

INFORME DE POLITICA MONETARIA

MARZO 2021

Alberto Naudon – Consejero

Seminario Banchile inversiones.



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 el desempeño de la economía chilena en 2021 mejoran respecto del IPoM de diciembre.



Proyecciones

(variación anual, porcentaje)

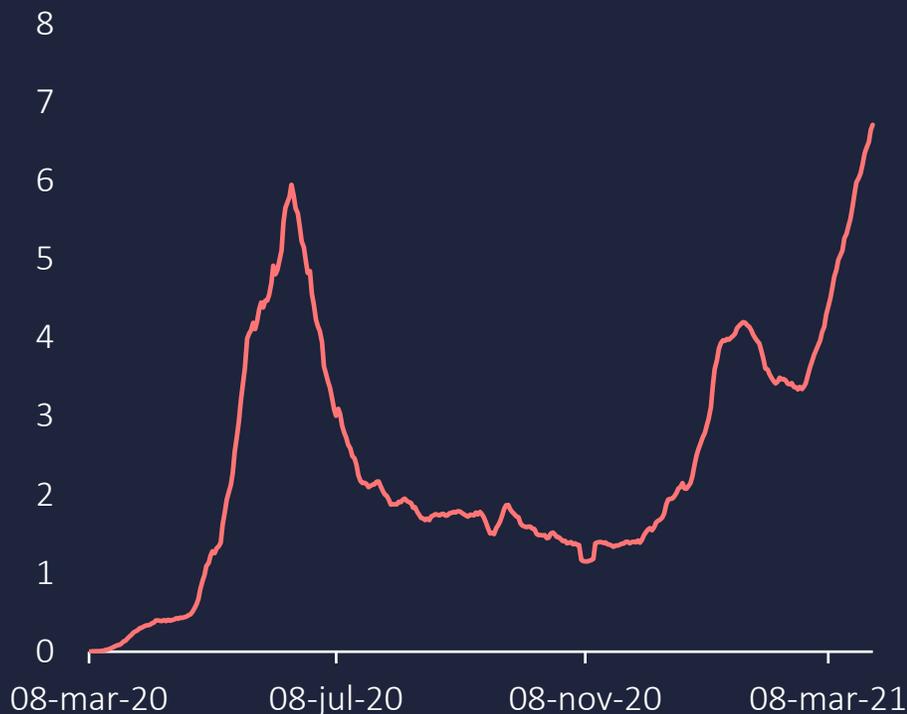
| | 2020 (e) | 2021 (f) | | 2022 (f) | | 2023 (f) |
|---|----------|----------|----------|----------|---------|----------|
| | | IPoM | IPoM | IPoM | IPoM | IPoM |
| | | Dic.20 | Mar.21 | Dic.20 | Mar.21 | Mar.21 |
| PIB | -5,8 | 5,5-6,5 | 6,0- 7,0 | 3,0-4,0 | 3,0-4,0 | 2,5-3,5 |
| Demanda interna | -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.

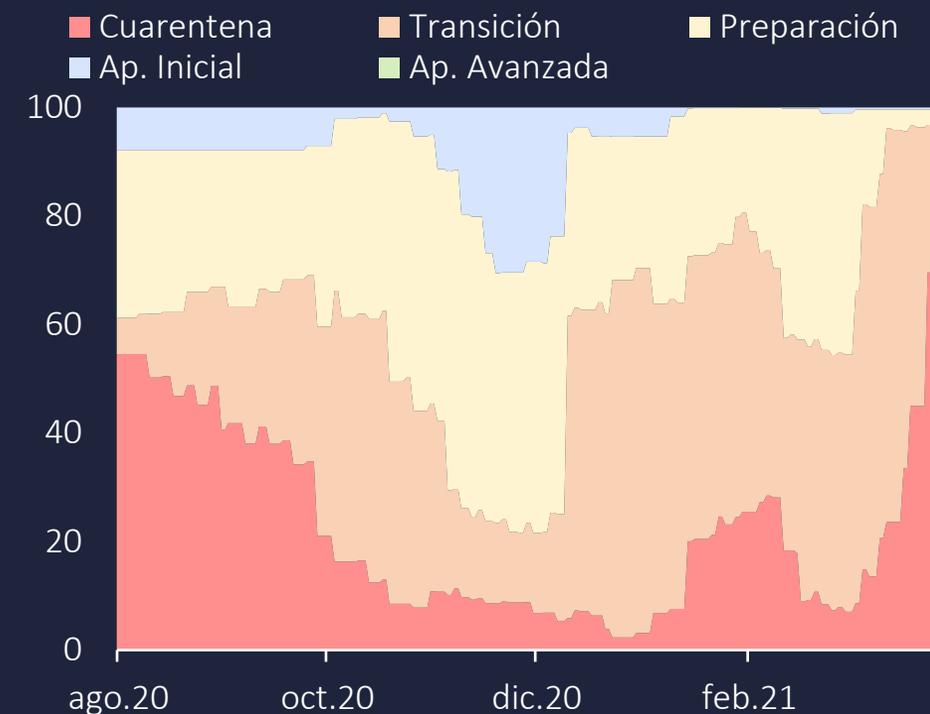
Estas mejores perspectivas son coherentes con el reciente endurecimiento de las restricciones, que afectará negativamente a la economía en el corto plazo.



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



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

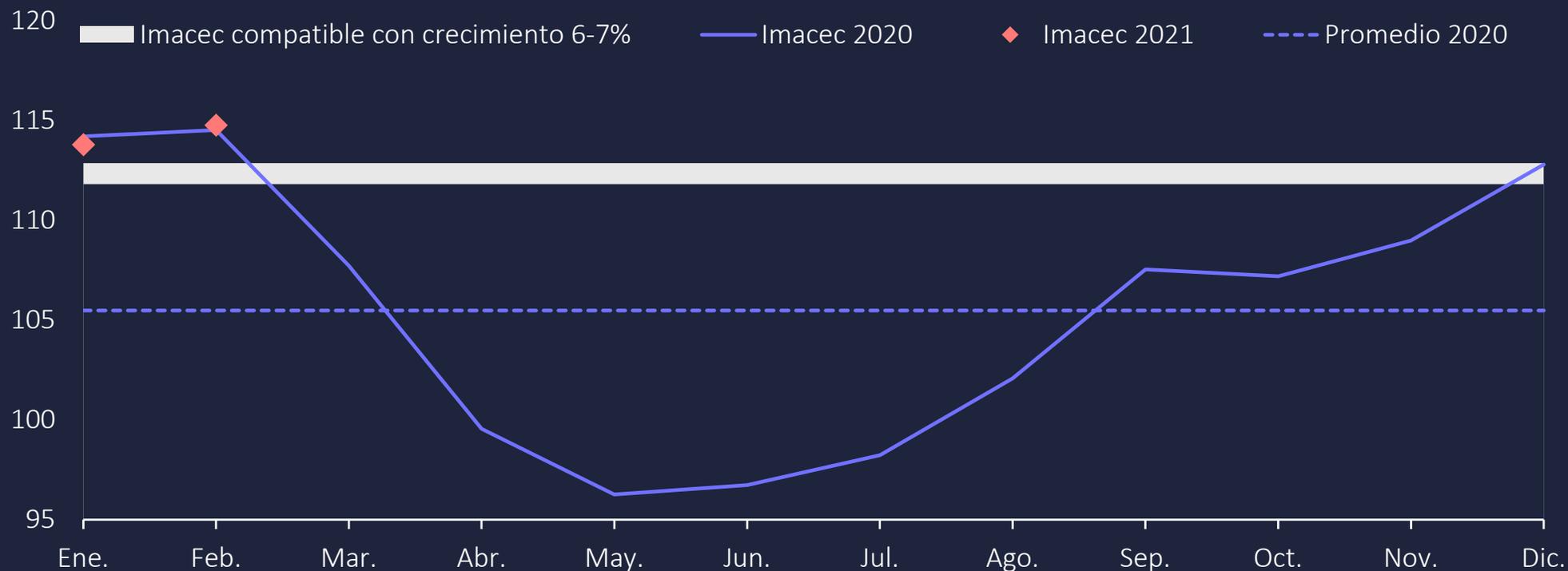


(*) Datos al 30 de marzo. Fuente: Ministerio de Salud de Chile.

Lograr un crecimiento entre 6-7% implica menores niveles de actividad mensual que lo registrado en enero y febrero.



IMACEC compatible con rango de crecimiento (índice, series desestacionalizadas)



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 redonda en un mejor punto de partida.

Escenario externo más favorable.

Positiva evaluación del proceso de vacunación.

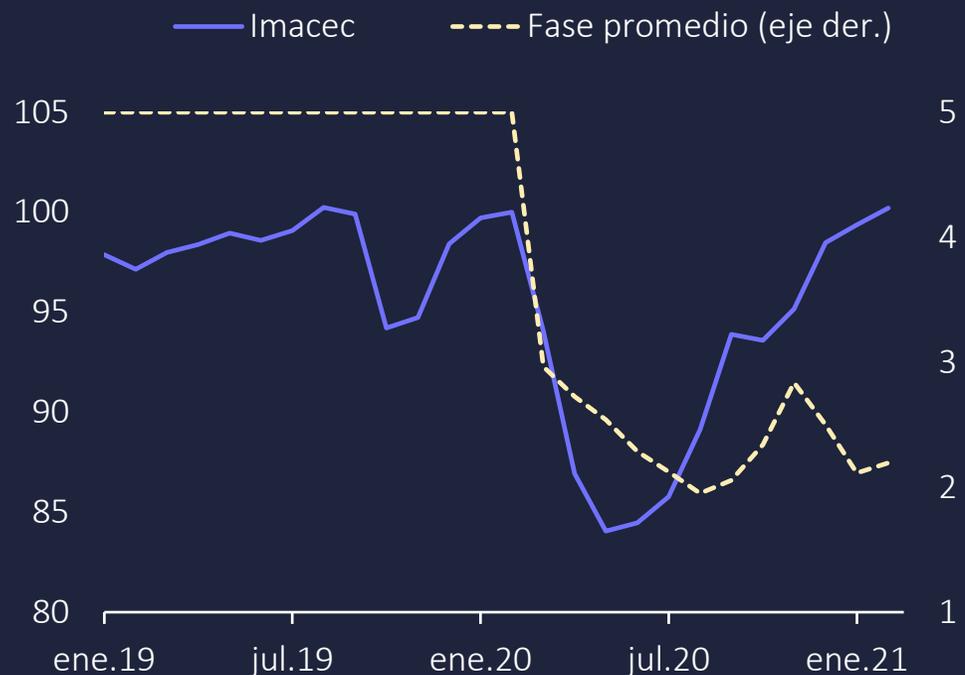
Fuerte apoyo de las políticas fiscal y monetaria.

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



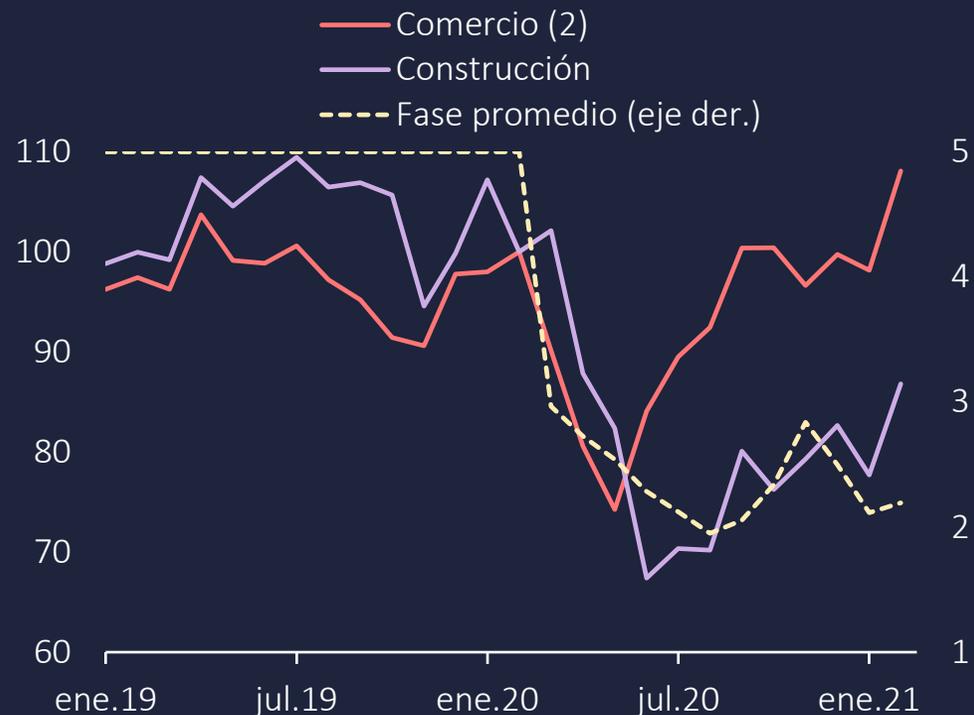
Población por fase del plan Paso a Paso (total país) e Imacec

(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.

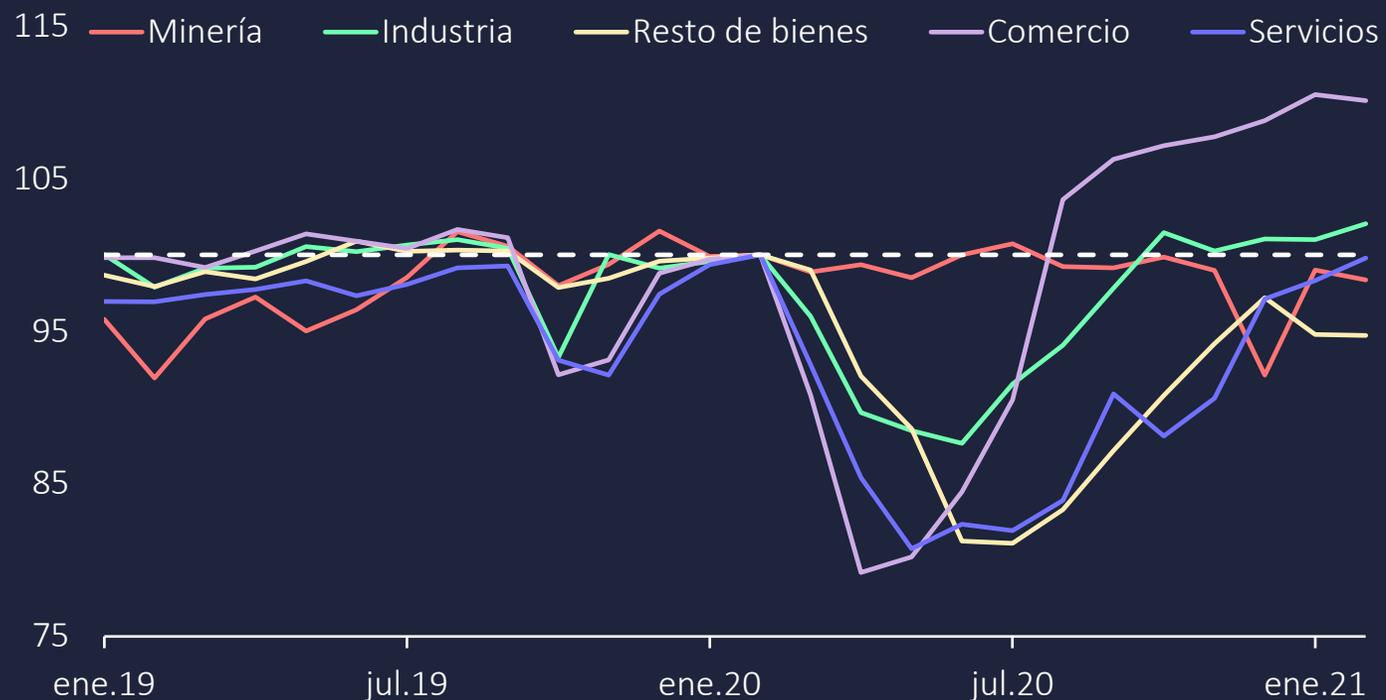
Fuentes: Banco Central de Chile en base a información del Instituto Nacional de Estadísticas, Ministerio de Salud de Chile y Servicio de Impuestos Internos.

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.



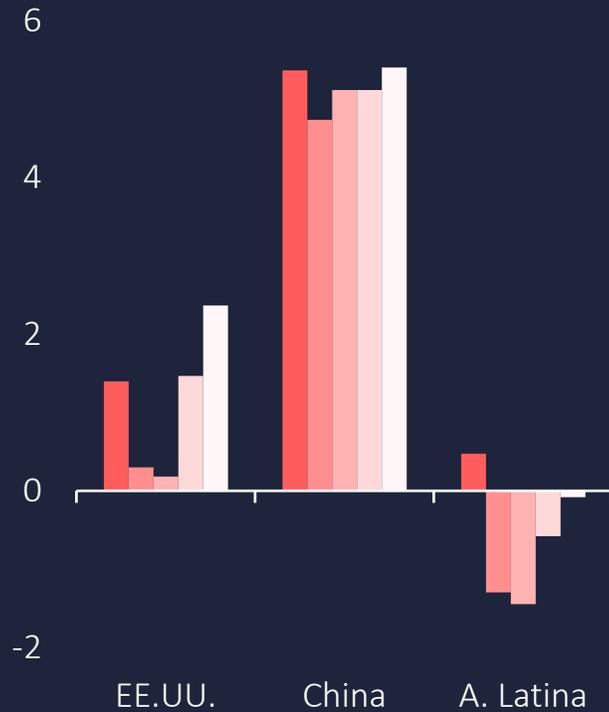
2020
-5,8%

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

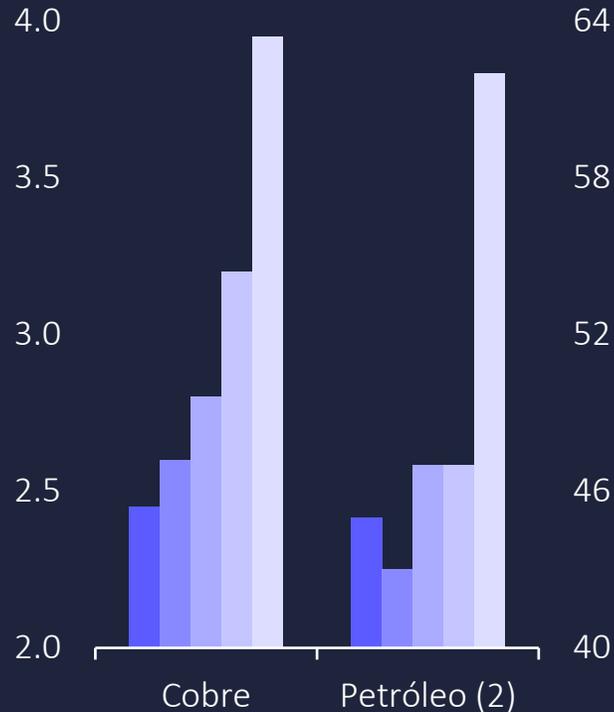
El impulso externo ha aumentado significativamente y se espera que sea superior al previsto en diciembre.



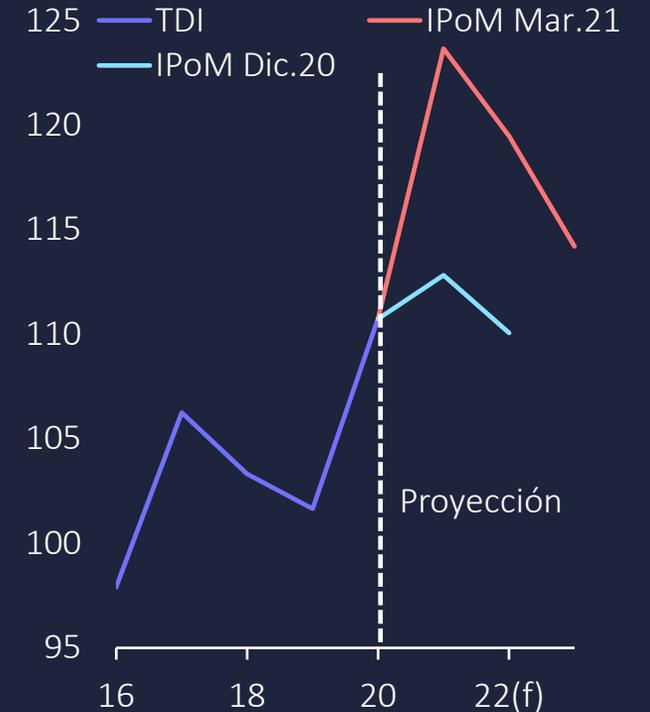
Proyecciones de crecimiento en los últimos IPoM, promedio 2020-2022 (1)
(variación anual, porcentaje)



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



Términos de intercambio
(índice 2013 = 100)



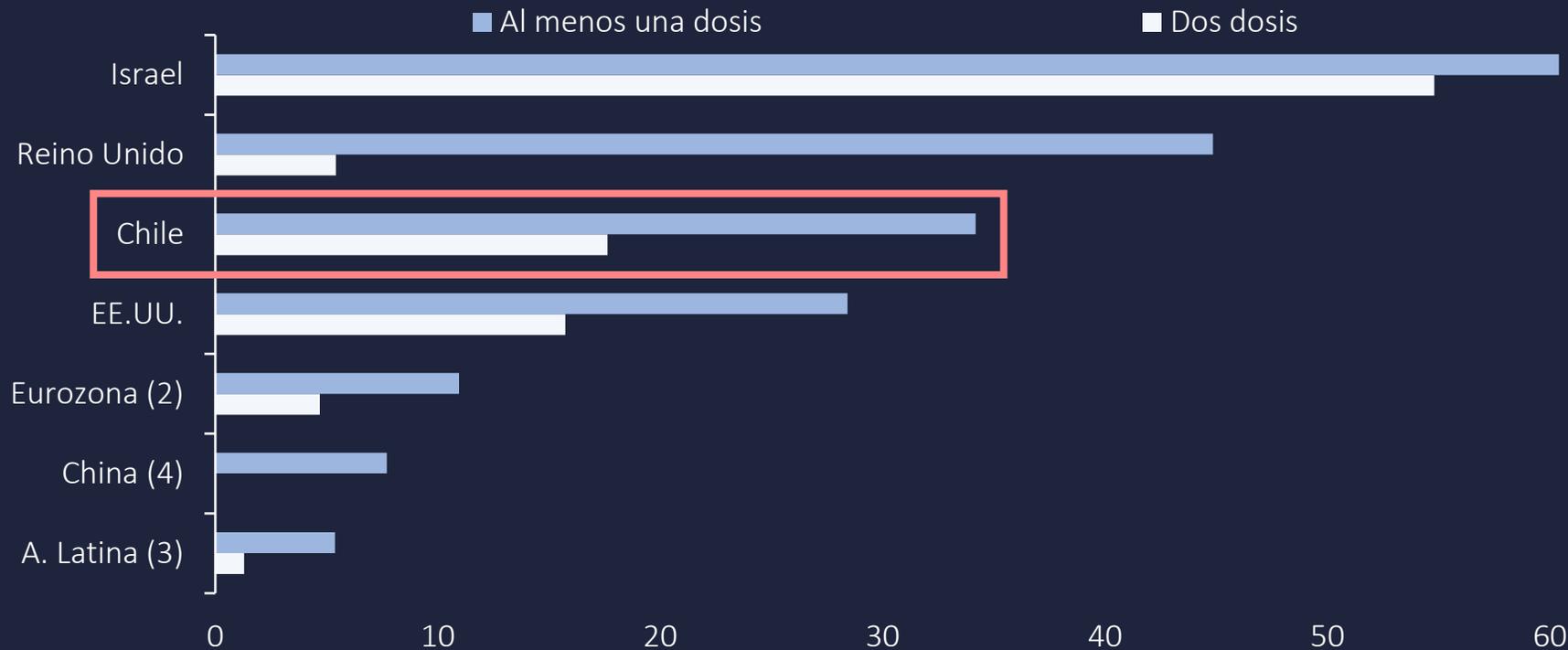
(1) Evolución de la proyección desde el IPoM de marzo 2020 al de marzo 2021. (2) Promedio simple entre el WTI y el Brent.

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)



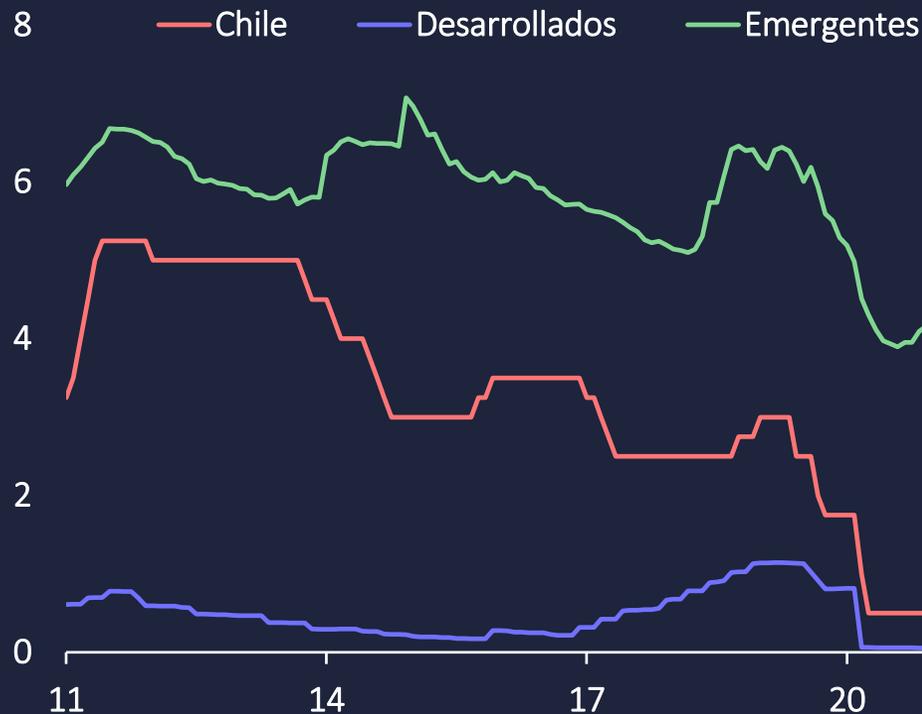
(1) Información al 29 de marzo del 2021. (2) Promedio ponderado por población entre Alemania, España, Francia e Italia. (3) Promedio ponderado por población entre Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú. (4) Corresponde a dosis totales entregadas como porcentaje de la población.

Fuente: Our World in Data.

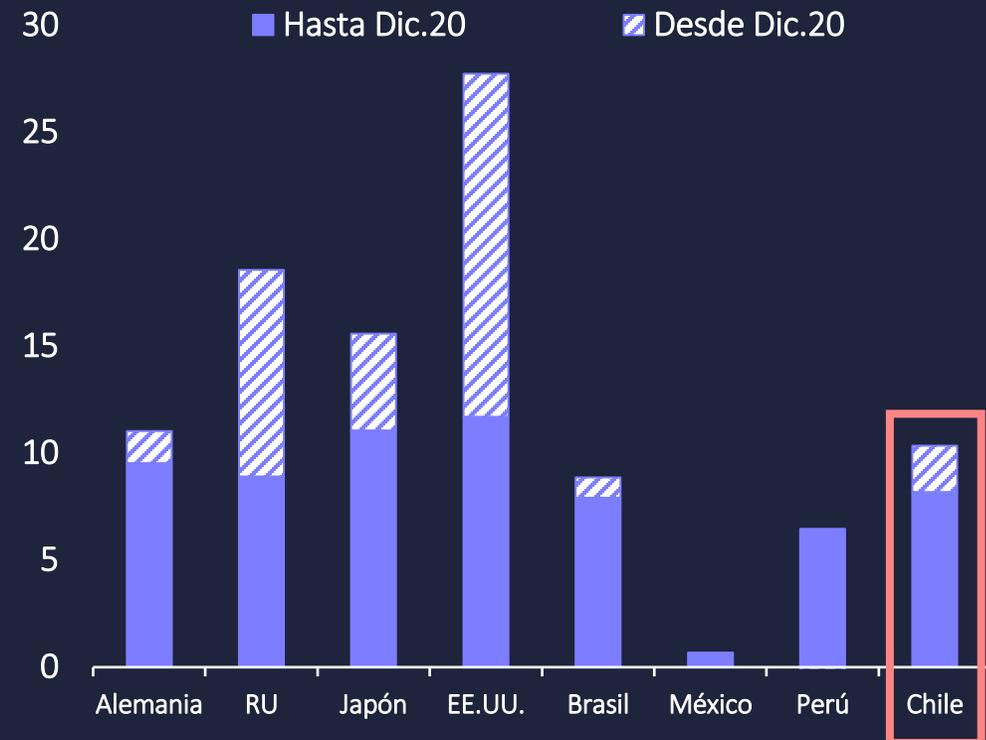
El elevado impulso de las políticas fiscales y monetarias seguirá siendo importante para el repunte de la economía.



Tasa de política monetaria (1) (porcentaje)



Paquetes fiscales anunciados para enfrentar crisis Covid-19 (2) (porcentaje del PIB)

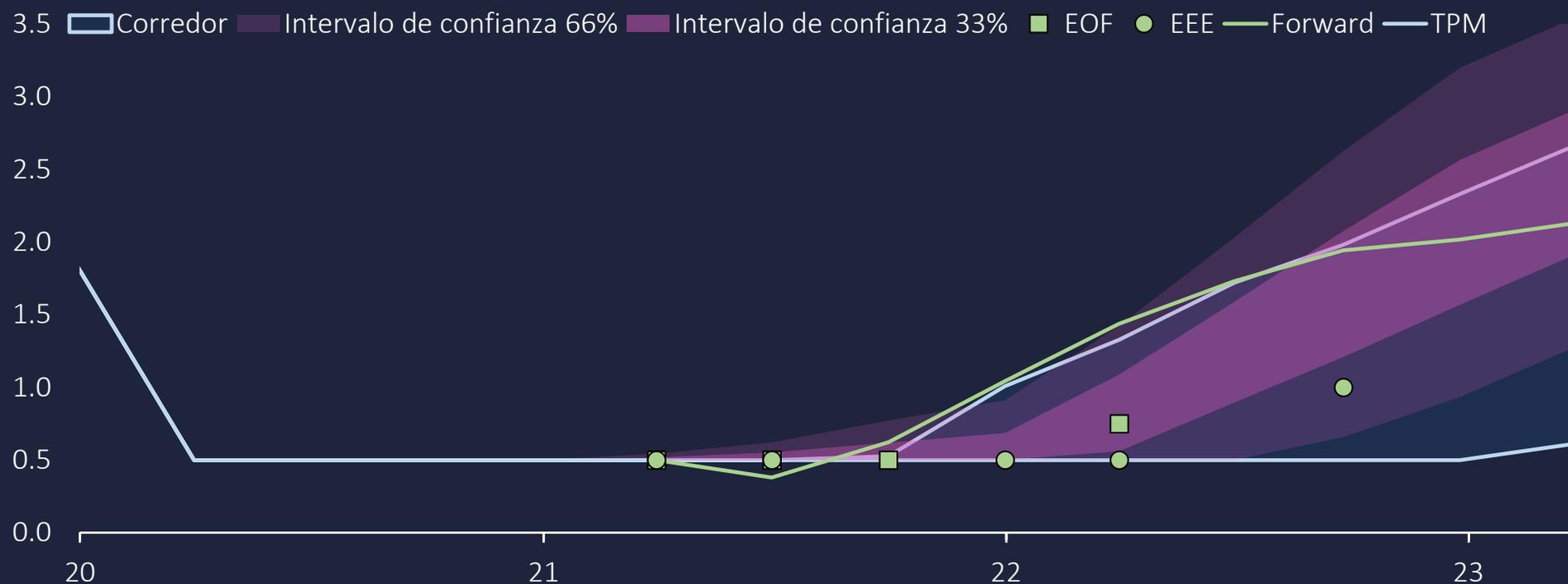


(1) Para desarrollados y emergentes, tasas ponderadas por PIB a PPP de cada país. (2) Datos del IMF Fiscal Tracker al día 22 de marzo del 2021. Corresponde al gasto adicional e ingreso dejado de percibir por los gobiernos en respuesta al Covid-19. El gasto extra considera la diferencia entre *update* de enero y octubre más los cambios que han ocurrido después del cierre estadístico del 2 diciembre. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



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)

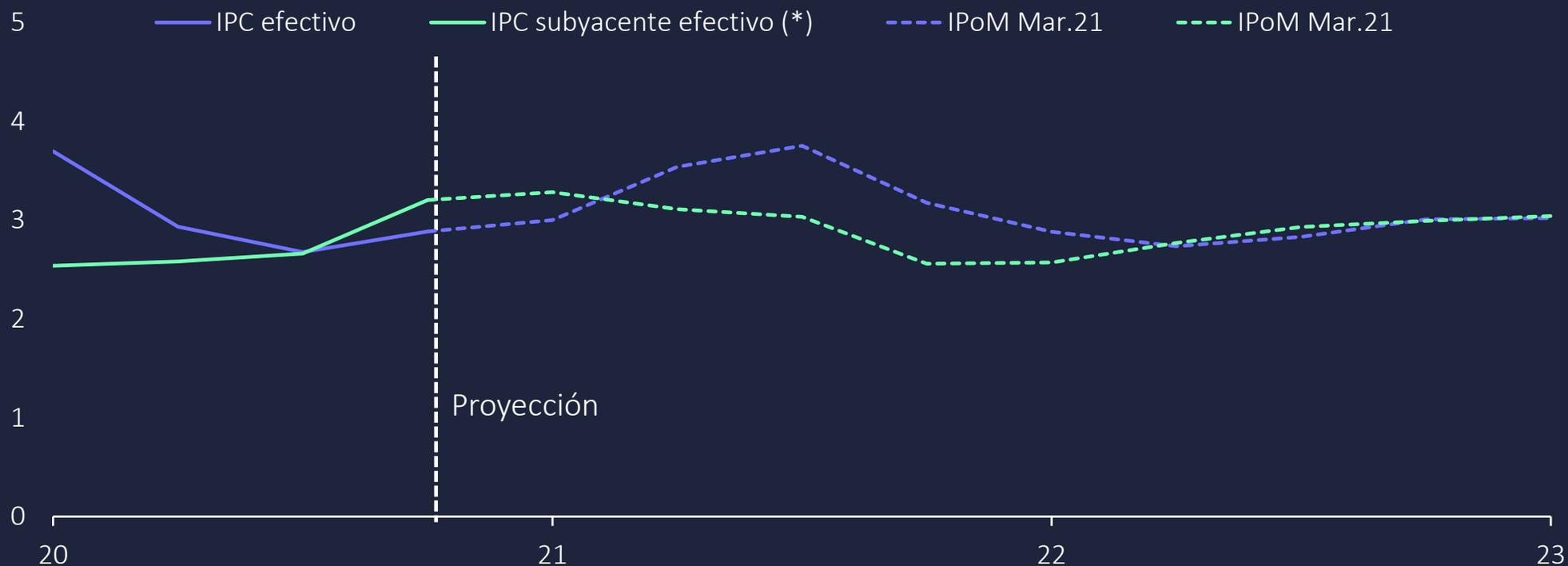


(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020. Incluye la EOF publicada el 25 de marzo, la EEE publicada el 10 de marzo y la curva *forward*. Esta se calcula extrayendo la TPM implícita considerando la curva *forward* sobre la curva *swap* promedio cámara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



En el escenario central, la inflación anual aumentará hasta cerca de 4% en los próximos meses, muy influida por los precios de sus componentes más volátiles.

Proyección de inflación (variación anual, porcentaje)



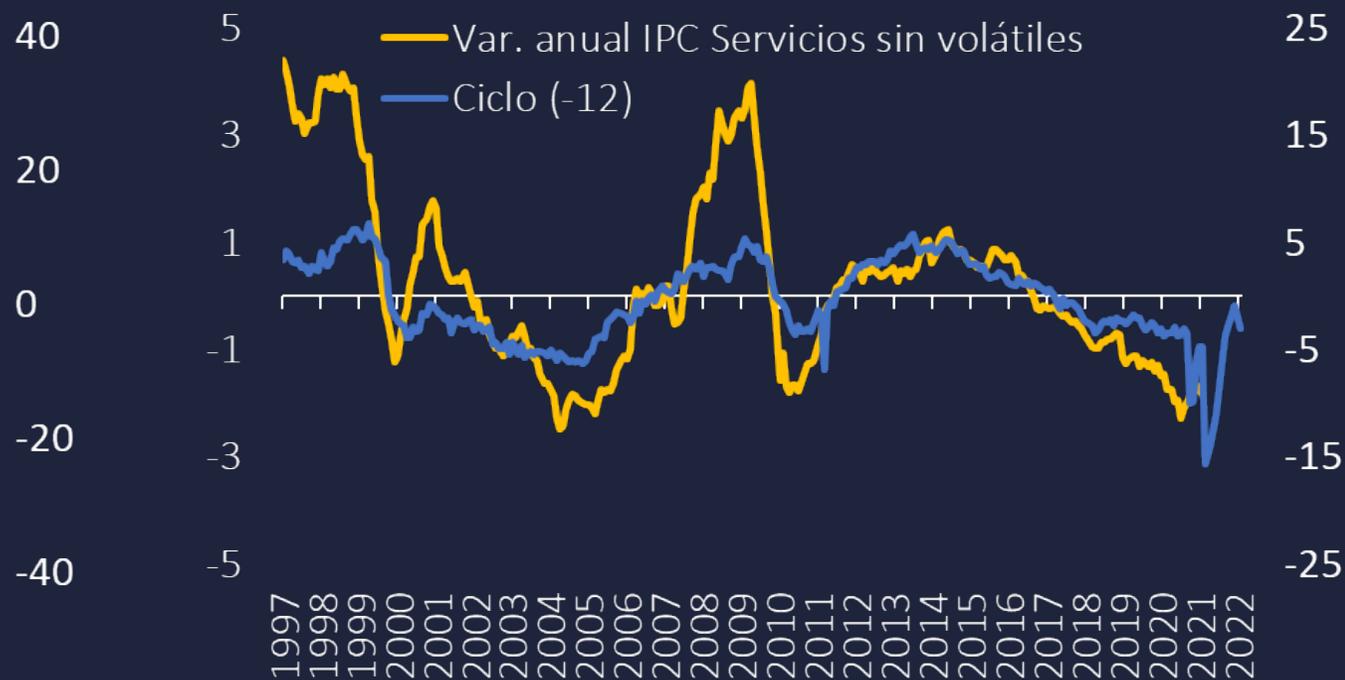
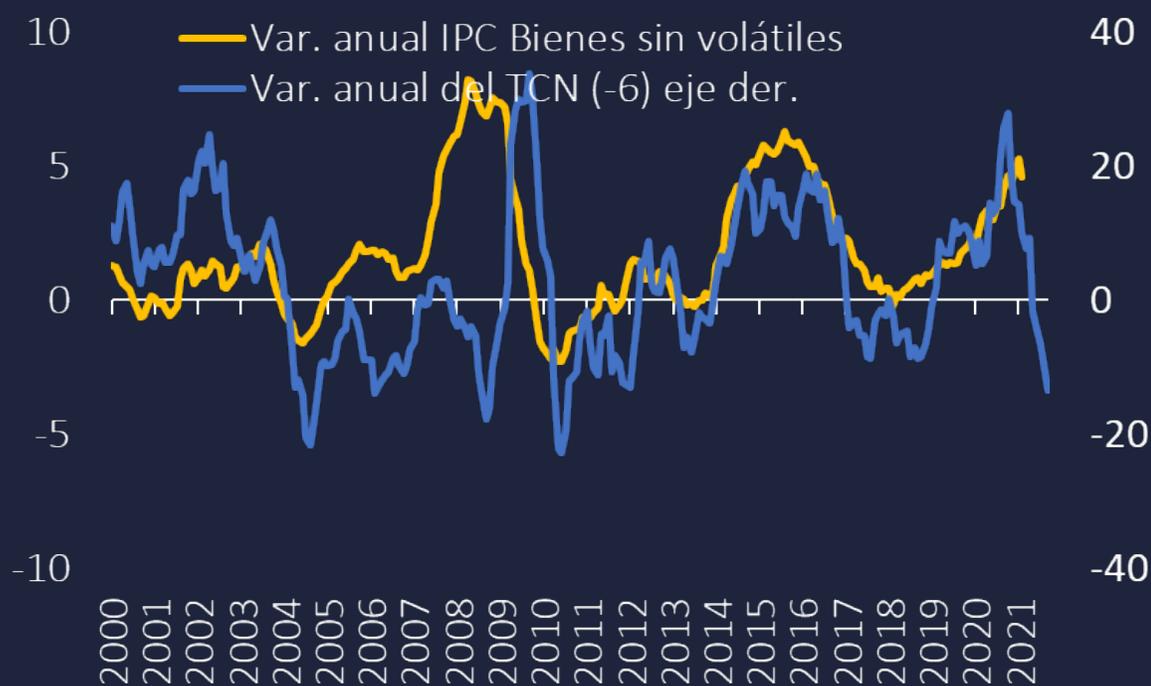
(*) Medido por el IPC sin volátiles.

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



En términos generales, la inflación de bienes se relaciona más con el tipo de cambio y la servicios con la brecha de actividad

Inflación de bienes y servicios no volátiles, tipo de cambio nominal y brecha de producto
(variación anual y desviación respecto de tendencia, porcentaje)



Brecha de producto medida por una tendencia cuadrática ajustada por efecto de COVID.

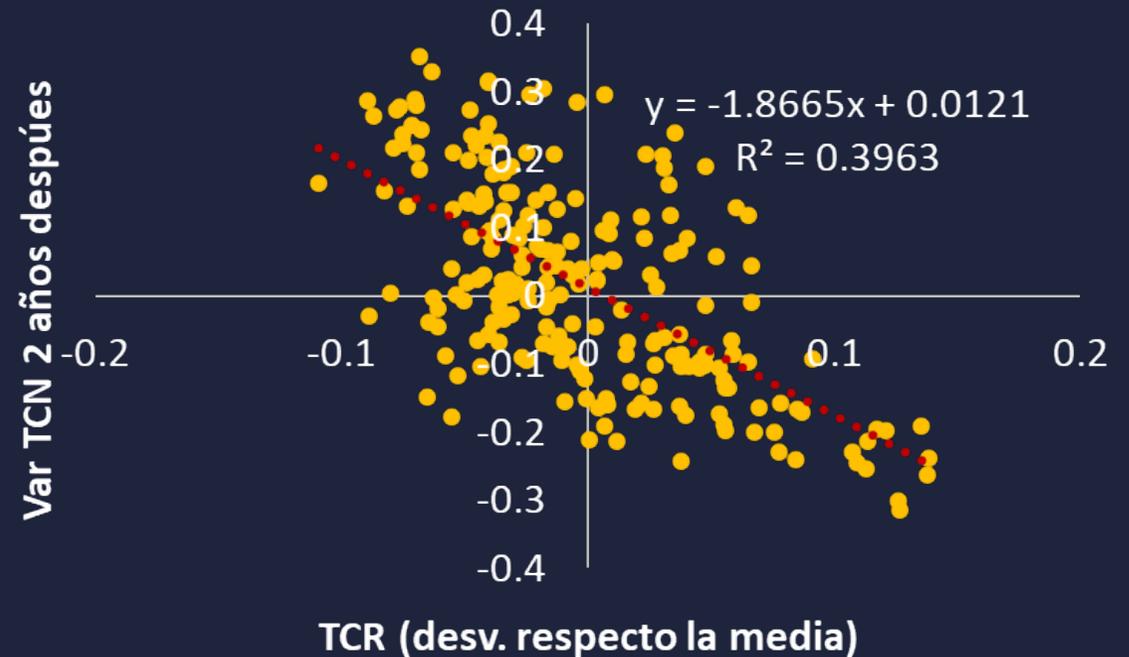
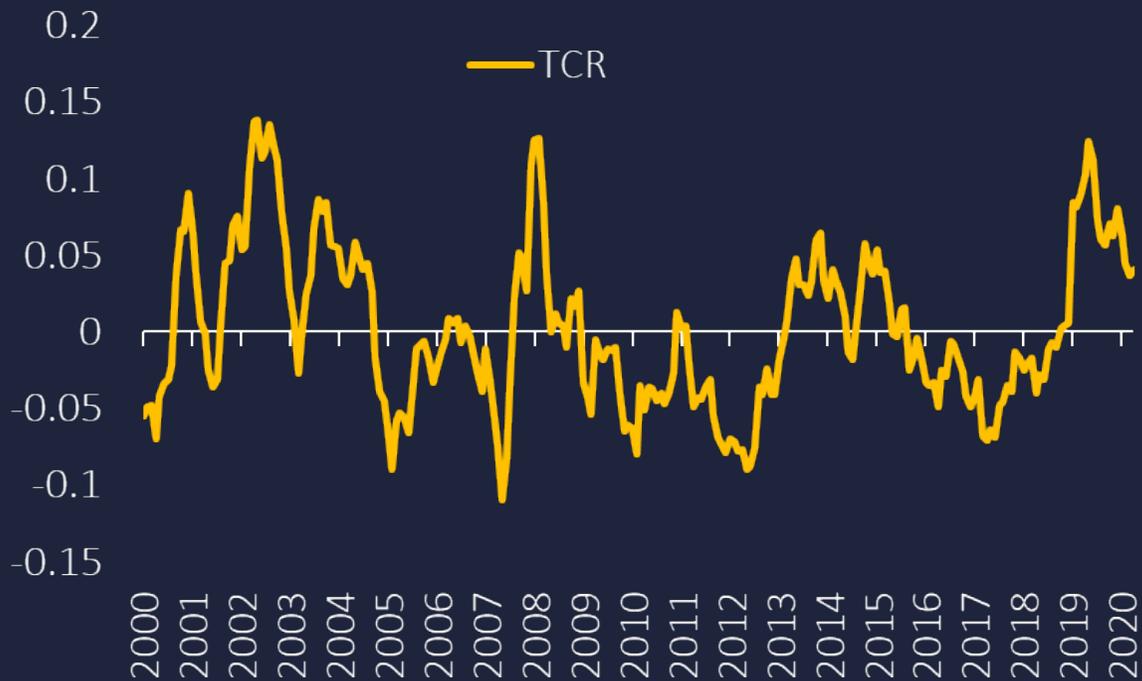
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El TCR se ubica por sobre su promedio de LP. Una pregunta importante es si este nivel cambió después del estallido social y el Covid.

Tipo de cambio real y variación del tipo de cambio nominal
(variación anual, porcentaje)

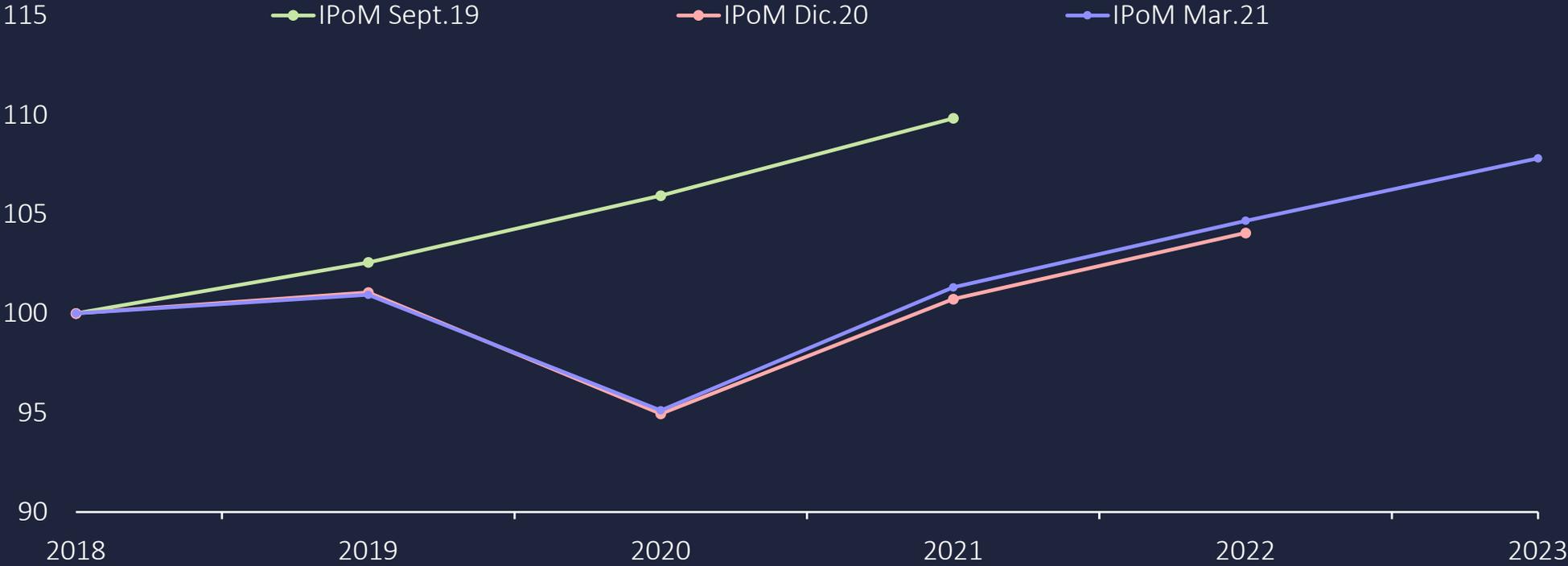
$$TCR = \frac{TCN \times P^*}{P}$$



Otro tema relevante para la convergencia de la inflación son los efectos permanentes en el NIVEL del PIB potencial asociados al estallido social y al Covid.



Proyecciones PIB
(índice 2018 = 100)

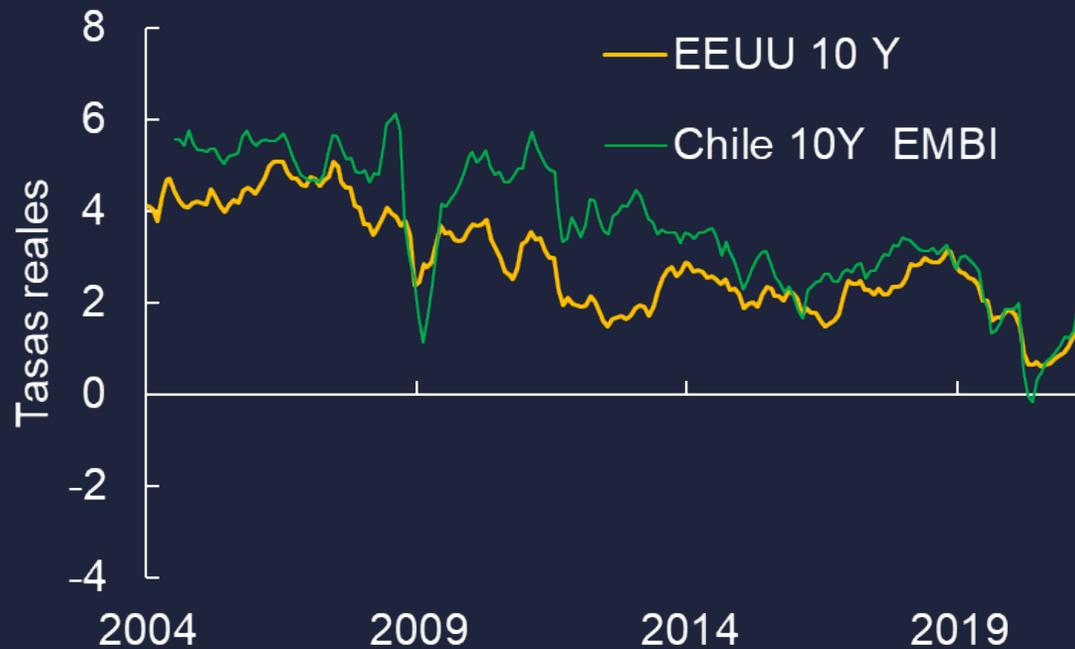


Fuente: Banco Central de Chile.

Las tasas largas han aumentado en EE.UU. En general, esto se asocia a las mejores perspectivas de crecimiento. En Chile el movimiento ha sido similar.



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

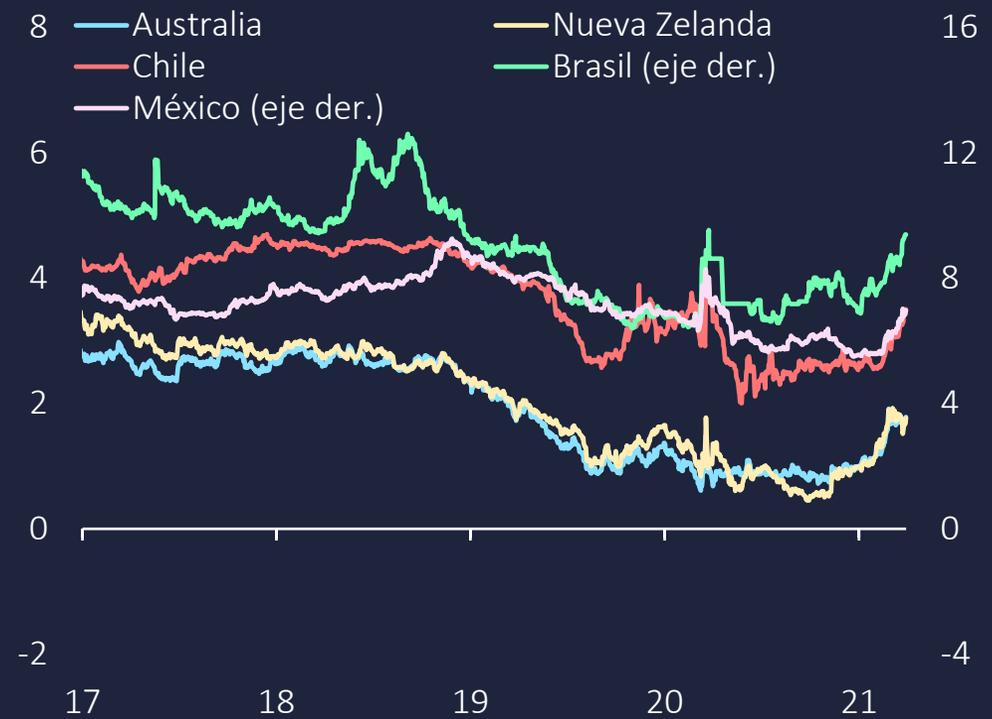
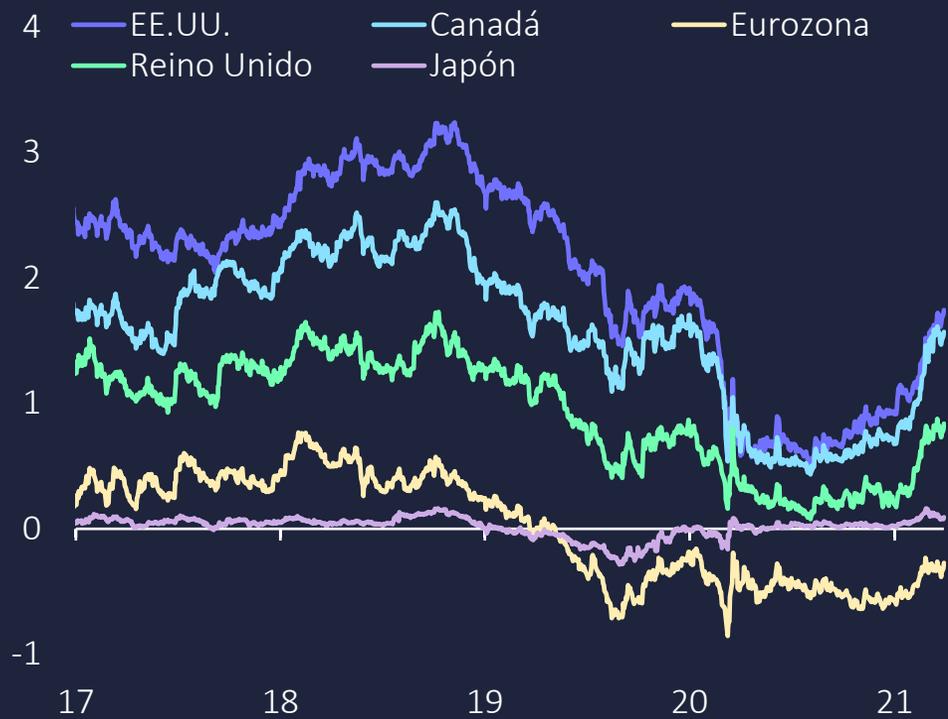


Fuente: Banco Central de Chile y Reserva Federal.

Los demás países están muy influidos por ese movimiento de tasas. Esto puede ser un problema para economías más atrasadas en el ciclo, con problemas de inflación y/o de deuda externa.



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



Fuente: Bloomberg.

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

INFORME DE POLITICA MONETARIA

MARZO 2021

Alberto Naudon - Consejero





INFORME DE POLITICA MONETARIA
MARZO 2021