

# INFORME DE POLITICA MONETARIA

MARZO 2021

MARIO MARCEL C.



# Política Monetaria del Banco Central de Chile



El dinero juega un rol fundamental en el funcionamiento adecuado de cualquier economía. Para preservar ese rol, la política monetaria debe proteger el valor de la moneda nacional, el peso, buscando que la inflación sea baja y estable. Lograr esto promueve el bienestar de las personas, al cuidar el poder adquisitivo de sus ingresos y procurar que la economía funcione mejor. Cuando se logra que la inflación sea baja y estable, la política monetaria puede además moderar las fluctuaciones del empleo y la producción.

El Banco Central de Chile conduce su política monetaria buscando que, independiente del nivel actual de la inflación, su proyección a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Esto es parecido a lo que se hace en otros países que, como Chile, tienen flotación cambiaria, y es lo que denomina esquema de metas de inflación.

La Tasa de Política Monetaria (TPM) es el principal instrumento que utiliza el Banco para lograr la meta de inflación. Su nivel se decide en la Reunión de Política Monetaria, que se realiza ocho veces al año. En la práctica, la TPM es una tasa de interés de referencia para determinar el costo del dinero y otros precios financieros, como el tipo de cambio y las tasas de interés de más largo plazo. A su vez, estas variables afectan la demanda de bienes y servicios y, por esa vía, los precios y la inflación. Las decisiones de política monetaria toman varios trimestres para verse reflejadas por completo en la economía, lo que justifica que la política monetaria se realice con un punto de vista prospectivo, teniendo como foco primordial la proyección de inflación a dos años plazo y no solo la inflación de hoy.

Como el Banco Central toma sus decisiones de política monetaria autónomamente, debe dar cuenta constantemente de ellas y de sus resultados a la ciudadanía en general. Esto no solo le corresponde por ser un organismo del Estado en una sociedad democrática, sino que también por el hecho que una política monetaria creíble, y que es comprendida por las personas, permite mantener la inflación baja y estable. A través del Informe de Política Monetaria (IPoM), el Banco comunica al público general su visión sobre la evolución reciente de la economía, sus proyecciones para los próximos años y la forma en que, en ese contexto, manejará la política monetaria para cumplir con la meta de inflación.



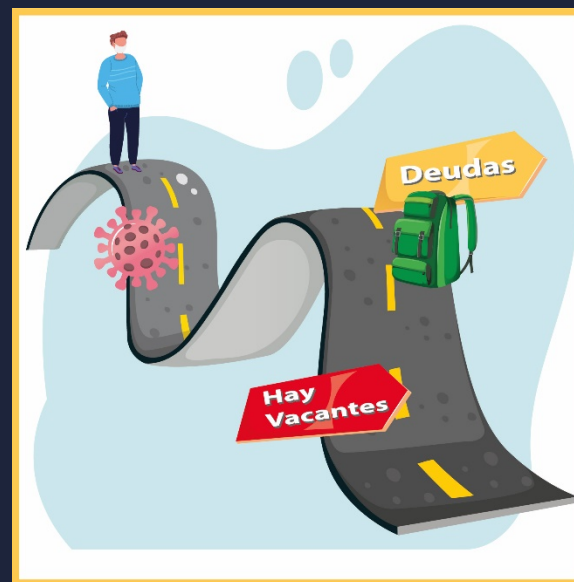
# ¿Qué nos dice este IPoM?



El proceso de recuperación de la economía chilena ha avanzado más rápido que lo previsto. La mejor adaptación de las personas y las empresas ha sido clave para esto.



Varias economías, como China y EE.UU., también se han recuperado antes de lo previsto, lo que apoya el crecimiento de Chile. Además, el proceso de vacunación también está avanzando en el resto del mundo.



Pero persisten muchos riesgos, pues lo inédito de la situación causada por el Covid-19 hace que la salida de este episodio no será sencilla. El fuerte aumento de los contagios y las restricciones sanitarias es un ejemplo claro.

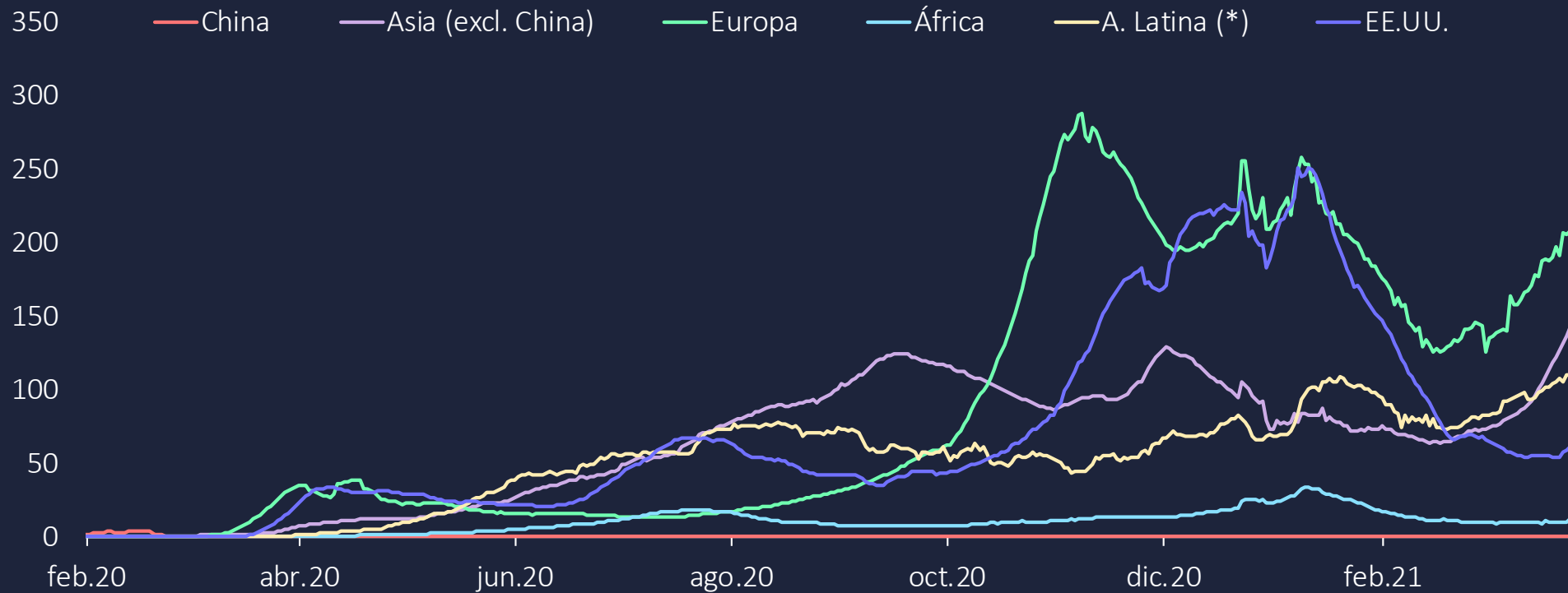


El Banco Central y otras instituciones públicas han hecho un esfuerzo importante para enfrentar la crisis y serán claves para asegurar la recuperación.

# Los niveles de contagios se han mantenido elevados en varios países.



Casos nuevos diarios de Covid-19  
(miles, promedio móvil de siete días)

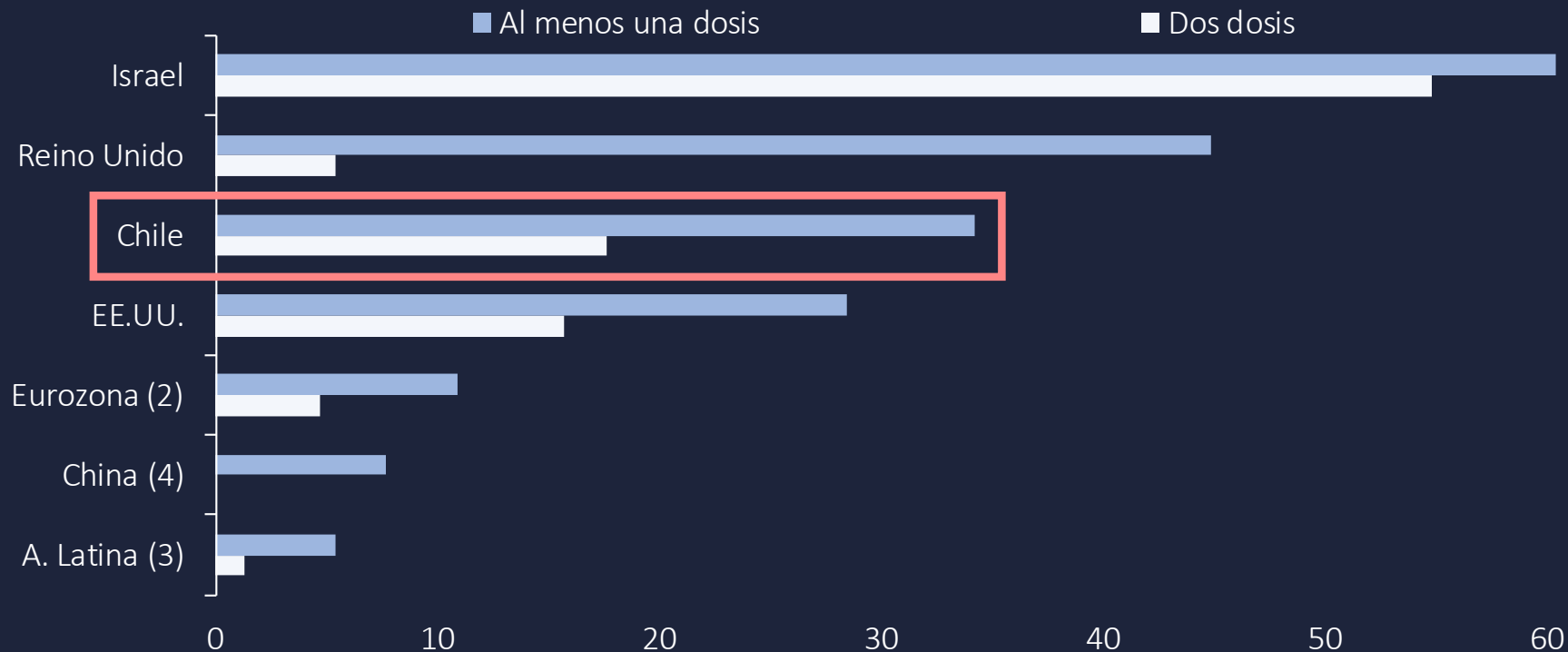


(\*) Considera a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.  
Fuente: Our World in Data.

# Los procesos de vacunación han ido avanzando en el mundo, aunque a un ritmo distinto entre países.



## Personas vacunadas (1) (porcentaje de la población)

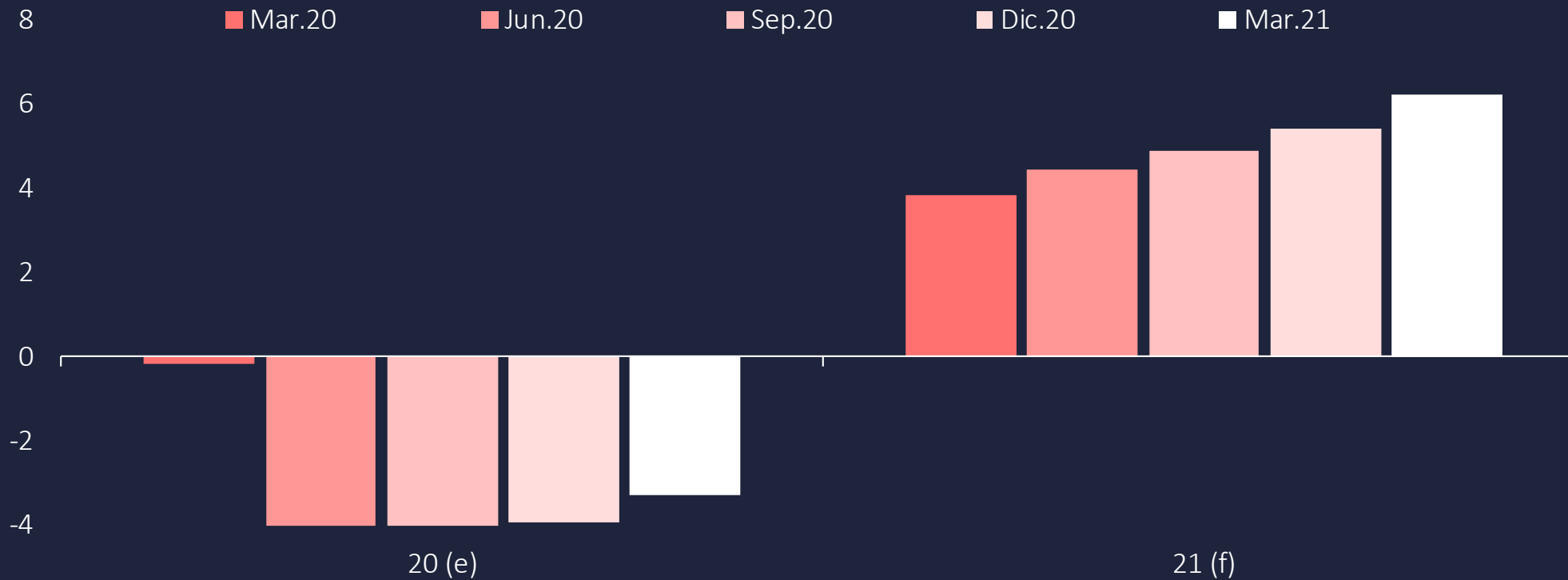


(1) Información al 29 de marzo del 2021. (2) Promedio ponderado por población entre Alemania, España, Francia e Italia. (3) Promedio ponderado por población entre Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú. (4) Corresponde a dosis totales entregadas como porcentaje de la población.  
Fuente: Our World in Data.

# La actividad global se ha recuperado más rápido que lo previsto.



Proyecciones de crecimiento mundial en los últimos IPoM  
(variación anual, porcentaje)

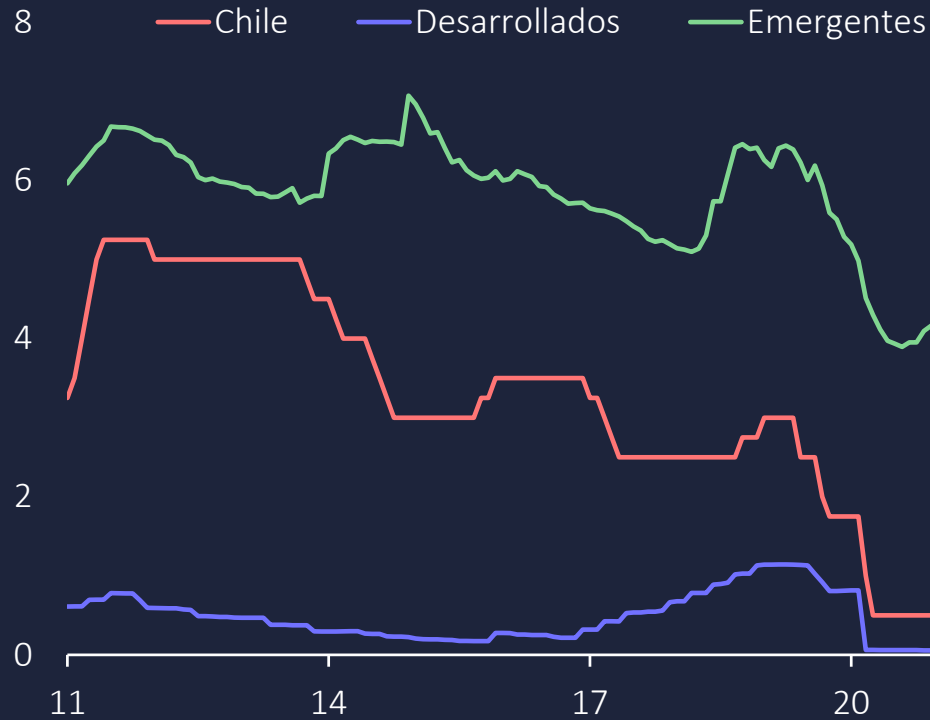


(e) Estimación. (f) Proyección.  
Fuente: Banco Central de Chile.

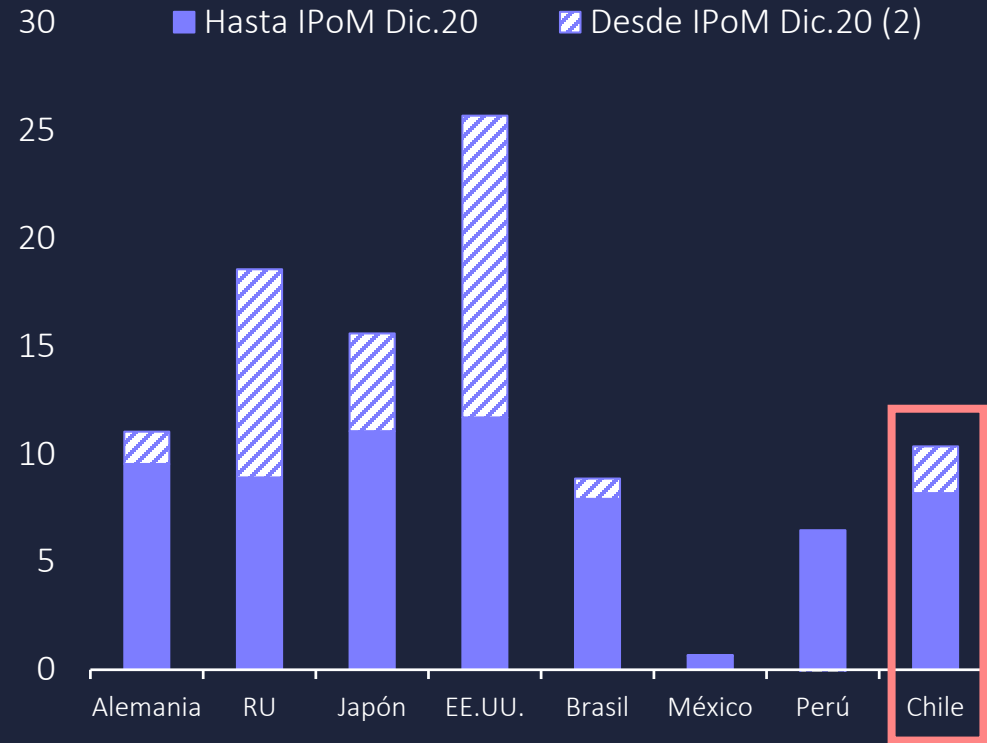
# El elevado impulso de las políticas fiscales y monetarias ha sido importante para el repunte de la economía.



### Tasa de política monetaria (1) (porcentaje)



### Paquetes fiscales anunciados para enfrentar crisis Covid-19 (porcentaje del PIB)



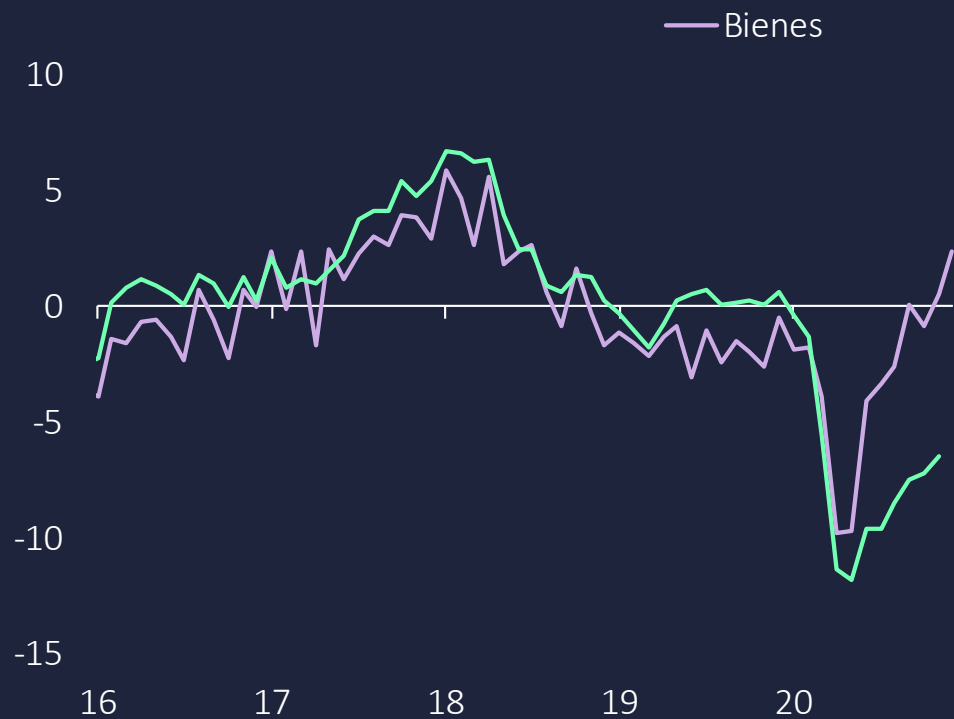
(1) Para desarrollados y emergentes, tasas ponderadas por PIB a PPP de cada país. (2) Se utilizan estimaciones internas en base a los anuncios de cada gobierno reportados en el *IMF fiscal tracker*, datos hasta el día 22 de marzo del 2021. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.

# La recuperación de la actividad global ha alentado el comercio internacional.

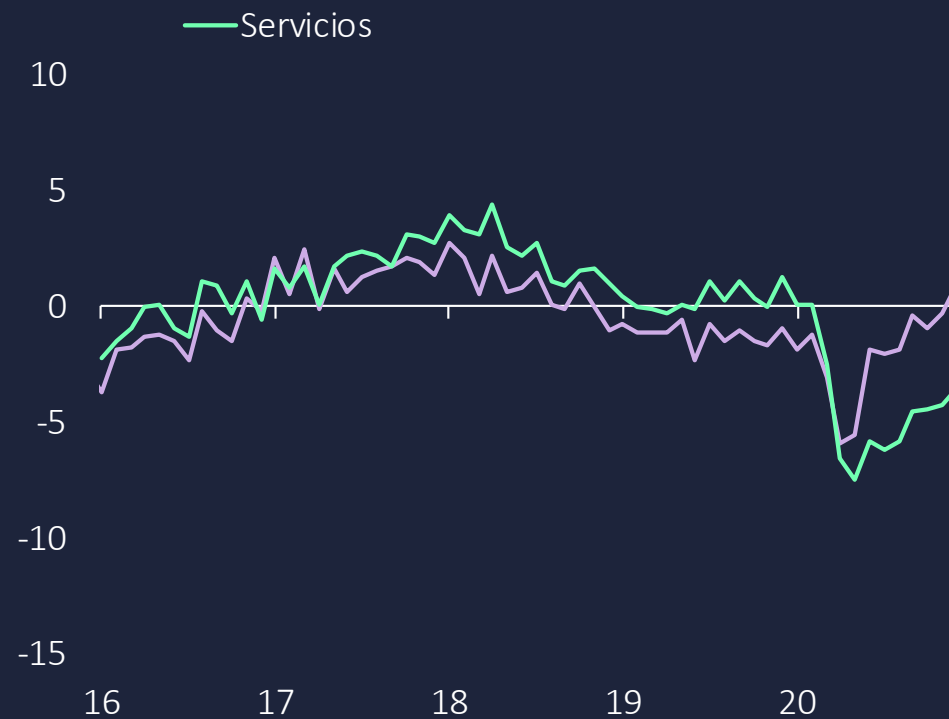


Exportaciones nominales  
(variación anual, porcentaje)

Desarrollados (1)



Emergentes (2)



(1) Incluye a Australia, Bélgica, Canadá, Rep. Checa, Dinamarca, Estonia, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Italia, Japón, Corea, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Portugal, Eslovaquia, Eslovenia, Suecia, Reino Unido y Estados Unidos. (2) Incluye a Bielorrusia, Brasil, Bulgaria, China, Hungría, India, Polonia, Rumania, Rusia, Turquía y Ucrania. Fuente: Organización Mundial del Comercio.

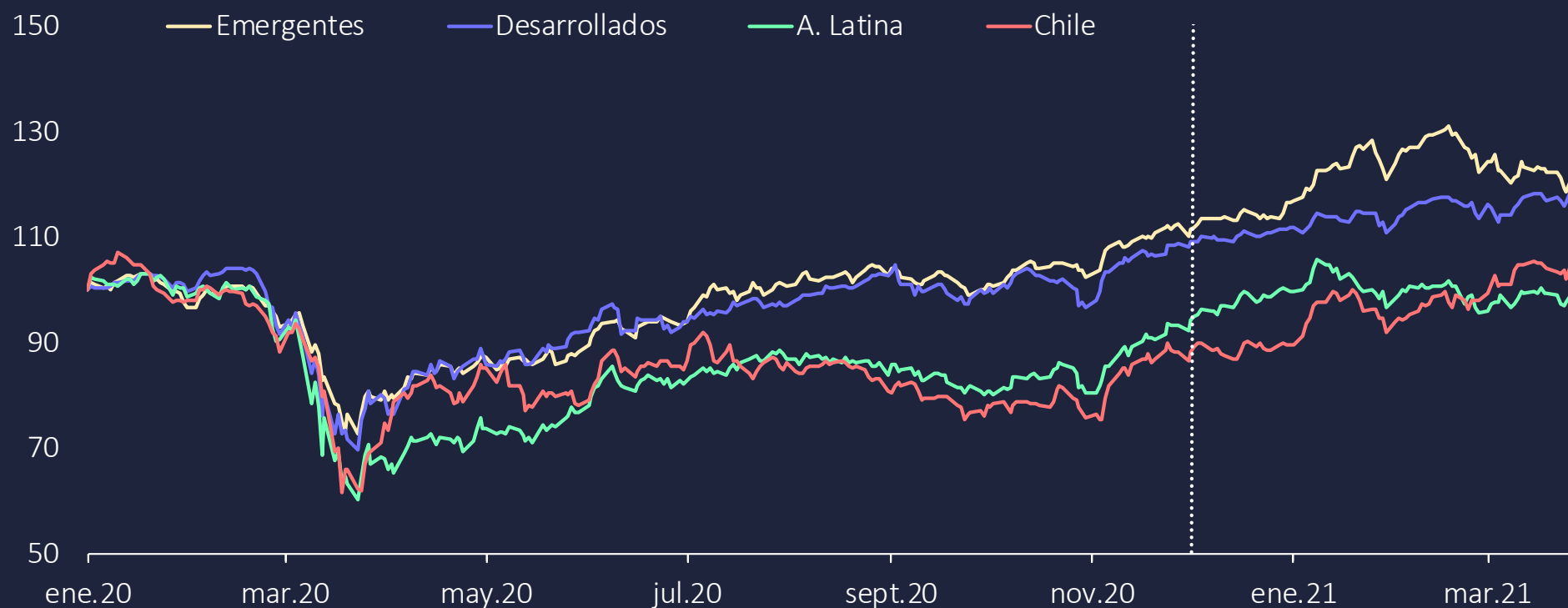


# La mejora de la economía mundial se ha reflejado en los mercados financieros.



## Mercados bursátiles (1) (2)

(índice 1 de enero 2020 = 100)

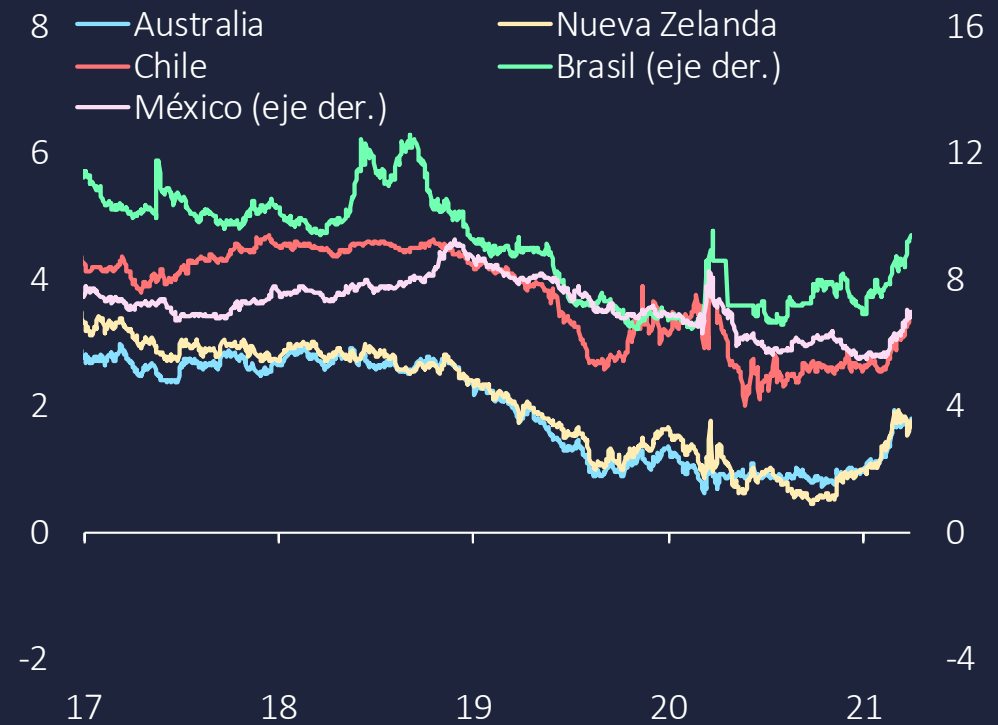
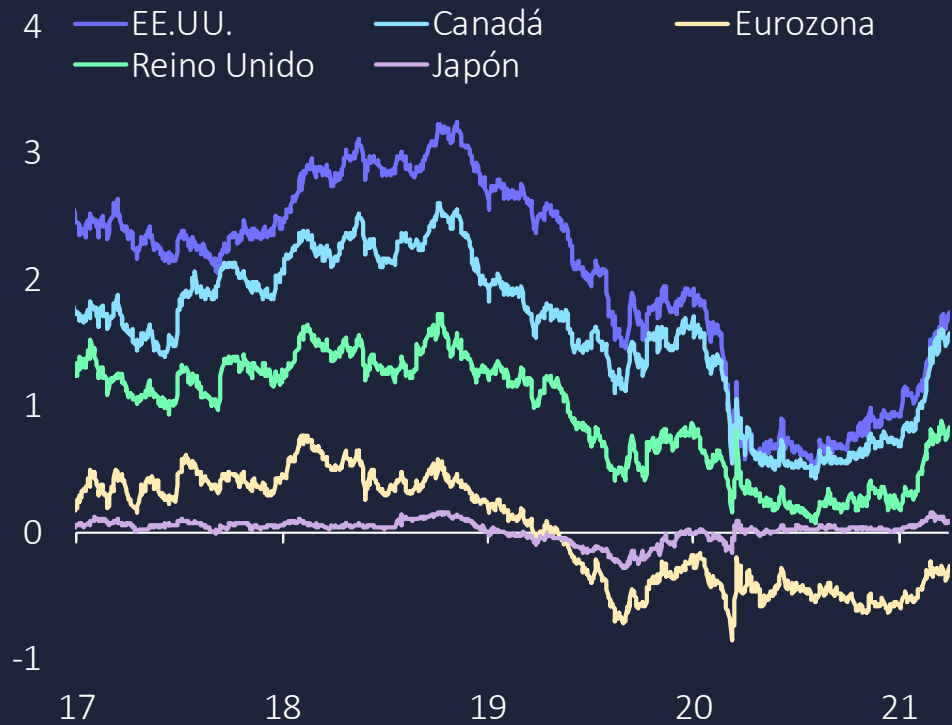


(1) Índices accionarios por región medidos en moneda local por Morgan Stanley Capital International. Para Chile se utiliza el IPSA. (2) Línea vertical punteada indica el cierre estadístico del IPoM de diciembre del 2020. Fuente: Bloomberg.

# Las tasas de interés de largo plazo, en general, también han respondido a las mejores perspectivas de crecimiento.



Tasas de interés de los bonos soberanos a 10 años plazo  
(porcentaje)

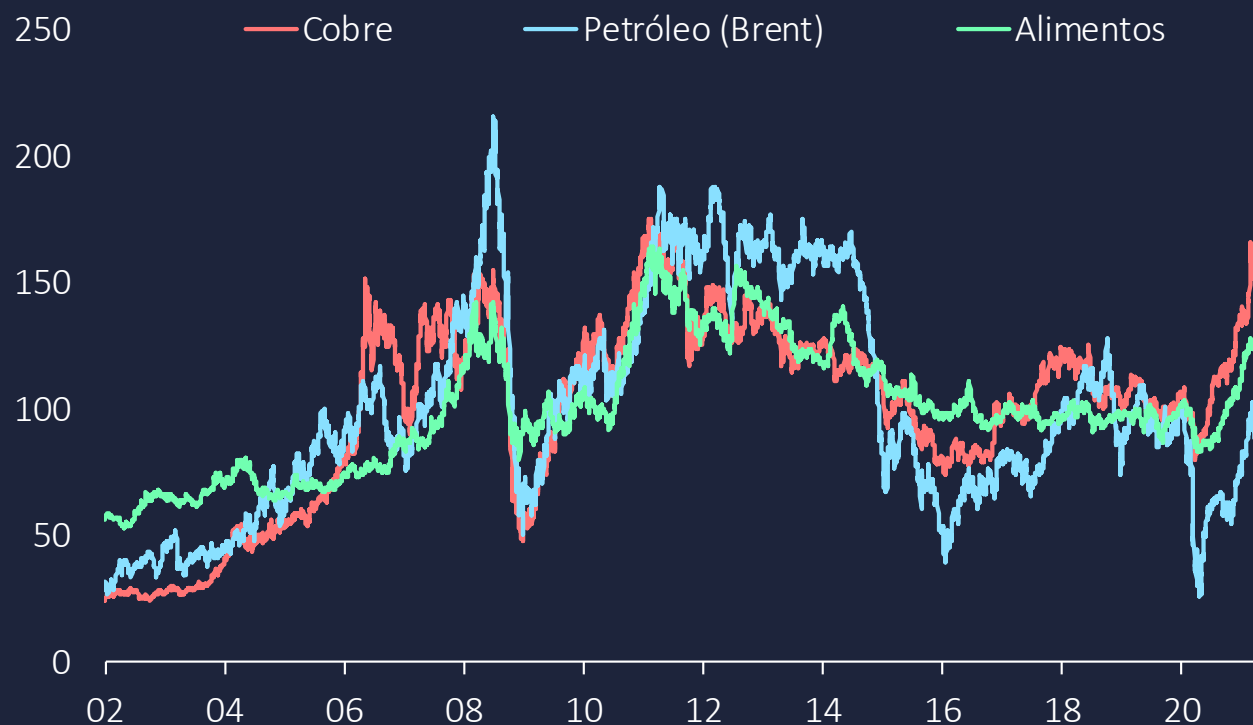


Fuente: Bloomberg.



# Los precios de las materias primas han aumentado transversalmente.

Precios de materias primas  
(índice promedio 2002-2021=100)



Fuente: Bloomberg.

El cobre  
superó  
US\$4 la  
libra...



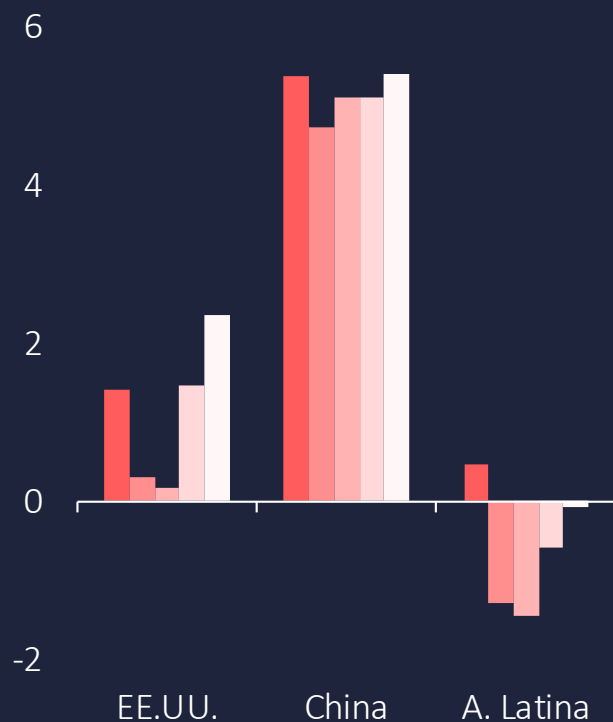
...y el  
petróleo  
US\$60 el  
barril



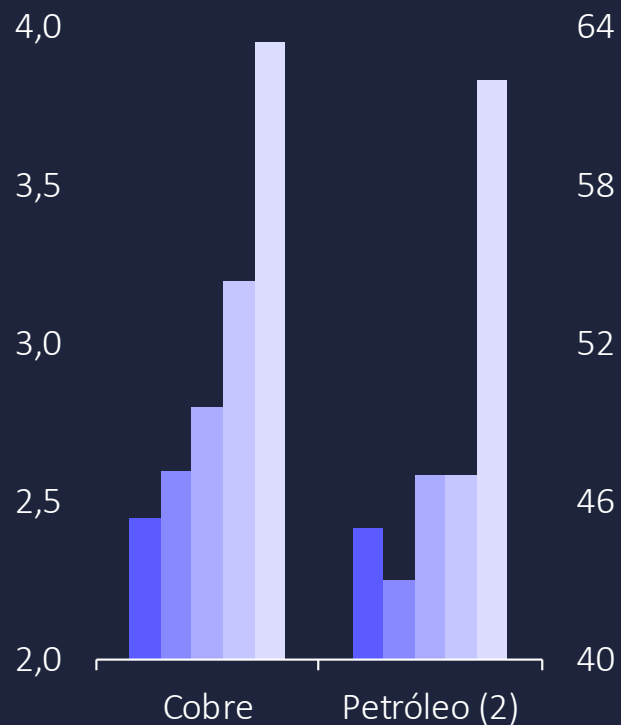


# El impulso externo ha aumentado significativamente.

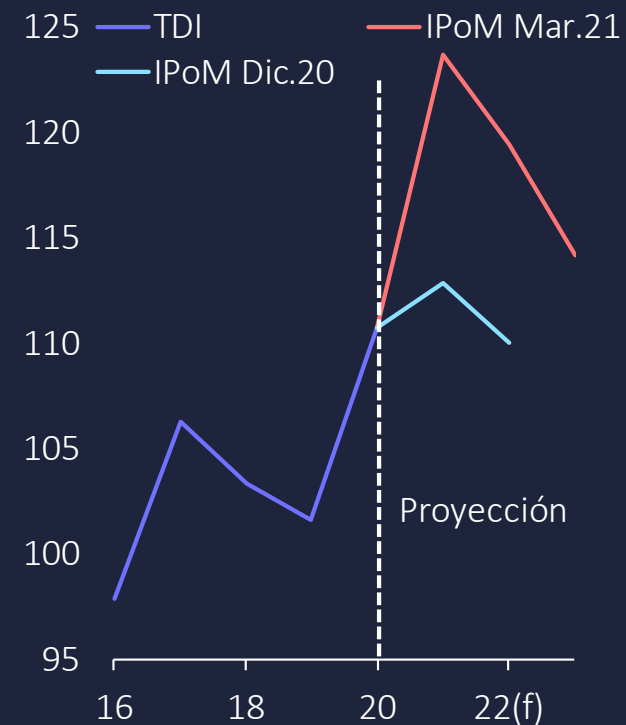
Proyecciones de crecimiento en los últimos IPoM, promedio 2020-2022 (1)  
(variación anual, porcentaje)



Proyecciones 2021 de los precios de materias primas (1)  
(dólares la libra; dólares el barril)



Términos de intercambio  
(índice 2013 = 100)



(1) Evolución de la proyección desde el IPoM de marzo 2020 al de marzo 2021. (2) Promedio simple entre el WTI y el Brent.

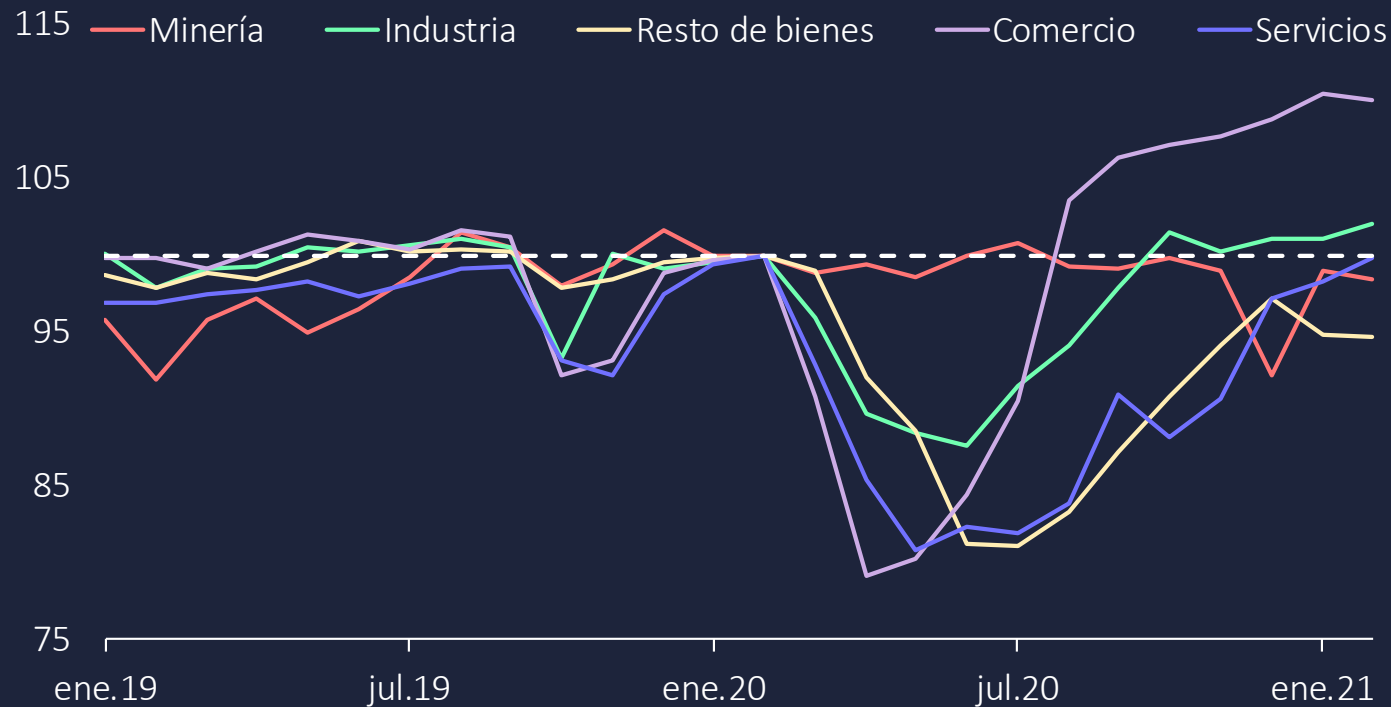
Fuente: Banco Central de Chile.

A nivel local, la recuperación de la economía ha sido más rápida que lo previsto, aunque con diferencias entre sectores.



### Imacec sectorial

(serie desestacionalizada, índice febrero 2020 = 100)



Fuente: Banco Central de Chile.



**2020**  
**-5,8%**

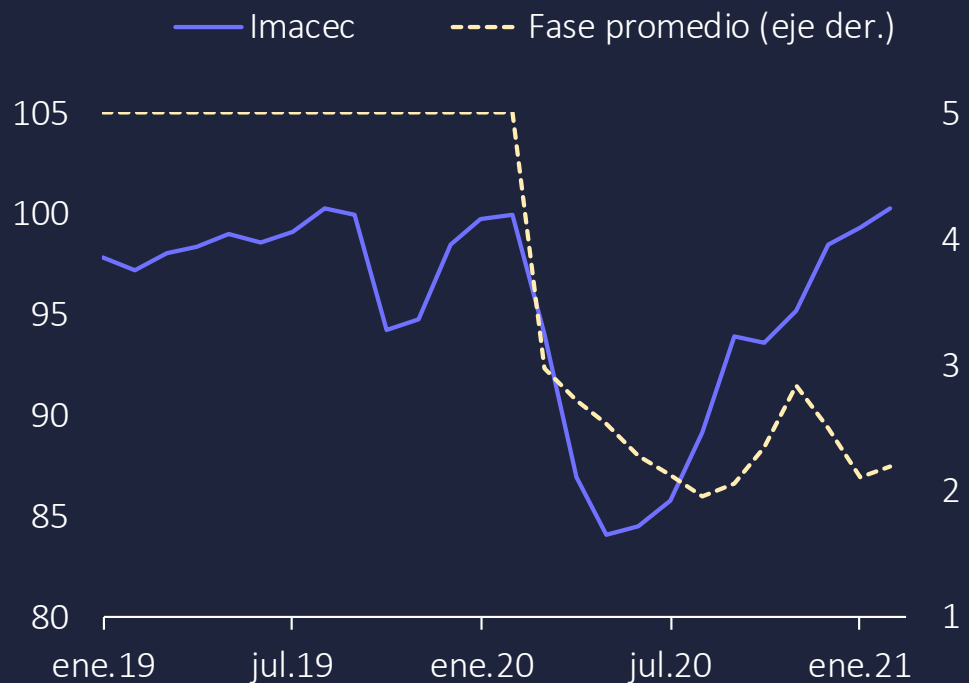
IPoM diciembre: -6,25/-5,75%

# La adaptación de empresas y hogares ha sido clave para el mejor desempeño de la economía.



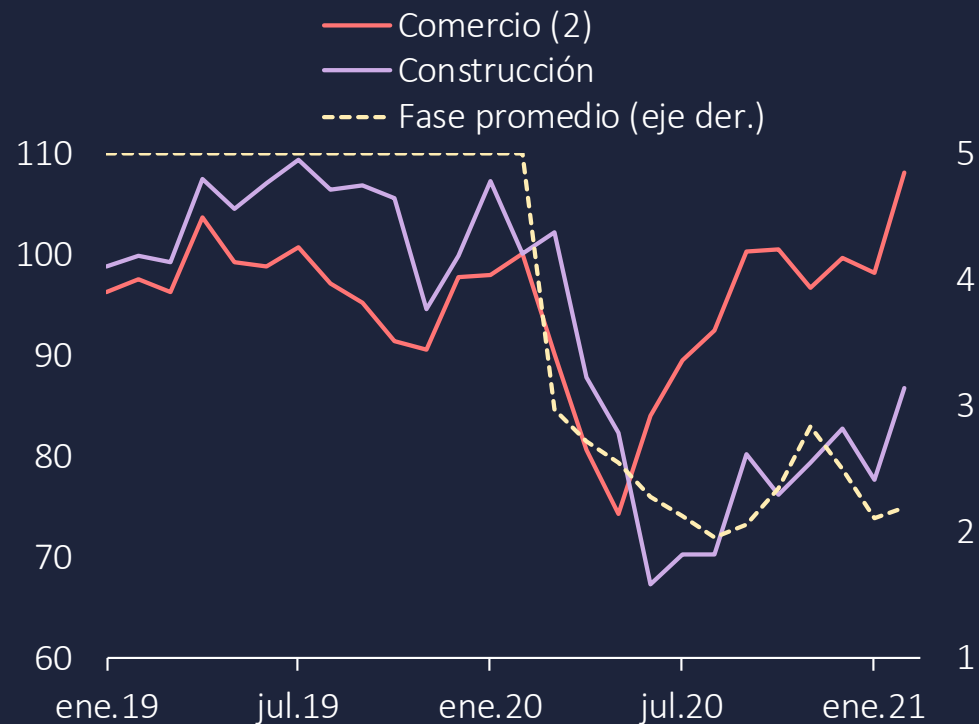
## Población por fase del plan Paso a Paso (total país) e Imacec

(serie desestacionalizada, índice feb.20=100; fase)



## Población por fase del plan Paso a Paso (total país) y ventas con factura electrónica reales, por sector económico (1)

(serie desestacionalizada, índice feb.20=100; fase)



(1) Las ventas son deflactadas con el IPC. (2) Incluye restaurantes y hoteles.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a información del Instituto Nacional de Estadísticas, Ministerio de Salud de Chile y Servicio de Impuestos Internos.

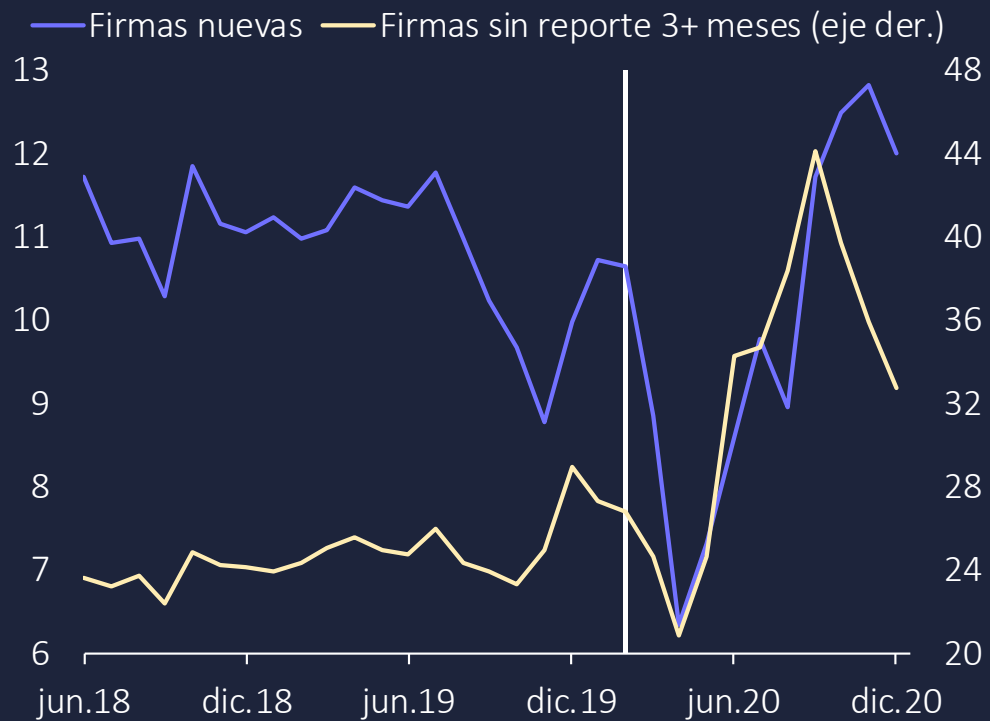
# Un número significativo de empresas retomó sus actividades y ha aumentado la creación de nuevas empresas.



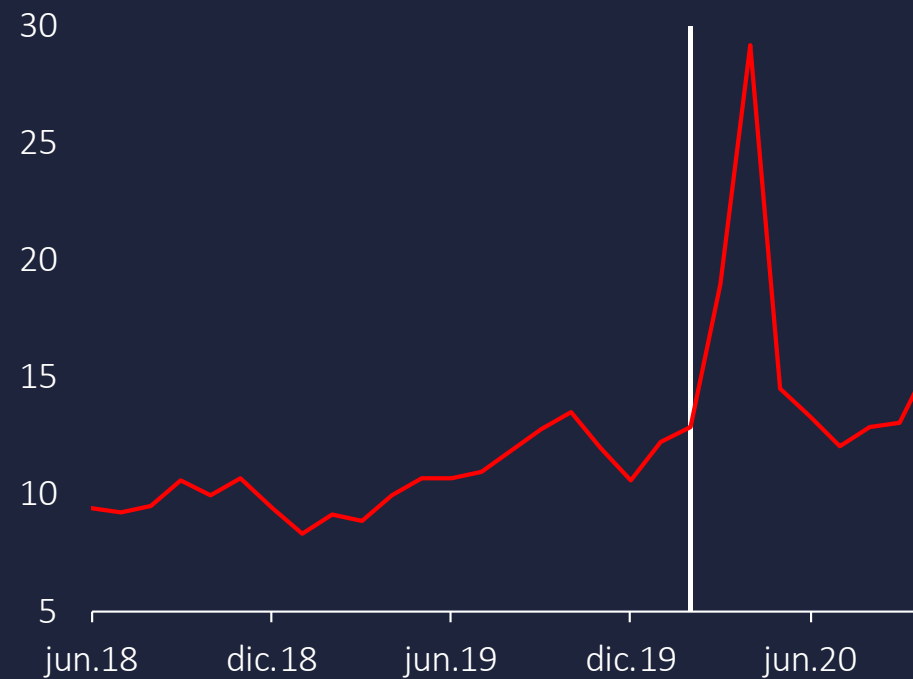
## Márgenes de entrada y no reporte de empresas, 2018-2020 (1)

(miles)

### Entrada y re-entrada de empresas (2)



### Empresas que no reportan ventas (3)



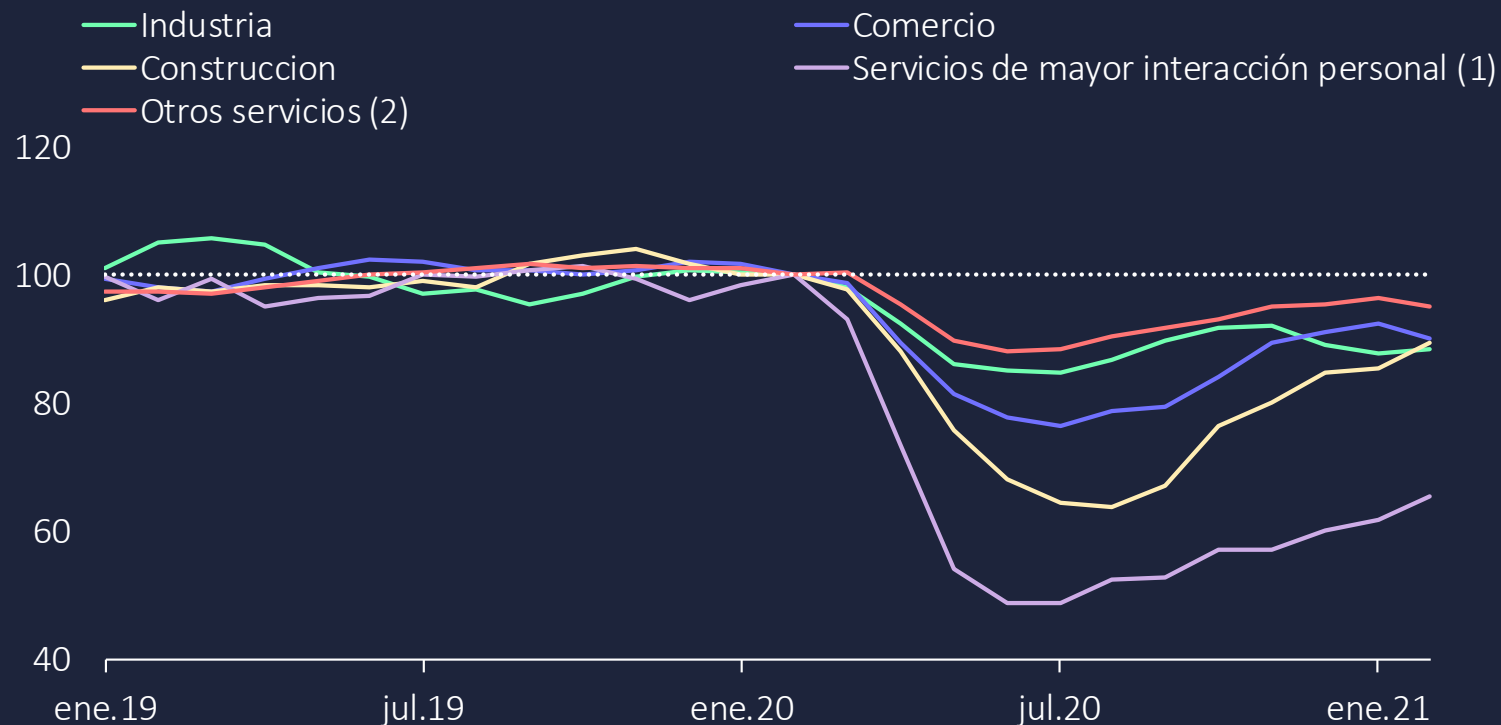
(1) La línea blanca vertical en ambos gráficos corresponde a febrero del 2020. (2) La línea azul muestra el flujo mensual de empresas que por primera vez reportan ventas. La línea amarilla incluye a empresas que vuelven a aparecer, luego de no reportar por tres o más meses consecutivos. El último dato es diciembre del 2020. (3) Se incluye el flujo mensual de empresas que dejan de reportar ventas positivas y no han vuelto a hacerlo hasta el final de la muestra en enero del 2021. Para los últimos meses de la muestra se ajusta según la probabilidad de recuperación histórica, ajustado según la información obtenida en los meses de pandemia. Última observación corresponde a octubre del 2020. Fuente: Banco Central de Chile en base al formulario F29 del Servicio de Impuestos Internos.

# El empleo también ha aumentado, pero mantiene rezagos importantes.



## Empleo por sectores

(índice febrero 2020 = 100)



A la fecha existen cerca de 900 mil de puestos de trabajo menos que en febrero del 2020.

(1) Incluye actividades de alojamiento y servicios de comida; y artísticas, de entretenimiento y recreativas. (2) Incluye actividades financieras y de seguros; inmobiliarias; profesionales, científicas y técnicas; de servicios administrativos y de apoyo; administración pública y defensa; enseñanza; atención de la salud humana y de asistencia social; otras actividades de servicios; de los hogares como empleadores; y de organizaciones y órganos extraterritoriales. Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



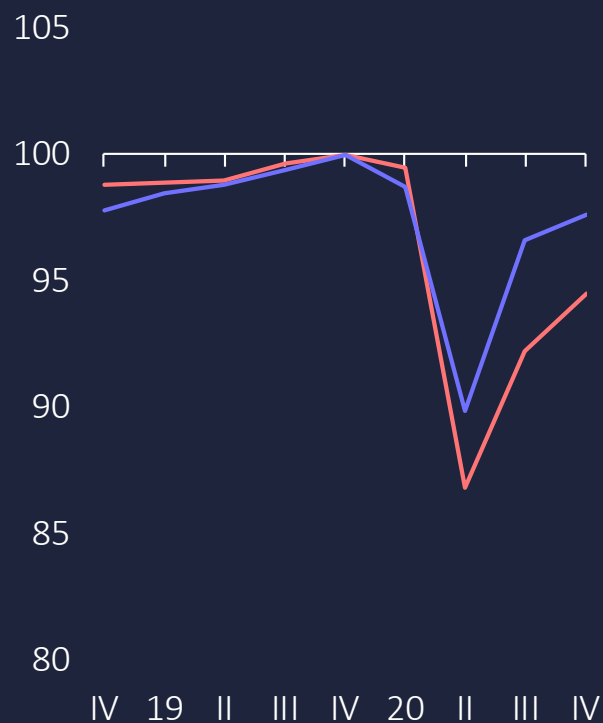
# Lo que también se observa en otras economías.



## Actividad y empleo (1)

(índice IV.19=100, series desestacionalizadas)

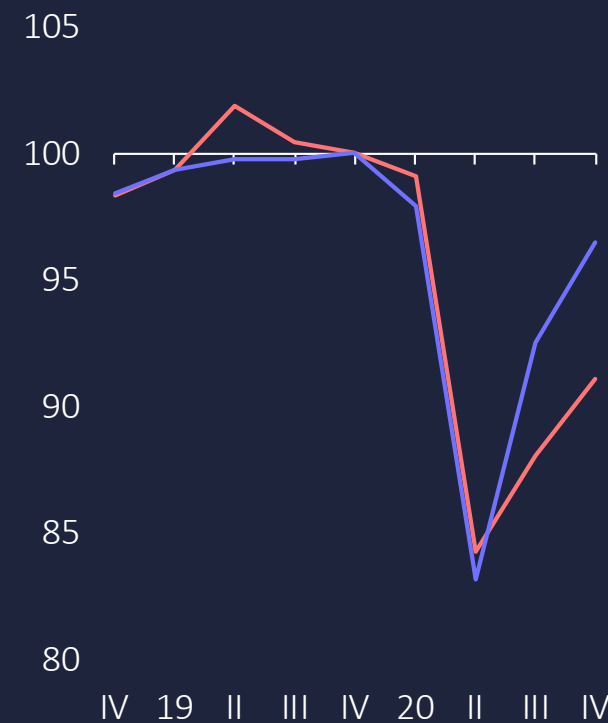
EE.UU.



Eurozona



A. Latina (2)



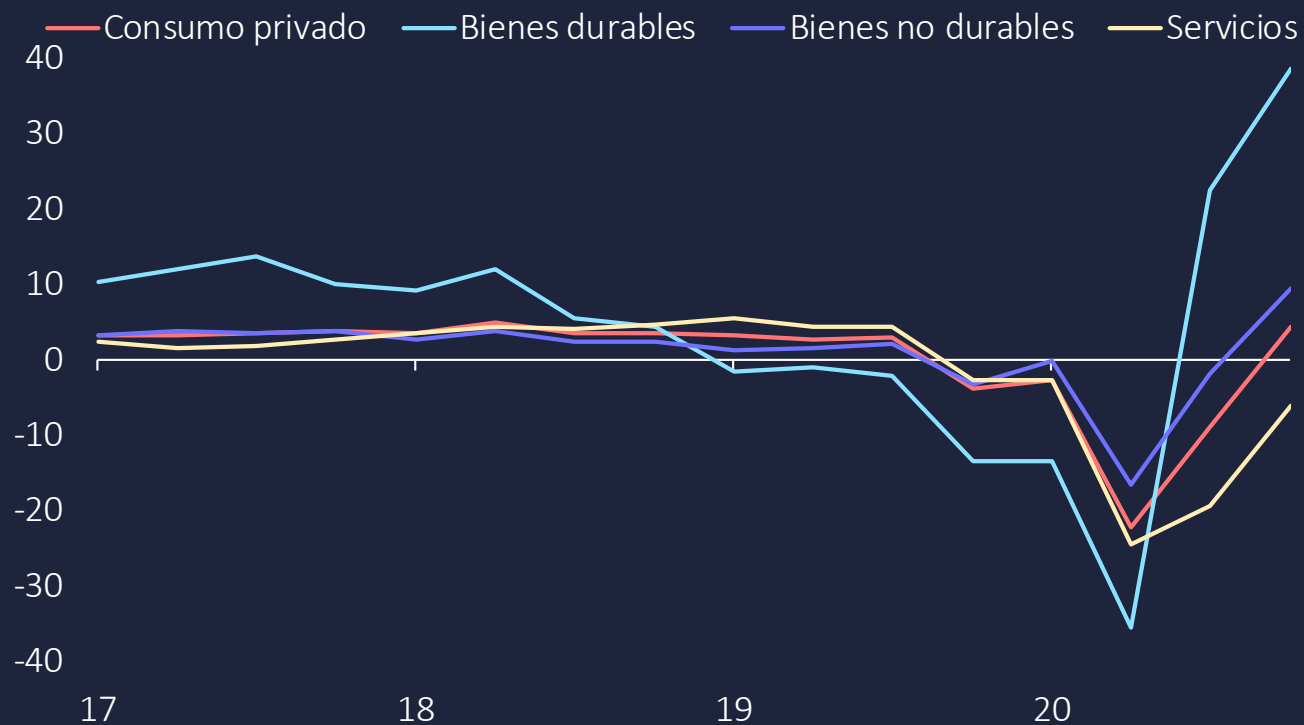
— Empleo — PIB

(1) Datos de empleo trimestrales para la Eurozona y en promedio de tres meses para EE.UU. y A. Latina. (2) Corresponde a la mediana entre Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Fuentes: Bloomberg y oficinas de estadísticas de cada país.

# El consumo privado ha sido impulsado por los retiros de ahorros previsionales.



Consumo privado por componentes  
(variación real anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

**4,1%** creció el consumo privado en el cuarto trimestre del 2020





## En todo caso, una fracción relevante de los retiros aún no ha sido gastada.

Distribución estimada uso primer y segundo retiro de AFP (\*)  
(miles de millones de pesos)

|   | <b>MMM\$</b> | <b>Porcentaje del total</b> | <b>Porcentaje del PIB</b> |
|---|--------------|-----------------------------|---------------------------|
| Retiro pagado a enero:                  | 24.500       | 100,0                       | 12,2                      |
| Activos:                                | 15.233       | 62,2                        | 7,6                       |
| Ctas. Vista y Corrientes                | 8.984        | 36,7                        | 4,5                       |
| Ahorro tradicional                      | 4.092        | 16,7                        | 2,0                       |
| Ahorro previsional                      | 910          | 3,7                         | 0,5                       |
| Ahorro para la vivienda                 | 449          | 1,8                         | 0,2                       |
| Reducción de Morosidad y Reprogramación | 798          | 3,3                         | 0,4                       |
| Consumo bienes                          | 3.734        | 15,2                        | 1,9                       |
| Sin identificar                         | 5.532        | 22,6                        | 2,8                       |

(\*) Para detalles sobre su elaboración ver capítulo V del IPoM marzo 2021.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a Barrero *et al.* (2020), Comisión para el Mercado Financiero, Instituto Nacional de Estadísticas, Superintendencia de Pensiones y Transbank.

# La inversión ha tenido un despegue mucho más lento.



Formación bruta de capital fijo por componentes  
(contribución a la variación anual del PIB, porcentaje)



**11,5%** cayó la inversión en el 2020



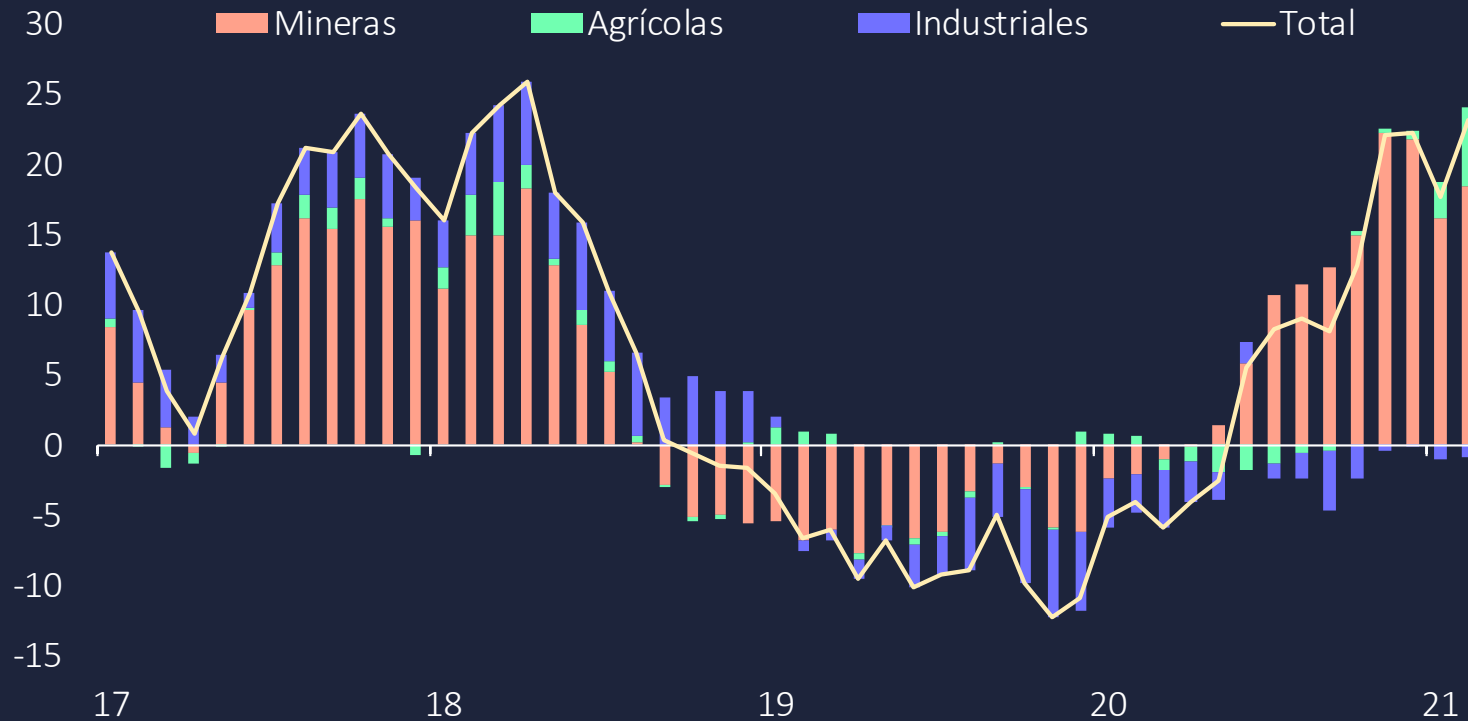
Fuente: Banco Central de Chile.

# El desempeño de la actividad local también ha estado alentado por el aumento de la demanda externa.

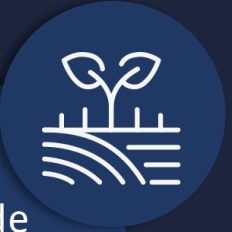


## Exportaciones nominales

(contribución a la variación anual, promedio móvil de tres meses)



Exportaciones mineras lideran el alza, en gran parte por el aumento del precio del cobre.



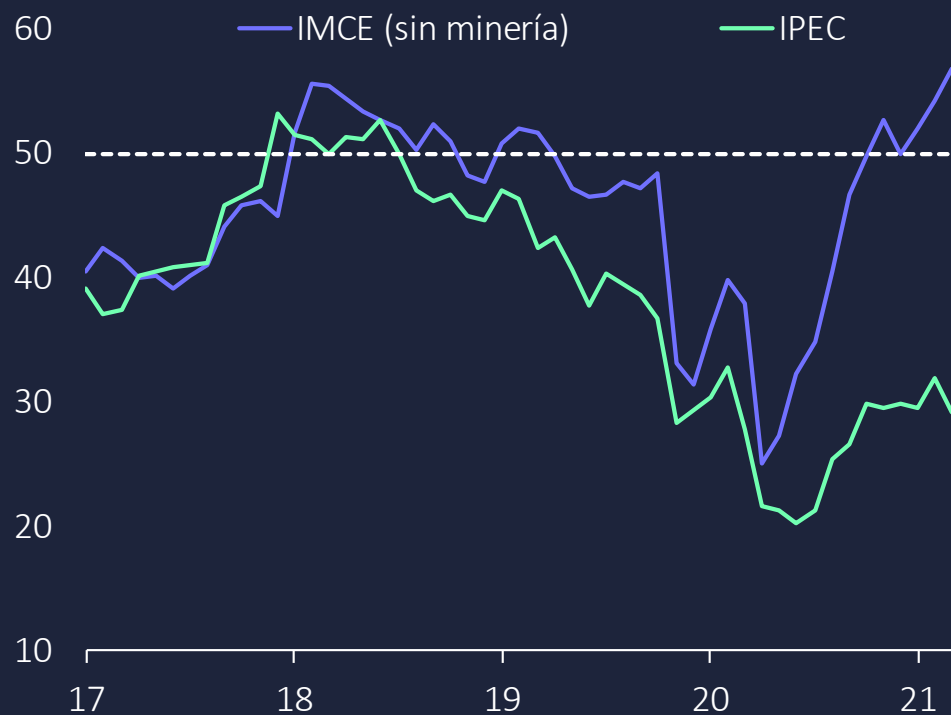
Volúmenes de envíos agrícolas también mejoran en el margen.

Fuente: Banco Central de Chile.

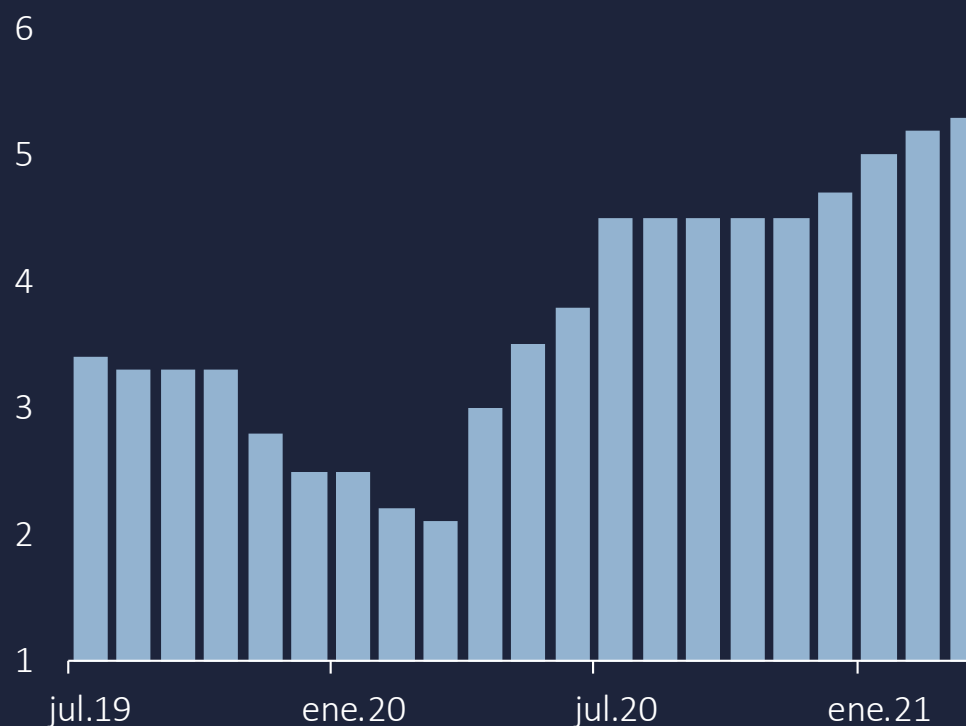


# En este contexto, las expectativas tuvieron un repunte.

Expectativas de empresas y hogares (\*)  
(índice de difusión)



EEE: expectativas de crecimiento 2021  
(variación anual, porcentaje)



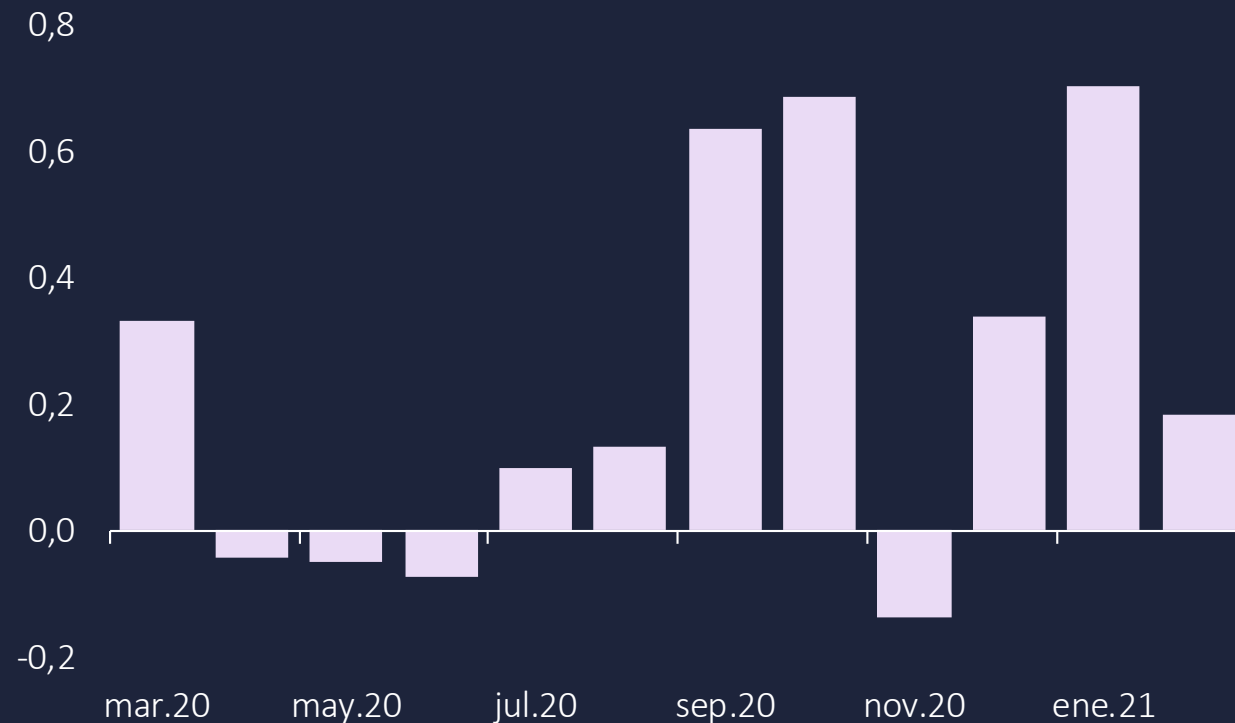
(\*) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).  
Fuentes: Adimark, Banco Central de Chile e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.

La inflación mostró vaivenes dadas las condiciones particulares que impone la pandemia en la disponibilidad de ciertos bienes y servicios.



### IPC mensual

(variación mensual, porcentaje)



# 2,8% anual

Inflación febrero



Desde el IPoM de diciembre, destaca el alza de los combustibles y frutas y verduras.



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

# Las perspectivas para la economía chilena para este año mejoran respecto del IPoM de diciembre.



Proyecciones de crecimiento del PIB  
(variación anual, porcentaje)

## 2021

Diciembre 2020  6,5 %  
5,5 %

Marzo 2021  7,0 %  
6,0 %

## 2022

Diciembre 2020  4,0 %  
3,0 %

Marzo 2021  4,0 %  
3,0 %

## 2023

Marzo 2021  3,5 %  
2,5 %

Las mejoras para el 2021 se basan principalmente en:

Punto de partida más elevado de la economía entre fines del 2020 e inicios del 2021.

Positiva evaluación del proceso de vacunación.

Escenario externo más favorable.

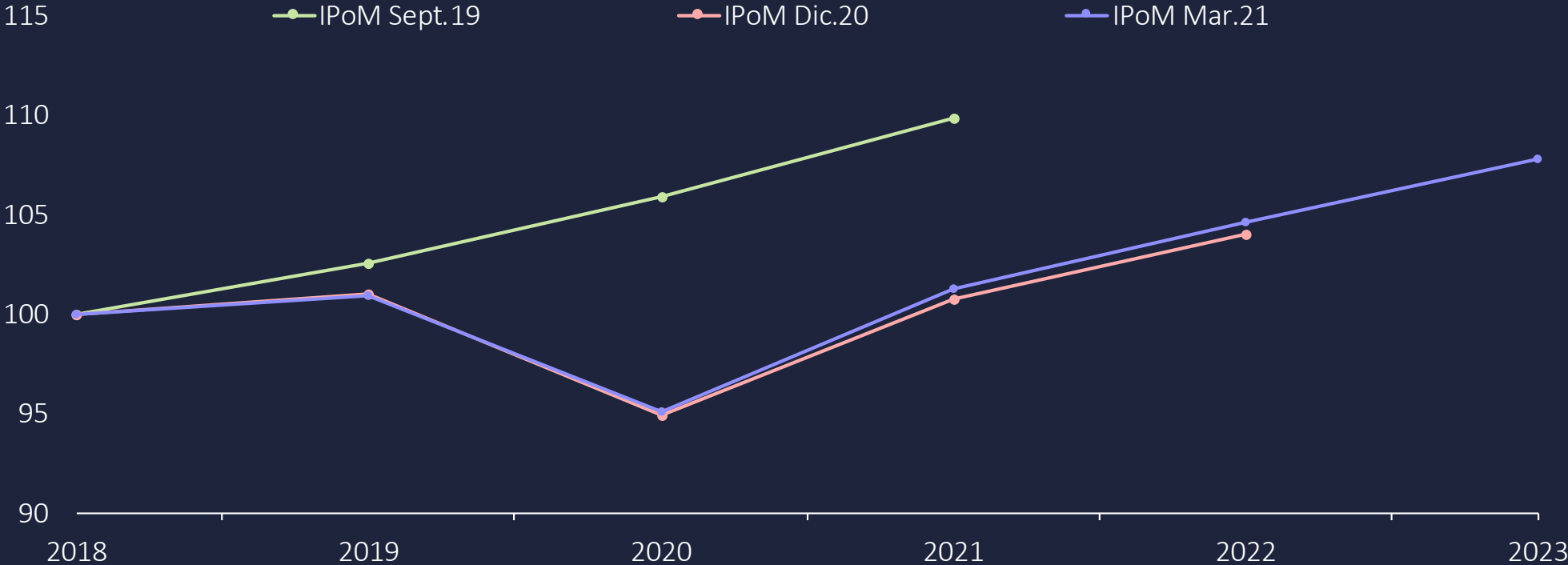
Fuerte apoyo de las políticas fiscal y monetaria.



Este escenario sigue incluyendo una senda de actividad por debajo de la estimada previo a la crisis social.



### Proyecciones PIB (índice 2018 = 100)

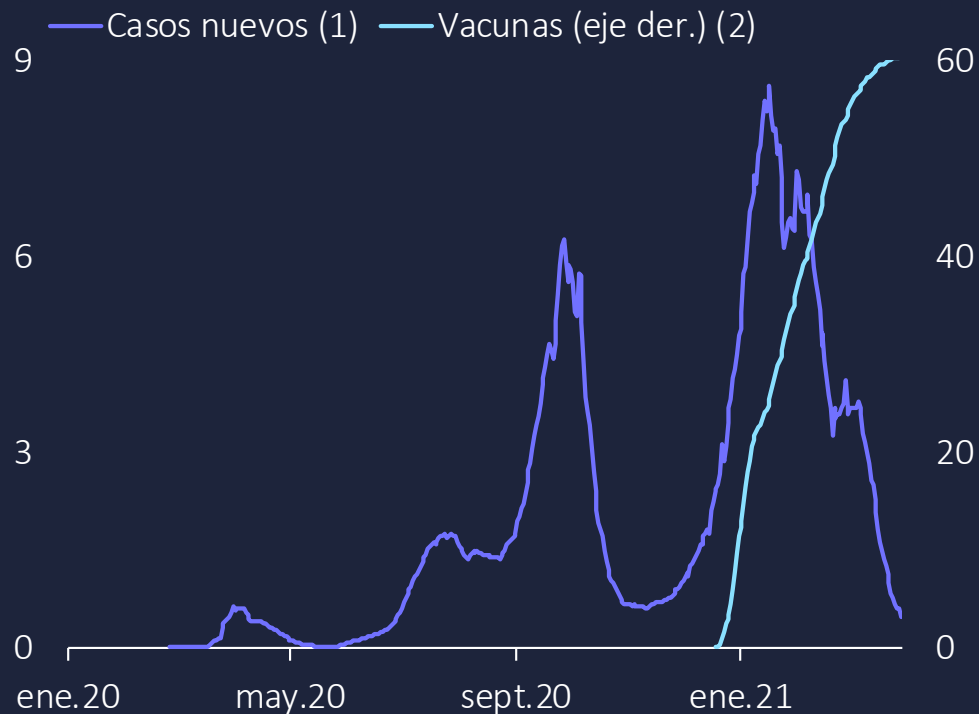


Fuente: Banco Central de Chile.

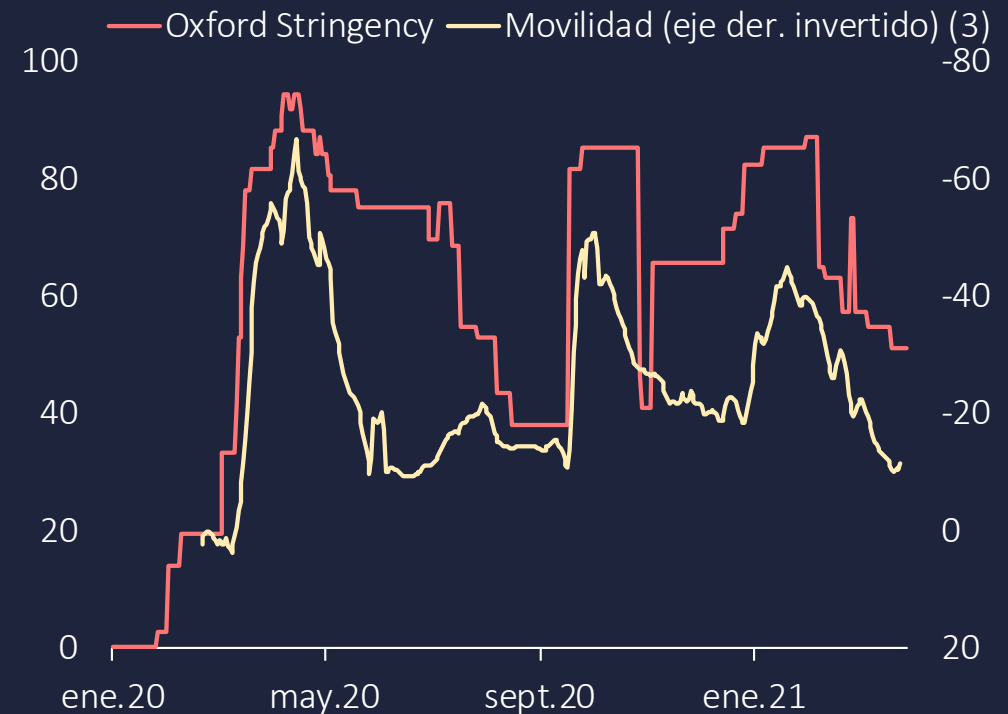
# Nueva evidencia sobre los efectos de la vacunación permite prever menores restricciones hacia el segundo semestre.



Israel: nuevos casos diarios y vacunación  
(en miles; porcentaje de la población)



Israel: restricciones y movilidad  
(índice 100 = máxima rigurosidad; promedio móvil de siete días)

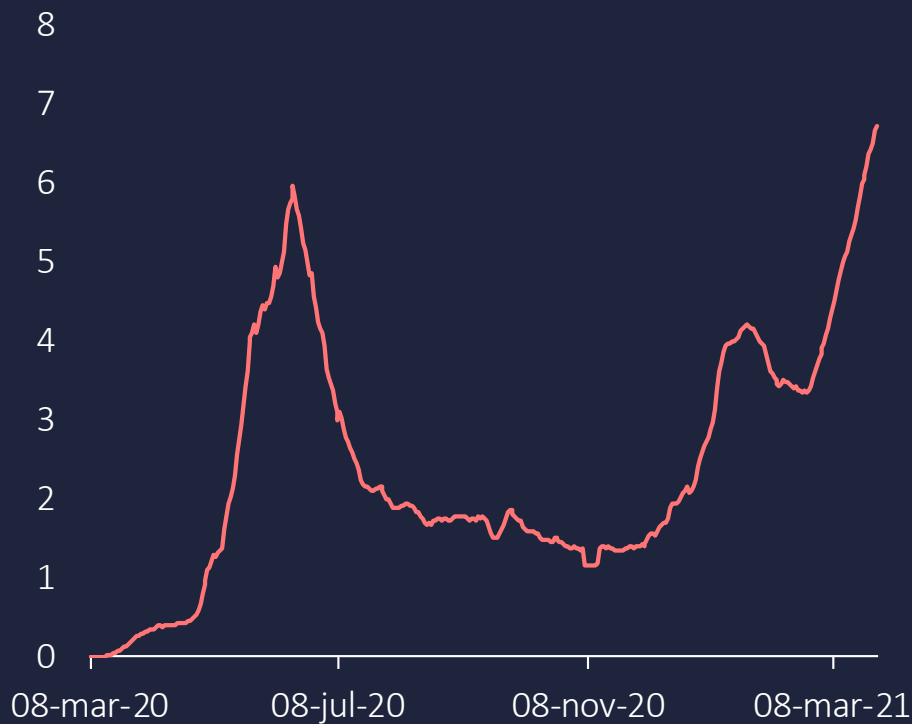


(1) Promedio móvil de siete días. (2) Población que recibió al menos una dosis. (3) Promedio de todos los subindicadores del índice de movilidad de Google, a excepción de parques y residencial. Fuentes: Banco Central de Chile en base a Our World in Data e Informe de movilidad de las comunidades ante el Covid-19, Google, y Oxford COVID-19 Government Response Tracker.

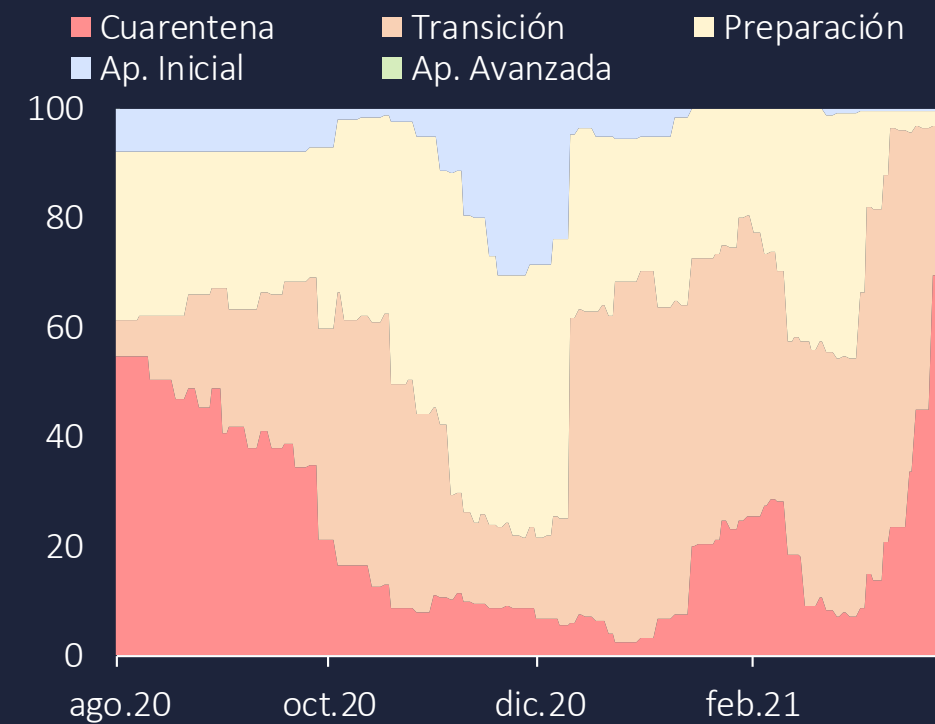
# En lo inmediato, el endurecimiento de las restricciones afectará negativamente a la economía.



Casos nuevos diarios de Covid-19 en Chile  
(miles de personas, promedio móvil siete días)



Plan Paso a Paso: población en cada etapa (\*)  
(porcentaje)

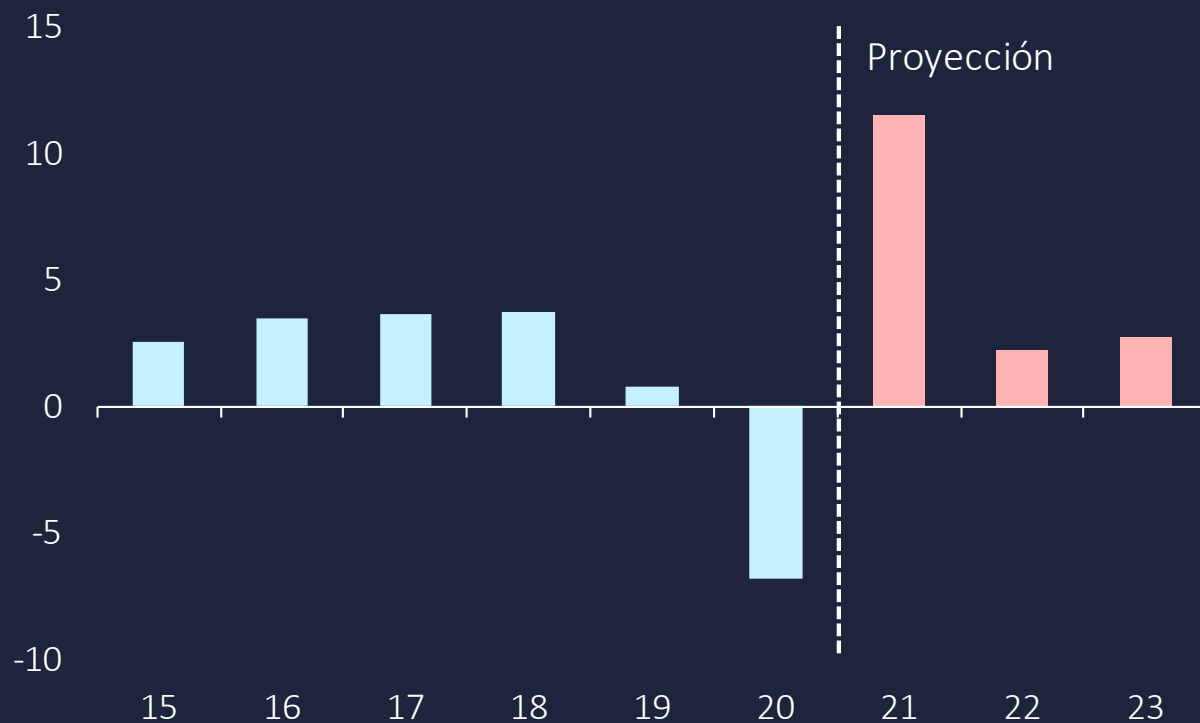


(\*) Datos al 30 de marzo. Fuente: Ministerio de Salud de Chile.

# El consumo mantendrá un elevado dinamismo hacia adelante.



Consumo total  
(variación real anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

En ello incidirán factores como:

Liquidez provista por los retiros de ahorros de pensiones.

Recuperación de la actividad y el empleo

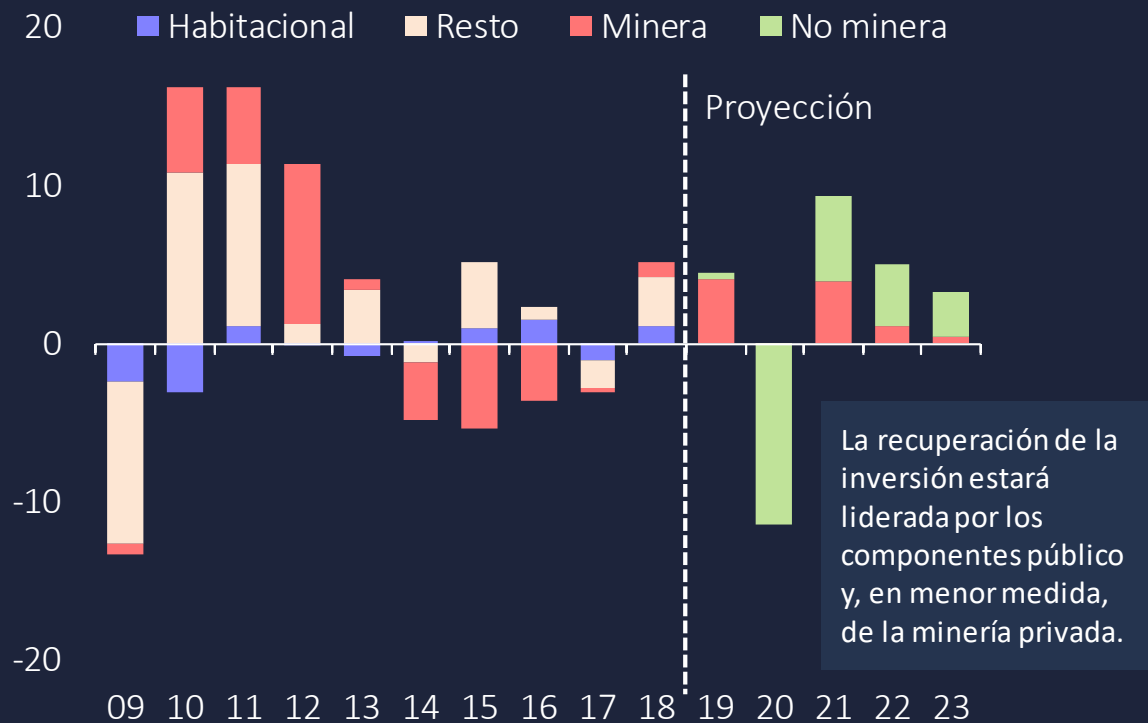


# Se sigue esperando una lenta recuperación de la inversión, en medio niveles de incertidumbre aún elevados.



## Incidencias reales anuales en la FBCF (\*)

(puntos porcentuales)



## IPN: ¿Por qué razón cree que su empresa no realizará inversiones durante el 2021?

(porcentaje de respuestas)

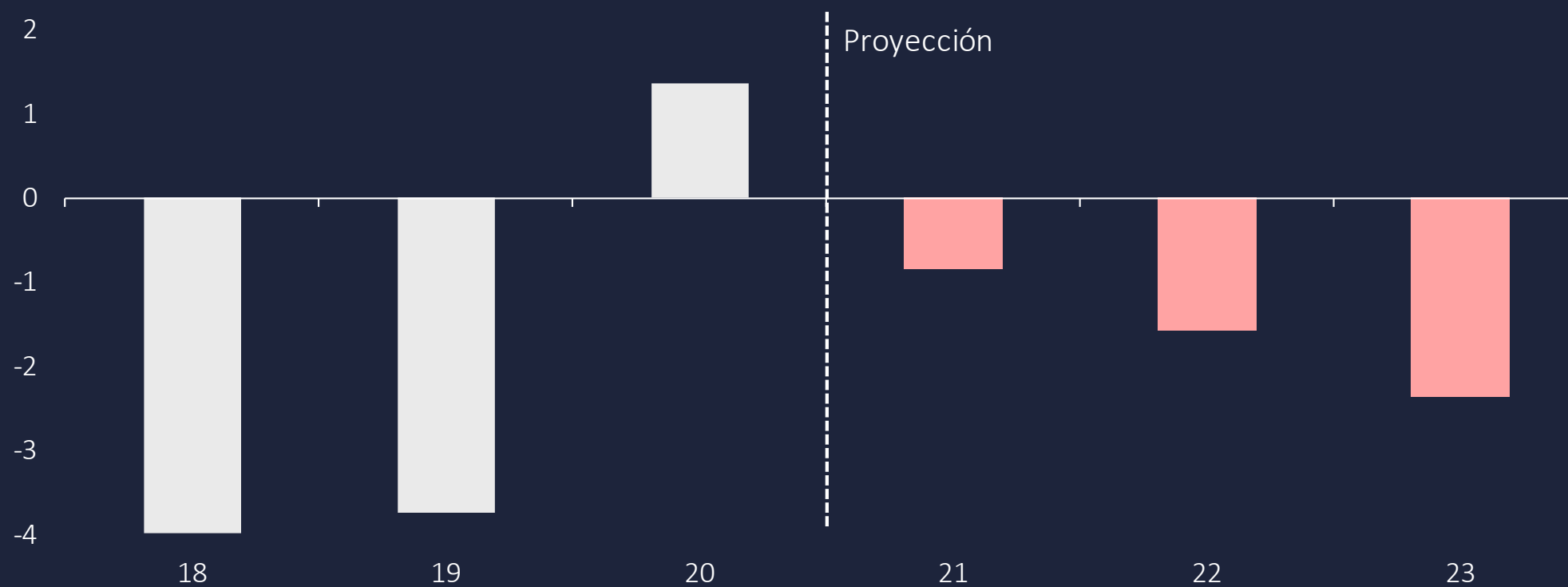


(\*) Hasta 2018 dato efectivo. FBCF total del 2019-20 según lo publicado el 18 marzo 2021. El componente de FBCF resto se trata residualmente. Para el 2019-2022 se utilizan modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de inversión y el Catastro de la CBC. Fuente: Banco Central de Chile.

El repunte previsto del consumo y la inversión contribuirán a que la cuenta corriente vuelva a resultados deficitarios.



Cuenta corriente de la balanza de pagos  
(porcentaje del PIB)

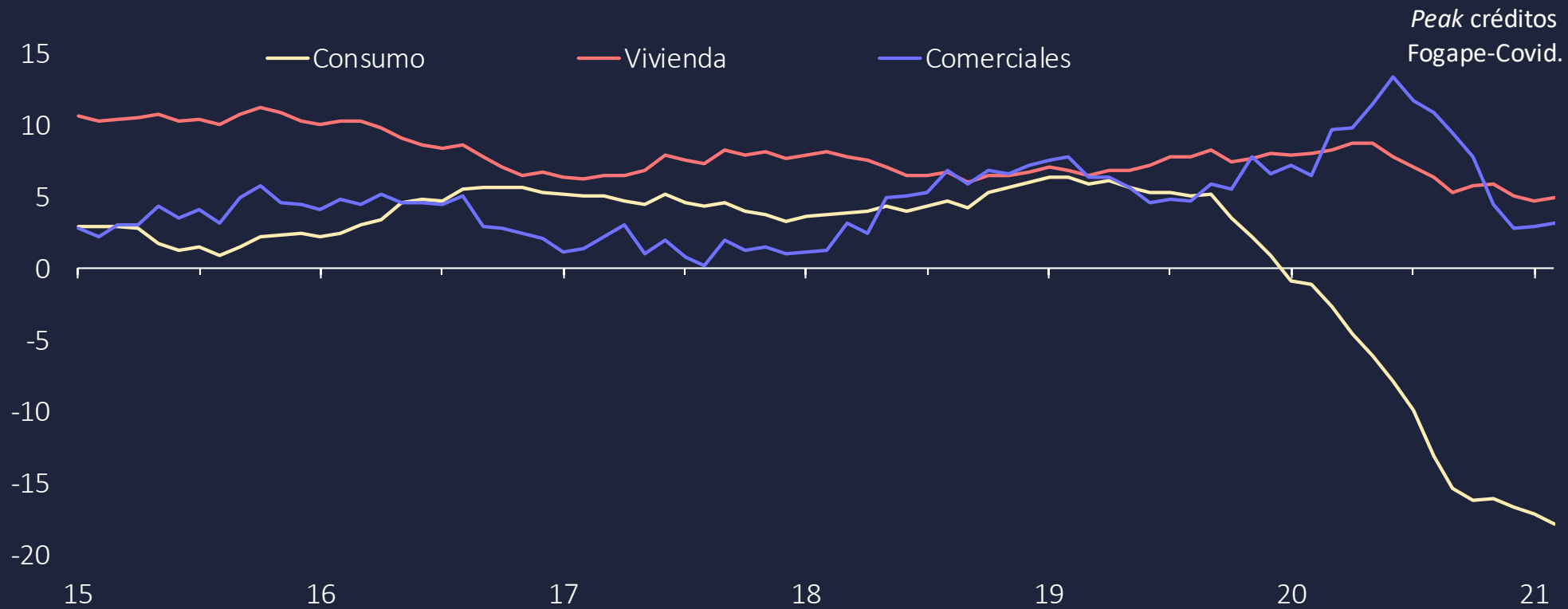


Fuente: Banco Central de Chile.

El crecimiento del crédito comercial se ha reducido respecto de mediados del 2020, pues las necesidades de financiamiento de emergencia se han ido superando.



### Colocaciones reales (variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

De hecho, los instrumentos de crédito se han adaptado para las nuevas necesidades de las empresas.



## FCIC

FCIC1+FCIC2 = US\$30.000 millones

### FCIC3

Amplía los colaterales elegibles en sus etapas anteriores.

Total disponible US\$10.000 millones (remanente FCIC2 y FCIC3)

Uso actual: del orden de 15%



FCIC1+FCIC2+FCIC3 → Aumento de cerca de 15% del PIB de la liquidez en la economía

## Fogape-Reactiva

Extiende usos del Fogape-Covid para adecuarse a nuevas necesidades de las empresas.

Pone a disposición fondos para refinanciamiento — incluyendo de las líneas Covid— e inversión, además de capital de trabajo.

Beneficios especiales para rubros más golpeados: hotelería, turismo, etc.



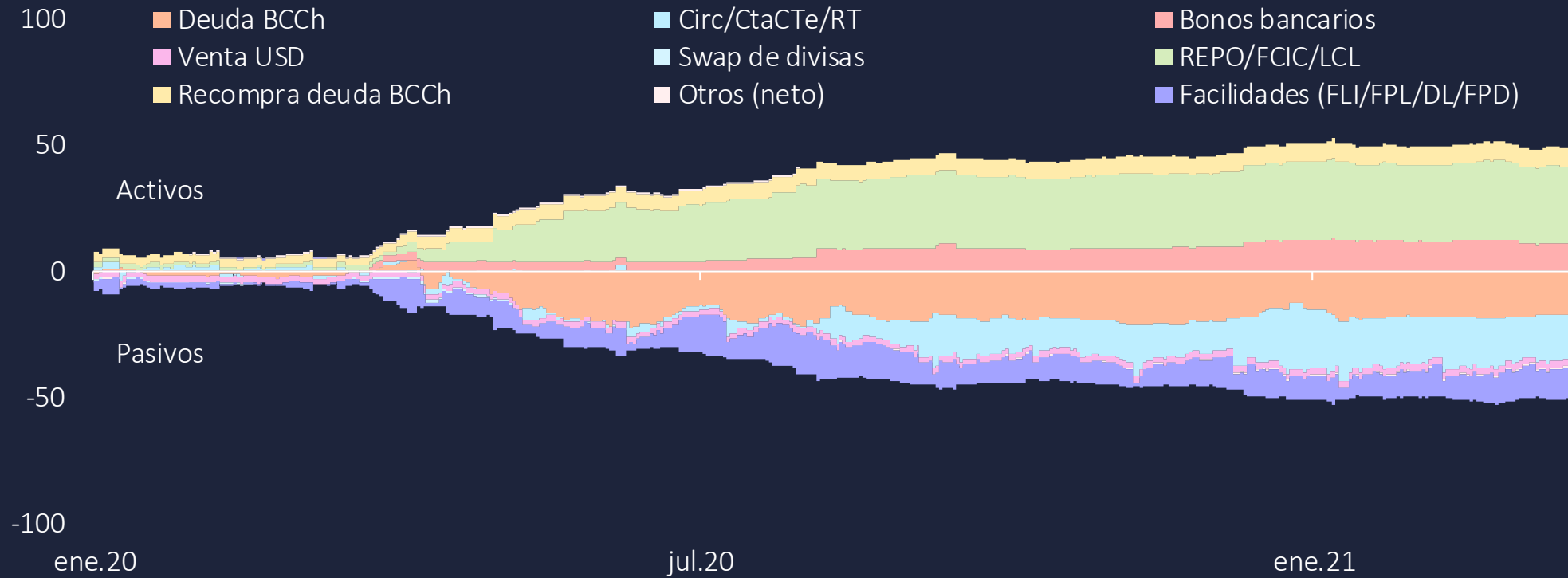
Uso actual: alrededor de US\$2.000 millones



# El Banco Central ha adoptado un conjunto importante de medidas para apoyar la economía, expandiendo el tamaño de su balance.



## Medidas excepcionales en el balance del Banco Central de Chile (miles de millones de dólares)

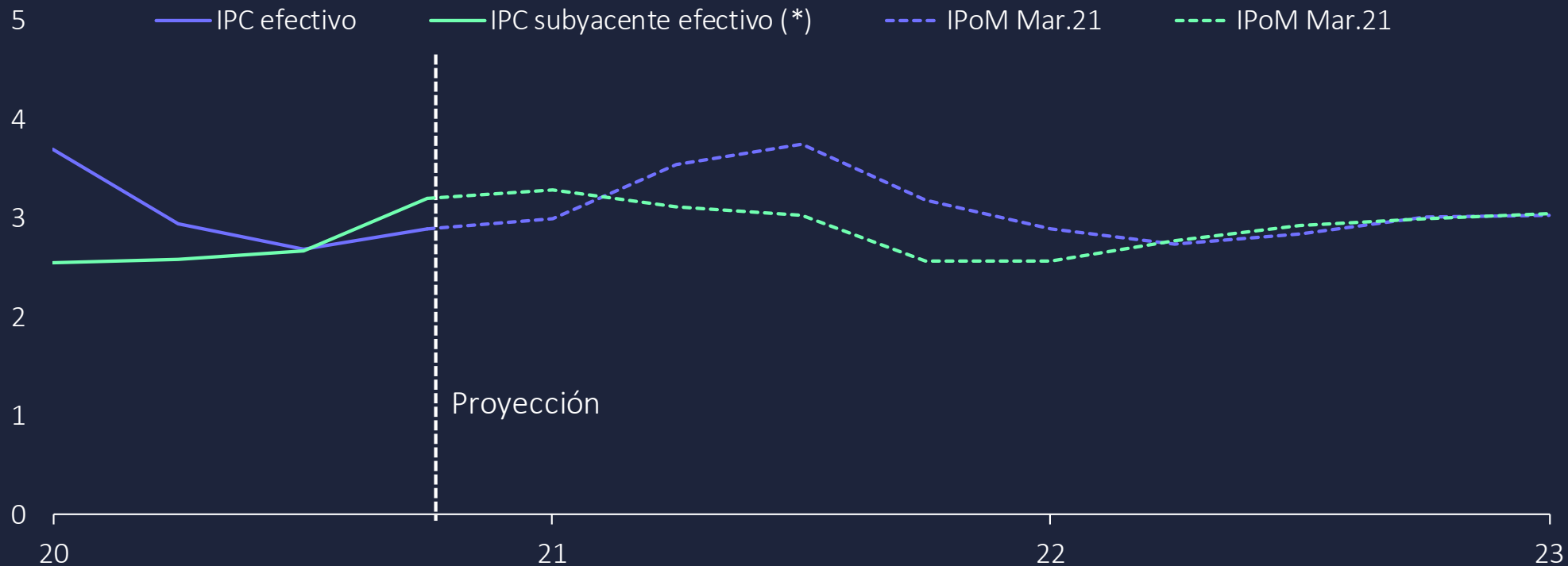


Fuente: Banco Central de Chile.



En el escenario central, la inflación anual subirá hasta cerca de 4% en los próximos meses, influida por los precios de los volátiles.

### Proyección de inflación (variación anual, porcentaje)



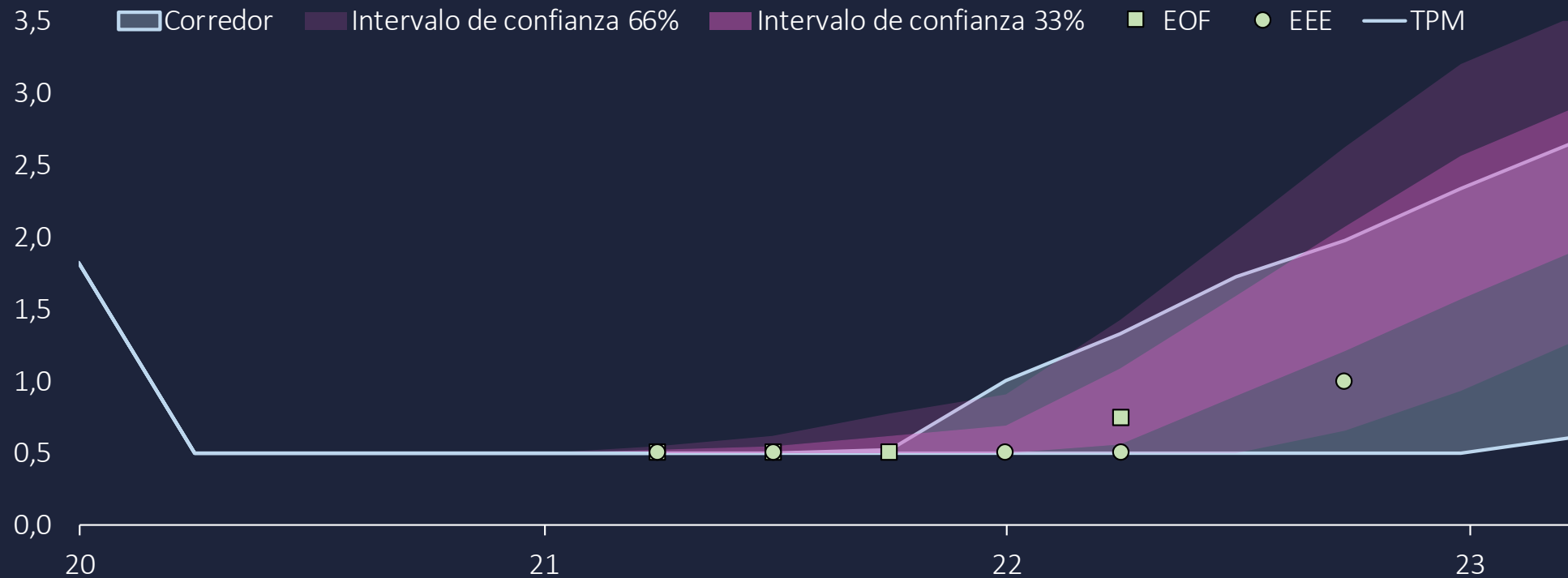
(\*) Medido por el IPC sin volátiles.

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

La TPM seguirá en su mínimo de 0,5% hasta que la recuperación de la economía se afiance y se vaya propagando a los componentes del gasto más rezagados, lo que aún tomará varios trimestres.



Corredor de TPM (\*)  
(porcentaje)



(\*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020. Incluye la EOF publicada el 25 de marzo y la EEE publicada el 10 de marzo.

Fuente: Banco Central de Chile.

Existen escenarios de sensibilidad donde la evolución de la economía podría requerir ajustes al impulso monetario.



### Positivo



#### Posibles razones:

- Mayor consumo por uso de ahorros en la apertura de la economía



#### Implicancias:

- Aceleración del consumo
- Efecto positivos sobre actividad, empleo y presiones inflacionaria



### Negativo



#### Posibles razones:

- Atrasos en apertura de la economía
- Recuperación más lenta del mercado laboral
- Mayor rezago inversión



#### Implicancias:

- Deterioro de expectativas de los agentes
- Recuperación más tardía, con efectos negativos en presiones inflacionarias

Balance de riesgos equilibrado para la actividad y la inflación

#### Riesgos:

Evolución adversa de la pandemia y turbulencias financieras a nivel global

# Comentarios finales



La actividad a nivel global y en Chile ha seguido recuperándose. Sin embargo, persisten varios riesgos relacionados con lo inédito del *shock* ocasionado por la pandemia. Por un lado, la evolución epidemiológica aún es compleja, lo que agrega incertidumbre a la oportunidad y forma en que se flexibilizarán las restricciones sanitarias.

Por otro, la recuperación continúa heterogénea, con rezagos aún relevantes en los sectores más intensivos en interacción social, algo que ayuda a explicar las importantes brechas que persisten en el mercado laboral.



A nivel global, es clave la correcta calibración de los estímulos monetarios y fiscales en términos de su tamaño, magnitud y permanencia, de modo de afirmar la recuperación sin generar desequilibrios macrofinancieros.

# Comentarios finales



Igualmente importante son las heridas que dejará la pandemia en hogares y empresas, incluyendo el deterioro de su situación patrimonial, y su impacto sobre el dinamismo futuro de la economía.

Como siempre, la trayectoria futura de la política monetaria estará sujeta al desarrollo del escenario macroeconómico y cómo ello afecte el logro de la meta de inflación y la estabilidad financiera.



# Próximos eventos



- ➔ 12 de abril Encuesta de Expectativas Económicas
- ➔ 19 de abril CC.NN. Sector Institucional cuatro trimestre 2020  
Encuesta de Operadores Financieros
- ➔ 3 de mayo Imacec marzo 2021  
Encuesta de Crédito Bancario
- ➔ 4 de mayo Informe de Percepciones de Negocios
- ➔ 5 de mayo Informe de Estabilidad Financiera



**INFORME DE POLITICA MONETARIA**  
MARZO 2021