

INFORME DE POLITICA MONETARIA

JUNIO 2021



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.



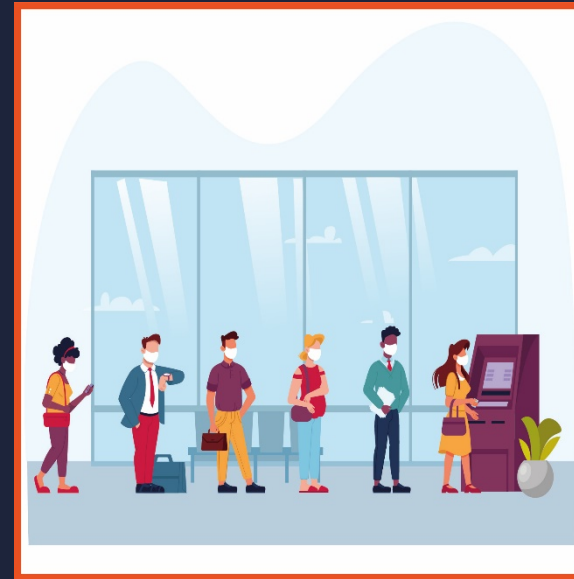
¿Qué nos dice este IPoM?



La economía ha crecido más que lo previsto, ayudado por los apoyos a los ingresos de las personas y una mejor adaptación de empresas y hogares al contexto de pandemia.



Sin embargo, la recuperación no ha llegado a todos con la misma rapidez y aún existen grupos de personas y empresas que no han logrado superar sus dificultades.



Las masivas ayudas recientemente aprobadas seguirán impulsando el consumo y llevan a que este año la economía tendrá un fuerte crecimiento.



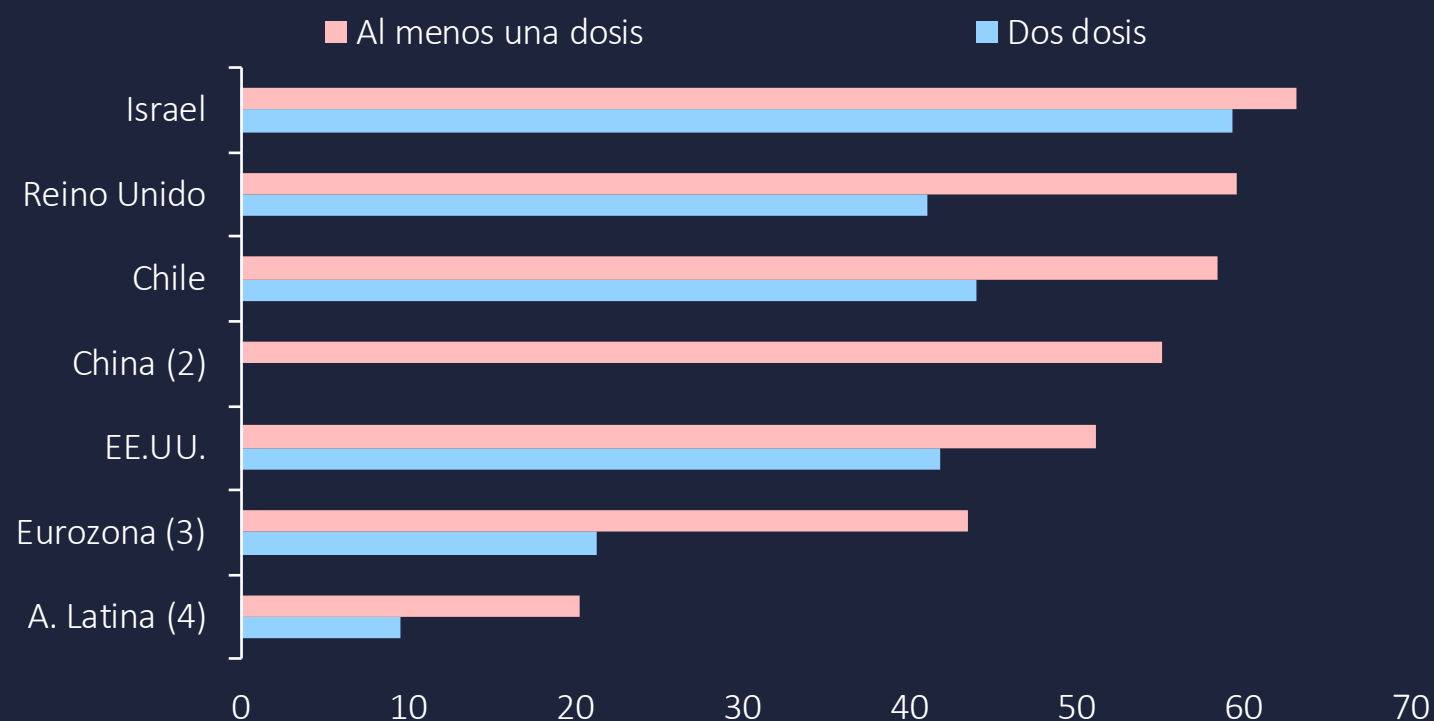
Con estas ayudas es menos necesario que la política monetaria sea tan expansiva, por lo que debería comenzar a moderarse para evitar que la inflación suba.

El avance de los procesos de vacunación y la mejor adaptación de las personas y empresas ha favorecido un repunte de la actividad mundial mayor al esperado.



Avance proceso vacunación (1)

(porcentaje de población)

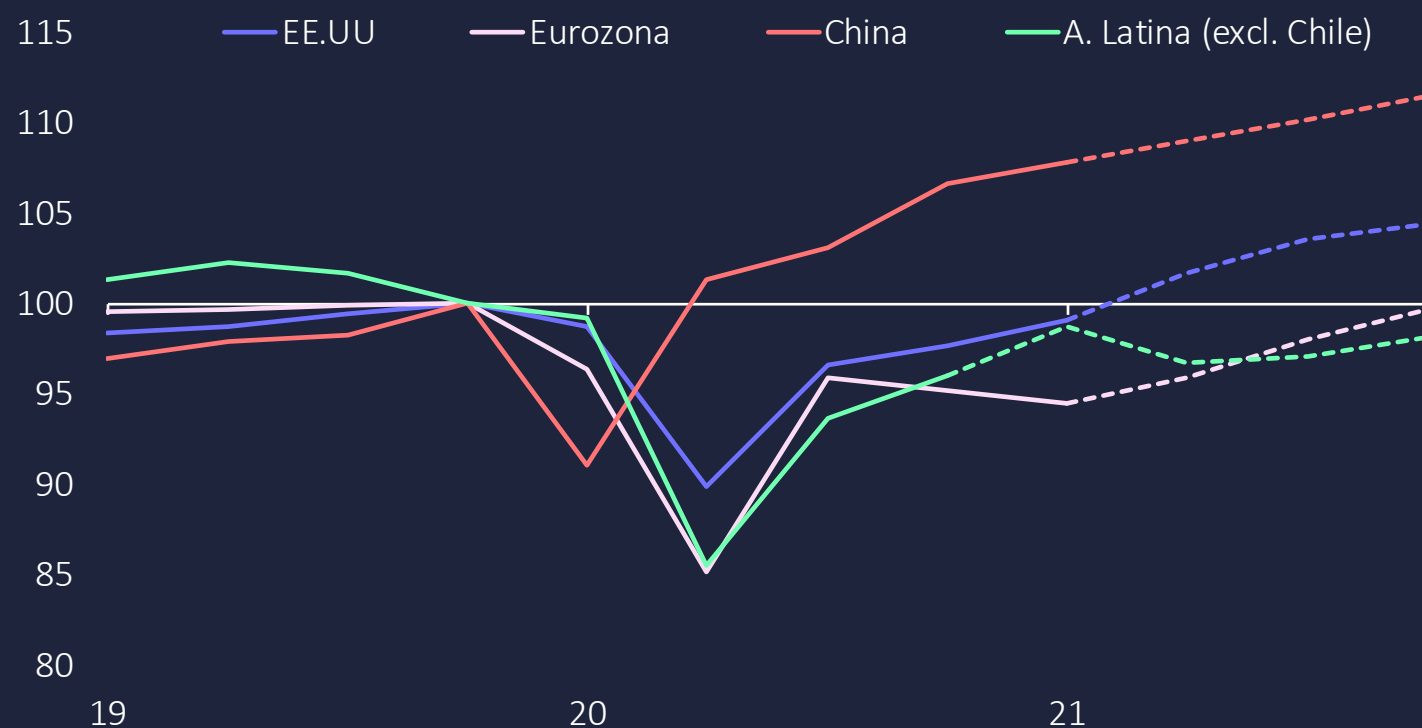


(1) Información al 7 de junio de 2021. (2) Corresponden a datos de dosis totales administradas. (3) Promedio ponderado por población entre Alemania, España, Francia e Italia. (4) Promedio ponderado por población entre Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú. Fuente: Our World in Data.

Algunas economías ya recuperaron gran parte de lo perdido en la primera etapa de la pandemia y otras van más rezagadas.



PIB trimestral efectivo y proyecciones (*)
(índice IVT.19 = 100)



(*) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones a partir del segundo trimestre del 2021, a excepción de América Latina que estas parten en el primer trimestre del 2021. Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.



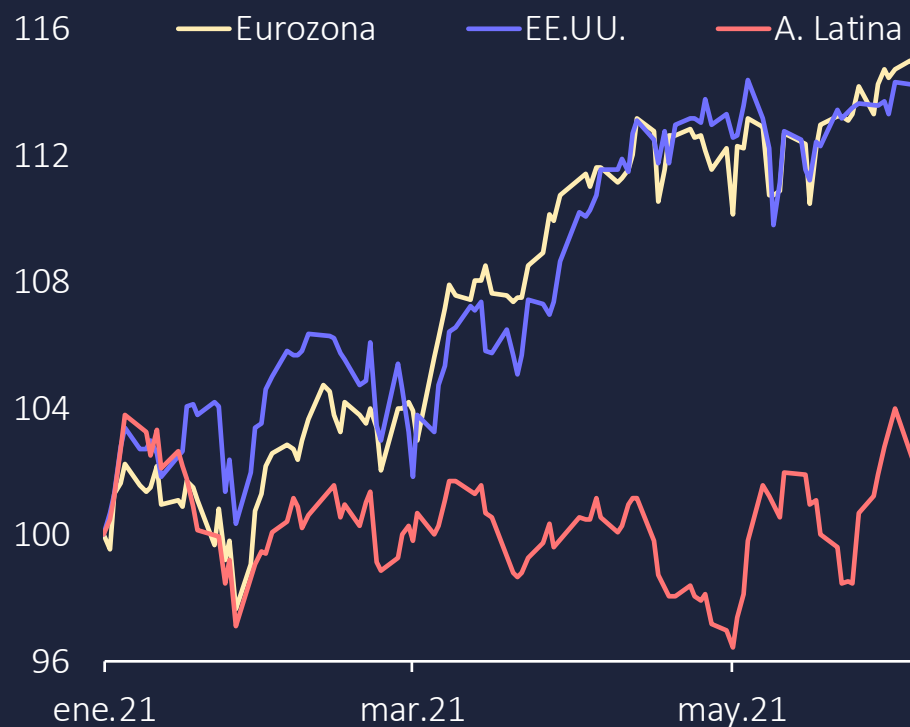
No todos los países cuentan con un stock suficiente de vacunas, ni con espacio para hacer políticas más expansivas.

En este contexto, la incertidumbre global ha disminuido y ha aumentado el apetito por riesgo en los mercados financieros internacionales.



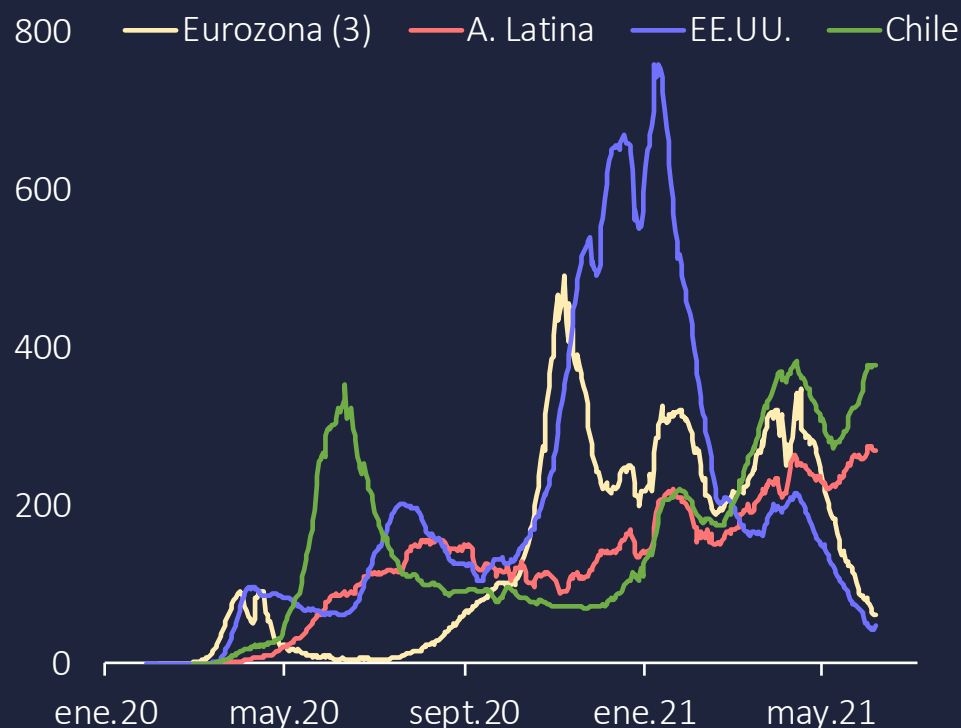
Bolsas de valores (1)

(índice 4 enero 2021=100)



Casos nuevos de Covid-19 (2)

(número de casos por millón de habitantes, promedio móvil de 7 días)



(1) Para América Latina, considera el promedio simple de los índices de Brasil, Colombia, México y Perú. (2) Información hasta el 7 de junio. (3) Casos ponderados por población en Alemania, Francia, España e Italia.

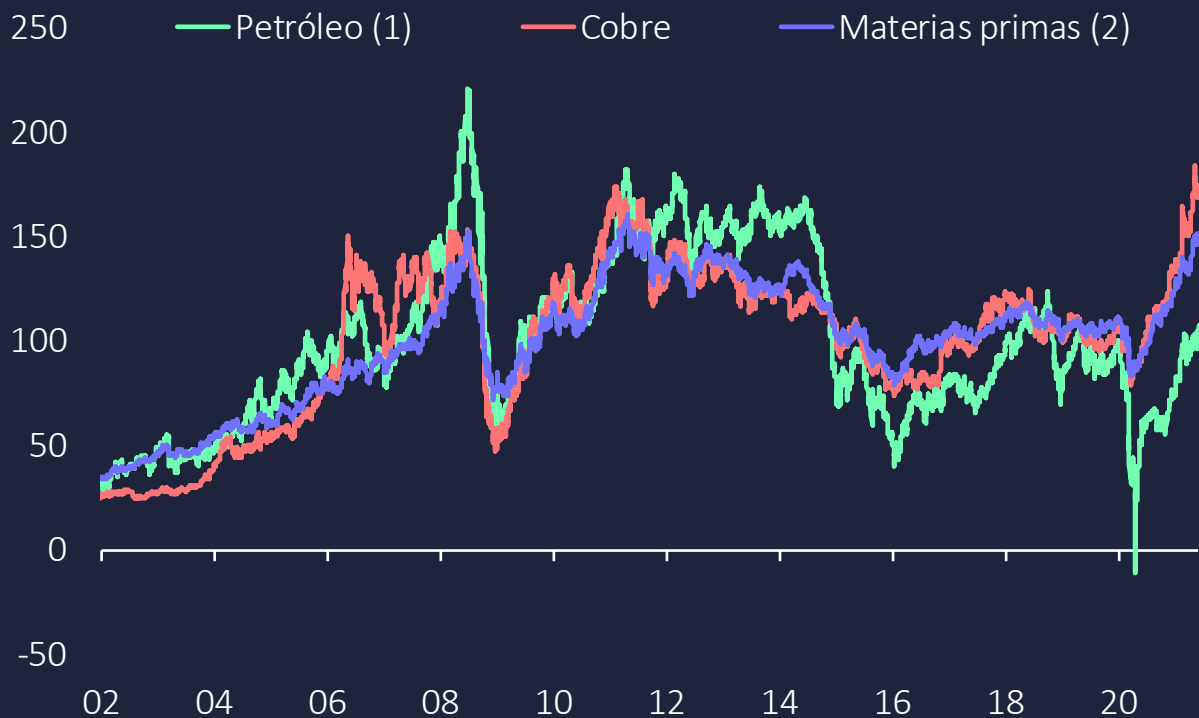
Fuentes: Bloomberg y Our World in Data.

Asimismo, los precios de las materias primas han subido transversalmente.



Precios de materias primas

(índice promedio 2002-2021=100)



El cobre llegó a nuevo máximo de US\$4,86 la libra...



...y el petróleo bordea US\$70 el barril

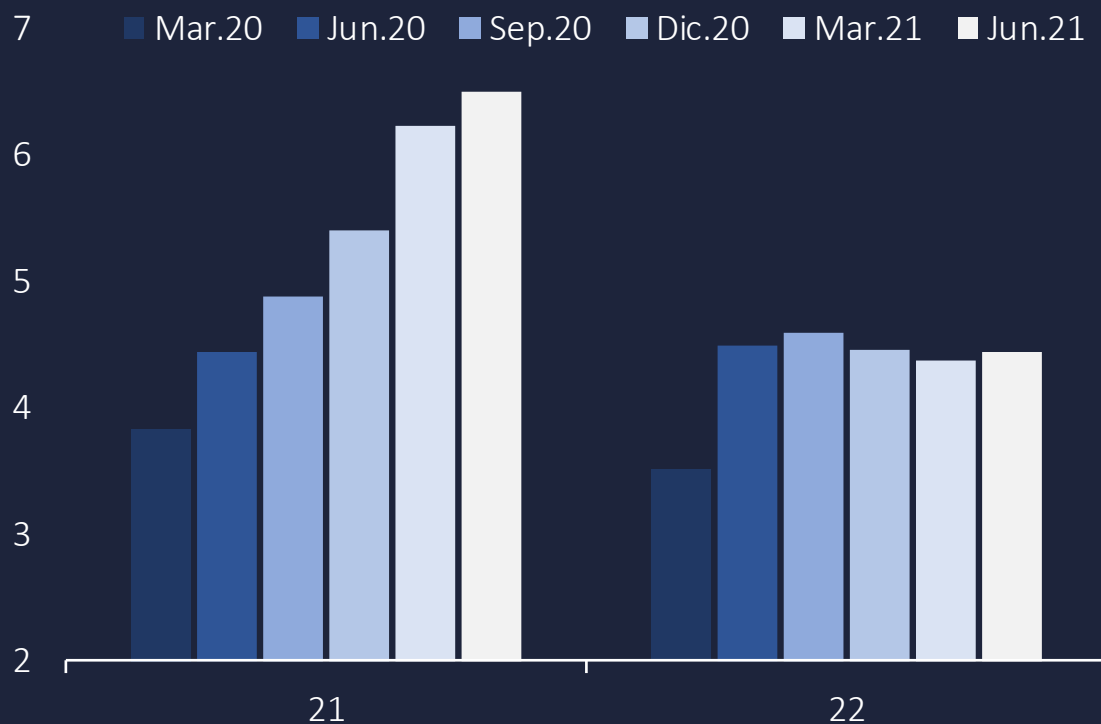


(1) Promedio WTI-Brent. (2) Corresponde al Bloomberg Commodity Spot Index.
Fuente: Bloomberg.

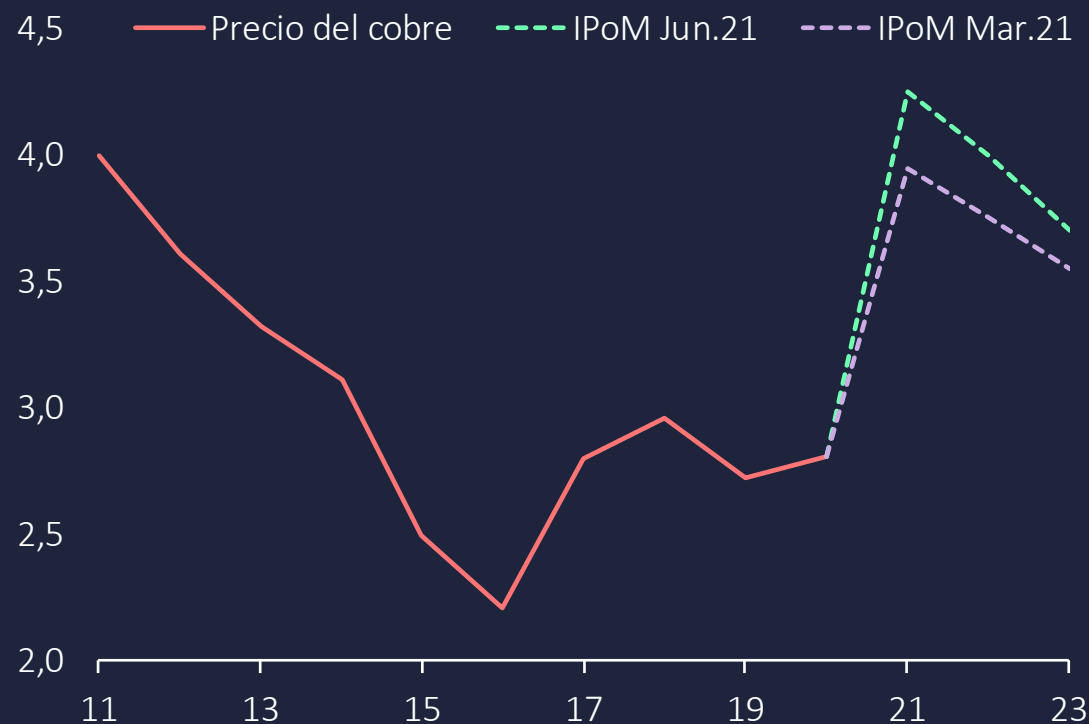
El impulso externo que se prevé para la economía local es significativo e incluso algo superior que en el IPoM de marzo, principalmente por el alza del precio del cobre.



Proyecciones de crecimiento mundial
(variación anual, porcentaje)



Precio del cobre efectivo y proyecciones (*)
(dólares la libra)

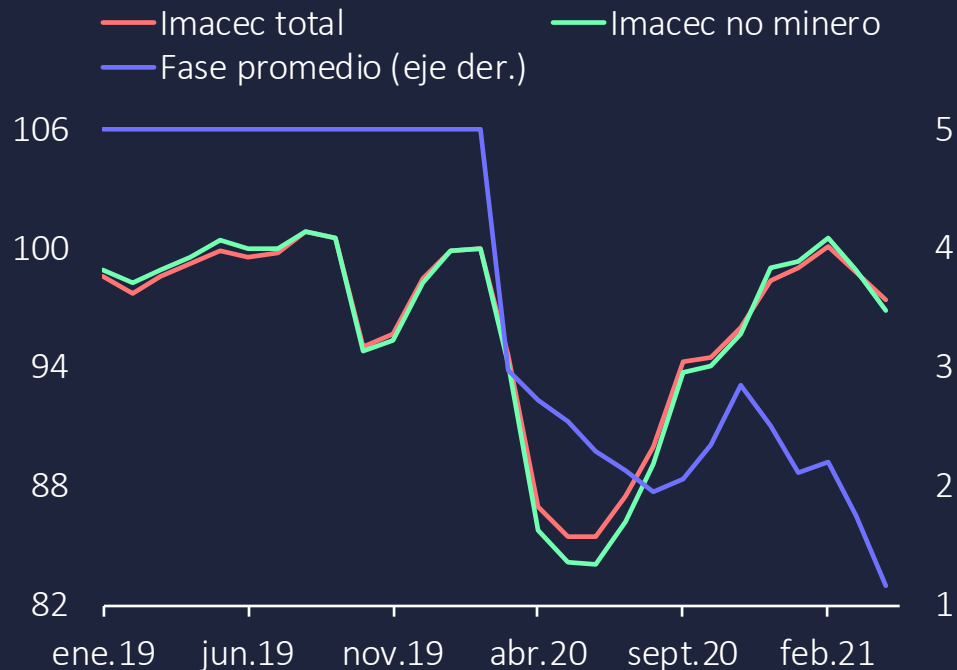


(*) Corresponde al precio promedio del cobre por año
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

En Chile, la actividad sorprendió positivamente en el primer cuatrimestre del año, reflejo del fuerte impulso macroeconómico y la mejor adaptación a las restricciones sanitarias.



Población por fase del plan Paso a Paso e Imacec (1)
(serie desestacionalizada, índice febrero 2020 = 100; fase)



Población en cuarentena, movilidad y actividad
(promedios mensuales, porcentaje)

	mar-20	abr-20	may-20	mar-21	abr-21	may-21
Población en cuarentena (2) (3)	2,0	15,4	32,9	36,1	87,0	50,3
Google Mobility (3)(4)	-12,6	-50,6	-48,6	-25,4	-38,7	-25,1
Imacec no minero (4)(5)	-5,7	-14,1	-15,7	-1,0	-3,0	-

Sorpresas en datos de actividad (var. anual):



PIB 1T 0,3% (-0,7%EEE marzo)

Imacec abril 14,1% (9,5%EEE mayo)

(1) El confinamiento promedio se calcula ponderando cada fase del Plan Paso a Paso por la cantidad de población supeditada a ella. Un número más bajo indica mayores restricciones al desplazamiento y a la reunión. (2) Las cuarentenas se iniciaron el 26 de marzo del 2020. Desde el inicio del plan Paso a Paso se considera la población en fase 1. (3) Datos hasta el 23 de mayo. Promedio simple de Lugares de Trabajo, Retail y Supermercados. (4) Diferencia respecto a enero del 2020. (5) Serie desestacionalizada.

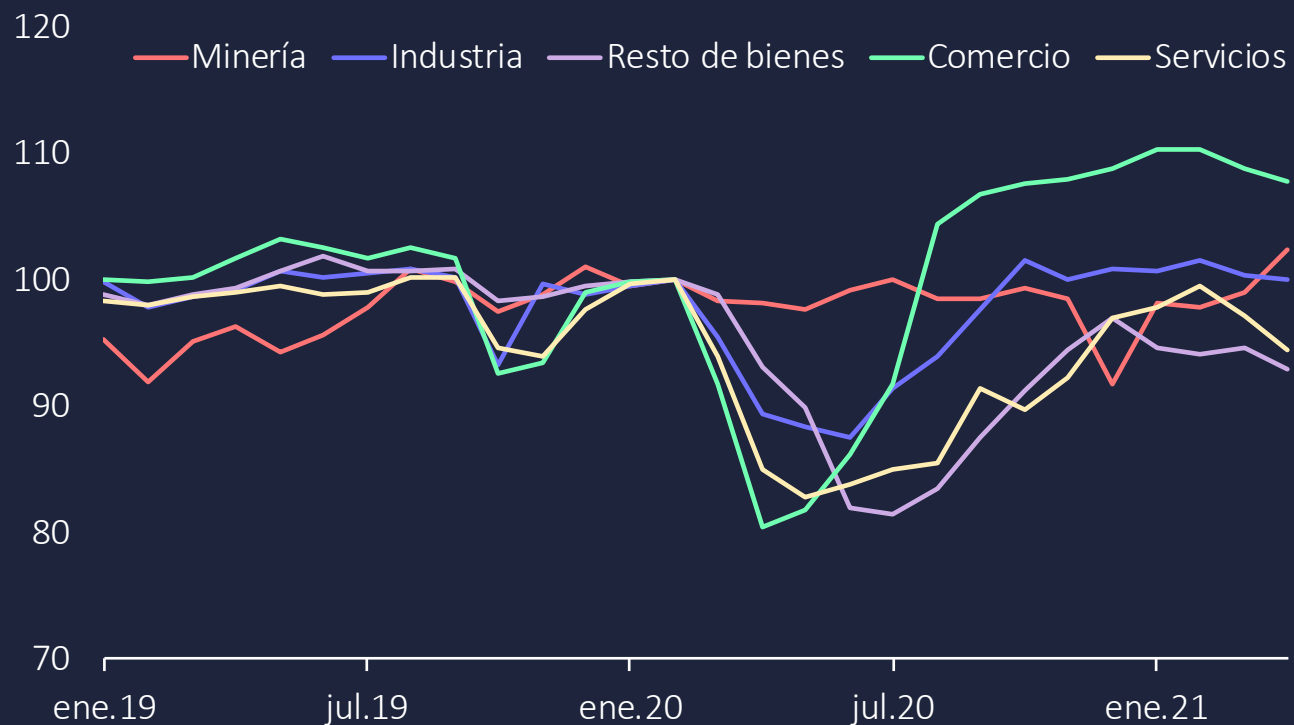
Fuentes: Banco Central, Ministerio de Salud de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Google.

El repunte de la economía se ha dado con distinta intensidad entre sectores y tamaño de empresas.



Imacec sectorial

(serie desestacionalizada, índice febrero 2020 = 100)



IPN mayo:

Porcentaje de empresas que tienen cerradas todas sus operaciones, por tamaño (abril)



16%



2%

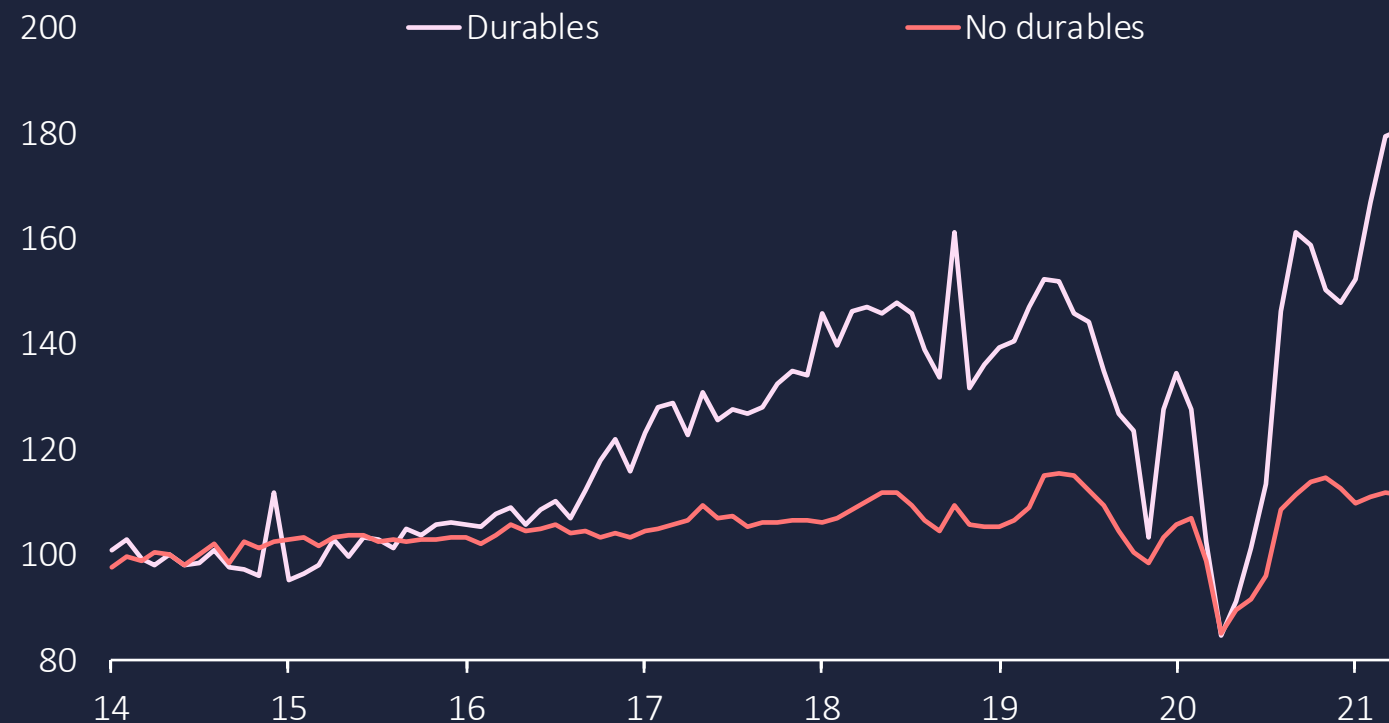
Fuente: Banco Central de Chile.

El fuerte impulso del consumo privado ha liderado la recuperación, en especial el de bienes durables.



Ventas del comercio minorista (*)

(índice promedio 2014 = 100, series desestacionalizadas)



2,5%
anual

cayó el consumo de los servicios
en el primer trimestre

(*) Considera el Índice de Actividad del Comercio al por Menor (IACM).

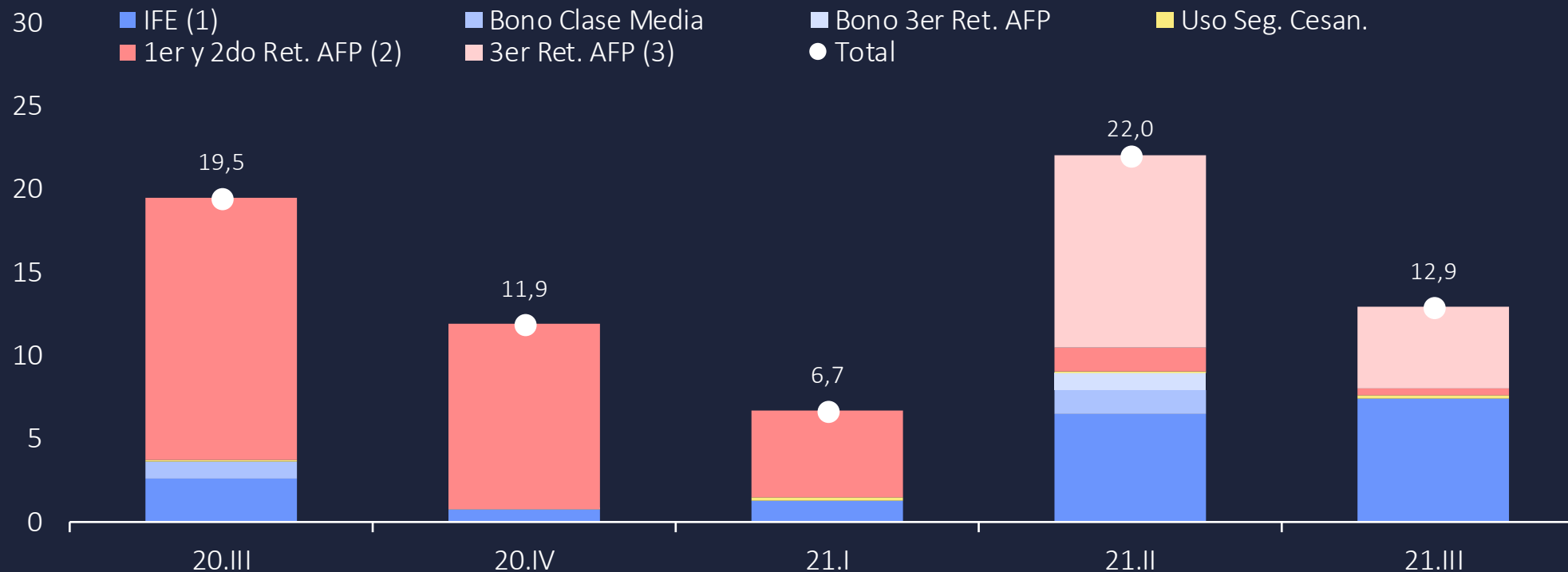
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Los retiros de los ahorros previsionales y las masivas transferencias fiscales han sido y serán un factor importante detrás del dinamismo del consumo privado.



Medidas de apoyo a los hogares (2020.II al 2021.III)

(miles de millones de dólares)

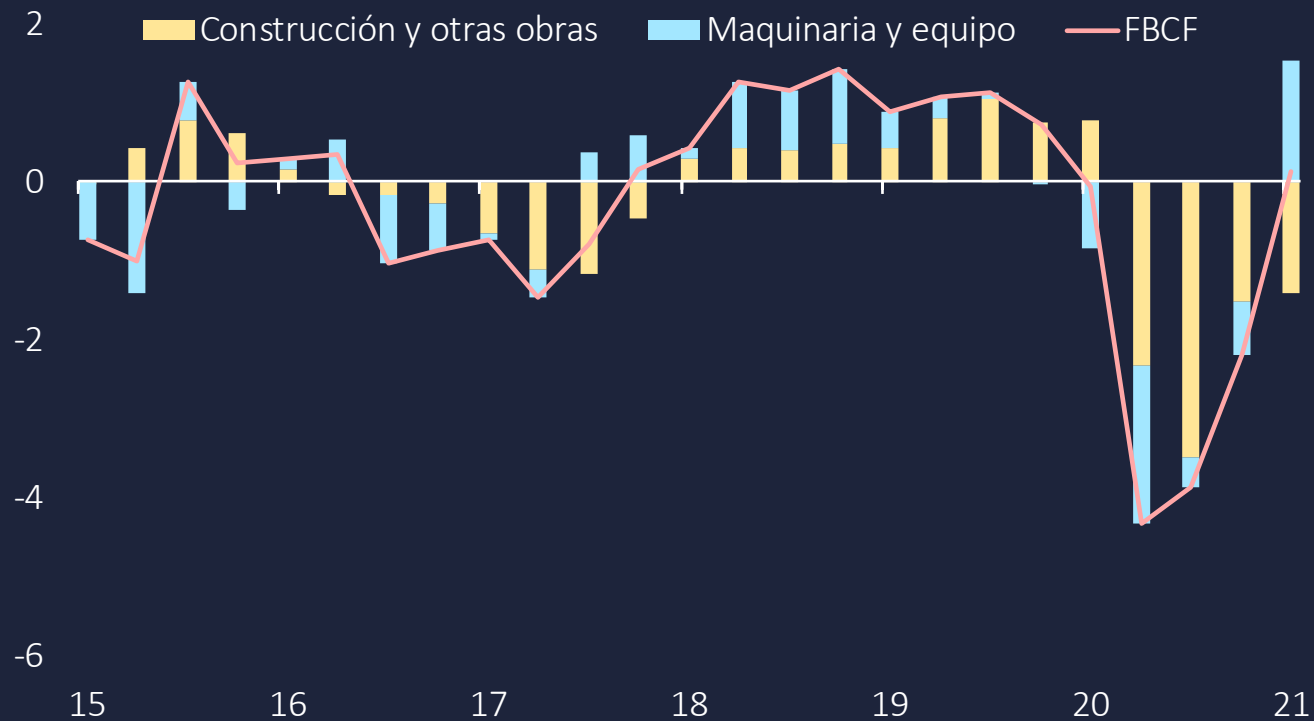


(1) Ingreso Familiar de Emergencia ha crecido en montos y cobertura, pasando de más de 6 mill. de beneficiarios promedio entre may-20 a mar-21 hasta alcanzar a más de 12 mill. de beneficiarios en abr-21. Igualmente, montos per cápita han aumentado pasando desde \$US 70 dólares en sus inicios hasta lo más reciente de \$US 140 dólares per cápita en el IFE de abr-21. IFE de may-21 es una estimación en base a informe del Ministerio de Desarrollo Social (12-05-2021). Desde jun-21 hasta sep-21 se considera propuesta aprobada de IFE Universal que corresponde al total de pagos dividido por 4 meses, estimación en base a informe financiero N°79, DIPRES (02-06-2021). Supuesto TCN 719 dólar/peso. (2) 1er y 2do Retiros de AFP corresponden a montos pagados en base a fichas estadísticas de la Super de Pensiones al 30-04-2021. Para el 21.III se considera diferencia entre montos totales estimados a retirar y lo pagado hasta el 30-04-2021. (3) 3er Retiro de AFP: 21.II corresponde a montos pagados en base a ficha estadística de la Super de Pensiones al 28-05-2021 y 21.III corresponde a la diferencia entre el monto total estimado a retirar y lo pagado hasta el 28-05-2021. Fuentes: Banco Central de Chile, Ministerio de Hacienda y Superintendencia de Pensiones.

La inversión tuvo un leve crecimiento anual en el primer trimestre, determinado por la recuperación del componente de maquinaria y equipos.



Contribución de la FBCF en el crecimiento anual del PIB
(puntos porcentuales)

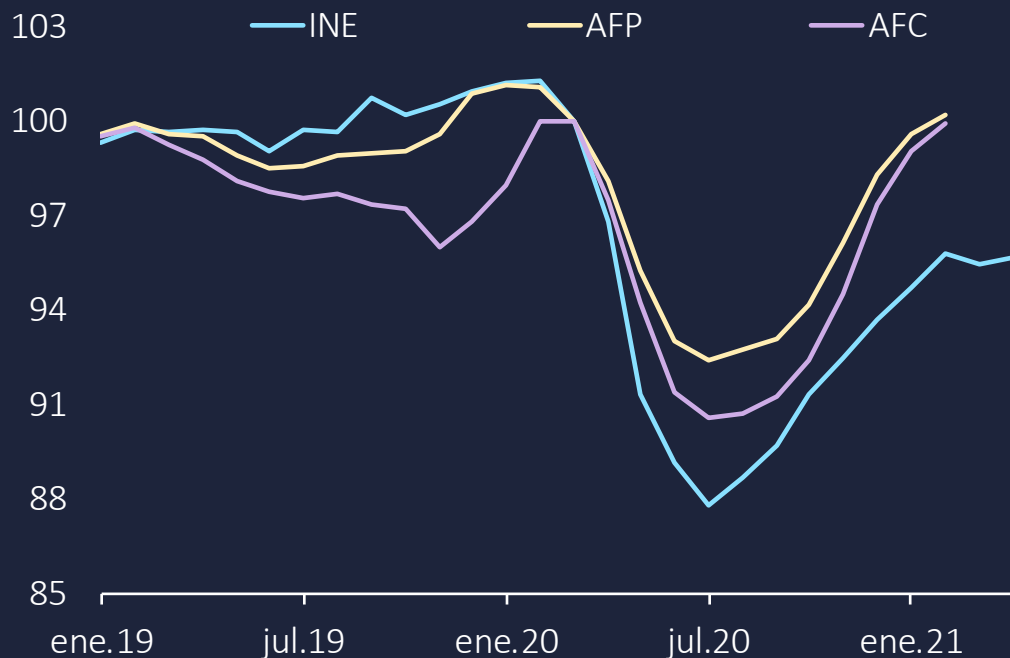


Destacaron las mayores importaciones de vehículos de carga —camiones y camionetas— y equipos computacionales.

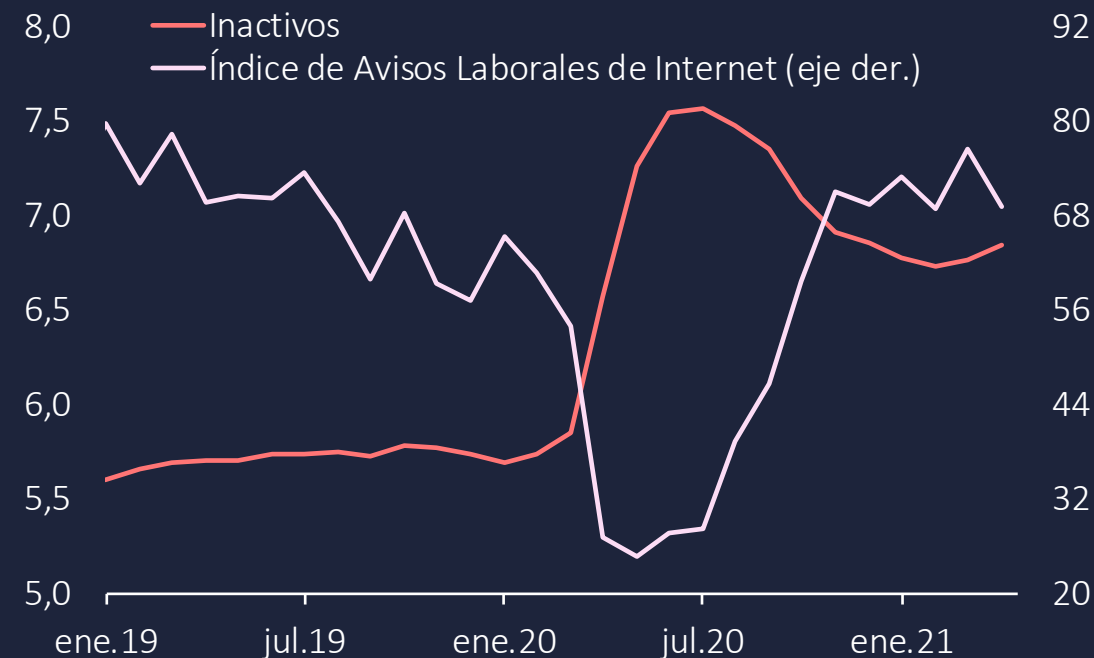
La situación del mercado laboral también ha mejorado comparado con los peores niveles del año pasado.



Empleo asalariado formal (*) (índice marzo 2020 = 100)



Otros indicadores del mercado laboral (miles de personas; índice enero 2015 = 100)

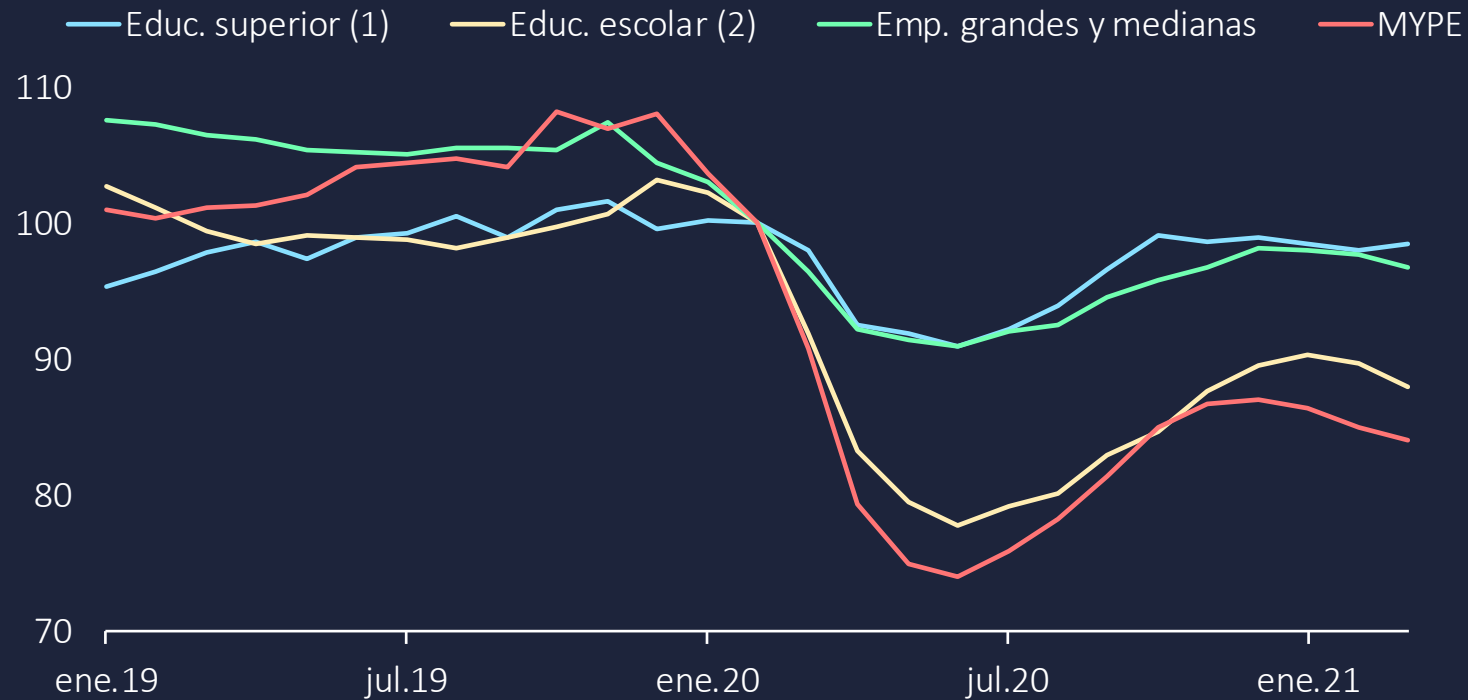


(*) En el caso de las AFP, corresponde al número total de cotizantes dependientes, y en la AFC al número de cotizantes del seguro de cesantía, excluyendo trabajadores de casa particular. Datos están en promedio móvil trimestral. Fuentes: Administradora de Fondos de Cesantía, Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Superintendencia de Pensiones.

De todos modos, el impacto de la pandemia en el mercado del trabajo y su posterior recuperación también dan cuenta de heterogeneidades.



Empleo asalariado por categoría educacional y tamaño de empresas
(índice febrero 2020 = 100)



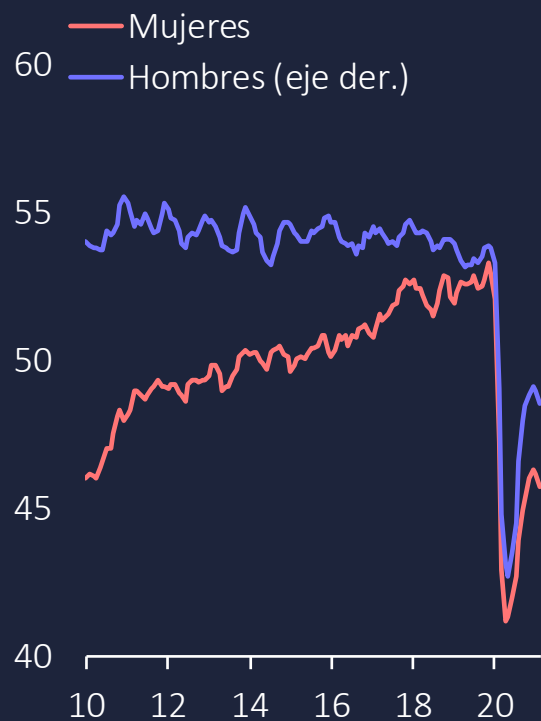
El trabajo desde la vivienda ha sido posible especialmente en los trabajadores de mayor calificación

(1) Considera personas con educación universitaria y técnica. (2) Considera personas hasta con educación media.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El empleo femenino mantiene cierto rezago respecto de su contraparte masculina.

Tasa de participación
(porcentaje)



Empleo
(índice febrero 2020=100)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Citas Recuadro: Impacto de la pandemia en el mercado laboral femenino

“

“Pasando la pandemia, volviendo a una normalidad, debo volver a buscar un trabajo remunerado, pero yo creo que ahí, dentro de eso, es partir de cero. No sé si voy a buscar un cargo como el que tenía, con el sueldo que tenía, y con el tiempo que yo le entregaba. Yo creo que voy a buscar un cargo que me permita poder cumplir con ambas cosas y no tenerlas a medias (...) Aunque eso significara que las lucas fueran un poco menos” (Entrevistada 30 a 45 años, educación media).

”

“

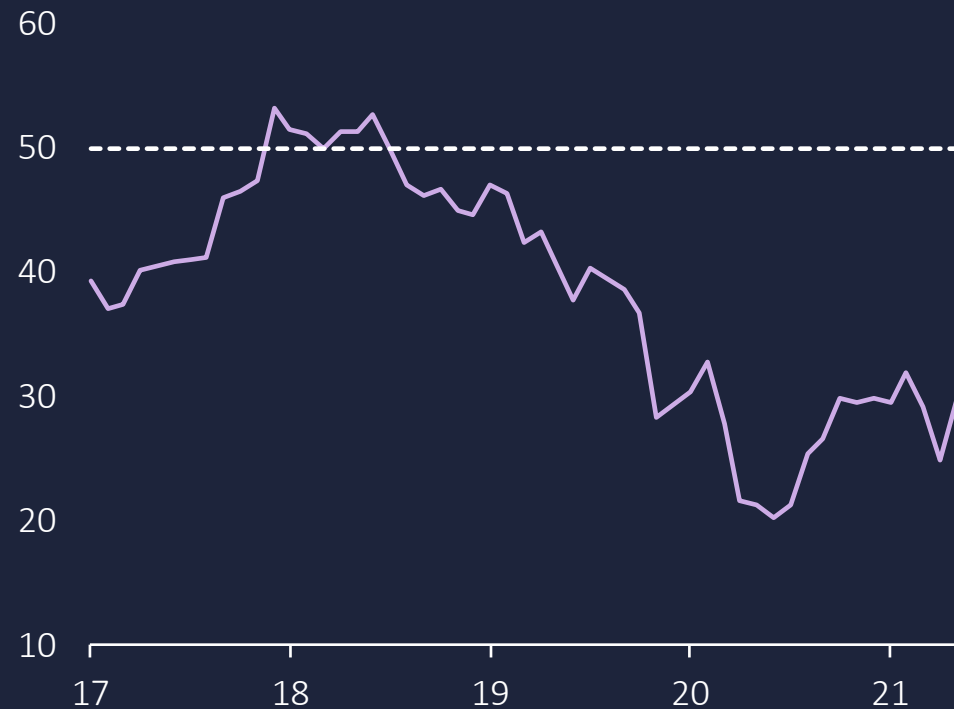
“¿De qué manera volvería yo al área laboral? Netamente por una necesidad grande, o sea, no sé, que falte alimento, que falte para pagar las necesidades básicas, me vería obligada, pero mientras eso esté cubierto, yo siento que para mí y para muchas mujeres la situación laboral fue como una despedida final” (Entrevistada 30 a 45 años, educación superior).

”

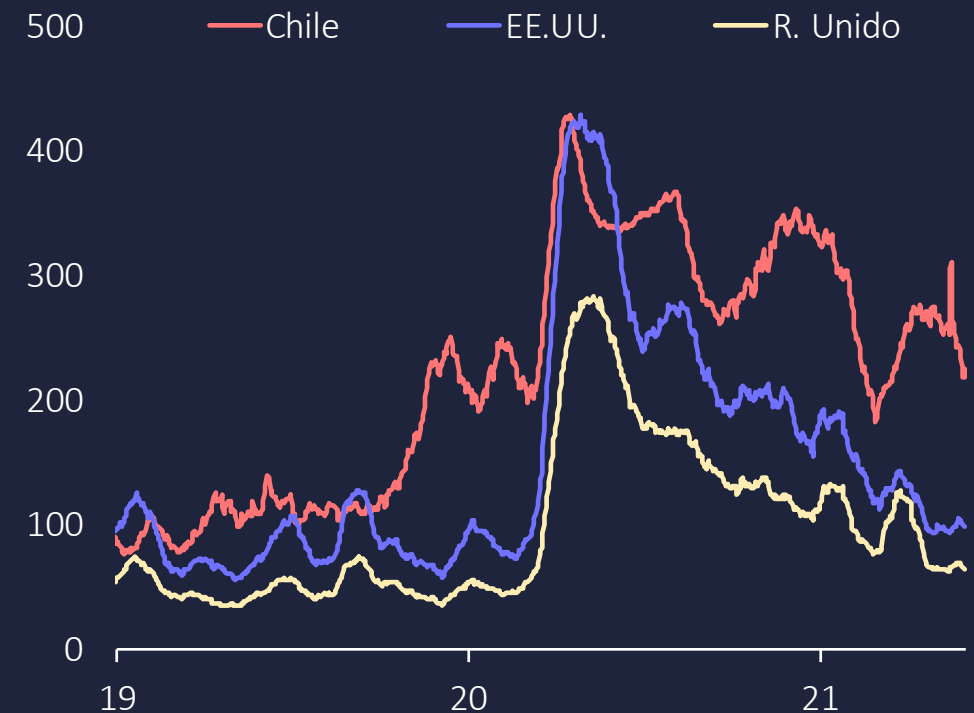
Pese al mayor dinamismo de la economía y la ampliación de los estímulos fiscales, las expectativas de los hogares siguen en terreno pesimista y la incertidumbre es elevada.



Expectativas de consumidores (IPEC) (1)
(índice de difusión)



Percepción e incertidumbre – EPU (2)
(índice)

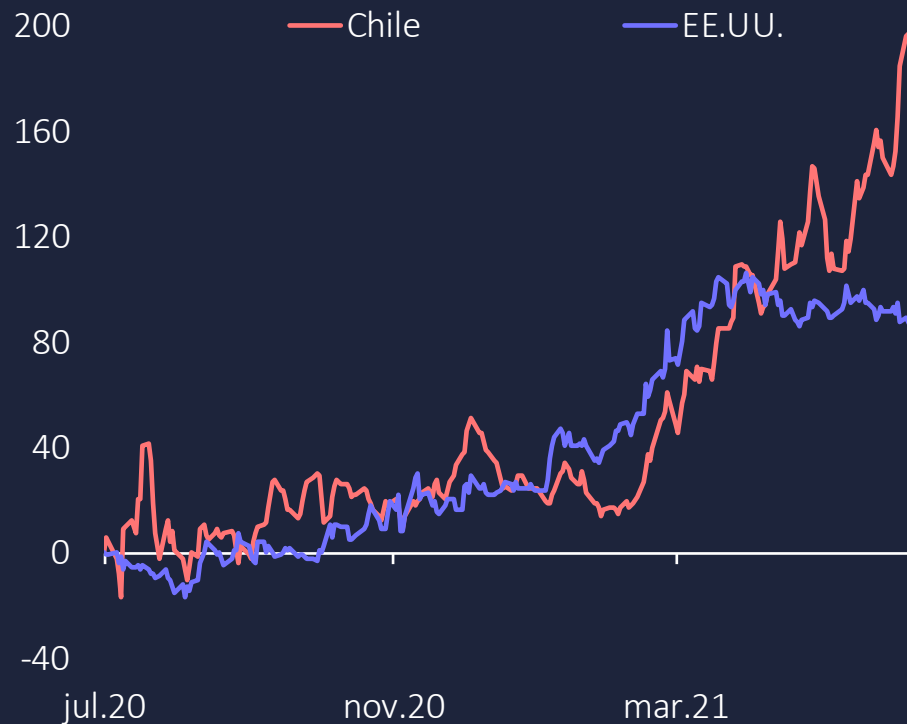


(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Media móvil a 30 días.
Fuentes: Adimark y Becerra y Sagner (2020), y www.policyuncertainty.com.

Ello ha coincido con el desacople de los mercados financieros locales respecto de las tendencias globales, pese a la significativa alza del cobre.



Tasas de interés de los *benchmark* nominales a 10 años
(variación respecto del 01/07/20, puntos base)



Mercados bursátiles (*)
(variación respecto del 01/07/20, porcentaje)



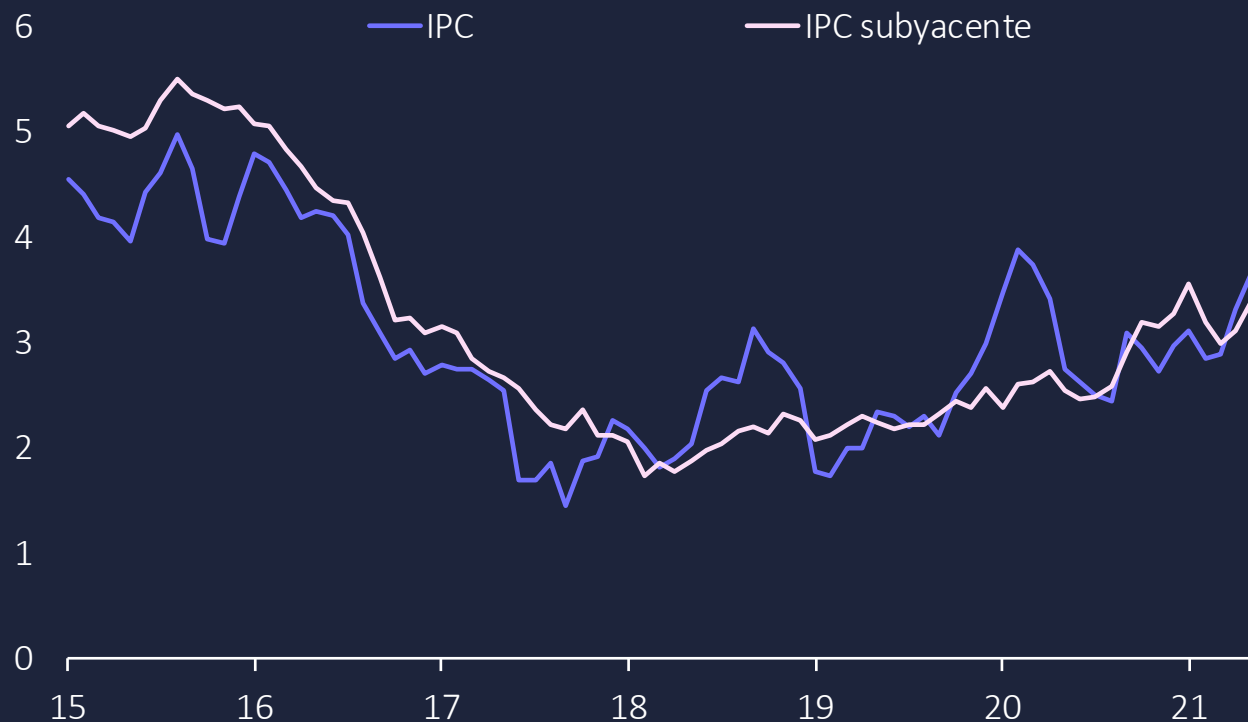
(*) Mundo corresponde al índice accionario ACWI en moneda local de Morgan Stanley Capital International. Para Chile se utiliza el IPSA.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

La inflación ha evolucionado acorde con lo esperado, con una variación anual del IPC que se ubica en torno a 3,5%



Inflación total y subyacente (*)
(variación anual, porcentaje)



Destaca el aumento de los precios de:



Bienes subyacentes
(4,7% anual en mayo)

Combustibles
(8,5% anual en mayo)

(*) Corresponde al IPC sin volátiles, que representa 65,1% de la canasta total del IPC. Para mayor detalle, ver Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019 y Carlomagno y Sansone (2019).

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

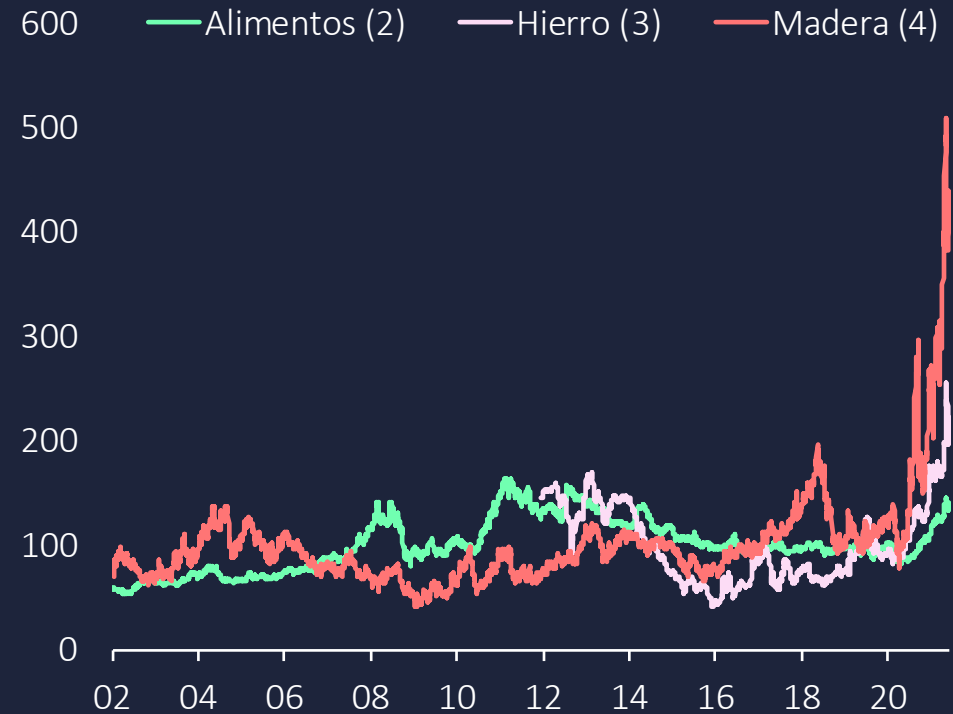


La evolución de la inflación se enmarca en un contexto de mayores presiones de costos, asociadas al alza de los precios de las materias primas y del transporte.

Costo de fletes marítimos a nivel global (1)
(dólares)



Precios de materias primas
(índice promedio 2002-2021=100)



(1) Datos semanales del Shanghai Containerized Freight Index que pondera el precio de 15 rutas desde Shanghai, por un contenedor de 20 pies (2) Corresponde al S&P GSCI Agricultural & Livestock Index Spot CME. (3) Precios spot de importación de mineral de hierro del puerto de Qingdao, China. (4) Precios de los contratos futuros de madera, medidos en dólares por mil pies tablares. Fuente: Bloomberg.



Las perspectivas para este año contemplan un significativo ajuste al alza respecto del IPoM de marzo.

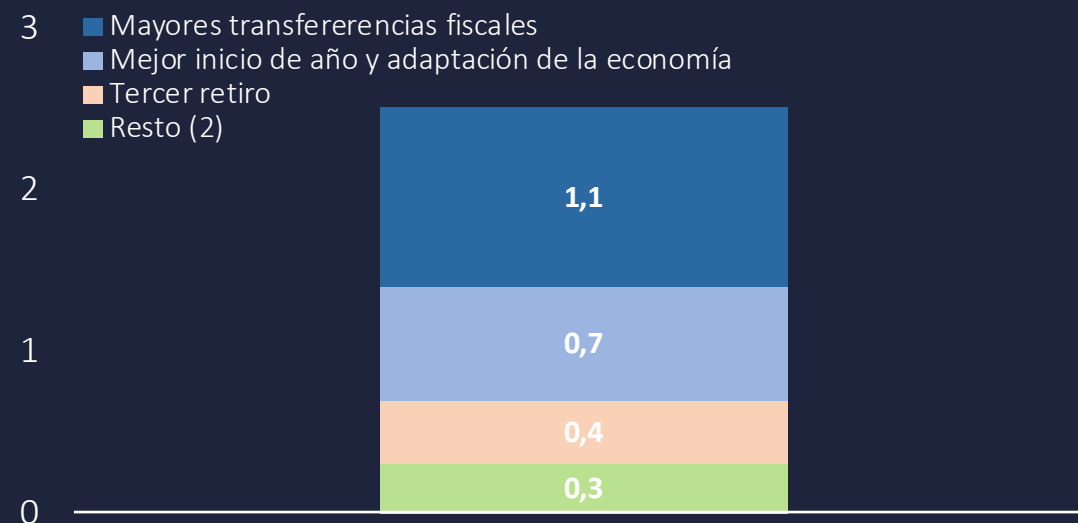
Proyecciones de crecimiento del PIB (variación anual, porcentaje)

2021		Junio 2021	9,5%
Marzo 2021	I	8,5%	
	I		
	7,0%		
	6,0%		

2022		Junio 2021	3,0%
Marzo 2021	I	2,0%	
	I		
	4,0%		
	3,0%		

2023		Junio 2021	2,75%
Marzo 2021	I	1,75%	
	I		
	3,5%		
	2,5%		

Incidencias en la revisión del crecimiento del PIB 2021 (1) (puntos porcentuales)



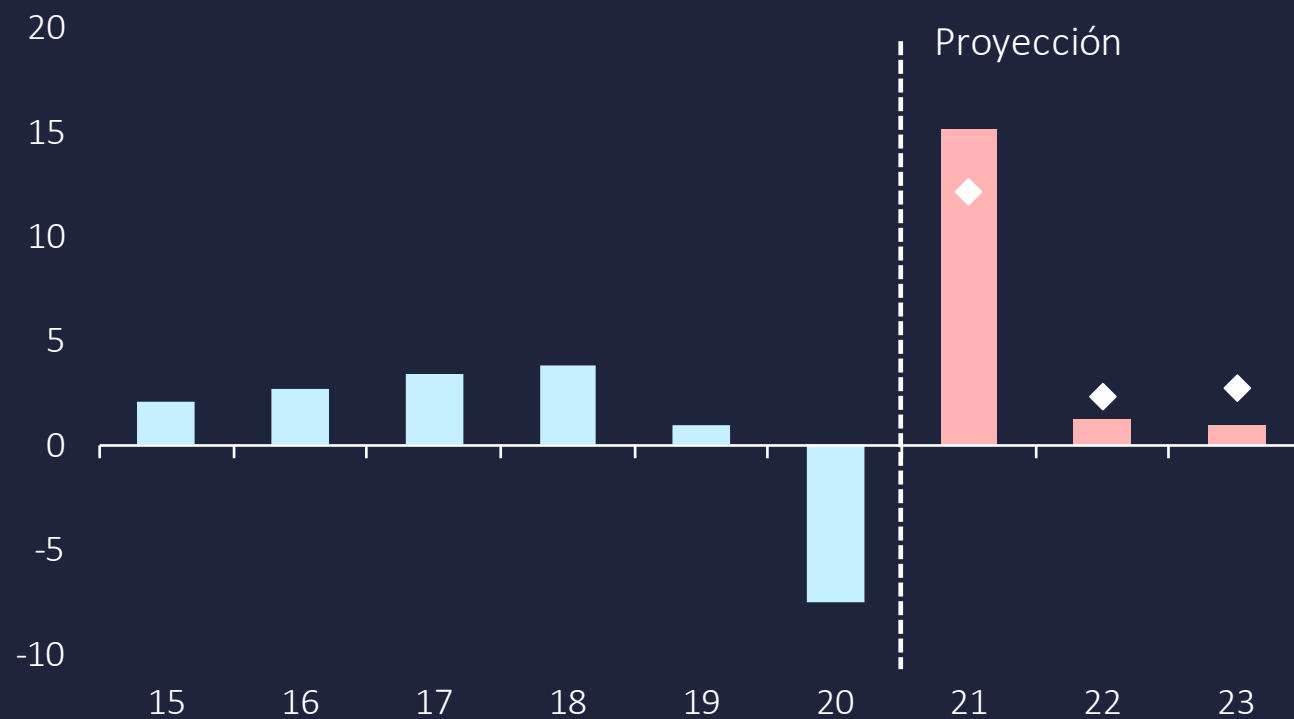
Corrección a la baja en 2022-2023 por mayor base de comparación, descenso gradual del impulso al consumo y dinamismo acotado de la inversión.

(1) Construido considerando el punto medio del rango de proyección del IPoM de marzo y de junio del 2021. (2) Incluye sector externo y minería. Fuente: Banco Central de Chile.

El consumo mantendrá un dinamismo elevado en los próximos trimestres, apoyado en el tercer retiro de las AFP y transferencias fiscales.



Consumo privado (*)
(variación real anual, porcentaje)



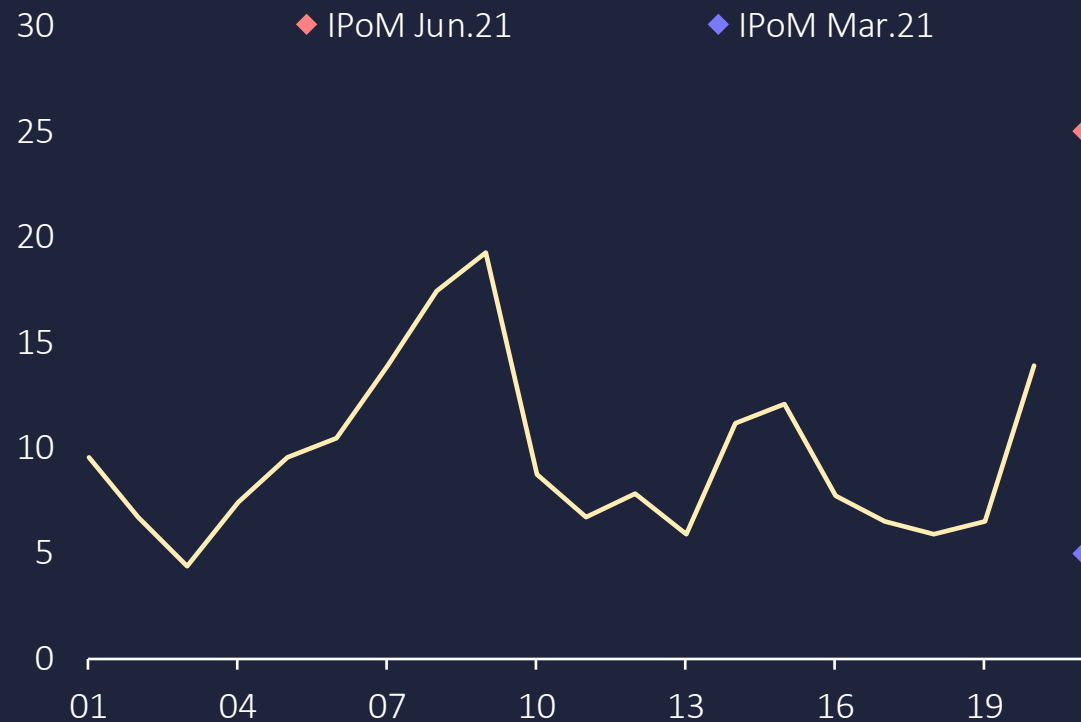
(*) Rombos blancos corresponden a la proyección del IPoM de marzo 2021.

Fuente: Banco Central de Chile.

Un elemento central de estas proyecciones es el impulso superior que se prevé de la política fiscal, esfuerzos que se estima no serán requeridos en 2022-2023.



Gasto fiscal efectivo y proyecciones 2021
(crecimiento nominal anual, porcentaje)



Principales medidas desde el IPoM de marzo:

IFE Ampliado

IFE Universal

Bono clase media

Bono \$200 mil AFP

Agenda de mínimos comunes

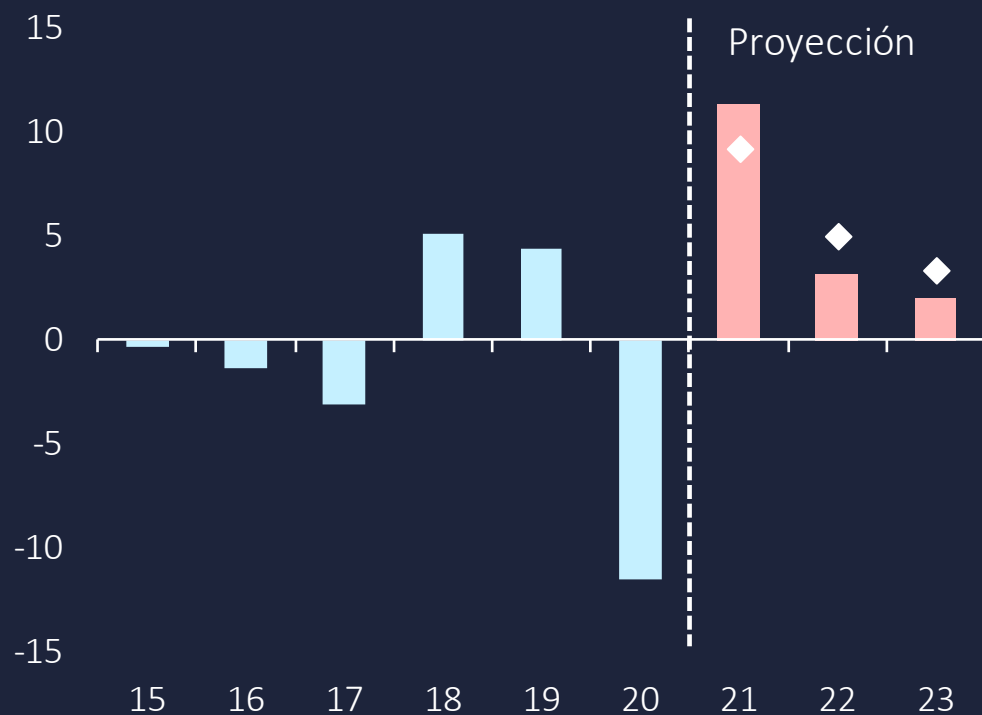
Fuentes: Banco Central de Chile, Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda e Instituto Nacional de Estadísticas.

La recuperación de la inversión sigue anticipándose más lenta.



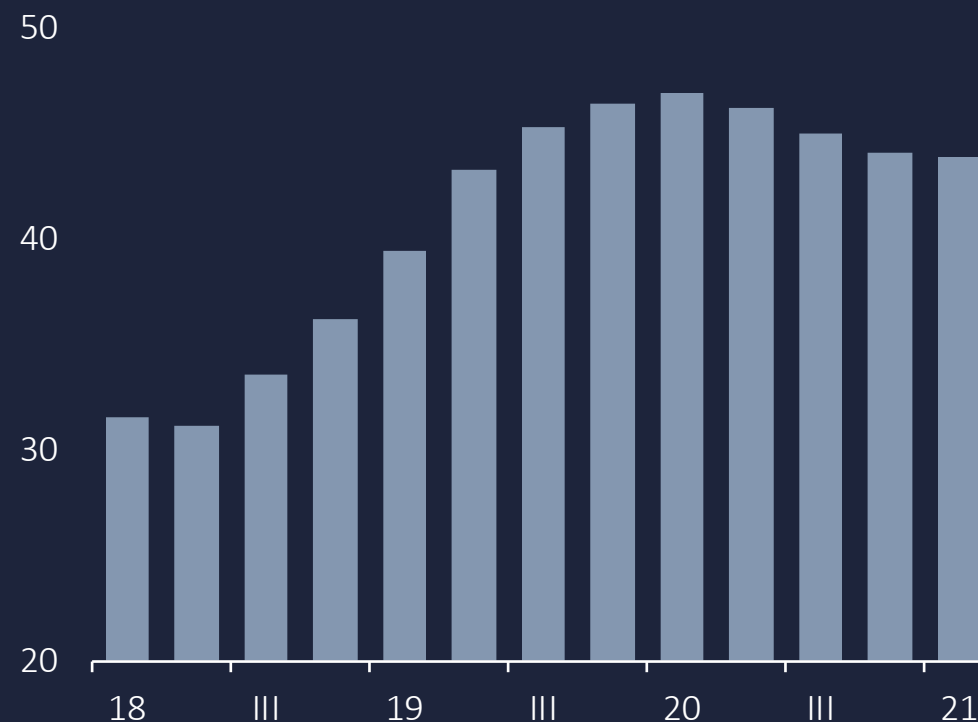
Formación bruta de capital fijo (1)

(variación real anual, porcentaje)



Inversión comprometida para el próximo quinquenio (CBC) (2)

(miles de millones de dólares)

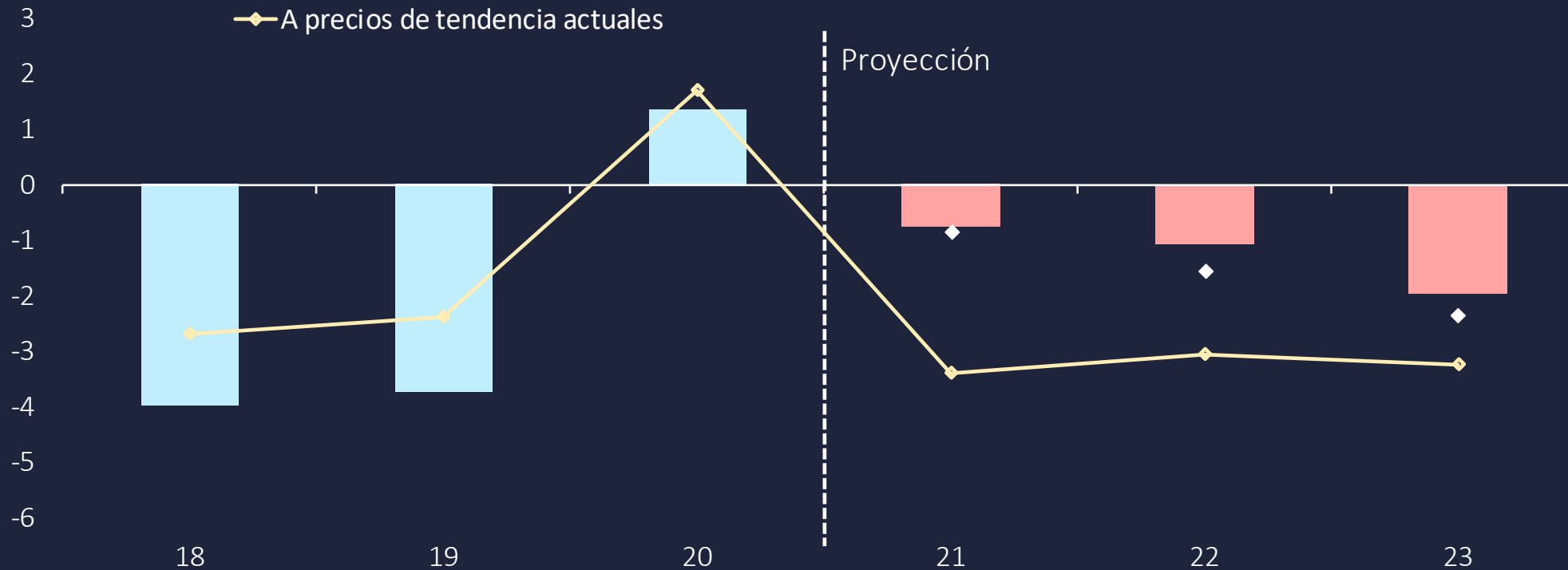


(1) Rombos blancos corresponden a la proyección del IPoM de marzo 2021. (2) Promedio de cuatro trimestres móviles. Para cada versión del catastro incluye las proyecciones a cinco años, considerando el año en curso. Fuentes: Banco Central de Chile y Corporación de Bienes de Capital.

El déficit de la cuenta corriente del 2021 será similar a lo anticipado en marzo, debido a que el mayor precio del cobre compensa la expansión del gasto interno.



Cuenta corriente de la balanza de pagos (*)
(porcentaje del PIB)



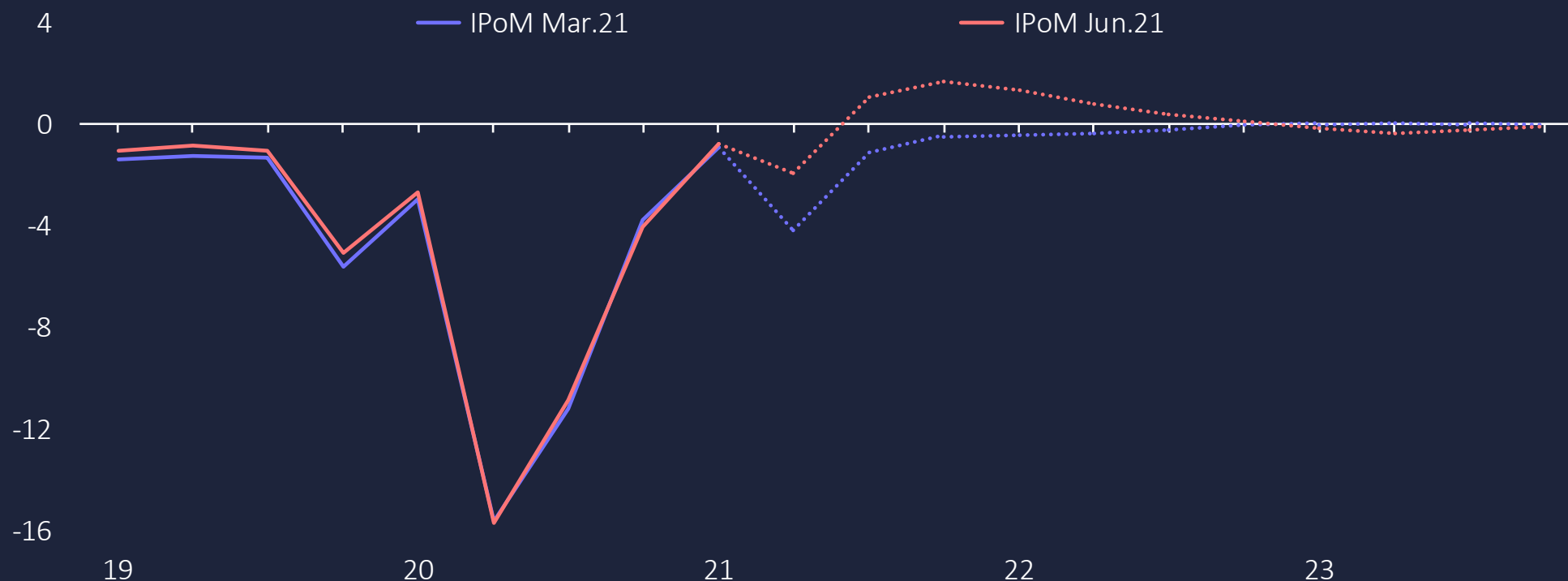
(*) Rombos blancos corresponden a la proyección del IPoM de marzo 2021.
Fuente: Banco Central de Chile.

La suma del mayor impulso al gasto y el mejor desempeño reciente se traduce en un cierre más rápido de la brecha de actividad.



Brecha de actividad (1) (2)

(nivel, puntos porcentuales)



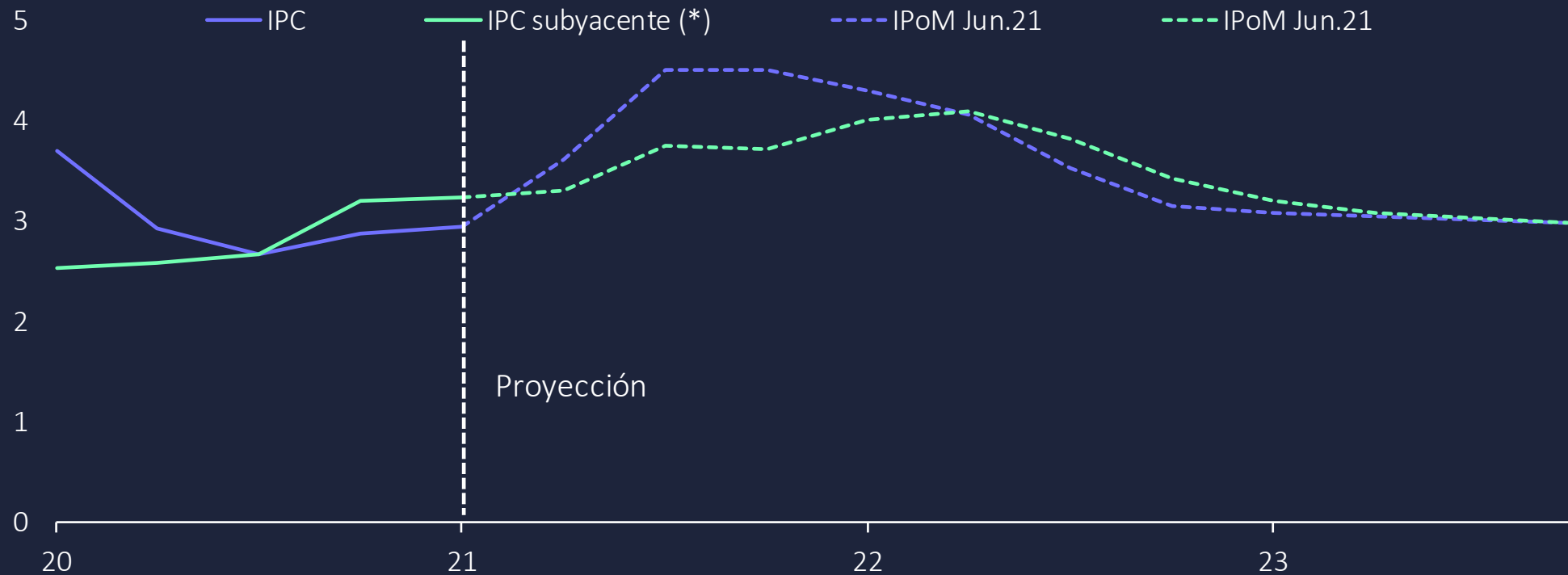
(1) Estimaciones históricas de brecha cambian por reestimación de PIB Potencial. En la proyección se utilizó el Filtro Multivariado, el cual incorpora el nuevo crecimiento de tendencia del PIB No Minero (promedio 2021-2030: 2,9%). (2) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones.

Fuente: Banco Central de Chile.

Las proyecciones de inflación se corrigen al alza. Se espera que la variación anual del IPC total supere el 4% anual en el corto plazo.



Proyección de inflación
(variación anual, porcentaje)



(*) Medido por el IPC sin volátiles.

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

También se ajustan otros parámetros estructurales relevantes para la economía chilena.



Precio de largo plazo
del cobre
(dólares la libra)



Dic.15-Mar.21

2,7

Junio 2021

3,3

Precio de largo plazo
del petróleo
(dólares el barril)



Dic.15-Mar.21

70

Junio 2021

60

PIB tendencial no
minero prox. 10 años
(variación anual,
porcentaje)



Jun.19-Mar.21

3,25-3,75

Junio 2021

2,4-3,4

TPM neutral nominal
(porcentaje)



Jun.19-Mar.21

3,75-4,25

Junio 2021

3,25-3,75

TPM mínimo técnico
(porcentaje)



Jul.09-Mar.21

0,5

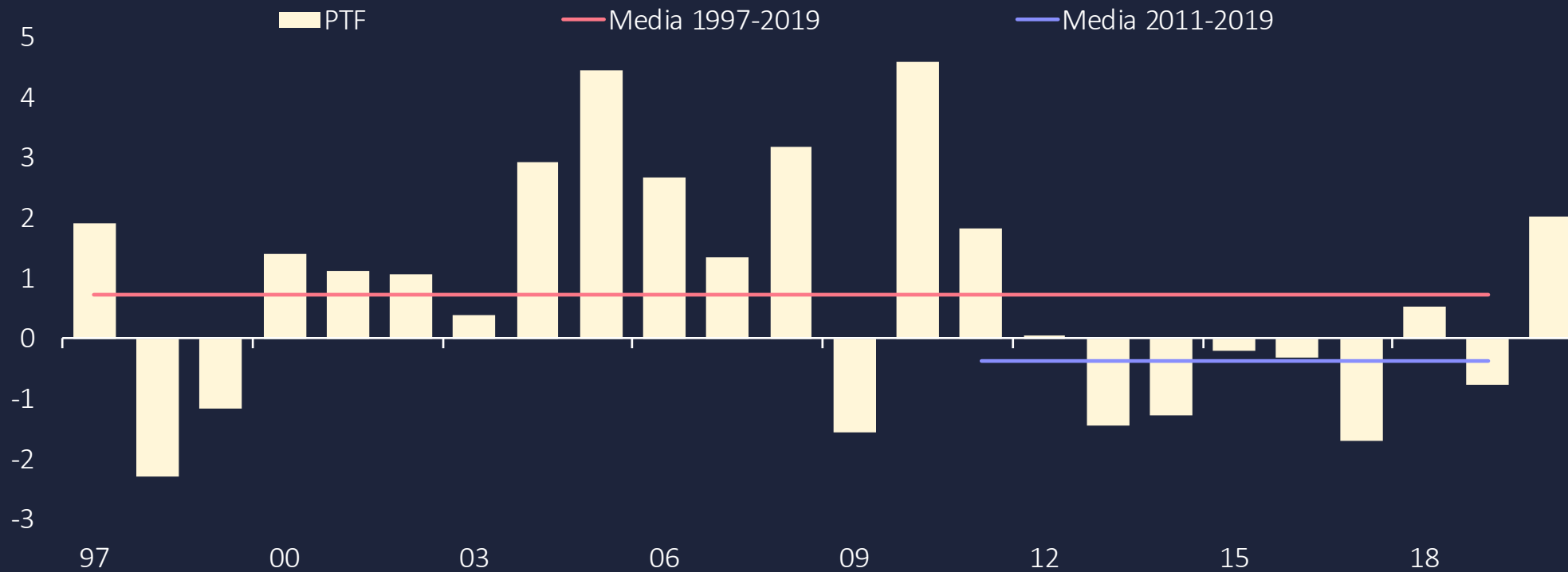
Junio 2021

0,5

A mediano plazo, el crecimiento tendencial se revisa a la baja, dada la persistente caída del crecimiento de la productividad durante la última década.



Crecimiento de la Productividad Total de Factores (PTF) en Chile para el PIB no minero (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



Existen escenarios de sensibilidad donde se podría requerir de una acción de política monetaria algo distinta a lo contemplado en el escenario central.

Positivo



Posibles razones:

- Mayor disposición a consumir de hogares
- Efectos más persistentes de las presiones de costos globales



Implicancias:

- Aceleración del gasto privado (en el escenario de mayor consumo)
- Impacto al alza en presiones inflacionaria



Negativo



Posibles razones:

- Apertura más lenta por evolución menos favorable de la pandemia
- Mayor rezago inversión ante incertidumbre local elevada



Implicancias:

- Deterioro de expectativas de los agentes
- Recuperación más tardía de actividad y empleo, con efectos negativos en presiones inflacionarias

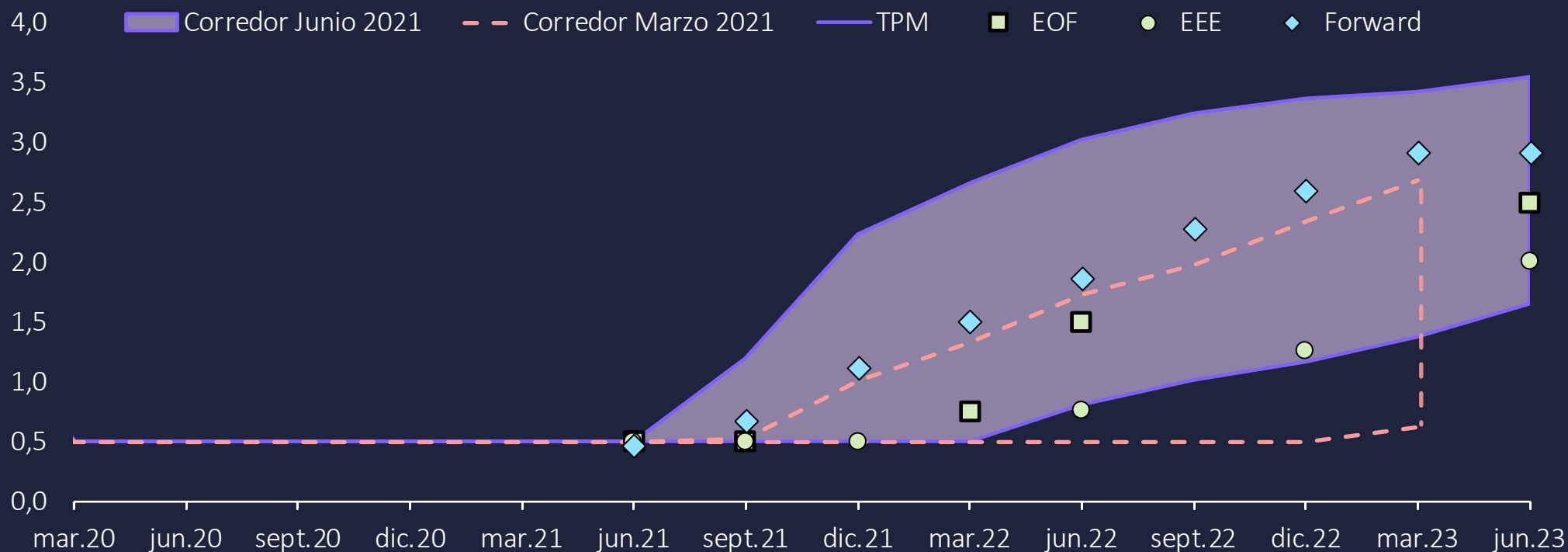
Riesgos:

Evolución de las finanzas públicas
Inflación y deterioro de condiciones financieras externas

El mayor crecimiento previsto para el gasto y la actividad harán menos necesario que el impulso monetario apoye la recuperación de la economía con la intensidad actual, por lo que debería comenzar a moderarse gradualmente, antes de lo previsto en el IPoM anterior.



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 3 de junio, la EEE publicada el 11 de mayo y la curva forward suavizada promedio del trimestre. Metodología: extracción de la TPM implícita considera 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.

Comentarios finales



La actividad local ha mostrado un desempeño por sobre lo previsto, dando cuenta del fuerte impulso macroeconómico y la mejor adaptación de las empresas y hogares a las restricciones sanitarias. Esto, en el marco de condiciones externas algo más favorables, en especial por la evolución de los términos de intercambio.

Pese a las señales positivas de recuperación, la percepción económica general empeoró en meses pasados y la incertidumbre es alta, lo que podría responder a los sucesivos rebrotes de contagio, la aplicación de nuevas cuarentenas, o el rezago que mantienen algunos sectores económicos y parte del mercado laboral.



El mejor desempeño reciente de la economía, el significativo impulso a la demanda interna, los desbalances en la dinámica del gasto y los sectores de actividad, y las presiones de costos, incidirán sobre el comportamiento de los precios.

Comentarios finales



Así, aunque persiste un grado importante de heterogeneidad en la recuperación, es evidente que se debe precaver la incubación de presiones inflacionarias que serían especialmente dañinas para los hogares más afectados por la crisis.

El estímulo monetario seguirá siendo elevado por un largo período de tiempo, más allá de que el Consejo estará preparado para aminorarlo y así proteger el poder adquisitivo de los hogares, sin poner en riesgo la plena recuperación de la economía y el empleo.



De todos modos, la crisis de los últimos diecinueve meses dejará importantes desafíos para la economía chilena, como la necesidad de configurar una trayectoria sostenible para las finanzas públicas, reducir la incertidumbre económica y revertir la reducción del crecimiento tendencial reportado en este Informe.



INFORME DE POLITICA MONETARIA
JUNIO 2021