

INFORME DE POLITICA MONETARIA

MARZO 2021

Alberto Naudon – Consejero

Seminario FEN UDD: Presentación IPoM marzo 2021



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.



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



Proyecciones

(variación anual, porcentaje)

	2020 (e)	2021 (f)		2022 (f)		2023 (f)
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Dic.20	Mar.21	Dic.20	Mar.21	Mar.21
PIB	-5,8	5,5-6,5	6,0- 7,0	3,0-4,0	3,0-4,0	2,5-3,5
Demanda interna	-9,1	9,4	11,7	2,9	3,1	2,7
Demanda interna (sin var. de existencias)	-7,9	9,6	11,0	2,5	2,8	2,8
Formación bruta de capital fijo	-11,5	7,3	9,2	5,1	4,9	3,3
Consumo total	-6,8	10,3	11,5	1,8	2,2	2,7
Exportaciones de bienes y servicios	-1,0	4,3	3,5	4,8	4,3	3,7
Importaciones de bienes y servicios	-12,7	16,0	21,4	3,4	3,6	2,9
Cuenta corriente (% del PIB)	1,4	-1,5	-0,9	-1,8	-1,6	-2,4
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	21,2	17,0	19,1	17,6	19,3	18,9
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	20,9	20,6	20,5	21,2	21,2	21,6

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

Factores internos y externos explican las mejores perspectivas de crecimiento para este año.



Las mejores perspectivas para el 2021 se basan, principalmente, en:

Mayor capacidad de adaptación y políticas de apoyo a hogares y empresas redundan en un mejor punto de partida.

Escenario externo más favorable.

Positiva evaluación del proceso de vacunación.

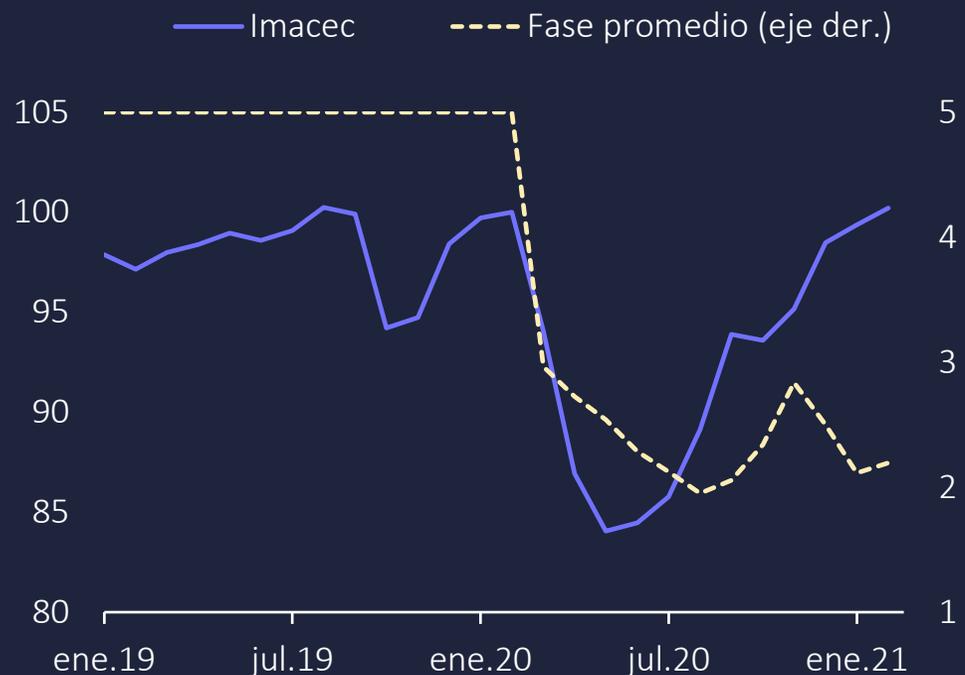
Fuerte apoyo de las políticas fiscal y monetaria.

Empresas y hogares han logrado adaptarse mejor a las restricciones sanitarias, lo que, junto a las políticas de apoyo, ha sido clave para el mejor desempeño.



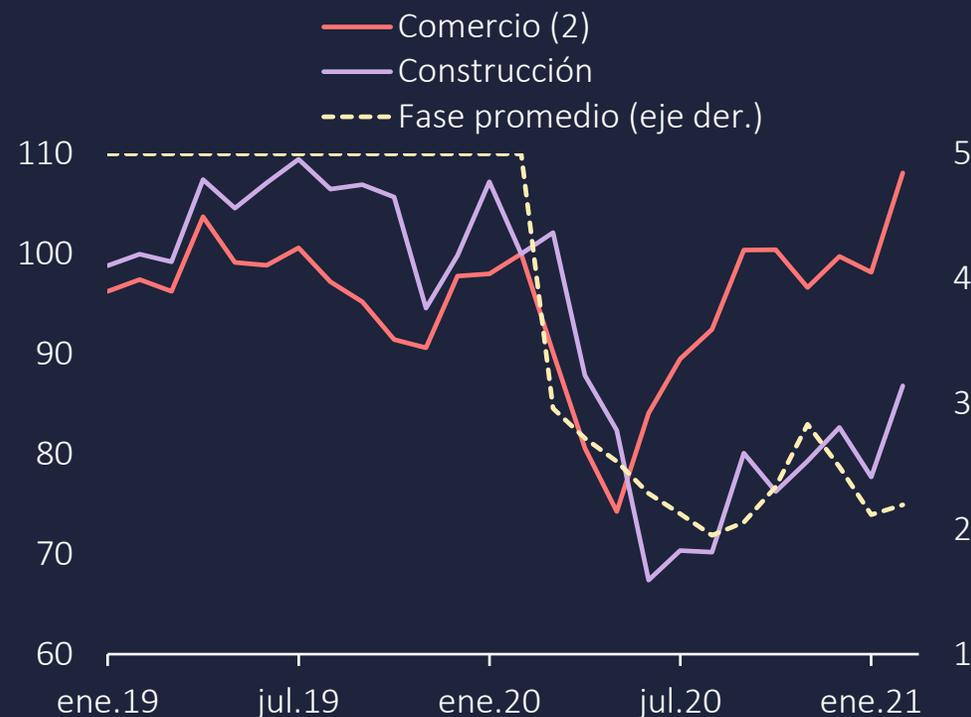
Población por fase del plan Paso a Paso (total país) e Imacec

(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.

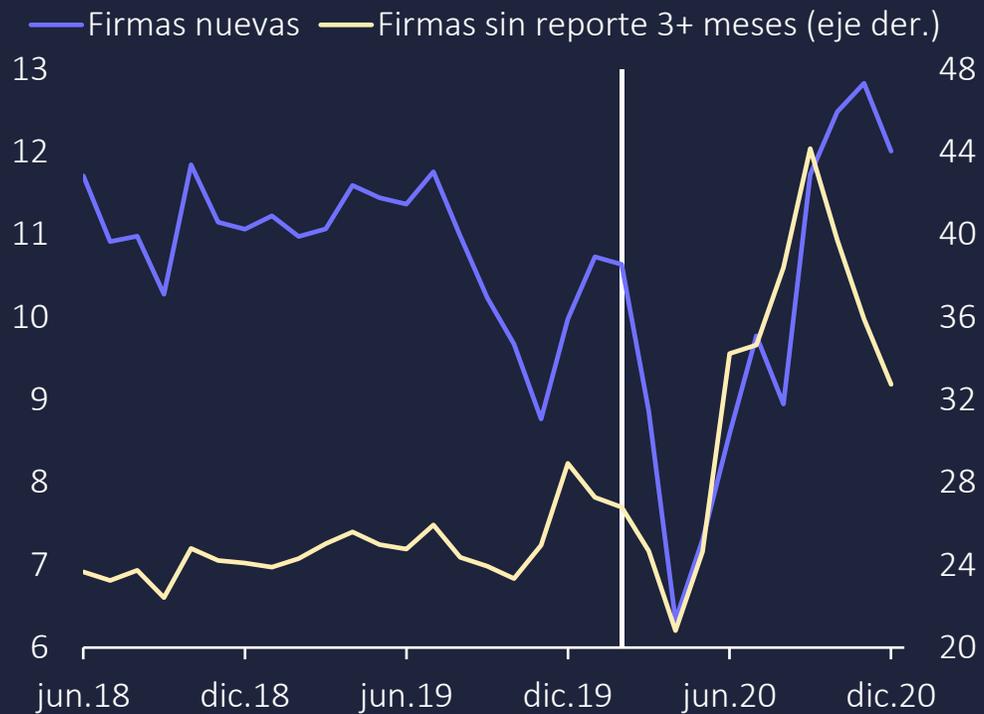
Fuentes: Banco Central de Chile en base a información del Instituto Nacional de Estadísticas, Ministerio de Salud de Chile y Servicio de Impuestos Internos.

Un número significativo de empresas logró retomar sus actividades después de meses de inactividad y la creación de nuevas empresas ha aumentado.

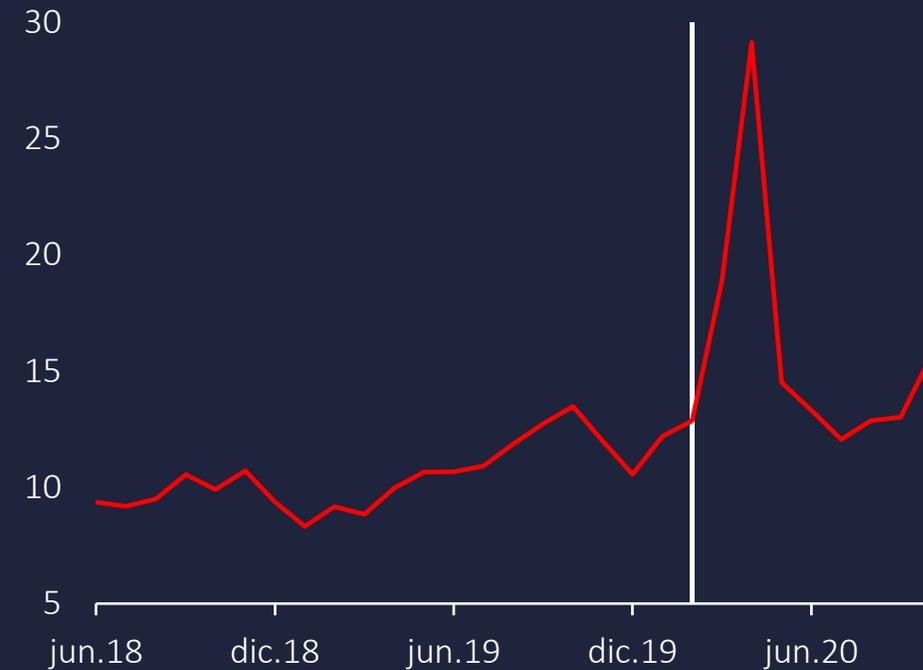


Márgenes de entrada y no reporte de empresas, 2018-2020 (1)
(miles)

Entrada y re-entrada de empresas (2)



Empresas que no reportan ventas (3)



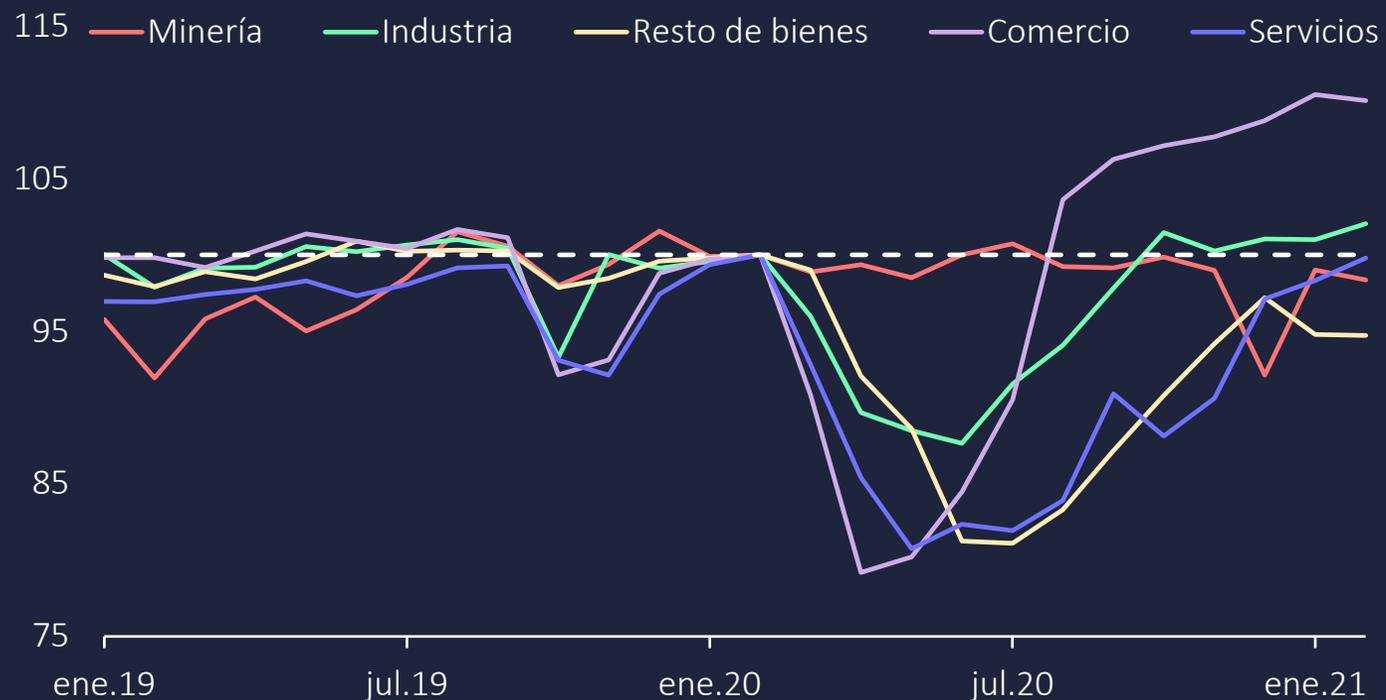
(1) La línea blanca vertical en ambos gráficos corresponde a febrero del 2020. (2) La línea azul muestra el flujo mensual de empresas que por primera vez reportan ventas. La línea amarilla incluye a empresas que vuelven a aparecer, luego de no reportar por tres o más meses consecutivos. El último dato 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.

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.



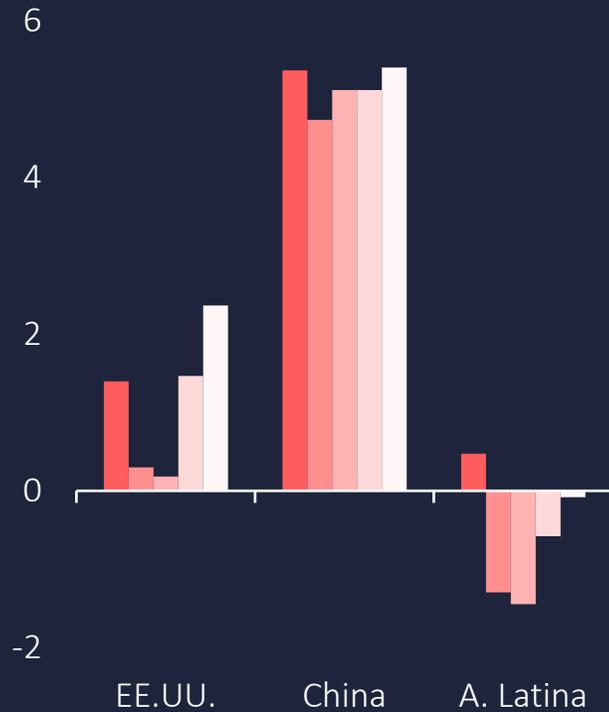
2020
-5,8%

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

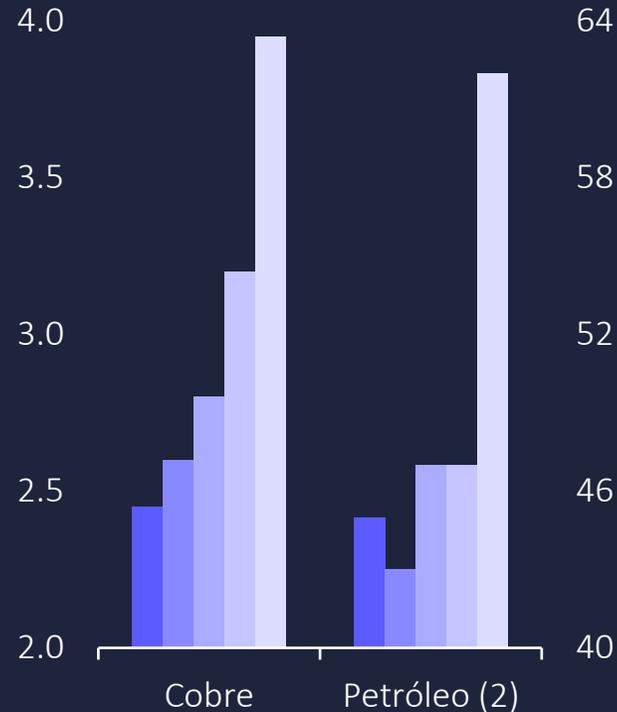
El impulso externo ha aumentado significativamente y se espera que sea superior al previsto en diciembre.



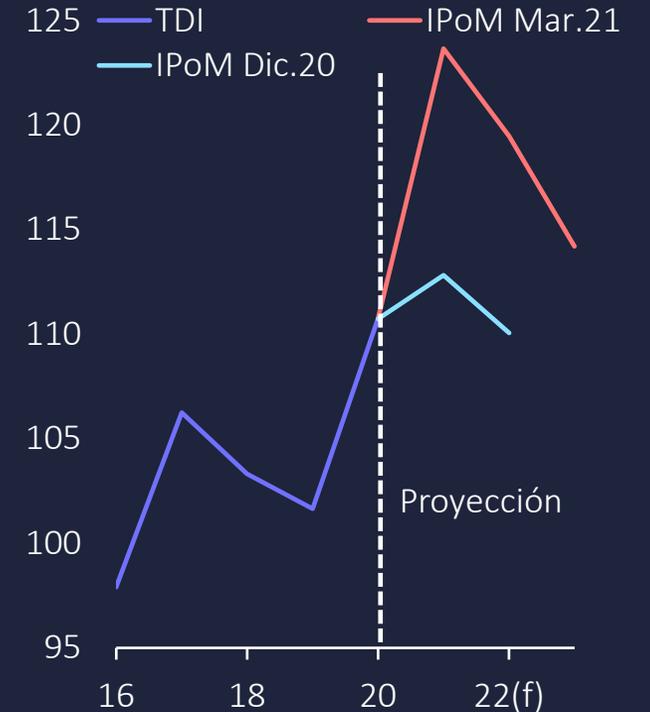
Proyecciones de crecimiento en los últimos IPoM, promedio 2020-2022 (1)
(variación anual, porcentaje)



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



Términos de intercambio
(índice 2013 = 100)



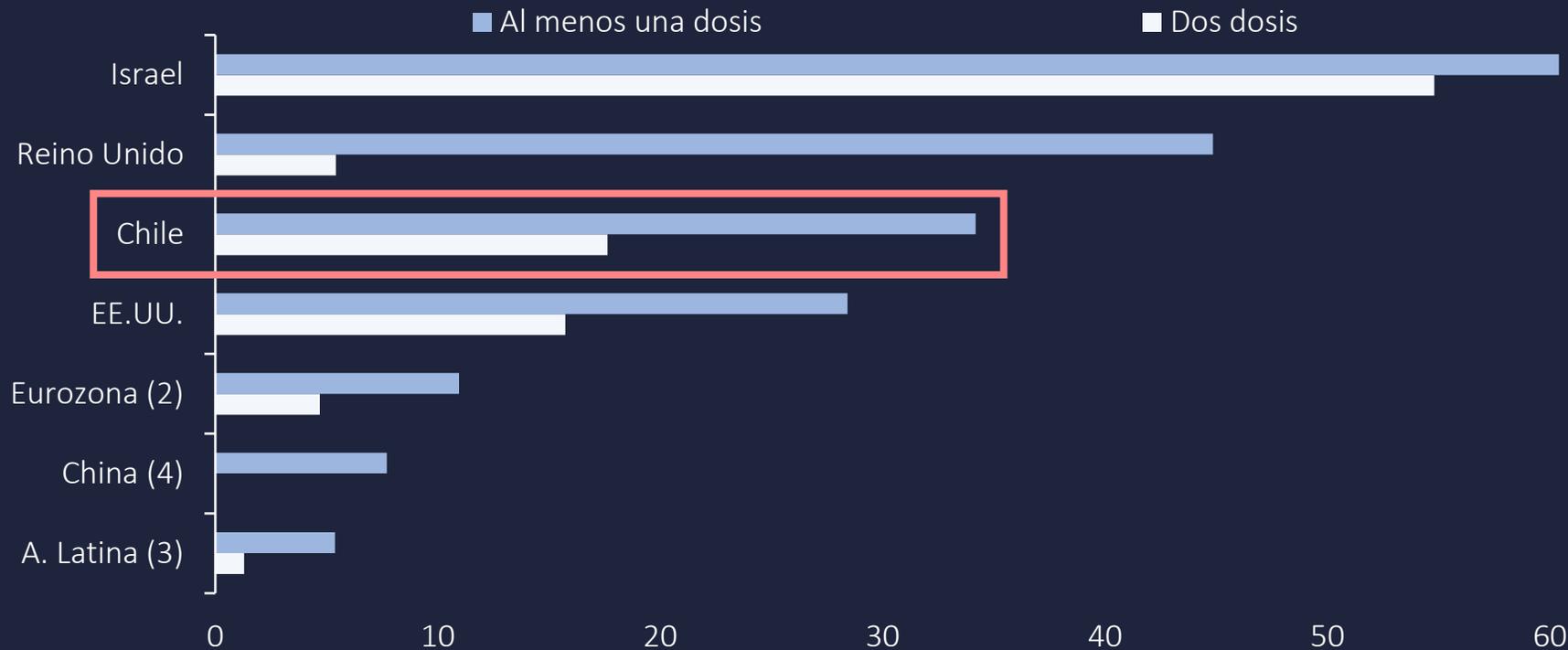
(1) Evolución de la proyección desde el IPoM de marzo 2020 al de marzo 2021. (2) Promedio simple entre el WTI y el Brent.

Fuente: Banco Central de Chile.

El proceso de vacunación ha avanzado rápidamente, ubicándose dentro de los más eficientes del mundo.



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.

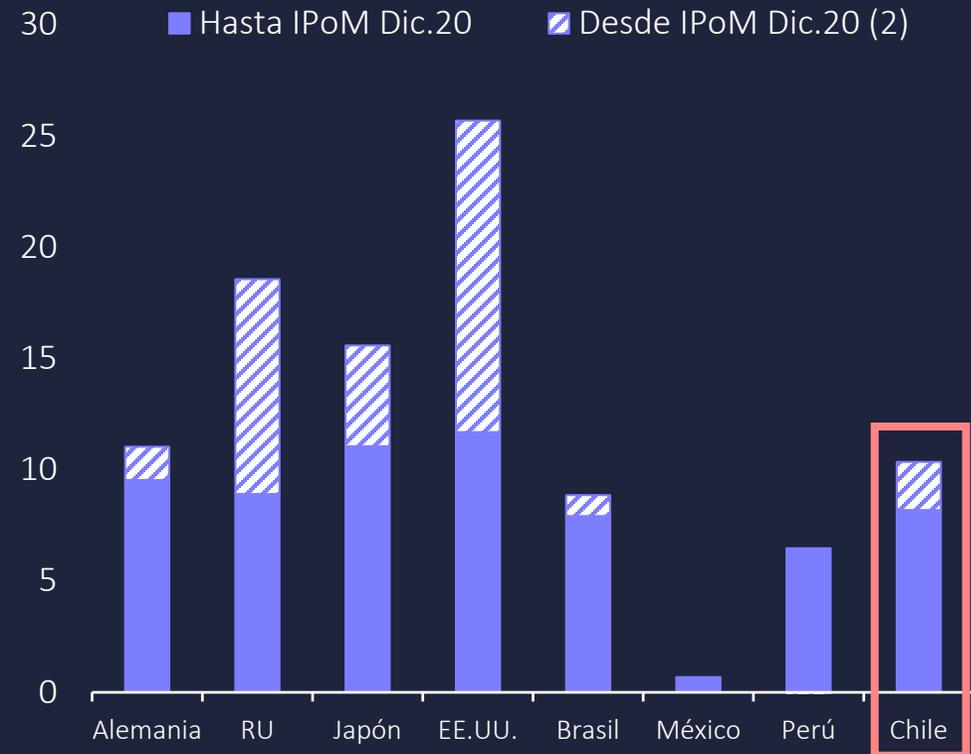
El elevado impulso de las políticas fiscales y monetarias ha sido importante para el repunte de la economía.



Tasa de política monetaria (1)
(porcentaje)



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

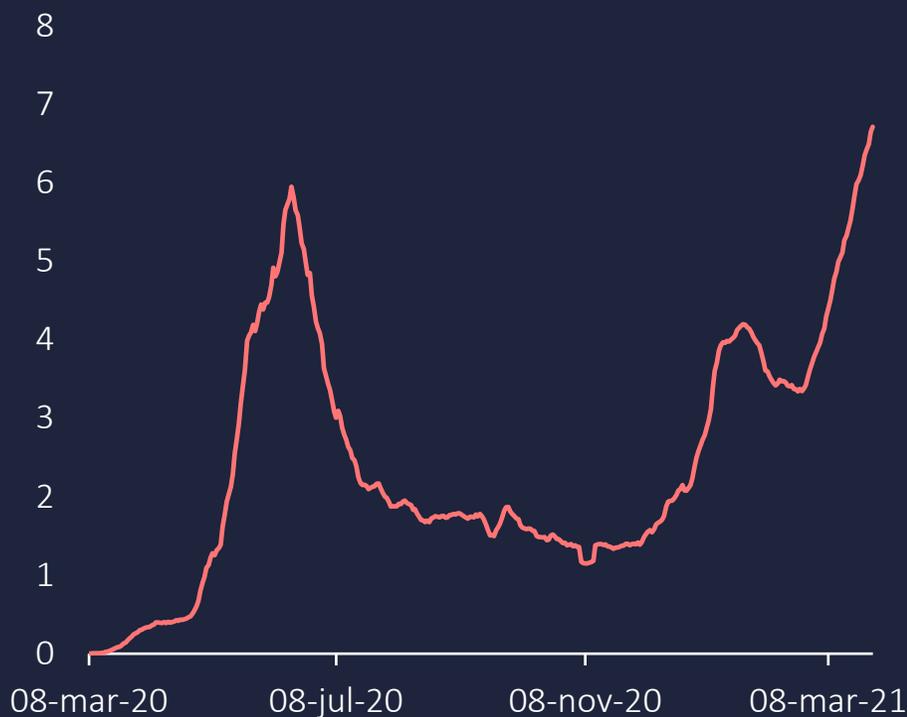


(1) Para desarrollados y emergentes, tasas ponderadas por PIB a PPP de cada país. (2) Se utilizan estimaciones internas en base a los anuncios de cada gobierno reportados en el *IMF fiscal tracker*, datos hasta el día 22 de marzo del 2021. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Fondo Monetario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

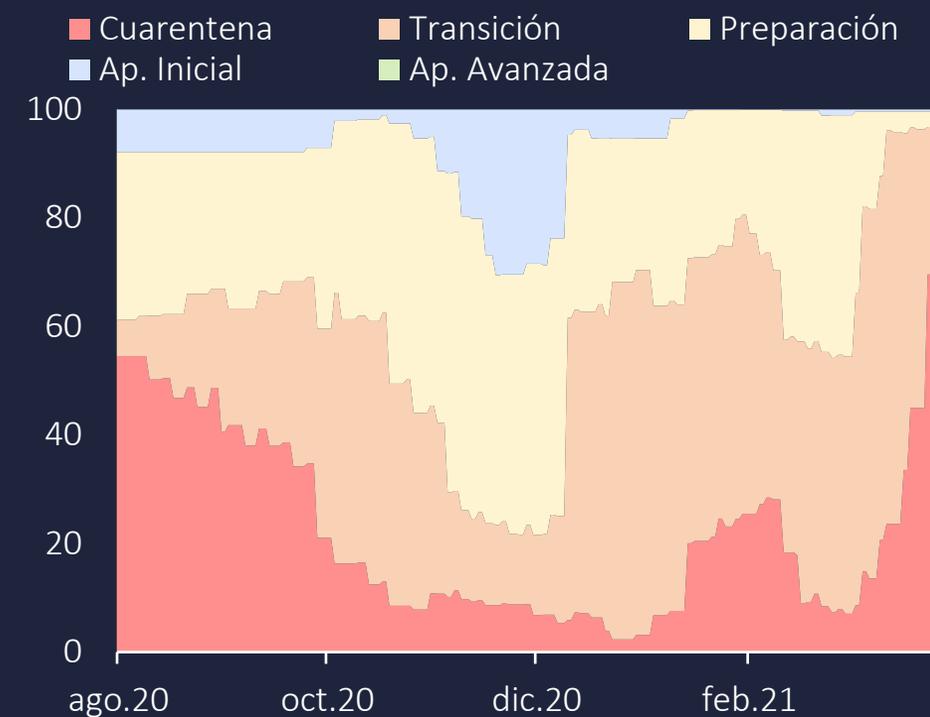
Sin embargo, el endurecimiento de las restricciones afectará negativamente a la economía en el corto plazo.



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



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

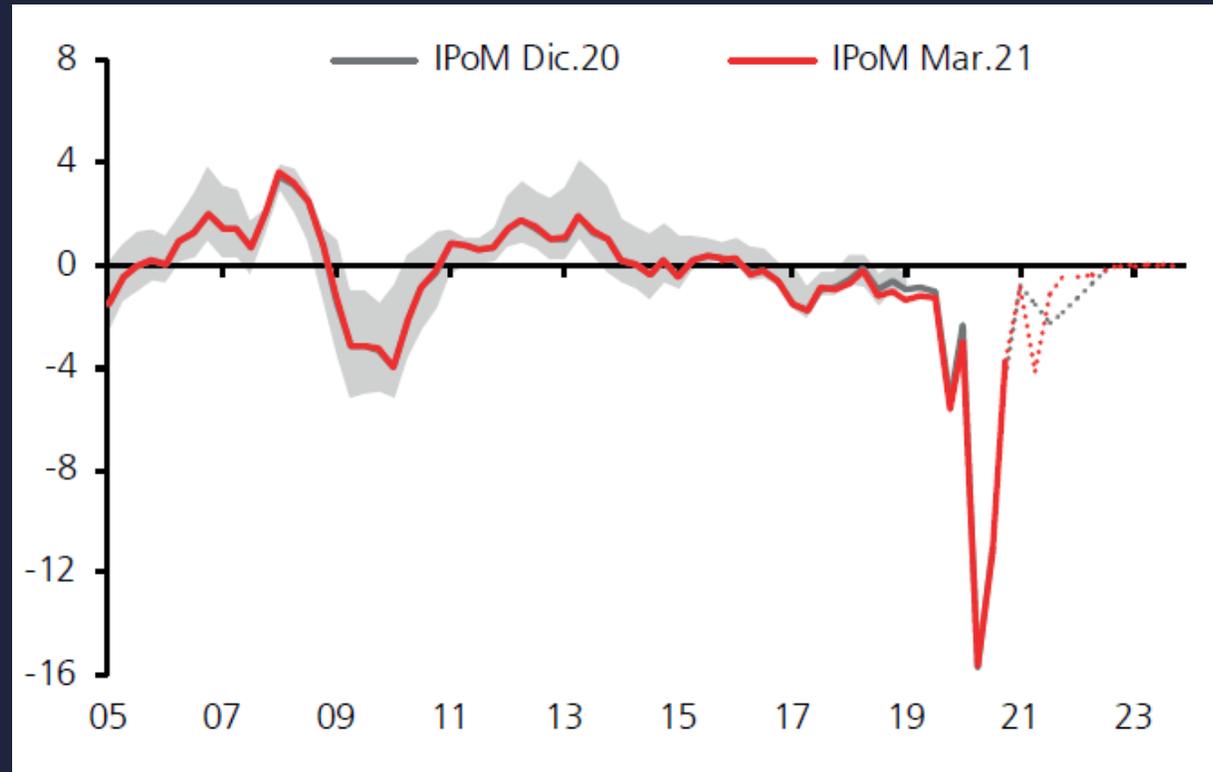


(*) Datos al 30 de marzo. Fuente: Ministerio de Salud de Chile.

Y la debilidad de la economía post pandemia requerirá mantener un impulso monetario alto para ayudar el cierre de brechas.



Brecha de actividad (1) (2)
(nivel, puntos porcentuales)

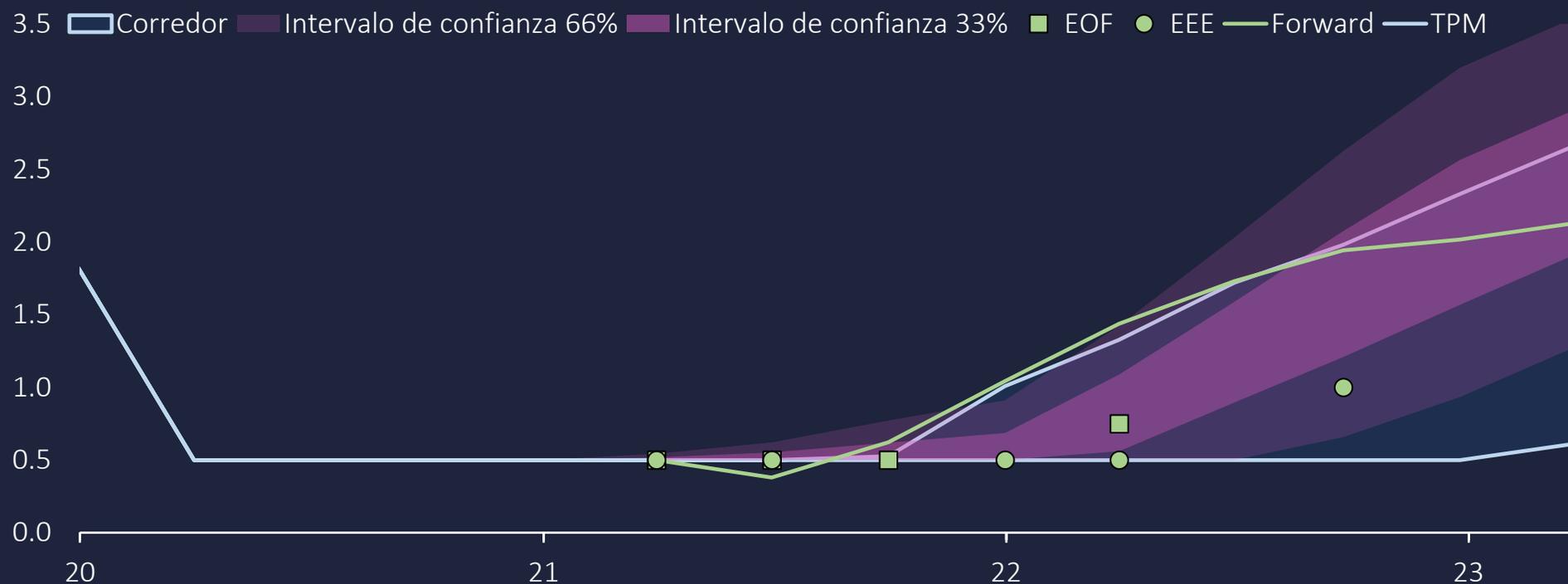


(1) Área gris indica el rango mínimo y máximo de estimaciones de brecha, utilizando distintos métodos de estimación del PIB potencial (métodos trivariado, multivariado, HP, SVAR, EP y SSA). Ver Fornero y Zúñiga (2017). (2) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones.



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.

Corredor de TPM (*) (porcentaje)



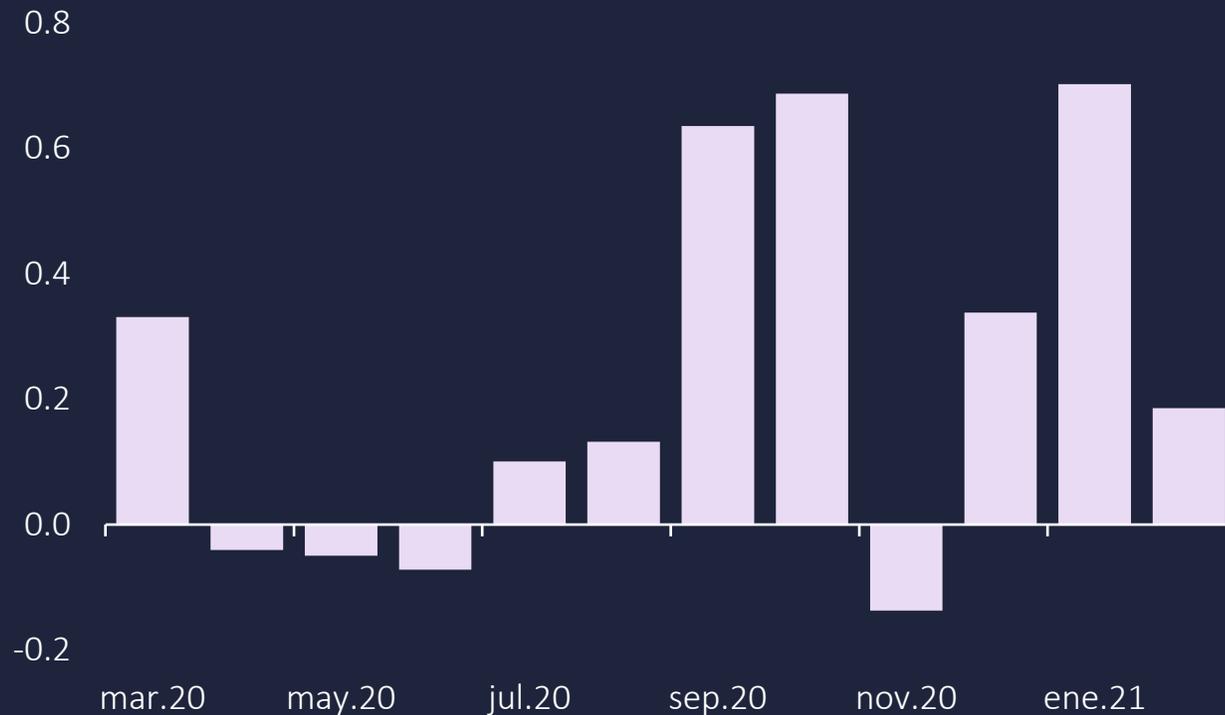
(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020. Incluye la EOF publicada el 25 de marzo, la EEE publicada el 10 de marzo y la curva *forward*. Esta se calcula extrayendo la TPM implícita considerando la curva *forward* sobre la curva *swap* promedio cámara hasta 2 años, descontando las tasas fijas de cada plazo al devengo simple del índice de promedio cámara (ICP). Fuente: Banco Central de Chile.

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)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

2,8% anual

Inflación febrero



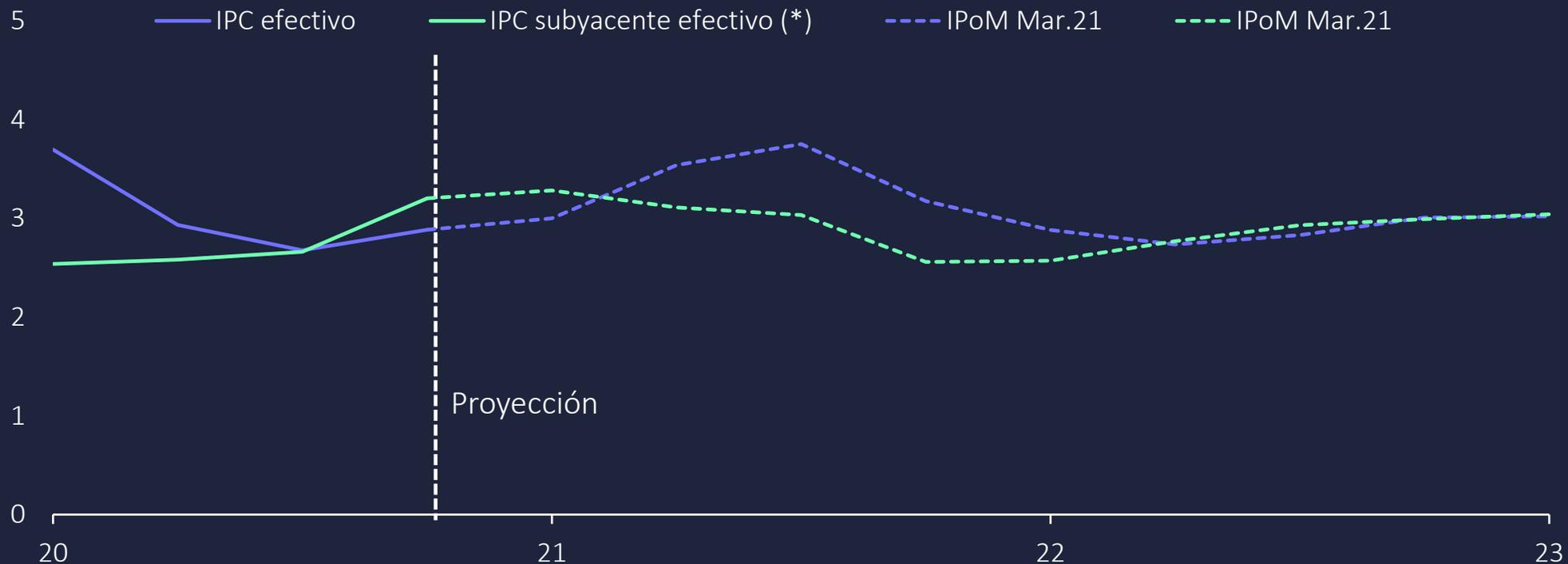
Desde el IPoM de diciembre, destaca el alza de los combustibles y frutas y verduras.





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.

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

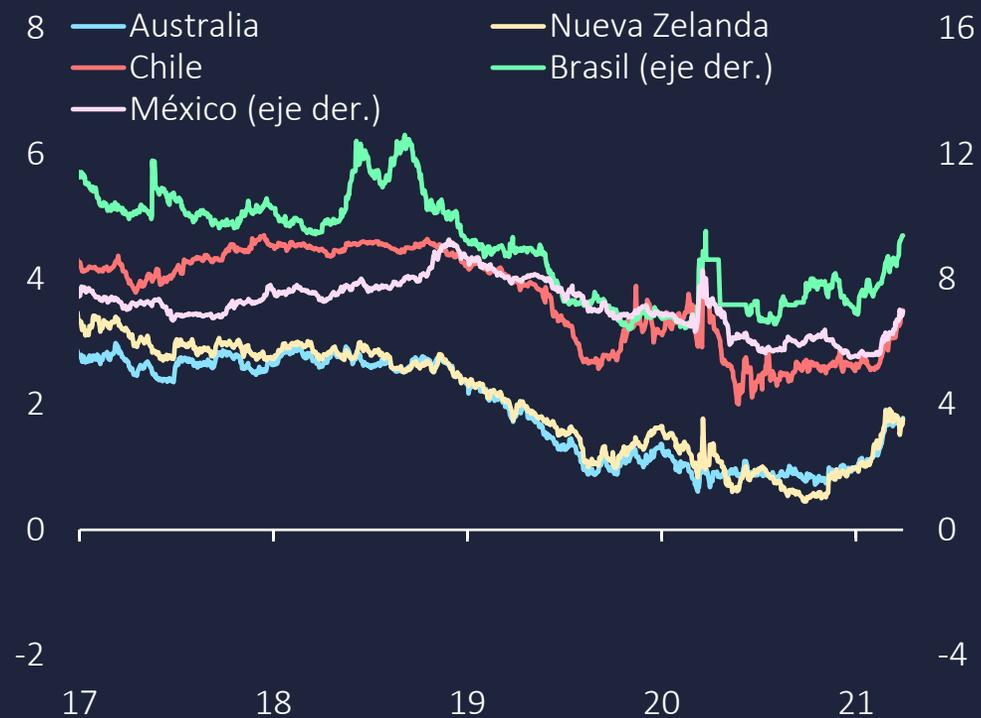
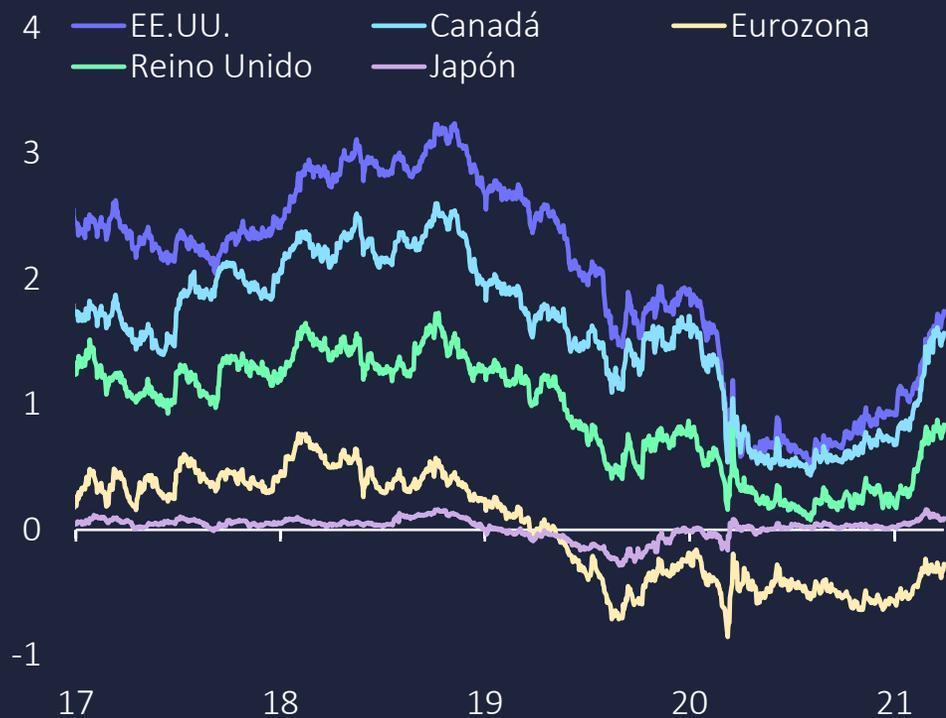
Riesgos:

Evolución adversa de la pandemia y turbulencias financieras a nivel global

El aumento de las tasas de interés de largo plazo observado durante el último tiempo se asocia, en general, a las mejores perspectivas de crecimiento.



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



Fuente: Bloomberg.

INFORME DE POLITICA MONETARIA

MARZO 2021

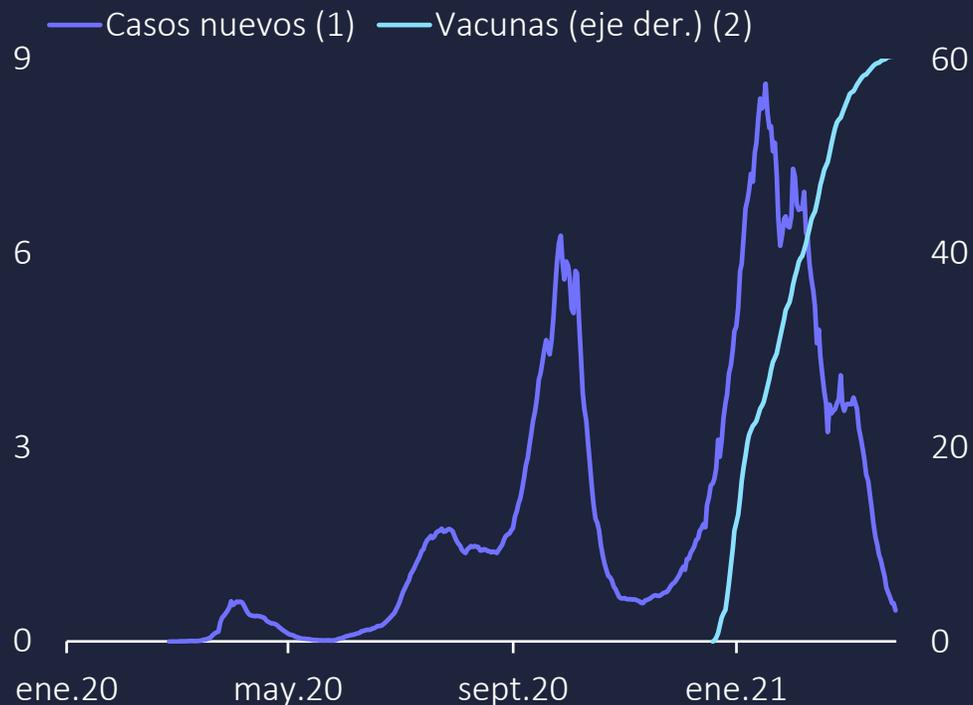
Alberto Naudon - Consejero



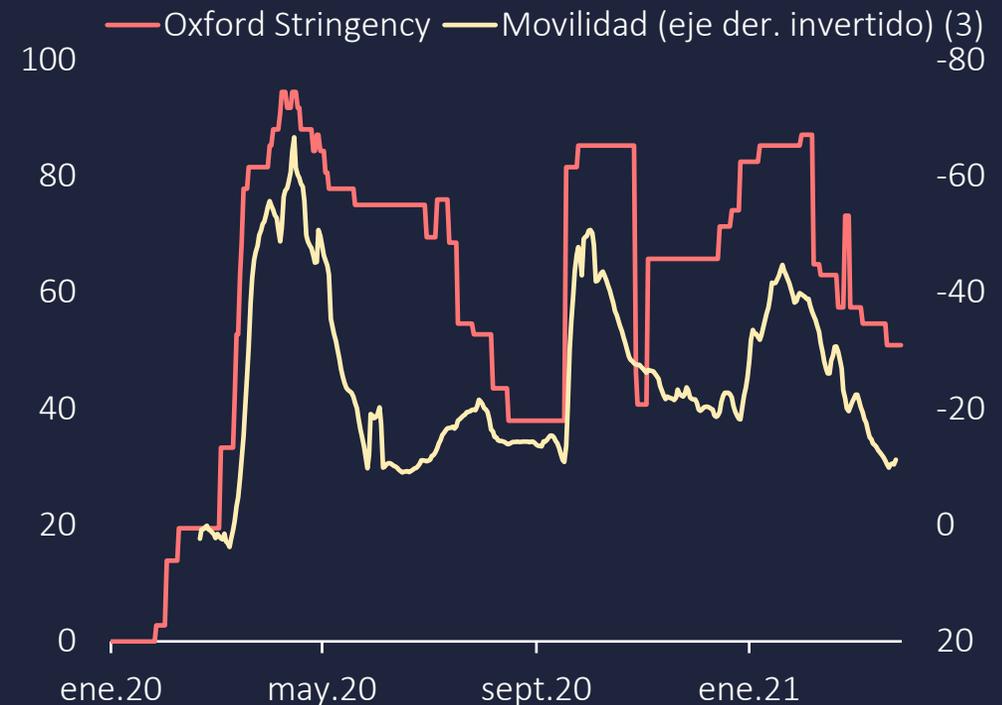
Nueva evidencia sobre los efectos de la vacunación permite prever menores restricciones hacia el segundo semestre.



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)

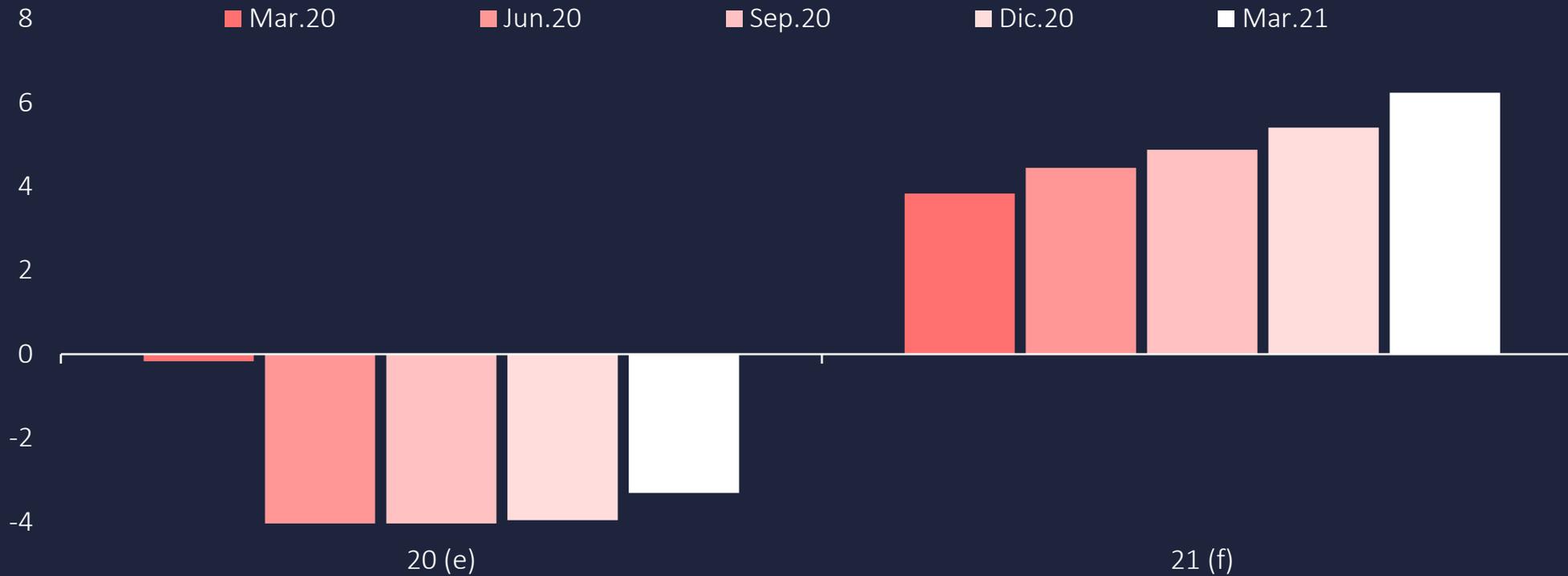


(1) Promedio móvil de siete días. (2) Población que recibió al menos una dosis. (3) Promedio de todos los subindicadores del índice de movilidad de Google, a excepción de parques y residencial. Fuentes: Banco Central de Chile en base a Our World in Data e Informe de movilidad de las comunidades ante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

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



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



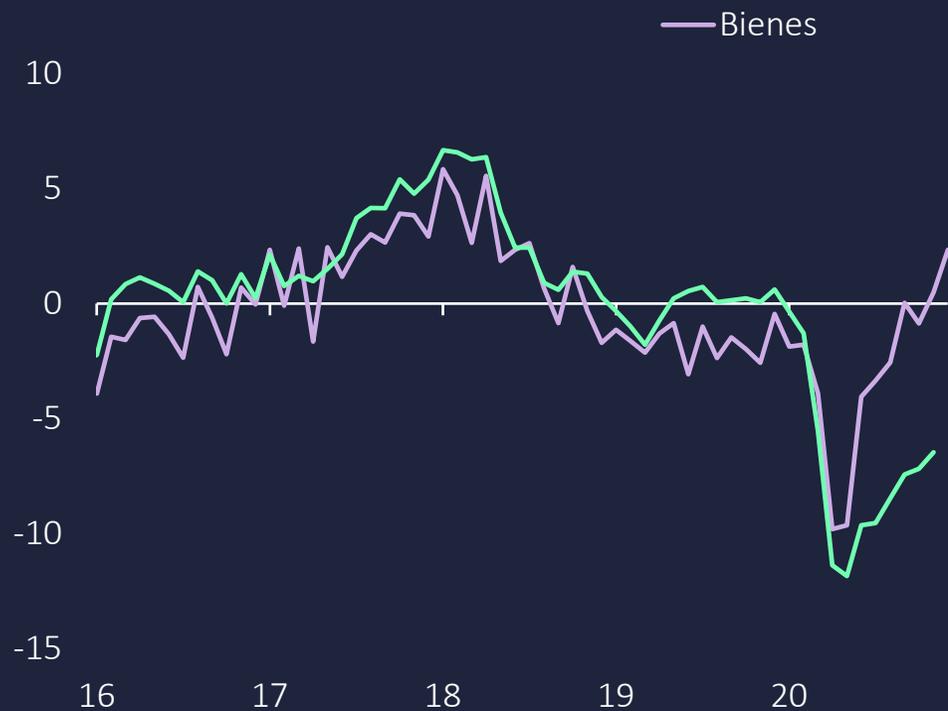
(e) Estimación. (f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.

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

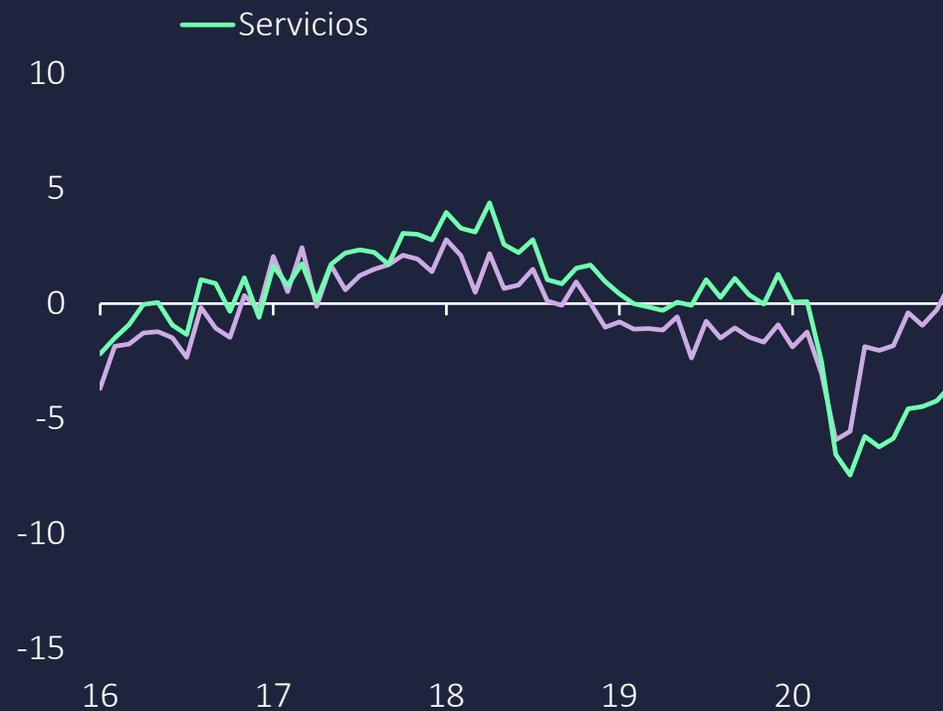


Exportaciones nominales
(variación anual, porcentaje)

Desarrollados (1)



Emergentes (2)

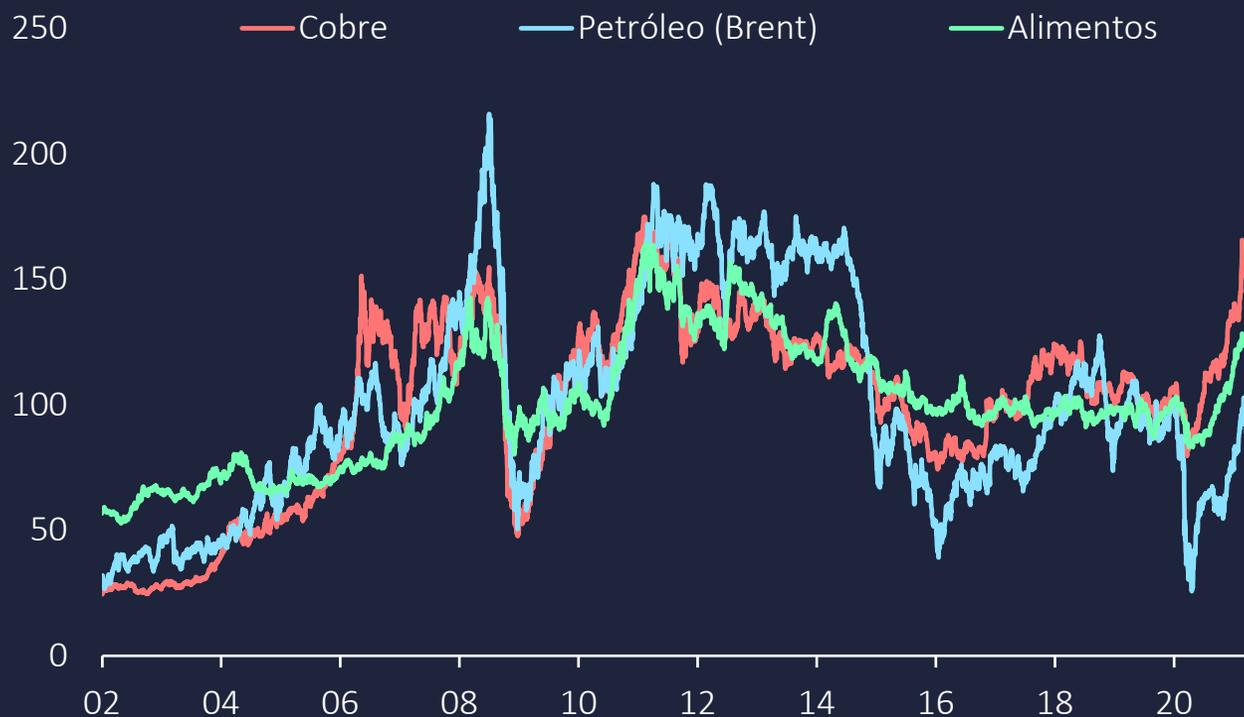


(1) Incluye a Australia, Bélgica, Canadá, Rep. Checa, Dinamarca, Estonia, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Italia, Japón, Corea, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Portugal, Eslovaquia, Eslovenia, Suecia, Reino Unido y Estados Unidos. (2) Incluye a Bielorrusia, Brasil, Bulgaria, China, Hungría,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



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



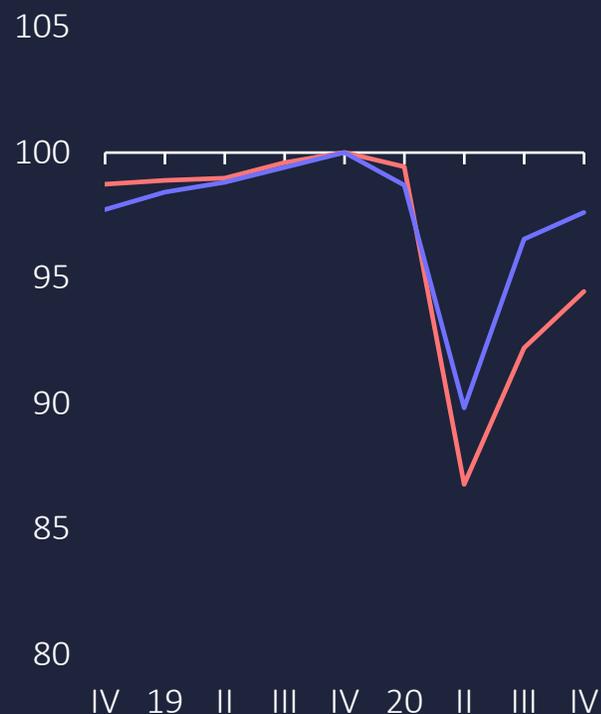
La recuperación del empleo ha sido algo más lenta que la de la actividad en varias economías.



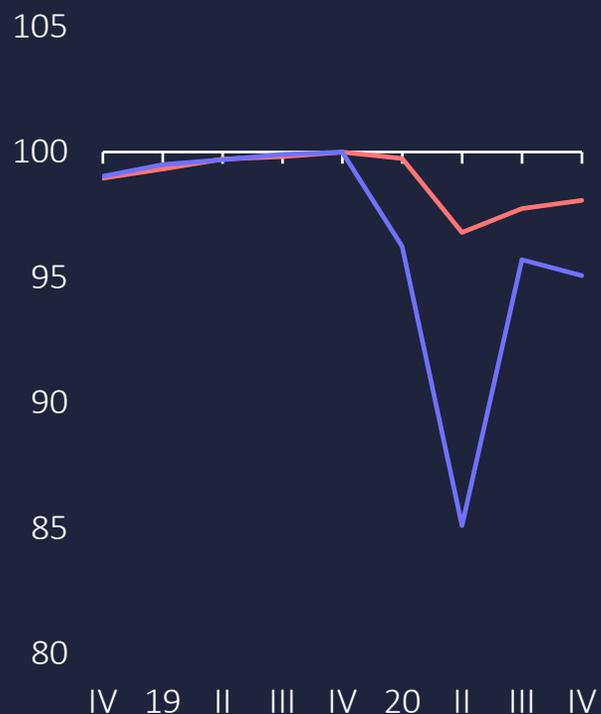
Actividad y empleo (1)

(índice IV.19=100, series desestacionalizadas)

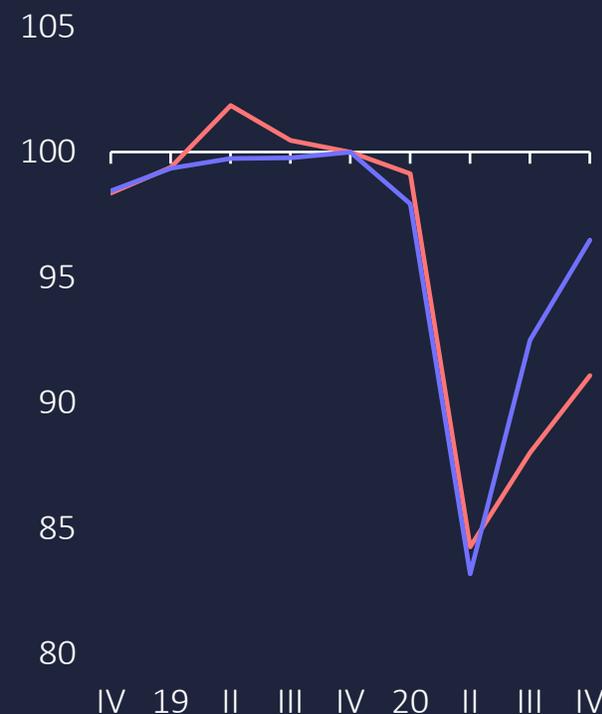
EE.UU.



Eurozona



A. Latina (2)



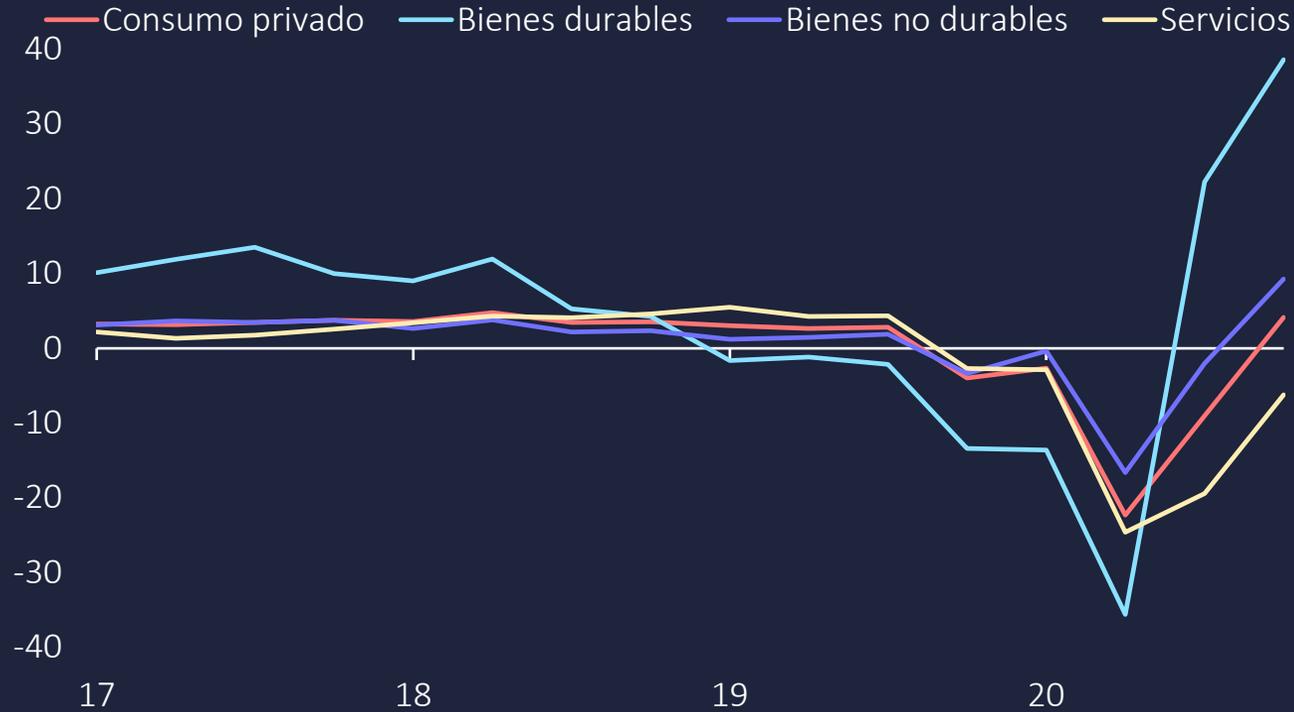
— Empleo — PIB

(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 retiro de ahorros previsionales ha impulsado el consumo privado.



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





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)

	MMM\$	Porcentaje del total	Porcentaje del PIB
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.

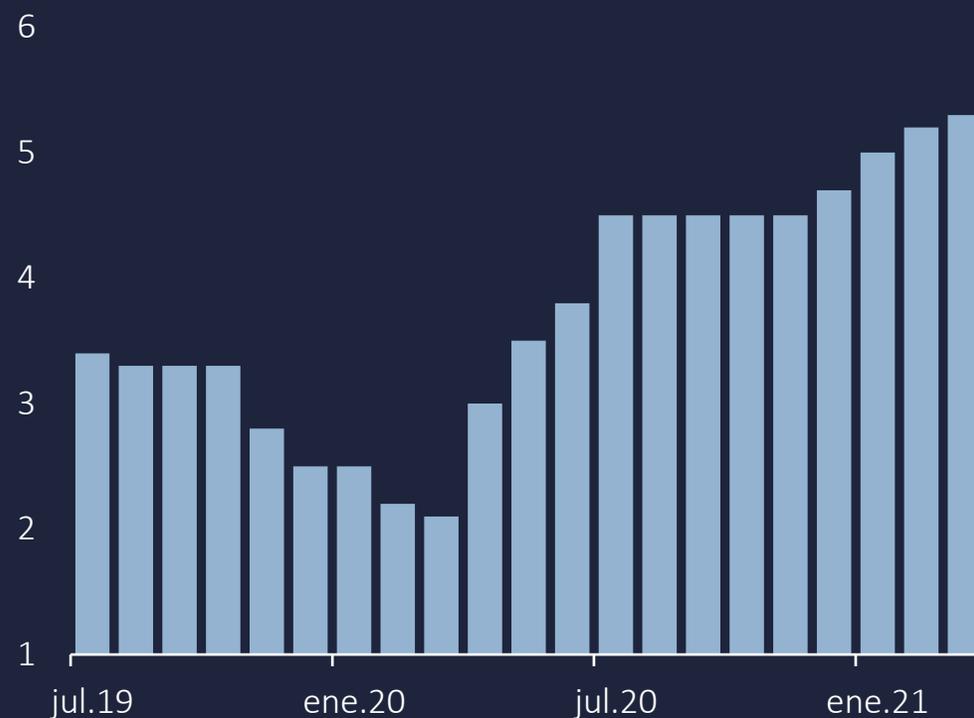


En este contexto, las expectativas tuvieron un repunte.

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.

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



Proyecciones PIB (índice 2018 = 100)



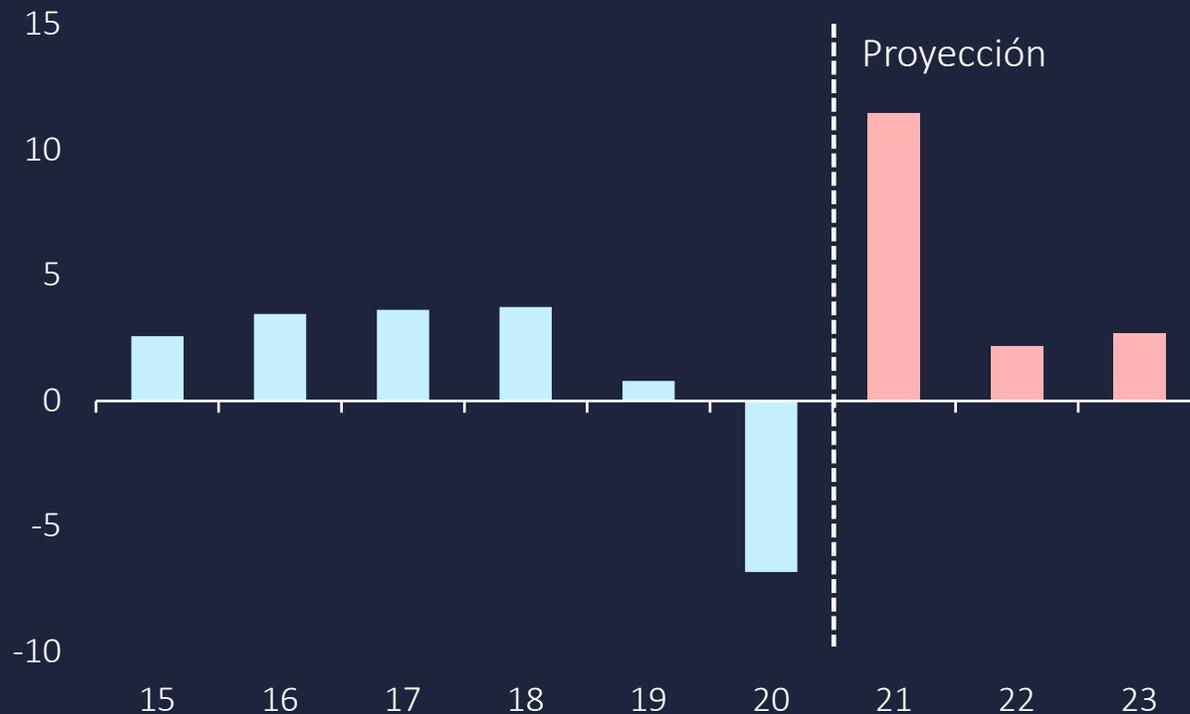
Fuente: Banco Central de Chile.

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

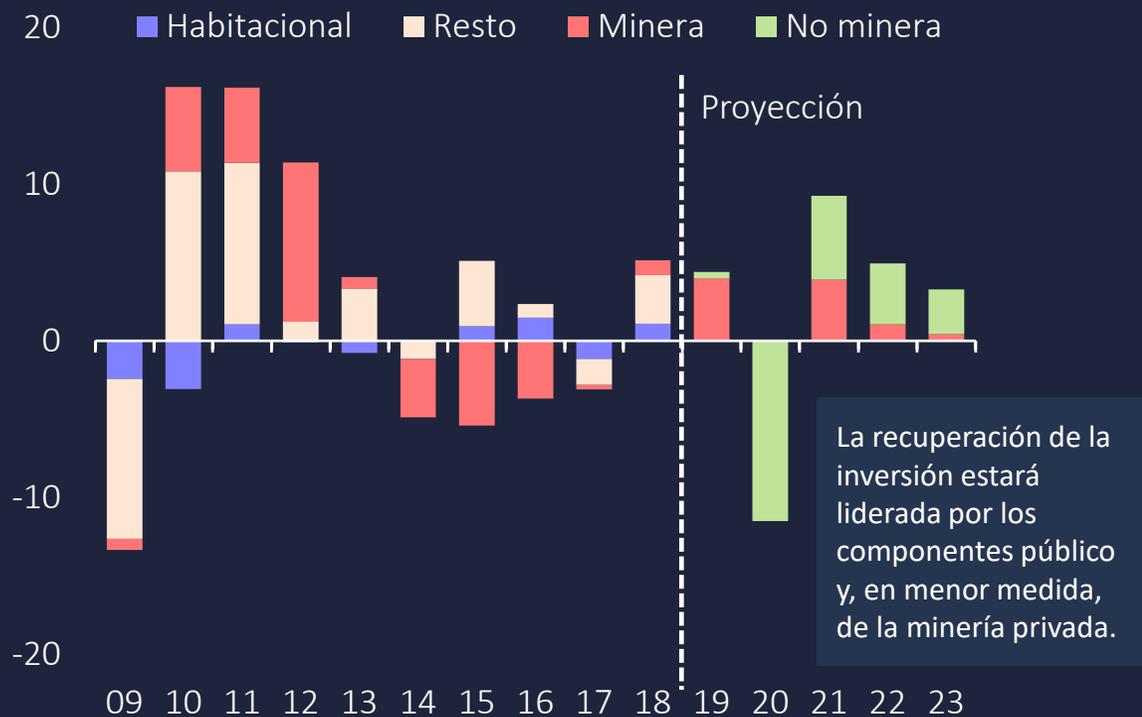


Se sigue esperando una lenta recuperación de la inversión, en medio niveles de incertidumbre aún elevados.



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)

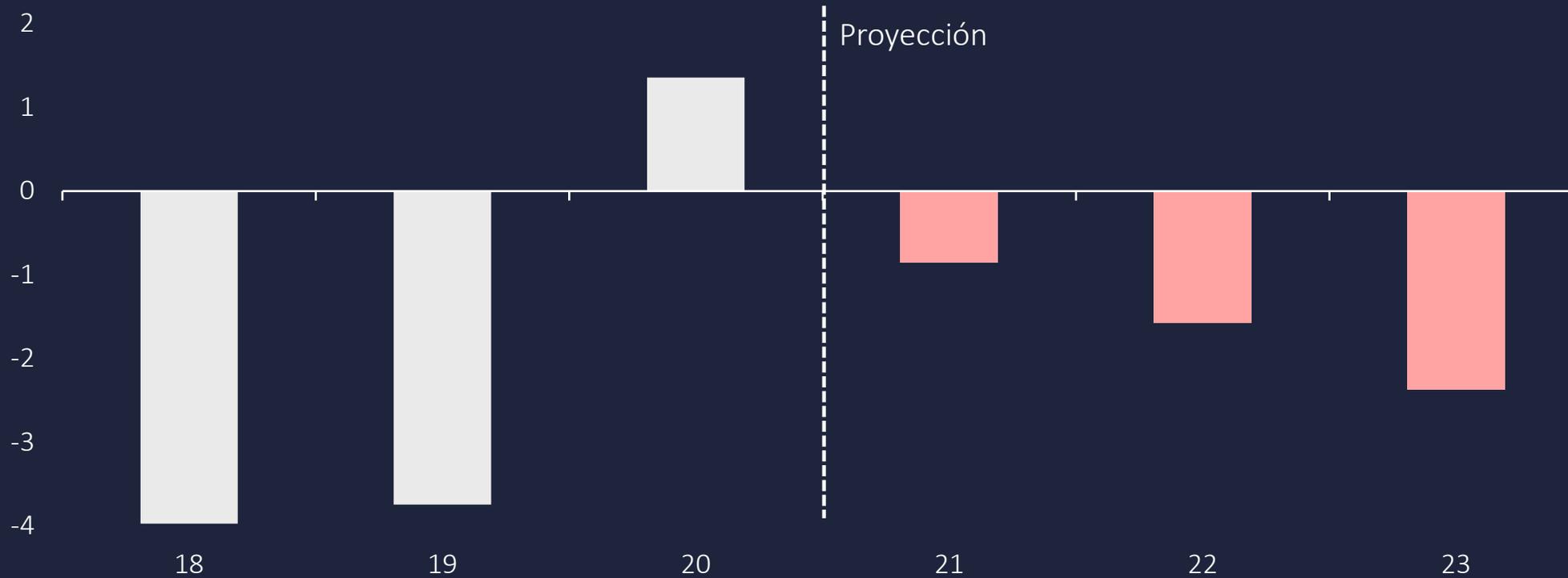


(*) Hasta 2018 dato efectivo. FBCF total del 2019-20 según lo publicado el 18 marzo 2021. El componente de FBCF resto se trata residualmente. Para el 2019-2022 se utilizan modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de inversión y el Catastro de la CBC. Fuente: Banco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



INFORME DE POLITICA MONETARIA
MARZO 2021