



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2017

Sebastián Claro E.
Vicepresidente



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 50pb 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.

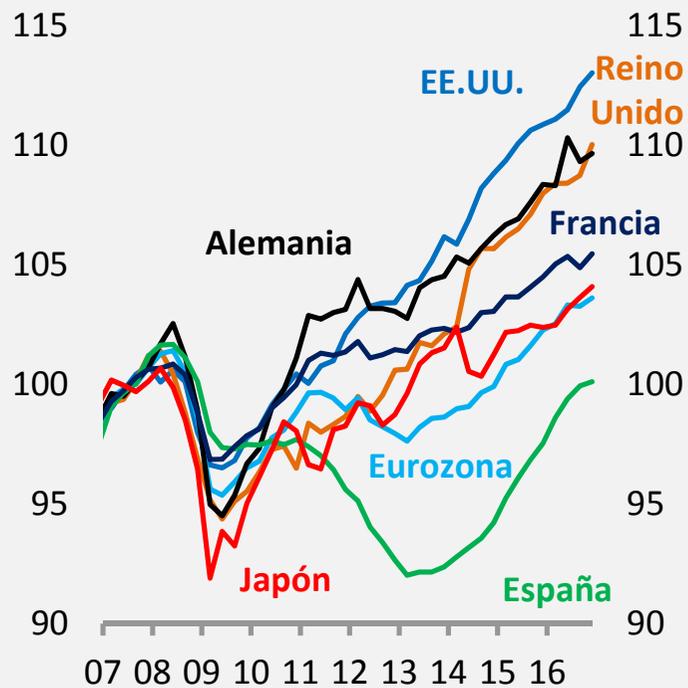


Escenario internacional

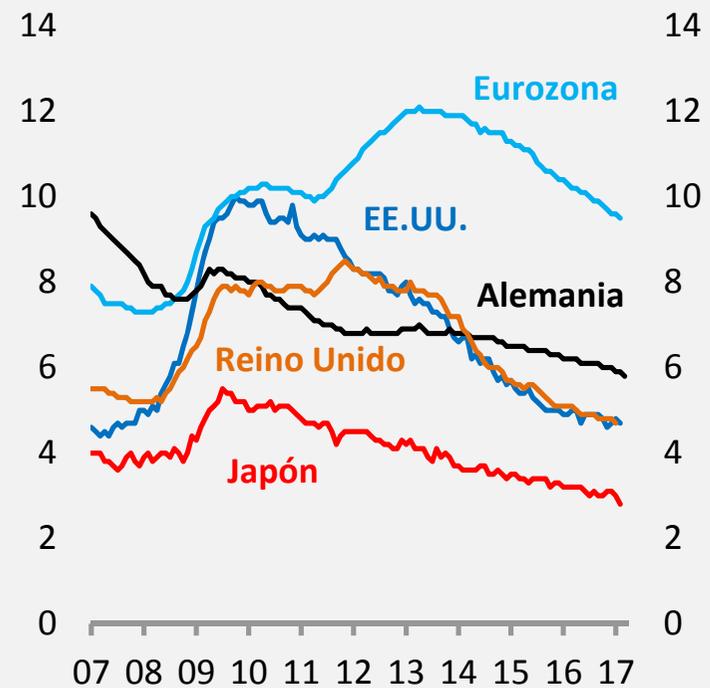


Poco a poco el mundo comienza a salir de la crisis financiera Global de 2008-2009.

PIB (*) (índice 2007=100)



Tasa de desempleo (porcentaje)

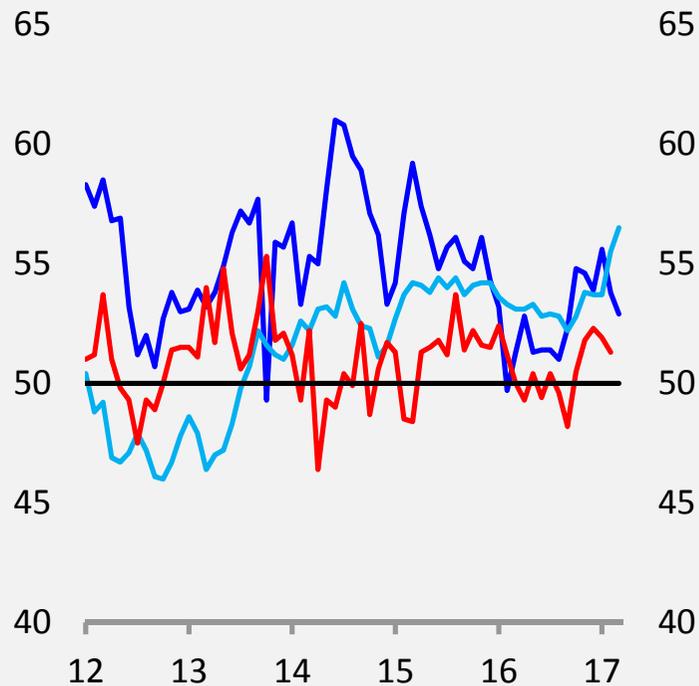


(*) Series desestacionalizadas.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



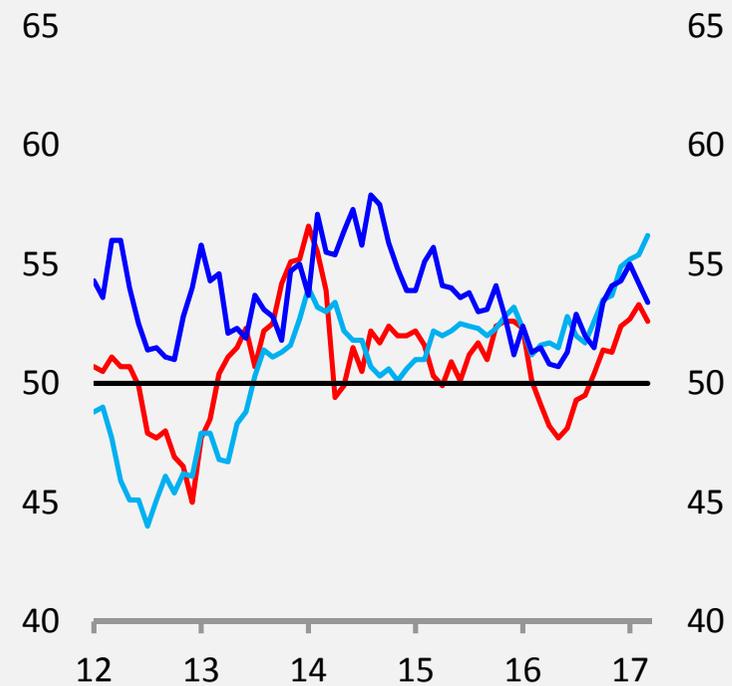
A la recuperación de las actividades de servicios en las principales economías desarrolladas se suma una mejora en las manufacturas.

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



EE.UU. Eurozona

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



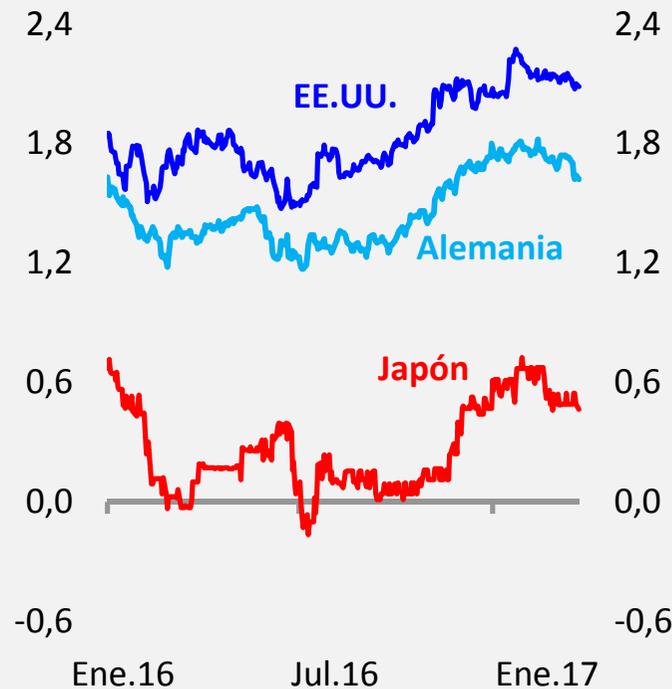
Japón

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

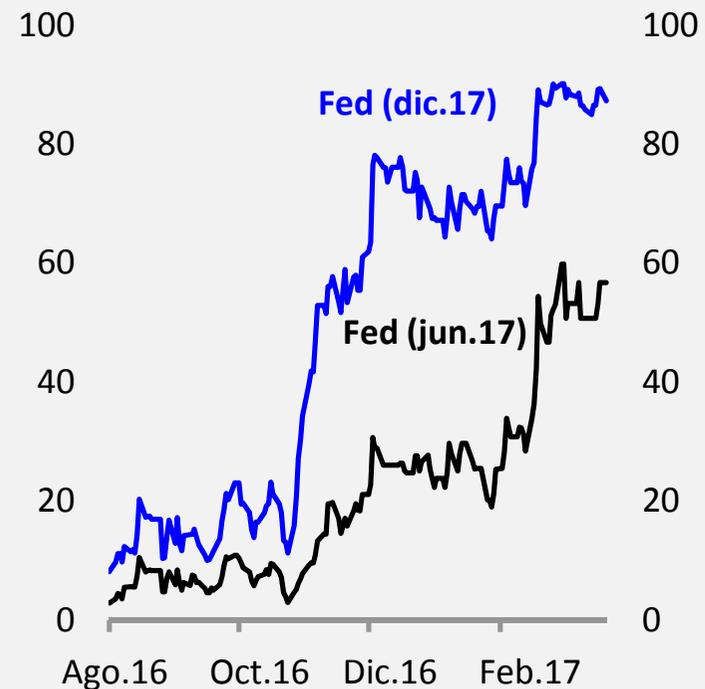


Este mejor panorama ha dado paso a expectativas de normalización de la inflación, y ha validado un retiro más rápido de los estímulos monetarios.

**Compensación inflacionaria 5 en 5 años
(porcentaje)**



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



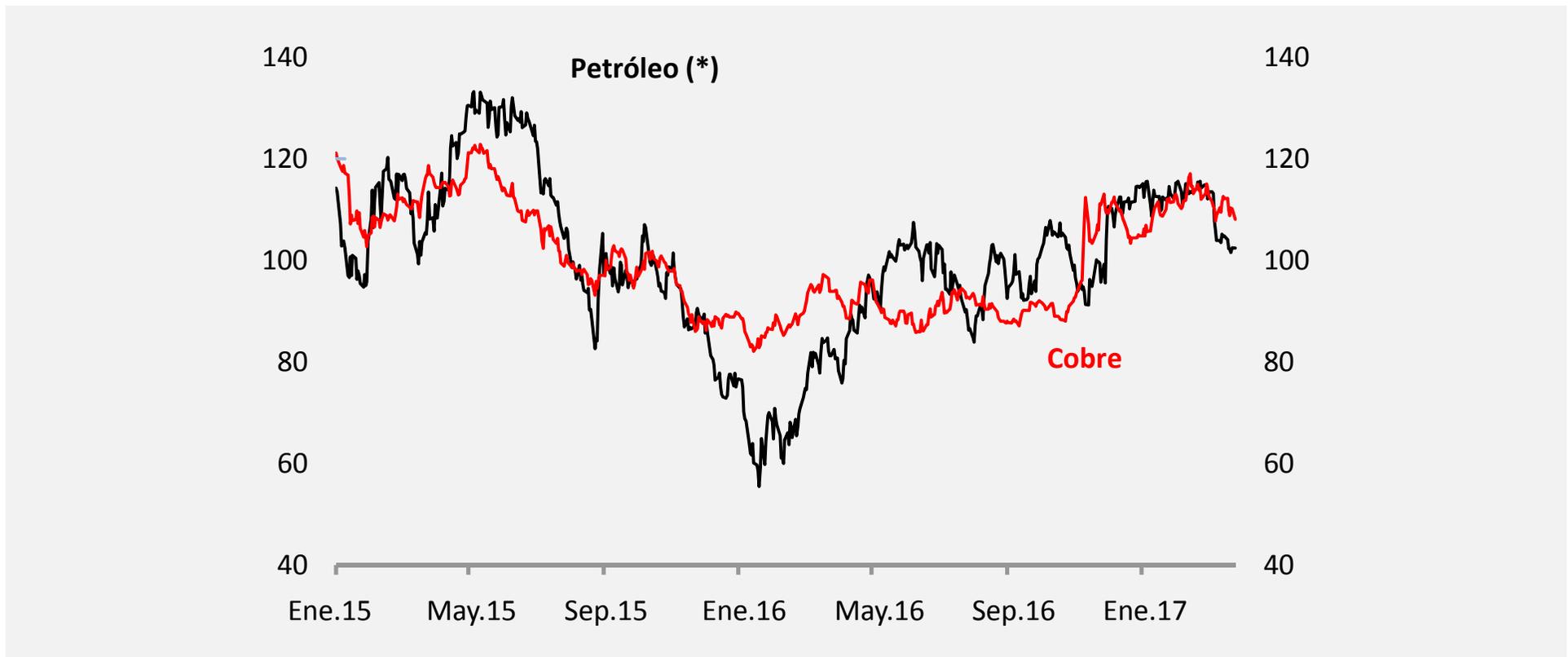
(*) Entre paréntesis indica el mes para el cual se espera el alza de la tasa.

Fuente: Bloomberg.



A su vez, las materias primas han respondido a las mejores señales del escenario global, pero también por factores de oferta en cada mercado.

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

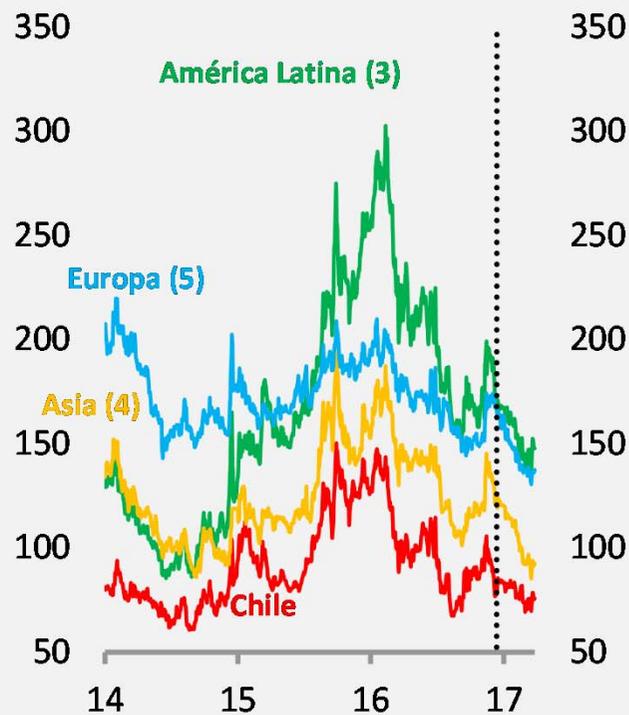


(*) Promedio del crudo WTI y Brent.
Fuente: Bloomberg.

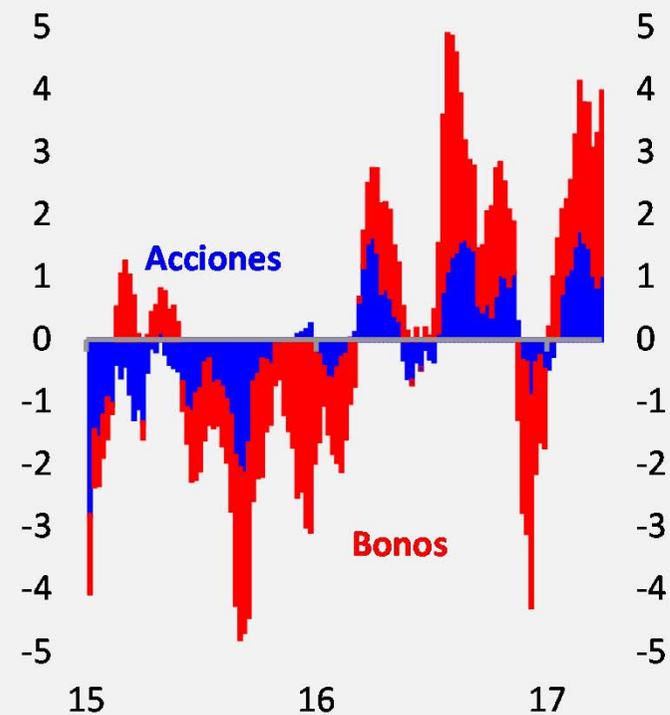


En este contexto, se ha producido un aumento generalizado del apetito por riesgo, haciendo subir los precios de diferentes activos.

Premios por riesgo soberano (1) (2)
(puntos base)



Flujos netos de capitales a A. Latina
(millones de dólares, mes móvil)



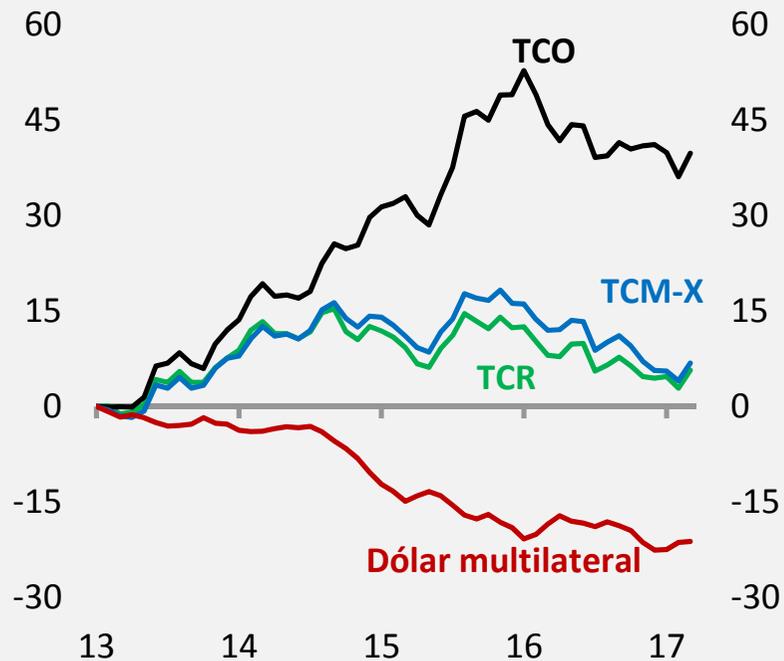
(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2016. (2) Medidos por los premios CDS a 5 años. Corresponde a un promedio simple de los países para cada región. (3) Incluye a Brasil, Colombia, México, Panamá y Perú. (4) Incluye a China, Filipinas, Indonesia, Malasia,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



La trayectoria de las monedas apunta en la misma dirección, aunque el dólar continúa en sus niveles más apreciados de los últimos años.

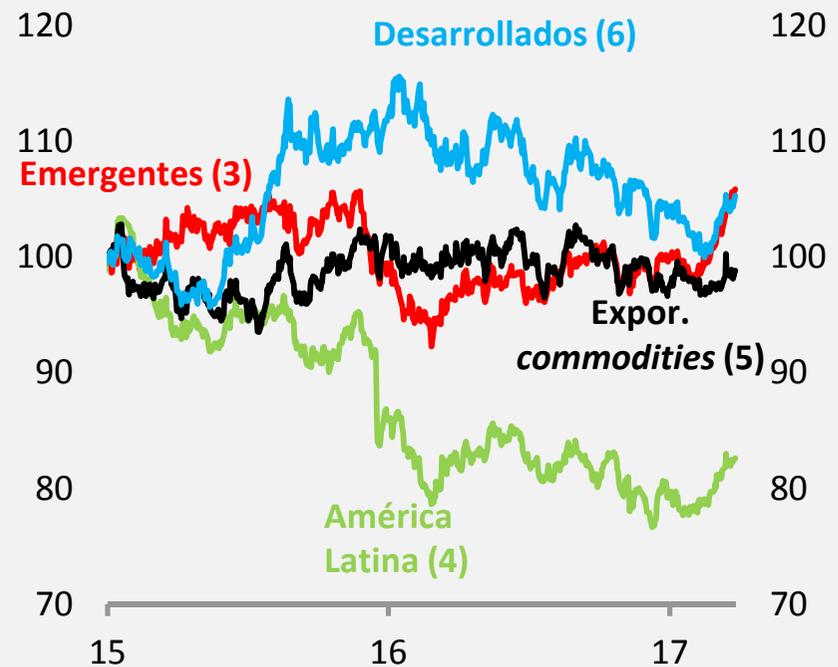
Tipo de cambio (1)(2)

(var. acumulada desde enero 2013, porcentaje)



Tipo de cambio multilateral de Chile (1)

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

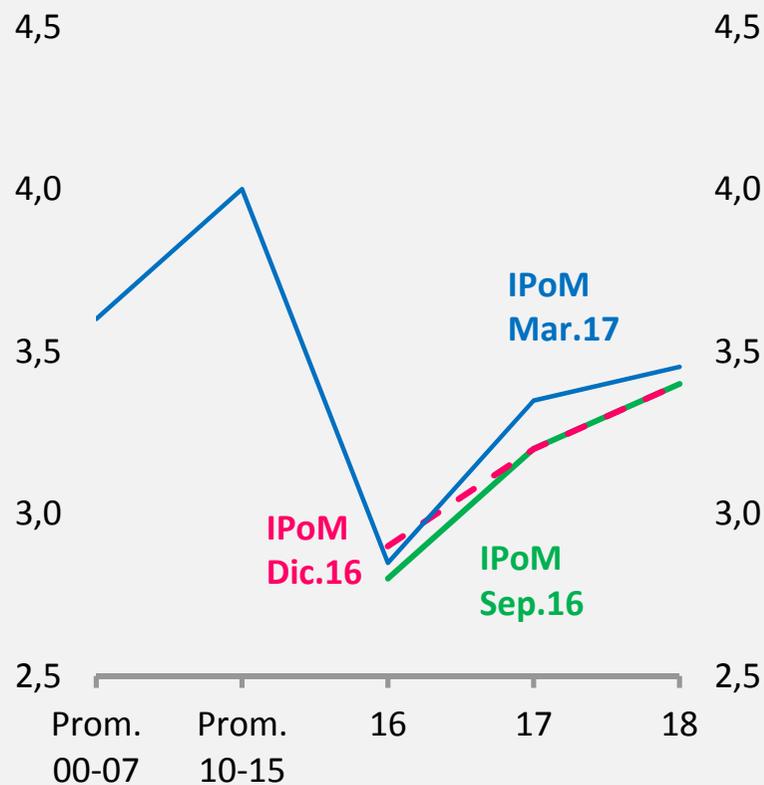


(1) Aumento (baja) indica depreciación (apreciación). (2) Datos de marzo 2017 contienen información hasta el cierre estadístico. (3) Considera Rep. Corea, India, Rusia y Sudáfrica. (4) Considera Brasil, Colombia, México, Perú y Argentina. (5) Considera Australia, Canadá y Nueva Zelanda. (6) Considera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

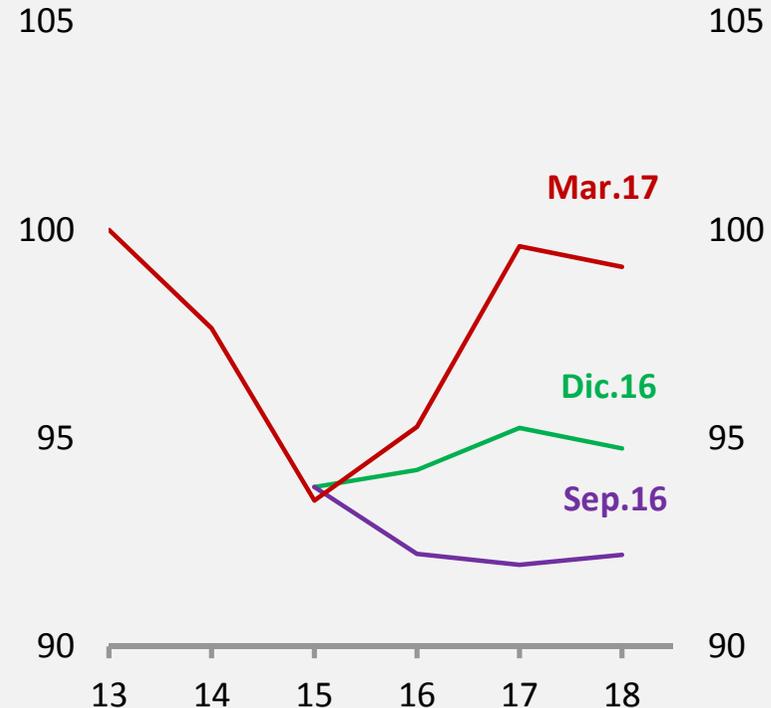


Así, se espera una recuperación en los términos de intercambio y en el crecimiento de los socios comerciales. Las condiciones financieras también contribuirán a un mayor impulso externo.

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.

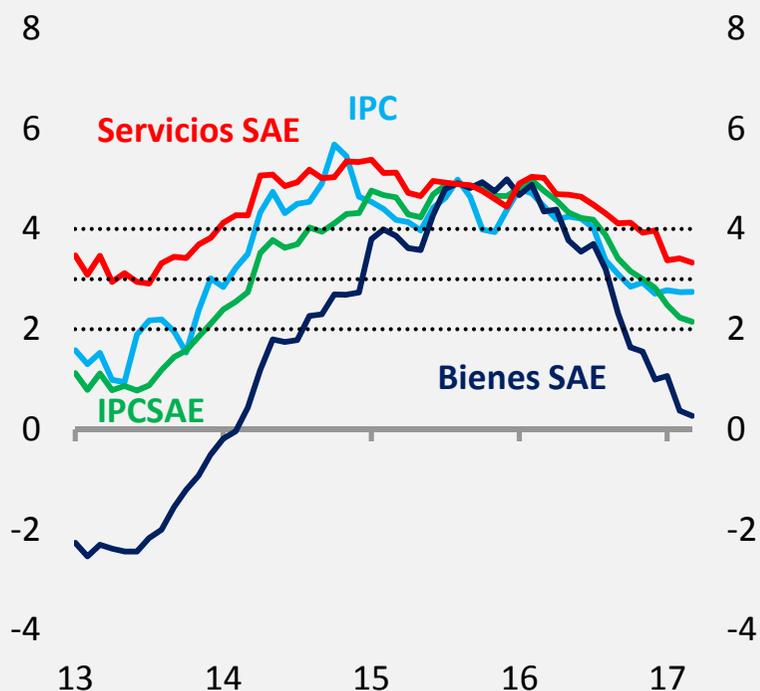


Escenario interno

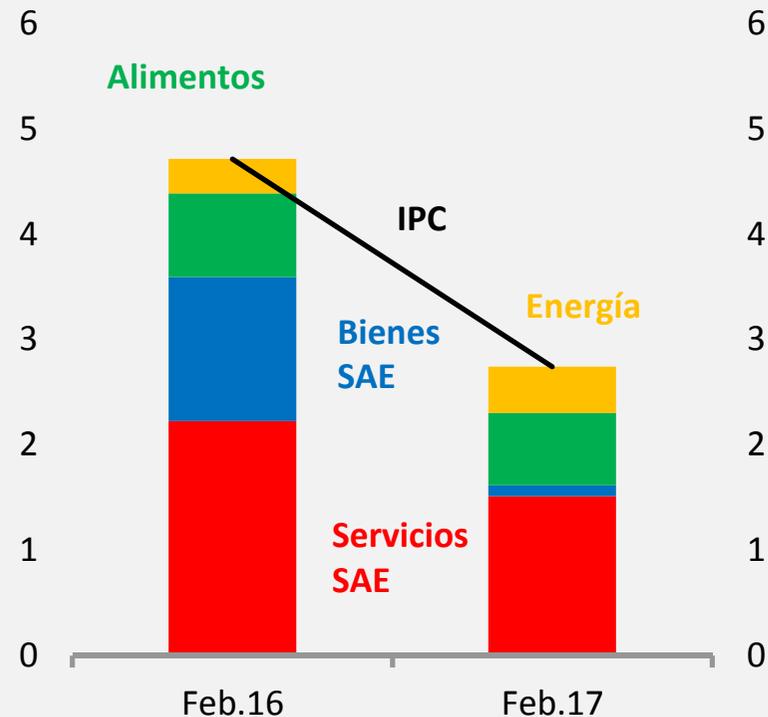


La inflación del IPC llegó a 2,7% en febrero. Como ha sido la tónica en el último año, su baja sigue liderada por la inflación de bienes del IPCSAE.

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



Incidencia anual en el IPC
(puntos porcentuales; porcentaje)



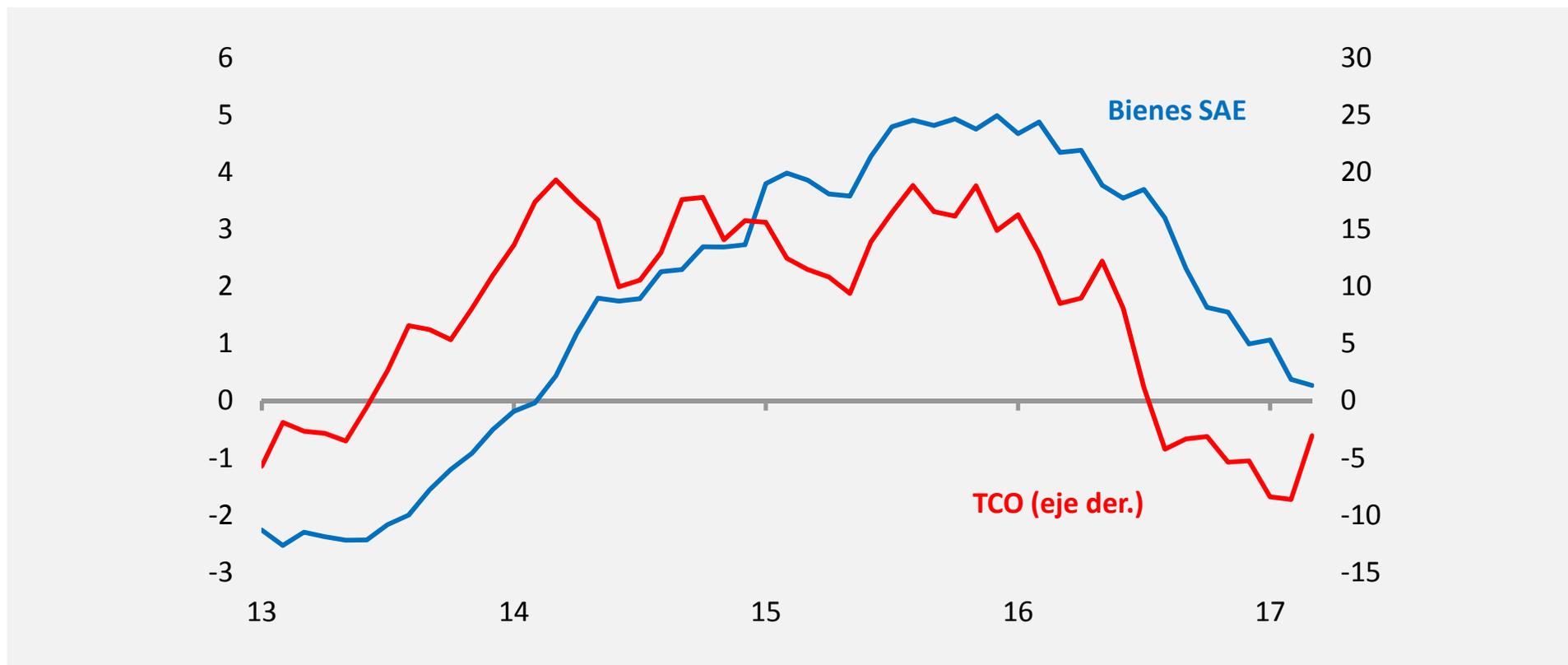
(*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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



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

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



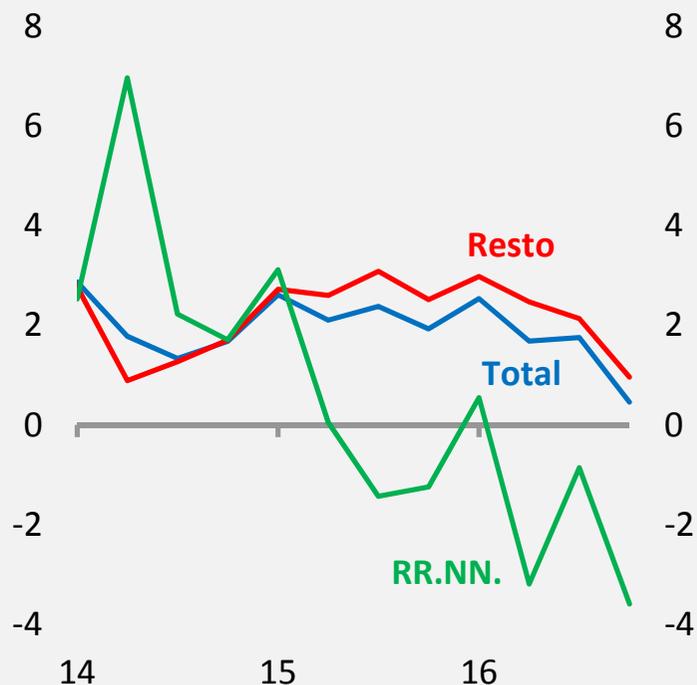
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



La actividad finalizó el 2016 con un crecimiento anual de 1,6% pero con una desaceleración algo más acentuada. En los sectores distintos de RR.NN, resaltó la debilidad en la inversión en construcción y servicios relacionados.

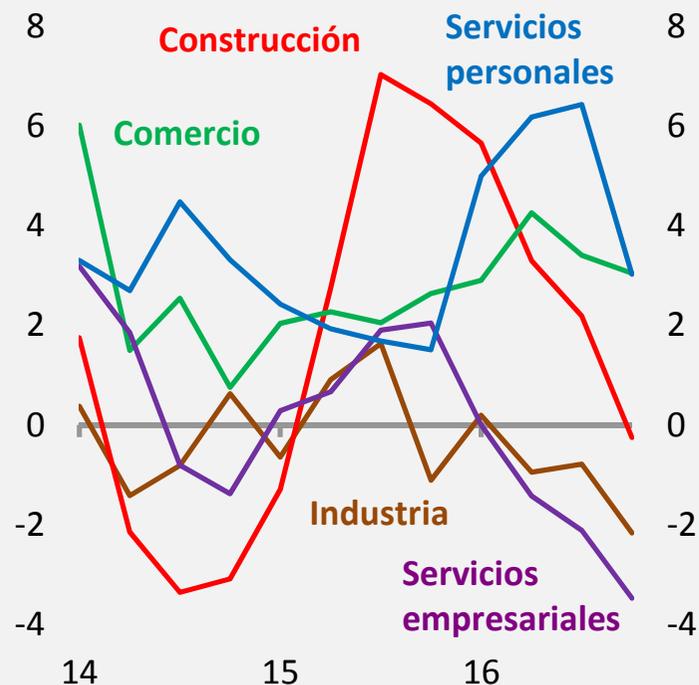
PIB

(variación real anual, porcentaje)



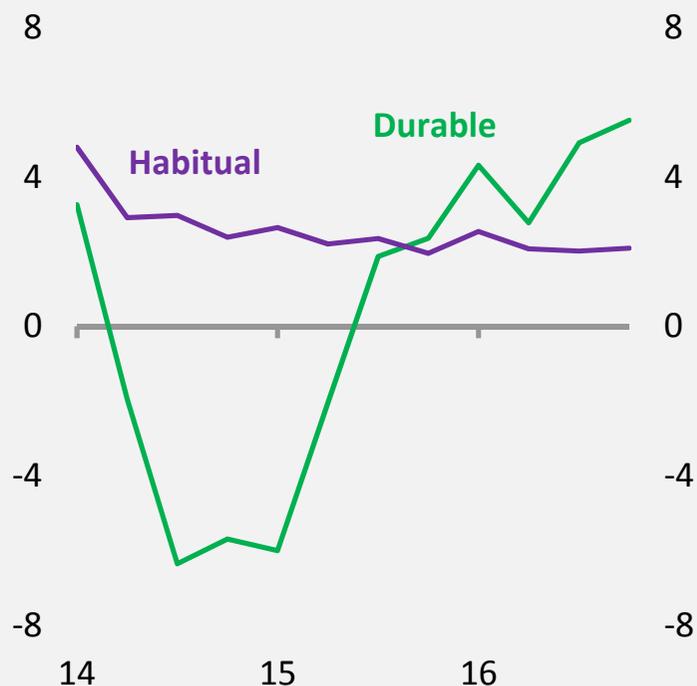
Crecimiento sectores Resto

(variación real anual, porcentaje)

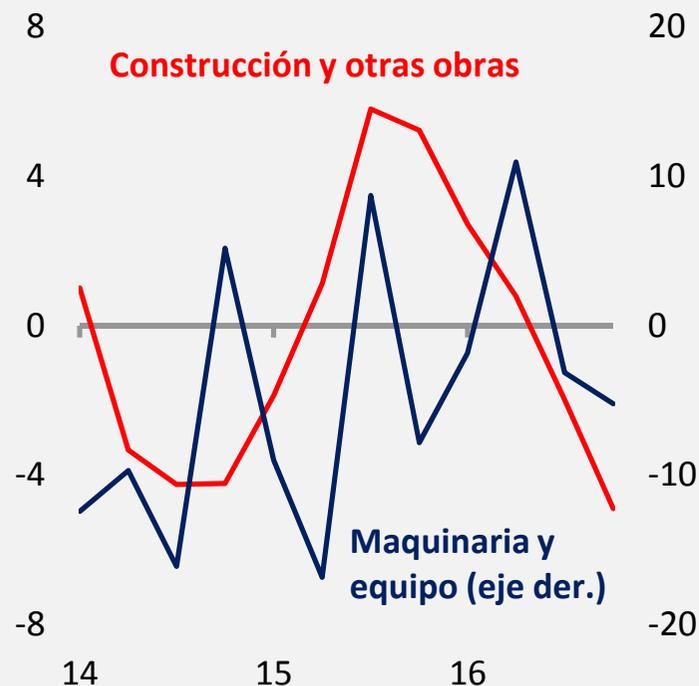


La demanda final — sin la variación de existencias— también decreció a lo largo del 2016, en particular la inversión en construcción y otras obras. El consumo privado siguió dando soporte a la economía, creciendo más de 2%.

Consumo
(variación real anual, porcentaje)



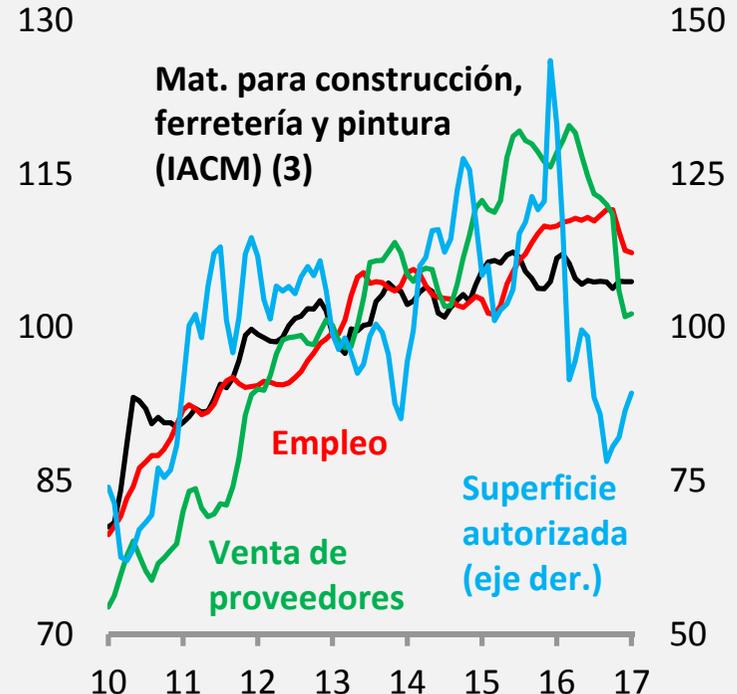
Formación bruta de capital fijo
(variación real anual, porcentaje)



Indicadores parciales del primer trimestre muestran que la construcción y edificación han seguido debilitándose. De todos modos, la importación de maquinaria y equipos se aprecia 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)



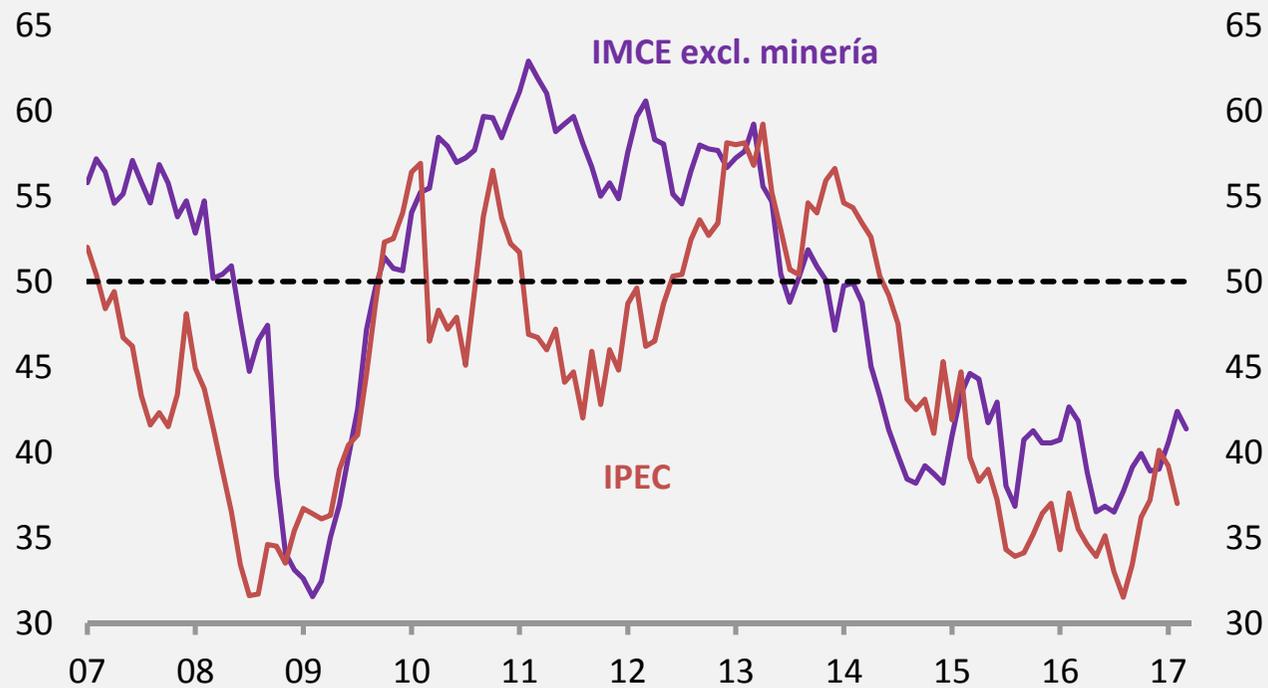
(1) Series mensuales desestacionalizadas. (2) Excluye vehículos de transporte no regular (aviones, barcos, helicópteros y trenes). (3) Serie empalmada con la línea equivalente del IVCM.

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



La confianza de los consumidores y empresarios, más allá de los vaivenes, permanece en niveles claramente pesimistas.

Expectativas de empresas y consumidores (*) (índice)

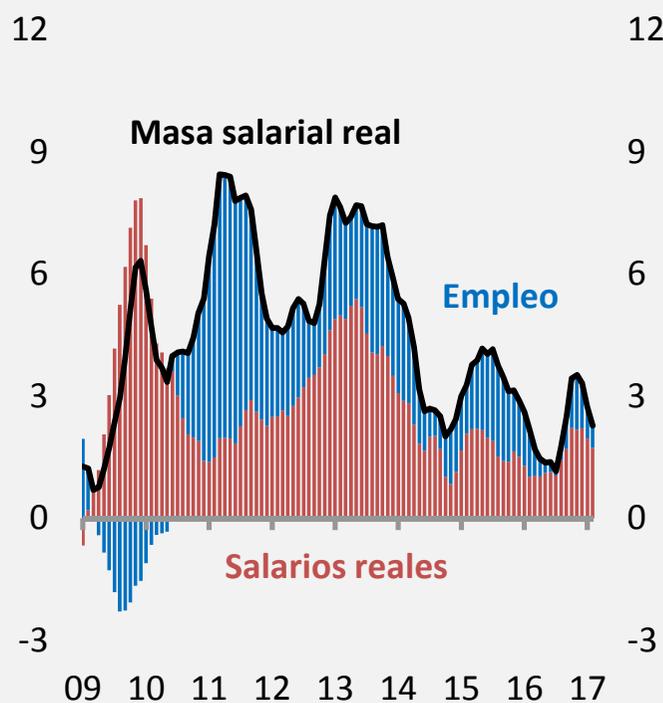


(*) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).
Fuentes: Adimark e ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.

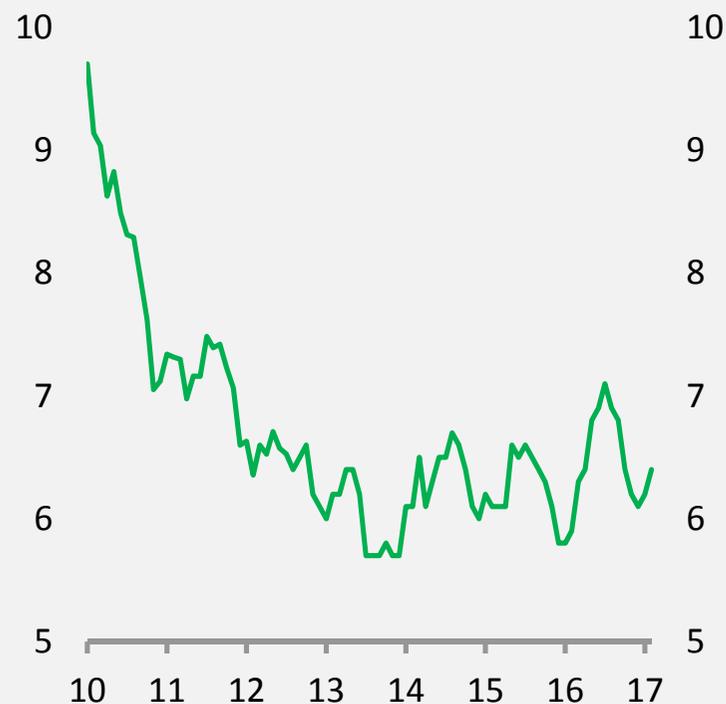


En la evolución del consumo ha contribuido el crecimiento de los ingresos laborales, la menor inflación y la mantención de una tasa de desempleo baja desde una perspectiva histórica.

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



Tasa de desempleo
(porcentaje)



(*) Promedio móvil trimestral.

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

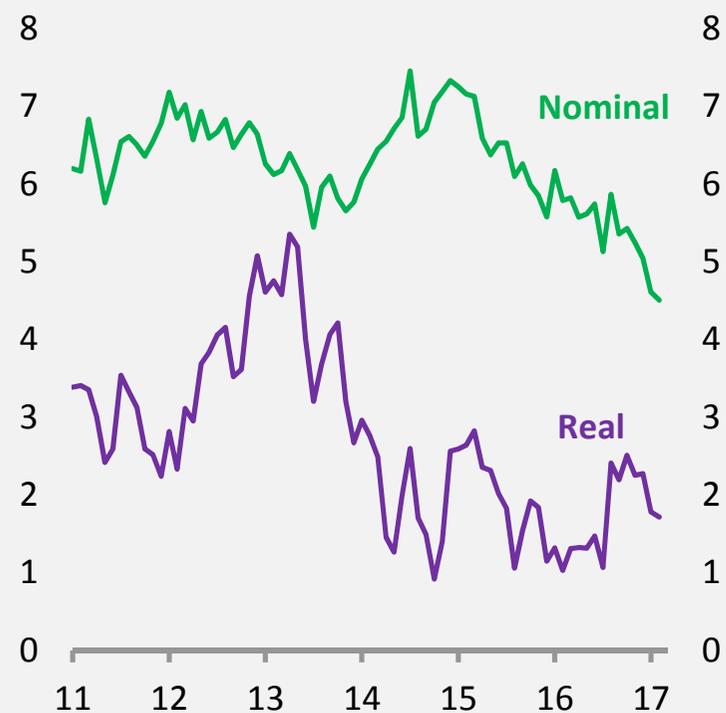


Sin embargo, se comienza a notar un mayor deterioro en el mercado laboral, especialmente en el empleo asalariado. El empleo por cuenta propia ha actuado como un amortiguador del empleo asalariado.

Empleo según categoría ocupacional
(variación anual, porcentaje)



Salarios (*)
(variación anual, porcentaje)



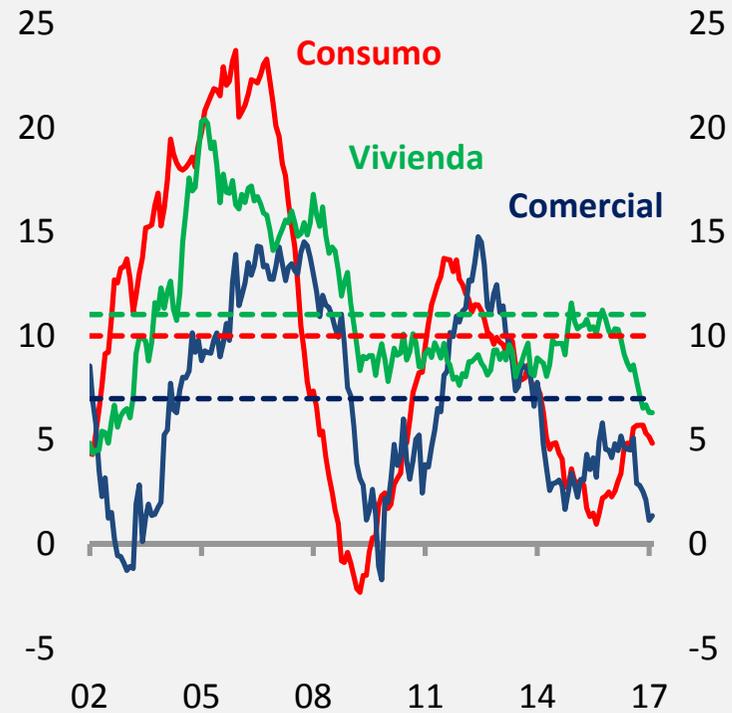
(*) Tanto el nominal como el real corresponden al promedio de la variación anual del IREM y CMO.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Las condiciones financieras siguen favorables, particularmente en términos de las tasas de interés. No obstante, el crecimiento del crédito se ha desacelerado respecto de años previos.

Tasa de interés por tipo de colocación (1)
(índice 2002-2017=100)

Crecimiento de las colocaciones (3)
(variación anual, porcentaje)



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

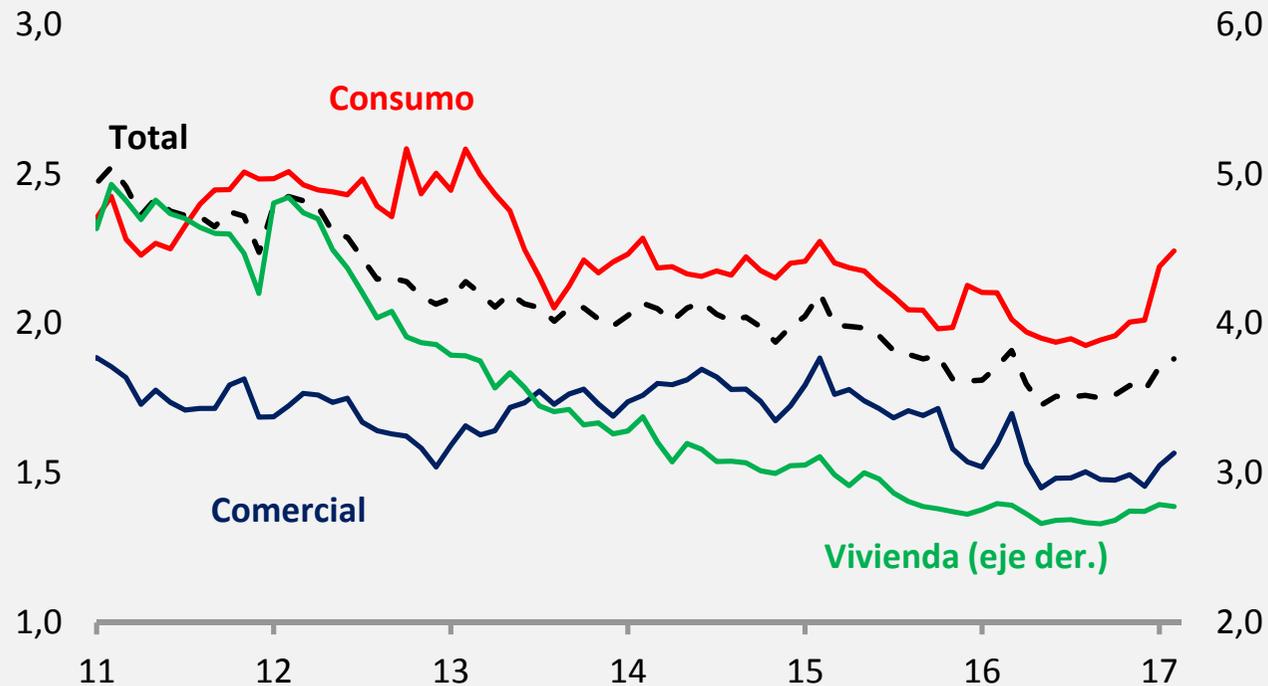
(3) Líneas punteadas horizontales corresponden al promedio de los últimos 15 años de cada serie.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



Los indicadores de morosidad tuvieron un leve aumento en lo reciente, pero se mantienen en niveles bajos, dando cuenta que la débil actividad no ha afectado la capacidad de pago de los deudores.

Mora 90 días por tipo de cartera
(porcentaje de las colocaciones respectivas)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



Perspectivas



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		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
Cuenta corriente (% del PIB)	-2,0	-1,7	-1,4	-1,9	-0,9	-2,1

(e) Estimación. (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%

PIB (*)
(variación real anual, porcentaje)



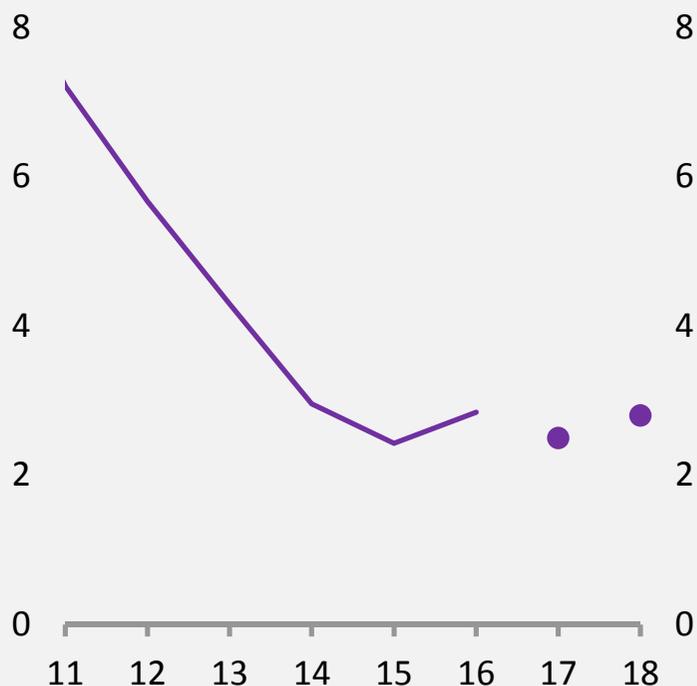
(*) Corchetes corresponden a rangos de proyección del IPoM de marzo 2017.
Fuente: Banco Central de Chile.



El consumo seguirá dando soporte a la actividad y el gasto interno, expandiéndose 2,5 y 2,8% anual en el 2017 y el 2018, respectivamente. La FBCF, luego de tres años de caídas, tendrá un crecimiento levemente positivo en 2017, impulsada por la inversión no minera.

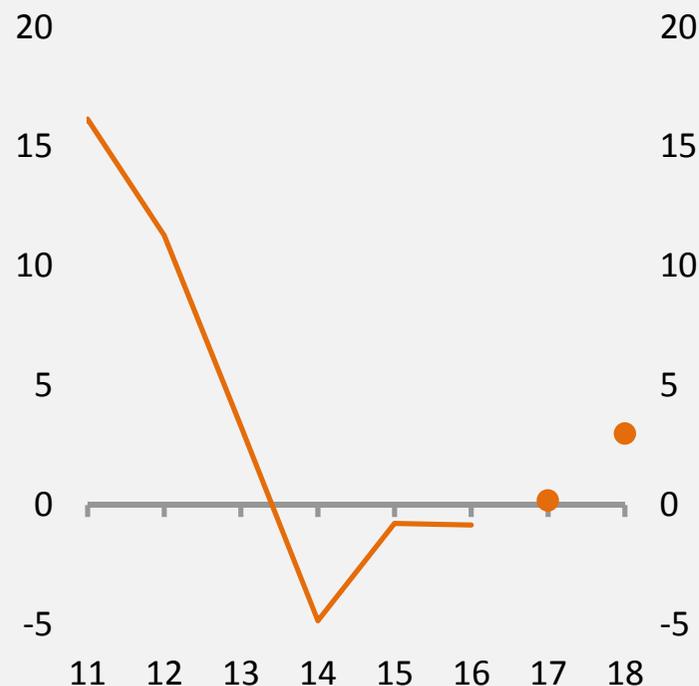
Consumo (*)

(variación real anual, porcentaje)



FBCF (*)

(variación real anual, porcentaje)

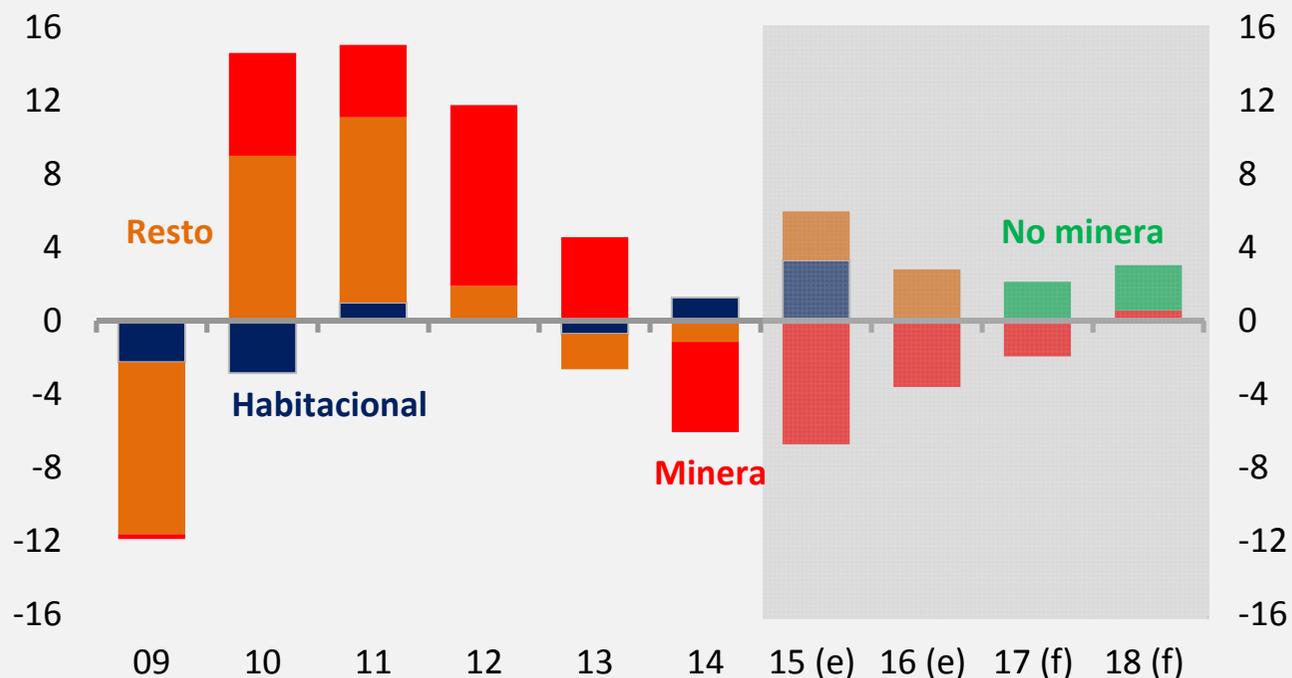


(*) Puntos corresponden a proyección del IPoM de marzo 2017.
Fuente: Banco Central de Chile.



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)

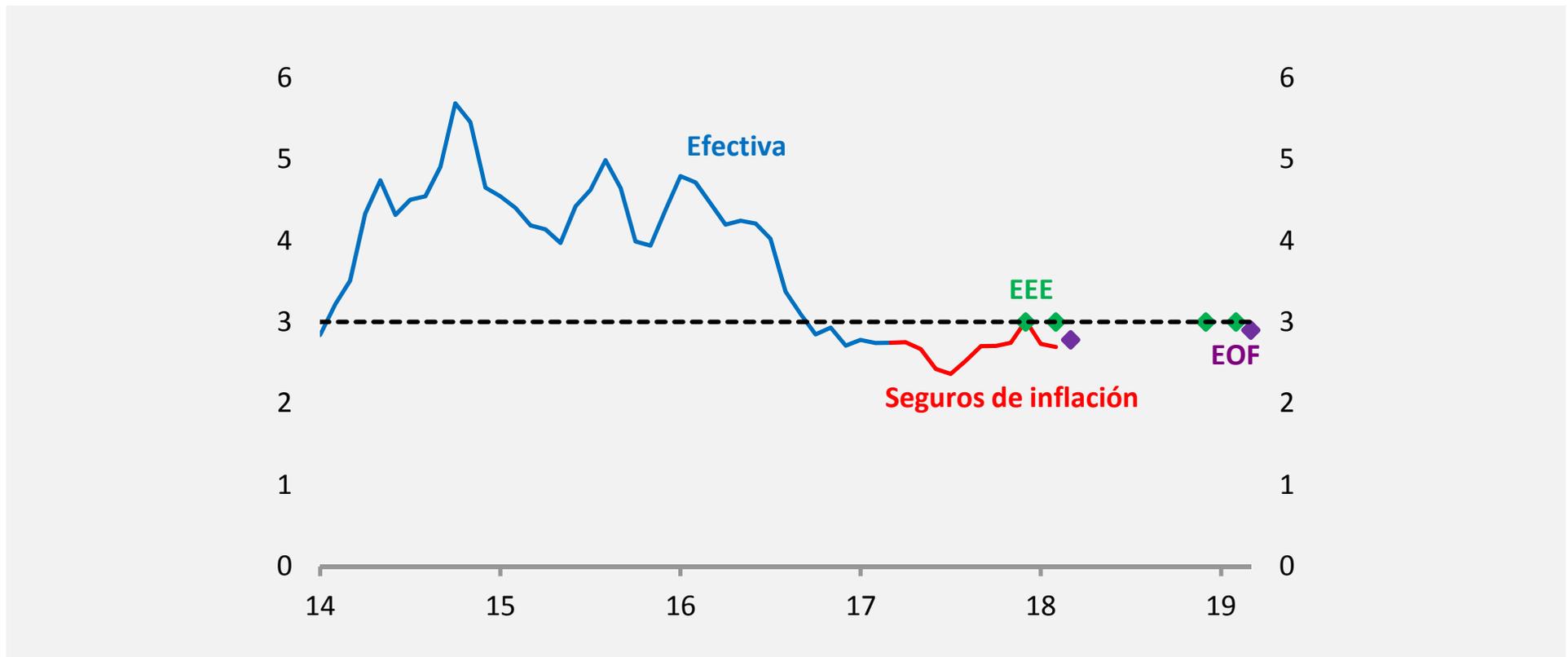


(*) Para los datos de FBCF sectorial, se utilizan las variaciones de la CdR 2008. Estimaciones para 2015 y 2016 en base a FECUS, catastro de la CBC, CChC y CC.NN. por Sector Institucional. Para 2017 y 2018, se utilizan modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de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



Las expectativas de mercado, tanto obtenidas de encuestas como de seguros de inflación, muestran que la inflación fluctuará en torno a 3% a partir de fines de 2017.

Inflación y expectativas del mercado (variación anual, porcentaje)

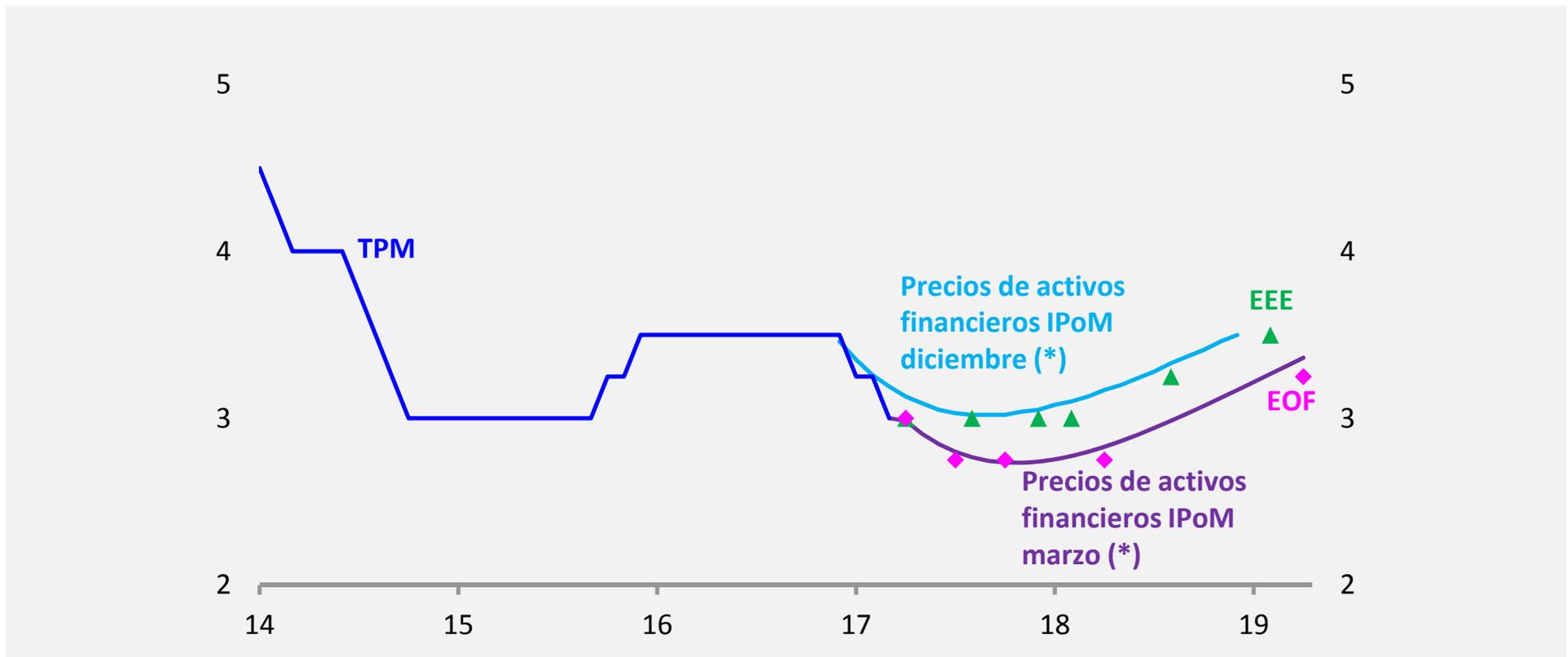


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



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.

Comentarios finales

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

La inflación, por su parte, ha continuado con una senda de caída similar a la anticipada en diciembre.

El Consejo consideró apropiado ampliar el estímulo monetario entre enero y marzo, y estima que se requiere una política monetaria algo más expansiva.

Las condiciones para un crecimiento más robusto existen, tanto por el mejor ambiente externo como por la ausencia de desbalances importantes en la economía. Esta recuperación, que esperamos ocurra a partir de fines de 2017, es en todo caso gradual y requiere de un mayor dinamismo de la inversión.

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

Sebastián Claro E.
Vicepresidente

