



# El Banco Central y el Informe de Política Monetaria

Rodrigo Vergara M.  
Presidente



Banco Central de Chile, Marzo 2016

# Introducción

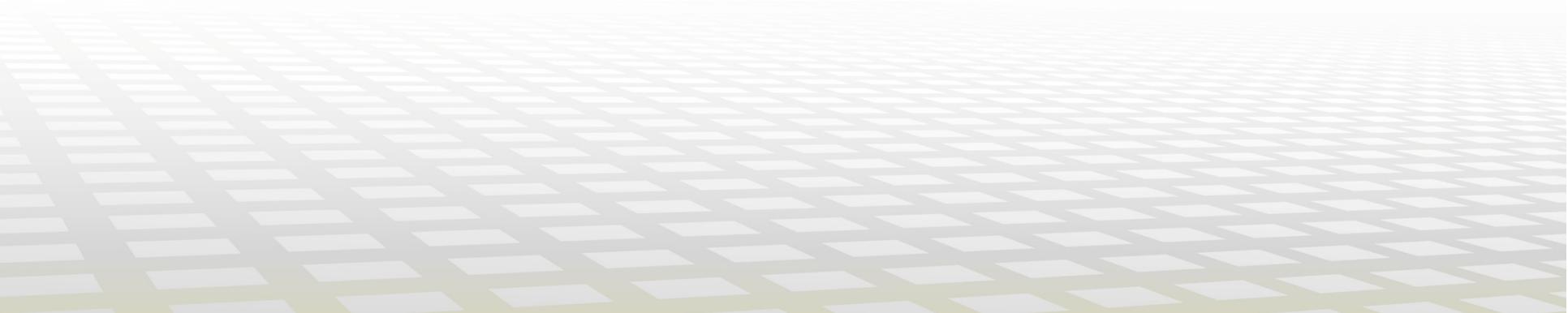
**El IPoM es una parte relevante de las comunicaciones del Banco Central. En él, el Consejo da a conocer su visión sobre el estado de la economía y el escenario más probable para los próximos dos años (el horizonte de política)**

**También comunica cuál será la trayectoria más probable para la política monetaria y los riesgos inherentes a ella. El objetivo final es mejorar el entendimiento del público general sobre qué hace el Banco y por qué lo hace.**

**Este IPoM (marzo 2016) tiene dos grandes noticias. Primero, la proyección de crecimiento se corrige a la baja para este año y se espera una recuperación moderada el 2017. La inflación se ha mantenido en línea con lo previsto y sus proyecciones casi no varían.**

**Segundo, el logro de la meta de inflación sigue necesitando de un algún retiro del estímulo monetario vigente. Sin embargo, este se dará a un ritmo más pausado que el previsto en el IPoM de diciembre.**

# Agenda

- **El Banco Central y el IPoM**
  - **¿Qué nos dice el IPoM de marzo 2016?**
    - **Escenario internacional**
    - **Escenario interno**
    - **Perspectivas**
  - **Conclusiones**
- 
- A decorative graphic at the bottom of the slide consisting of a grid of light gray lines that recede into the distance, creating a perspective effect.

# El Banco Central y el IPoM



# El Banco Central

- El Banco Central de Chile fue creado en 1925.
- Desde 1989, la LOC que rige su actuar lo define como un organismo autónomo, de rango constitucional, de carácter técnico, con personalidad jurídica, patrimonio propio y duración indefinida.
- Además establece su organización, composición, funciones y atribuciones.
- Esta Ley define como objetivo del Banco: **“Velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”**.



# La dirección y administración superior del Banco está a cargo del Consejo, al cual corresponde ejercer las atribuciones y cumplir las funciones que la ley encomienda.

- El Consejo está constituido por 5 miembros.
- Designados por el Presidente de la República, previa aprobación del Senado.
- Ejercen por 10 años.
- Uno de ellos se desempeña al mismo tiempo como Presidente del Banco.



# La comunicación del Banco tiene varios hitos:

- Reunión de Política Monetaria
  - Informe de Política Monetaria
  - Informe de Estabilidad Financiera
  - Presentaciones Consejo y Staff
  - Entrevistas en medios de comunicación
  - Publicaciones varias
- 

**¿Qué nos dice el IPoM de  
marzo 2016?**



# Escenario internacional



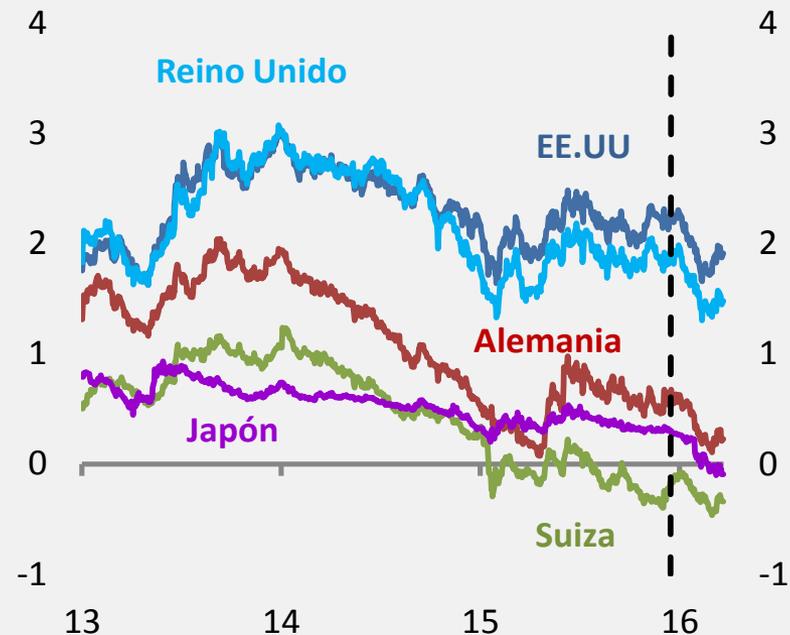
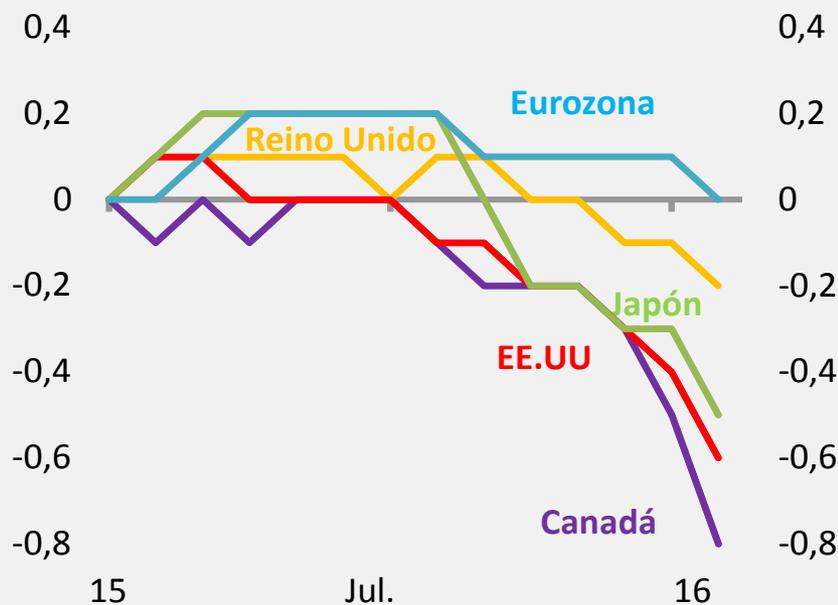
Estos vaivenes estuvieron en parte ligados a dudas sobre el crecimiento mundial, en especial en EE.UU. Esto ha llevado a que las políticas monetarias del mundo desarrollado se hayan vuelto más expansivas, ya sea por anuncios o decisiones.

### Cambio acumulado en la proyección de crecimiento para el 2016

(respecto de enero 2015, puntos porcentuales)

### Tasas de interés de largo plazo (\*)

(porcentaje)

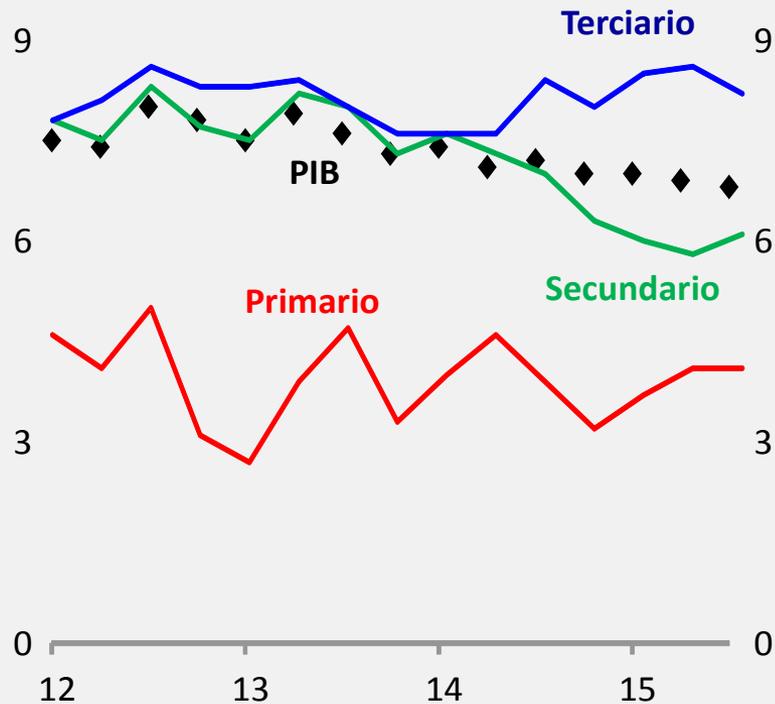


(\*) Corresponde a la tasa de interés de los bonos de gobierno a 10 años plazo. Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2015. Fuentes: Consensus Forecasts y Bloomberg.

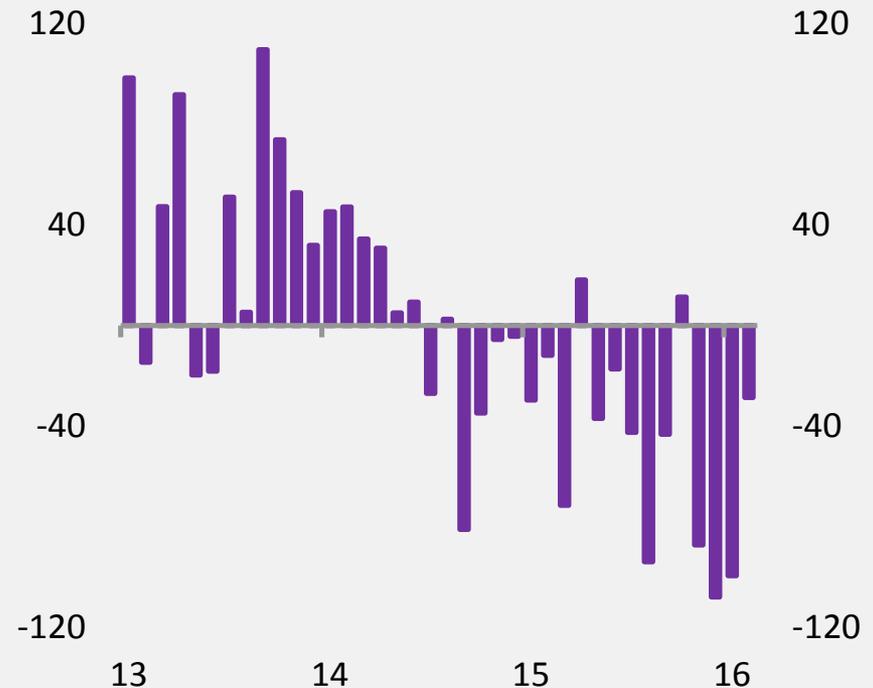


Otro factor que ha alentado la volatilidad de los mercados son las dudas sobre China, por la sostenibilidad de sus políticas y de su crecimiento.

**PIB sectorial**  
(variación anual, porcentaje)



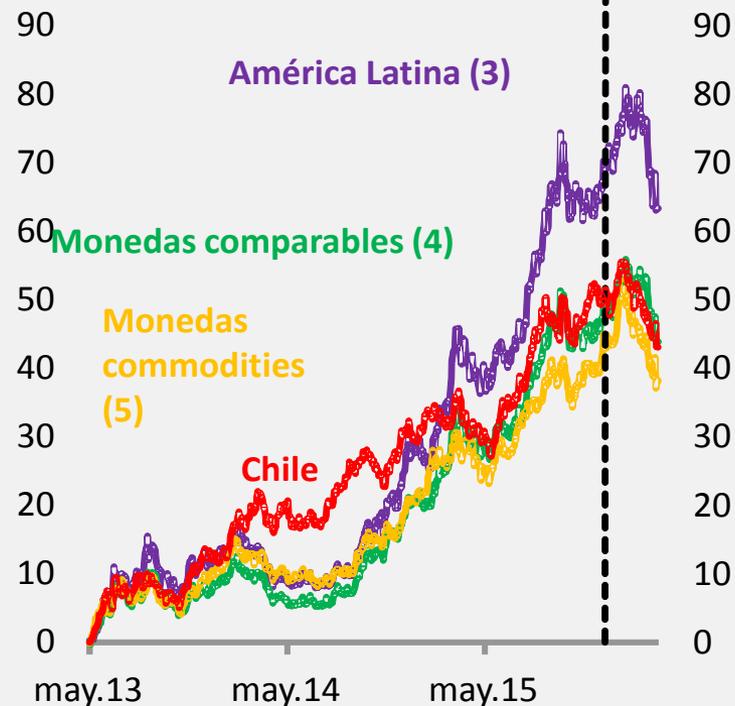
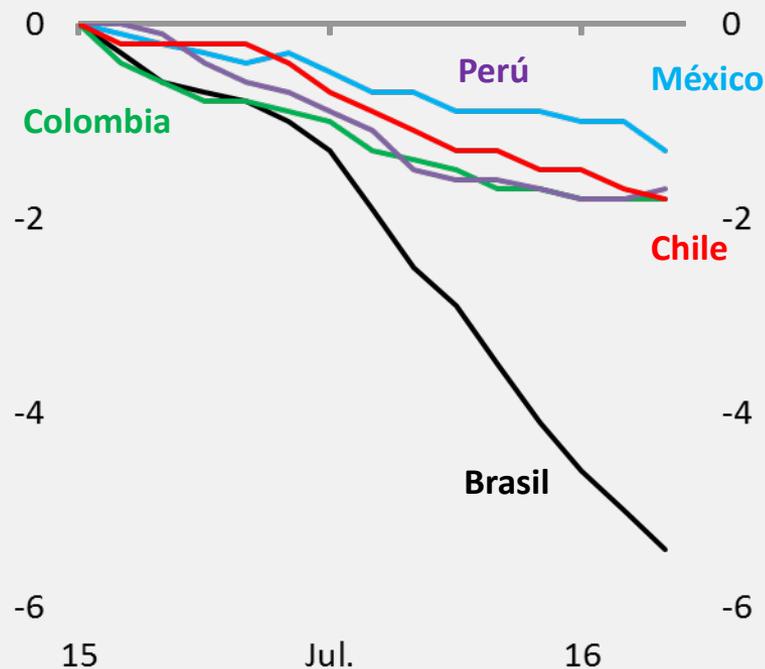
**Reservas en internacional**  
(variación mensual, miles de millones de US\$)



**Las tensiones en los mercados financieros mundiales se transmitieron con fuerza a América Latina por su alta exposición a los precios de las materias primas y a China. Además, varias economías de la región necesitan realizar un ajuste macro importante.**

**Cambio en la proyección de crecimiento 2016**  
(puntos porcentuales)

**Tipo de cambio nominal (1) (2)**  
(variación acumulada desde el mínimo de mayo 2013, porcentaje)



(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2015. (2) Índices de monedas construido en base a los ponderadores WEO octubre 2015. (3) Incluye a Brasil, Colombia, México y Perú. (4) Incluye a Brasil, Colombia, Filipinas, Israel, México, Polonia, Rep. Checa, Rep. Corea y Turquía. (5) Incluye a Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Sudáfrica.

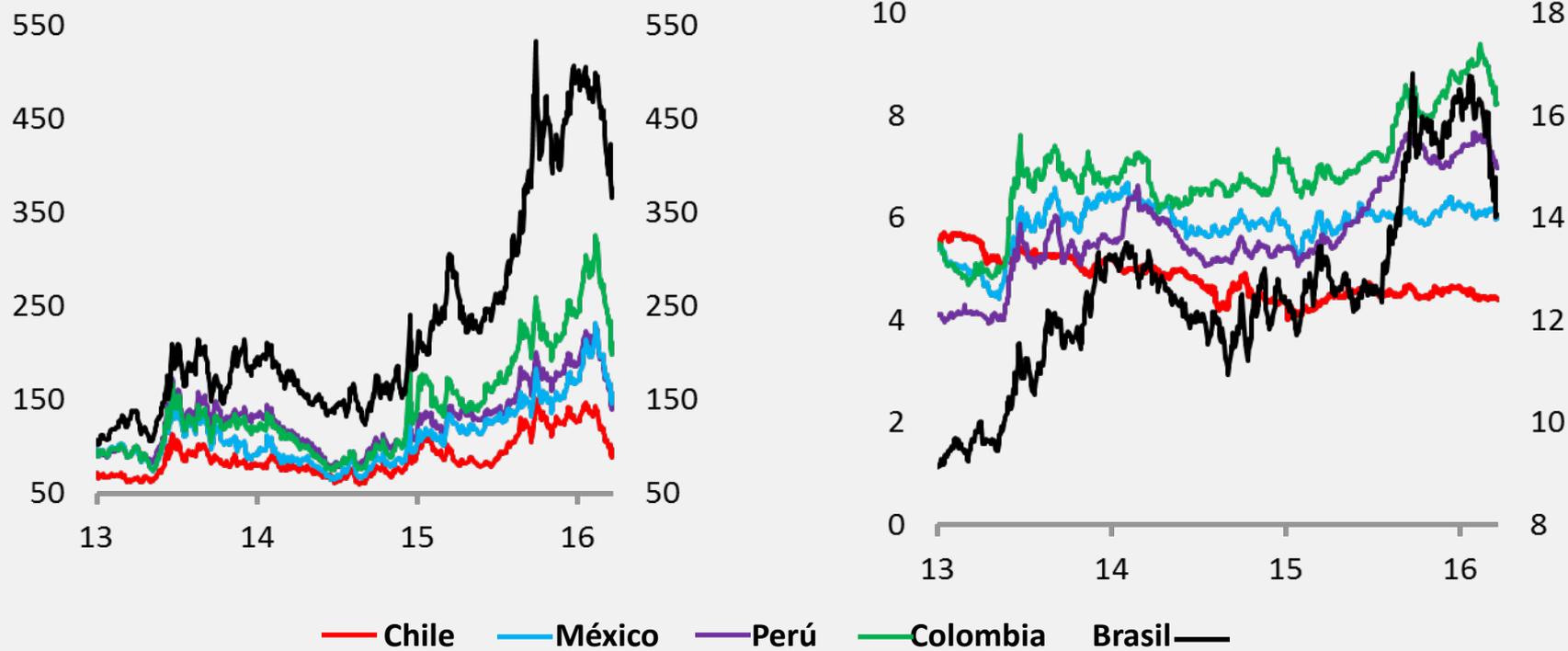
Fuentes: Bloomberg y Consensus Forecasts.



**Chile se ha diferenciado, por ejemplo por un menor aumento del premio por riesgo y la estabilidad de sus tasas de interés de largo plazo.**

**Premios por riesgo soberano (1)**  
(puntos base)

**Tasas de interés de largo plazo (2)**  
(porcentaje)



(1) Premios por riesgo medios por CDS a 5 años. (2) Tasas nominales de bonos de gobierno a 10 años plazo. Para Chile considera bonos del Banco Central y de la Tesorería.

Fuente: Bloomberg.

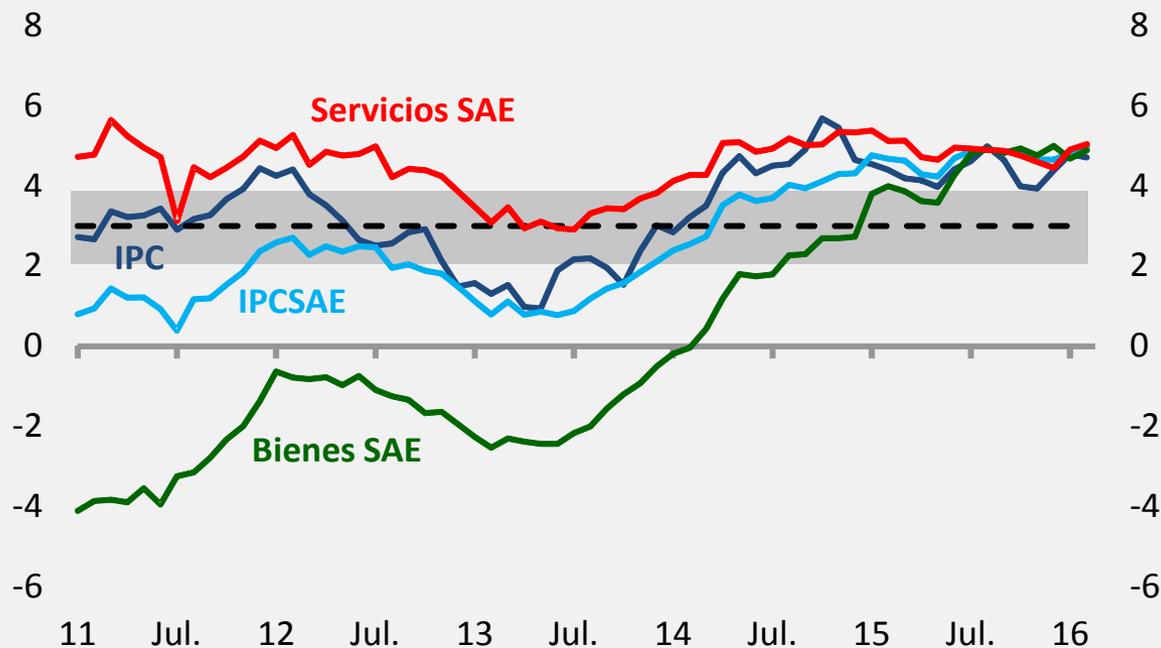


# Escenario interno



La inflación ha evolucionado acorde con lo proyectado. Su nivel permanece alto, principalmente por los efectos de la significativa depreciación que ha acumulado el peso, en un contexto donde la indexación a la inflación pasada y acotadas holguras de capacidad han limitado una baja de la inflación de no transables.

## Indicadores de inflación (\*) (variación anual, porcentaje)



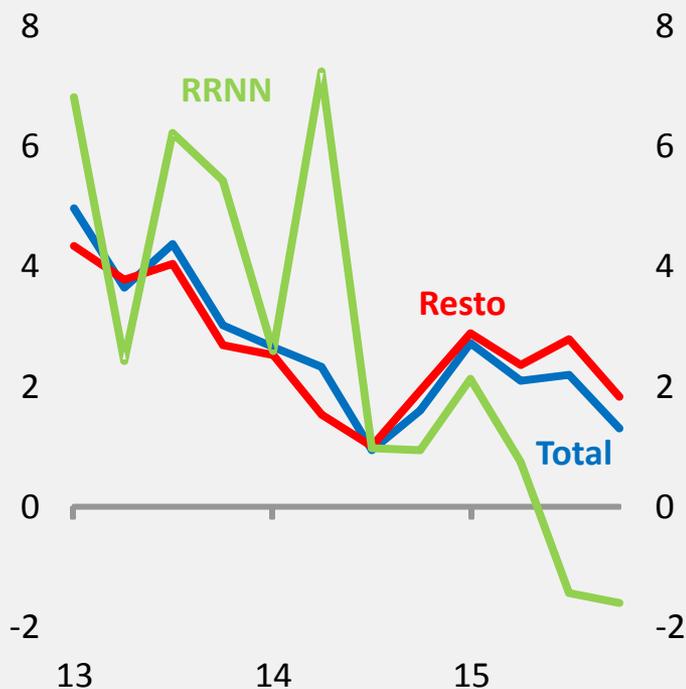
(\*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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

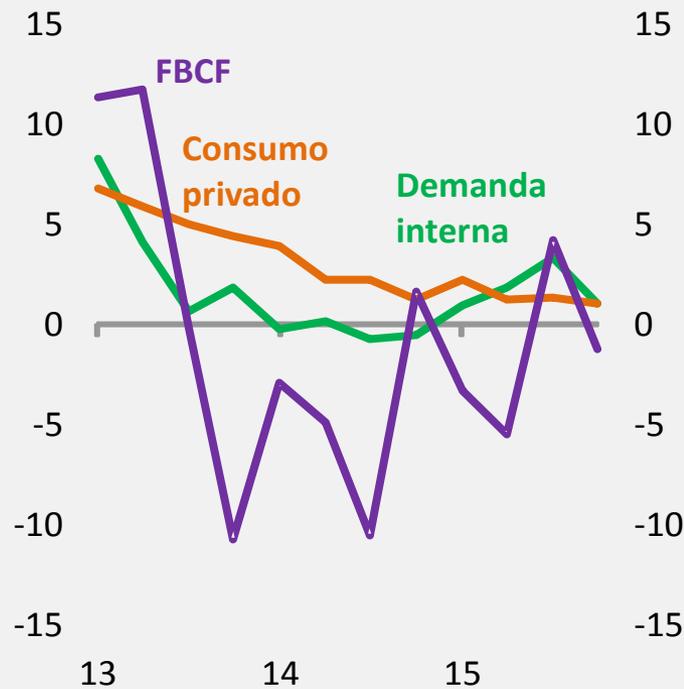


Por el lado de la actividad, en la última parte del 2015 el crecimiento del PIB y la demanda interna fueron más débiles de lo esperado.

**PIB por sectores**  
(variación anual, porcentaje)



**Demanda interna**  
(variación anual, porcentaje)

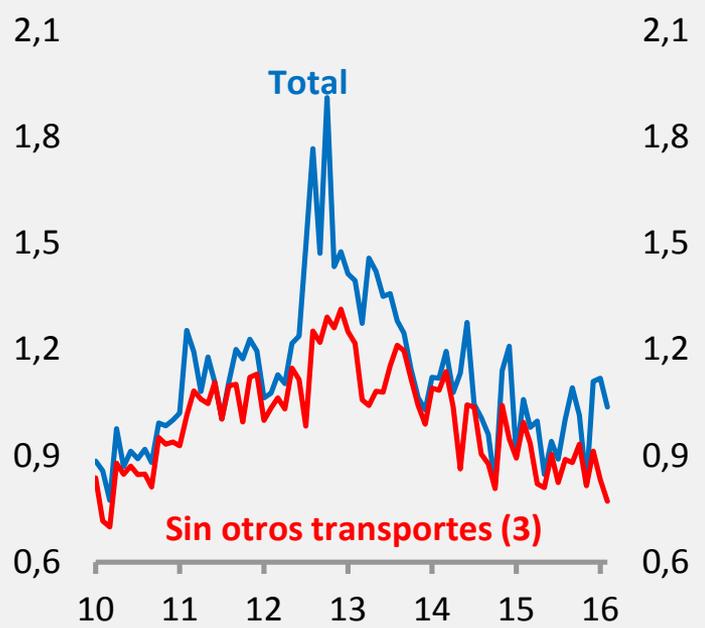


# La inversión se mantiene débil. Parte importante de su caída se explica por la baja en la inversión minera. Los datos recientes continúan sin mostrar un repunte.

**Incidencias reales anuales en la FBCF (1)**  
(puntos porcentuales)



**Importaciones nominales de bienes de capital (2)**  
(miles de millones de dólares)

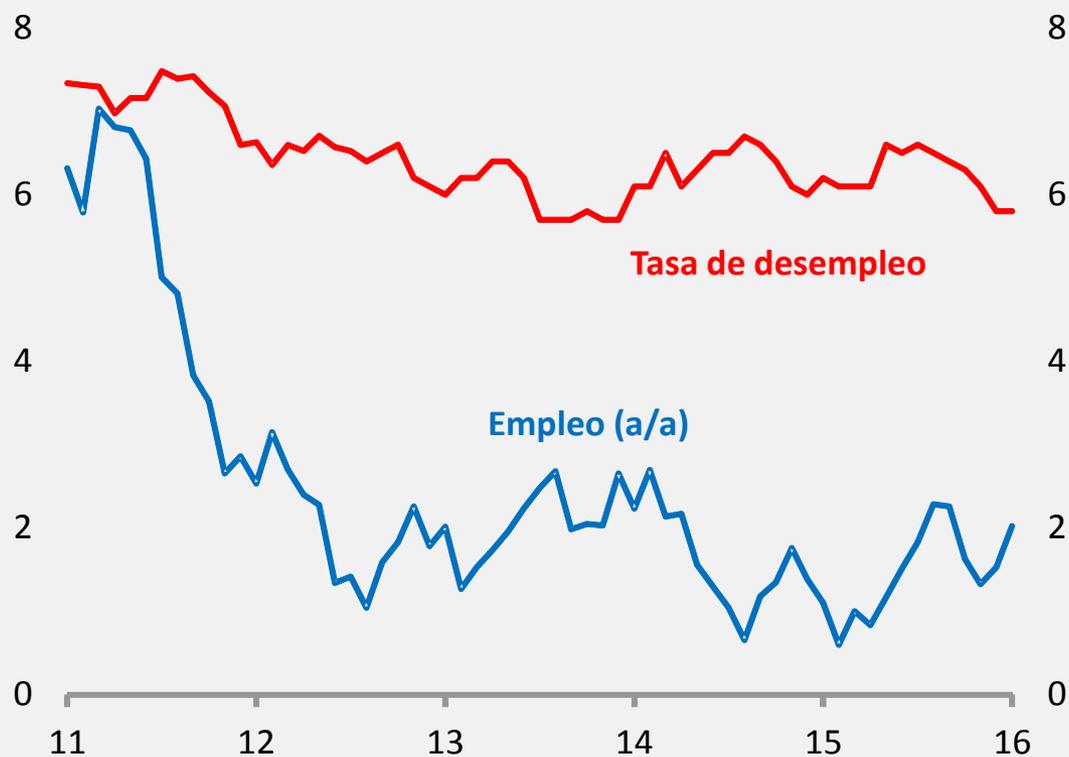


(1) Para el 2015 la inversión minera se estima considerando información disponible en las FECUS hasta el tercer trimestre y el plan de inversión de Codelco. La inversión habitacional considera información de la Cámara Chilena de la Construcción y de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional. El resto se trata residualmente. Para el 2016, se utilizan modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de inversión y el catastro de la CBC. (2) Series desestacionalizadas. (3) Excluye vehículos de transporte no comunes (aviones, trenes, helicópteros y barcos).



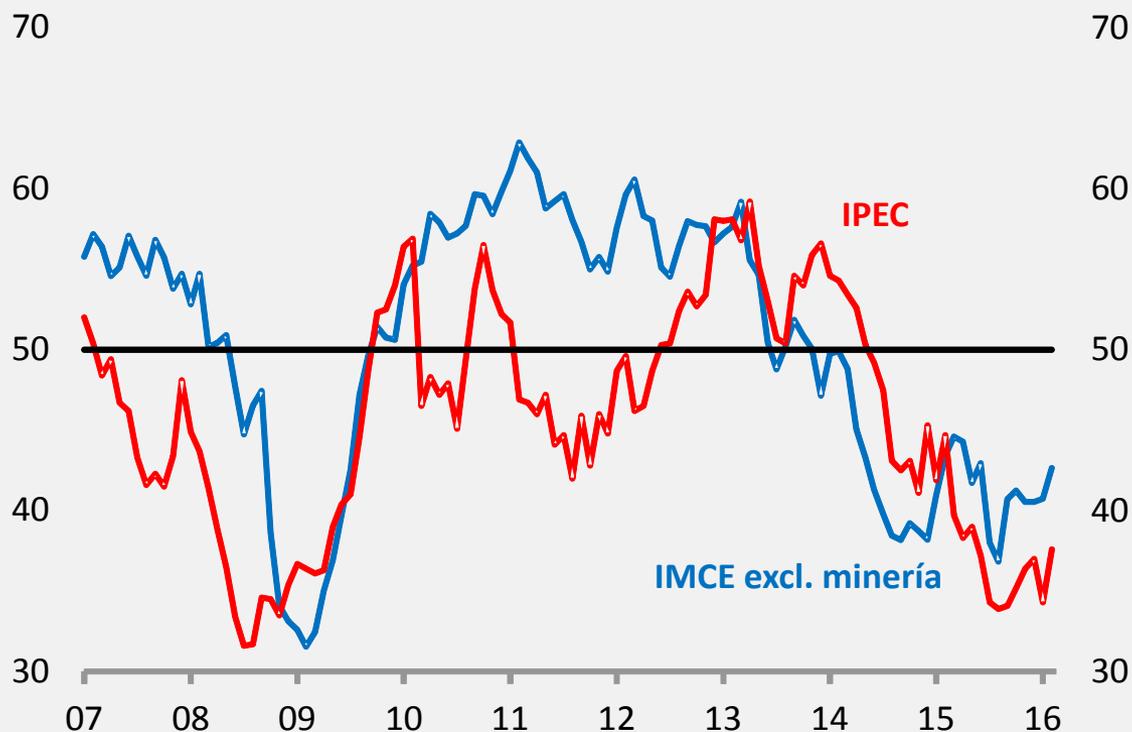
**El mercado laboral tuvo un buen comportamiento a lo largo del 2015. El empleo creció a tasas altas y la tasa de desempleo se mantuvo baja.**

### Mercado laboral (porcentaje)



**La confianza de consumidores y empresas, aunque con vaivenes, se ha sostenido en la zona de pesimismo.**

### **Expectativas de los consumidores (IPEC) y empresarios (IMCE) (\*) (índice)**



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

Fuentes: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



# Perspectivas



**El impulso externo que recibirá la economía chilena será menor que lo esperado en diciembre. Por un lado, por una revisión del crecimiento global a la baja, particularmente del mundo desarrollado y también de América Latina.**

### Supuestos del escenario base internacional

	2014	2015 (e)			2016 (f)			2017 (f)		
		IPoM Sep.15	IPoM Dic.15	IPoM Mar.16	IPoM Sep.15	IPoM Dic.15	IPoM Mar.16	IPoM Sep.15	IPoM Dic.15	IPoM Mar.16
		(variación anual, porcentaje)								
PIB socios comerciales	3,4	3,1	3,0	2,9	3,4	3,2	2,9	3,4	3,3	3,1
PIB mundial a PPC	3,4	3,2	3,1	3,1	3,5	3,4	3,1	3,5	3,5	3,3
PIB mundial a TC de mercado	2,7	2,5	2,5	2,4	3,0	2,8	2,4	2,9	2,9	2,7
Estados Unidos	2,4	2,4	2,4	2,4	2,8	2,6	2,3	2,8	2,8	2,4
Eurozona	0,9	1,5	1,5	1,5	1,9	1,7	1,5	1,9	1,8	1,6
Japón	-0,1	1,0	0,6	0,5	1,4	1,2	0,7	0,5	0,5	0,5
China	7,3	6,7	6,9	6,9	6,4	6,4	6,4	6,1	6,1	6,1
India	7,3	7,5	7,5	7,4	7,8	7,8	7,5	7,5	7,5	7,5
Resto Asia (excl. Japón, China e India)	4,0	3,7	3,4	3,5	4,0	3,7	3,6	4,2	4,0	3,9
América Latina (excl. Chile)	1,0	-0,1	-0,6	-0,7	1,0	0,4	-0,9	1,4	1,5	1,3

(e) Estimación.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



**En el escenario base, el PIB crecerá entre 1,25 y 2,25% en el 2016, por debajo de lo previsto en diciembre. En el 2017 lo hará entre 2 y 3%.**

**Escenario interno**  
(variación anual, porcentaje)

	2014	2015 (e)		2016 (f)		2017 (f)
		IPoM Dic.15	IPoM Mar.16	IPoM Dic.15	IPoM Mar.16	IPoM Mar.16
PIB	1,9	2,1	2,1	2,0-3,0	1,25-2,25	2,0-3,0
Demanda interna	-0,3	2,3	1,8	2,6	1,5	2,6
Demanda interna (sin var. de existencias)	1,1	2,0	1,3	2,5	1,5	2,3
Formación bruta de capital fijo	-4,2	0,7	-1,5	1,7	0,5	1,0
Consumo total	2,8	2,4	2,2	2,7	1,8	2,7
Exportaciones de bienes y servicios	1,1	-1,7	-1,9	1,0	0,6	2,4
Importaciones de bienes y servicios	-5,7	-1,4	-2,8	1,6	-0,6	2,1
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,3	-1,7	-2,1	-2,6	-2,5	-2,0
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	20,9	20,0	20,4	19,1	19,9	20,2
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	23,0	22,0	22,7	21,9	22,6	22,1

(e) Estimación.

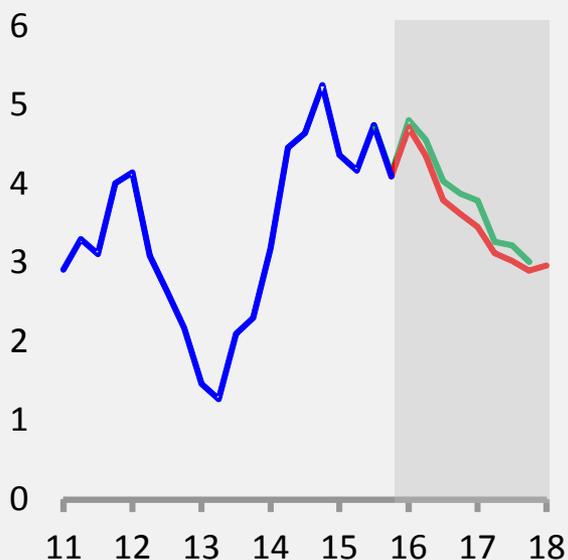
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



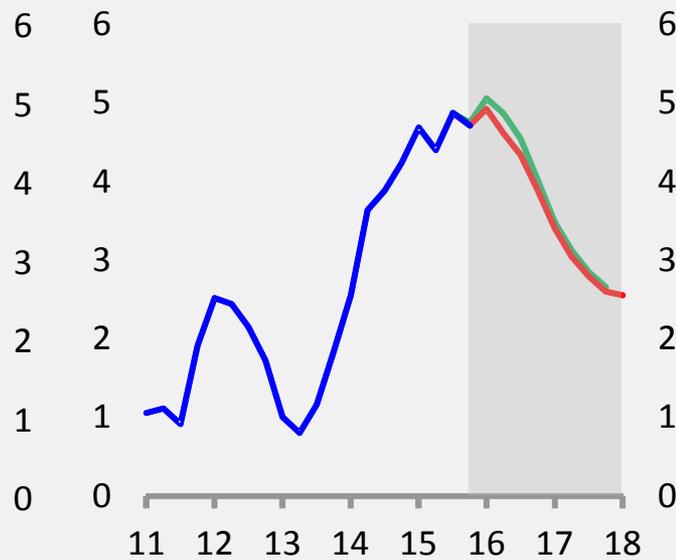
**La inflación convergerá gradualmente a 3%, aunque permanecerá sobre 4% en la primera parte del 2016. Algunos precios no SAE ayudarán a que la convergencia sea algo más rápida.**

**Inflación IPC (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



— IPoM Mar.2016

**Inflación IPCSAE (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



— IPoM Dic.2015

(\*) El área gris, a partir del primer trimestre del 2016, corresponde a la proyección.

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

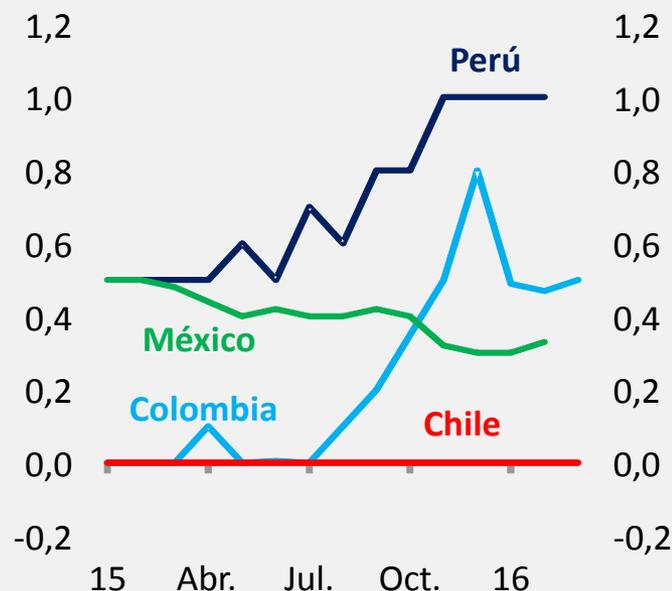


**Las expectativas privadas son coherentes con este escenario. Ello nos ha diferenciado respecto de otros países, donde la elevada y prolongada inflación ha desviado las expectativas de la meta de política.**

**Expectativas de inflación Chile**  
(variación anual, porcentaje)



**Desvío de la inflación a 2 años respecto de la meta (\*)**  
(puntos porcentuales)

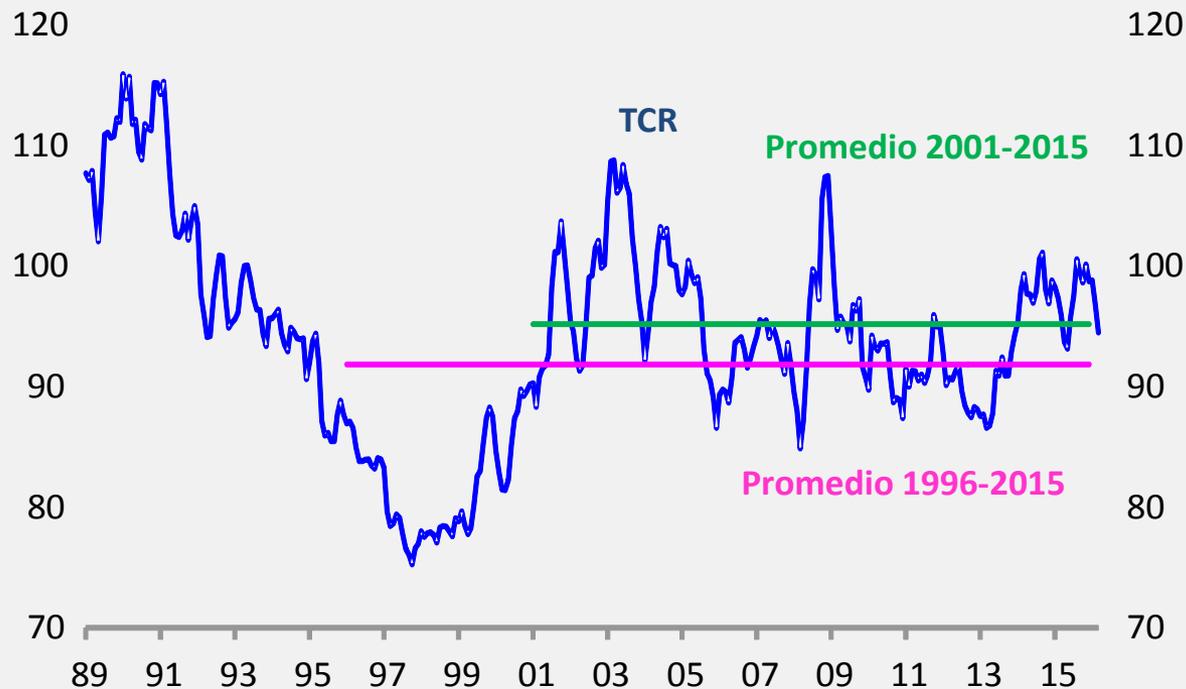


(\*) Corresponde a la diferencia de la inflación meta respecto de la inflación esperada a diciembre de 2017 para Perú y México y a dos años para Chile y Colombia. Fuentes: Banco Central de Chile y de los respectivos países.



**El IPCSAE convergerá a niveles similares a sus promedios históricos en la segunda mitad del 2017. Este proceso estará determinado en gran parte por un tipo de cambio nominal que, más allá de la volatilidad habitual, se espera no tendrá depreciaciones de la magnitud de las observadas en los años recientes.**

### **Tipo de cambio real** (índice, 1986=100)

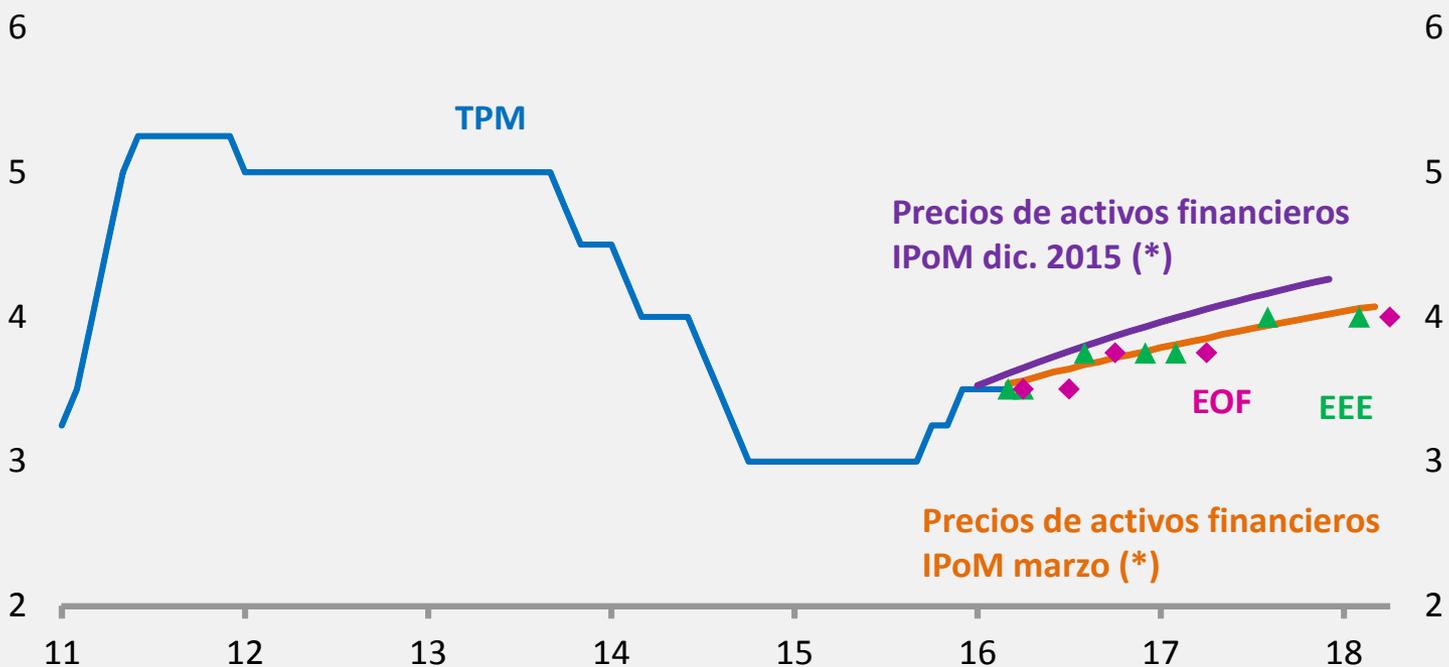


Fuente: Banco Central de Chile.



**El escenario base considera como supuesto metodológico una trayectoria para la TPM similar a la que se deduce de las distintas medidas de expectativas al cierre de este IPoM.**

### TPM y expectativas (porcentaje)

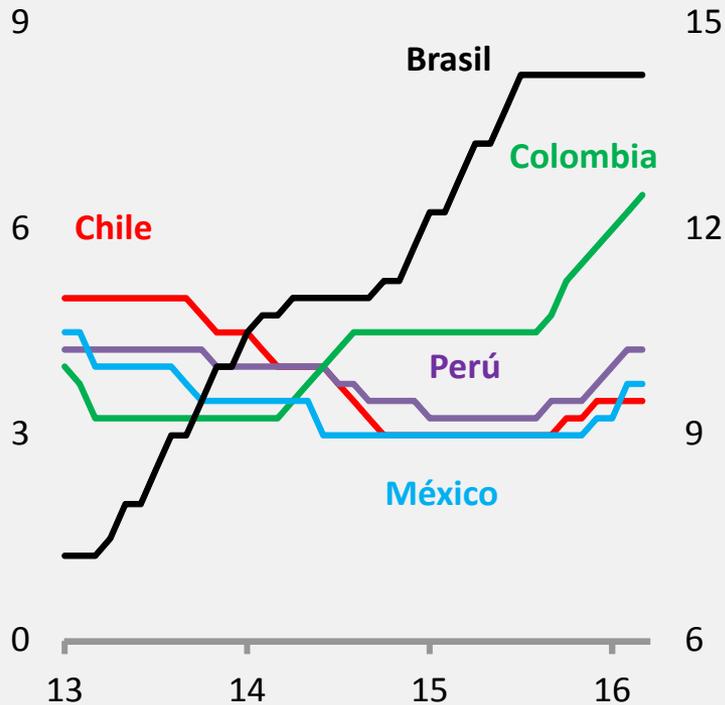


(\*) Construida utilizando las tasas de interés de los contratos *swap* hasta 10 años.  
Fuente: Banco Central de Chile.

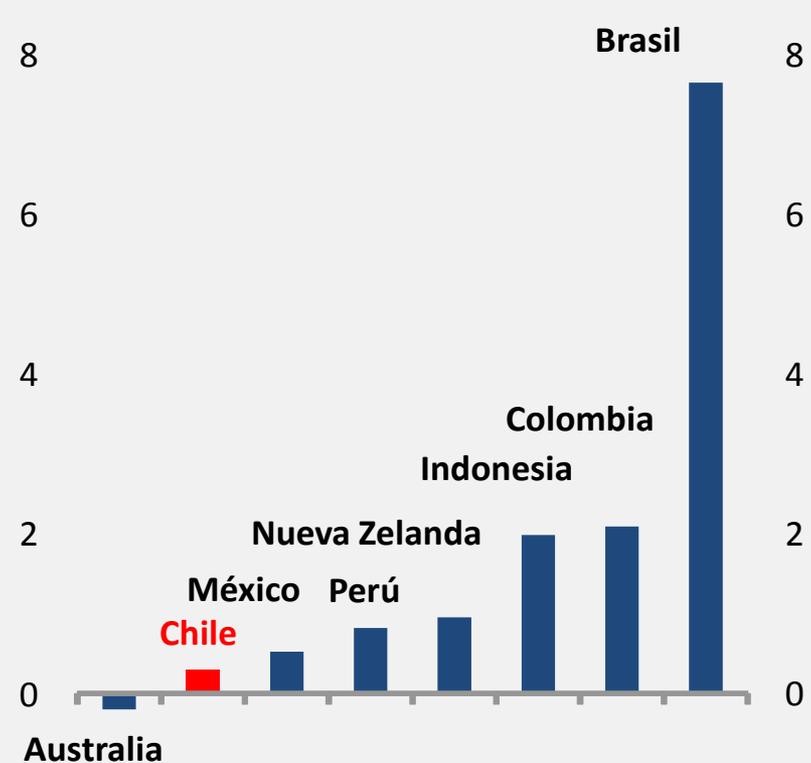


**Bajo este supuesto, la política monetaria seguirá impulsando a la economía a lo largo de todo el horizonte de proyección. Además, su nivel actual es uno de los más expansivos entre un conjunto de economías comparables.**

**TPM nominal**  
(porcentaje)



**TPM real**  
(porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile y de los respectivos países.



# **En los últimos años, la economía chilena ha atravesado por un ciclo de desaceleración.**

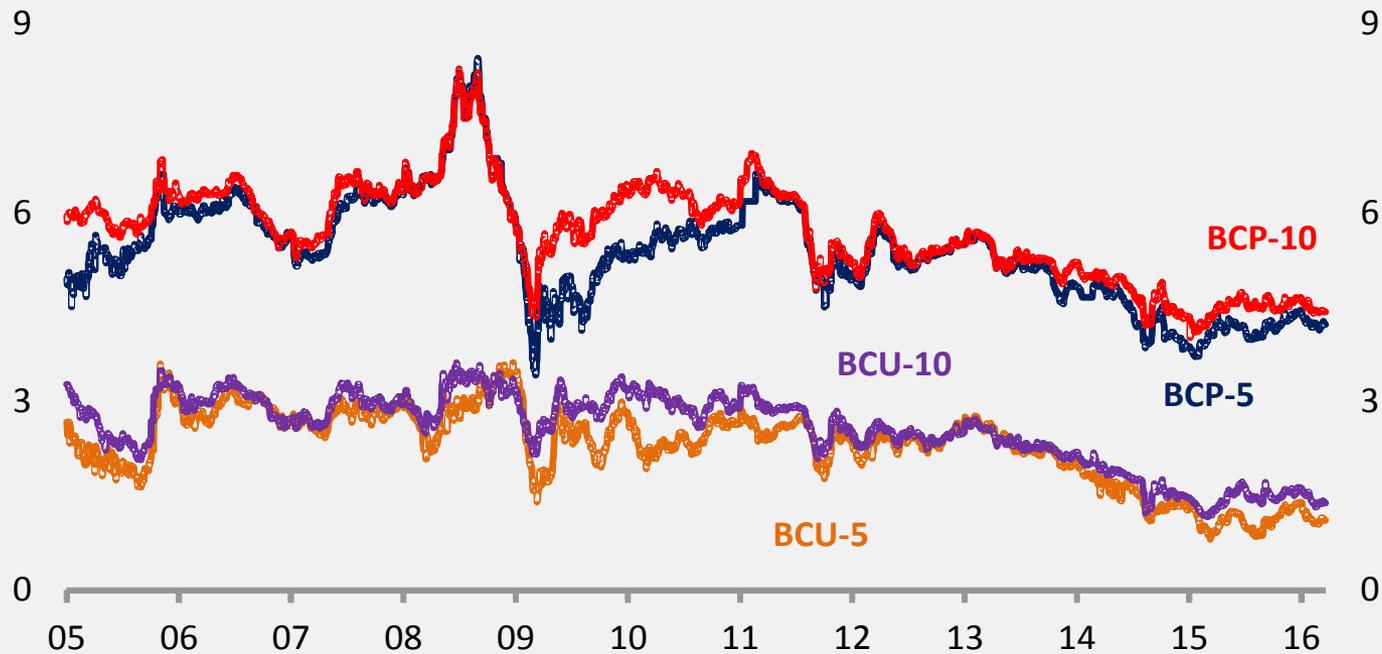
**En este escenario, la economía ha requerido de un importante cambio de precios relativos.**

**Como la indexación a la inflación pasada todavía es alta, para que la economía se ajuste gradualmente se requiere de flexibilidad cambiaria y condiciones financieras locales coherentes con el nuevo escenario.**

**El Banco Central ha contribuido a este ajuste con una política monetaria expansiva y acomodando una importante depreciación del peso.**

La política monetaria expansiva se refleja en la evolución de las tasas de largo plazo que se mantienen en o cerca de sus mínimos históricos.

## Tasas de interés de los documentos del Banco Central de Chile (porcentaje)



# **El Consejo estima que el balance de riesgos para la inflación y la actividad está equilibrado.**

## **Riesgos externos:**

Volatilidad de los mercados financieros

Crecimiento mundial

América Latina

## **Riesgos internos:**

Crecimiento e inflación podrían ir en ambas direcciones.

# Conclusiones

**La inflación continuará por sobre 4% por algunos meses más y llegará a 3% en el 2017. El crecimiento de la actividad y la demanda se ha debilitado y se recuperará paulatinamente.**

**Gran parte de la convergencia de la inflación responde a que el escenario base no supone que se repetirán las significativas depreciaciones del peso que hemos visto en los últimos años.**

**El incremento de las holguras de capacidad ayudará al proceso de convergencia de la inflación, aunque las holguras siguen siendo acotadas y la elasticidad de la inflación a las brechas es baja. Por ende, no se esperan ver reducciones muy rápidas de la inflación subyacente.**

**El impulso externo para la economía chilena es menor al previsto en diciembre. Además, hay variados riesgos respecto de los mercados financieros, el crecimiento global y América Latina.**

**Para lograr la convergencia de la inflación a la meta, se sigue considerando que se requiere un retiro parcial del estímulo monetario, aunque a un ritmo más pausado que el previsto en diciembre.**

**El Consejo reitera que hará todo lo necesario para asegurar que la inflación vuelva a 3% en el horizonte de proyección. La nueva información que se reciba y sus implicancias para la trayectoria de la inflación serán claves para la política monetaria.**



# El Banco Central y el Informe de Política Monetaria

Rodrigo Vergara M.  
Presidente



Banco Central de Chile, Marzo 2016