



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2017

Joaquín Vial
Consejero



Banco Central de Chile, Abril 2017

Introducción

La inflación anual del IPC disminuyó en línea con lo anticipado en el IPoM de diciembre. Se prevé que continuará descendiendo por algunos meses, para luego volver a 3% a fines del 2017 y oscilar en torno a ese valor hasta el primer trimestre del 2019.

La actividad, en particular el PIB Resto, mostró una debilidad mayor que la prevista y los datos recientes sugieren que su recuperación será algo menor que la esperada.

En lo externo, se ha ido configurando un panorama algo más favorable, con mejores perspectivas de crecimiento para los socios comerciales, condiciones financieras más holgadas y términos de intercambio algo mayores que lo anticipado.

En este contexto, el Consejo redujo la TPM en 50 pb durante los primeros meses del año, adelantando los recortes respecto de lo previsto en diciembre.

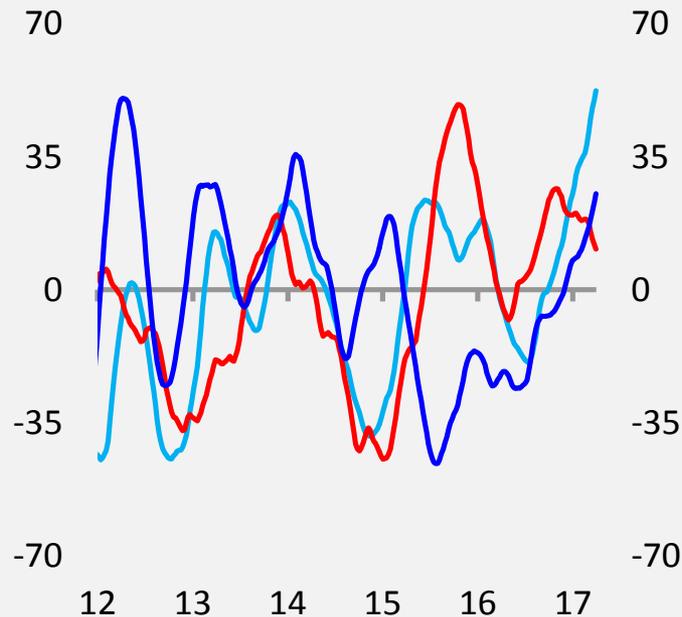
Además, considera que, para asegurar la convergencia de la inflación a la meta, se requiere de una política monetaria que aporte un impulso algo superior al anticipado en diciembre.

Escenario internacional



En el mundo desarrollado, los datos de actividad y expectativas han continuado confirmando un mejor panorama.

Índice sorpresa Citi (media móvil 25 semanas, pivote=0)

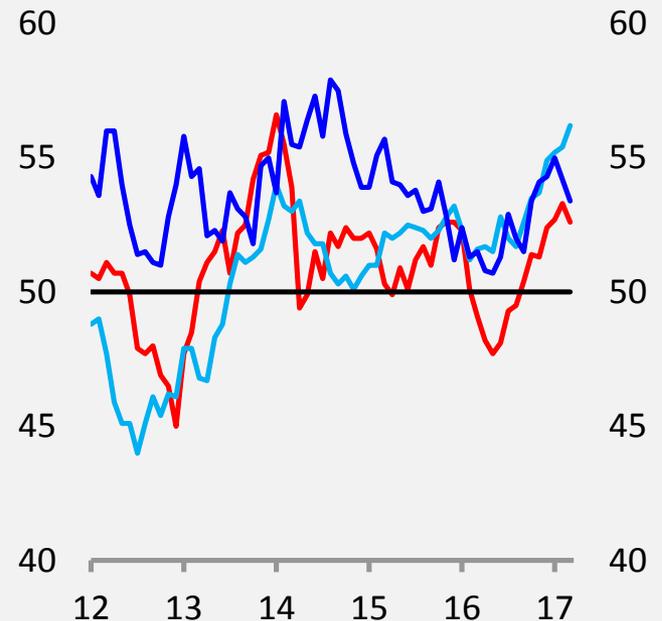


EE.UU.

Eurozona

Japón

Perspectivas manufactureras (*) (índice de difusión, pivote=50)

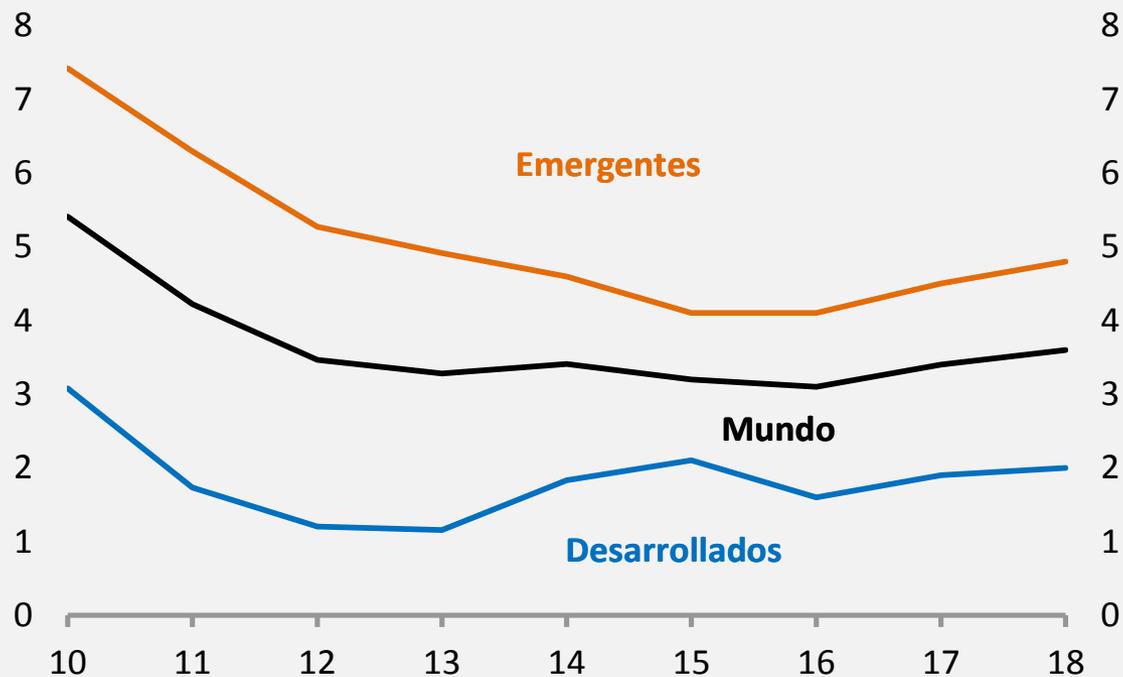


(*) Medidos por el índice de gerentes de compra (PMI).
Fuente: Bloomberg.



Esto ha afianzado la visión de que el crecimiento global será mejor este año y el próximo.

Crecimiento mundial y proyecciones (*)
(variación anual, porcentaje)

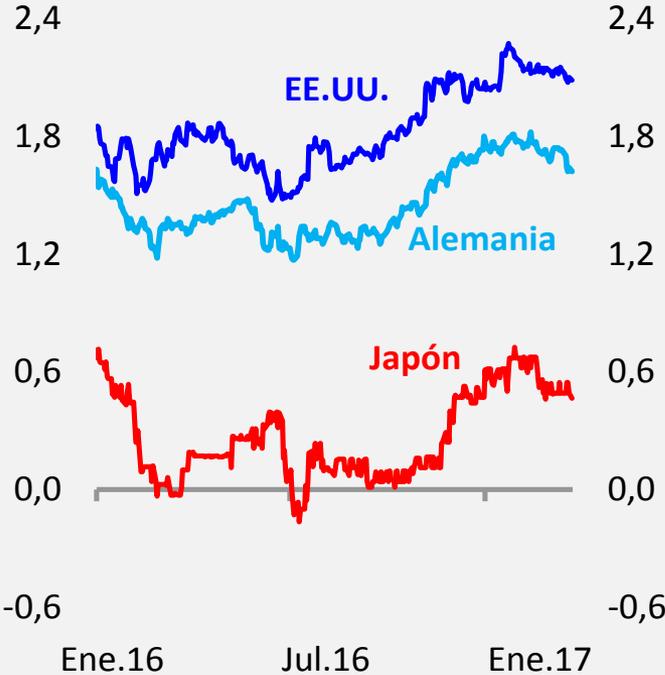


(*) Proyección 2017 y 2018 considera WEO *update* enero 2017.
Fuente: Fondo Monetario Internacional

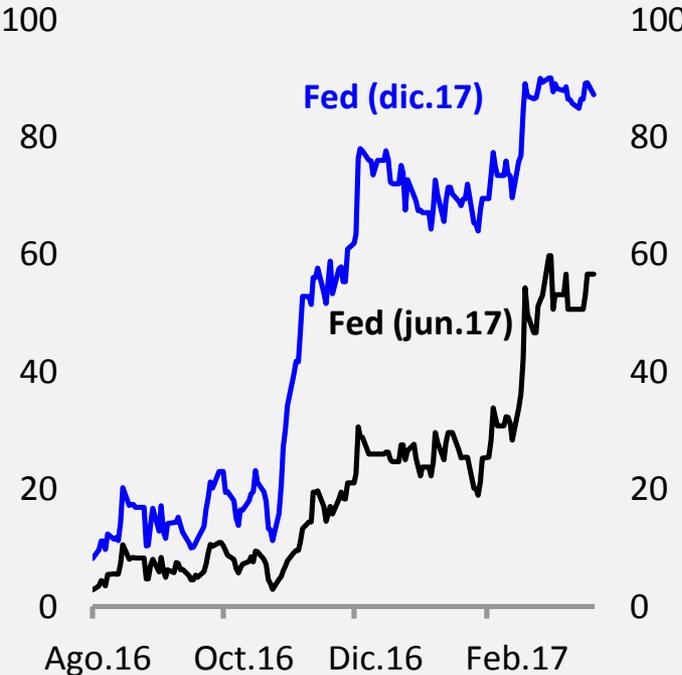


Este mejor panorama ha dado paso a expectativas que apuntan a una normalización de la inflación o al menos disipar el riesgo deflacionario presente hasta hace poco. Además, ha validado un retiro más rápido de los estímulos monetarios en algunos países.

Compensación inflacionaria 5 en 5 años (porcentaje)



Probabilidad de alzas de la TPM esperada por el mercado (*) (porcentaje)

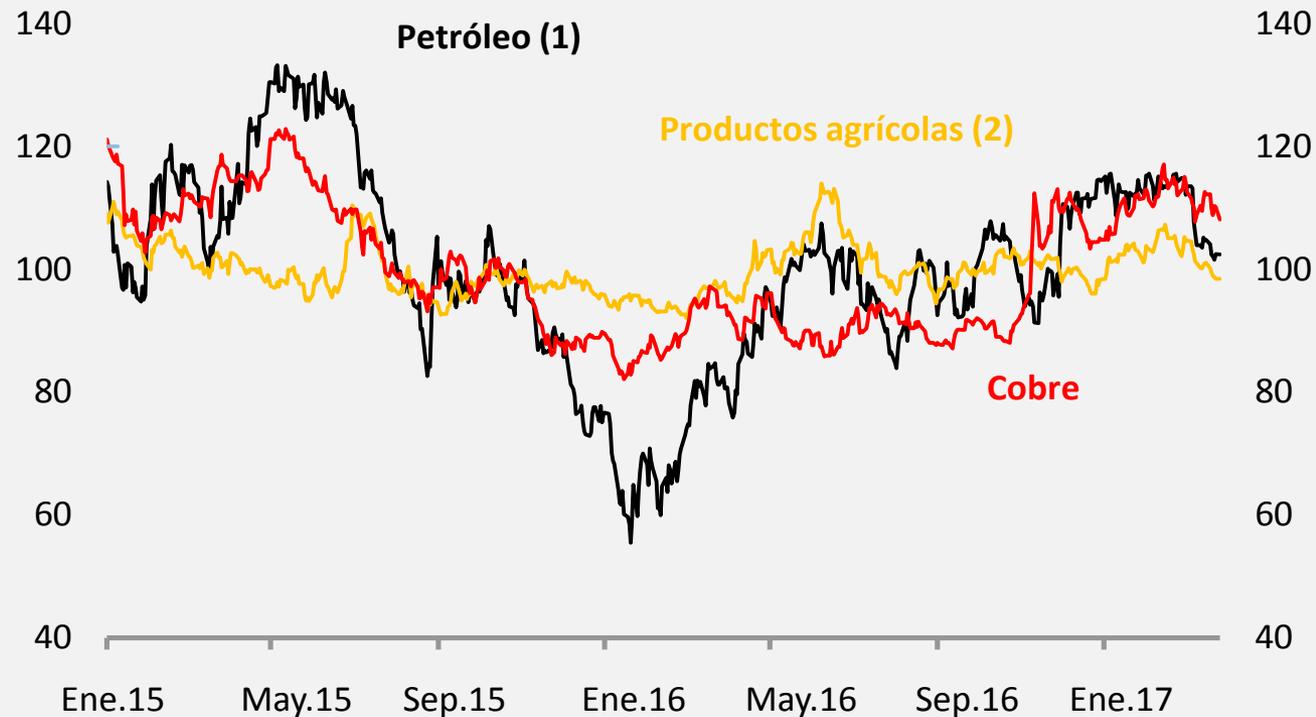


(*) Entre paréntesis indica el mes para el cual se espera el alza de la tasa.
Fuente: Bloomberg.



El precio de las materias primas, se ha visto afectado por las mejores señales del escenario global de crecimiento, pero también por factores de oferta propios de cada mercado. De todos modos, la mayoría de los precios se encuentran sobre los valores mínimos alcanzados en los dos últimos años.

Precio de materias primas (índice 2015-2017=100)

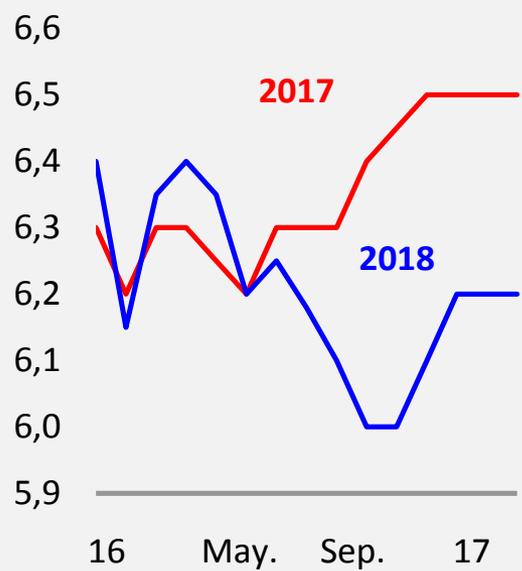


(1) Promedio del crudo WTI y Brent. (2) Índice agregado de Goldman Sachs.
Fuente: Bloomberg.

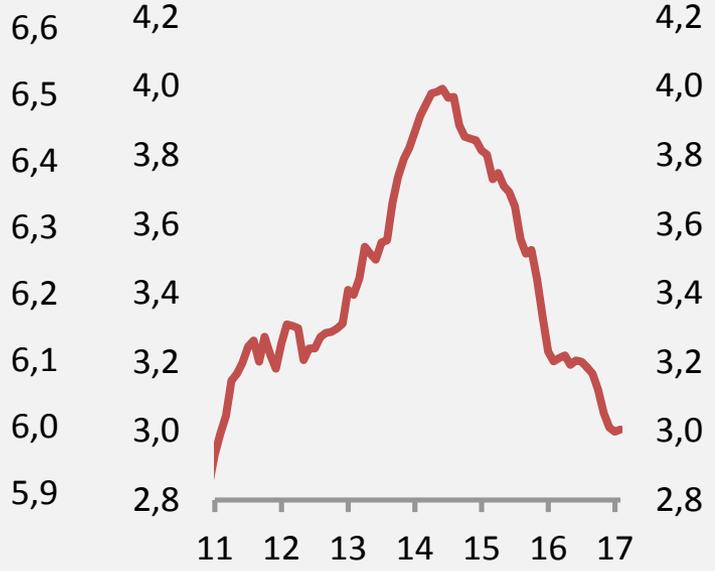


En el mundo emergente, China mostró un panorama más estable —tanto por el lado de sus indicadores financieros como de actividad— que contribuyó a la calma en los mercados. Su moneda ha continuado en una senda de paulatina depreciación.

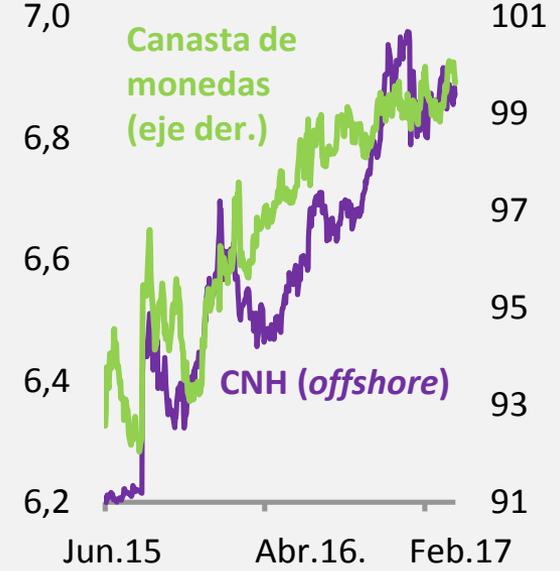
Exp. crecimiento
(variación anual, porcentaje)



Reservas moneda extranjera
(millones de millones de dólares)



Tipo de cambio (rmb por dólar; índice ene14=100)

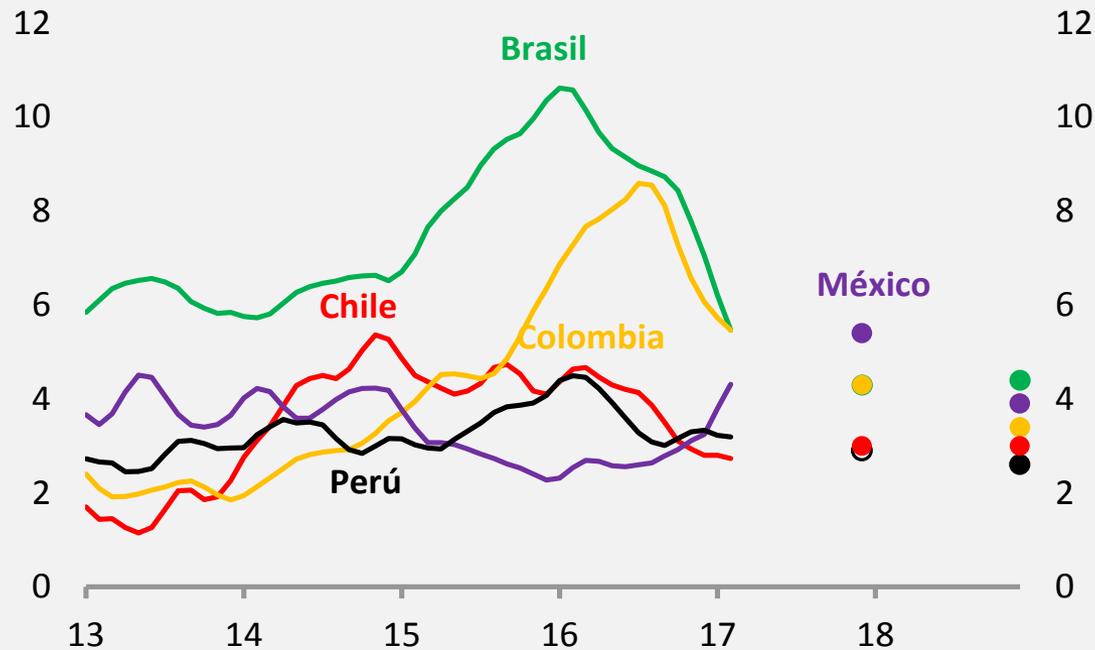


Fuentes: Banco Central de China y Bloomberg.



Las economías de América Latina siguen atravesando por un proceso de ajuste. El panorama de inflación ha continuado mejorando, abriendo espacio para un mayor estímulo monetario. Los mejores precios de las materias primas han dado paso a términos de intercambio más favorables en la región.

Panorama de inflación en América Latina (*) (variación anual, porcentaje)



(*) Puntos indican proyecciones de Consensus Forecasts para el año 2017 y 2018.

Fuentes: Bloomberg y Consensus Forecasts.

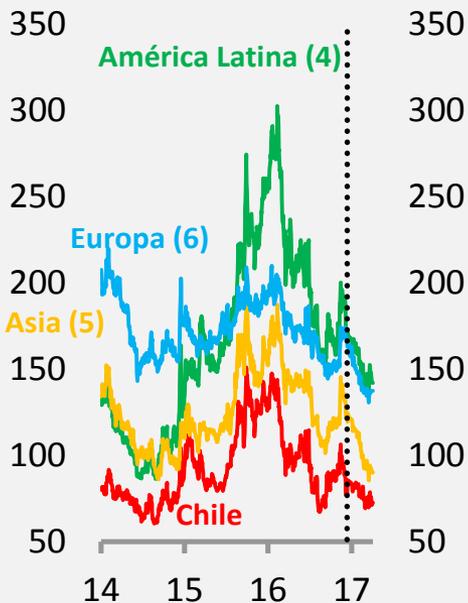


En este contexto, se ha producido un aumento generalizado del apetito por riesgo, haciendo subir las bolsas, disminuir los premios por riesgo y mejorar los flujos de capitales hacia las economías emergentes.

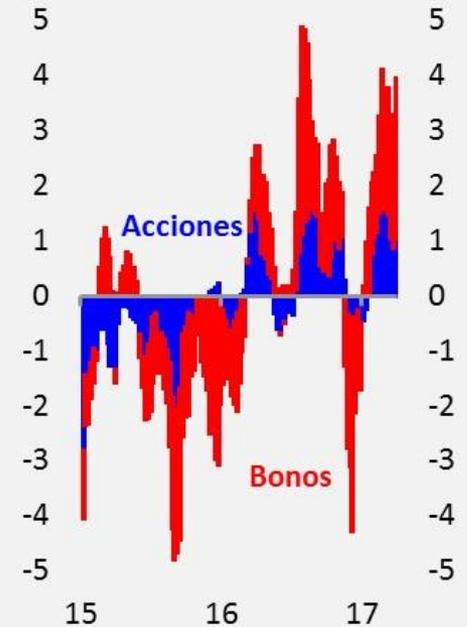
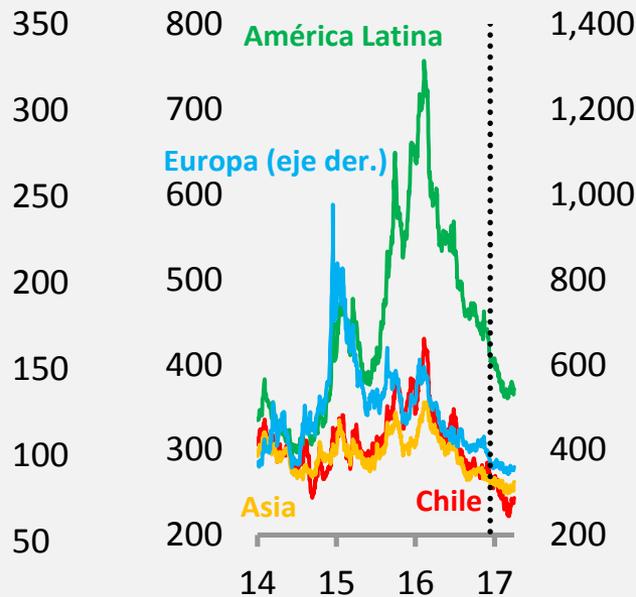
Premios por riesgo ec. emergentes (1) (puntos base)

Flujos netos de capitales a A.Latina (US\$mm, mes móvil)

Bonos soberanos (2)



Bonos corporativos (3)



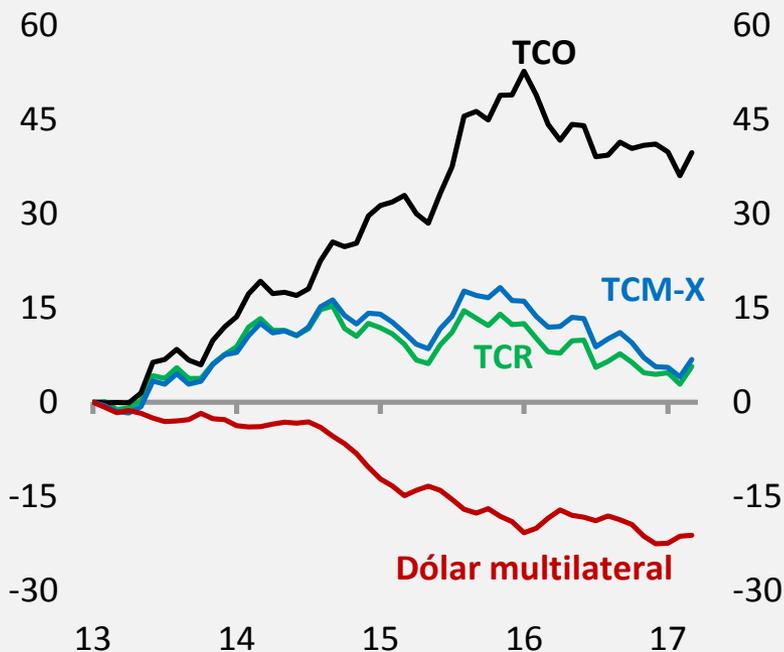
(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2016. (2) Medidos por los premios CDS a 5 años. Corresponde a un promedio simple de los países para cada región. (3) Medido por el CEMBI. (4) Incluye a Brasil, Colombia, México, Panamá y Perú. (5) Incluye a China, Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia. (6) Incluye a Bulgaria, Croacia, Hungría, Rep. Checa y Turquía. Fuentes: Bloomberg y Emerging Portfolio Fund Research.



El dólar, más allá de la volatilidad de los últimos meses, continua en sus niveles más apreciados de los últimos años. El peso chileno también se ha depreciado respecto del dólar, pero multilateralmente la pérdida de valor es mucho menor.

Tipo de cambio (1)(2)

(var. acumulada desde enero 2013, porcentaje)



Tipo de cambio multilateral de Chile (1)

(datos diarios, índice 2 de enero 2015=100)



(1) Aumento (baja) indica depreciación (apreciación). (2) Datos de marzo 2017 contienen información hasta el cierre estadístico. (3) Considera Rep. Corea, India, Rusia y Sudáfrica. (4) Considera Brasil, Colombia, México, Perú y Argentina. (5) Considera Australia, Canadá y Nueva Zelanda. (6) Considera Japón, Reino Unido, Euro.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

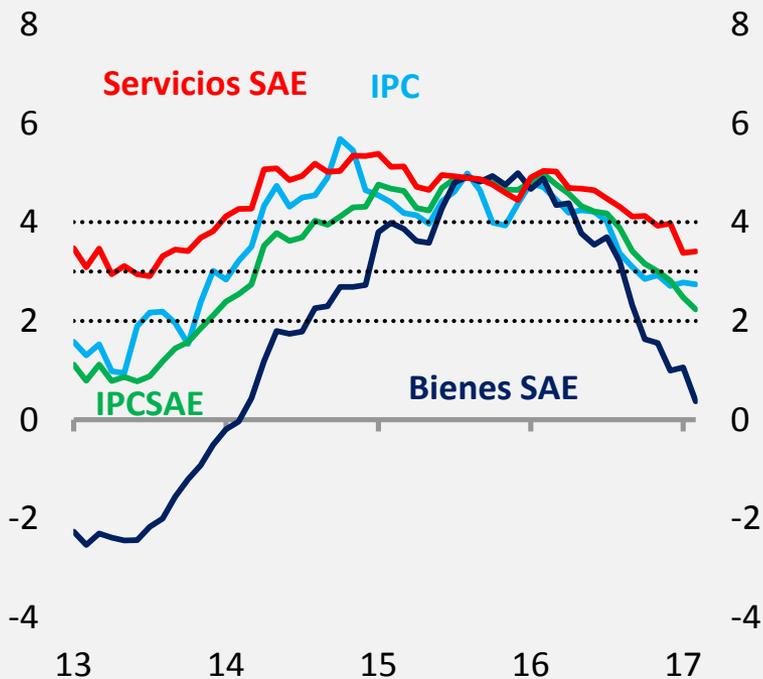


Escenario interno

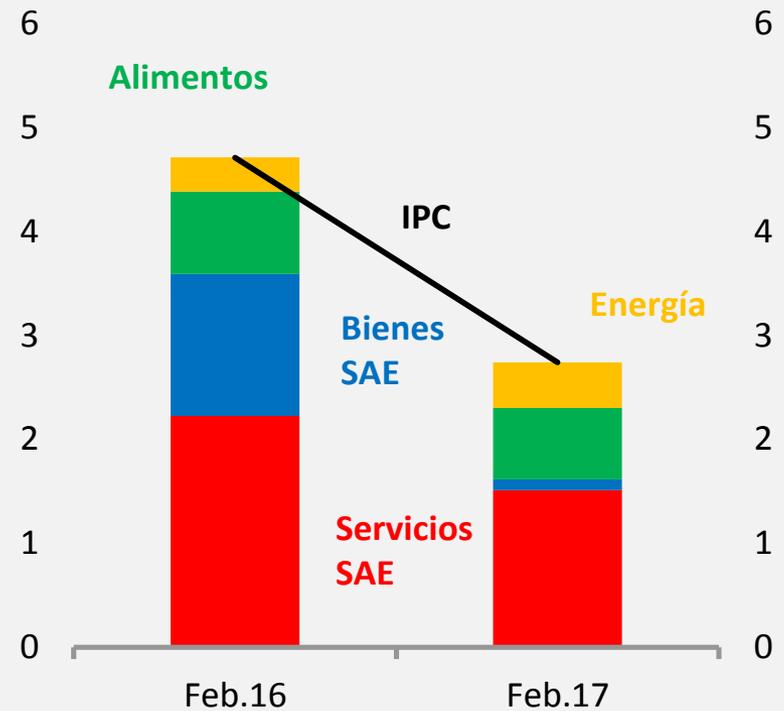


La inflación del IPC llegó a 2,7% en febrero. Como ha sido la tónica en el último año, su baja sigue liderada por la inflación de bienes del IPCSAE.

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



Incidencia anual en el IPC
(puntos porcentuales; porcentaje)



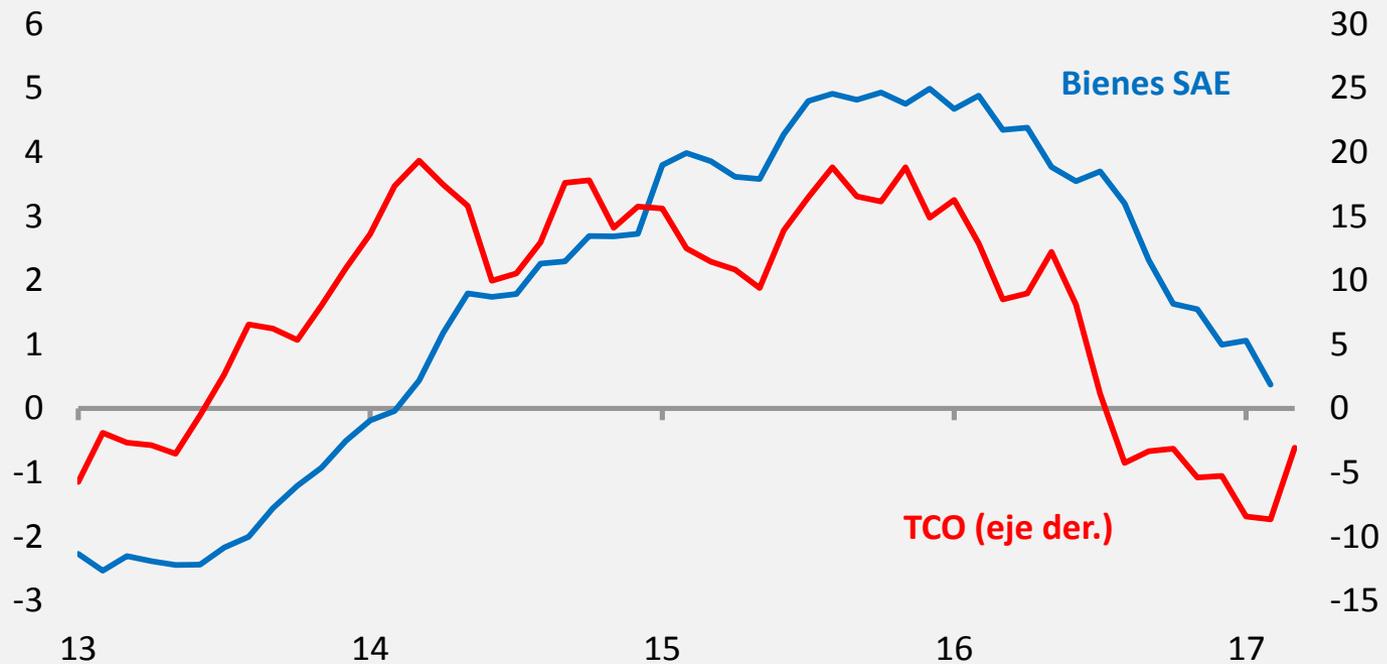
(*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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



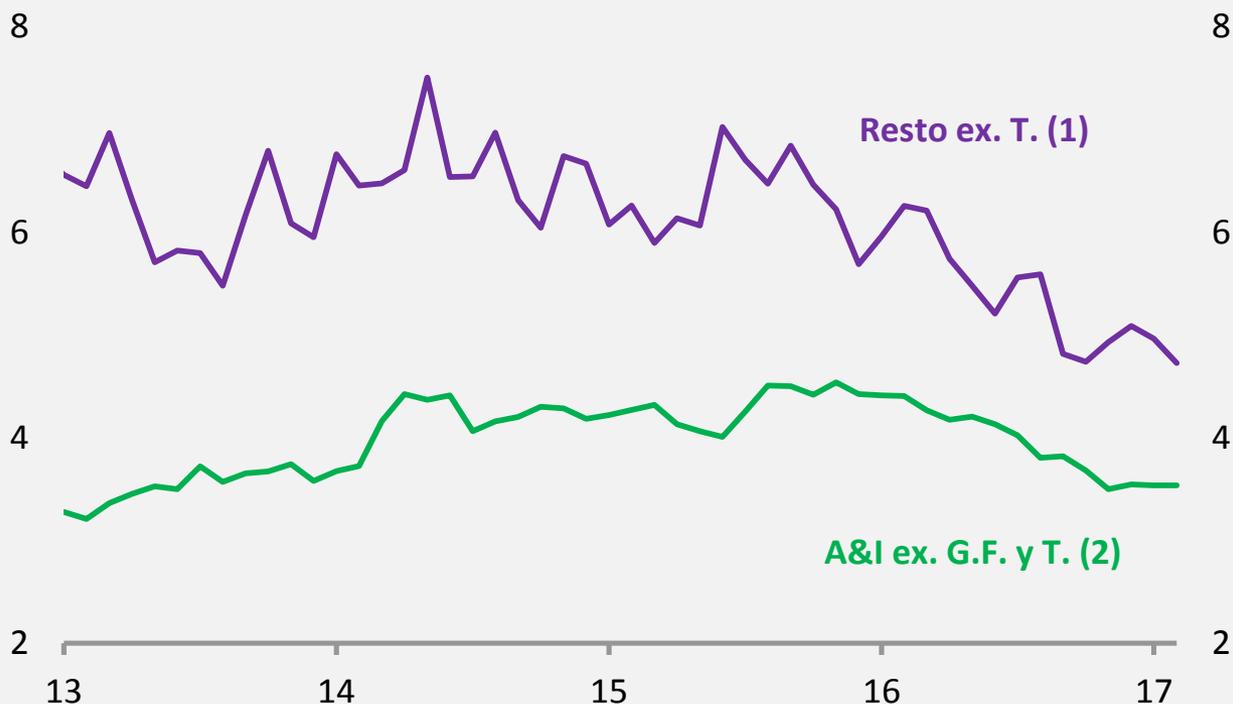
El mayor descenso de la inflación de bienes continúa relacionada al comportamiento del tipo de cambio, cuyo nivel es menor al de un año atrás.

Tipo de cambio y bienes SAE (variación anual, porcentaje)



En los servicios, la inercia ligada a la indexación sigue determinando una baja mucho más pausada. En todo caso, los precios de los servicios que no son administrados o indexados muestran un descenso mayor.

Componentes del IPCSAE de servicios (variación anual, porcentaje)



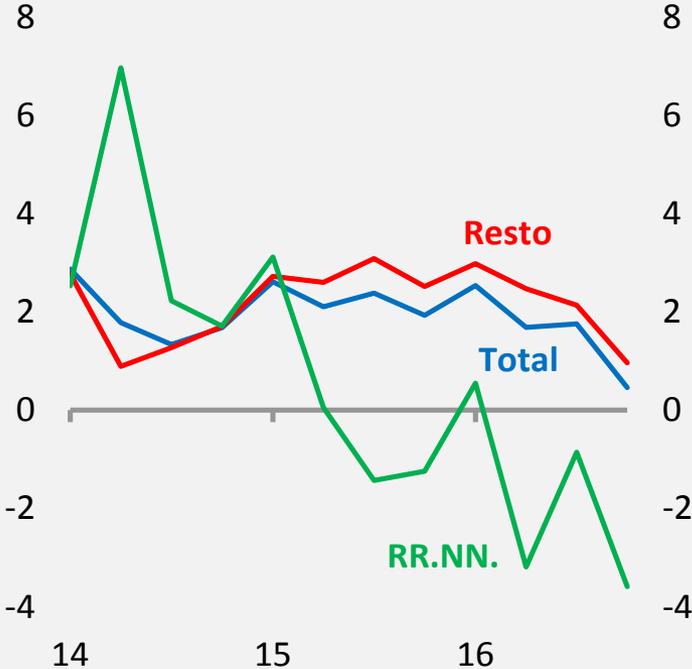
(1) No considera los ítems de transporte asociado a este componente. (2) No considera los ítems de gasto financiero ni de transporte asociado a este componente. Fuente: Bertinato y Muñoz (2017).



La actividad finalizó el 2016 con un crecimiento anual en línea con lo previsto, pero con una desaceleración algo más acentuada durante el año. En los sectores distintos de recursos naturales, resaltó la debilidad en rubros ligados a la inversión en construcción y los servicios relacionados.

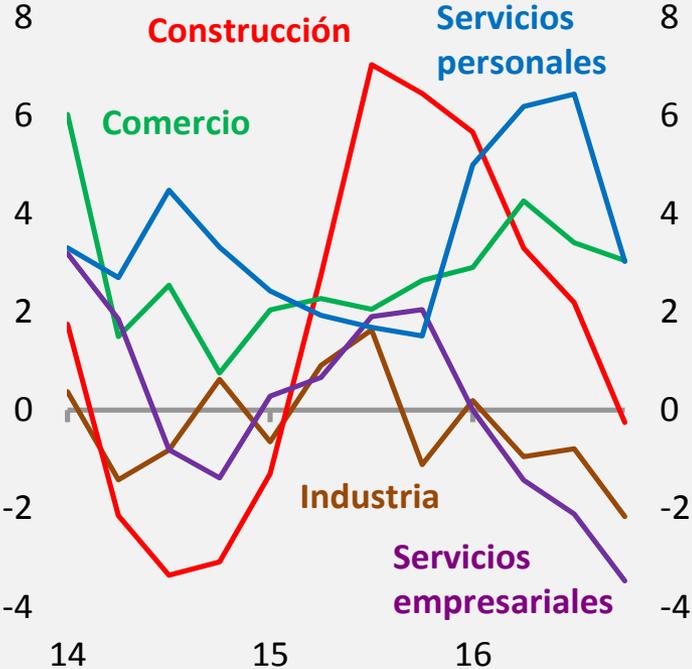
PIB

(variación real anual, porcentaje)



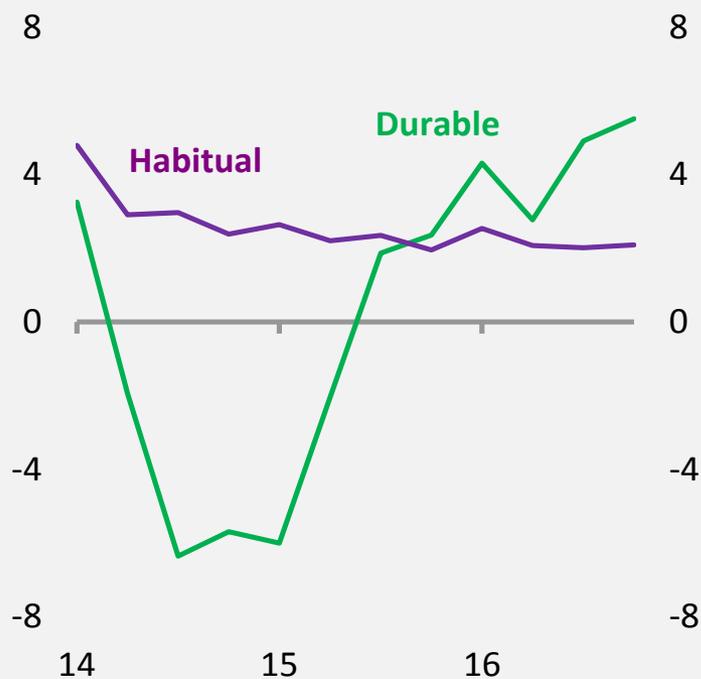
Crecimiento sectores Resto

(variación real anual, porcentaje)

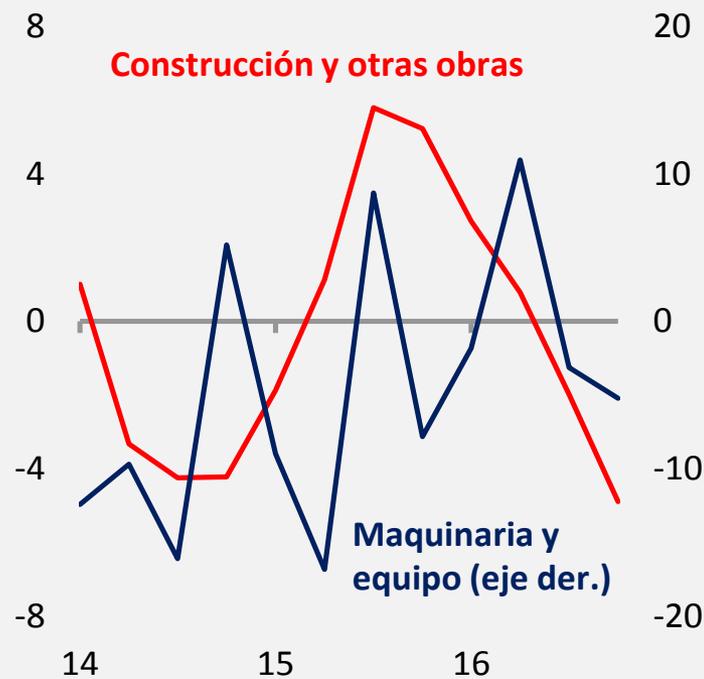


La demanda final — sin la variación de existencias— también decreció a lo largo del 2016, en particular la inversión en construcción y otras obras. El consumo privado siguió otorgando soporte a la economía, creciendo por sobre 2%.

Consumo
(variación real anual, porcentaje)



Formación bruta de capital fijo
(variación real anual, porcentaje)

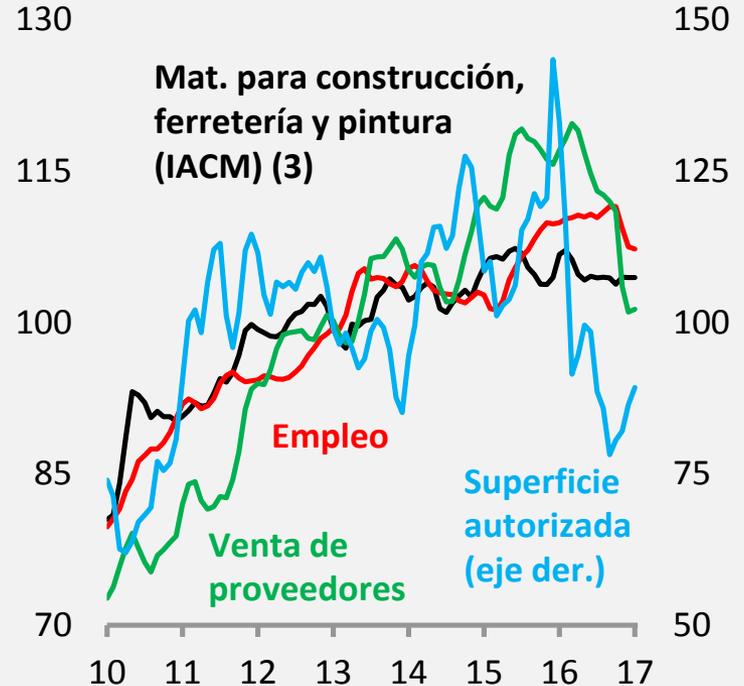


Indicadores parciales del primer trimestre muestran que la construcción y edificación han seguido debilitándose. De todos modos, la importación de maquinaria y equipos, descontadas las compras de transporte no regular, se aprecian mejor.

Importaciones nominales de bienes de capital (1) (miles de millones de dólares)



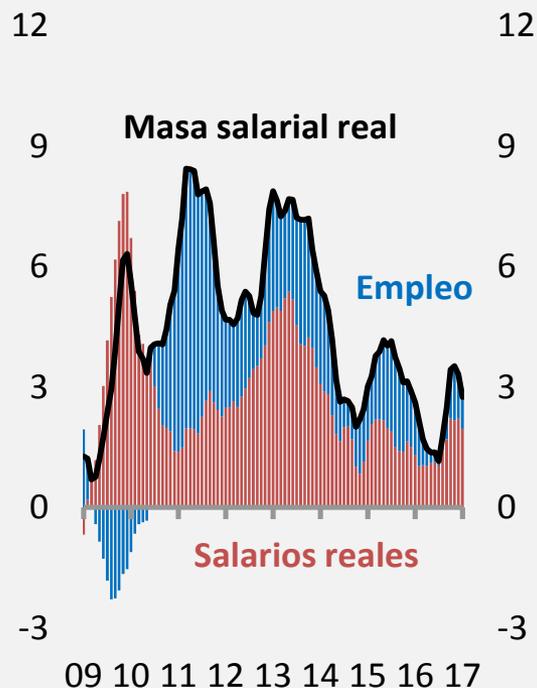
Indicadores de construcción y edificación (1) (pr. móvil trim., índice 2010-17=100)



(1) Series mensuales desestacionalizadas. (2) Excluye vehículos de transporte no regular (aviones, barcos, helicópteros y trenes). (3) Serie empalmada con la línea equivalente del IVCN.
 Fuentes: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción e Instituto Nacional de Estadísticas.

En la evolución del consumo ha contribuido el crecimiento de los ingresos laborales, la menor inflación, la mantención de una tasa de desempleo y de un costo del crédito bajos desde una perspectiva histórica.

Masa salarial real (1)
(incidencia, ptos. porcent.)



Tasa de desempleo
(porcentaje)



T. interés colocaciones (2) (porcentaje)



(1) Promedio móvil trimestral. (2) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes. (3) Corresponden a colocaciones en UF.

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

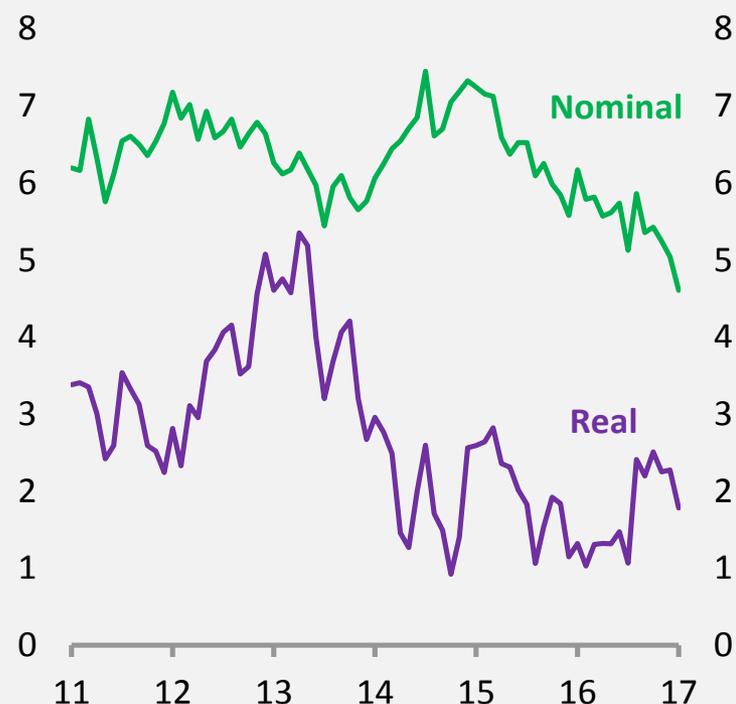


Con todo, destaca el deterioro del empleo asalariado y la moderación del crecimiento anual de los salarios. El empleo por cuenta propia, aunque más precario, ha actuado como un significativo amortiguador del empleo asalariado.

Empleo según categoría ocupacional
(variación anual, porcentaje)



Salarios (*)
(variación anual, porcentaje)



(*) Tanto el nominal como el real corresponden al promedio de la variación anual del IREM y CMO.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

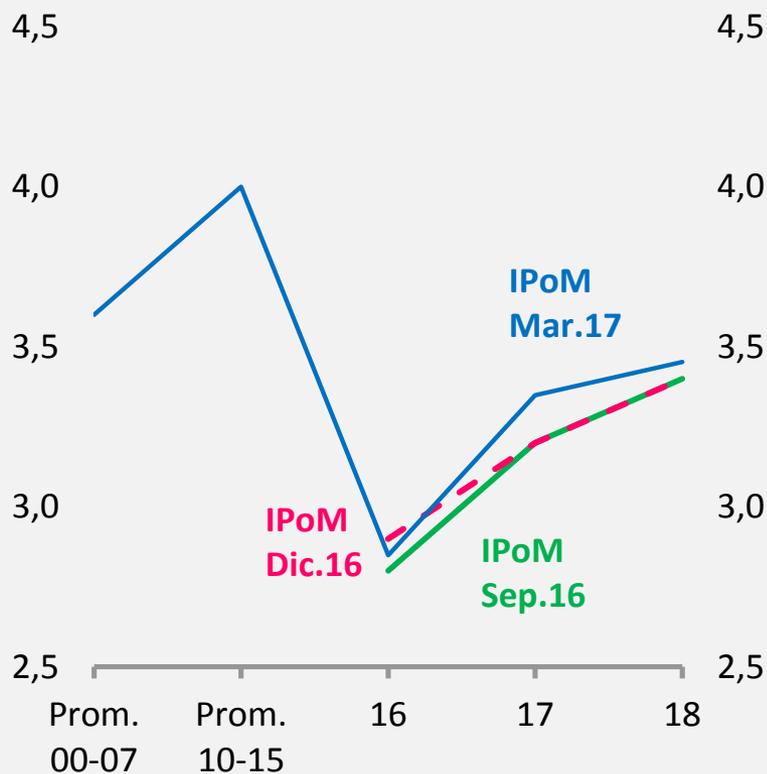


Perspectivas

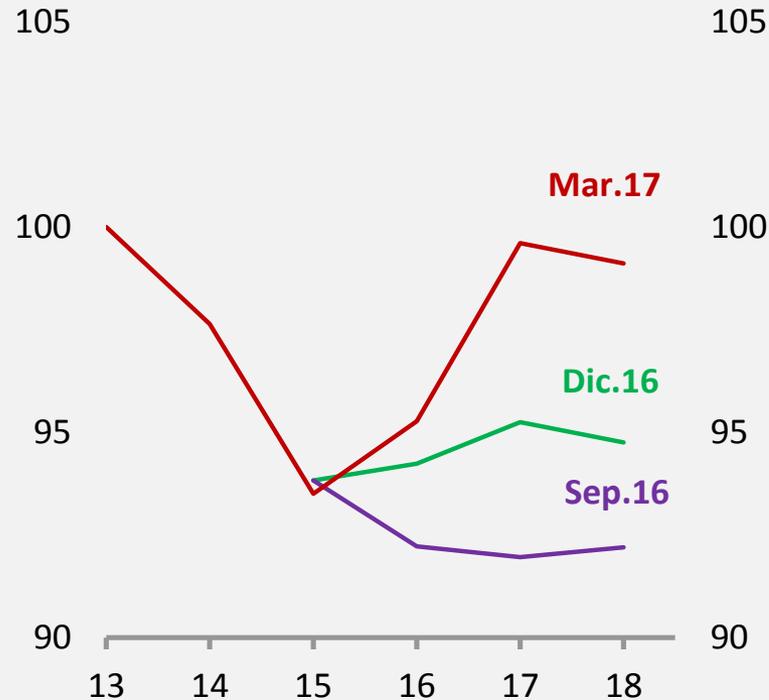


En el escenario base, el impulso externo será más favorable que el considerado en diciembre, con un crecimiento de los socios comerciales algo mayor y con una mejora relevante en los términos de intercambio. Las condiciones financieras también contribuirán a un mayor impulso externo.

Crecimiento socios comerciales
(variación anual, porcentaje)



Términos de intercambio (*)
(índice 2013=100)



(*) Para propósitos comparativos con la nueva CdR 2013, los TDI de IPoMs previos se ajustan a 100 para el 2013.
Fuente: Banco Central de Chile.



Así, el impulso externo será mayor que el del 2016. El PIB de los socios comerciales crecerá 3,3 y 3,5% el 2017 y 2018, respectivamente, lo que se compara con 2,8% el 2016. El precio del cobre se estima entre US\$2,55 y 2,50 la libra en dichos años (US\$2,21 la libra el 2016).

Escenario internacional

	2015	2016		2017 (f)		2018 (f)	
		IPoM Dic.16	IPoM Mar.17	IPoM Dic.16	IPoM Mar.17	IPoM Dic.16	IPoM Mar.17
		(variación anual, porcentaje)					
Términos de intercambio	-4,2	0,4	1,9	1,1	4,6	-0,5	-0,5
PIB socios comerciales	3,2	2,9	2,8	3,2	3,3	3,4	3,5
PIB mundial PPC	3,2	3,1	3,0	3,3	3,4	3,5	3,5
PIB mundial a TC de mercado	2,6	2,3	2,3	2,6	2,8	2,8	2,9
Estados Unidos	2,6	1,6	1,6	2,3	2,3	2,3	2,3
China	6,9	6,7	6,7	6,2	6,4	6,0	6,2
Eurozona	2,0	1,6	1,7	1,5	1,7	1,6	1,7
América Latina (excl. Chile)	-0,4	-1,2	-1,8	1,4	1,3	2,3	2,5
Precios externos (en US\$)	-9,8	-2,5	-2,7	1,1	2,1	1,7	1,3
		(niveles)					
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	249	220	221	235	255	240	250
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	49	43	43	54	50	55	50
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	52	44	44	56	52	57	52
Precio paridad de la gasolina (US\$/m3)	467	389	389	461	457	464	444
Libor US\$ (nominal, 90 días)	0,3	0,8	0,7	1,5	1,5	2,4	2,4

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



El PIB del 2017 se estima crecerá entre 1 y 2%, rango inferior al previsto en diciembre. Ello, por la mayor debilidad del PIB resto, pero también por los eventos recientes que han mermado considerablemente la actividad minera.

Para el 2018, se prevé un crecimiento mayor: entre 2,25 y 3,25%

Escenario interno
(variación anual, porcentaje)

	2015	2016 (e)		2017 (f)		2018 (f)
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Dic.16	Mar.17	Dic.16	Mar.17	Mar.17
PIB	2,3	1,5	1,6	1,5-2,5	1,0-2,0	2,25-3,25
Demanda interna	2,0	1,1	1,1	2,6	2,3	4,1
Demanda interna (sin var. de existencias)	1,7	2,0	2,0	2,0	1,9	2,8
Formación bruta de capital fijo	-0,8	-0,6	-0,8	0,7	0,2	3,0
Consumo total	2,4	2,8	2,8	2,4	2,5	2,8
Exportaciones de bienes y servicios	-1,8	0,1	-0,1	2,0	1,6	2,7
Importaciones de bienes y servicios	-2,7	-1,4	-1,6	4,1	4,3	7,2
Cuenta corriente (% del PIB)	-2,0	-1,7	-1,4	-1,9	-0,9	-2,1
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	21,4	19,3	20,2	19,2	20,3	20,5
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	23,6	22,2	23,2	21,7	22,5	22,6

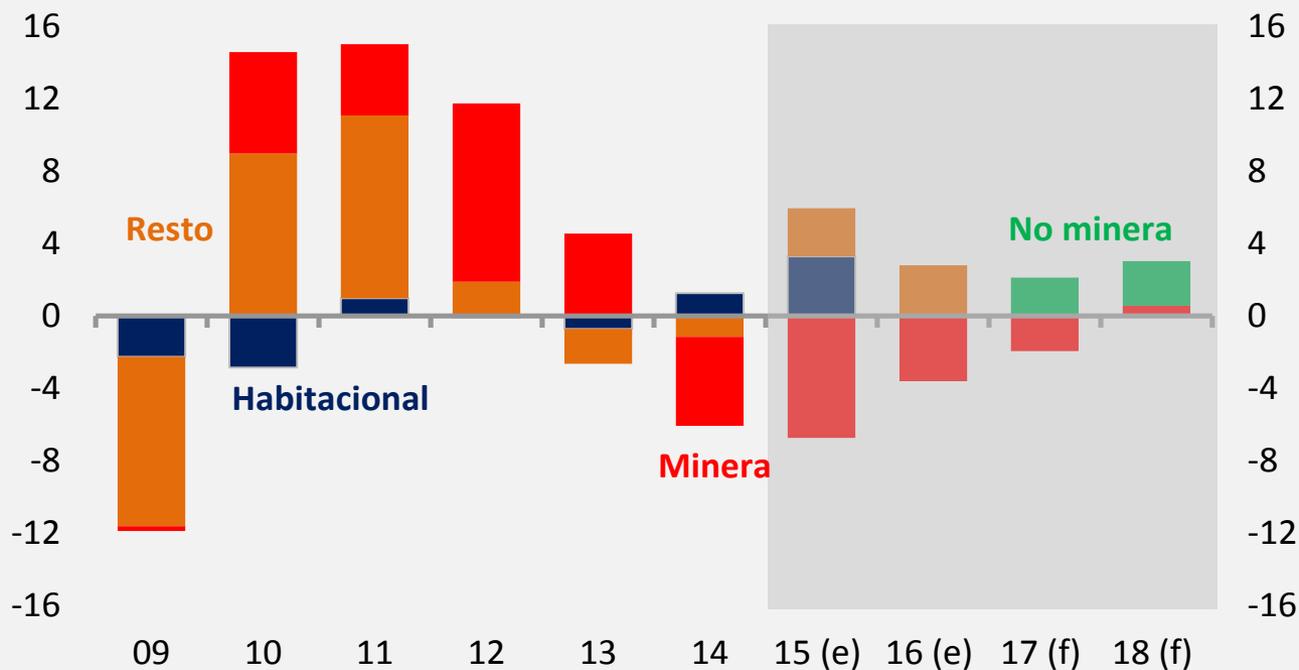
(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile .



La disminución del ajuste de la inversión minera y una inversión productiva que crecerá en los próximos años ayudarán a un mayor crecimiento de la economía.

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

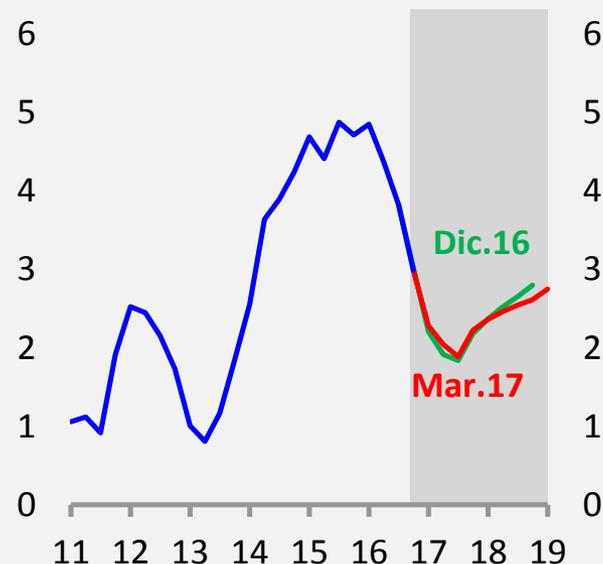
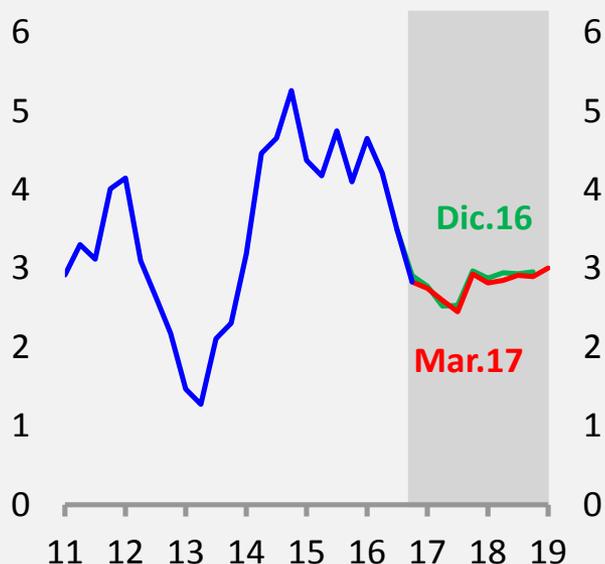


(*) Para los datos de FBCF sectorial, se utilizan las variaciones de la CdR 2008. Estimaciones para 2015 y 2016 en base a FECUS, catastro de la CBC, CChC y CC.NN. por Sector Institucional. Para 2017 y 2018, se utilizan modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de inversión y el Catastro de la CBC. (e) Estimación. (f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.



Se prevé que la inflación total continuará descendiendo, para luego volver a 3% a fines del 2017 y oscilar en torno a ese valor hasta el fin del horizonte de proyección.

Inflación IPC e IPCSAE (*) (variación anual, porcentaje)



(*) El área gris corresponde a la proyección a partir del primer trimestre del 2017.

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



El escenario base considera que la TPM seguirá una trayectoria similar a la que se deduce de los precios de los activos financieros en los diez días previos al cierre estadístico.

TPM y expectativas (porcentaje)



(*) Construida utilizando las tasas de interés de los contratos *swap* hasta 10 años.

Fuente: Banco Central de Chile.



El Consejo estima que el balance de estos para la inflación y la actividad está equilibrado.

Internacional

- En Europa: Brexit, elecciones
- Efectos en comercio y actividad mundial de medidas más proteccionistas.
- En Estados Unidos y China los riesgos negativos se han atenuado, aunque siguen presentes.
- Recuperación más acentuada de actividad mundial
- Mejores precios de las materias primas

Internos

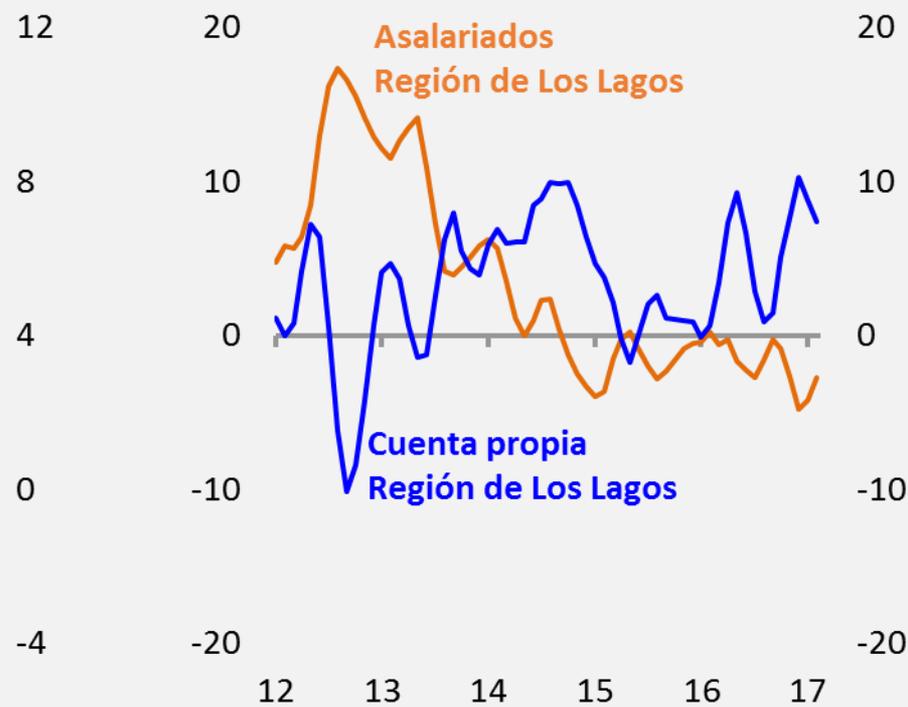
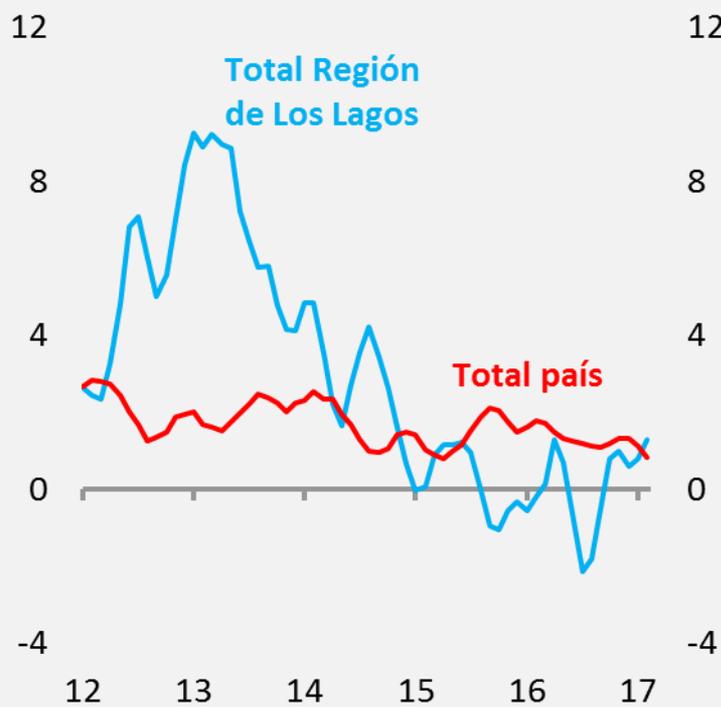
- Fenómeno más persistente que esté afectando la capacidad de crecimiento de la economía.
- Deterioro del mercado laboral
- Recuperación más dinámica: equilibrios internos, mejor panorama externo, fin ajuste ciclo minero y repunte de la confianza.

Región de Los Lagos



De todos modos, en los últimos años, en general el crecimiento regional del empleo ha sido menor que el del total país. Por categoría, el empleo por cuenta propia exhibe una expansión mayor que la del asalariado en la región, que continúa en terreno negativo.

Empleo (*) (variación anual, porcentaje)



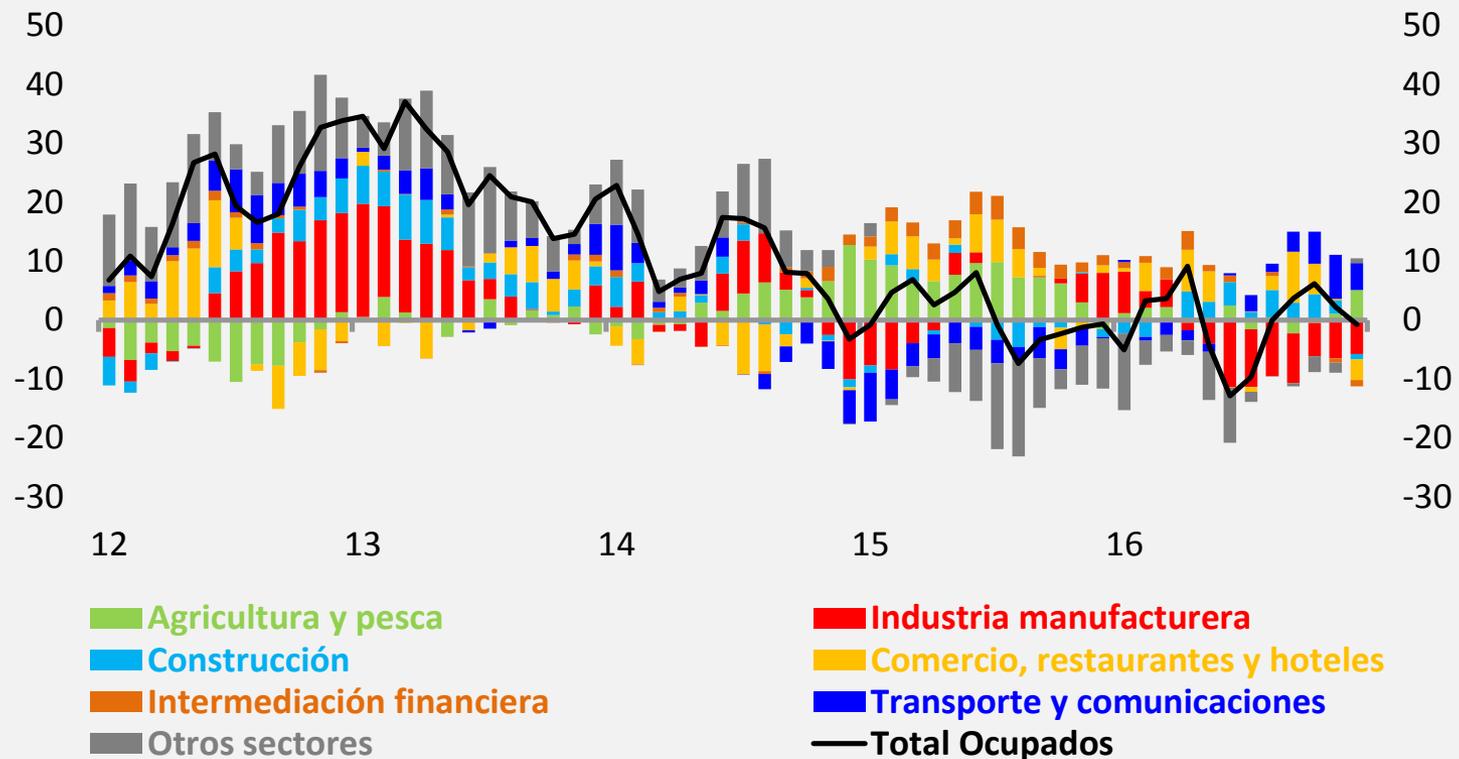
(*) Promedio móvil trimestral.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Hace varios años que la creación de empleo se viene desacelerando gradualmente en la región. En el 2016, en particular, destacó el menor aporte de la industria manufacturera, la principal actividad regional.

Incidencias empleo por rama de actividad (*) (diferencia anual, miles de personas)



(*) Otros considera Explotación de minas y canteras, Suministro de electricidad, gas y agua, Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria, Enseñanza, Servicios sociales y de salud, Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales, Hogares privados con servicio doméstico y Organizaciones y órganos extraterritoriales.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Comentarios finales

La inflación ha evolucionado en línea con lo previsto en diciembre.

La economía se ha mostrado más débil, ampliando la brecha de actividad más allá de lo esperado y reduciendo las presiones inflacionarias.

El Consejo consideró apropiado ampliar el estímulo monetario entre enero y marzo.

Hacia adelante, estima que se requiere de una política monetaria que aporte un impulso algo superior al previsto en diciembre y utiliza, como supuesto de trabajo, que la TPM seguirá una trayectoria similar a la que se deduce de los precios de los activos financieros en los diez días previos al cierre estadístico.

Como siempre, el Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2017

Joaquín Vial
Consejero



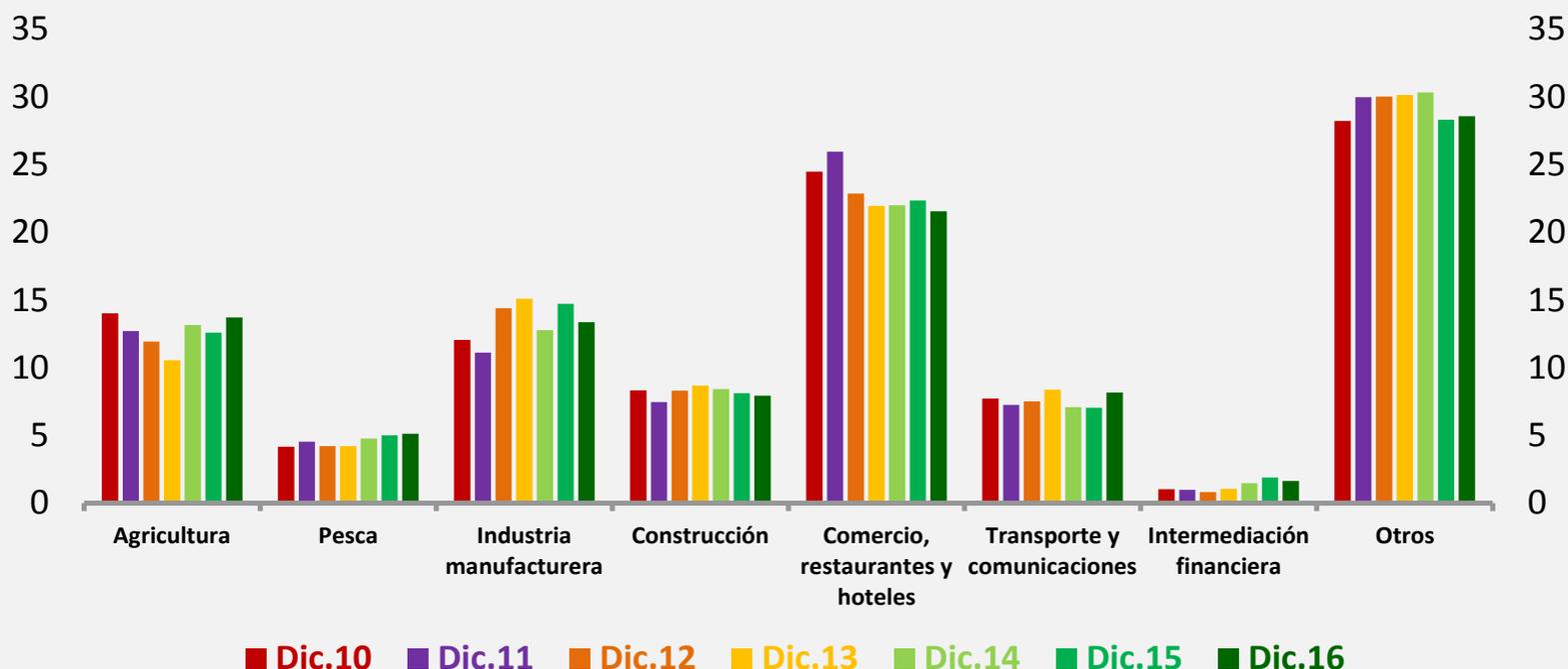
Banco Central de Chile, Abril 2017

ANEXO



Por sectores, no ha habido grandes cambios en la composición del empleo regional en los últimos años.

Empleo por categoría (*) (participación en el empleo total, porcentaje)



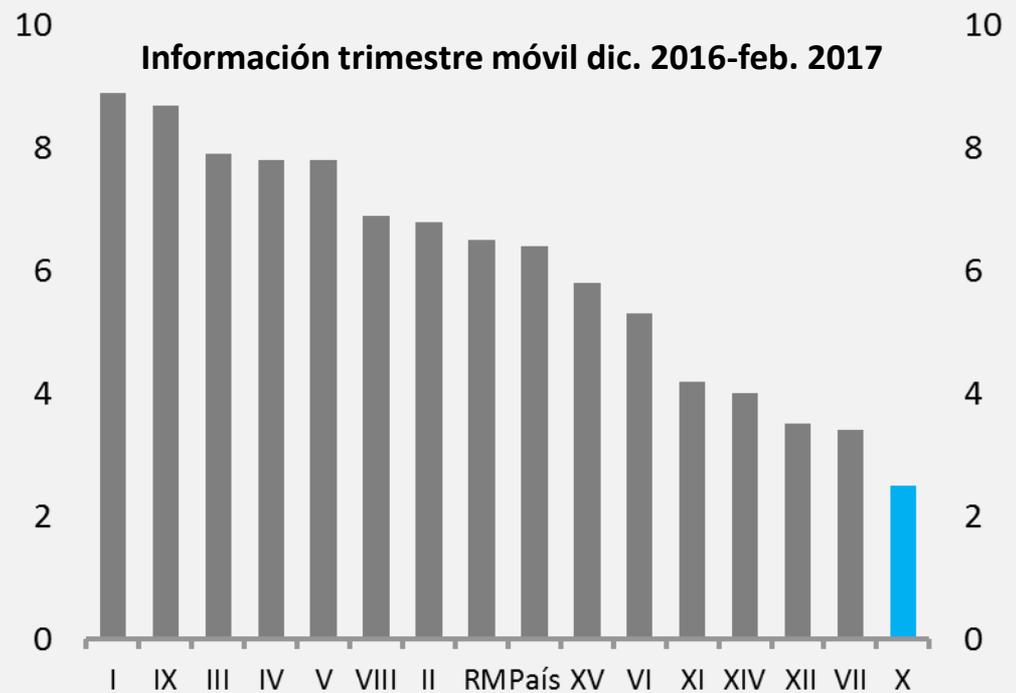
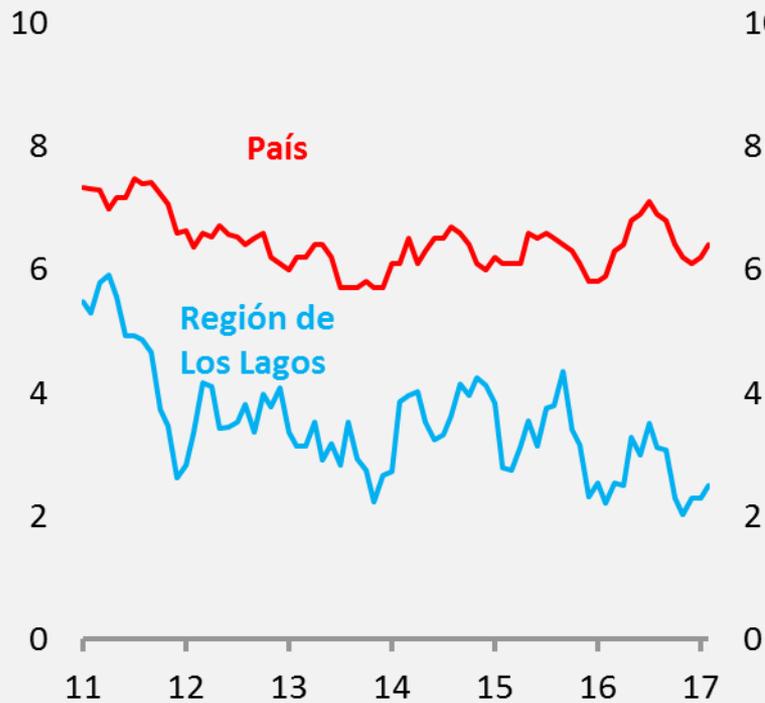
(*) Otros considera Explotación de minas y canteras, Suministro de electricidad, gas y agua, Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria, Enseñanza, Servicios sociales y de salud, Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales, Hogares privados con servicio doméstico y Organizaciones y órganos extraterritoriales.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



La tasa de desempleo regional es la más baja en el país.

Tasa de desempleo (porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

