

CHILE 2021: SE AFIANZA LA RECUPERACIÓN... PERO ¿Y 2022?

Luego de un 2020 muy complejo, el 2021 se vislumbra como un año de importante recuperación para Chile. De hecho, las proyecciones de 2021 tanto del consenso de mercado como de instituciones oficiales multilaterales (FMI) se han revisado al alza en los últimos meses. Sin embargo, cabe también preguntarse qué sucede más allá del presente año, cómo el Banco Central se adaptará a dicho escenario, que están reflejando los activos financieros nacionales en ese sentido y cuál sería la recomendación de inversión.

Por Sebastián Senzacqua, CFA | Gerente de Economía y Estrategia, BICE Inversiones.

La recuperación de la economía en la primera mitad del 2021 ha sorprendido positivamente al consenso de mercado, en vista de las importantes medidas de apoyo al gasto privado (retiros de fondos previsionales, transferencias de parte del Estado y condiciones de financiamiento más favorables a través de una política monetaria altamente expansiva) en los últimos trimestres. Al mismo tiempo, la economía ha mostrado una mayor adaptabilidad al nuevo escenario, permitiendo una continuidad de distintas actividades a pesar de las restricciones sanitarias.

De esta manera, sumado a un proceso de vacunación progresivo que permita levantar las restricciones sanitarias y la extensión de programas de apoyo al sector privado por parte del gobierno hacia el segundo semestre, el Banco Central de Chile anticipa una importante expansión de la economía en el presente año (Cuadro 1).

Cuadro 1: Proyecciones IPoM Junio BCCh (Variación anual, %)

	2020	2021 (f)	2022 (f)	2023 (f)
PIB	-5,8	8,5-9,5	2,0-3,0	1,75-2,75
Demanda Interna	-9,1	15,5	1,5	1,6
FBCF	-11,5	11,4	3,2	2,0
Consumo	-6,8	13,8	1,3	1,2
Exportaciones	-1,0	1,1	5,4	4,2
Importaciones	-12,7	23,2	2,7	2,5

Fuente: Banco Central de Chile

En este sentido, es razonable esperar una alta tasa de expansión en el presente año alineado a lo que proyecta la autoridad, dado que además existe un

impulso externo gracias a la recuperación que han evidenciado las materias primas, crecimiento del PIB de socios comerciales relevantes (como China) y condiciones de financiamiento externo que aún serían favorables (tasas de interés en EE.UU. en niveles históricamente bajas).

Habiendo mencionado lo anterior, cabe preguntarse también como será la dinámica de inflación en el presente año, la cual apuntaría a un mayor avance en relación a los años anteriores. En particular, los estímulos a la demanda proveniente de las ayudas fiscales y monetarias, junto a una recuperación en el precio del petróleo y las disrupciones en la oferta de algunos productos en el corto plazo por las restricciones sanitarias, llevarán a la inflación a mostrar una tasa cercana al 4,4% a fin de año, según las proyecciones del Banco Central.

¿Cómo conversa la Política Monetaria con lo anterior y qué se espera más allá del presente año?

En vista de esta dinámica de alto crecimiento y mayor inflación en el presente año, el Banco Central ha señalado que sería necesario un ajuste en la política monetaria hacia los próximos meses, con el fin de mantener ancladas las perspectivas de inflación más allá del presente año. Así, el consenso de mercado comenzó a anticipar alzas en la tasa de política monetaria en el presente año.

Sin embargo, no solo importa el punto de partida, sino que también el camino y el punto de llegada. En este sentido, cobran especial relevancia las estimaciones de

crecimiento del Banco Central para los años venideros y las proyecciones de largo plazo, las cuales incorporan la visión de la autoridad más allá de la recuperación asociada al ciclo económico. En esta línea, las perspectivas no son muy auspiciosas, dado que las tasas de expansión hacia el 2022 y 2023 serían más acotadas. Lo anterior, puede estar influido en parte por un mayor clima de incertidumbre interno, en consideración a los procesos políticos y sociales que enfrenta nuestro país y el efecto que esto tiene sobre las decisiones de consumo e inversión de los agentes. Al mismo tiempo, las acotadas ganancias en productividad, el menor crecimiento de la población y la evolución del stock de capital han derivado en una menor tasa del crecimiento tendencial, el cual estima el Banco Central estaría cerca de 2,8%.

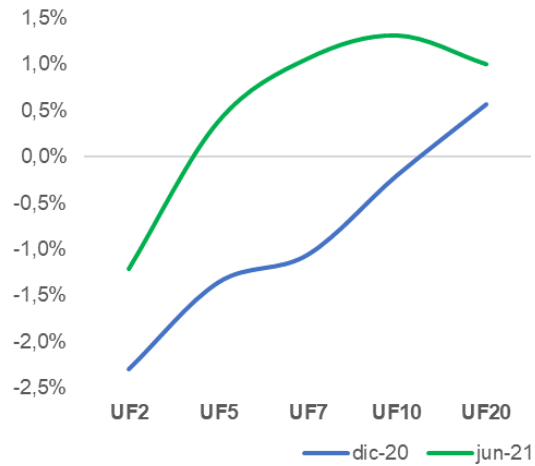
De esta manera, la tasa de política monetaria que sería coherente con este escenario de largo plazo (crecimiento de 2,8% e inflación de 3,0%) sería de 3,50% según las estimaciones del Banco Central.

Con todo, nuestras perspectivas apuntan a que la Tasa de Política Monetaria alcanzaría un 1,25% a fin de 2021, mientras que hacia fines del 2023 proyectamos que se alcanzaría el nivel de 3,50%. De este modo, prevemos que la política monetaria tendría un ajuste gradual, acorde con un escenario económico que se normaliza hacia sus tasas de crecimiento acordes con su tendencia y una inflación controlada.

¿Qué están reflejando los activos financieros nacionales y cuál sería la recomendación de inversión?

La curva de tasas de bonos en UF emitidos por el Ministerio de Hacienda ha mostrado un alza relevante en el transcurso del año (Gráfico 1), lo que entendemos ya reflejaría en gran medida el escenario de alzas en la tasa de política monetaria. Cabe también mencionar que en la parte más larga de la curva también se han dado incrementos, los que pueden estar influidos de forma adicional por el riesgo de nuevos retiros de fondos previsionales y las perspectivas de mayor emisión de deuda del Estado para financiar gasto público.

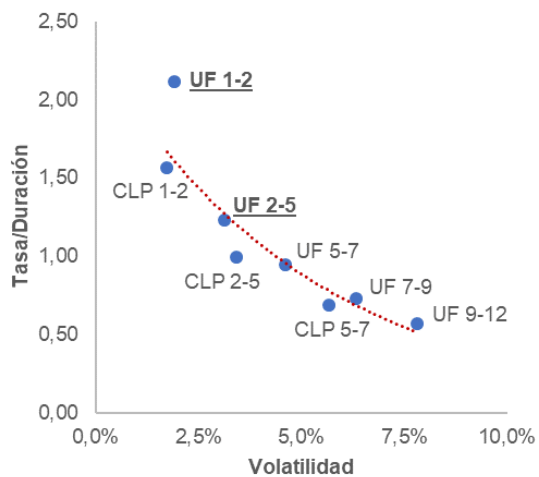
Gráfico 1: Curva de Tasas Bonos en UF



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

Así, no podemos descartar que continúen los episodios de volatilidad relevante en la renta fija nacional hacia adelante. En función de lo anterior, y dado el escenario de actividad e inflación esperado, los bonos en UF de plazos cortos y medios ofrecerían una atractiva relación de riesgo/retorno, teniendo en cuenta un horizonte de inversión de mediano plazo (Gráfico 2).

Gráfico 2: Volatilidad y Tasa ajustada por plazo Renta Fija Nacional



Fuente: LVA Índices.