



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2017

Mario Marcel
Presidente



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.

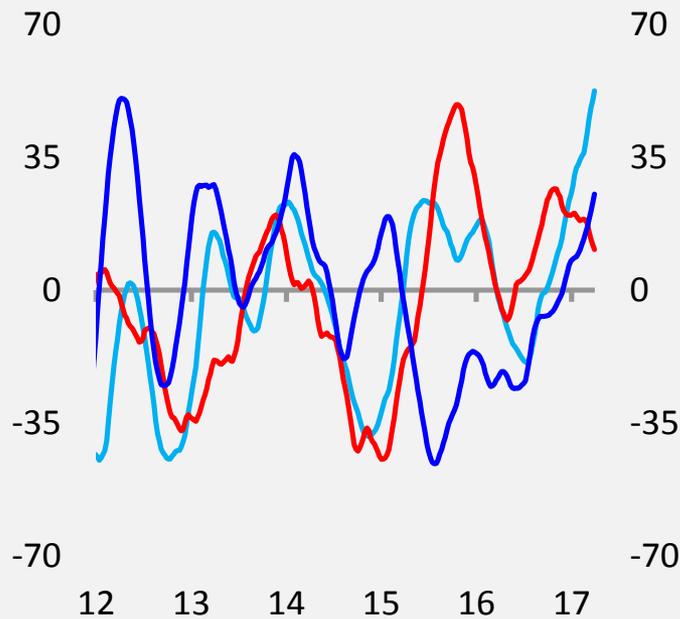
Además, considera que, para asegurar la convergencia de la inflación a la meta, se requiere de una política monetaria que aporte un impulso algo superior al anticipado en diciembre.

Escenario internacional



Índice sorpresa Citi

(media móvil 25 semanas, pivote=0)



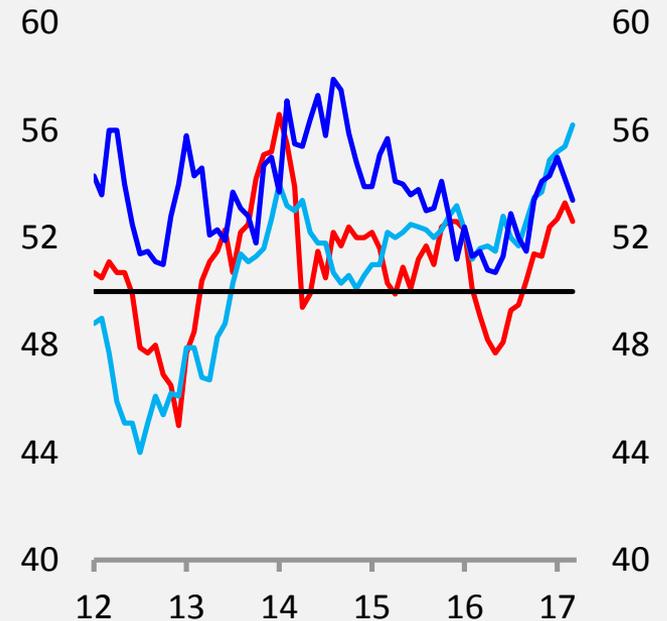
EE.UU.

Eurozona

Japón

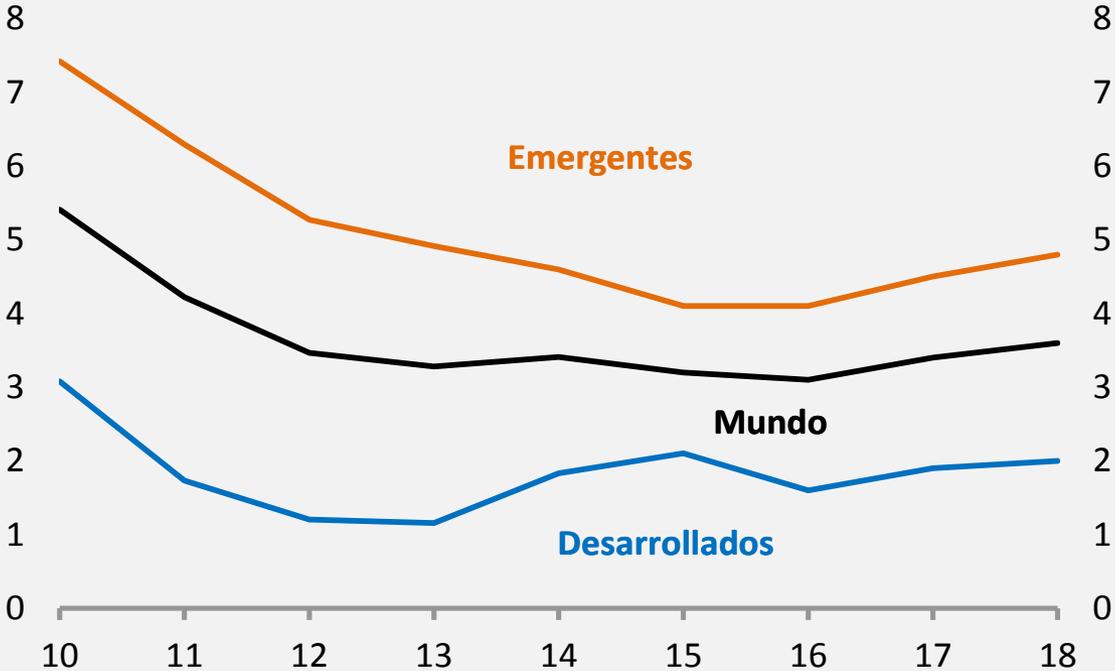
Perspectivas manufactureras

(índice de difusión, pivote=50)



Crecimiento mundial y proyecciones

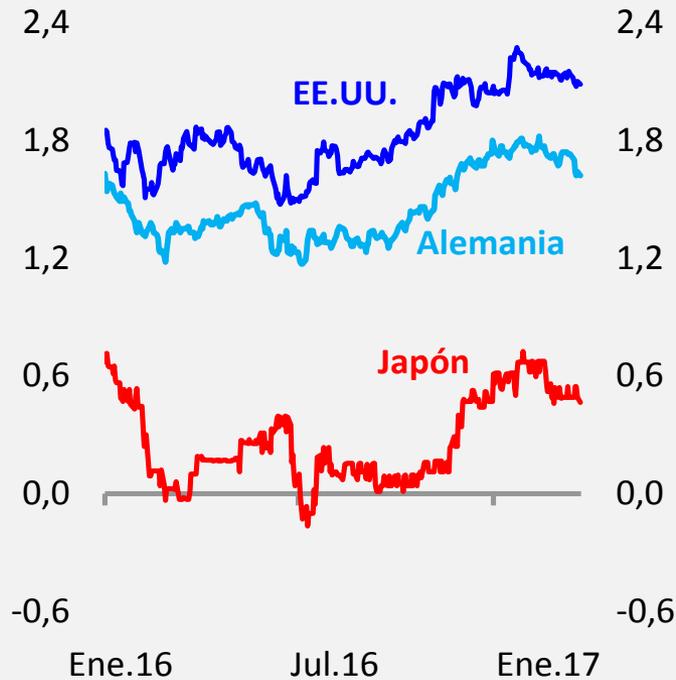
(variación anual, porcentaje)



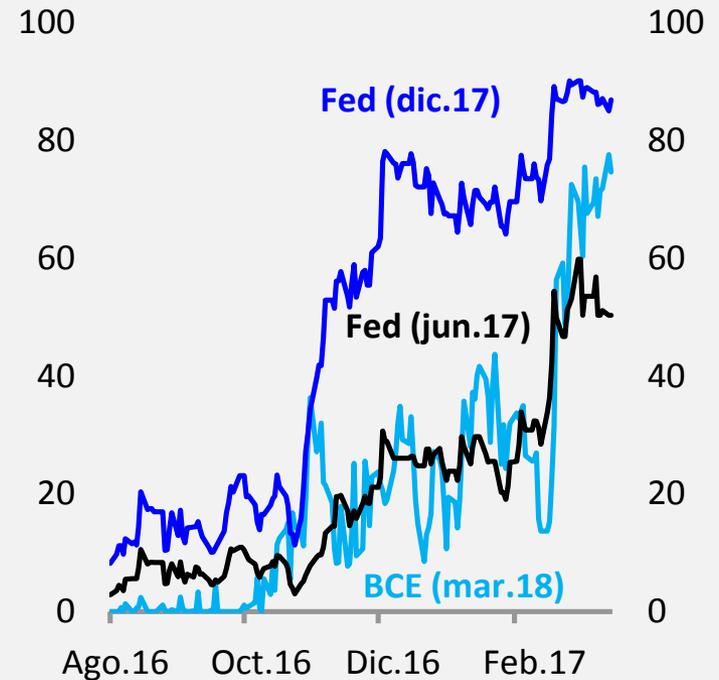
Fuente: Fondo Monetario Internacional



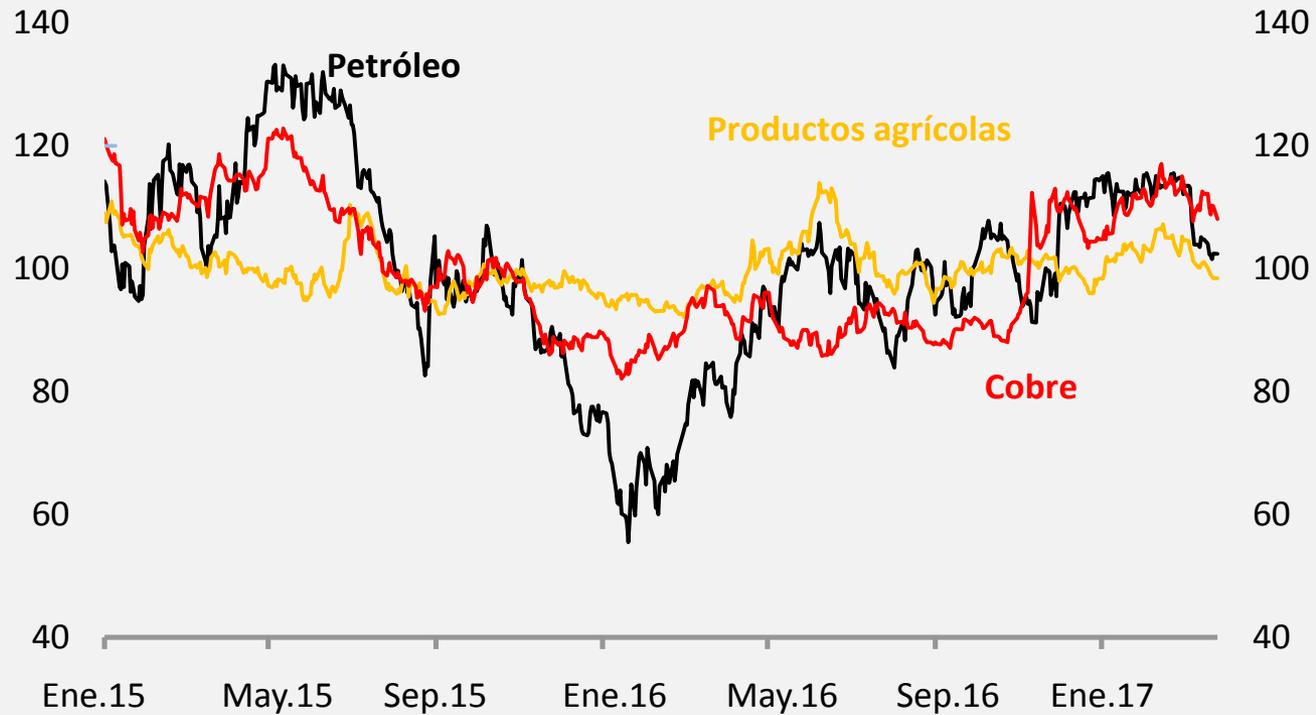
Compensación inflacionaria 5 en 5 años (porcentaje)



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



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

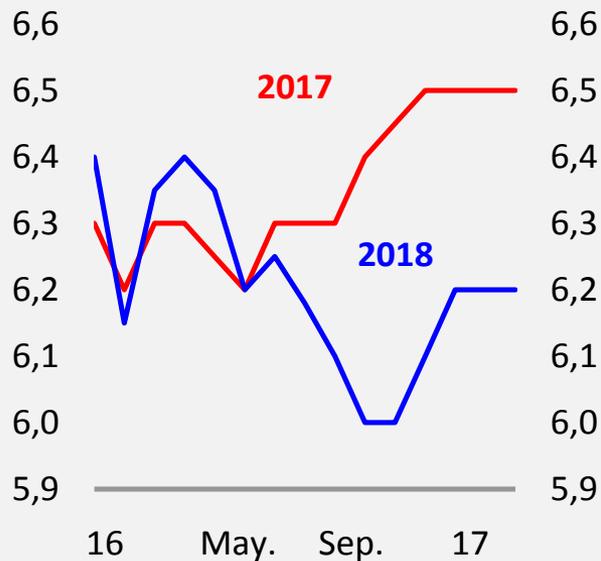


Fuente: Bloomberg.

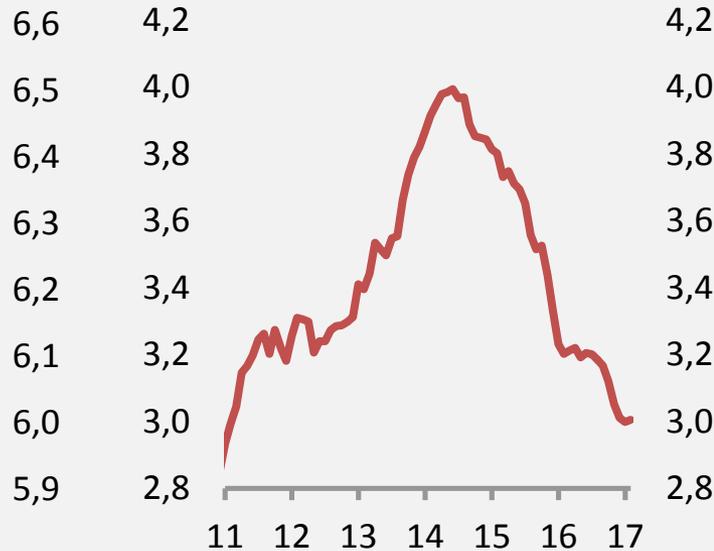


Indicadores de China

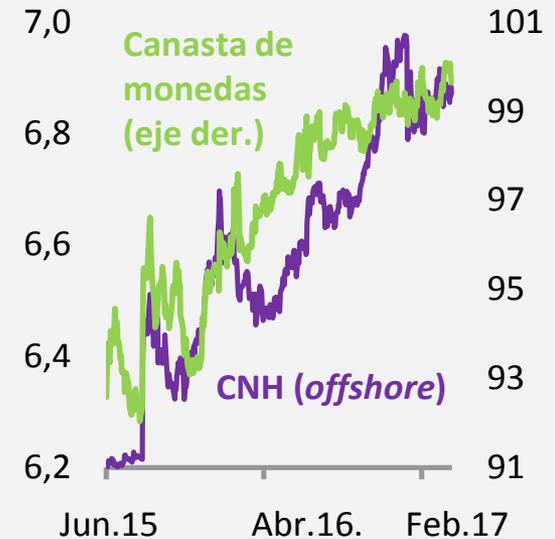
Exp. crecimiento
(variación anual, porcentaje)



Reservas moneda extranjera
(millones de millones de dólares)



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

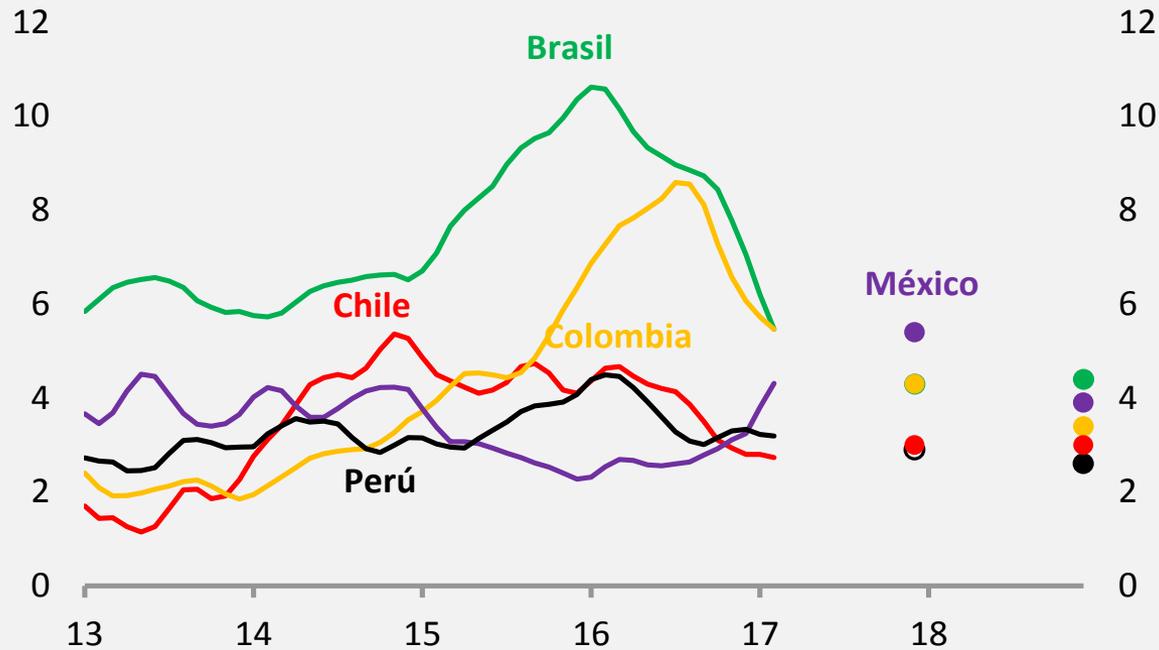


Fuentes: Banco Central de China y Bloomberg.



Panorama de inflación en América Latina

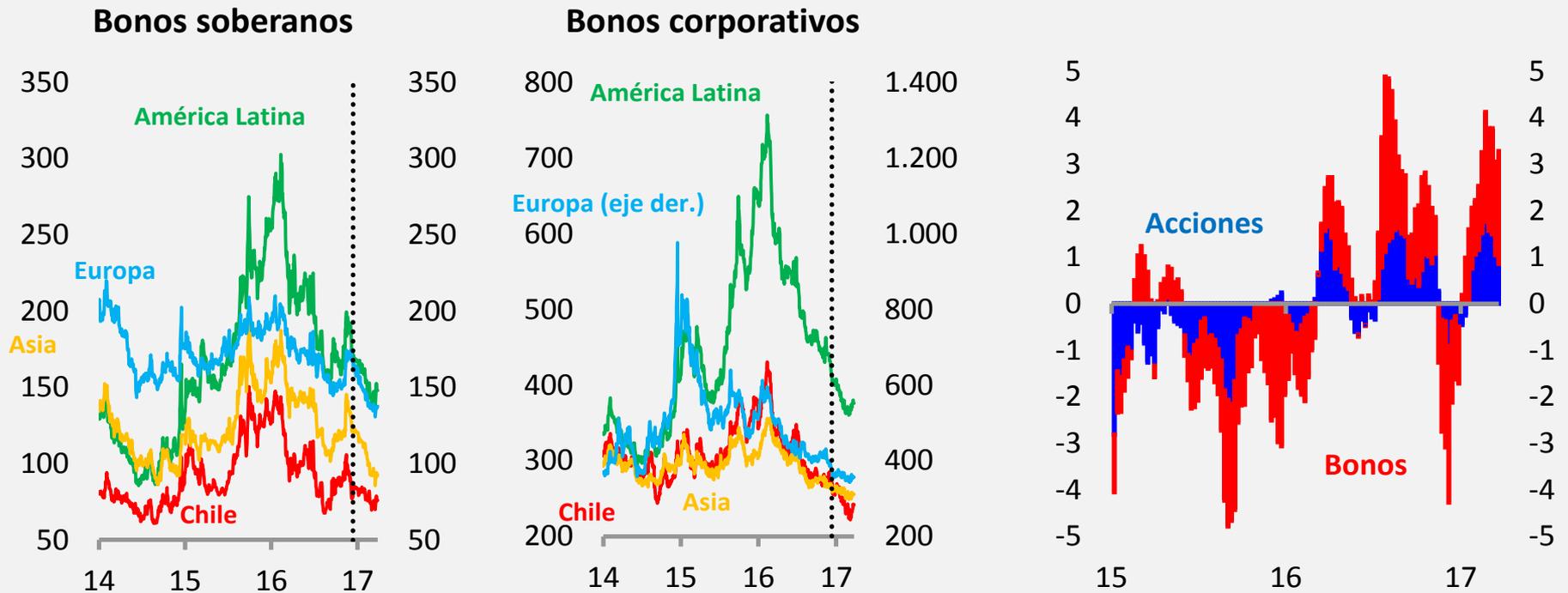
(variación anual, porcentaje)



Mercados financieros internacionales

Premios por riesgo ec. emergentes (puntos base)

Flujos netos de capitales a A.Latina (puntos base)



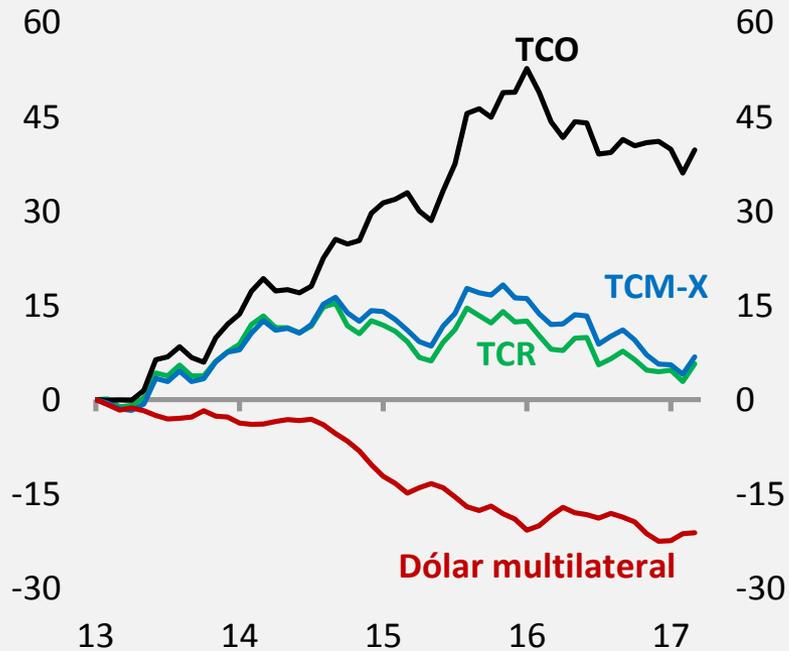
Fuentes: Bloomberg y Emerging Portfolio Fund Research.



Tipo de cambio

Tipo de cambio

(var. acumulada desde enero 2013, porcentaje)



Tipo de cambio multilateral de Chile

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

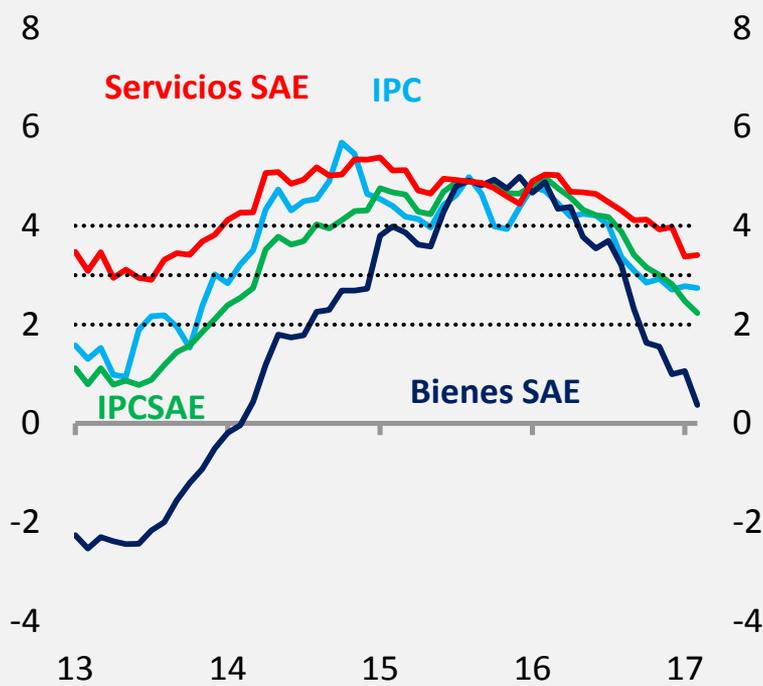


Escenario interno

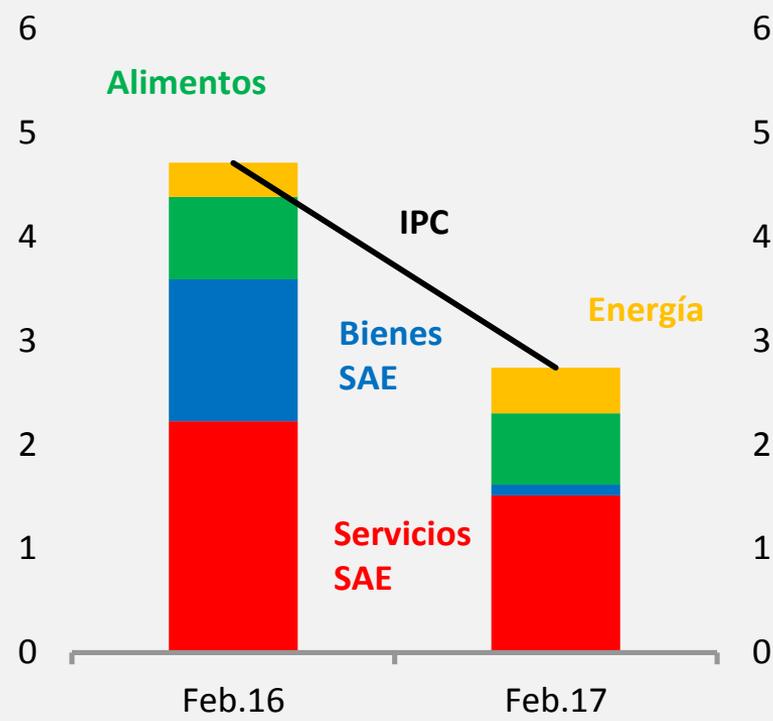


Inflación

Indicadores de inflación
(variación anual, porcentaje)

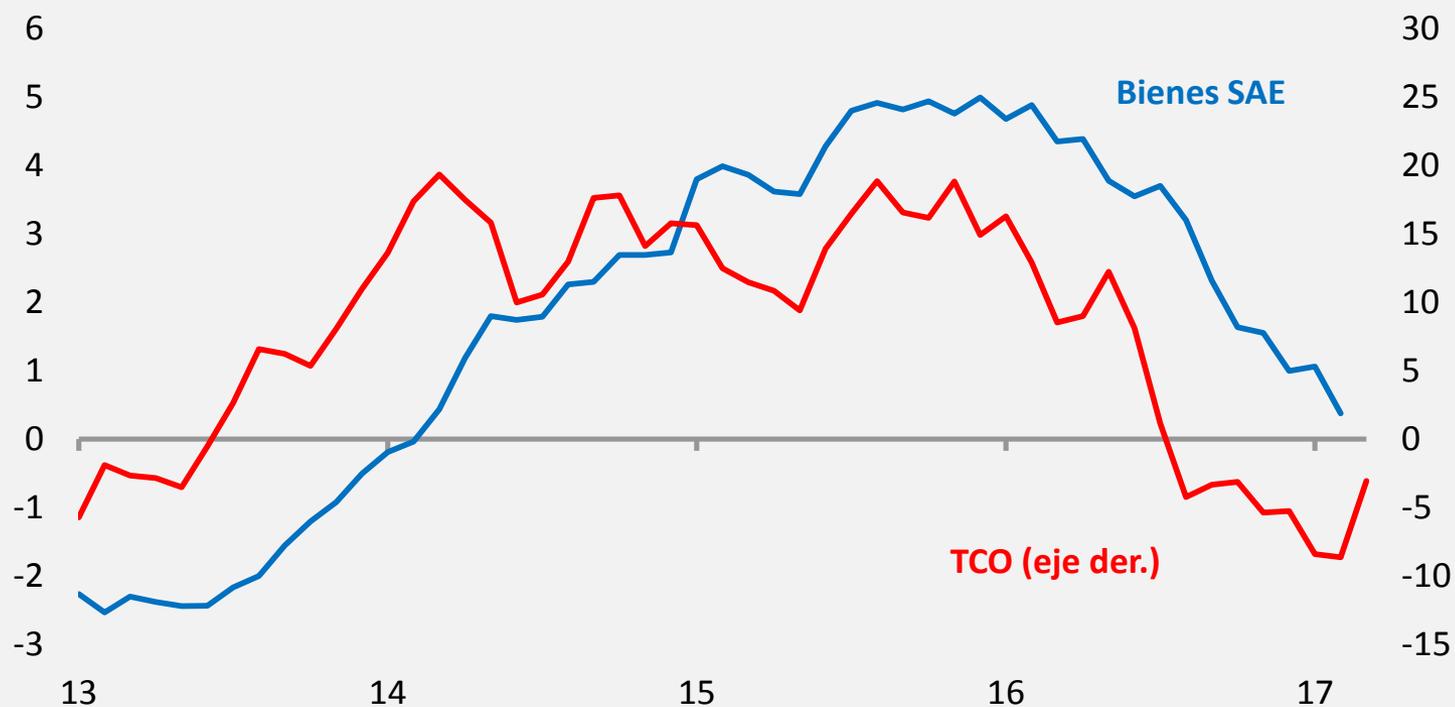


Incidencia anual en el IPC
(puntos porcentuales; porcentaje)

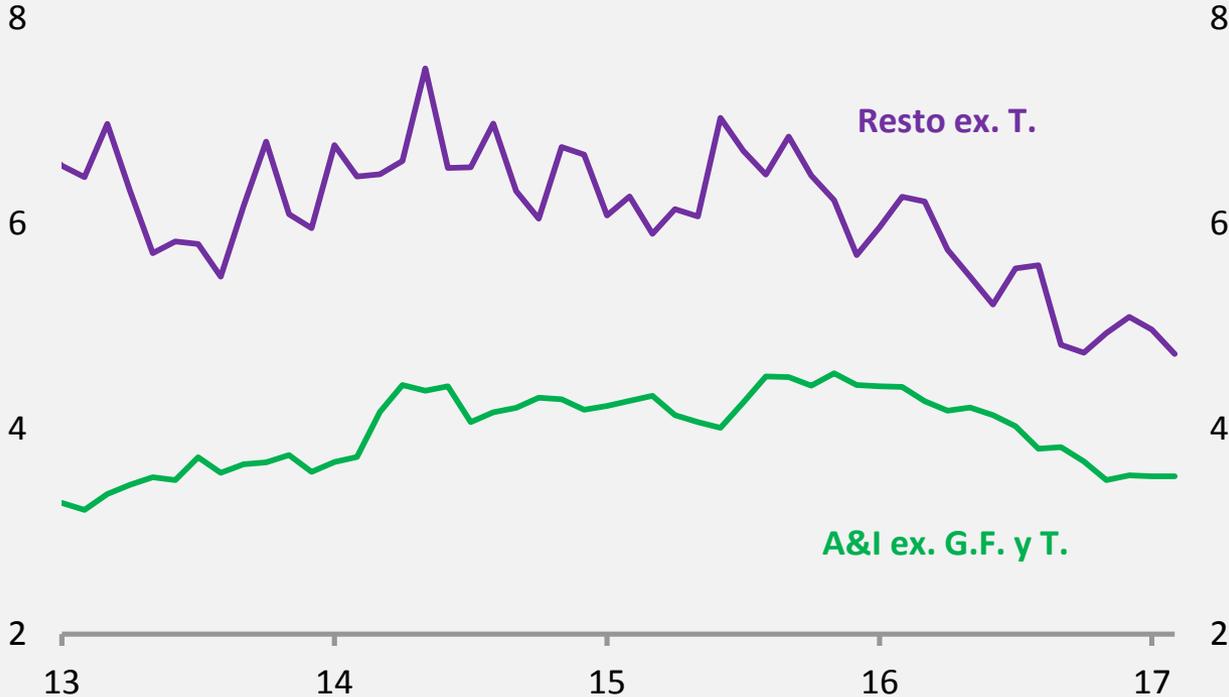


Tipo de cambio y bienes SAE

(variación anual, porcentaje)



Componentes del IPCSAE de servicios (variación anual, porcentaje)

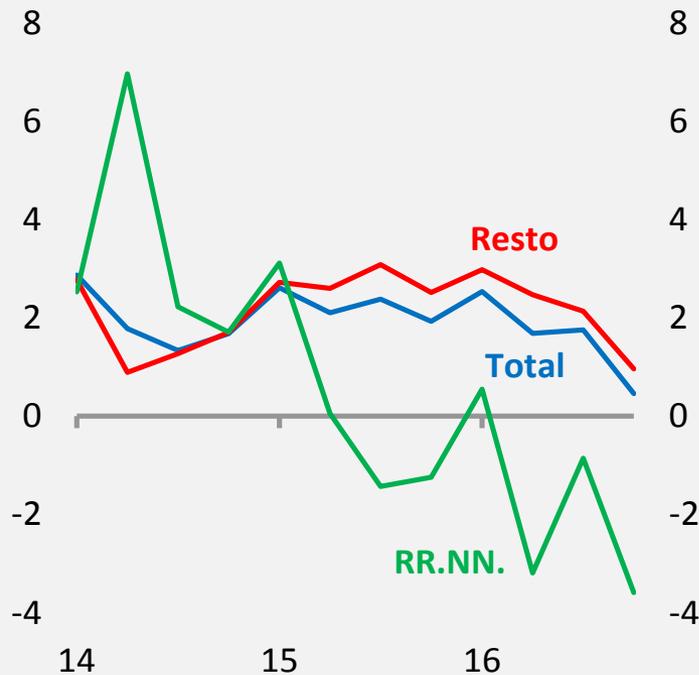


Fuente: Bertinato y Muñoz (2017).



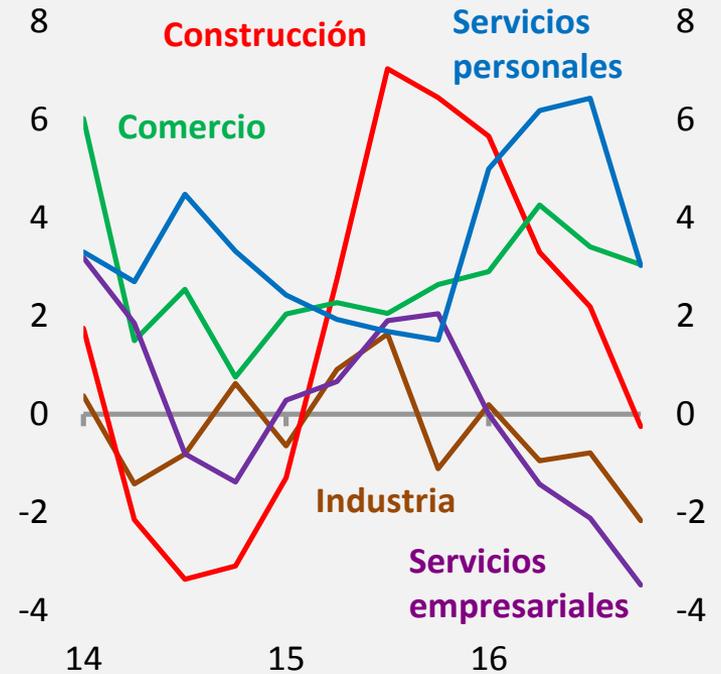
PIB

(variación real anual, porcentaje)



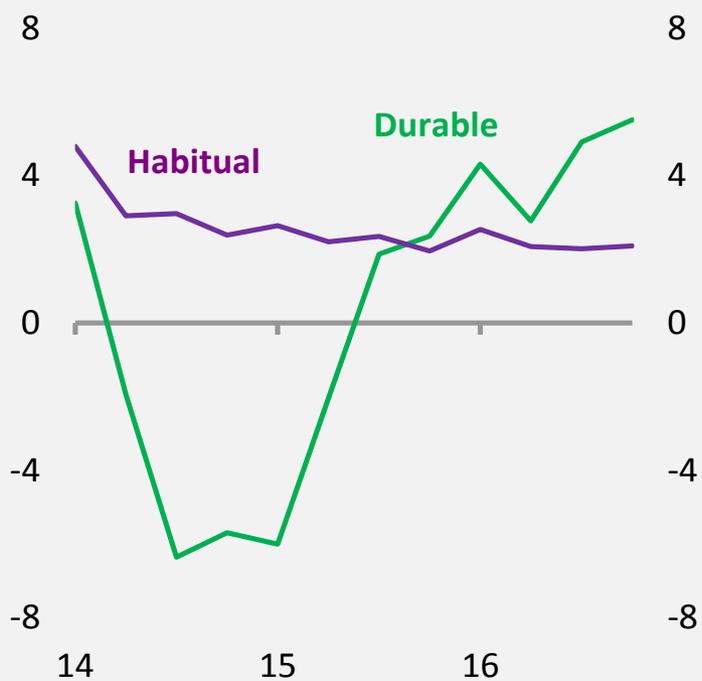
Crecimiento sectores Resto

(variación real anual, porcentaje)



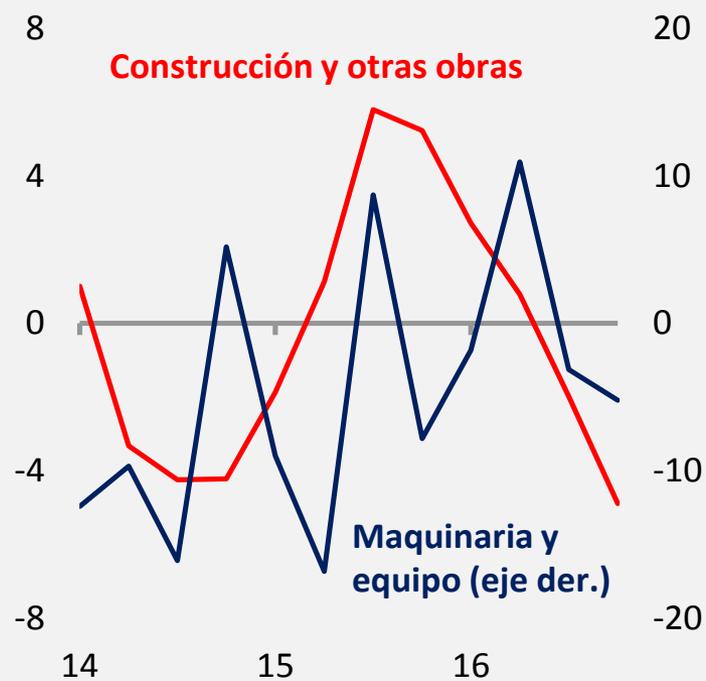
Consumo

(variación real anual, porcentaje)



Formación bruta de capital fijo

(variación real anual, porcentaje)

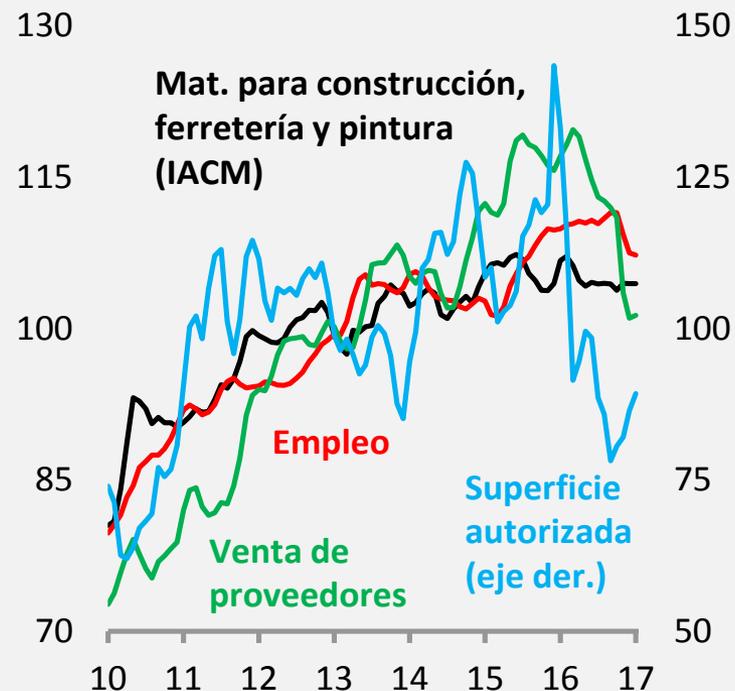


Indicadores de actividad

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



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



Fuentes: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción e Instituto Nacional de Estadísticas.

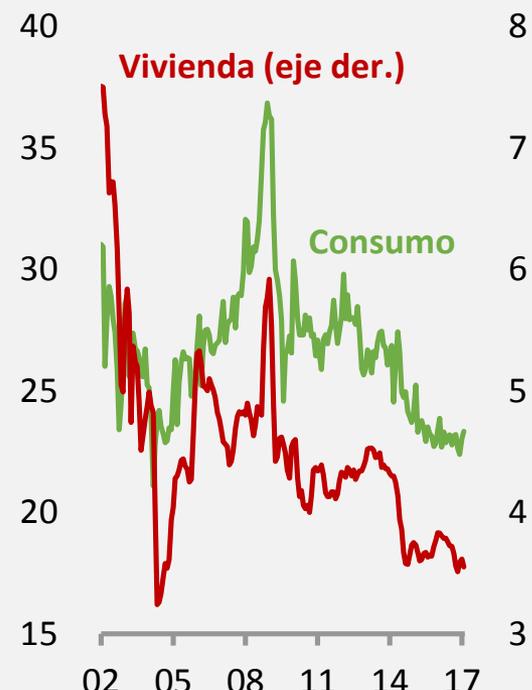
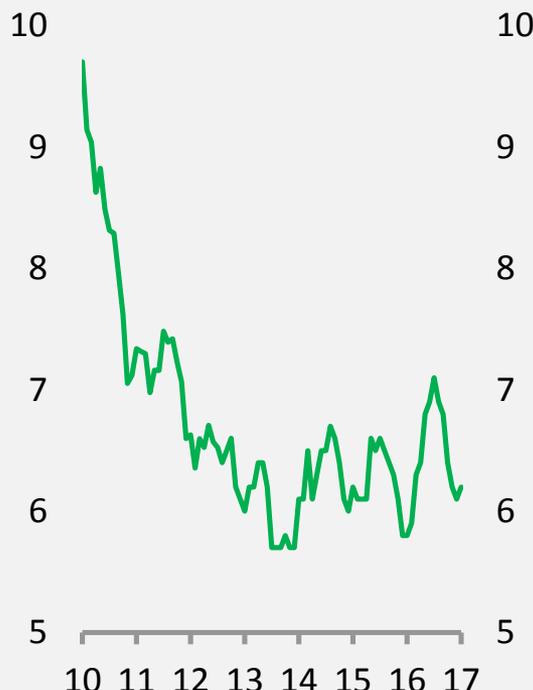
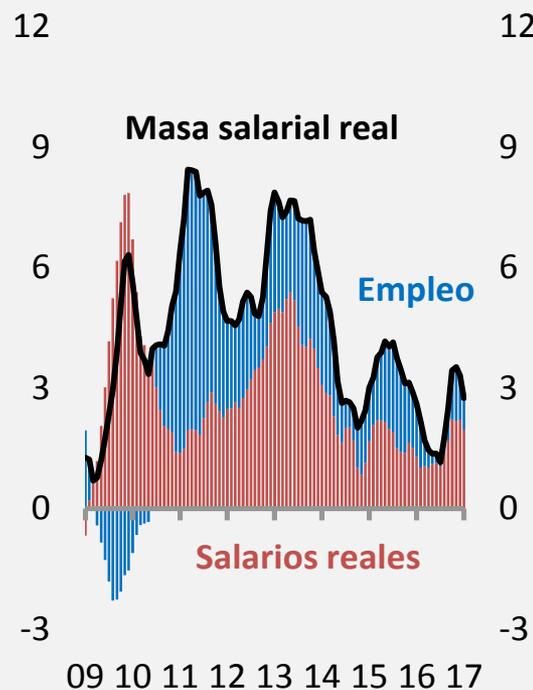


Indicadores de consumo

Masa salarial real
(incidencia, ptos. porcent.)

Tasa de desempleo
(porcentaje)

T. interés colocaciones
(porcentaje)

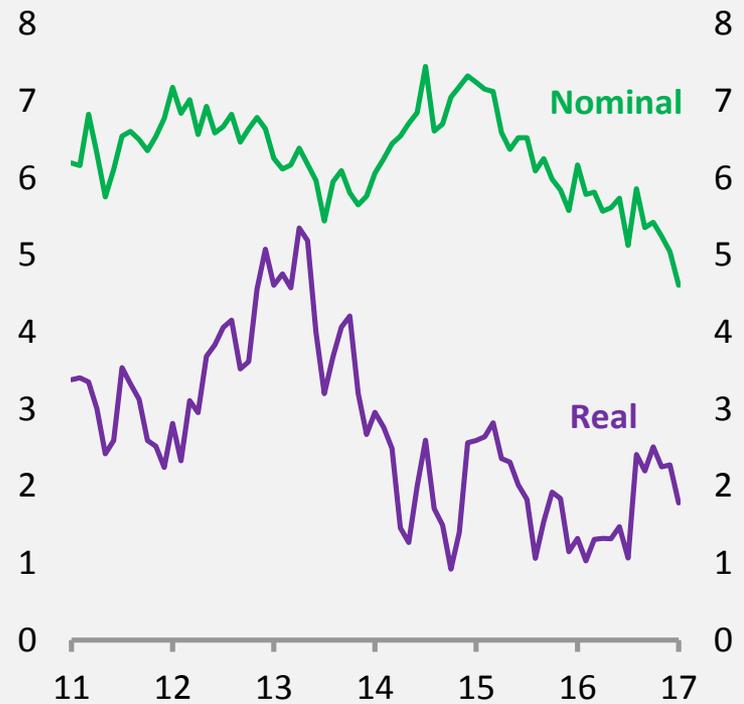


Mercado laboral

Empleo según categoría ocupacional (variación anual, porcentaje)



Salarios (variación anual, porcentaje)

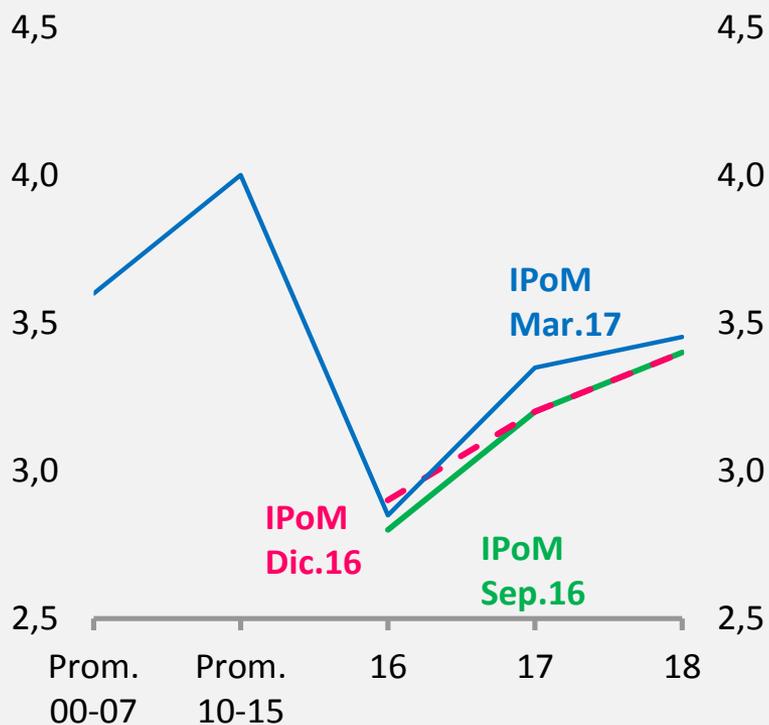


Perspectivas



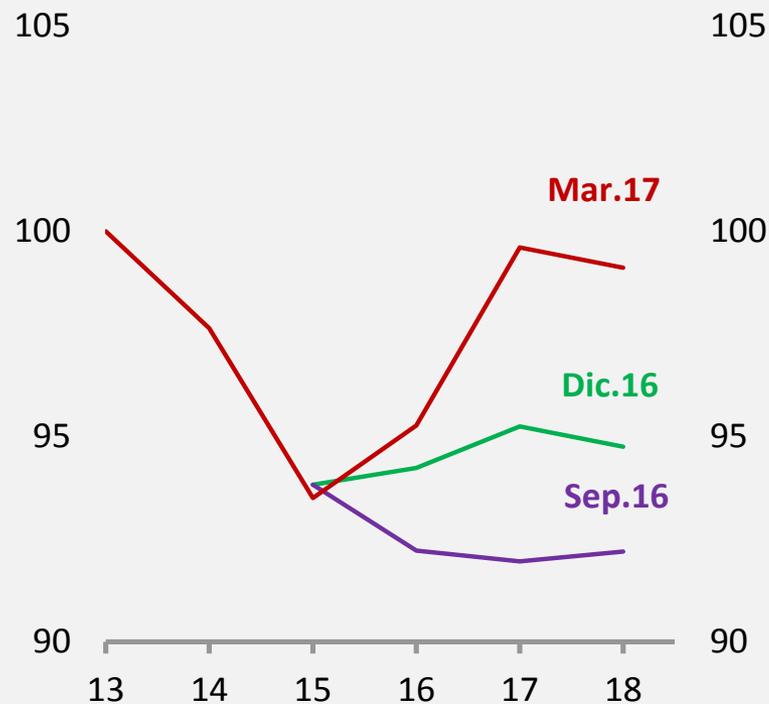
Crecimiento socios comerciales

(variación anual, porcentaje)



Términos de intercambio

(índice 2013=100)



Fuente: Banco Central de Chile.



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.



Escenario interno

(variación anual, porcentaje)

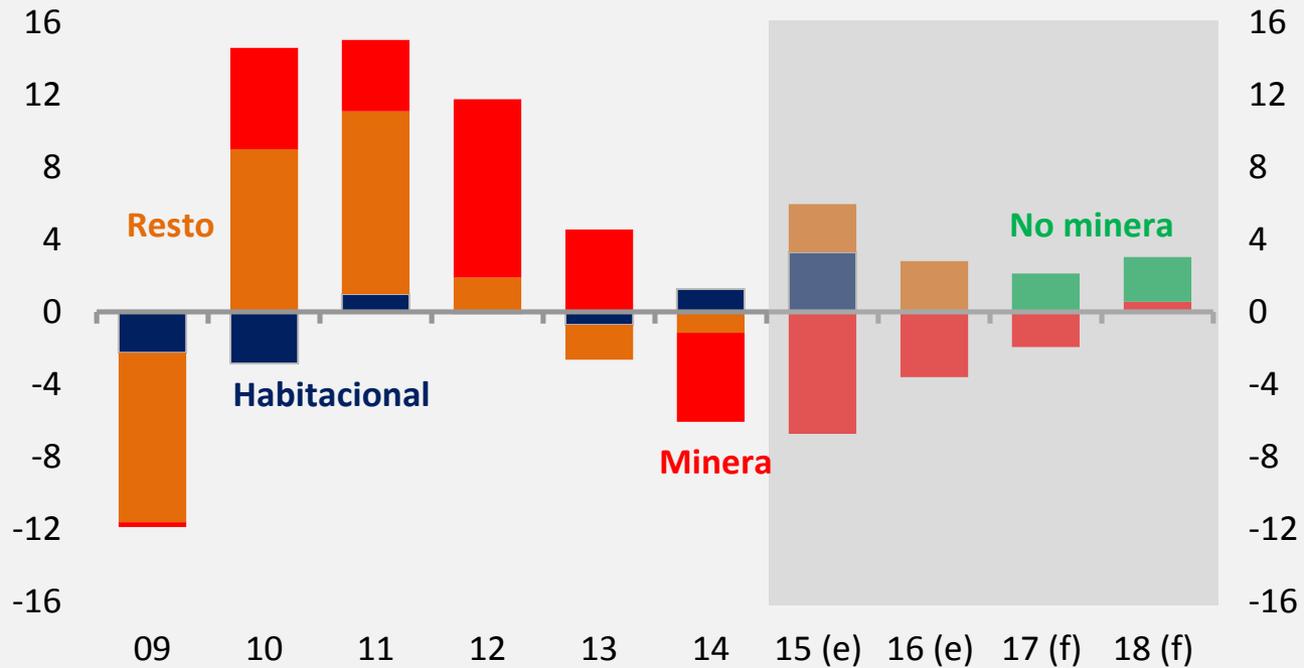
	2015	2016 (e)		2017 (f)		2018 (f)
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Dic.16	Mar.17	Dic.16	Mar.17	Mar.17
PIB	2,3	1,5	1,6	1,5-2,5	1,0-2,0	2,25-3,25
Demanda interna	2,0	1,1	1,1	2,6	2,3	4,1
Demanda interna (sin var. de existencias)	1,7	2,0	2,0	2,0	1,9	2,8
Formación bruta de capital fijo	-0,8	-0,6	-0,8	0,7	0,2	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 .

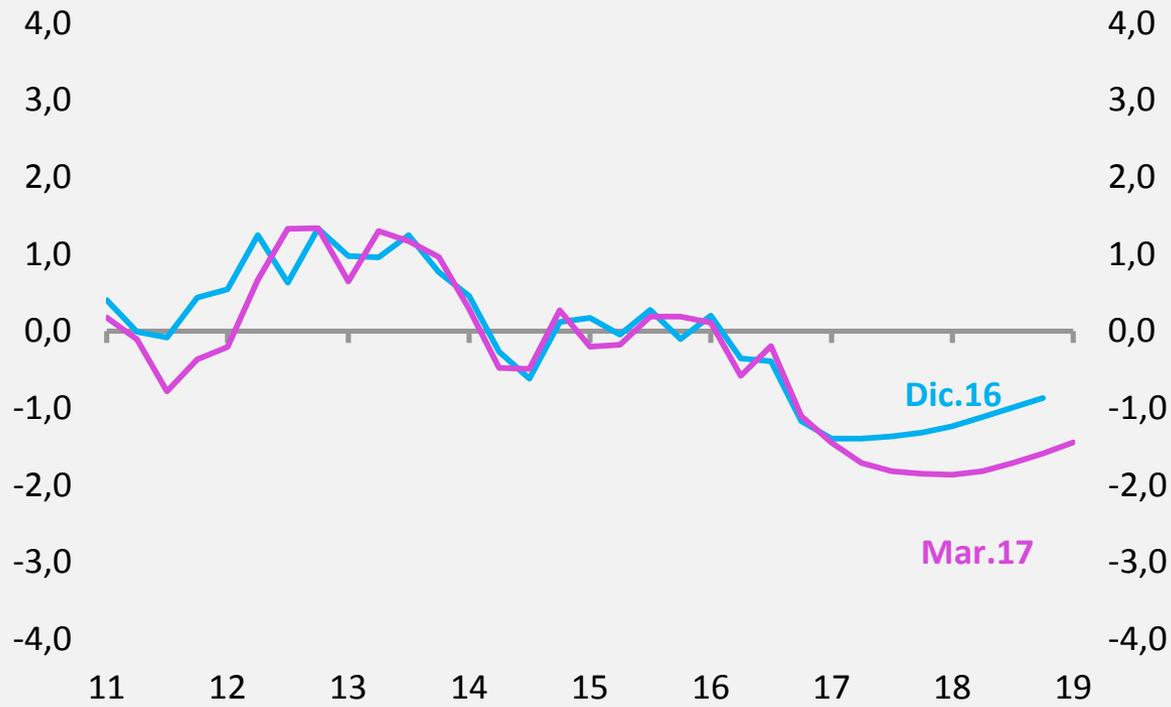


Incidencias reales anuales en la FBCF (puntos porcentuales)



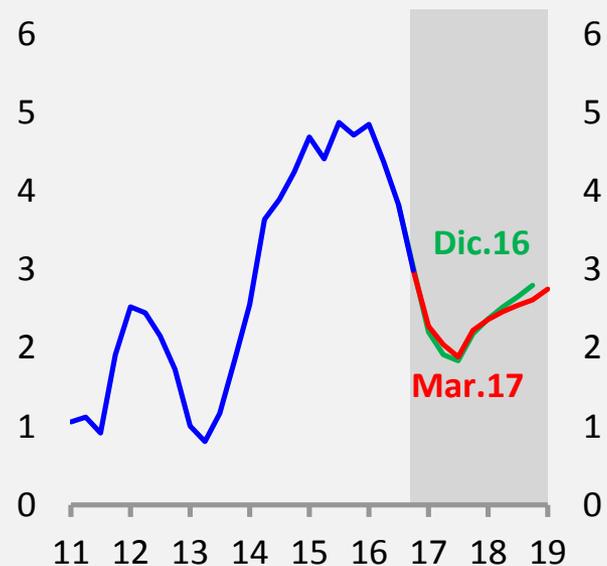
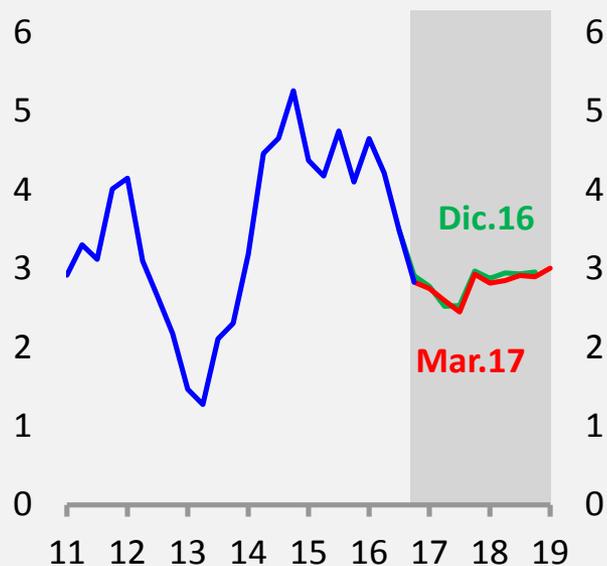
Brecha de actividad

(variación anual, porcentaje)



Inflación IPC e IPCSAE (*)

(variación anual, porcentaje)

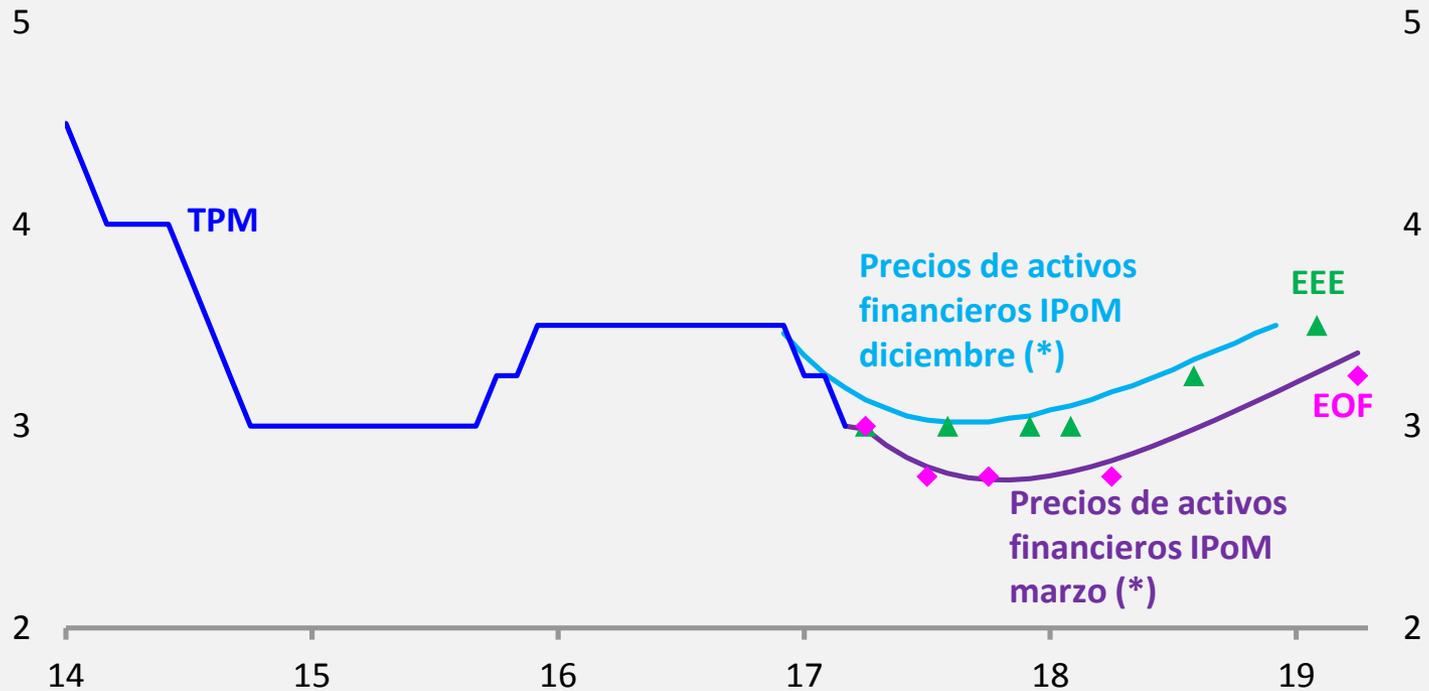


(*) El área gris corresponde a la proyección a partir del primer trimestre del 2017.

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



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

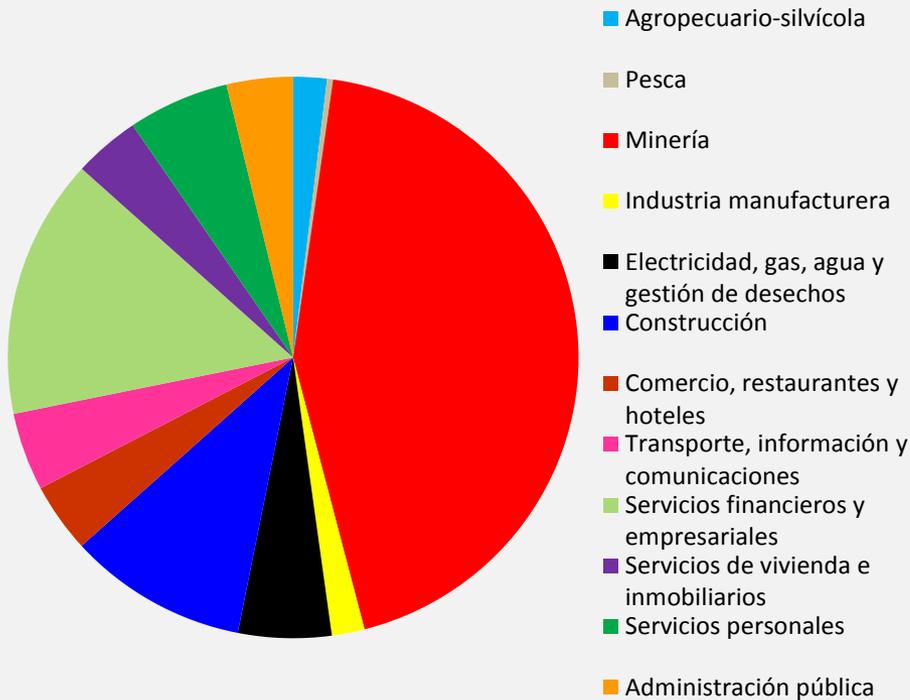
- Fenómeno más persistente que esté afectando la capacidad de crecimiento de la economía.
- Deterioro del mercado laboral
- Recuperación más dinámica: equilibrios internos, mejor panorama externo, fin ajuste ciclo minero y repunte de la confianza.

Región de Atacama

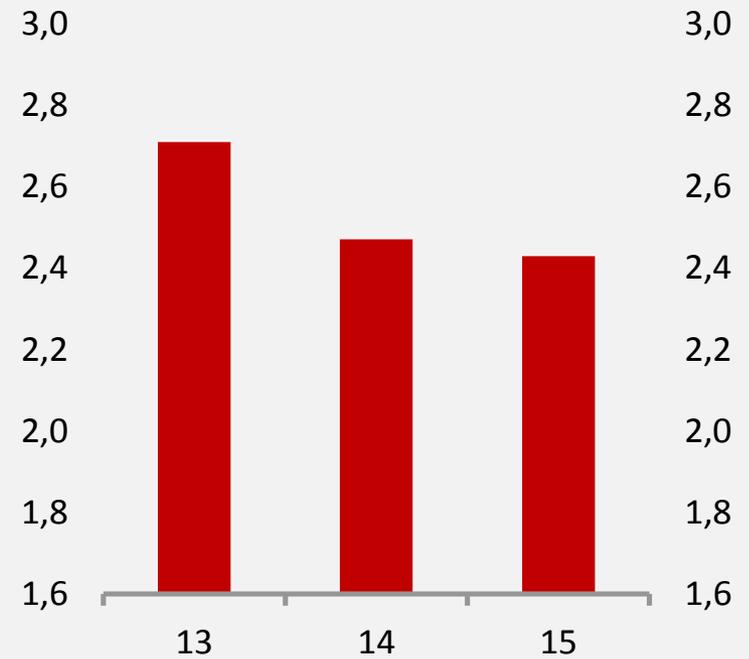


PIB regional

Composición sectorial : 2015
(porcentaje)



Participación en el PIB nacional
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



INACER trimestre octubre-diciembre 2016

(variación respecto de igual trimestre del año anterior)

Sectores Económicos	Arica y Parinacota	Tarapacá	Antofagasta	Atacama	Coquimbo	Valparaíso	O'Higgins	Maule	Biobío	La Araucanía	Los Ríos	Los Lagos	Aysén	Magallanes
Total INACER	→	↘	↗	→	↘	→	↗	↘	↘	↗	↗	↘	↘	↗
Silvoagropecuario	→	-	-	↗	↗	↗	↗	↗	↘	→	↗	↘	↘	↗
Pesca	↘	↘	↗	↘	↗	↘	↘	↘	↗	→	↗	↘	↘	→
Minería	↘	↘	→	↗	↘	↘	↗	↗	↗	↘	-	-	↘	↘
Industria Manufacturera	↗	↘	↘	↗	↗	↘	↗	↘	↗	↗	↗	↘	↘	↗
Electricidad, Gas y Agua	↗	↘	↘	↗	↗	↗	↗	↘	↘	↗	↘	↘	↘	→
Construcción	↘	↗	↗	↘	→	↘	↗	↘	↘	↘	→	↘	↗	↗
Comercio, Restaurantes y Hoteles	↗	↗	↘	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
Transporte y Comunicaciones	↗	↘	↘	↘	↗	→	↘	↗	↗	↗	↗	↗	→	→
Servicios Financieros y Empresariales	↗	↗	↘	↘	↘	↗	↘	↗	↘	↘	↗	↘	→	↗
Propiedad de Vivienda	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	→
Servicios Soc. Pers. y Comunes	↗	↗	↘	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗

↗ Crecimiento. ↘ Decrecimiento.
 → Nulo (aproximado 0%). - Actividad no medida en la región.



Informe de Percepciones de Negocios

En general, el panorama sigue estable en niveles bajos. La mayoría señala que el 2017 sería similar al 2016. Algunos prevén un repunte para la segunda mitad del 2017, aunque sujeto a mantención del precio del cobre entorno a niveles actuales.

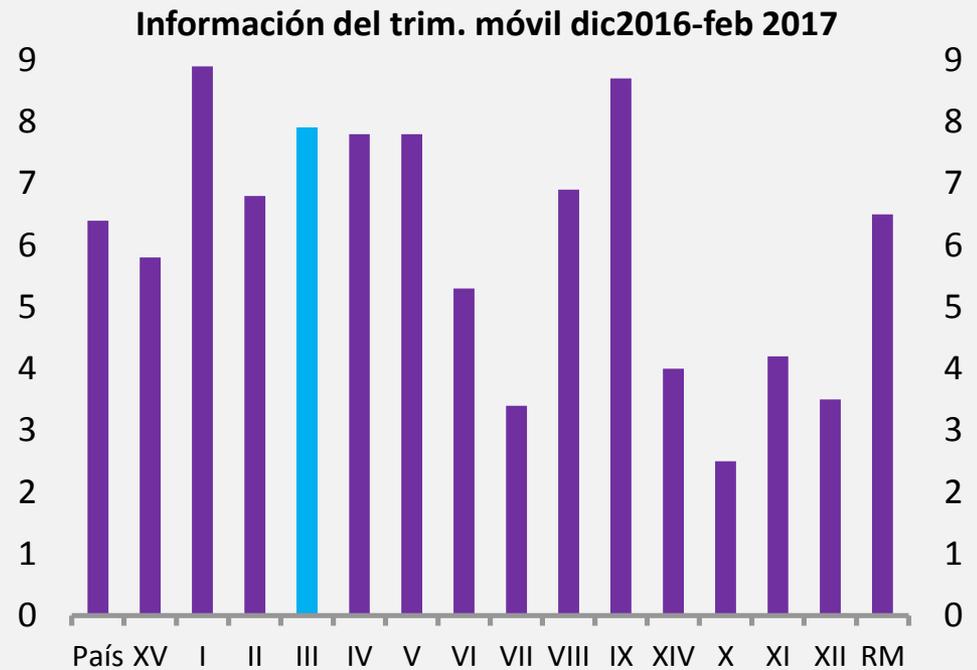
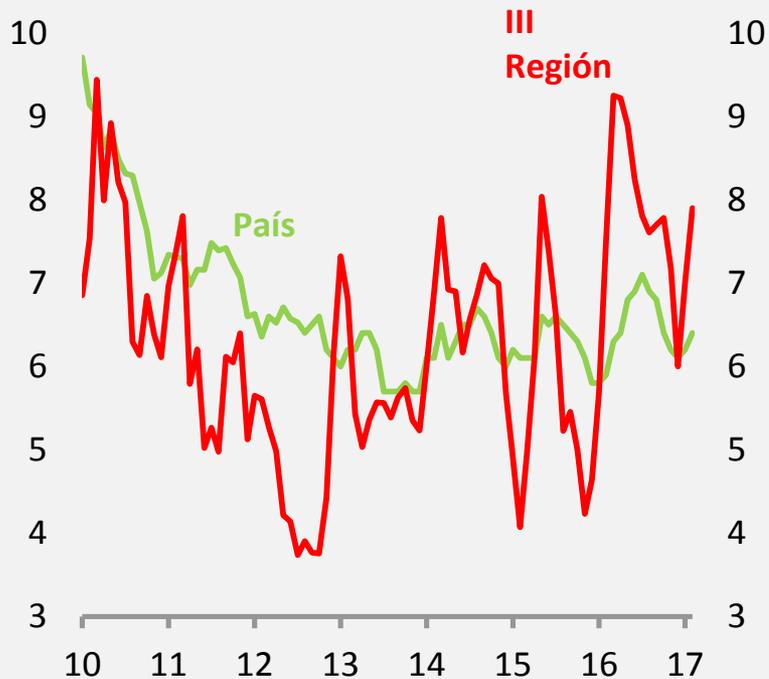
La construcción sigue apuntalada por obras públicas. Inmobiliarias continúan con bajas ventas y stock disponible. Actividad sigue ligada principalmente a proyectos subsidiados.

Costos se perciben estables. Foco sigue aumentar la eficiencia y reducir gastos innecesarios. Mayor competencia y menor demanda ha seguido implicando bajas de precios en varios sectores.

En el mercado laboral, no hubo mayores cambios en la dotación de personal y pocos prevén modificaciones. Mano de obra disponible se mantiene en niveles elevados y se perciben ciertos ajustes de salarios y pretensiones de renta.

Condiciones financieras siguen restrictivas. Morosidad ha aumentado levemente y foco sigue en reestructuraciones y financiamiento de capital de trabajo. Plazos de pago siguen altos, en especial en empresas relacionadas con la minería y/o construcción.

Tasa de desempleo (porcentaje)



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

Mario Marcel
Presidente



Banco Central de Chile, Abril 2017