

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Diciembre 2020

Joaquín Vial

Vicepresidente

Banco Central de Chile, 11 de diciembre 2020



¿Qué nos dice este IPoM?...



La economía ha seguido recuperándose gracias a la gradual apertura de los negocios, lo que ha permitido que las personas puedan regresar a sus trabajos.



El consumo ha tenido un impulso importante por la recuperación del empleo, subsidios y el retiro de ahorros previsionales. Sin embargo, su efecto es transitorio y tiene costos de largo plazo que deben ser considerados.



Hacia adelante siguen presentes varios riesgos. Una vacunación universal podría mejorar el panorama, pero hasta entonces, rebotes del Covid-19 podrían obligar a retroceder en el plan de apertura de las comunas.

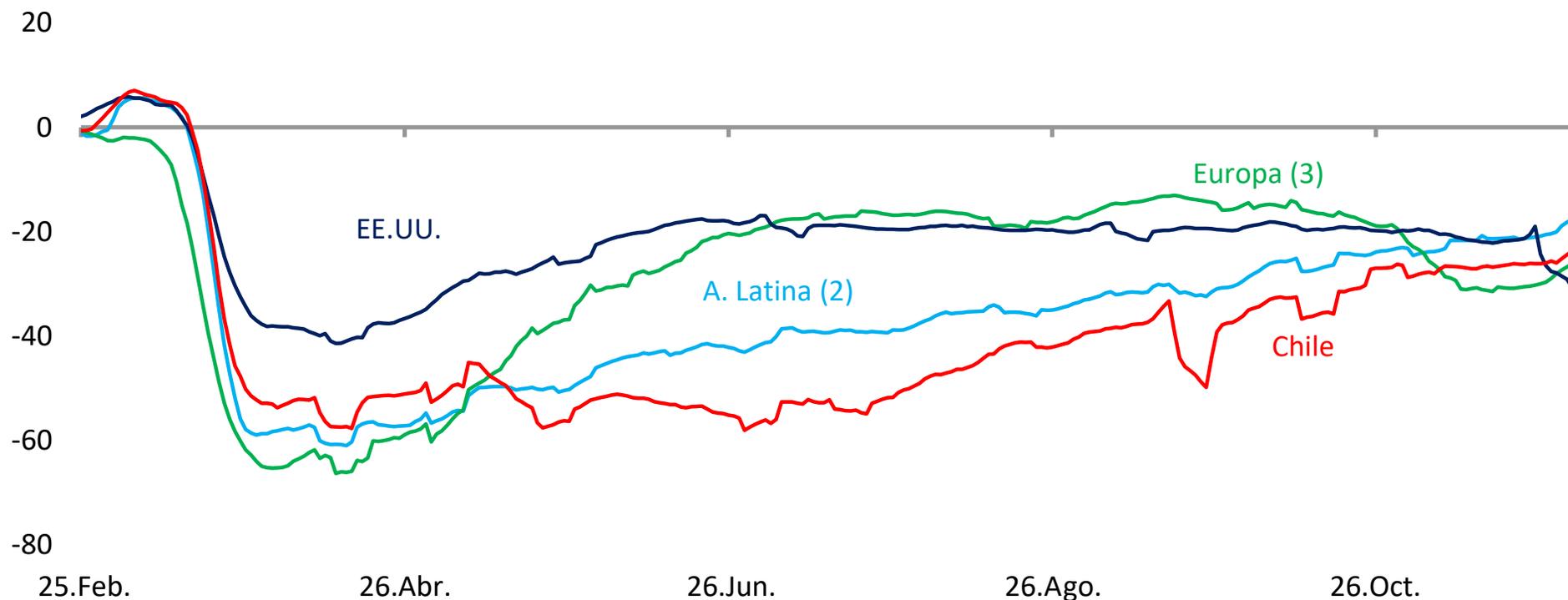


El Banco Central seguirá utilizando todas sus herramientas para asegurar que la inflación no sea un problema para las personas y para el país, y que el sistema financiero opere sin sobresaltos.

En los últimos meses, la movilidad de la población ha aumentado y se han ido reabriendo economías. En Chile, el aumento de la movilidad ha sido más lento que en otros países.

Movilidad (1)

(promedio móvil de siete días)



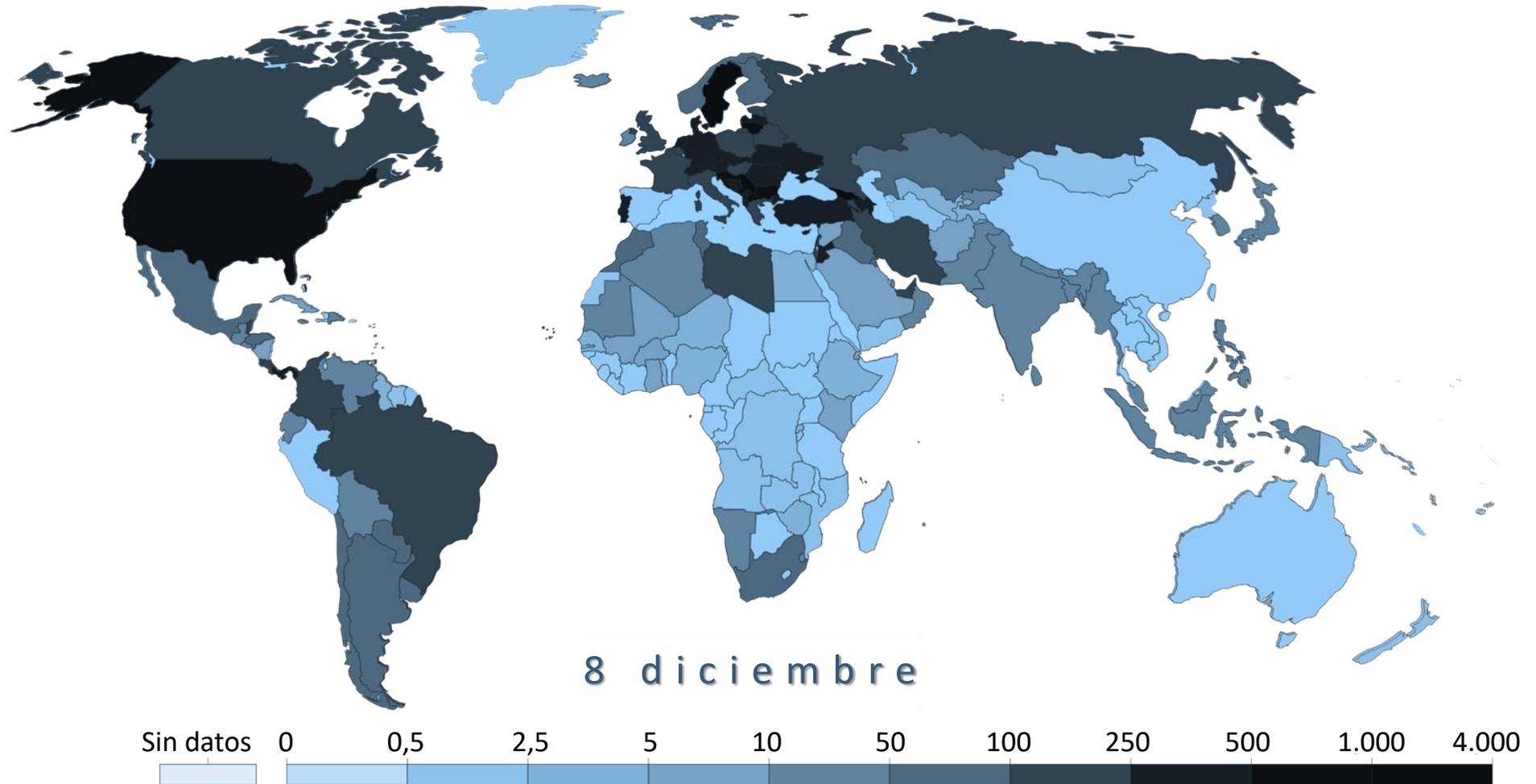
(1) Corresponde a promedio de las categorías tiendas y ocio, supermercados y farmacias, estaciones de transporte y lugares de trabajo. (2) Promedio simple entre Argentina, Brasil, México, Colombia y Perú. (3) Promedio simple entre Alemania, España, Francia, Italia y Reino Unido. Fuente: Informe de movilidad de las comunidades ante el Covid-19, Google.



Pero la pandemia a resurgido alcanzando nuevos peaks de contagios en un conjunto de países, como en EE.UU. y Europa.

Casos nuevos confirmados diarios de Covid-19

(número de personas por millón de habitantes)



Fuente: European Centre for Disease Prevention and Control.



Paralelamente, hay resultados exitosos en el desarrollo de una vacuna contra la enfermedad.

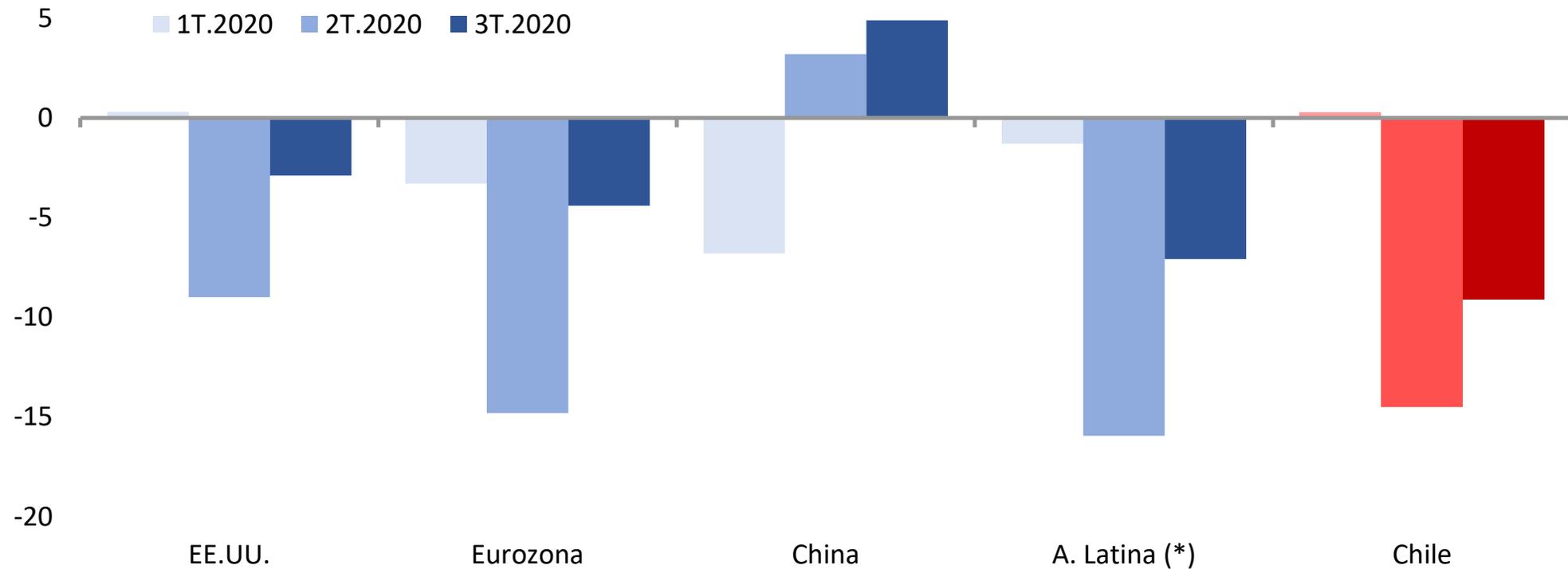


- ➔ Autoridades sanitarias en Chile y otros países han indicado que el proceso de vacunación comenzará pronto.
- ➔ Durante el 2021 algunos países, principalmente desarrollados, podrían lograr que buena parte de su población esté vacunada y alcanzar la inmunidad de grupo.
- ➔ Los efectos de la vacunación sobre la actividad serán más evidentes hacia el 2022.

En este contexto, la actividad global ha seguido recuperándose, aunque de manera dispar entre países. China lidera esta mejoría.

PIB economías seleccionadas

(variación anual, porcentaje)



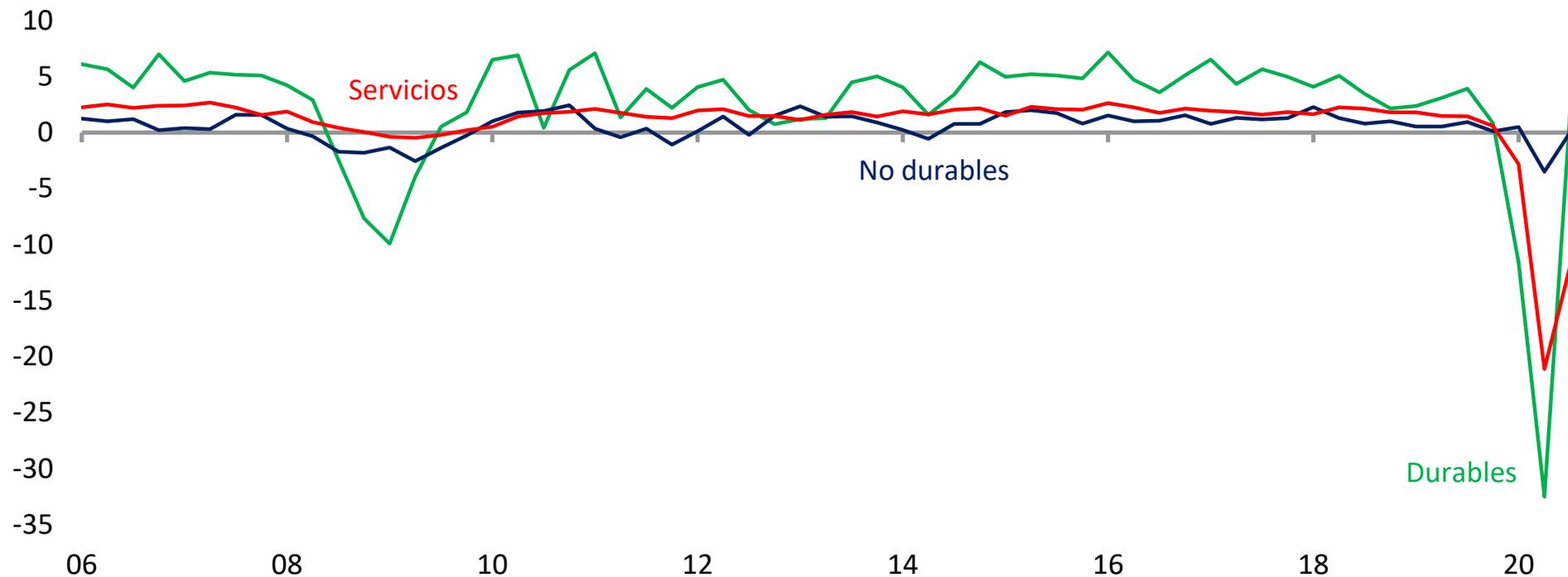
(*) Promedio ponderado a PPC entre Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú según cifras del World Economic Outlook (WEO, Octubre 2020). Para Argentina, cifra del 3T.2020 corresponde al promedio de las variaciones anuales del EMAE entre julio, agosto y septiembre. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



Por sectores económicos, el repunte también ha sido heterogéneo, manteniéndose una mayor debilidad de los ligados al consumo de servicios versus los de bienes.

Consumo: mediana de países seleccionados (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) Muestra considera a Alemania, Francia, España, Italia, Reino Unido, Estados Unidos, Japón, Colombia y Chile. Fuentes: Bloomberg, DANE, Eurostat y Haver Analytics.



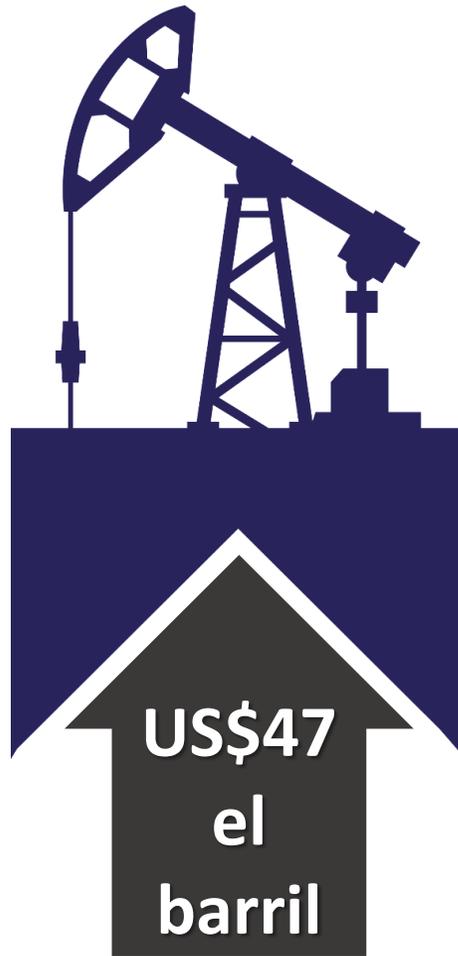
Esto ha dado impulso al comercio internacional, favoreciendo en especial a exportadores de materias primas y de bienes de consumo.



Fuente: CPB World Trade Monitor.



Los precios de las materias primas han continuado subiendo en los últimos meses. El del cobre se ha consolidado en niveles por sobre los US\$3 la libra.



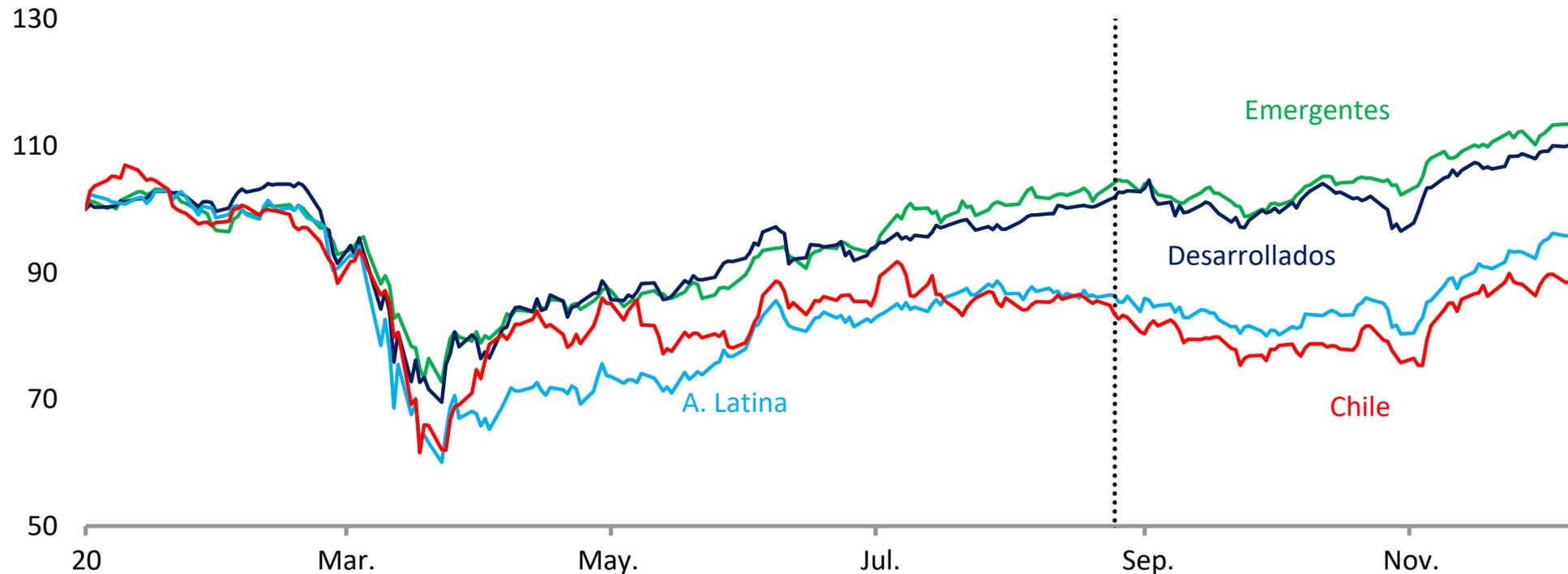
(*) Promedio de 10 días al 9 de diciembre. Fuente: Bloomberg.



Los mercados financieros externos conservan un tono favorable, en medio de la abundante liquidez global y alentados en las últimas semanas por el optimismo en torno a una vacuna.

Mercados bursátiles (1) (2)

(índice 1 de enero 2020 = 100)



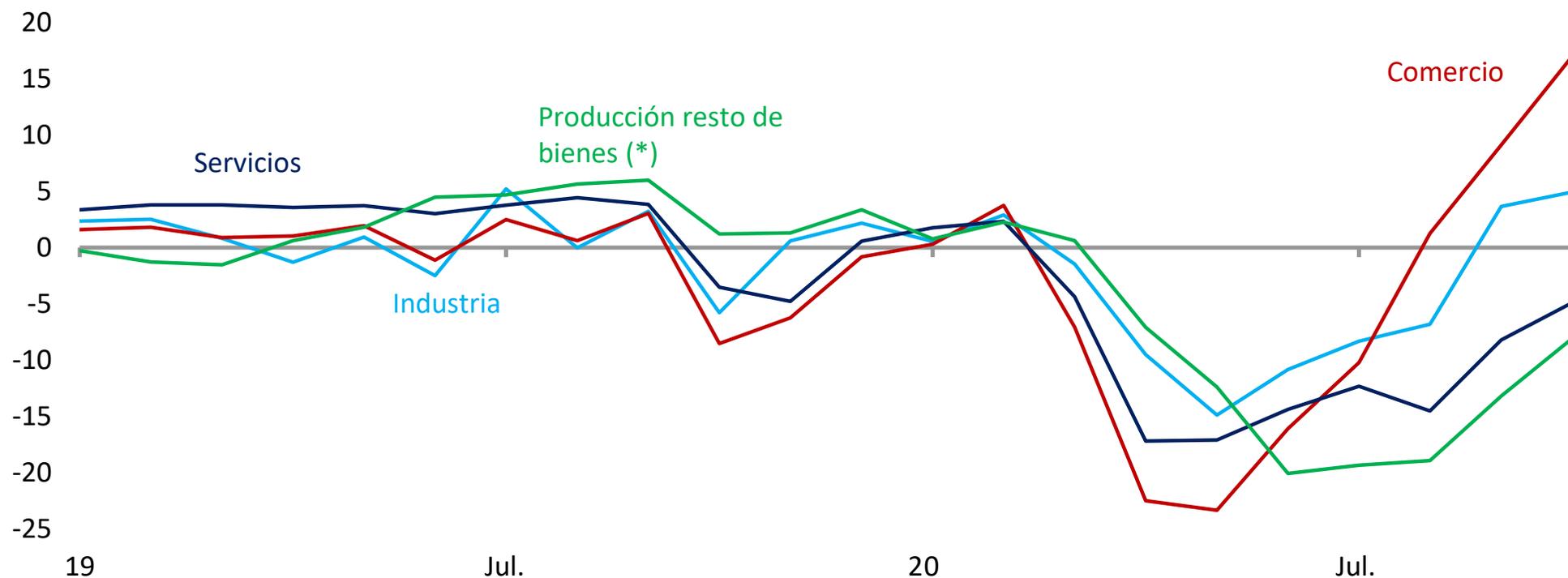
(1) Índices accionarios por región medidos en moneda local por Morgan Stanley Capital International. Para Chile se utiliza el IPSA. (2) Línea vertical punteada indica el cierre estadístico del IPoM de septiembre del 2020. Fuente: Bloomberg.



Chile ha seguido las tendencias globales sobre la evolución de la movilidad y el desempeño de la economía, con avances dispares entre sectores y una recuperación más lenta que la prevista en septiembre.

Imacec

(variación anual, porcentaje)



(*) Considera las actividades agropecuario-silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos, y construcción. Fuente: Banco Central de Chile.



Ello ha influido en la recuperación del mercado laboral, que mantiene importantes holguras.



Se han recuperado cerca de un tercio de los puestos de trabajo perdidos durante la pandemia



A octubre, los ocupados ausentes eran cerca de 900 mil personas, desde un *peak* de algo más de 1,3 millones en julio

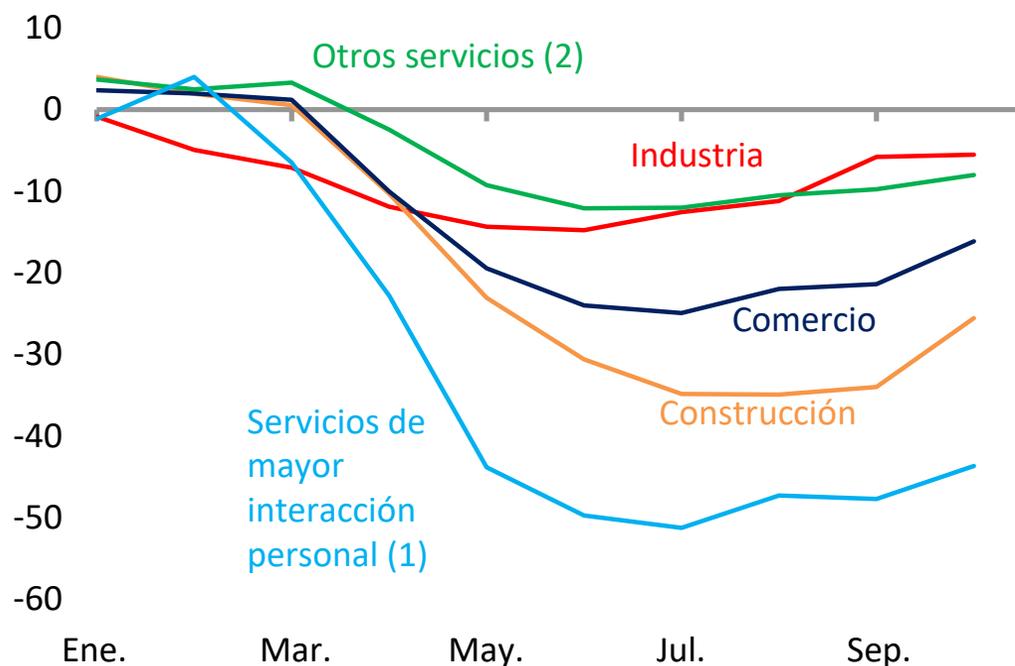


Los ingresos laborales reales han evolucionado positivamente

La mejora del empleo también ha sido heterogénea entre sectores. Destaca el comercio, donde el empleo no ha logrado el mismo repunte que la actividad del sector.

Empleo por sectores

(variación anual, porcentaje)



(1) Incluye actividades de alojamiento y de servicio de comidas; y artísticas, de entretenimiento y recreativas. (2) Incluye actividades financieras y de seguros; inmobiliarias; profesionales, científicas y técnicas; de organizaciones y órganos extraterritoriales; de servicios administrativos y de apoyo; de los hogares como empleadores; atención de la salud humana y de asistencia social; administración pública y defensa; enseñanza; y otras actividades de servicios. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

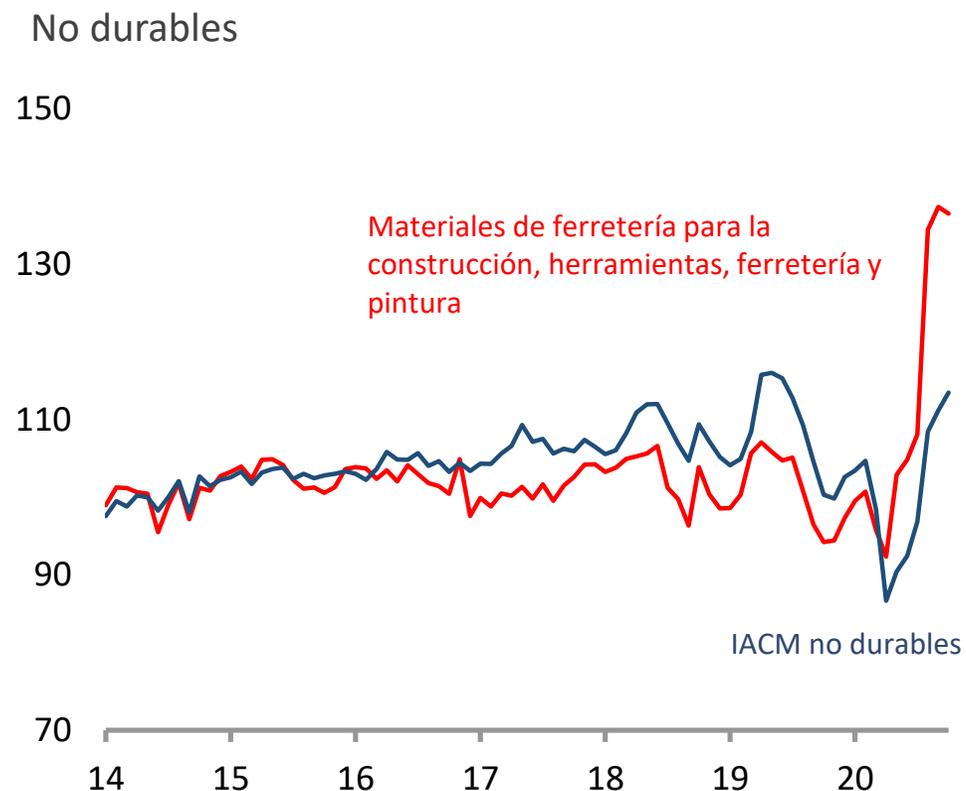
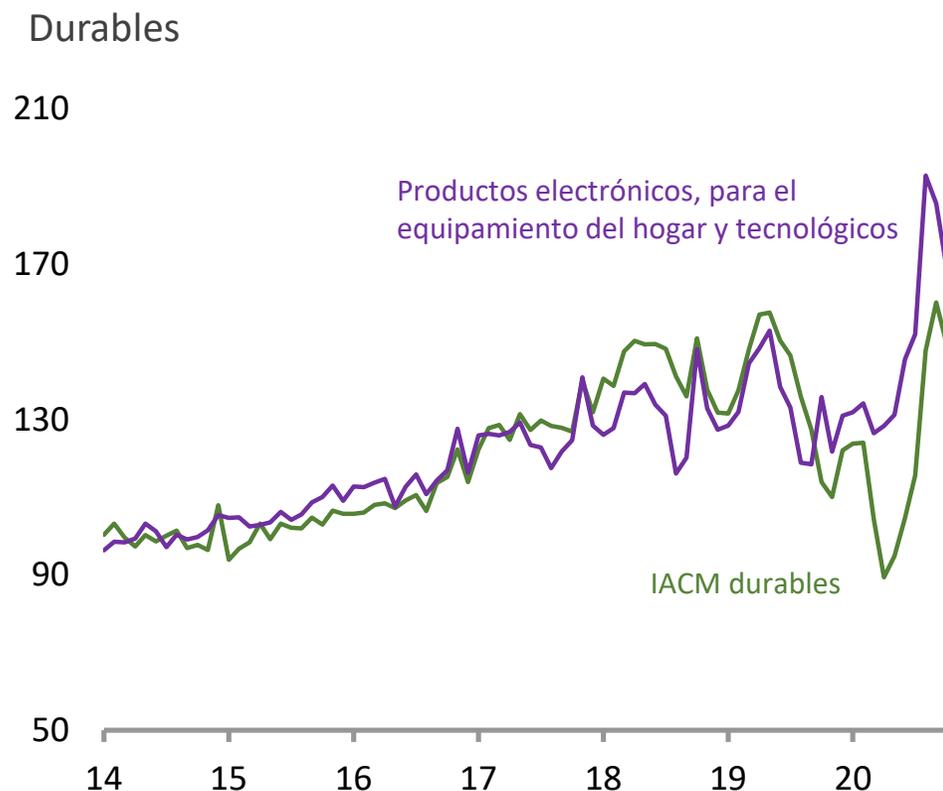
El empleo informal y por cuenta propia están entre las categorías que más se han recuperado



Un elemento importante en el desempeño de la economía chilena en los últimos meses ha sido el retiro de ahorros previsionales, que ha dado un empuje significativo al consumo de bienes.

Índice de Actividad del Comercio al por Menor

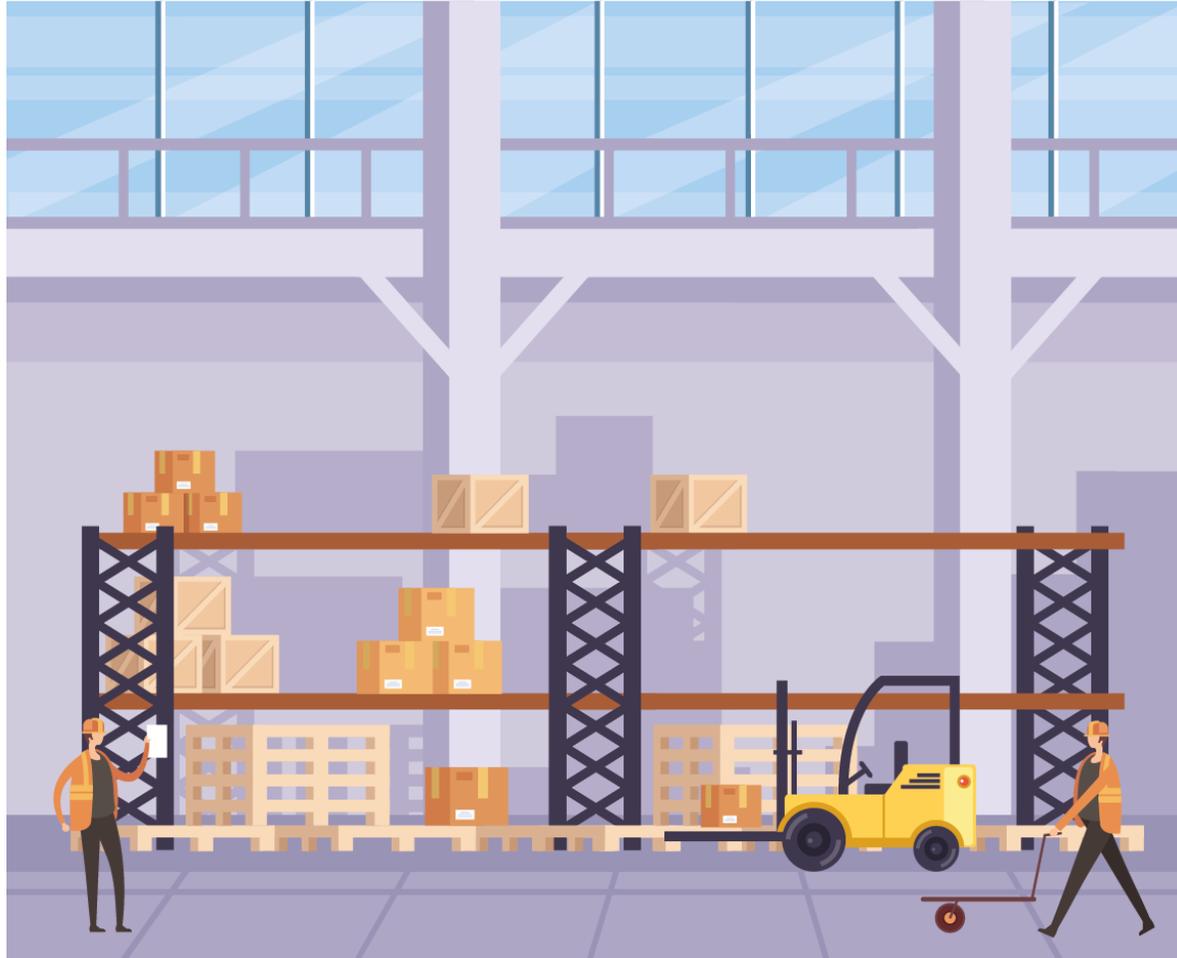
(índice 2014 = 100, series desestacionalizadas)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Un efecto de este mayor impulso ha sido la sustantiva desacumulación de inventarios en el comercio, en medio de una lenta reposición de los stocks por parte de las empresas.



Las importaciones de bienes de consumo no han tenido el mismo dinamismo que las ventas.

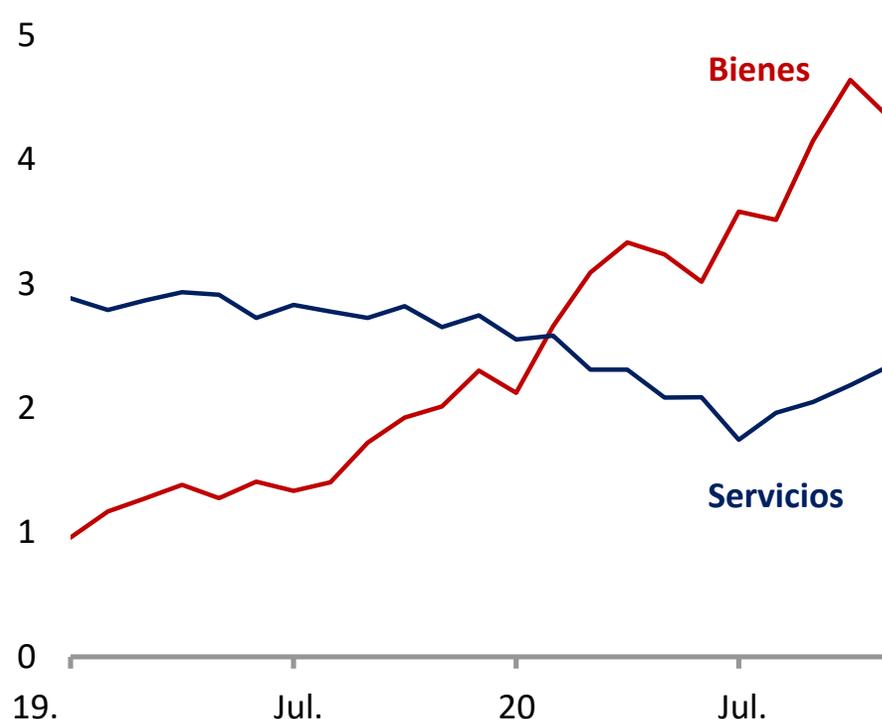
Productos como materiales de ferretería, algunos artículos de equipamiento del hogar y automóviles, entre otros, incluso agotaron sus stocks.



Esto ejerció una presión sobre los precios de algunas líneas de bienes, que influyó en los elevados y sorprendidos registros del IPC en septiembre y octubre. No obstante, esto fue parcialmente compensado en noviembre.

IPC sin volátiles

(variación anual, porcentaje)



2,7% anual

fue la inflación en
noviembre

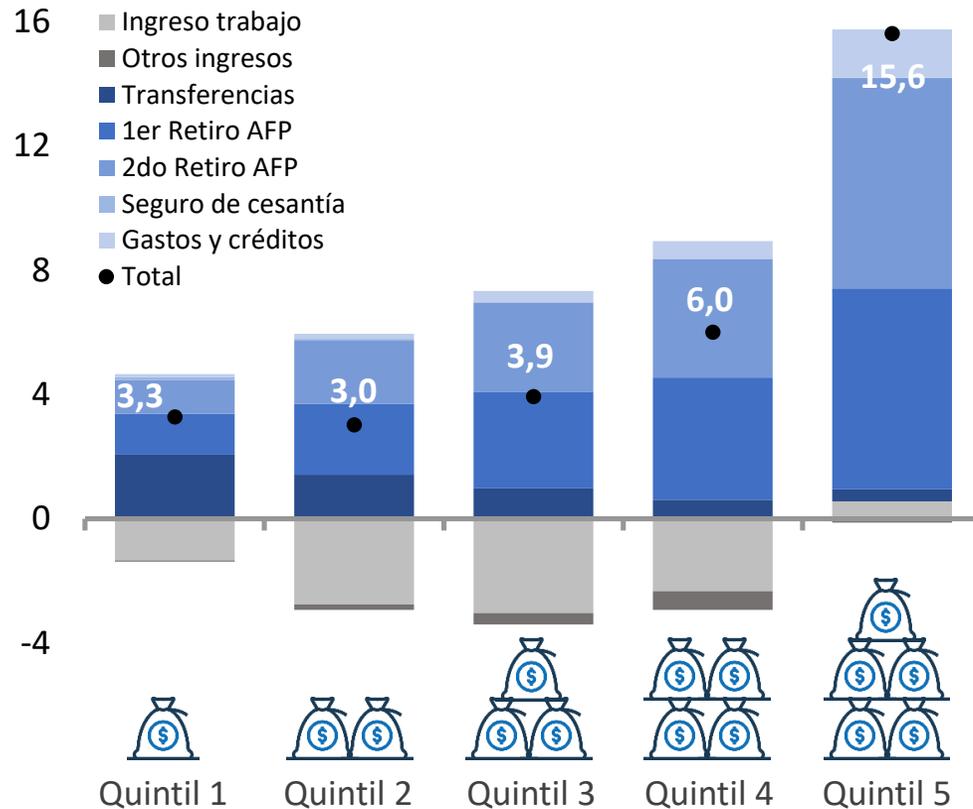
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El segundo retiro de las AFP tendría alcances menores que el primero. Esto, en parte, porque otras medidas han más que compensado la caída de ingresos provocada por la pandemia.

Variación de ingresos y liquidez adicional según quintiles, 2020

(miles de millones de dólares)



Además, los ahorros que podrían retirarse se concentran en los quintiles de ingresos más altos...



...que tienen menos incentivos a utilizarlos en consumo

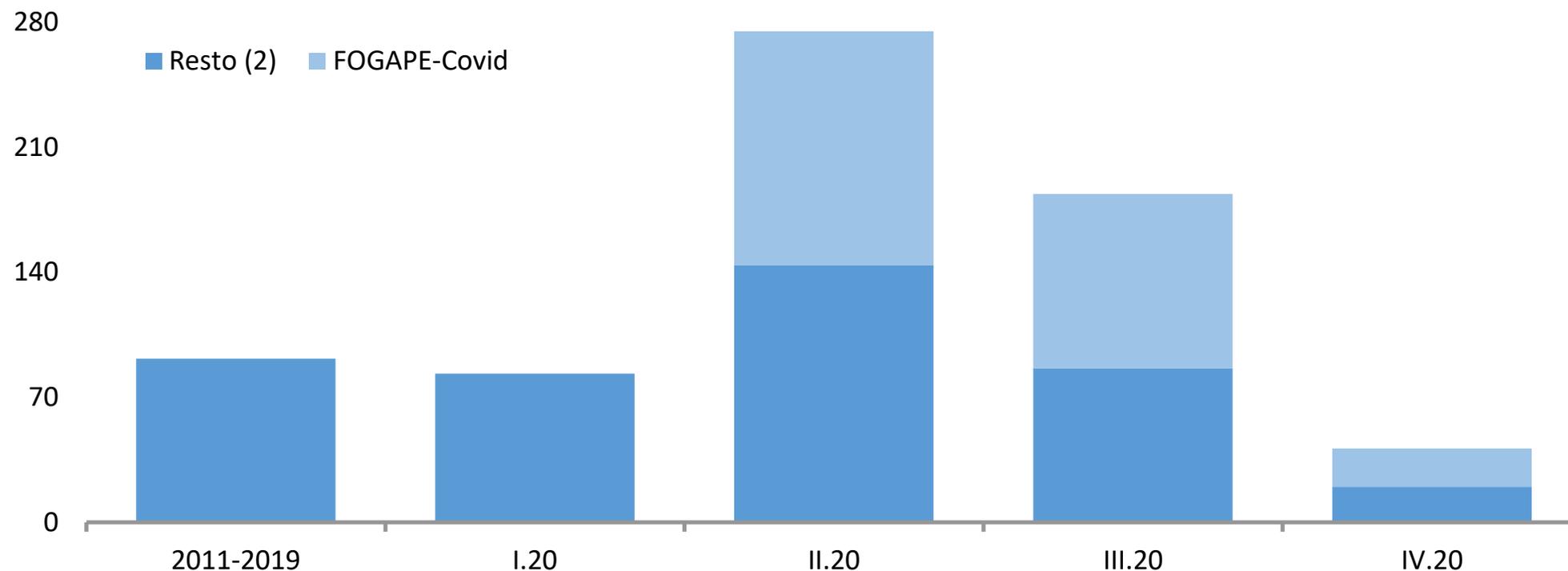
Fuente: Barrero *et al* (2020).



El crédito a empresas aumentó significativamente a mediados de año, respondiendo a las medidas implementadas por el Banco y el Gobierno. En los últimos meses se ha desacelerado, en medio de la mejora de los flujos de caja y la mayor carga financiera de las empresas.

Número de nuevos créditos comerciales otorgados (1)

(miles de operaciones)



(1) Para el cuarto trimestre del 2020, considera información hasta el día 24 de noviembre. Período 2011-2019 corresponde al promedio de los datos trimestrales. (2) Excluye reprogramaciones y factoring. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Comisión para el Mercado Financiero.



Se proyecta que la actividad continuará recuperándose paulatinamente, para retomar los niveles de actividad de septiembre del 2019 hacia el 2022.

Crecimiento del PIB

2020 I -5,75 %
I -6,25 %

2021 I 6,5 %
I 5,5 %

2022 I 4,0 %
I 3,0 %

Las proyecciones contemplan:

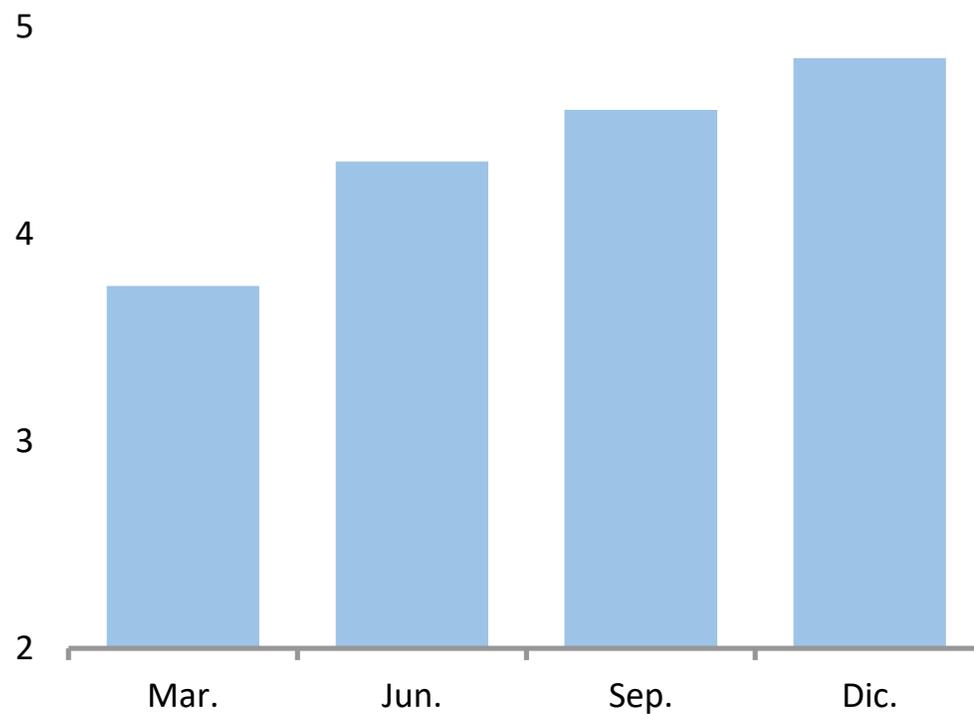
- Una evolución de la pandemia que permitirá mantener niveles de movilidad mayores a los de mediados del 2020.
- Avances en el proceso de vacunación durante el 2021, acorde con lo anunciado por el Gobierno.
- Un estímulo fiscal que continuará siendo positivo, según el presupuesto aprobado.
- Efectos relevantes del retiro de ahorros previsionales en el 2021, en especial en el consumo y rubros relacionados con el comercio.
- Política monetaria que permanecerá altamente expansiva.



El impulso externo que recibirá la economía chilena en los próximos dos años será positivo, con una mejora de las perspectivas del crecimiento de los socios comerciales y del precio del cobre.

Proyección de crecimiento para socios comerciales en 2021-2022 en los últimos IPoM

(promedio variación real anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

US\$3,15



**Precio del cobre
2021-2022**

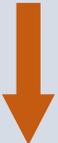


El retiro de fondos de las AFP, junto con la mejora de los ingresos del trabajo y las transferencias gubernamentales, apoyarán la expansión del consumo privado el próximo año.

Consumo total

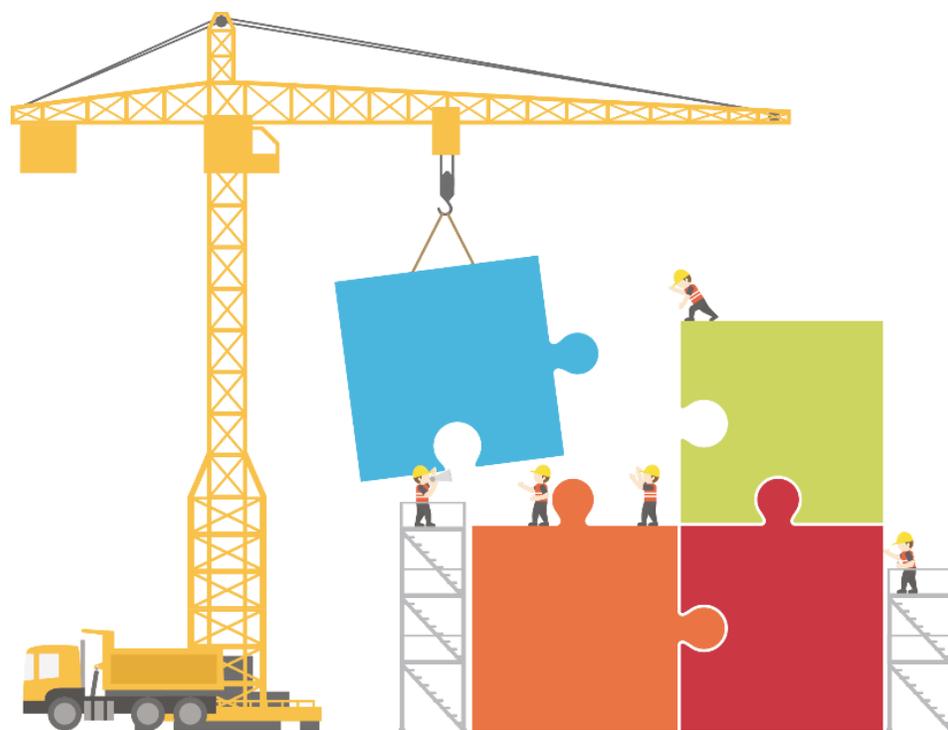
(variación real anual, porcentaje)



-6,3	10,3	1,8
		
2020	2021	2022

En la inversión, el repunte previsto para el bienio 2021-2022 será más lento...

Formación bruta capital fijo
(variación real anual, porcentaje)



-13	7,3	5,1
↓	↓	↓
2020	2021	2022

...proyección que de todos modos está sujeta a un grado de incertidumbre superior a lo usual.

El mayor endeudamiento acumulado por las empresas en los meses más complejos de la pandemia ha evitado un deterioro más marcado de la actividad y el empleo.



Sin embargo, la mayor carga financiera podría limitar la capacidad de emprender nuevos proyectos.



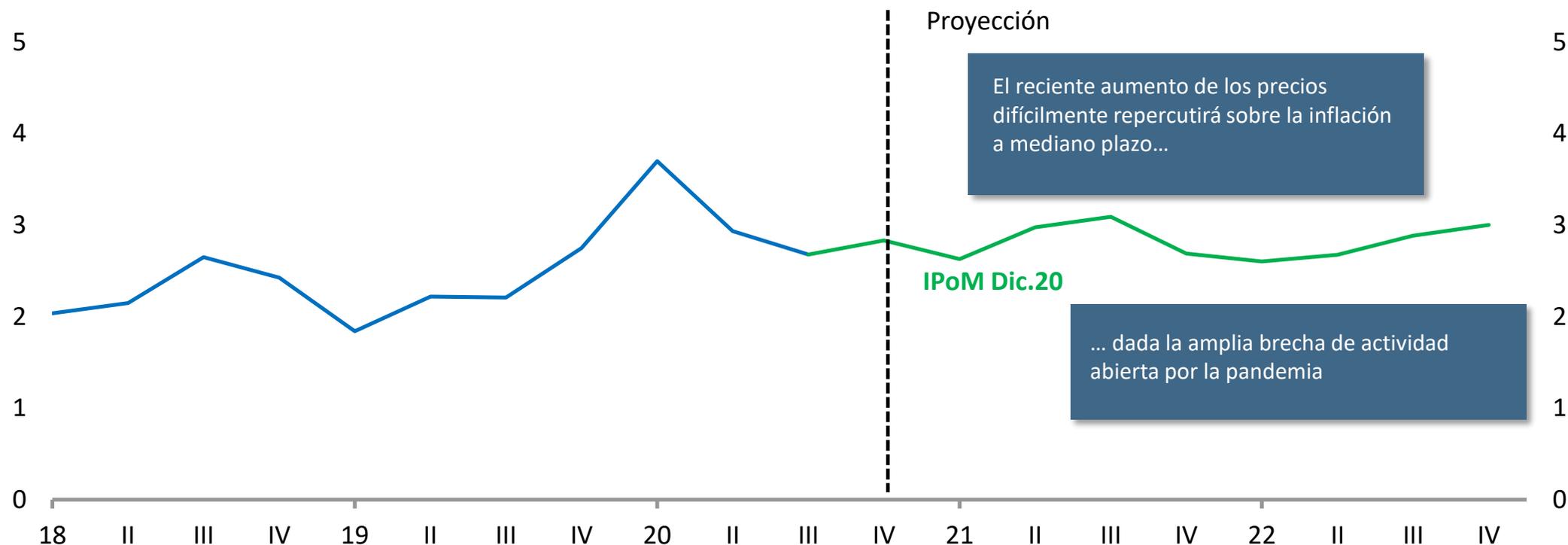
A esto se suma la elevada incertidumbre vigente, que ha afectado los planes de inversión de las empresas.



El IPC oscilará en torno a 3% anual por varios trimestres, consolidándose su convergencia a la meta solo hacia el 2022.

Proyección de inflación IPC (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) Para el 2018, se grafica la variación anual del IPC que se obtiene al empalmar la serie con base 2013=100 con las variaciones mensuales de la canasta 2018=100 a partir de febrero 2018. Ver Recuadro IV.1 del IPoM de marzo 2019. Para el IPoM de diciembre 2020, a partir del cuarto trimestre del 2020, corresponde a la proyección. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El impulso monetario se mantendrá elevado por un período prolongado de tiempo, de modo de asegurar la consolidación de la recuperación económica y el cumplimiento de sus objetivos.



TPM
%

Política monetaria convencional

TPM se mantendrá en su mínimo técnico durante gran parte del horizonte de política monetaria de 2 años.

Medidas no convencionales



Mantenimiento de stock de bonos bancarios en los próximos seis meses

- Considera total de bonos adquiridos en los distintos programas (alrededor del US\$8.000)
- Reinversión de cupones que vayan venciendo
- No considera compras del programa CC-VP



Mantenimiento de recursos disponibles y condiciones de uso de la FCIC

- El Consejo evaluará su posible extensión y cambios en los parámetros de acceso, de modo de facilitar su uso para responder a las necesidades de la economía en esta etapa.



Como siempre, existen escenarios de sensibilidad, donde la evolución de la situación macroeconómica podría significar ajustes al impulso monetario.

Positivo



Posibles razones:

- Avances en la disponibilidad de una o más vacunas para su uso en Chile con mayor prontitud



Implicancias:

- Efectos positivos sobre expectativas, actividad, empleo y convergencia inflacionaria



Negativo



Posibles razones:

- Aumento de los contagios y reimposición de cuarentenas
- Debilidad de la inversión más persistente que lo anticipado



Implicancias:

- Lenta recuperación de sectores de mayor interacción social (alza de contagios y cuarentenas) y del mercado laboral
- Efectos negativos sobre crecimiento y sobre convergencia inflacionaria

Balance de riesgos equilibrado para la inflación y sesgado a la baja para la actividad

Riesgos:

Menor capacidad de respuesta de los agentes ante escenarios más negativos dado el deterioro de su situación patrimonial en la pandemia



Comentarios finales



La recuperación de la economía chilena sigue enfrentando importantes desafíos, tanto por la evolución de la pandemia como por la situación política iniciada tras la crisis social de fines del 2019. El escenario central contempla que esta última seguirá la vía institucional aprobada por el Congreso.



Para hacer frente al complejo panorama, el gobierno, las empresas, los hogares y las instituciones financieras han ido agotando las holguras acumuladas en años anteriores, lo que ha deteriorado su situación patrimonial.



Ello podría comprometer de forma significativa la recuperación de la economía ante escenarios más negativos, con severas consecuencias en el bienestar de las familias y la viabilidad de las empresas.



La política monetaria seguirá apoyando la recuperación económica con condiciones financieras adecuadas para hogares y empresas, manteniendo la inflación bajo control y preservando la estabilidad financiera.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Diciembre 2020

Joaquín Vial

Vicepresidente

Banco Central de Chile, 11 de diciembre 2020



2

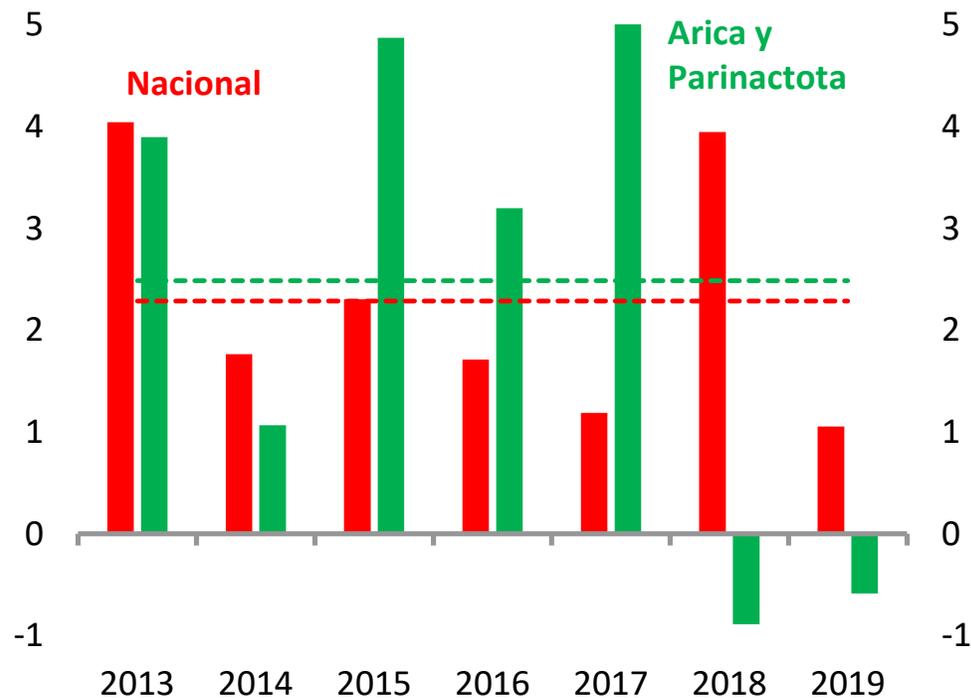
*Anexos: Región de Arica y
Parinacota*



La región de Arica y Parinacota ha promediado un crecimiento levemente superior a la cifra nacional. Su participación en el PIB nacional permanece algo por sobre 0,7%.

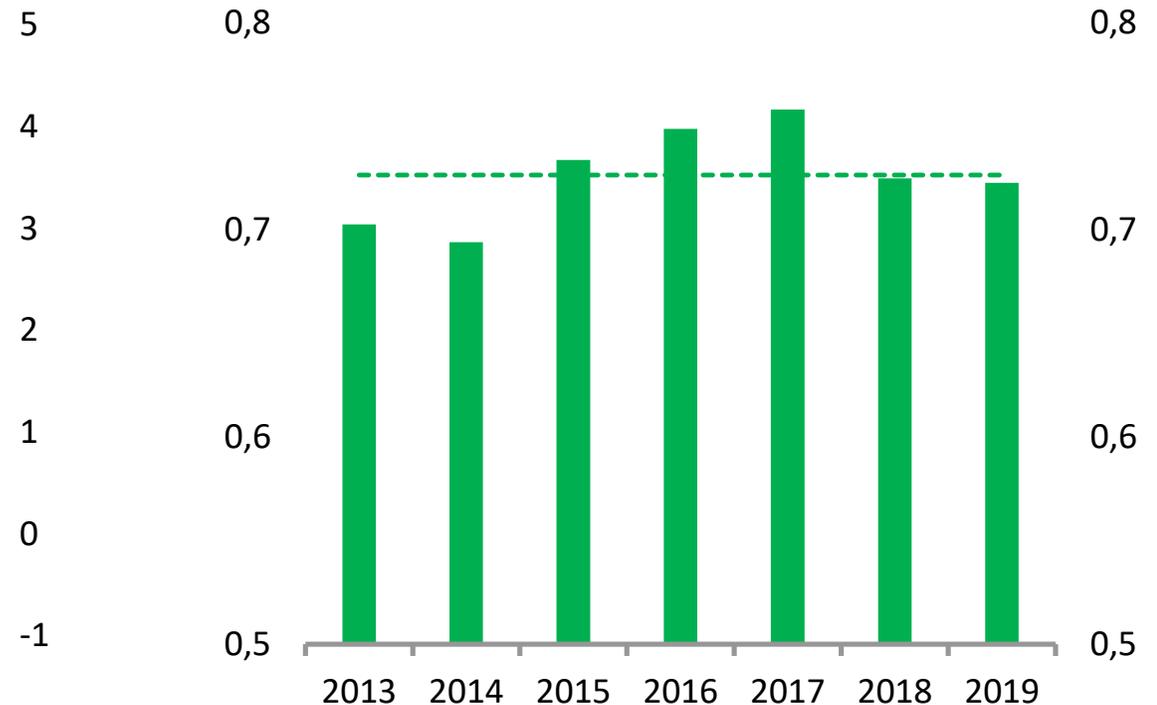
PIB: nacional y de la Región (*)

(variación real anual, porcentaje)



Participación de la Región en el PIB nacional (*)

(porcentaje sobre el PIB nominal total del país)



Fuente: Banco Central de Chile.



A nivel sectorial, los servicios personales, la administración pública y transporte, información y comunicaciones son las principales actividades de la Región.

Composición sectorial del PIB (porcentaje del PIB nominal)

Región de Arica y Parinacota

2018



País

2018

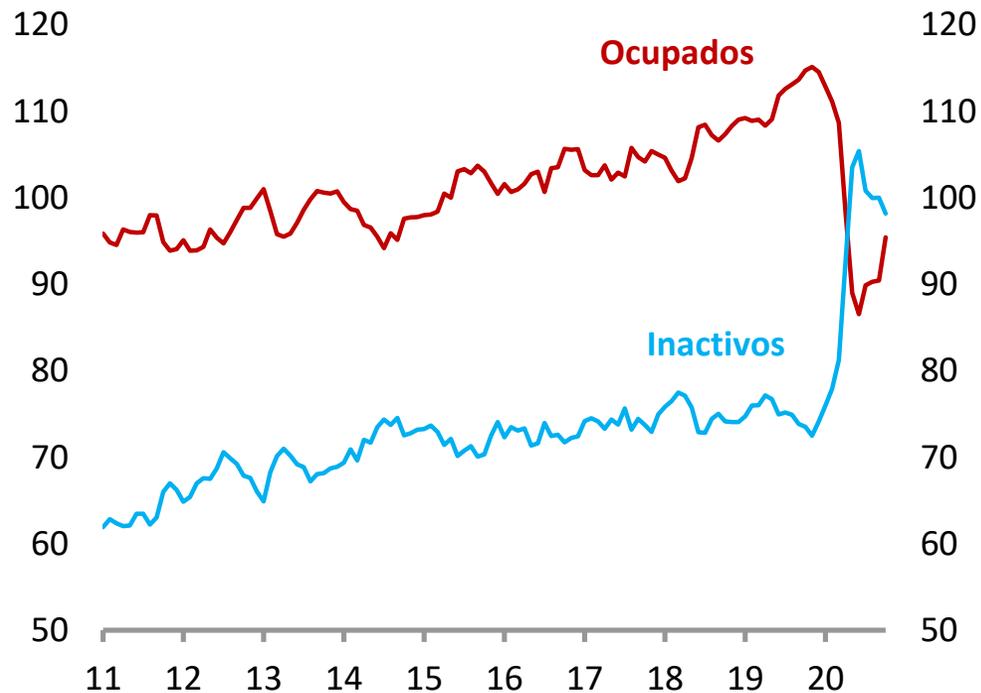


Fuente: Banco Central de Chile.

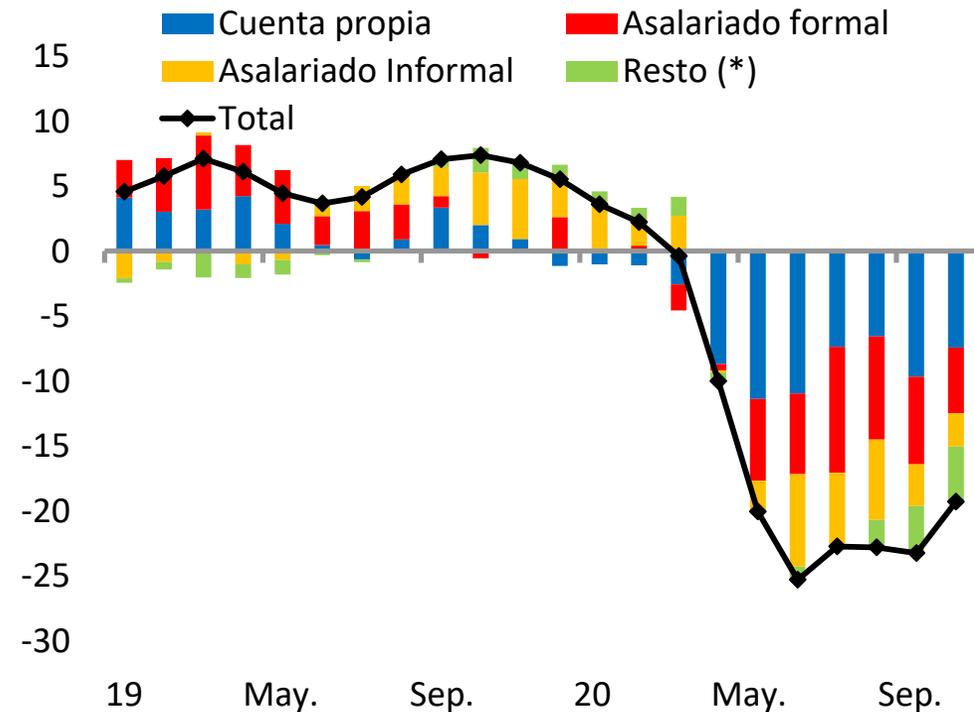


Al igual que a nivel nacional, la inactividad ha ido disminuyendo gradualmente y el empleo ha comenzado a aumentar paulatinamente, tanto asalariados como trabajos por cuenta propia.

Ocupados e inactivos
(miles de personas)



Empleo según categoría ocupacional
(diferencia anual, miles de personas)

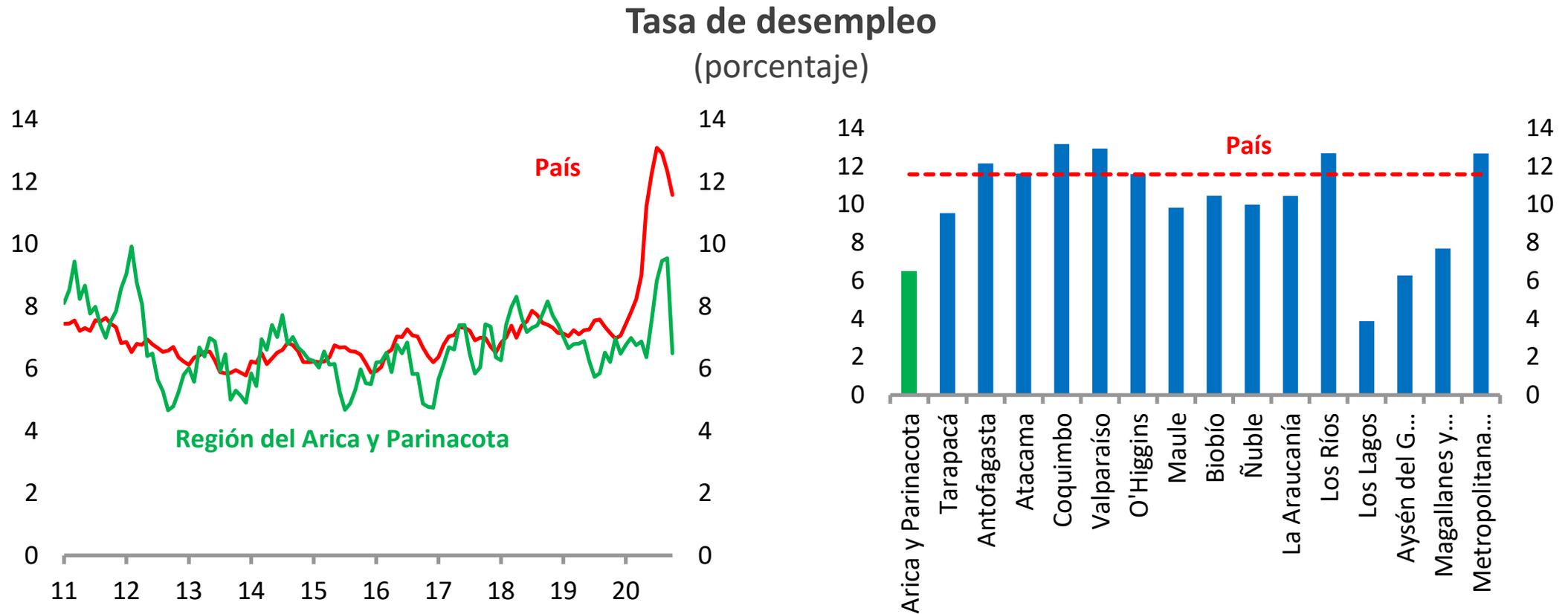


(*) Incluye a empleadores, personal de servicio doméstico y familiar no remunerado.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Esto, en un contexto en que la tasa de desempleo de la región tuvo un incremento menor que a nivel nacional y ya regresó a valores similares a los que tenía previo a la pandemia...



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Los entrevistados del Informe de Percepciones de Negocios de noviembre indicaron que en la Macrozona norte...

- **El panorama económico había mejorado en la Macrozona.** El levantamiento de las cuarentenas había permitido reanudar los negocios y, los que habían seguido funcionando, sostenían un favorable desempeño
- **Comercio —principalmente de bienes— se había visto fuertemente impulsado por el retiro parcial de los fondos previsionales y el inicio del proceso de desconfiamiento. Se percibía como algo transitorio**
- **Servicios conservaban un fuerte deterioro y tardaría varios años en recuperar niveles prepandemia.** Dificultades por cierres de fronteras que limitaban llegada de extranjeros, en particular en extremo norte por vía terrestre
- **Primaba la incertidumbre por la situación sanitaria y/o el devenir político-social del país, resaltando la preocupación por el posible resurgimiento de los episodios de violencia.** Influía en escasa entrada proyectos
- **Mercado laboral mostraba mejoras, aunque con diferencia entre sectores**
 - Reincorporación de los trabajadores suspendidos (total o parcial) o la intención de hacerlo pronto
 - Fin de recortes salariales implementados a inicios de la pandemia
- **Fuerte caída en las solicitudes de líneas Covid-19 en el segmento comercial,** por menores necesidades de fondos y temores de incurrir en mayor deuda dada la incertidumbre



3 *Anexos: IPoM*



Tras la aprobación del segundo retiro, el Banco Central nuevamente dispuso una serie de medidas con el fin de que este proceso se lleve a cabo sin mayores interrupciones en los mercados financieros.

➡ Reapertura por los remanentes del primer programa:

Compra al Contado y Venta a Plazo (CC-VP) (hasta el equivalente a US\$ 8.500 millones).

Programa especial de compra de Depósitos a Plazo (hasta el equivalente a US\$ 7.750 millones).



Ambos vigentes desde el 9/12/20 hasta el 15/02/21.

A partir desde esa fecha, las operaciones CC-VP solo podrán renovarse.

➡ Ventanilla REPO con empresas bancarias a plazos entre 7 y 180 días



Extendidos hasta el mes de mayo de 2021.

