



# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

## Marzo 2018

**Rosanna Costa**  
Consejera



# Principales mensajes

- La economía ha experimentado una importante inflexión que permite proyectar un mayor crecimiento para este año. Este cambio responde a múltiples factores, entre ellos un escenario externo más favorable, la expansividad de la política monetaria y una mejora de las expectativas.
- Estos mismos factores apoyan una gradual recuperación del crecimiento hacia el 2019 y 2020, años en que será más evidentes los efectos positivos del fin del ajuste de la inversión minera y habitacional.
- En lo externo, el crecimiento mundial será superior al de años previos, con condiciones financieras favorables y términos de intercambio más elevados.
- La inflación se ha comportado en línea con lo anticipado, manteniéndose en torno a 2% anual. No obstante, su convergencia a 3% será más lenta de lo previsto, dada la apreciación adicional del peso en los últimos meses.
- La convergencia de la inflación a 3% se producirá, en la medida que la brecha de actividad continúe cerrándose y que el tipo de cambio real vuelva hacia sus niveles de largo plazo.



# Introducción

- El mayor crecimiento de los últimos trimestres ha reducido los riesgos que veíamos hace un tiempo, reafirmando la decisión de no introducir cambios en la TPM.
- De todos modos, la Política Monetaria continuará con el grado de expansividad actual y solo se normalizará en la medida que tengamos seguridad que el proceso de convergencia de la inflación a 3% se ha ido consolidando.

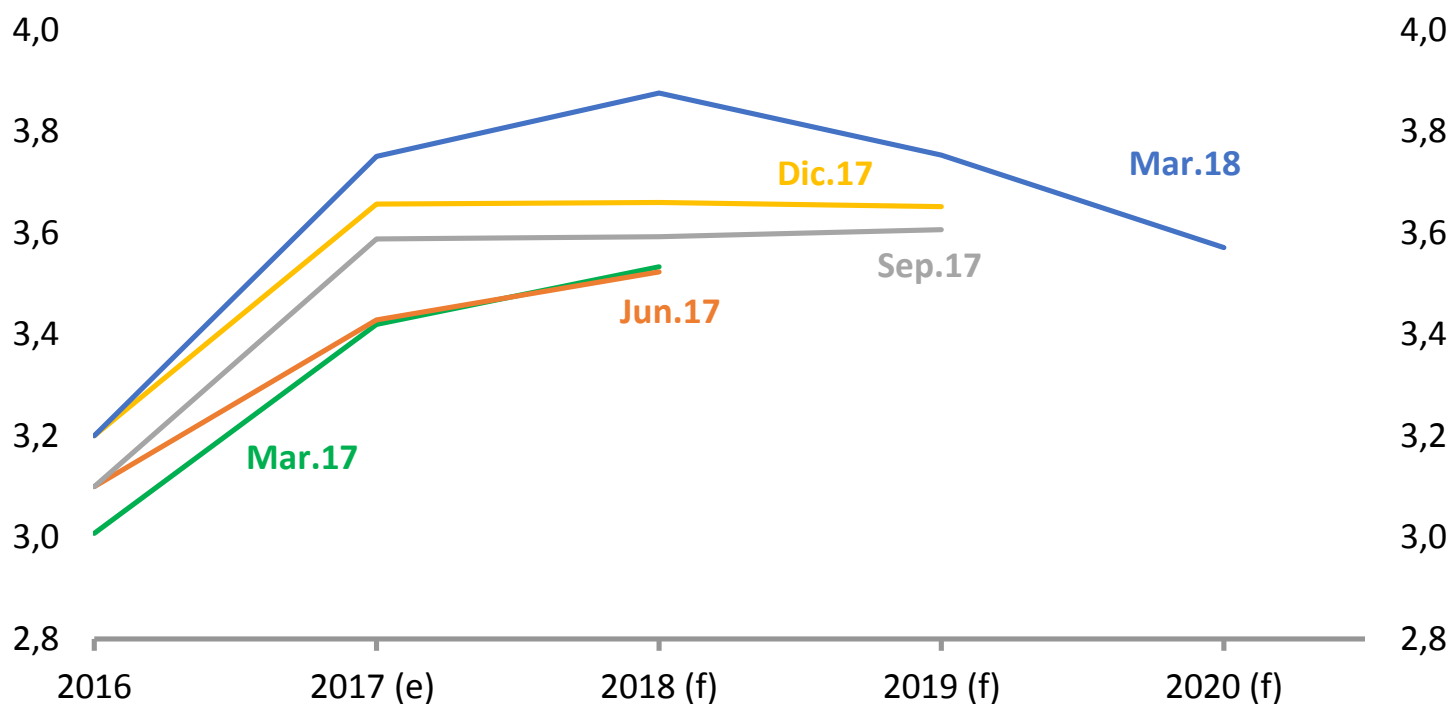


# Evolución reciente de la economía: Escenario internacional



En el escenario externo, se ha consolidado un panorama de mayor crecimiento mundial.

Evolución de las proyecciones de crecimiento mundial en los IPoM  
(variación anual, porcentaje)



(e) Estimación. (f) Proyección.

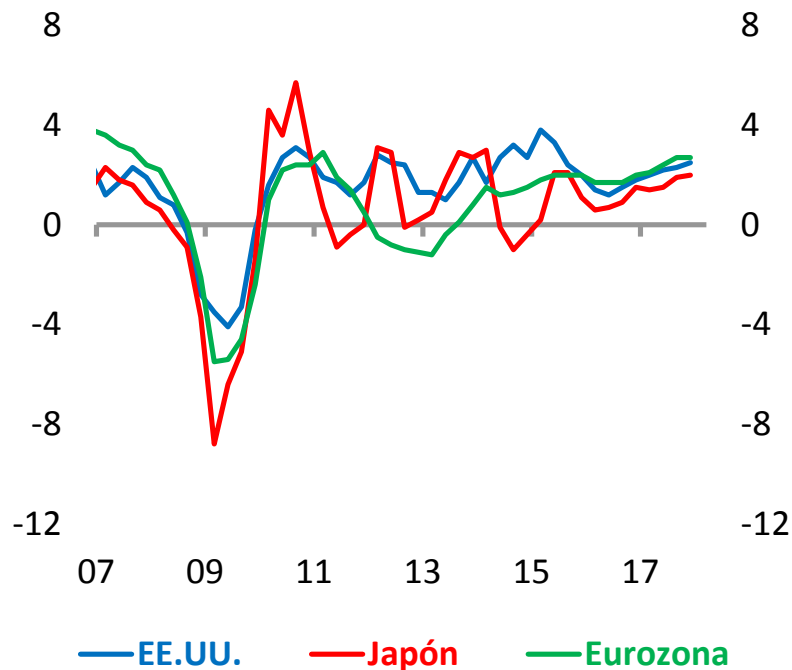
Fuente: Banco Central de Chile.



Al buen desempeño que ha mostrado EE.UU. desde hace un tiempo, se han ido sumando mejores cifras en la Eurozona y Japón.

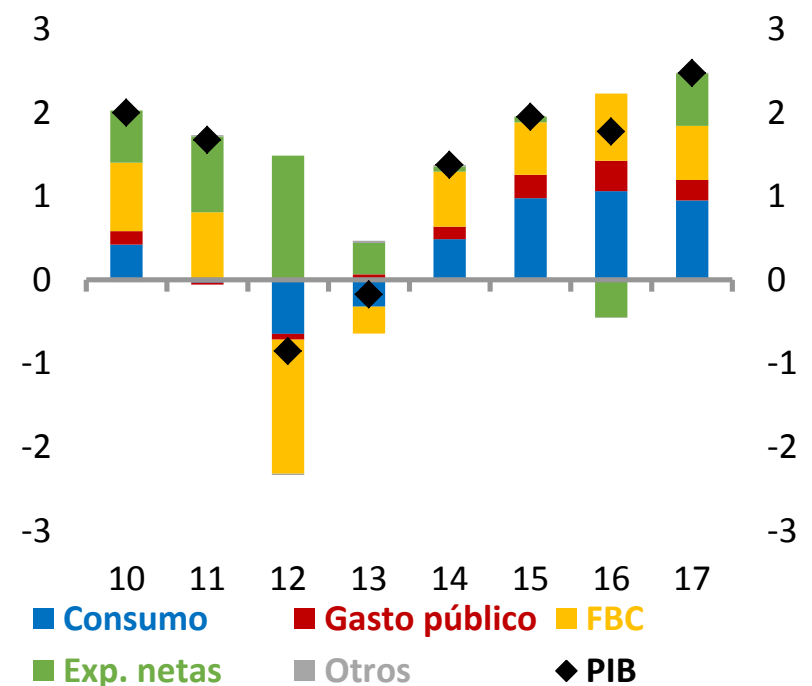
### PIB: economías desarrolladas

(variación anual, porcentaje)



### Eurozona: PIB por componentes del gasto

(variación anual promedio, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

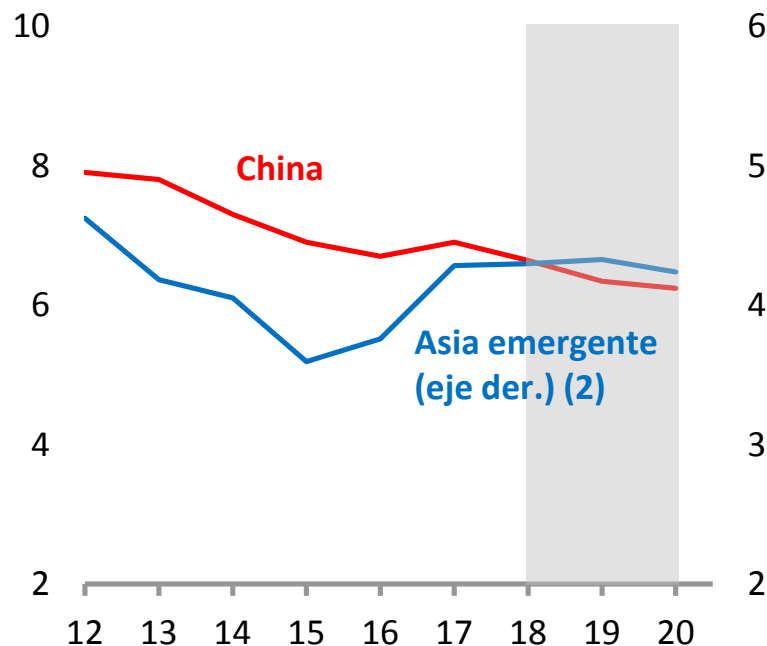
Fuente: Bloomberg.



China tuvo mejores resultados que lo previsto en 2017 y por sobre 2016. América Latina también muestra un mejor desempeño en el margen y se siguen esperando crecimientos mayores para este año.

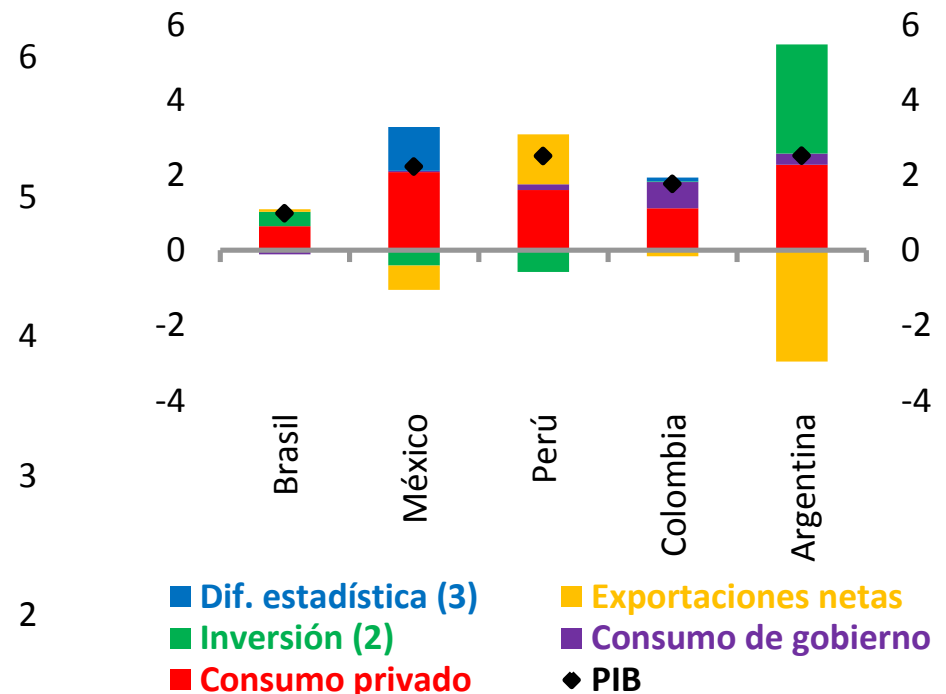
### China y Asia emergente: PIB (1)

(variación anual, porcentaje)



### A. Latina: PIB por componentes del gasto en el 2017 (1)

(variación anual promedio, porcentaje)



(1) El área gris, a partir del 2018, corresponde a la proyección en el IPoM. (2) Excluye a China e India.

Fuente: Banco Central de Chile.

(1) Para Brasil, Perú y Colombia se considera el promedio hasta el cuarto trimestre del 2017, mientras que para Argentina y México hasta el tercero. (2) Inversión corresponde a formación bruta de capital. (3) En México, se explica por cambio de metodología.

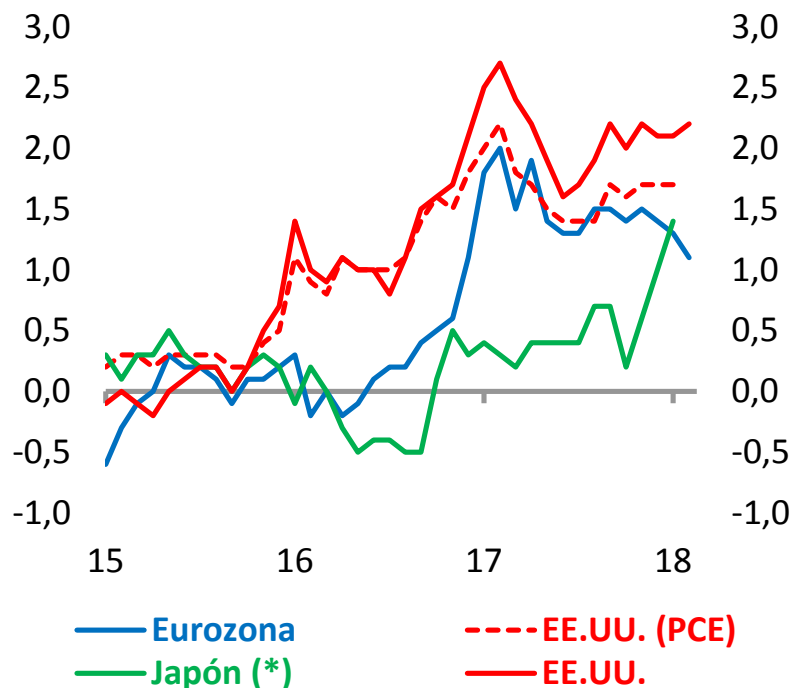
Fuentes: Bloomberg y Bancos Centrales de Perú y Colombia.



En las economías desarrolladas la inflación sigue contenida, aunque las proyecciones de mercado se han corregido al alza en la mayoría de ellas.

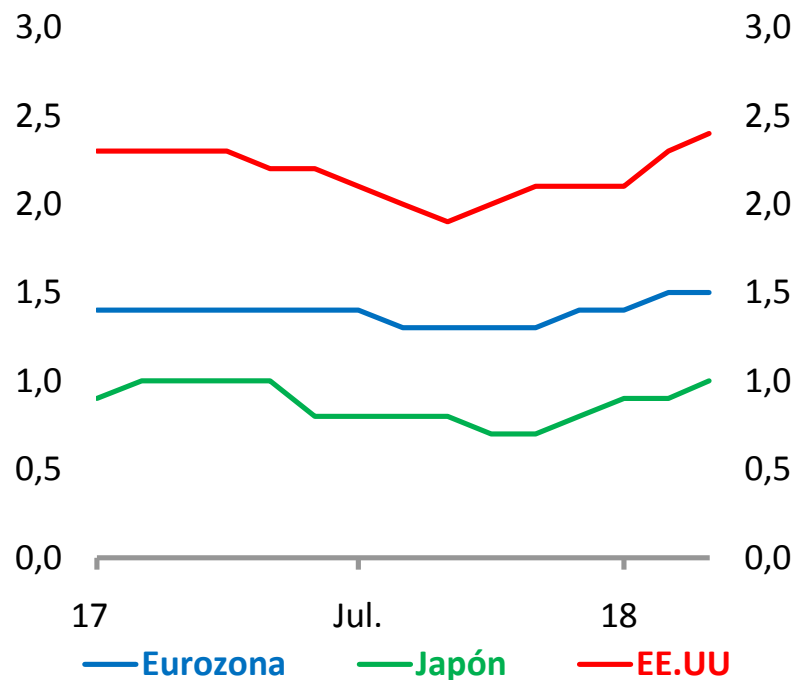
### Inflación

(variación anual, porcentaje)



### Perspectivas de inflación para 2018

(porcentaje)



(\*) Para 2015, excluye efecto del alza del IVA.

Fuente: Bloomberg.

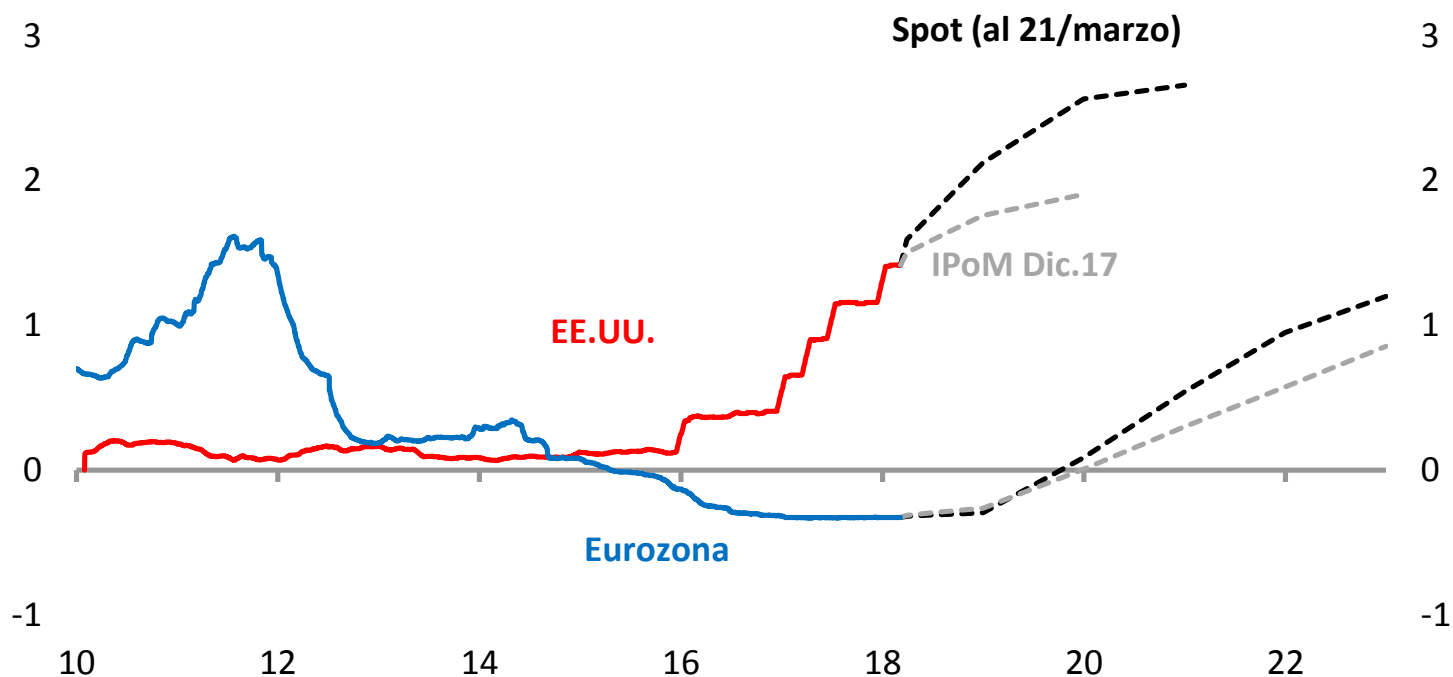
Fuente: Consensus Forecasts.





Este mejor desempeño económico ha llevado a sus bancos centrales a reducir, en distintos grados, la expansividad de sus políticas monetarias. Con ello, las expectativas de tasas de política monetaria se han ajustado al alza.

Expectativas de TPM en EE.UU. Y la Eurozona (1)  
(porcentaje)



(1) En EE.UU. Corresponde a la tasa Fed Funds y en la Eurozona a la Euribor.

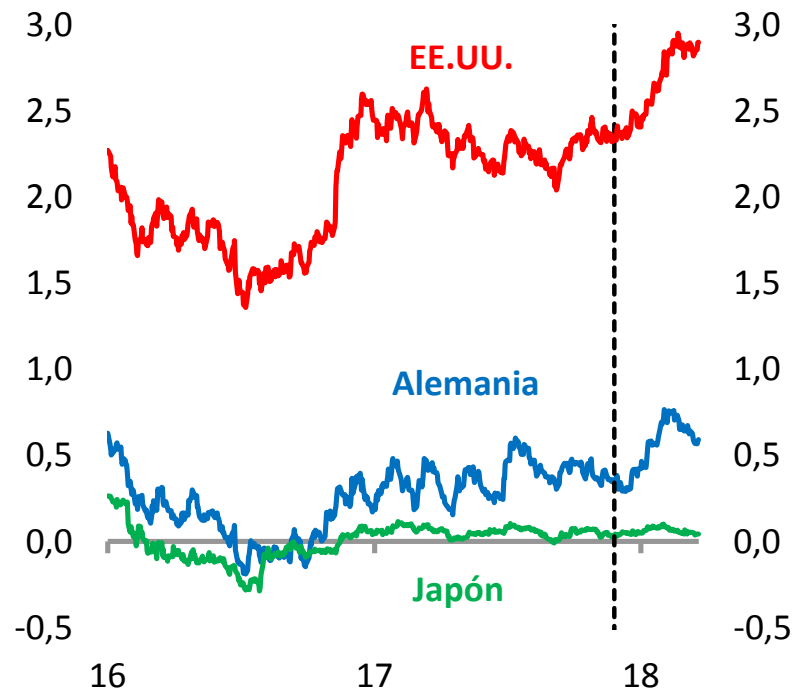
Fuente: Bloomberg.



Las condiciones financieras globales siguen favorables. El alza de las tasas de interés de largo plazo en EE.UU. y la Eurozona no generó mayores tensiones, pese a que los riesgos siguen presentes.

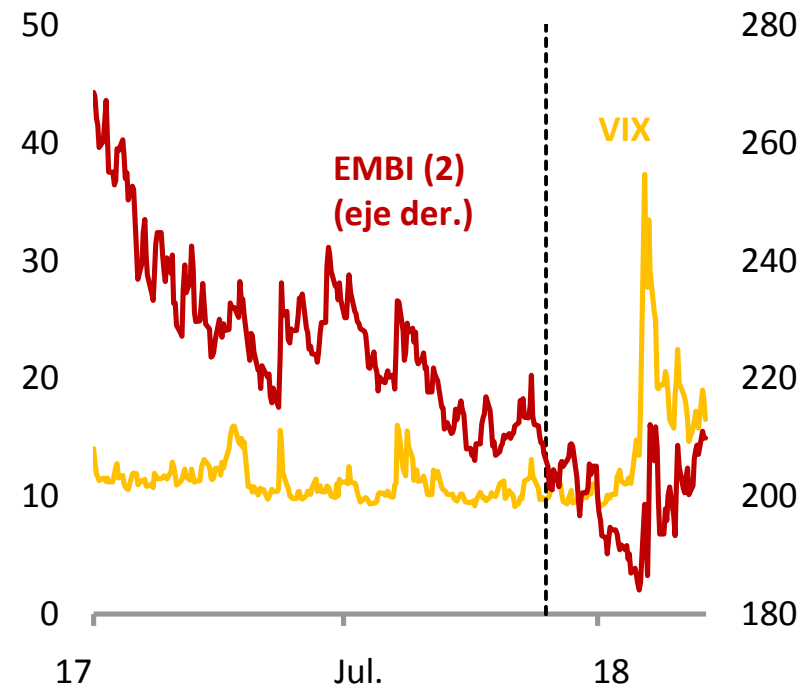
### Tasas de interés a largo plazo (1) (2)

(porcentaje)



### EMBI y VIX (1)

(puntos base)



(1) Tasas de interés de los bonos de gobierno a 10 años plazo. (2) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPOM de diciembre 2017.

Fuente: Bloomberg.

(1) Línea vertical punteada corresponde a cierre estadístico del IPOM de diciembre 2017. (2) Excluye a Argentina y Venezuela.

Fuente: Bloomberg.

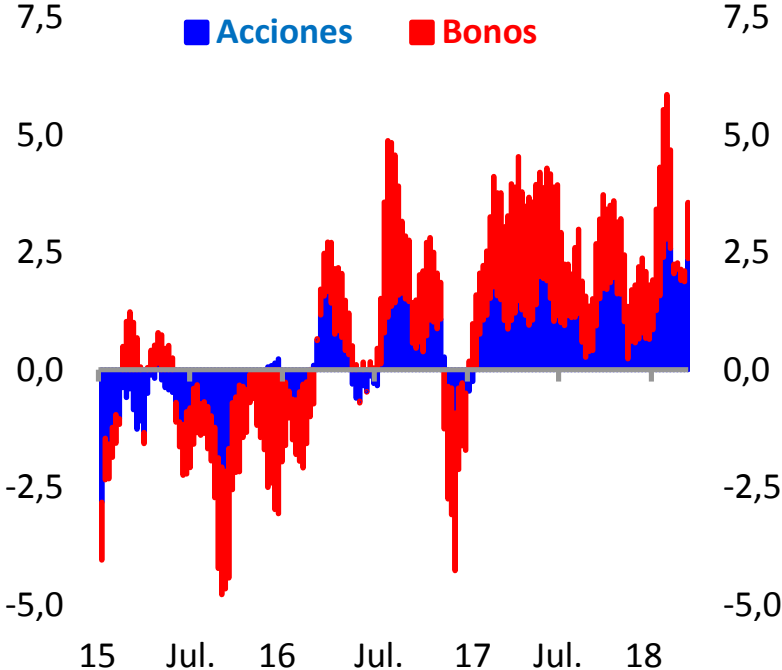


Se suma que el dólar se ha depreciado globalmente, los mercados bursátiles continúan, en general, con retornos positivos y los flujos de capitales siguieron ingresando a las economías emergentes.

**Dólar Multilateral(\*)**  
(índice)



**Flujos de capitales a América Latina**  
(miles de millones de dólares, mes móvil)



(\*) Corresponde al dólar DXY. Aumento indica depreciación.

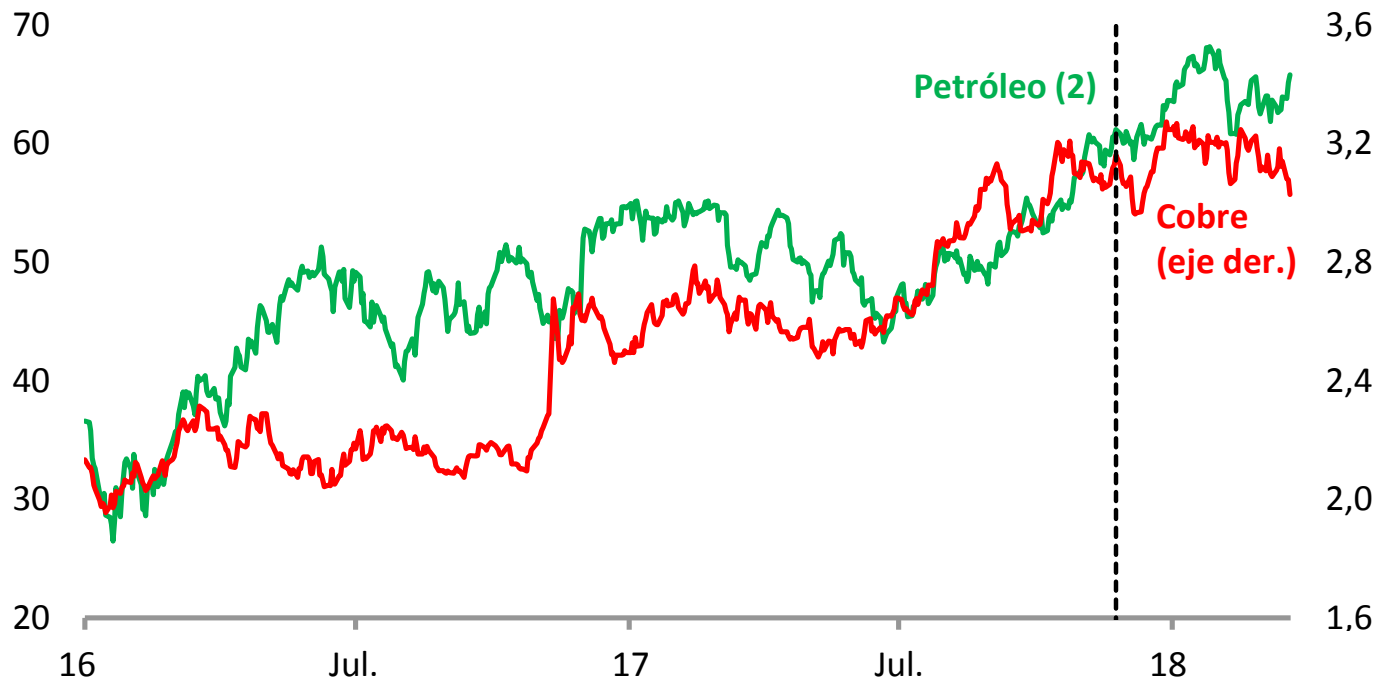
Fuente: Bloomberg.

Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

Los precios de las materias primas, aunque con vaivenes, siguen en niveles superiores a los de un año atrás.

### Precio de materias primas (1)

(dólares el barril; dólares la libra)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2017. (2) Promedio simple entre el precio del barril de petróleo Brent y WTI.

Fuentes: Bloomberg y Cochilco.



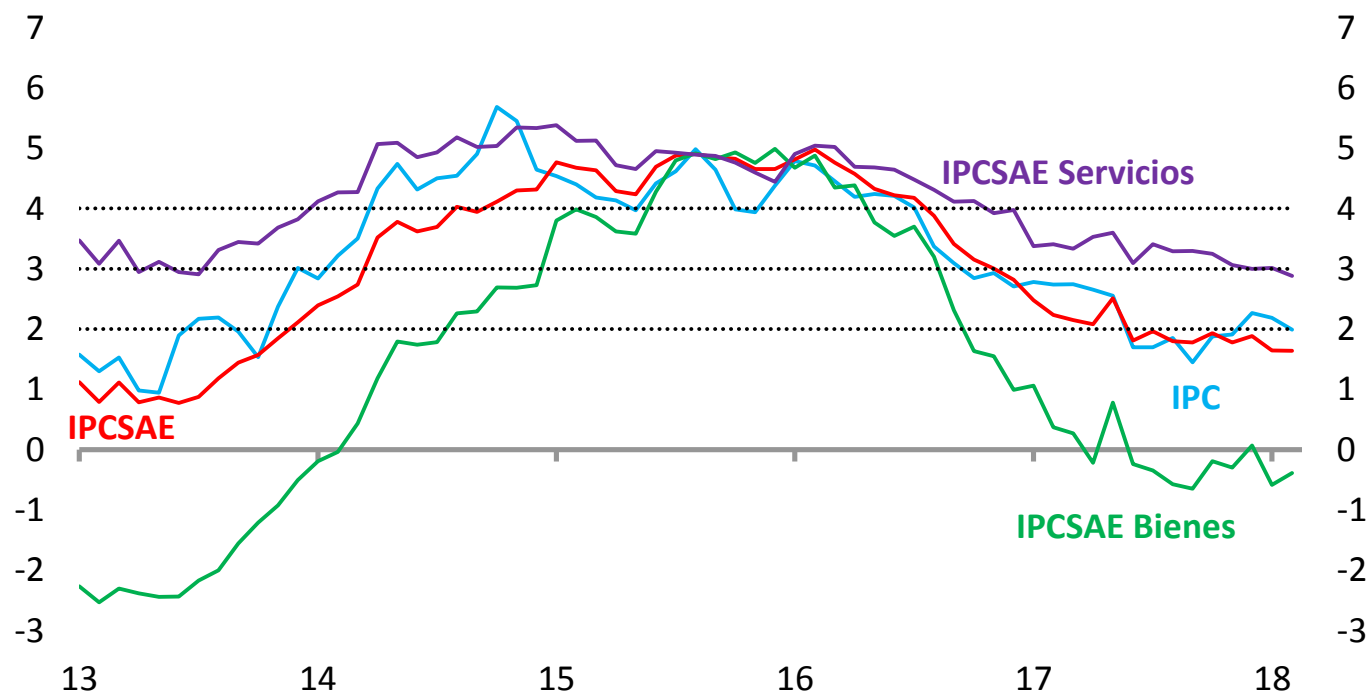
# Evolución reciente de la economía: Escenario interno



Durante los últimos meses, la inflación anual del IPC ha fluctuado en torno a 2%, sin mostrar mayores diferencias respecto de lo previsto.

### Indicadores de inflación (\*)

(variación anual, porcentaje)



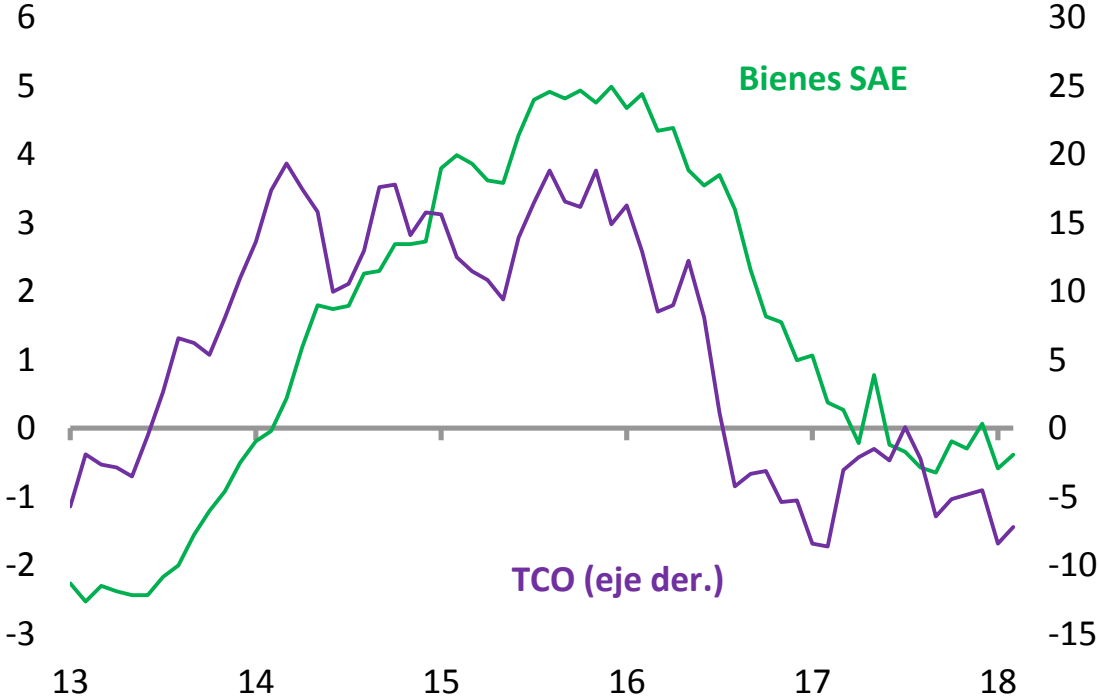
(\*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Como ha sido la tónica de los últimos trimestres, la dinámica de la inflación ha estado dominada por la apreciación del peso, que ha afectado principalmente a la parte de bienes del IPCSAE.

**Tipo de cambio y bienes SAE**  
(variación anual, porcentaje)

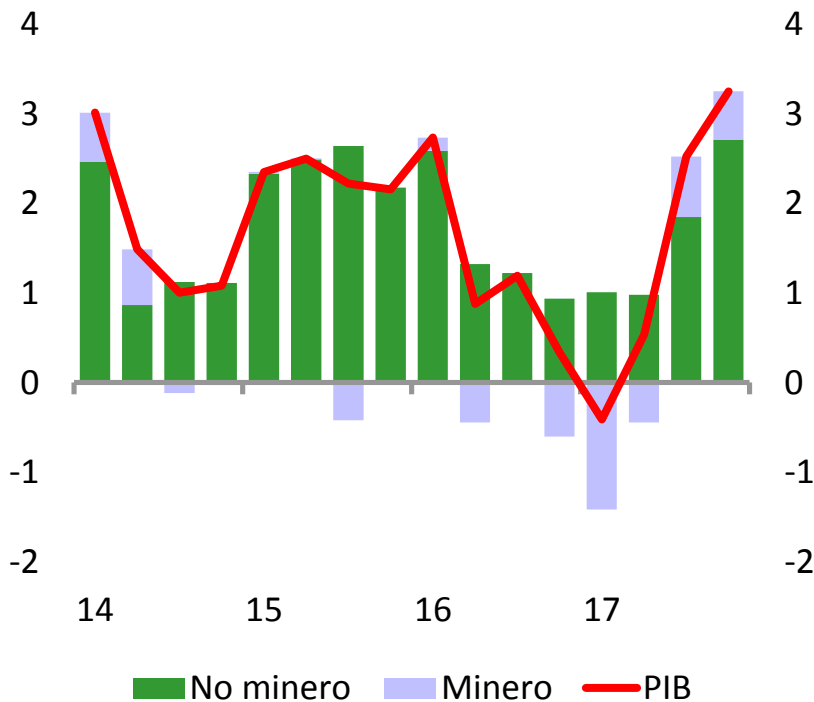


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

# La economía en la segunda parte del 2017 mostró un mayor dinamismo de la actividad no minera.

## Contribución al crecimiento anual del PIB

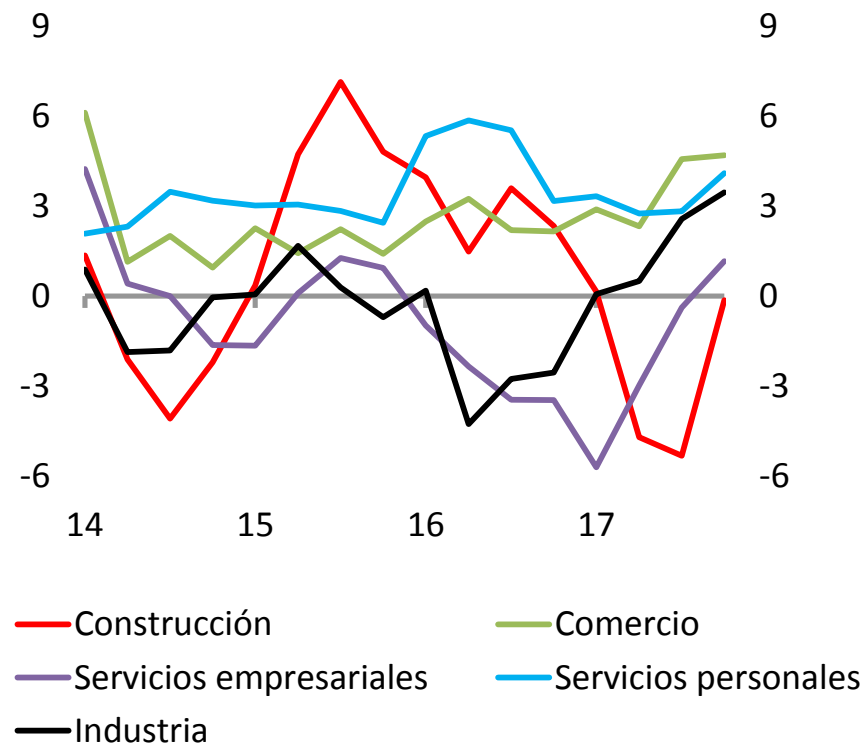
(variación real anual, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

## Actividad sectorial

(variación real anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

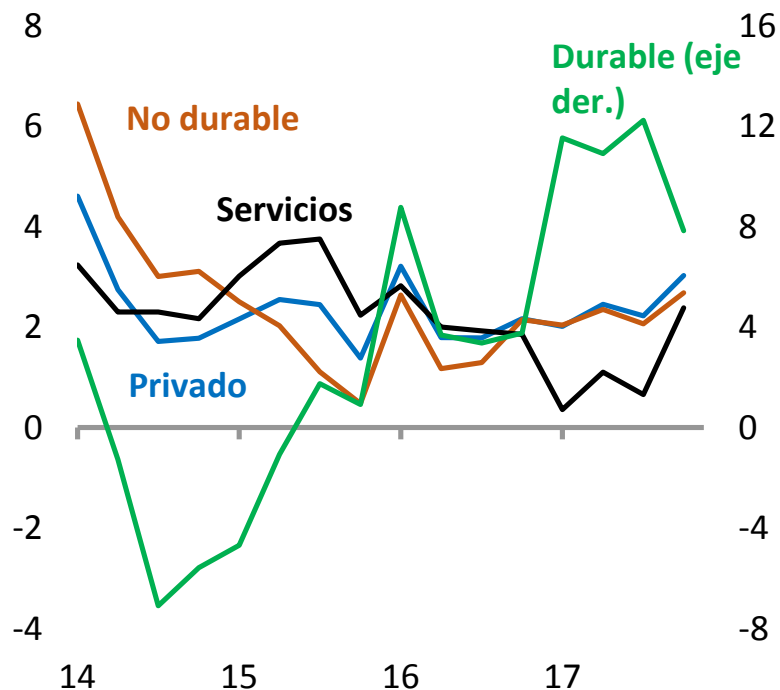




Por el lado del gasto interno, destacó la recuperación de la inversión, incluyendo construcción y otras obras. El consumo privado aumentó su crecimiento, impulsado principalmente por la mayor expansión del componente de servicios.

### Consumo

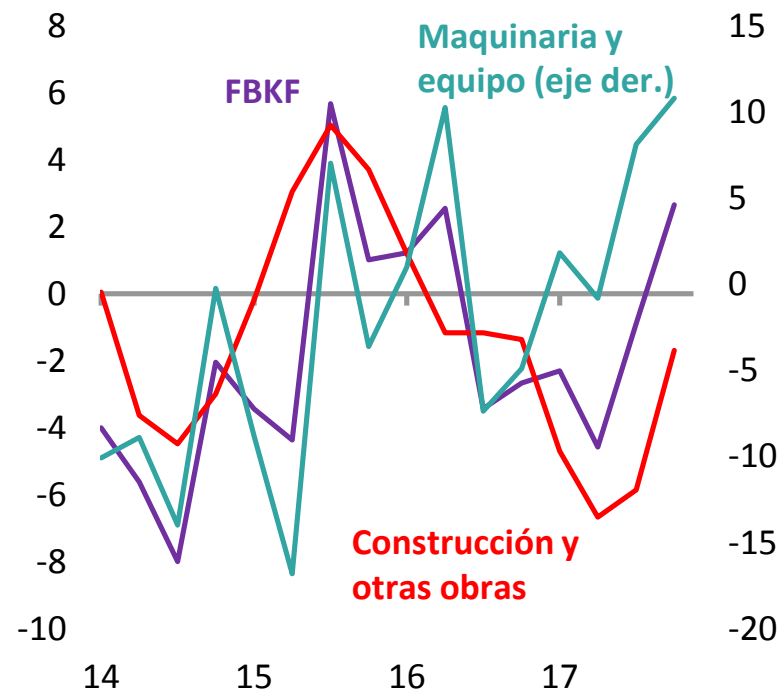
(variación real anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

### Inversión

(variación real anual, porcentaje)

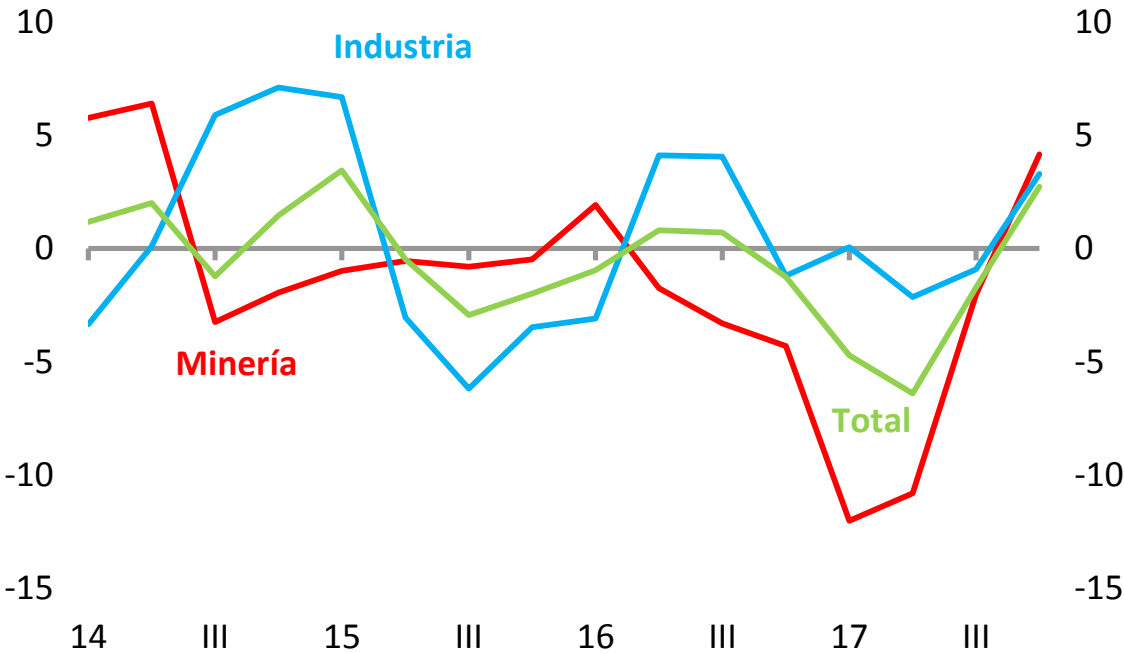


Fuente: Banco Central de Chile.



Las exportaciones siguieron aumentando, tanto en precio como en volumen. Ello, en línea con el mayor crecimiento de la industria y la minería en la segunda parte del año y con un escenario externo favorable.

**Volumen de exportaciones de bienes (\*)**  
(variación anual, porcentaje)

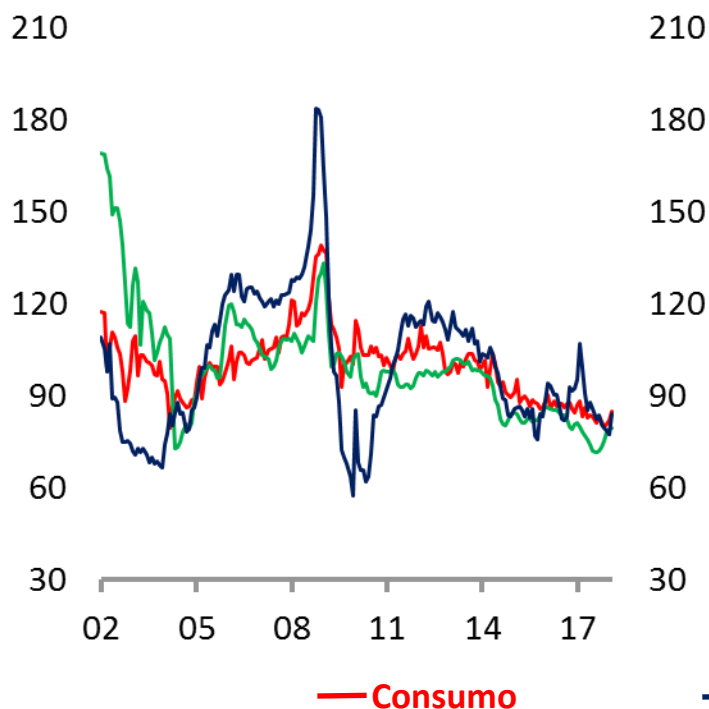


(\*) Promedio móvil de dos trimestres.

Fuente: Banco Central de Chile

Las condiciones financieras internas siguen favorables, con bajas tasas de interés y un acotado crecimiento de las colocaciones.

Tasa de interés por tipo de colocación (1) (2)  
(índice 2002-2018=100)



Crecimiento real de las colocaciones (3)  
(variación anual, porcentaje)



(1) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes. (2) Para la cartera de vivienda, corresponden a colocaciones en UF.

(3) Líneas horizontales punteadas corresponden al promedio de los últimos 10 años de cada serie.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.

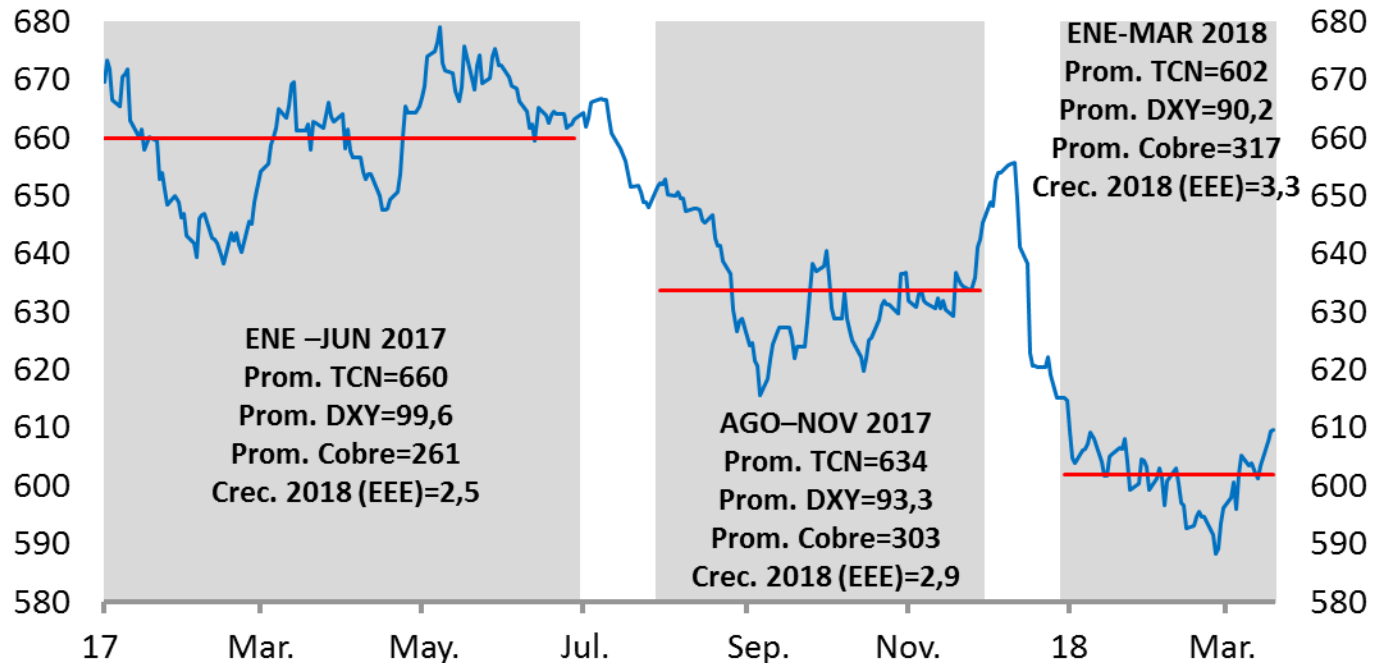
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



El peso se ha fortalecido coherente con la evolución de dólar en los mercados mundiales, el precio del cobre y una economía chilena que ha ido mejorando su desempeño y perspectivas.

### Tipo de cambio nominal (\*)

(pesos por dólar)



(\*) Línea roja corresponde al promedio de cada período.

Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.

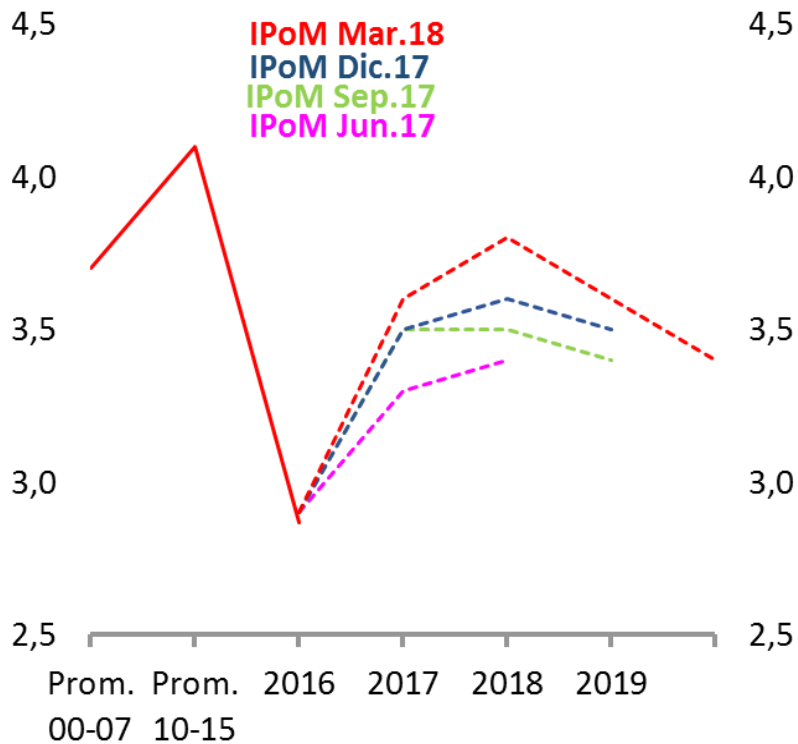


# Perspectivas 2018-2020 y riesgos



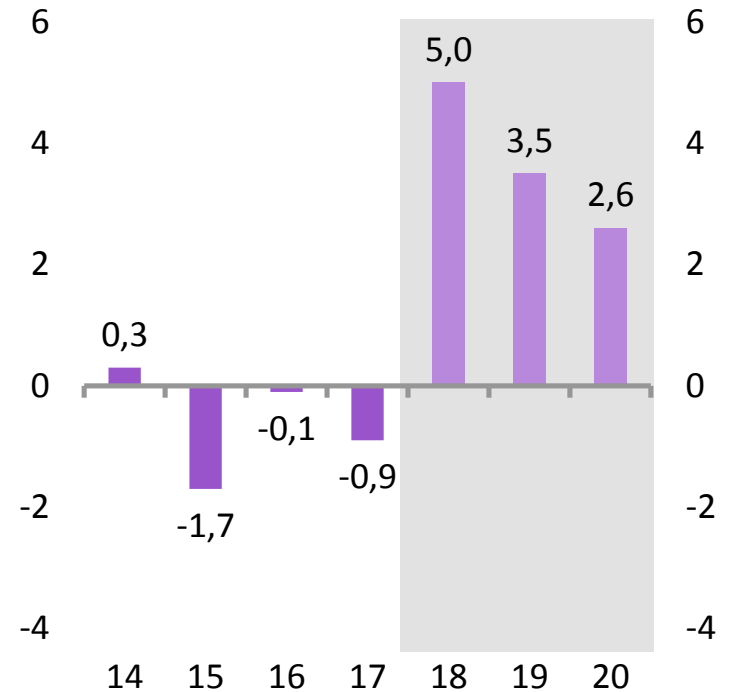
El crecimiento de los socios comerciales chilenos será mejor que lo estimado en diciembre, lo que incide en un mejor desempeño de las exportaciones.

**Crecimiento de socios comerciales**  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

**Exportaciones de bienes y servicios**  
(variación anual, porcentaje)

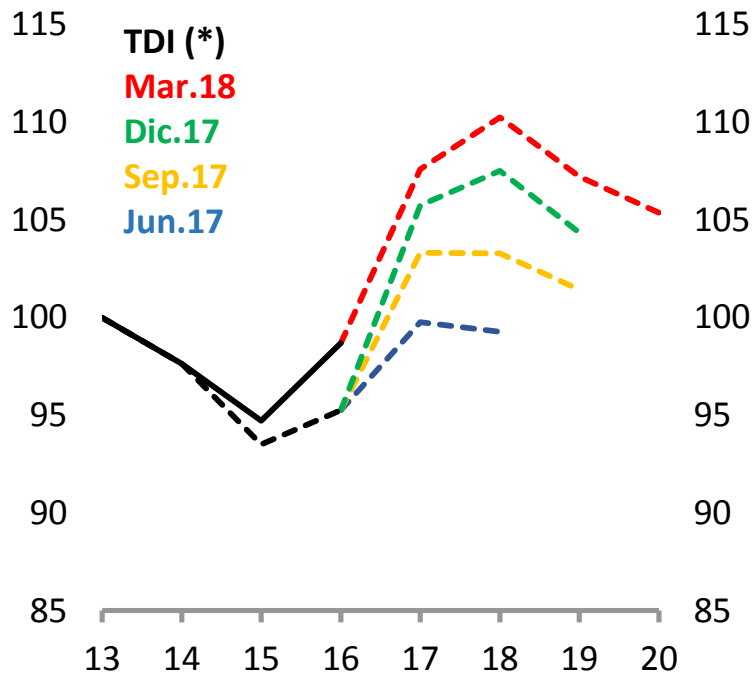


Fuente: Banco Central de Chile.

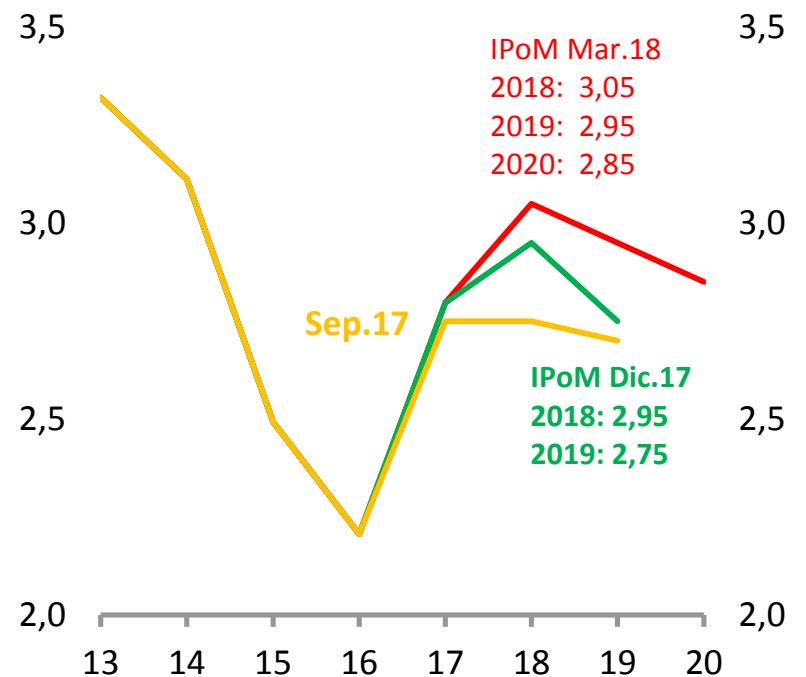


Los términos de intercambio también son mejores que lo previsto en diciembre, en parte por un precio del cobre más elevado.

**IPoM: Términos de intercambio**  
(índice 2013=100)



**IPoM: Precio del cobre**  
(US\$/libra)



(\*) Línea negra punteada corresponde a estimación de los TDI previos a la revisión de Cuentas Nacionales publicada el 19 de marzo de 2018.

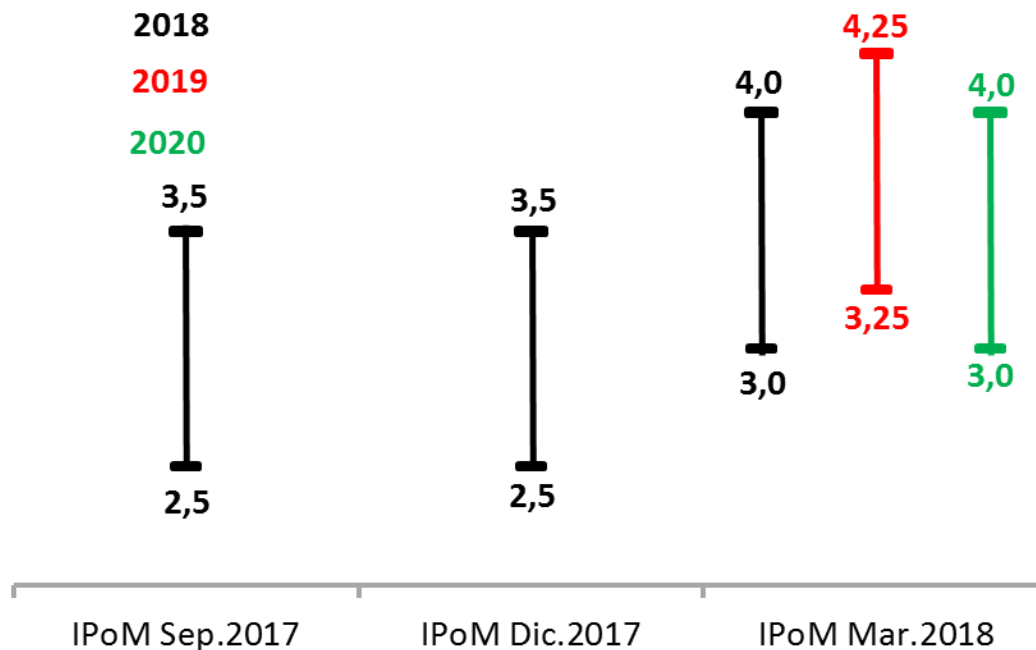
Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.



Con esto, el rango de crecimiento del PIB para el 2018 se corrige al alza. Para el 2019 y 2020, se proyecta un crecimiento por sobre el potencial, coherente con el cierre de la brecha de actividad.

## Rango de crecimiento proyectado

(variación anual, porcentaje)



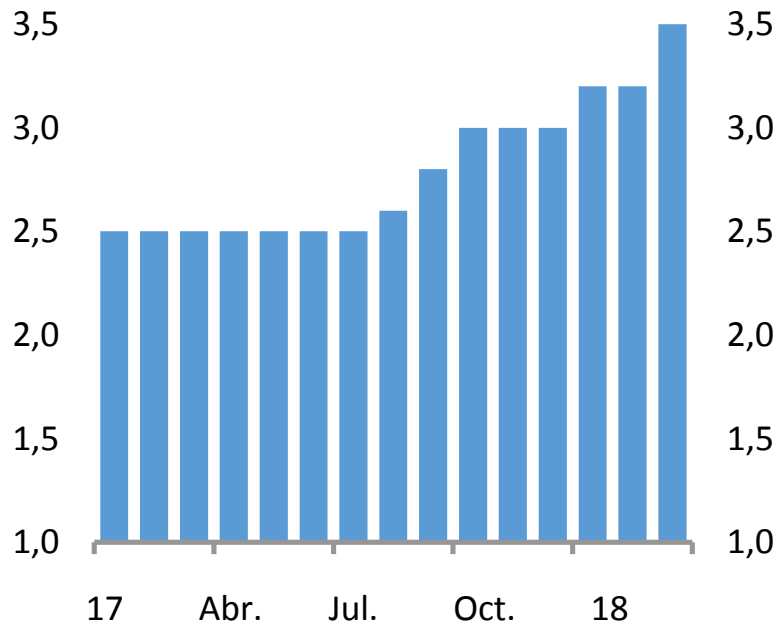
Fuente: Banco Central de Chile.



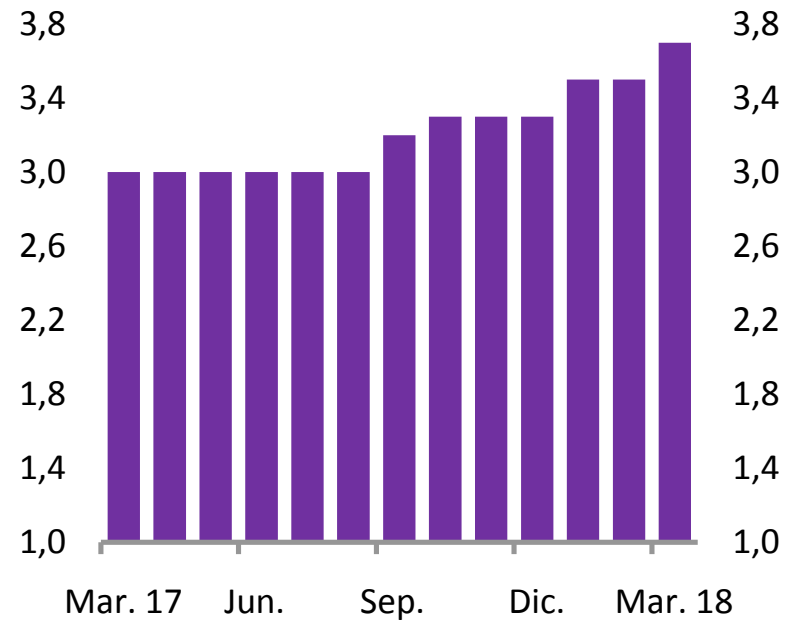


Las expectativas privadas para el crecimiento son coherentes con este escenario y también han mostrado un aumento en el último tiempo.

**EEE: PIB 2018**  
(variación anual, porcentaje)



**EEE: PIB 2019**  
(variación anual, porcentaje)



(\*) Encuesta de Expectativas Económicas.

Fuente: Banco Central de Chile.

(\*) Encuesta de Expectativas Económicas.

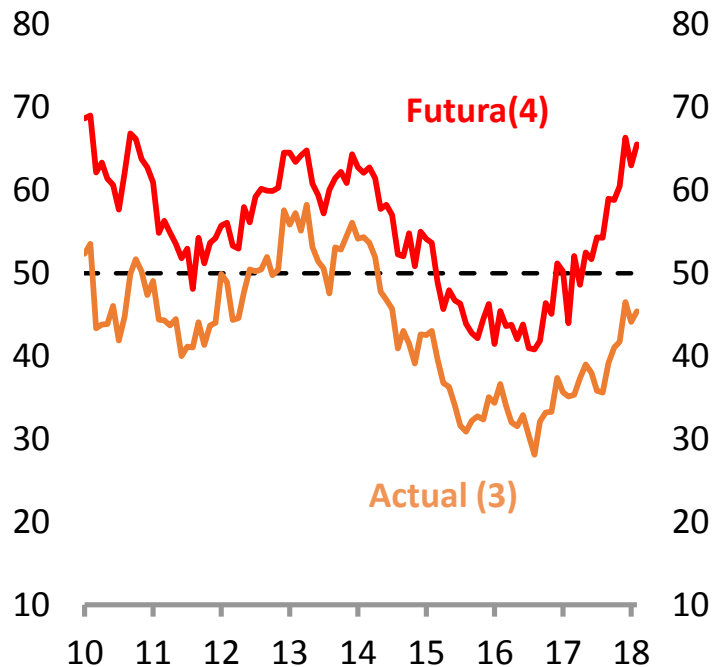
Fuente: Banco Central de Chile.



La recuperación sostenida de las expectativas es un elemento que apoya el escenario base, aunque se mantiene una brecha entre las percepciones sobre la situación actual y futura.

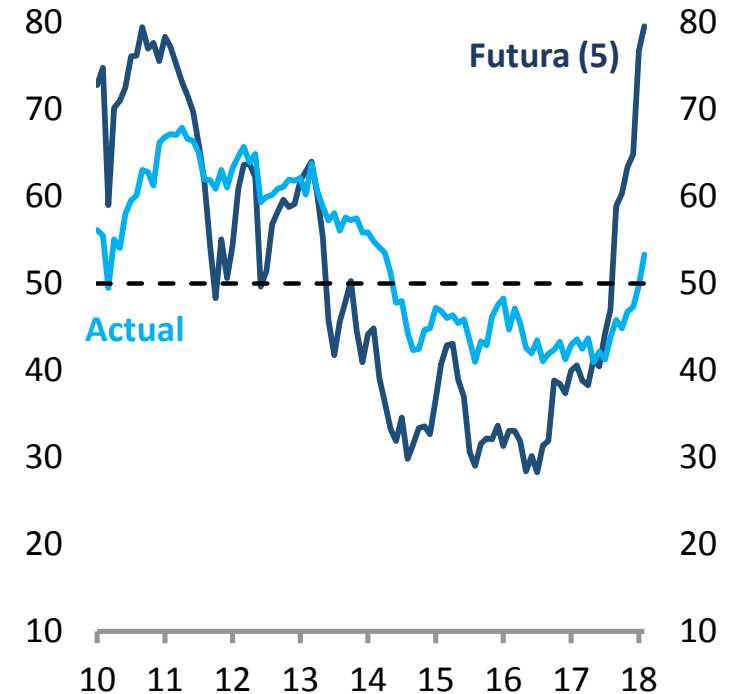
### Expectativas de consumidores (IPEC) (1)

(serie original)



### Expectativas de empresas (IMCE) (1) (2)

(serie original)



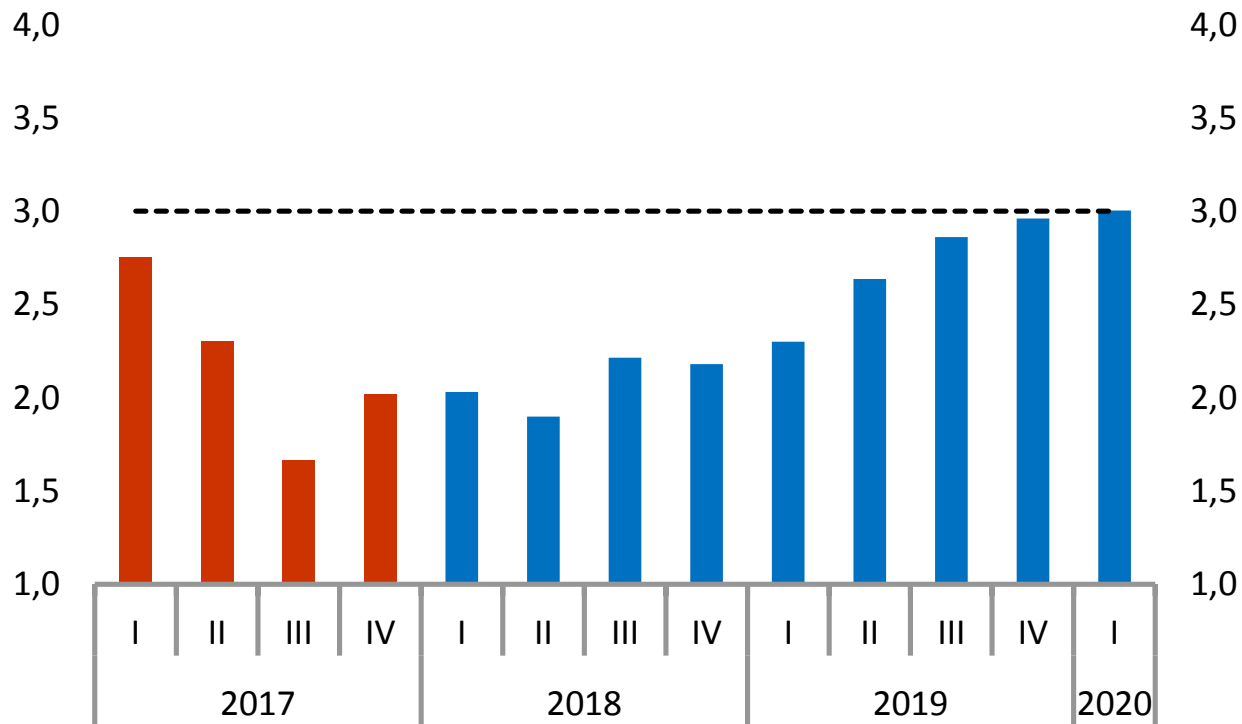
(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Para el IMCE corresponde al promedio simple entre comercio, construcción e industria. (3) Promedio simple entre la percepción de la situación económica actual personal y país. (4) Promedio simple entre la perspectiva de la situación económica del país a 12 meses y la familiar. (5) Promedio simple entre la perspectiva futura económica global del país y la situación general del negocio. Para el sector construcción corresponde a la expectativa sobre situación financiera de la empresa.



Respecto de la inflación, su retorno a 3% anual, será algo más lento a lo previsto en diciembre. Así, la inflación seguirá fluctuando en torno a 2% anual para luego subir gradualmente durante el 2019. Ello, en la medida que se materializa el mayor crecimiento esperado para la economía y con ello el proceso de cierre de brechas.

## Inflación efectiva y proyecciones (\*)

(variación anual, porcentaje)



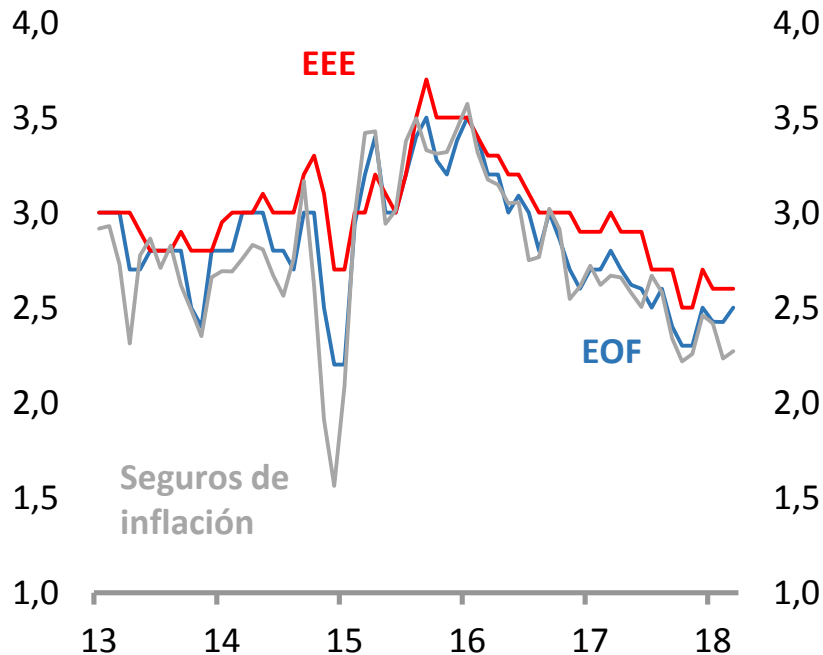
(\*) Proyección a partir del primer trimestre del 2018.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



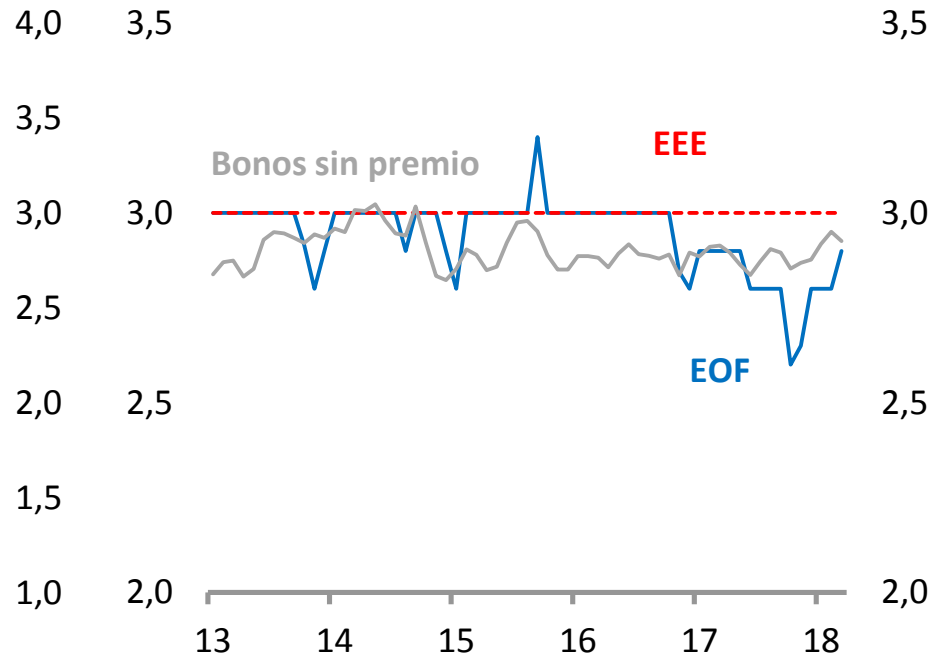
Las expectativas privadas de inflación son coherentes con este escenario, ubicándose entre 2 y 2,5% a un año plazo, y cercana a 3% a dos años.

Expectativas de inflación a 1 año  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

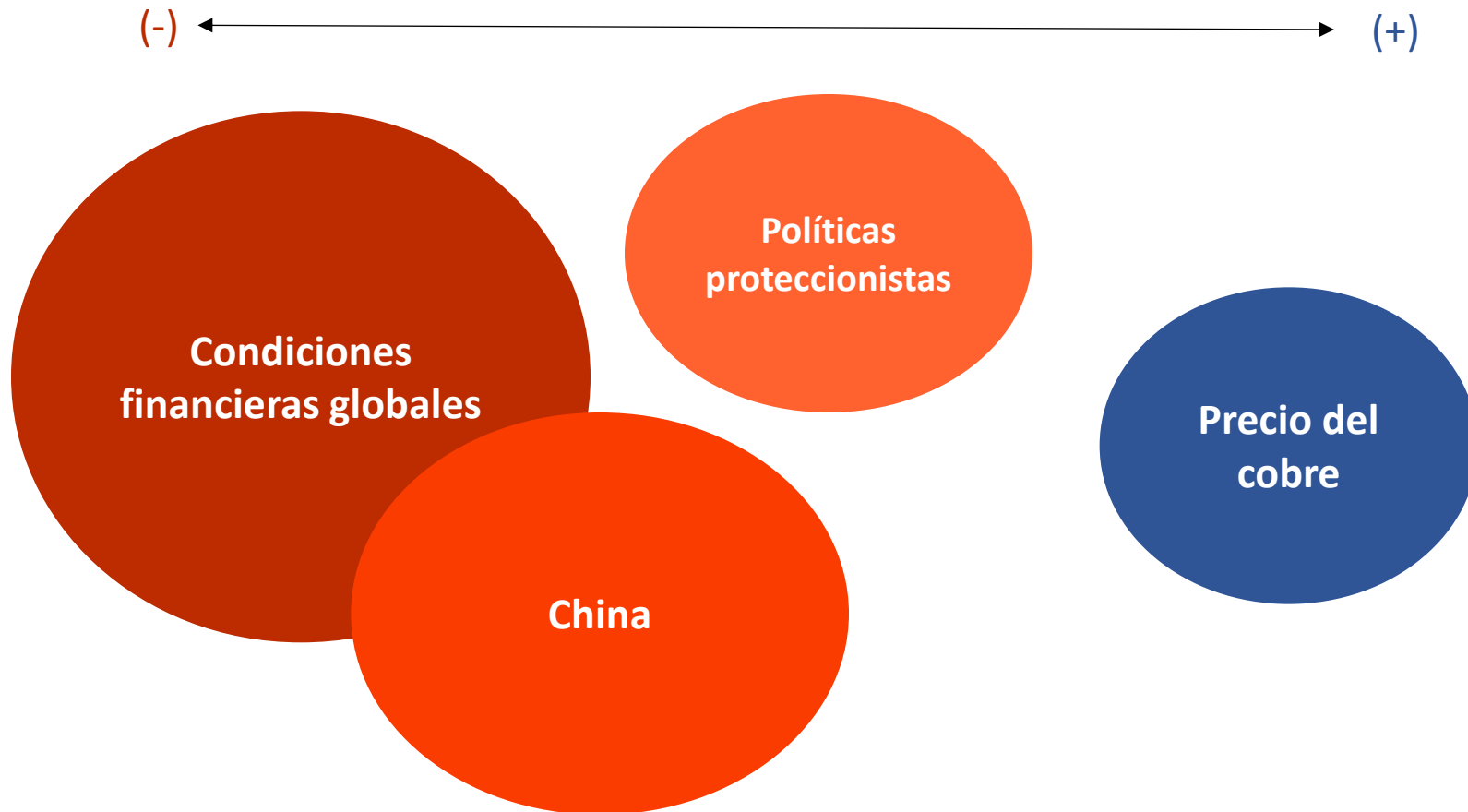
Expectativas de inflación a 2 años  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



Desde el punto de vista de su impacto en la actividad interna, el balance de riesgos externo está sesgado a la baja.



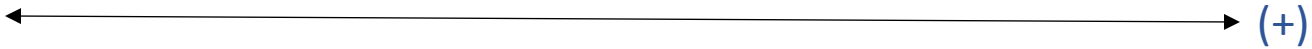
Los riesgos internos para la actividad local están sesgados al alza.

(-) ←————→ (+)



Los riesgos para la inflación están balanceados.

(-)



(+)



# Política monetaria y supuestos de trabajo





## La Política Monetaria siguió impulsando la economía

- El mayor crecimiento de los últimos trimestres reduce los riesgos que veíamos hace un tiempo, reafirmando la decisión de no introducir cambios en la TPM.
- En todo caso, el bajo nivel de la inflación y una economía que aún debe consolidar su mayor dinamismo hacen necesario que la Política Monetaria continúe con el grado de expansividad actual y solo se reducirá en la medida que tengamos seguridad que el proceso de convergencia de la inflación a 3% se ha ido consolidando.
- Nuestro supuesto de trabajo para la TPM es similar a lo que muestran las encuestas al cierre del IPoM. Esto considera una TPM que dentro de un año es 25 puntos base más alta.
- En todo caso, esto no es un compromiso y cambios en la condiciones macroeconómicas implicarán cambios en la TPM.



# Supuesto de trabajo

**TPM**

La TPM se mantendrá en torno a sus niveles actuales y comenzará a aumentar en la medida que las condiciones macroeconómicas vayan consolidando la convergencia de la inflación hacia 3%.

**TCR**

El TCR irá aumentando en el horizonte de política hasta converger a sus valores de largo plazo.

**P. Fiscal**

El impulso fiscal el 2018 crecerá acorde al presupuesto vigente, de ahí en adelante seguirá la senda de consolidación fiscal expresada en el último Informe de las Finanzas Públicas.

# Comentarios finales

- En los últimos meses la economía mostró un dinamismo mayor a lo esperado en diciembre, transversalmente en los sectores no mineros.
- La inflación se ha mantenido en torno a 2%, en línea con lo previsto.
- El impulso externo se ha consolidado en niveles mayores, por un mayor crecimiento mundial y mejores términos de intercambio. Las condiciones financieras globales siguen favorables.
- En el escenario base, el PIB crecerá entre 3 y 4% anual el 2018, por sobre lo estimado en diciembre. Ello acorde con un mejor escenario externo, la recuperación de las expectativas de los agentes y los datos efectivos de fines del 2017.
- En el escenario base, la inflación anual descenderá temporalmente, influida por la apreciación adicional del peso de los últimos meses. Hacia el 2019 la inflación se acelerará, retornando a 3% hacia fines de ese año.



# Región de Tarapacá



# IPN febrero: Percepciones recogidas en la Región de Tarapacá (\*)

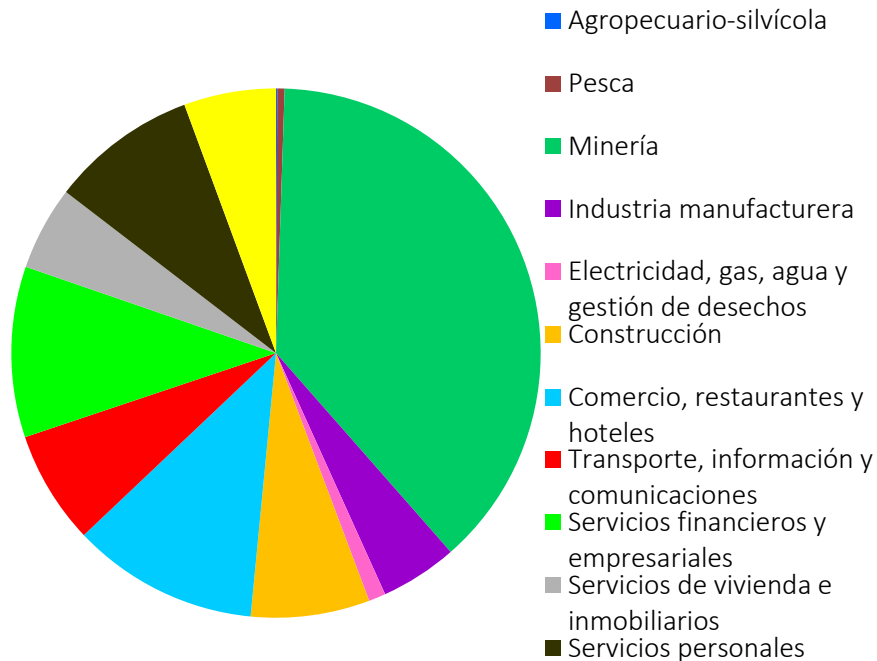
- La mayoría de los entrevistados estima que el 2018 será un mejor año para sus negocios y para la economía nacional.
- Una parte significativa de los consultados percibe que hacia la segunda mitad del año se verá con más claridad un mayor dinamismo de la economía local, en particular en la medida que se vayan concretando inversiones relevantes en la región.
- En el mercado laboral, se sigue indicando una importante disponibilidad de mano de obra, lo que ha ayudado a reducir la rotación y las presiones salariales. Se espera que durante el año aumenten los niveles de contratación, sujeto a la concreción de las mejores perspectivas.
- Los costos se perciben estables. La mayoría de los contactados señala que siguen enfocados en aumentar la eficiencia y reducir los gastos.
- Las condiciones financieras se aprecian favorables, en particular por el nivel de las tasas de interés. En todo caso, se reconoce la dificultad para acceder al crédito de aquellos cuya situación financiera es más compleja.

(\*) Entrevistas recogidas durante la primera quincena de enero.



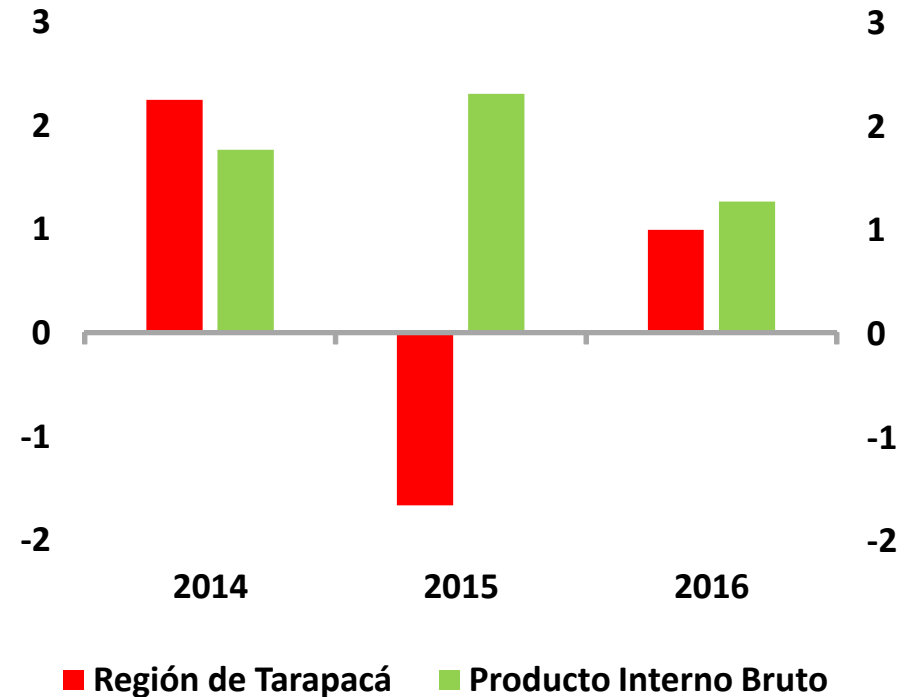
Minería representa más de un tercio de la actividad económica de la región. La participación del PIB regional en el total del país se ha mantenido en 2,3%, con un crecimiento anual de 1,0% en 2016.

**Composición sectorial del PIB regional 2016**  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

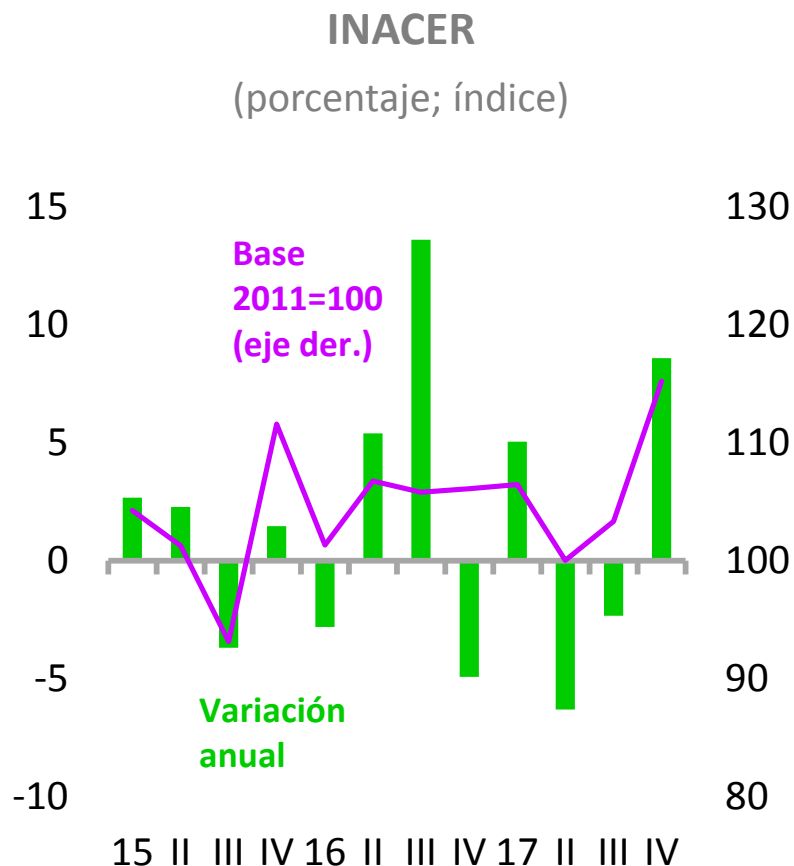
**Crecimiento del PIB**  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



En el cuarto trimestre del 2017, la actividad regional creció 8,6%, siendo Minería el sector que presentó la mayor incidencia positiva, seguido de Servicios Financieros y Empresariales.



**INACER 4T2017**  
(variación anual c/r a 4T2016)

Sectores económicos	Tarapacá
Total INACER	↗
Silvoagropecuario	-
Pesca	↗
Minería	↗
Industria Manufacturera	↗
Electricidad, Gas y Agua	↘
Construcción	↘
Comercio, Restaurantes y Hoteles	↗
Transporte y Comunicaciones	↗
Servicios Financieros y Empresariales	↗
Propiedad de Vivienda	↗
Servicios Soc. Pers. y Comunales	↗

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

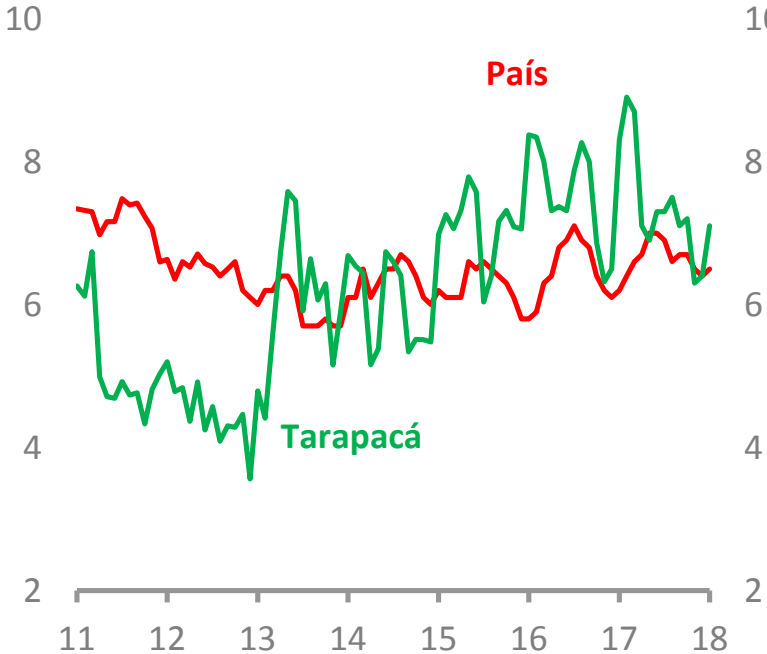
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas



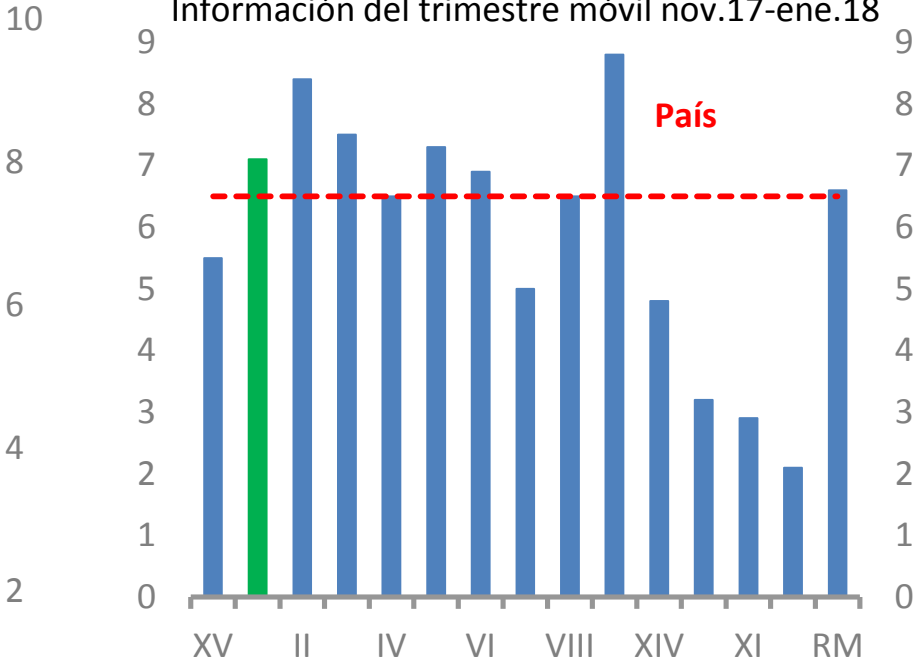
La tasa de desempleo de la región tiende a ubicarse por sobre el registro nacional desde el 2015.

Tasa de desempleo

(porcentaje)



Información del trimestre móvil nov.17-ene.18

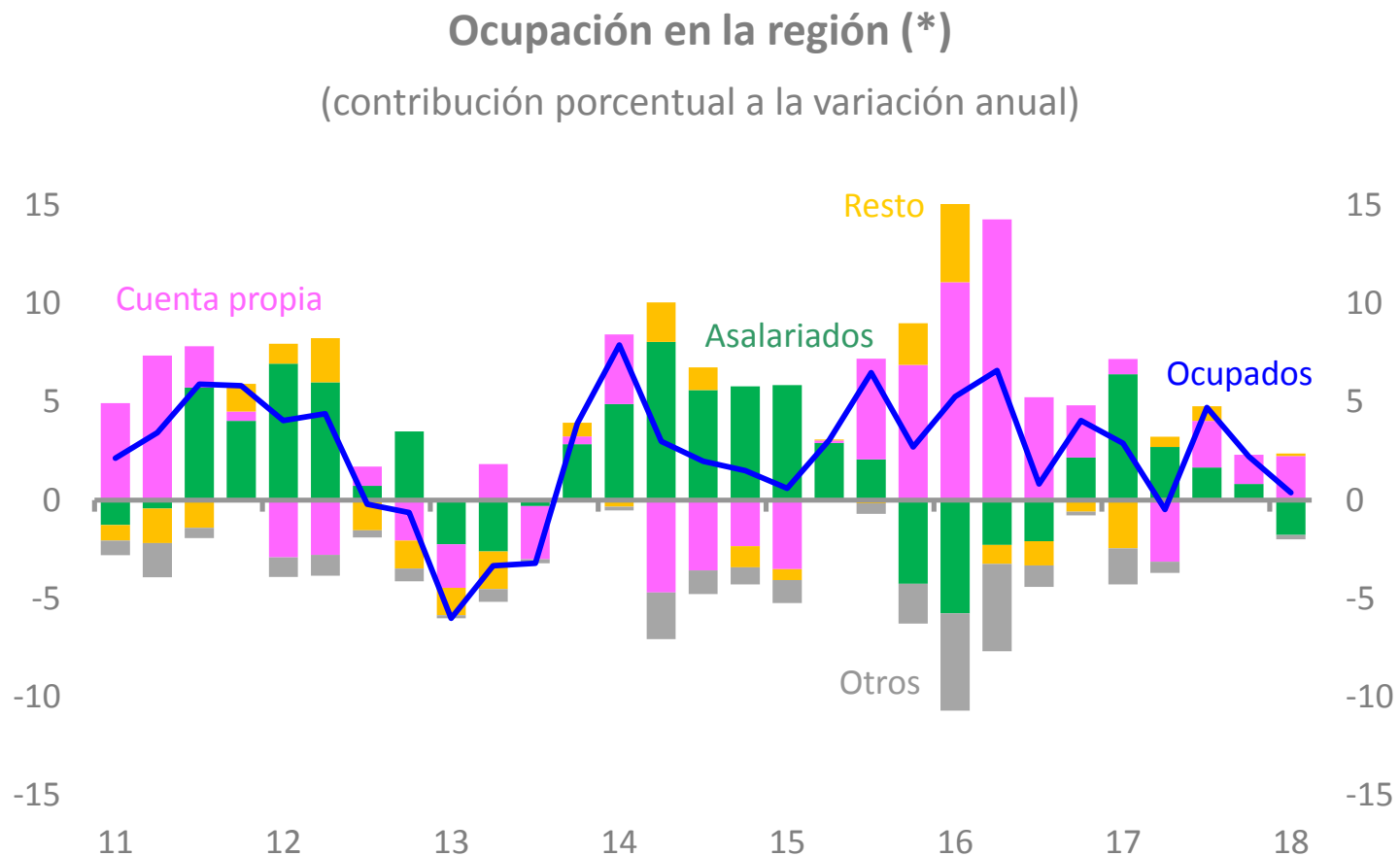


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



En el último tiempo ha tendido a observarse alguna recuperación del empleo asalariado privado.



(\*) Corresponde a la cifra del trimestre calendario, excepto el último valor que es el trimestre móvil terminado en enero. Resto incluye las categorías Empleadores, Personal de servicios y Familiar no remunerado. Otros es el ajuste de composición.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.





# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

## Marzo 2018

**Rosanna Costa**  
Consejera

