

INFORME DE POLITICA MONETARIA

JUNIO 2021

ALBERTO NAUDON D., CONSEJERO

Seminario: Visión Regional Atacama



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.



Puntos destacados de las proyecciones de este IPoM



El crecimiento de este año será significativamente mayor de lo anticipado, con un rango de crecimiento estimado de entre 8,5 y 9,5%. Para 2022 y 2023 se el crecimiento será bastante más acotado: entre 2 y 3% en 2022 y entre 1,75 y 2,75% en 2023.

La inflación aumentará con mayor rapidez a lo esperado, ubicándose en torno a 4,5% a fines de este año, para converger gradualmente hacia el objetivo de 3% durante el año 2022.



En este contexto, la política monetaria seguirá siendo expansiva por un período de tiempo prolongado, pero es necesario recalibrar la intensidad del estímulo monetario.

Elementos destacados del contexto económico



Escenario externo positivo: La economía mundial sigue recuperándose, el precio de las materias primas aumentó y las condiciones financieras globales continúan holgadas.

La pandemia se resiste a retroceder con la rapidez deseada, pero el eficiente proceso de vacunación y a experiencia de otros países sugieren que debería observarse una normalización relevante de las actividades durante el año.

La economía ha mostrado una capacidad de adaptación al COVID mayor que la anticipada, lo que se refleja en cifras mejores a las esperadas. Pero la recuperación no ha llegado a todos los sectores y personas con la misma intensidad.

Este año habrá un fuerte aumento del gasto fiscal, principalmente en forma de transferencias, lo que, sumado al tercer retiro de los ahorros previsionales, pondrá una gran cantidad de recursos en las manos del hogar **promedio**.

Persiste un elevado de incertidumbre.

5 preguntas



¿Por qué vamos a crecer tanto este año si las cuarentenas han sido mayores y los niveles de incertidumbre siguen altos?

¿Por qué el crecimiento se reduce en 2022 - 23?

¿Qué implicancia tiene esto para la evolución de la inflación?

¿Qué nos podría desviar de este escenario?

¿Qué implicancias tiene este escenario central y sus posibles desviaciones para la política monetaria?

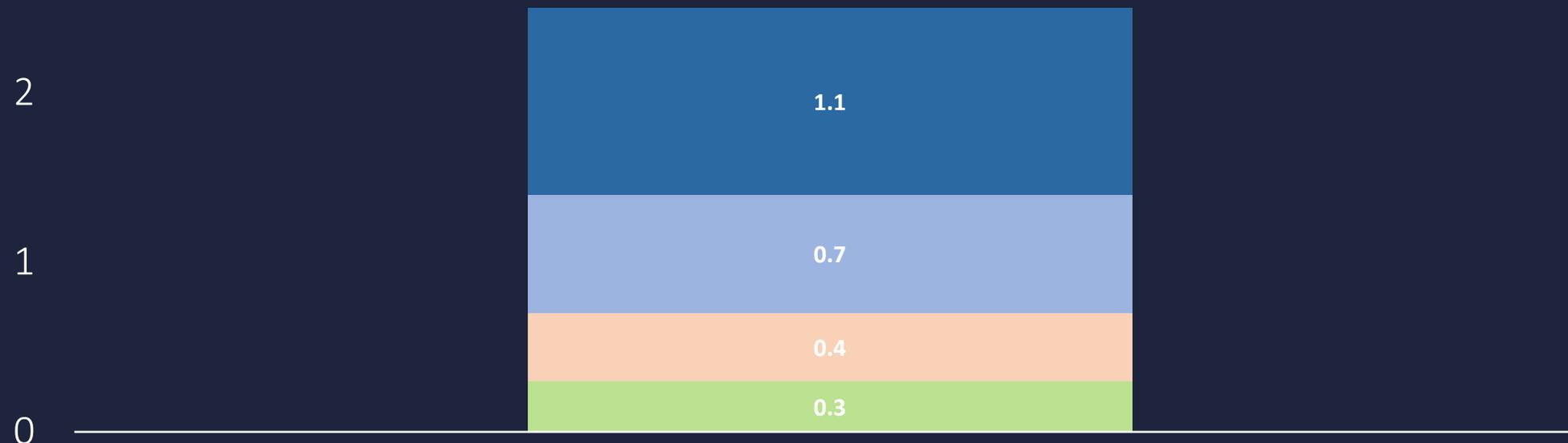
¿Qué está detrás del significativo mayor crecimiento en 2021?



Incidencias en la revisión del crecimiento del PIB 2021 (1)

(puntos porcentuales)

- Mayores transferencias fiscales
- Mejor inicio de año y adaptación de la economía
- Tercer retiro de fondos de pensiones
- Resto (2)



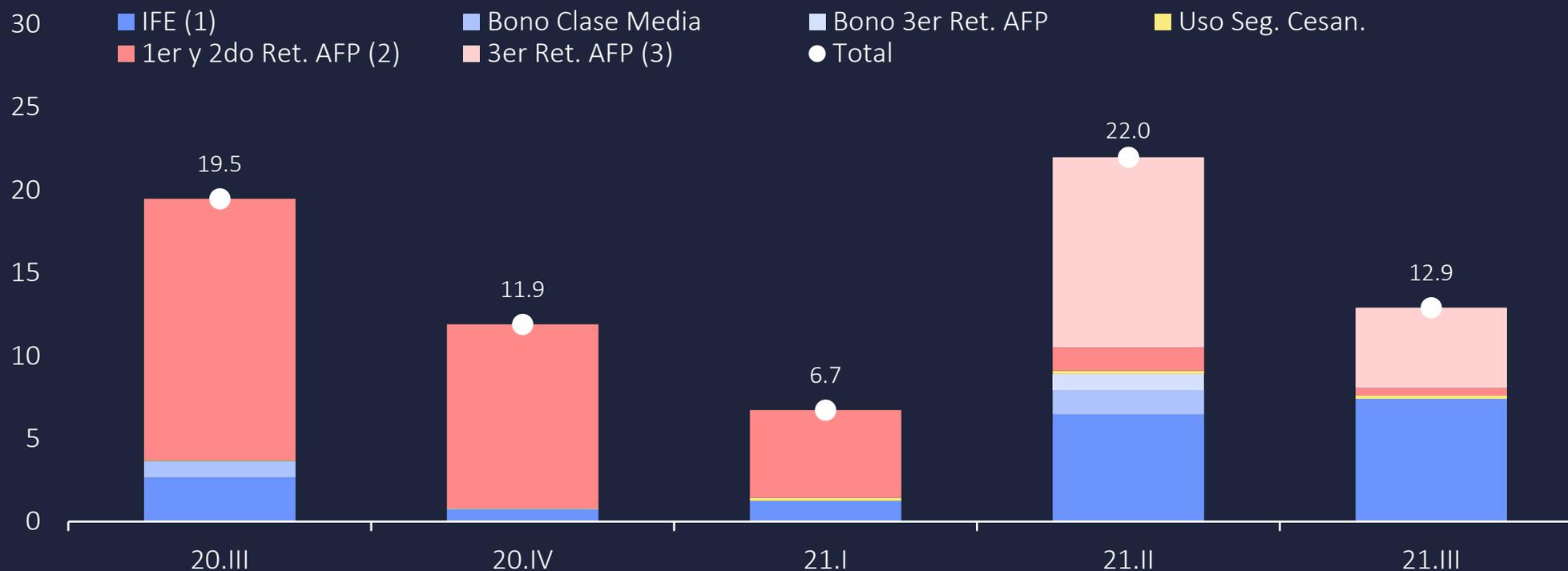
(1) Construido considerando el punto medio del rango de proyección del IPoM de marzo y de junio del 2021. (2) Incluye sector externo y minería. Fuente: Banco Central de Chile.

Los retiros de los ahorros previsionales y las masivas transferencias fiscales han sido y serán un factor importante detrás del dinamismo del consumo privado.



Medidas de apoyo a los hogares (2020.II al 2021.III)

(miles de millones de dólares)



(1) Ingreso Familiar de Emergencia ha crecido en montos y cobertura, pasando de más de 6 mill. de beneficiarios promedio entre may-20 a mar-21 hasta alcanzar a más de 12 mill. de beneficiarios en abr-21. Igualmente, montos per cápita han aumentado pasando desde \$US 70 dólares en sus inicios hasta lo más reciente de \$US 140 dólares per cápita en el IFE de abr-21. IFE de may-21 es una estimación en base a informe del Ministerio de Desarrollo Social (12-05-2021). Desde jun-21 hasta sep-21 se considera propuesta aprobada de IFE Universal que corresponde al total de pagos dividido por 4 meses, estimación en base a informe financiero N°79, DIPRES (02-06-2021). Supuesto TCN 719 dólar/peso. (2) 1er y 2do Retiros de AFP corresponden a montos pagados en base a fichas estadísticas de la Super de Pensiones al 30-04-2021. Para el 21.III se considera diferencia entre montos totales estimados a retirar y lo pagado hasta el 30-04-2021. (3) 3er Retiro de AFP: 21.II corresponde a montos pagados en base a ficha estadística de la Super de Pensiones al 28-05-2021 y 21.III corresponde a la diferencia entre el monto total estimado a retirar y lo pagado hasta el 28-05-2021. Fuentes: Banco Central de Chile, Ministerio de Hacienda y Superintendencia de Pensiones.

¿Por qué todavía el crecimiento es más bajo en 2022 y 2023?

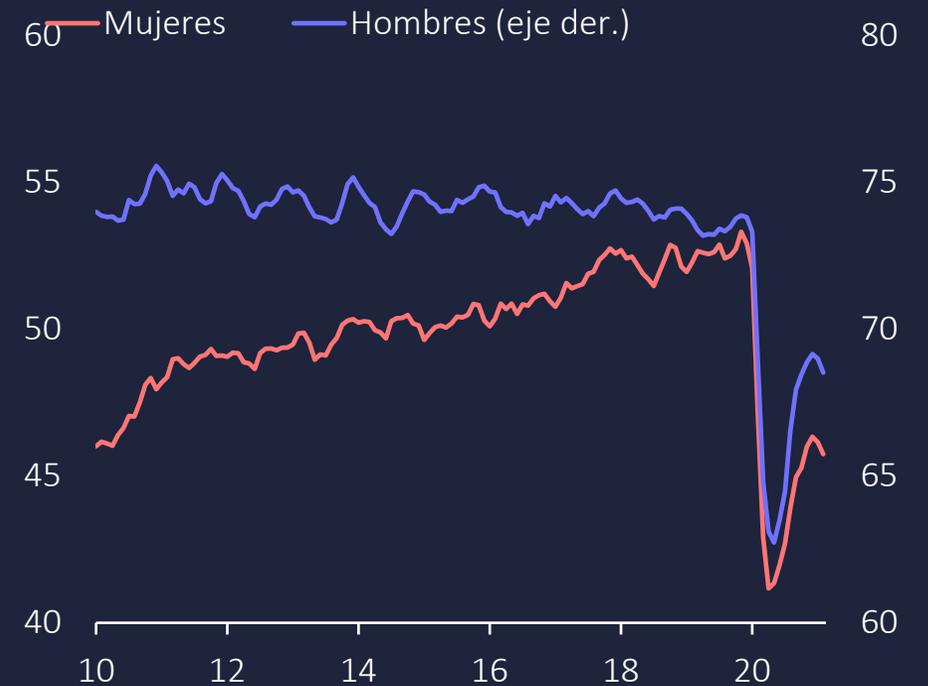
Además de la mayor base de comparación, hay bolsones de debilidad en la economía



Empleo (índice febrero 2020=100)



Tasa de participación (porcentaje)

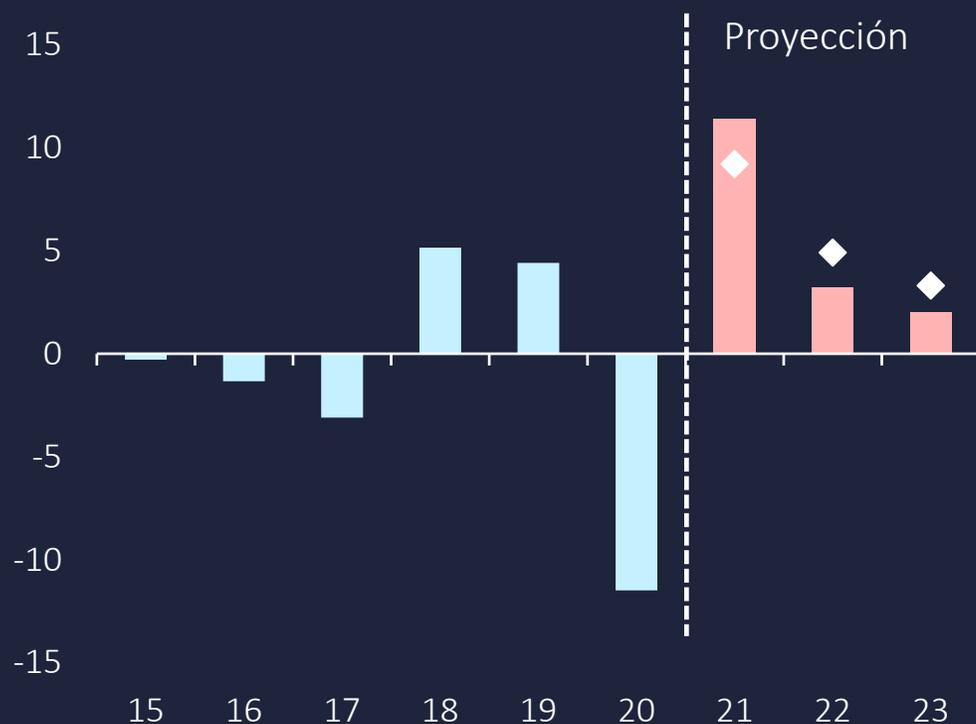


¿Por qué todavía el crecimiento es más bajo en 2022 y 2023? La recuperación de la inversión sigue anticipándose más lenta.



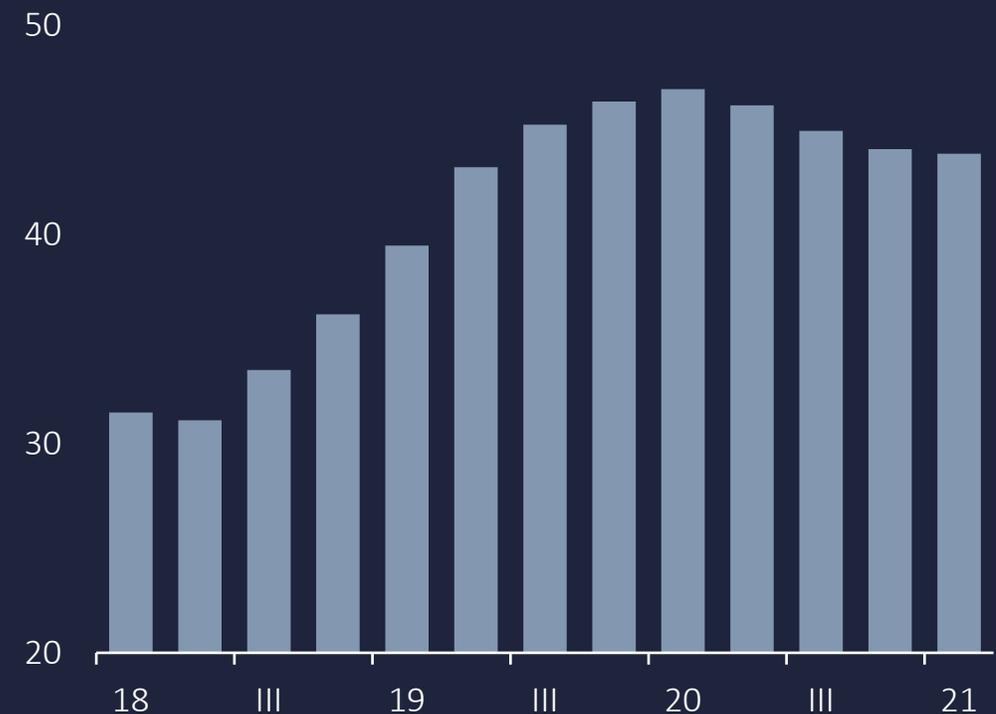
Formación bruta de capital fijo (1)

(variación real anual, porcentaje)



Inversión comprometida para el próximo quinquenio (CBC) (2)

(miles de millones de dólares)

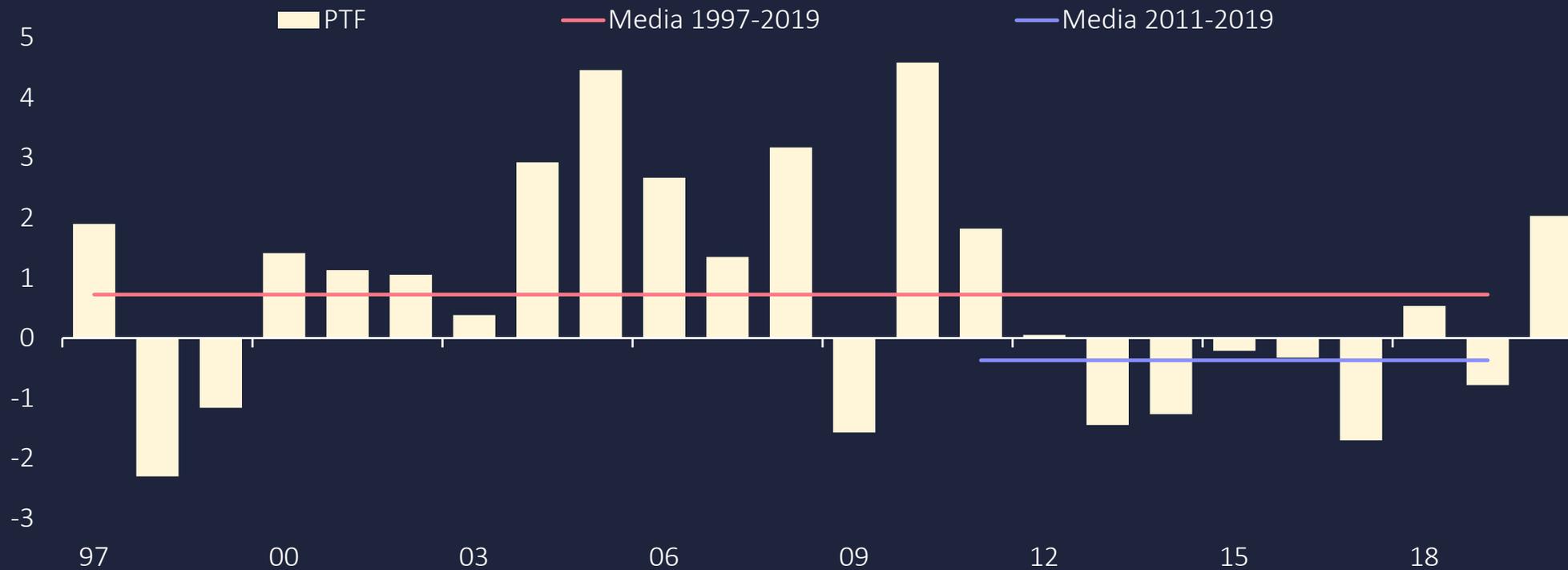


(1) Rombos blancos corresponden a la proyección del IPoM de marzo 2021. (2) Promedio de cuatro trimestres móviles. Para cada versión del catastro incluye las proyecciones a cinco años, considerando el año en curso. Fuentes: Banco Central de Chile y Corporación de Bienes de Capital.

La debilidad de la inversión es una realidad que nos acompaña hace varios años. Uno de los problemas es el bajo crecimiento de la productividad.



Crecimiento de la Productividad Total de Factores (PTF) para el PIB no minero (porcentaje)

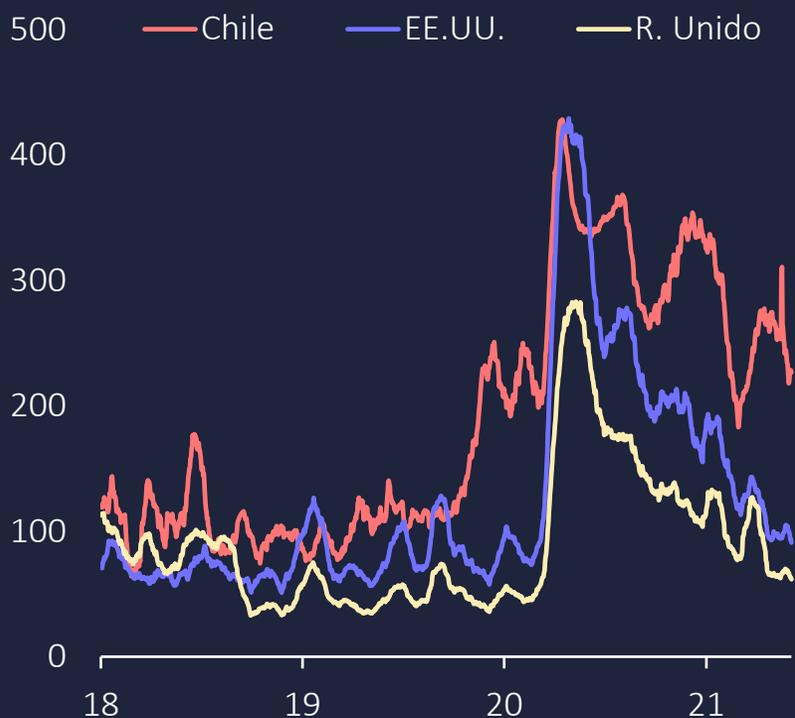


Fuente: Aguirre *et al.* (2021).

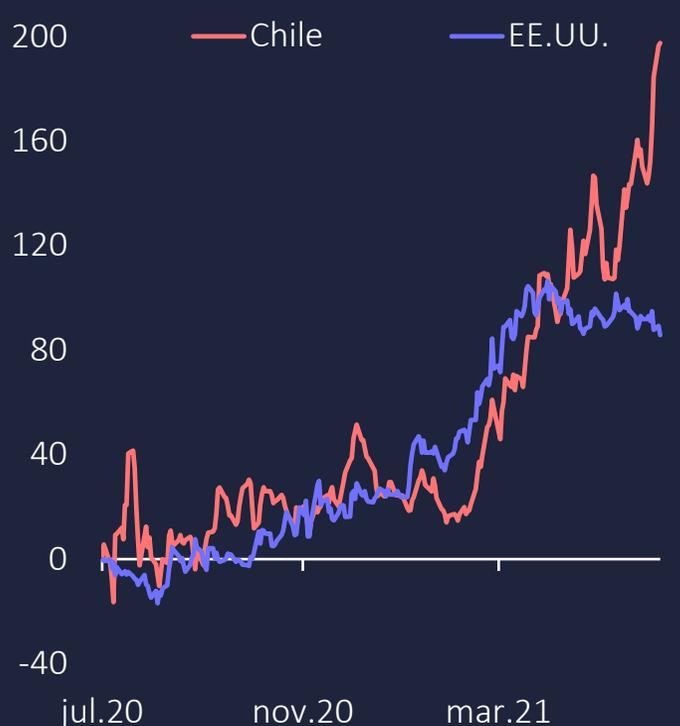


A lo que se suman niveles de incertidumbre que permanecen altos.

Percepción e incertidumbre – EPU (1)
(índice)



Tasas de interés de los *benchmark* nominales a 10 años
(variación respecto del 01/07/20, puntos base)



Mercados bursátiles (2)
(variación respecto del 01/07/20, porcentaje)



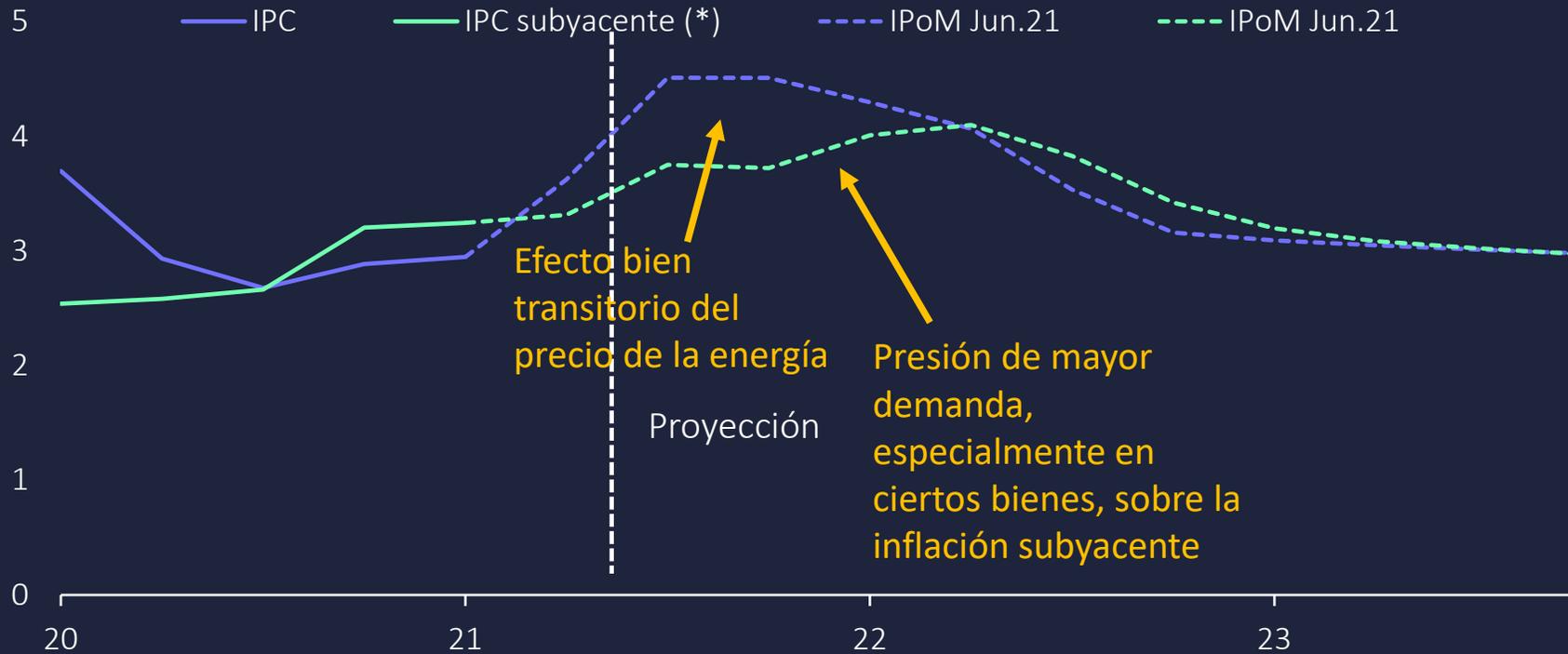
(1) Media móvil a 30 días. (2) Mundo corresponde al índice accionario ACWI en moneda local de Morgan Stanley Capital International. Para Chile se utiliza el IPSA.
Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg , Becerra y Sagner (2020), y www.policyuncertainty.com.

¿Qué implicancias tiene este escenario para la inflación?

Se espera que la variación anual del IPC total supere el 4% anual en el corto plazo.



Proyección de inflación (variación anual, porcentaje)



Riesgos al alza:

- Alta liquidez del hogar promedio

Riesgos a la baja:

- Traspaso cambiario
- Mayores holguras de capacidad

(*) Medido por el IPC sin volátiles.

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

¿Qué podría desviarnos del escenario que hemos discutido?



Positivo



Posibles razones:

- Mayor disposición a consumir de hogares
- Efectos más persistentes de las presiones de costos globales



Negativo



Posibles razones:

- Apertura más lenta por evolución menos favorable de la pandemia
- Mayor rezago inversión ante incertidumbre local elevada



Implicancias:

- Aceleración del gasto privado (en el escenario de mayor consumo)
- Impacto al alza en presiones inflacionaria



Implicancias:

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

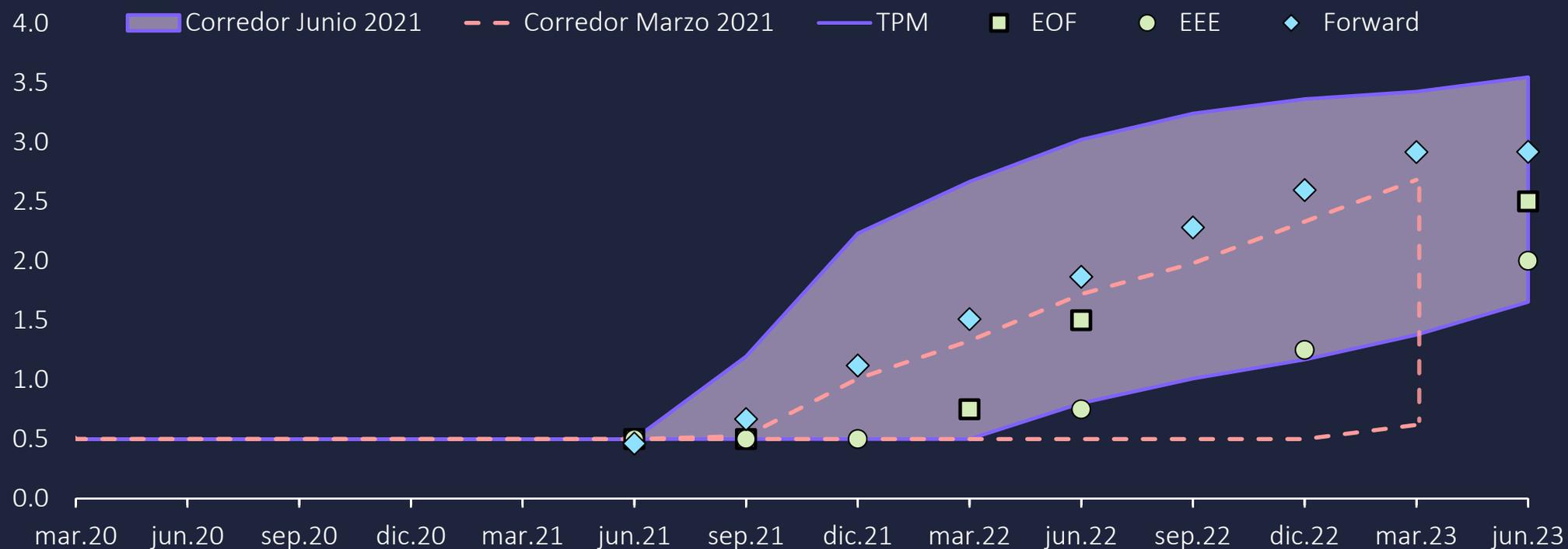
Riesgos:

Evolución de las finanzas públicas
Inflación y deterioro de condiciones financieras externas

¿Qué implicancias tiene este escenario, y los riesgos y sensibilidades asociados, para la política monetaria?



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 3 de junio, la EEE publicada el 11 de mayo y la curva forward suavizada promedio del trimestre. Metodología: extracción de la TPM implícita considera 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.



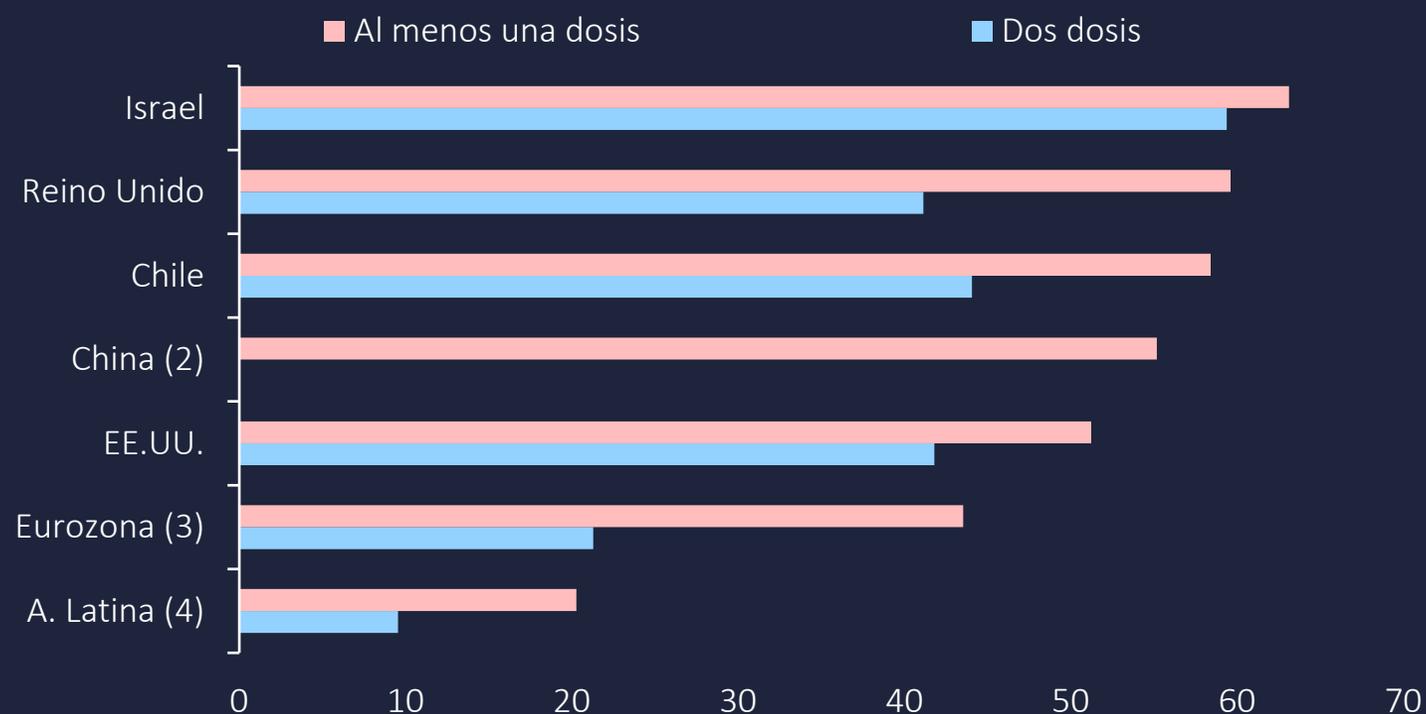
INFORME DE POLITICA MONETARIA
JUNIO 2021

El avance de los procesos de vacunación y la mejor adaptación de las personas y empresas ha favorecido un repunte de la actividad mundial mayor al esperado.



Avance proceso vacunación (1)

(porcentaje de población)



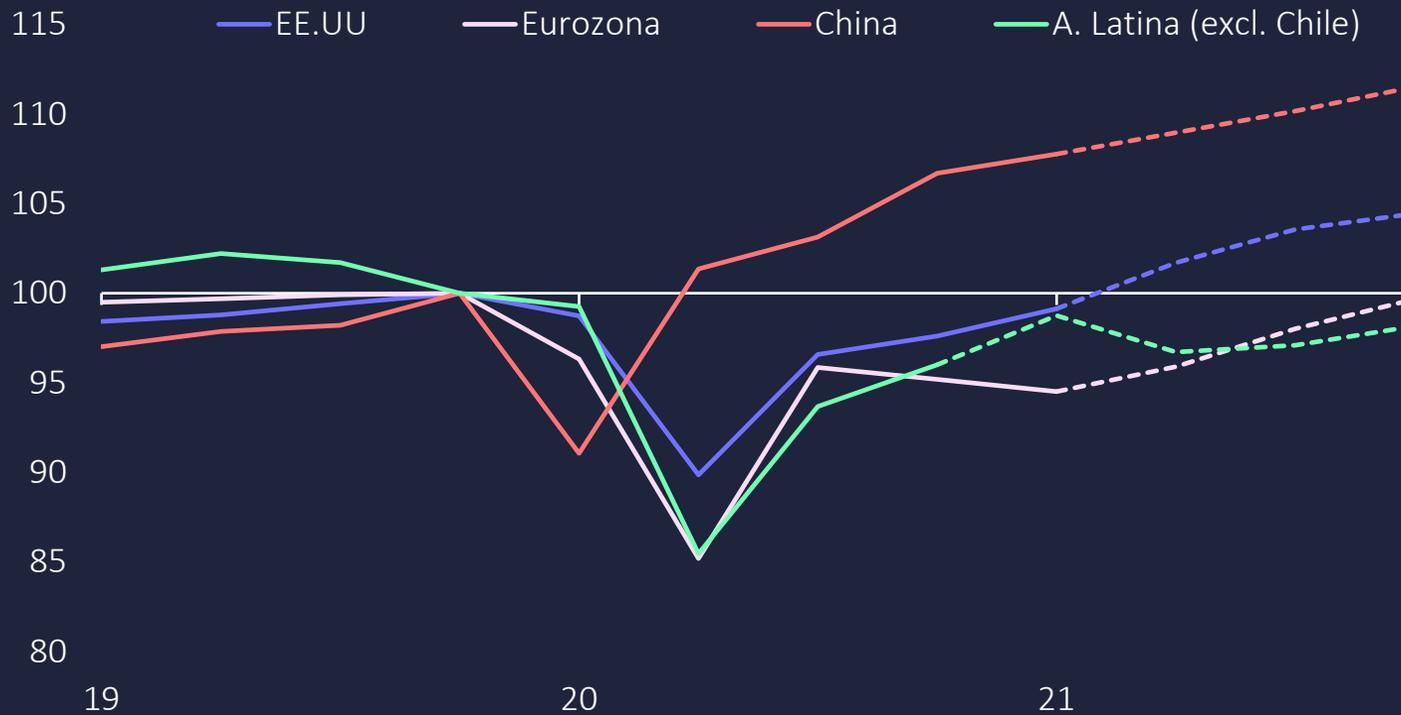
(1) Información al 7 de junio de 2021. (2) Corresponden a datos de dosis totales administradas. (3) Promedio ponderado por población entre Alemania, España, Francia e Italia. (4) Promedio ponderado por población entre Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú. Fuente: Our World in Data.

Algunas economías ya recuperaron gran parte de lo perdido en la primera etapa de la pandemia y otras van más rezagadas.



PIB trimestral efectivo y proyecciones (*)

(índice IVT.19 = 100)



(*) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones a partir del segundo trimestre del 2021, a excepción de América Latina que estas parten en el primer trimestre del 2021. Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.

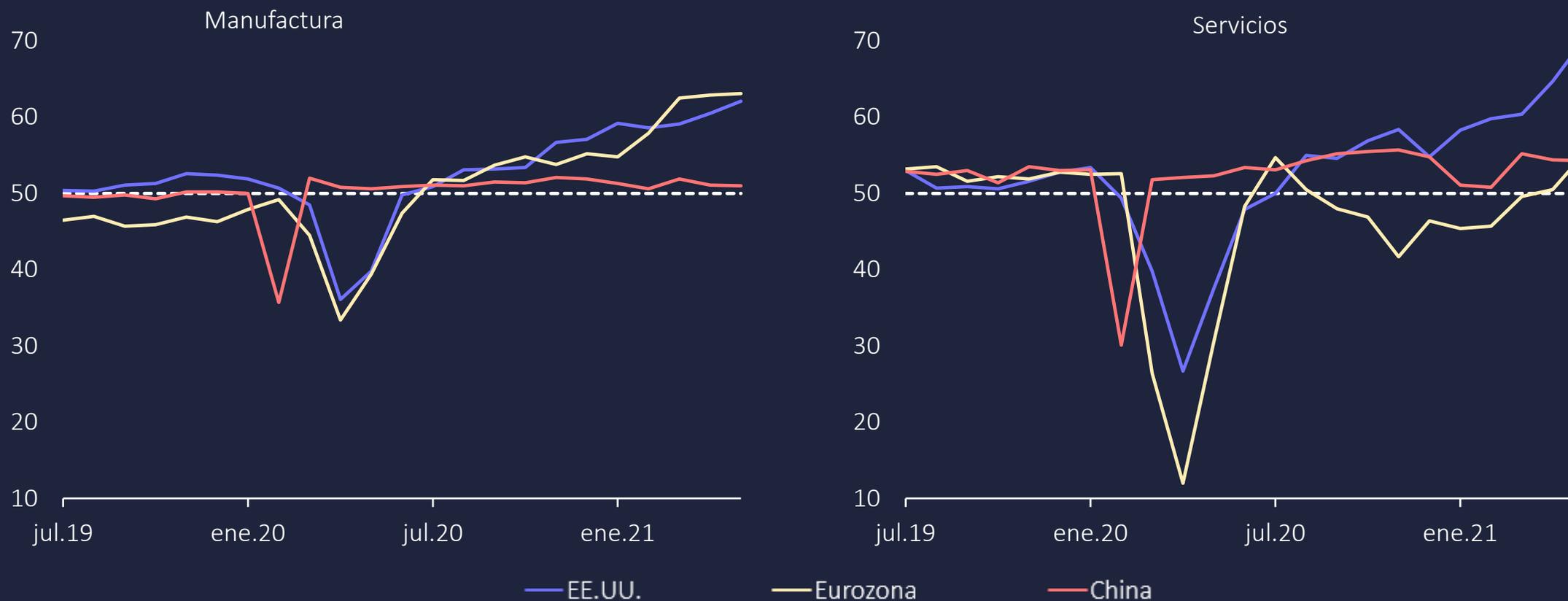


La reapertura de las economías ha impactado positivamente en las expectativas de consumidores y empresas, incluyendo las de los sectores de servicios.



Confianza de empresas (PMI) (*)

(índice de difusión)



(*) Un valor bajo (sobre) 50 indica pesimismo (optimismo).

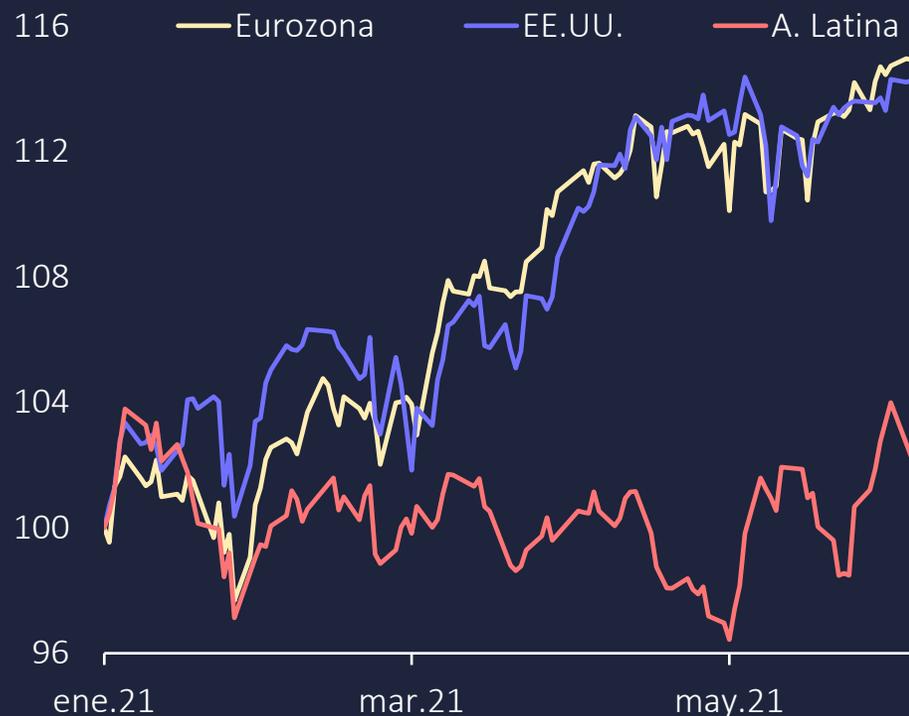
Fuente: Bloomberg.

En este contexto, la incertidumbre global ha disminuido y ha aumentado el apetito por riesgo en los mercados financieros internacionales.



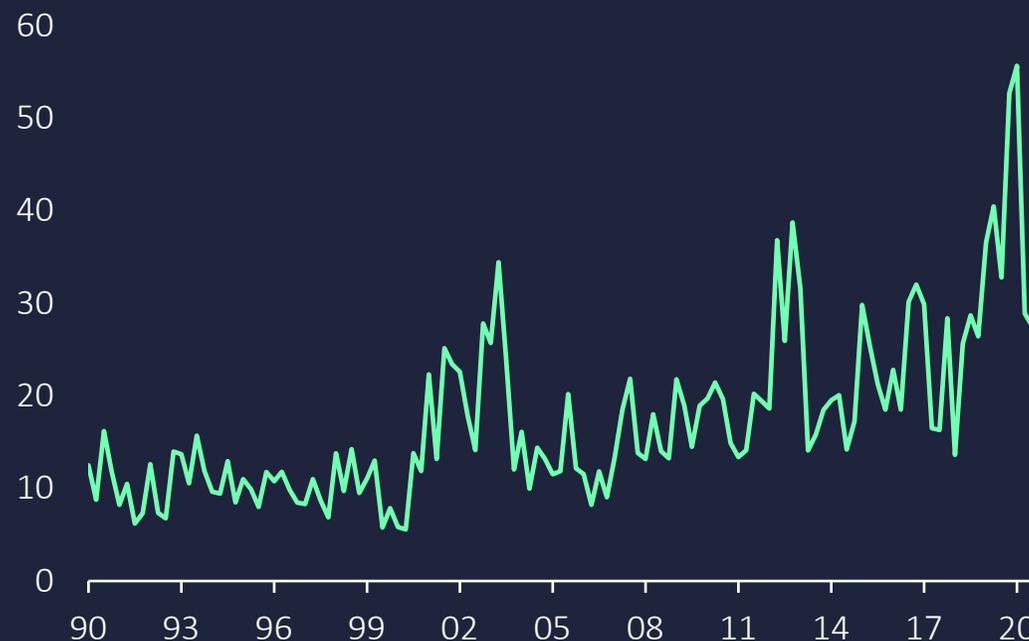
Bolsas de valores (1)

(índice 4 enero 2021=100)



Índice de incertidumbre mundial (2)

(índice promedio ponderado por el PIB de cada país)



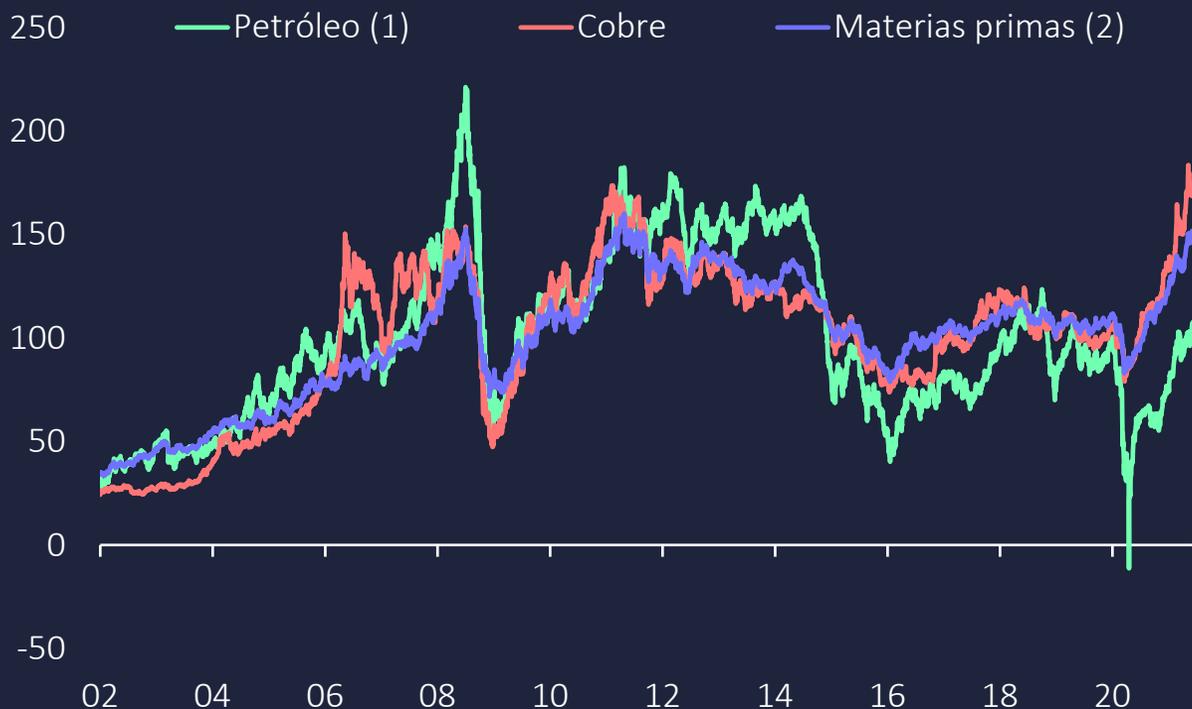
(1) Para América Latina, considera el promedio simple de los índices de Brasil, Colombia, México y Perú. (2) El índice se calcula contando la frecuencia de la palabra “incierto” (o la variante) en los reportes por país de la Unidad de Inteligencia de The Economist. Un número más alto significa mayor incertidumbre y viceversa. Datos al primer trimestre del 2021. Fuentes: Ahir, H., N. Bloom, y D. Furceri (2018), y Bloomberg.

Asimismo, los precios de las materias han subido transversalmente.



Precios de materias primas

(índice promedio 2002-2021=100)



El cobre llegó a nuevo máximo de US\$4,86 la libra...



...y el petróleo bordea US\$70 el barril

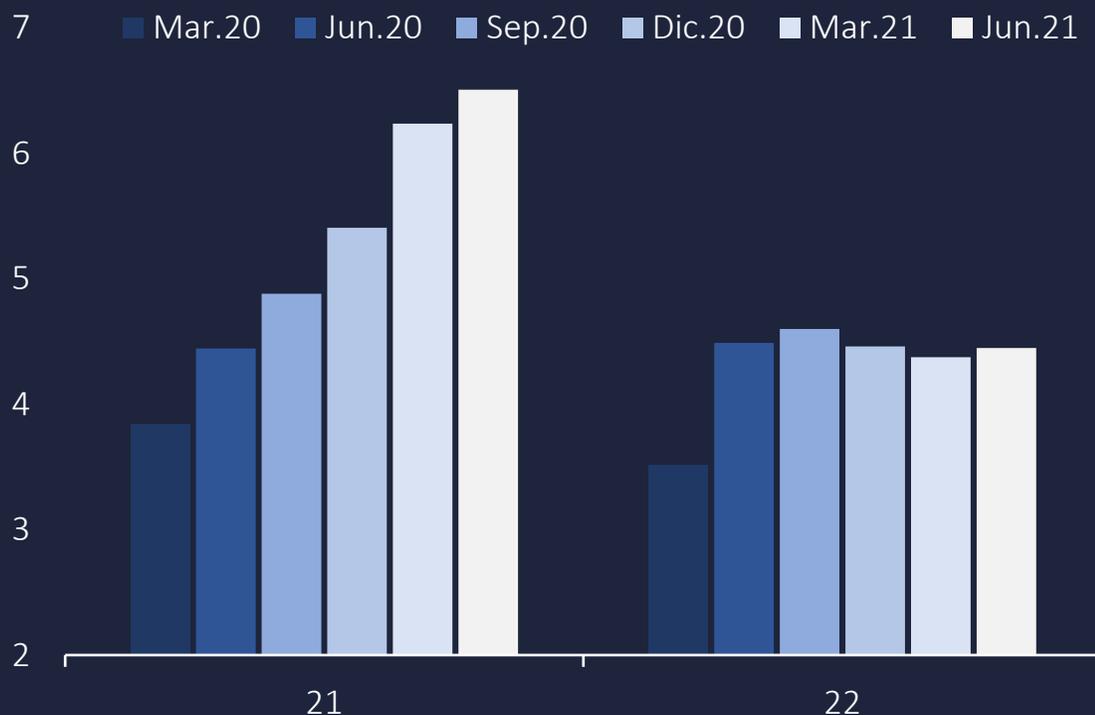


(1) Promedio WTI-Brent. (2) Corresponde al Bloomberg Commodity Spot Index.
Fuente: Bloomberg.

El impulso externo que se prevé para la economía local es significativo e incluso algo superior que en el IPoM de marzo, principalmente por el alza del precio del cobre.



Proyecciones de crecimiento mundial
(variación anual, porcentaje)



Precio del cobre efectivo y proyecciones (*)
(dólares la libra)

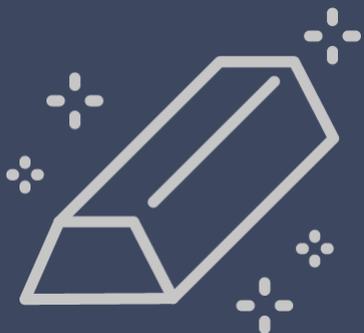


(*) Precios efectivos corresponden al promedio de cada año. Líneas punteadas corresponden a las proyecciones 2021-2023 contenidas en el IPoM de marzo y junio del 2021.

También se ajustan otros parámetros estructurales relevantes para la economía chilena.



Precio de largo plazo
del cobre
(dólares la libra)



Dic.15-Mar.21

2,7

Junio 2021

3,3

Precio de largo plazo
del petróleo
(dólares el barril)



Dic.15-Mar.21

70

Junio 2021

60

PIB tendencial no
minero prox. 10 años
(variación anual,
porcentaje)



Jun.19-Mar.21

3,25-3,75

Junio 2021

2,4-3,4

TPM neutral nominal
(porcentaje)



Jun.19-Mar.21

3,75-4,25

Junio 2021

3,25-3,75

TPM mínimo técnico
(porcentaje)



Jul.09-Mar.21

0,5

Junio 2021

0,5