



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2018

Mario Marcel C.

Presidente



Banco Central de Chile, Marzo 2018

Principales mensajes

- La economía ha experimentado una importante inflexión que permite proyectar un mayor crecimiento para este año. Este cambio responde a múltiples factores, entre ellos un escenario externo más favorable, la expansividad de la política monetaria y una mejora de las confianzas.
- Estos mismos factores apoyan una gradual recuperación del crecimiento hacia el 2019 y 2020, años en que será más evidentes los efectos positivos del fin del ajuste de la inversión minera y habitacional.
- En lo externo, el crecimiento mundial será superior al de años previos, con condiciones financieras favorables y términos de intercambio más elevados.
- La inflación se ha comportado en línea con lo anticipado, manteniéndose en torno a 2% anual. No obstante, su convergencia a 3% será más lenta a lo previsto, dada la apreciación adicional del peso en los últimos meses.
- La convergencia de la inflación a 3% se producirá en la medida que la brecha de actividad continúe cerrándose y que el tipo de cambio real vuelva hacia su nivel de largo plazo.



Introducción

- El mayor crecimiento de los últimos trimestres ha reducido los riesgos para la actividad y los precios que veíamos hace un tiempo, reafirmando la decisión de no introducir cambios en la TPM.
- De todos modos, la Política Monetaria continuará con el grado de expansividad actual y solo se normalizará en la medida que tengamos seguridad que el proceso de convergencia de la inflación a 3% se ha ido consolidando.
- En suma, tenemos un escenario en que el crecimiento económico está mejorando, la inflación seguirá en niveles bajos por algún tiempo más y la Política Monetaria seguirá siendo expansiva mientras no se consolide el retorno de la inflación a la meta.
- Esta convergencia está en parte supeditada a la recuperación del crecimiento, la que será más segura mientras más sólida sea la recuperación de la inversión. Para ello es importante que se mantengan condiciones favorables, incluyendo un sistema financiero eficiente y procesos expeditos de evaluación y autorización de proyectos.



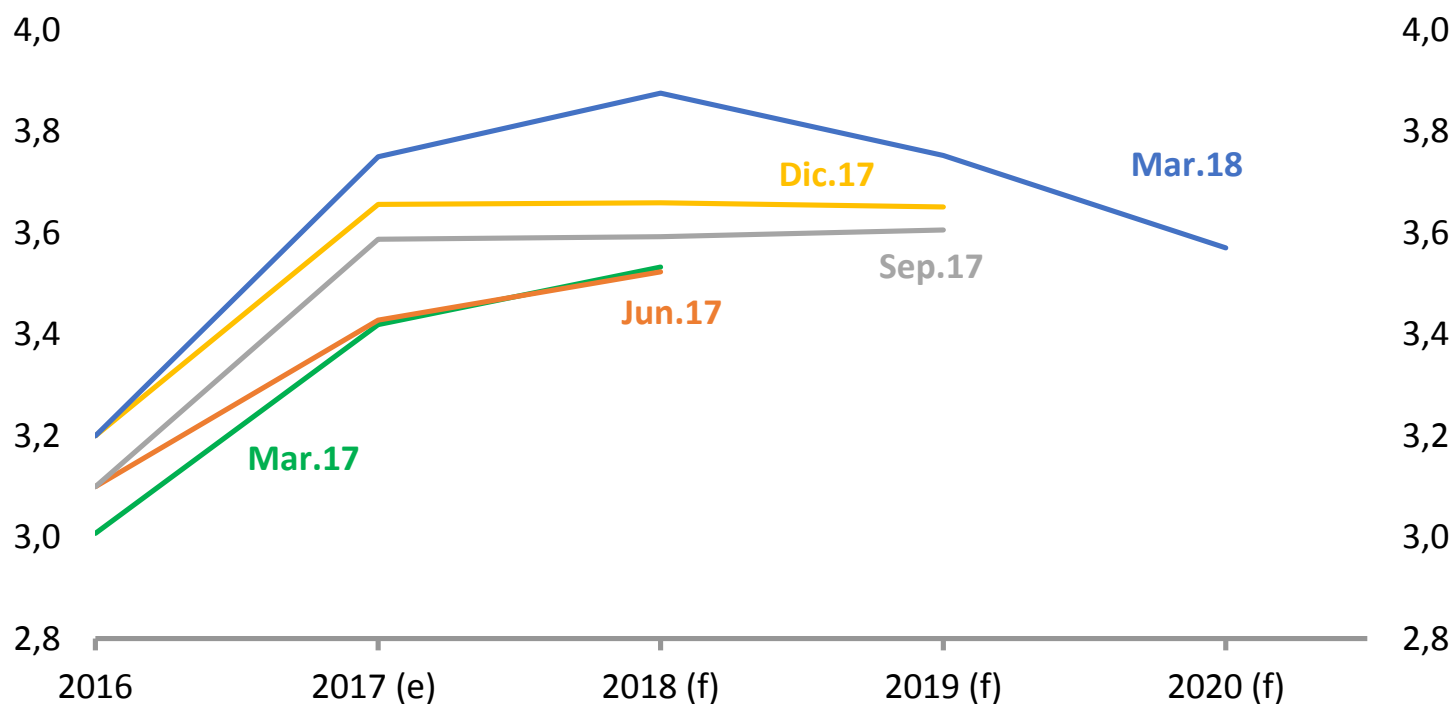
Evolución reciente de la economía: Escenario internacional



En el escenario externo, se ha consolidado un panorama de mayor crecimiento mundial. En los desarrollados, al desempeño de EE.UU. se han ido sumando mejores cifras en la Eurozona y Japón. En los emergentes, China ha sorprendido al alza.

Evolución de las proyecciones de crecimiento mundial en los IPoM

(variación anual, porcentaje)

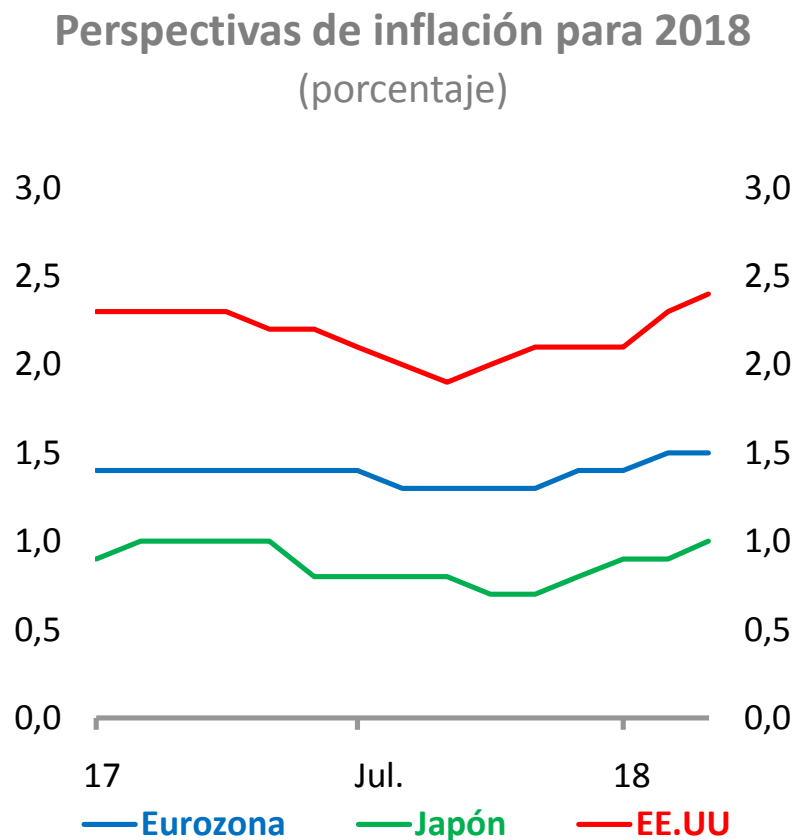
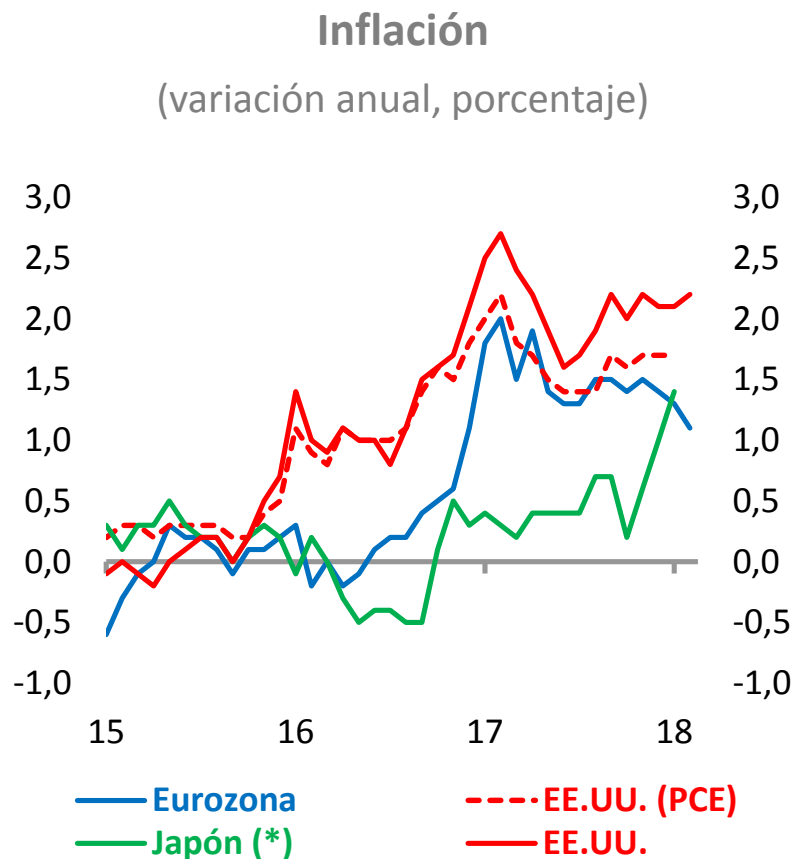


(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



La inflación sigue contenida en las economías desarrolladas, aunque las proyecciones de mercado se han corregido al alza en varios países.



(*) Para 2015, excluye efecto del alza del IVA.

Fuente: Bloomberg.

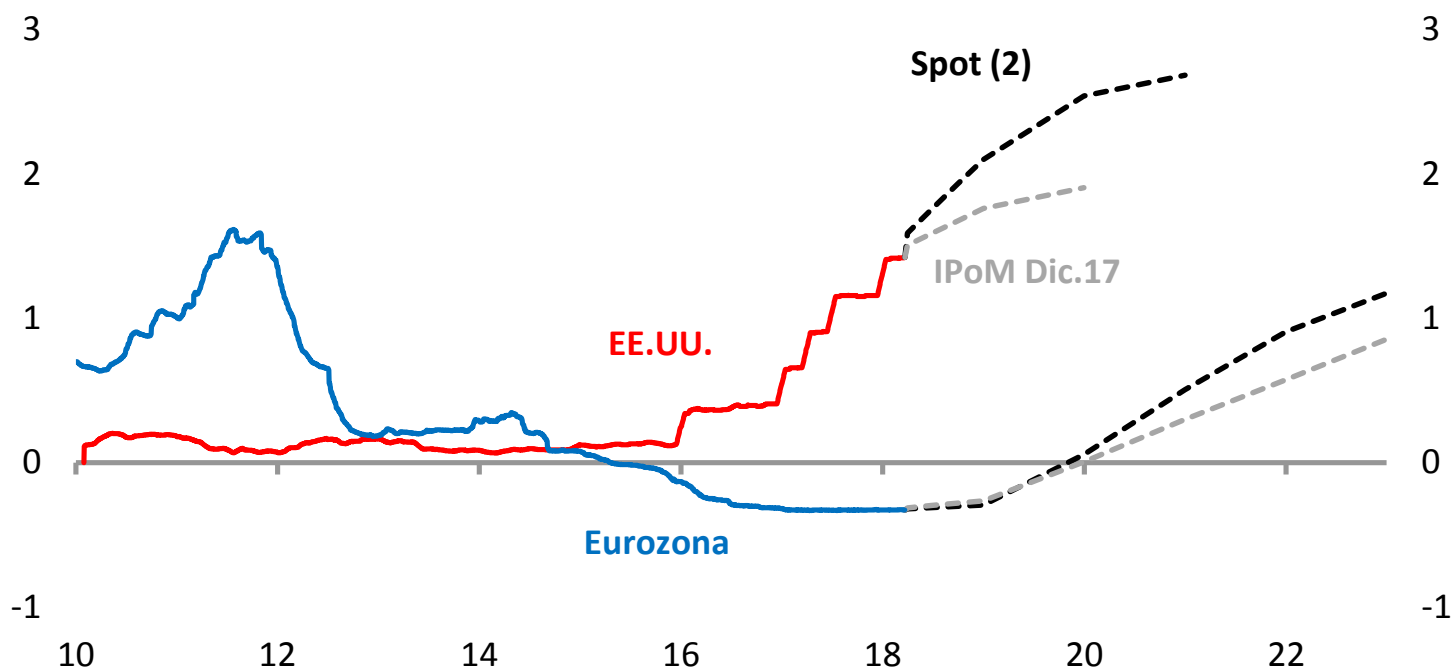
Fuente: Consensus Forecasts.



Este mejor desempeño económico a llevado a que las expectativas de tasas de interés se ajustaran al alza, sin generar inconvenientes. A comienzos de febrero se produjeron turbulencias en los mercados, pero que fueron pasajeras sobre las condiciones financieras para los emergentes.

Expectativas de TPM en EE.UU. y la Eurozona (1)

(porcentaje)



(1) En EE.UU. Corresponde a la tasa *overnight* de la tasa Fed Funds y en la Eurozona a la *overnight* de la tasa Euribor. (2) Al 21 de marzo del 2018.

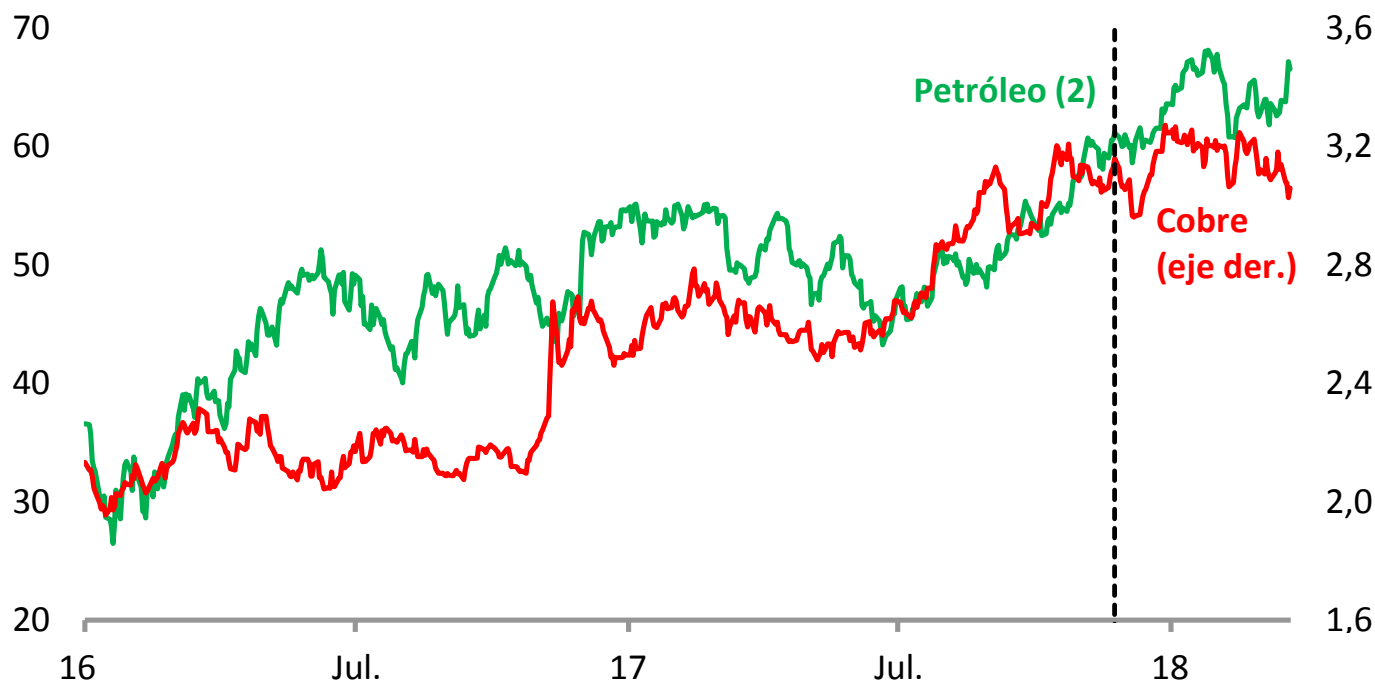
Fuente: Bloomberg.



Los precios de las materias primas, aunque con vaivenes, siguen en niveles superiores a los de un año atrás.

Precio de materias primas (1)

(dólares el barril; dólares la libra)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2017. (2) Promedio simple entre el precio del barril de petróleo Brent y WTI.

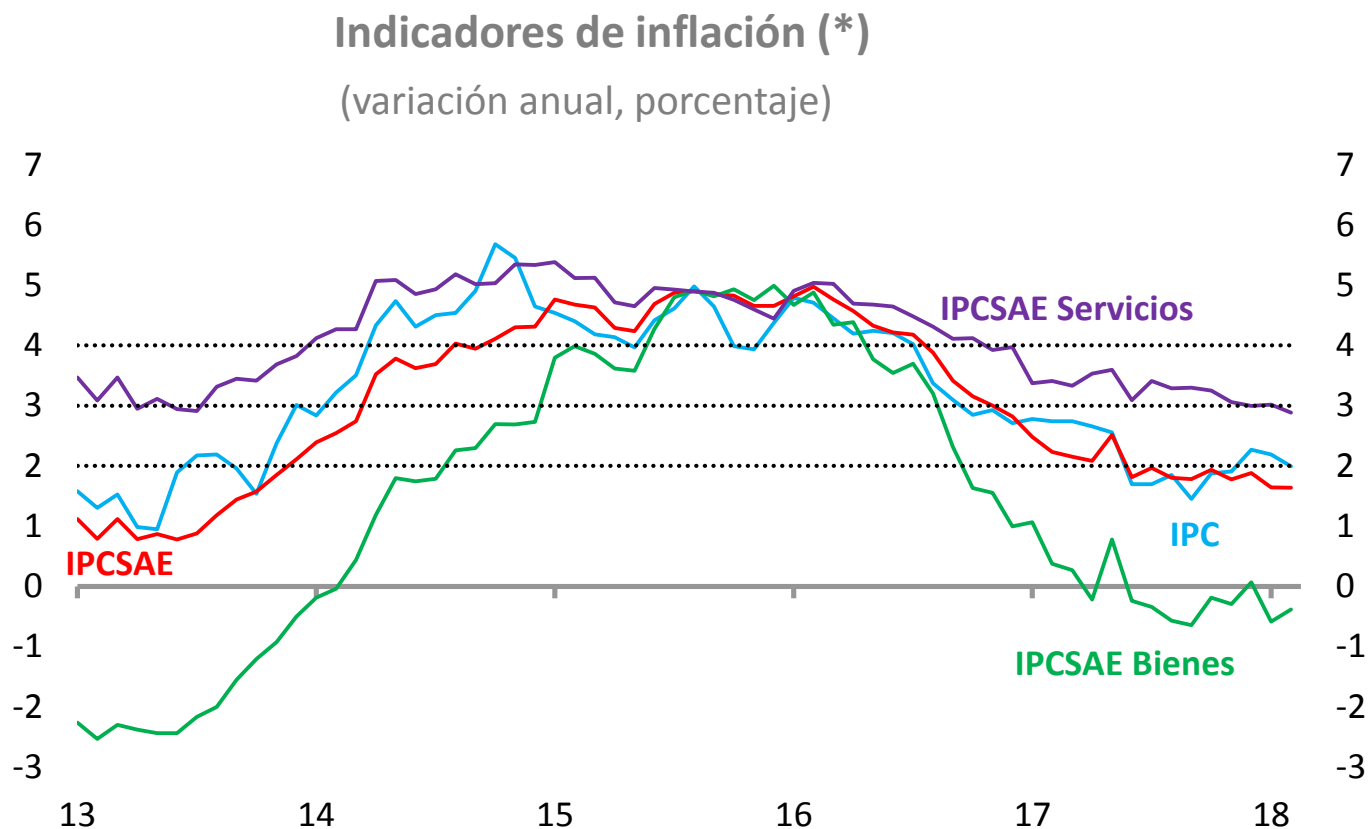
Fuentes: Bloomberg y Cochilco.



Evolución reciente de la economía: Escenario interno



Durante los últimos meses, la inflación anual del IPC ha fluctuado en torno a 2%, sin mostrar mayores diferencias respecto de lo previsto. Su evolución ha seguido dominada por los efectos de la apreciación del peso.



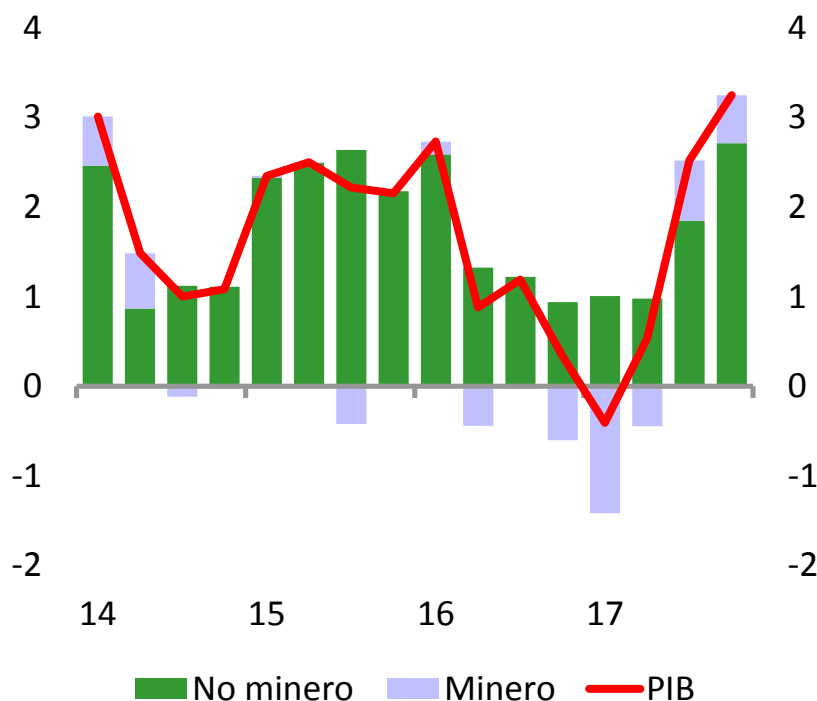
(*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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



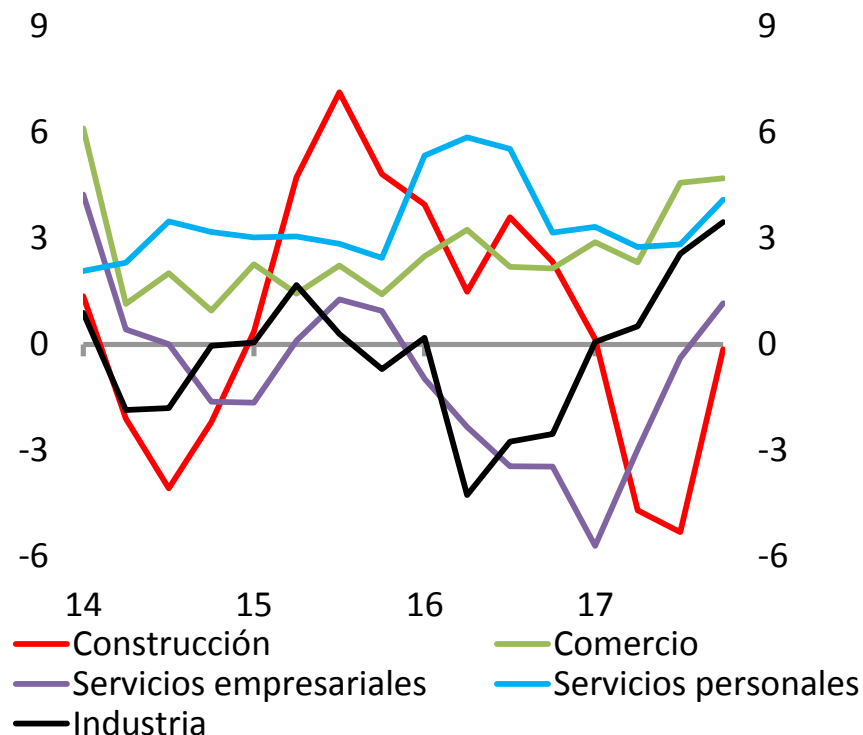
En la segunda parte del 2017 la economía mostró un punto de inflexión, con un mayor dinamismo de la actividad no minera.

Contribución al crecimiento anual del PIB
(variación real anual, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

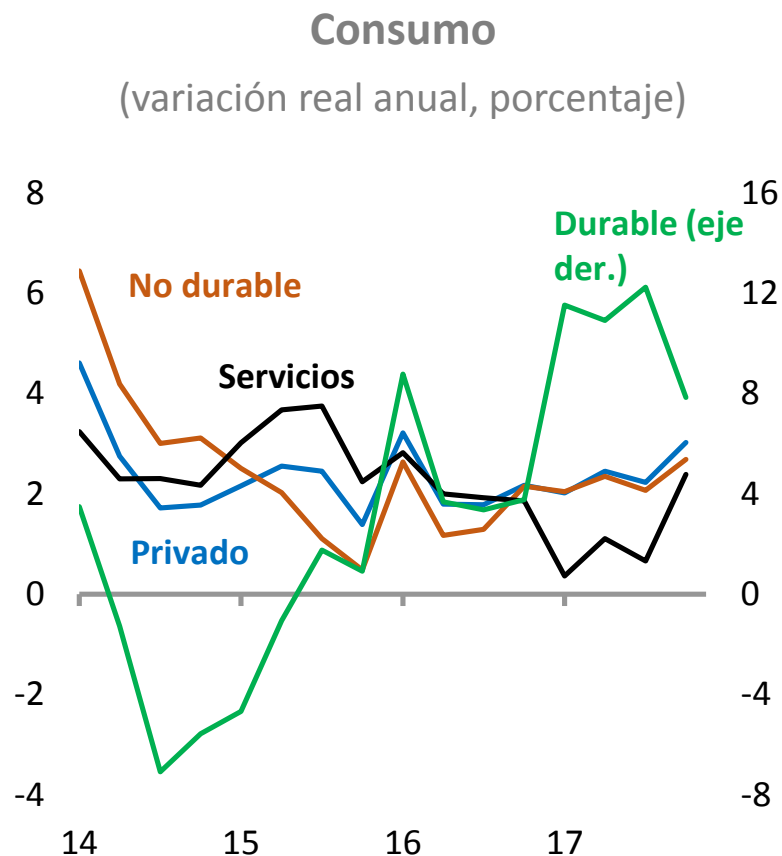
Actividad sectorial
(variación real anual, porcentaje)



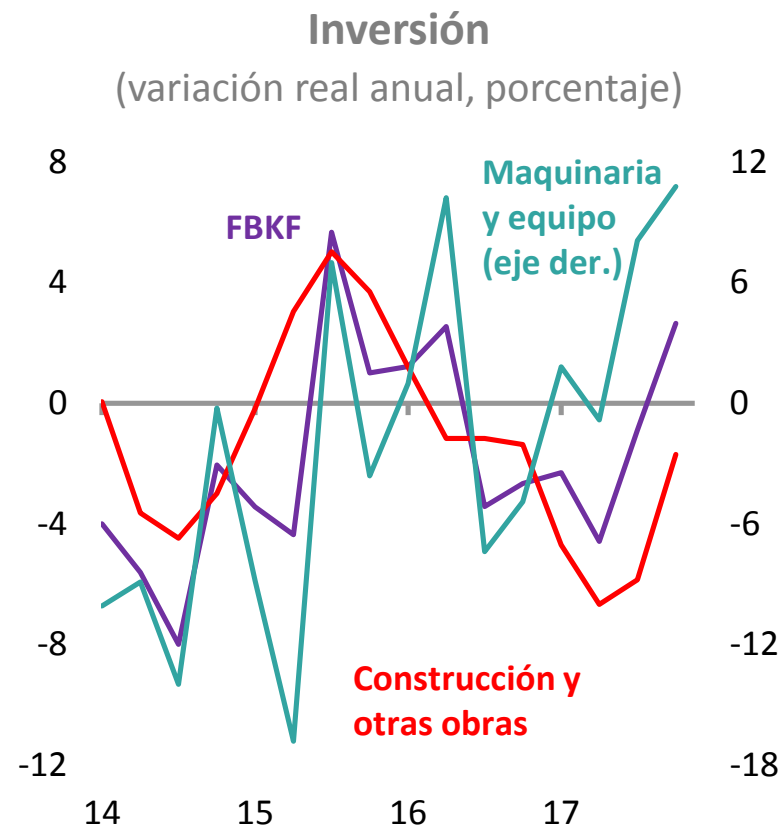
Fuente: Banco Central de Chile.



Por el lado del gasto interno, destacó la recuperación de la inversión, incluyendo construcción y otras obras. El consumo privado aumentó su crecimiento, impulsado principalmente por la mayor expansión del componente de servicios.



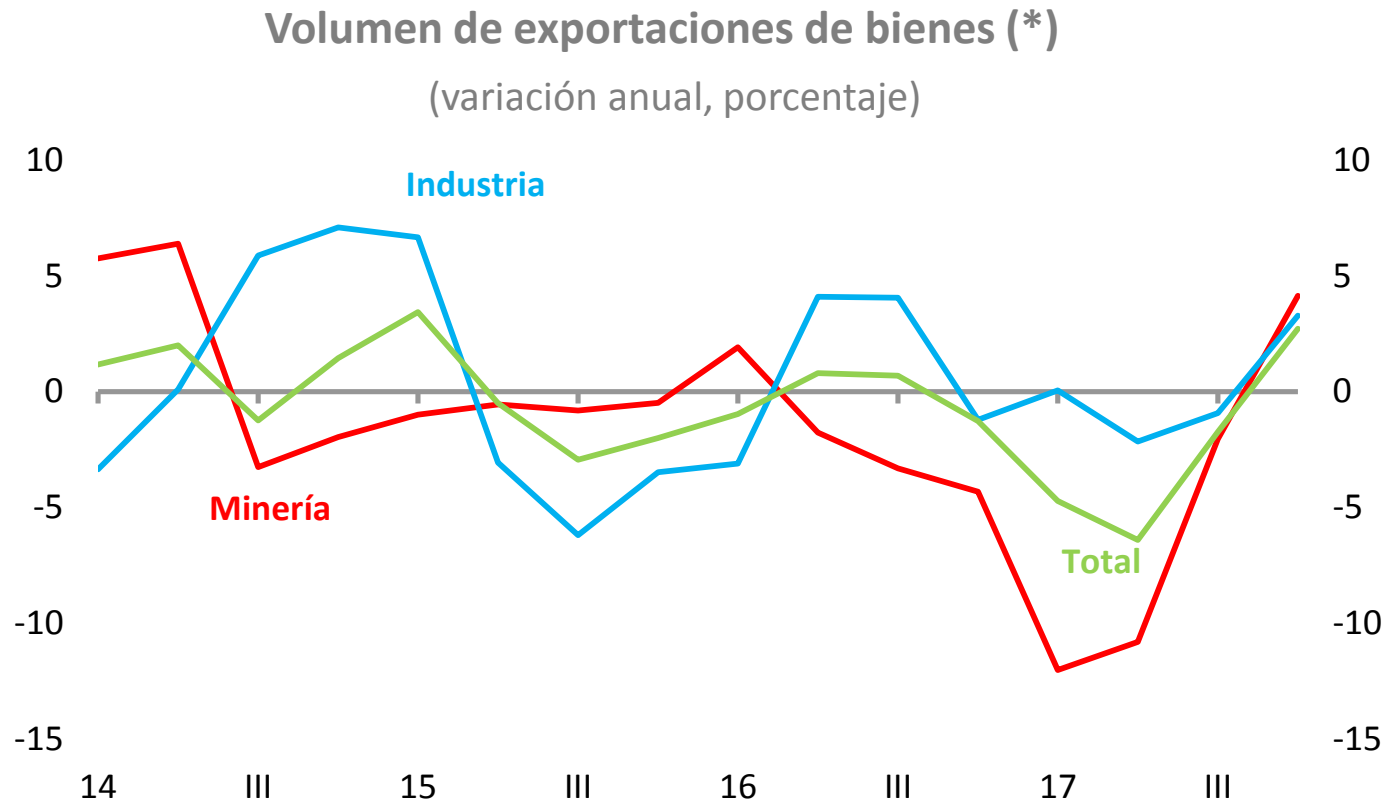
Fuente: Banco Central de Chile.



Fuente: Banco Central de Chile.



Las exportaciones siguieron aumentando, tanto en precio como en volumen. Ello, en línea con el mayor crecimiento de la industria y la minería en la segunda parte del año y con un escenario externo favorable.



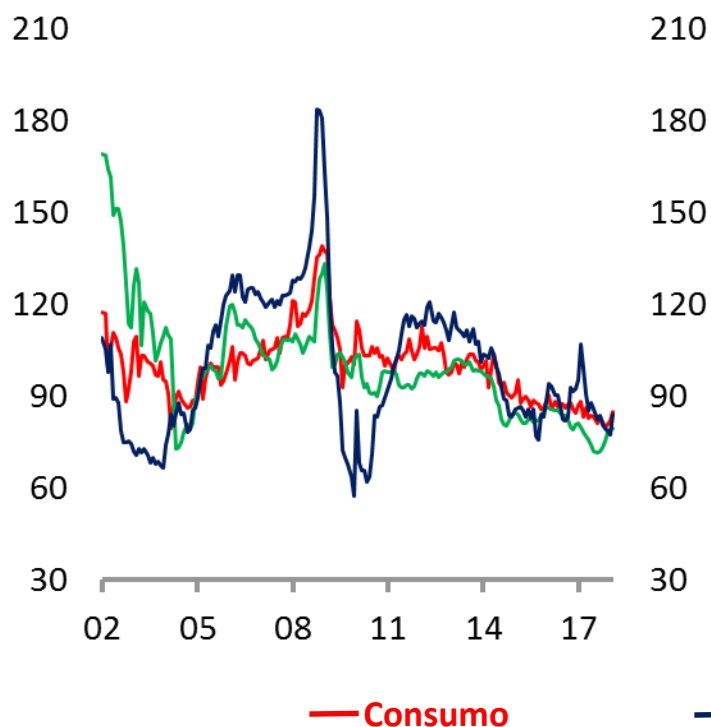
(*) Promedio móvil de dos trimestres.

Fuente: Banco Central de Chile



Las condiciones financieras internas siguen favorables, con bajas tasas de interés y un acotado crecimiento de las colocaciones.

Tasa de interés por tipo de colocación (1) (2)
(índice 2002-2018=100)



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



(1) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes. (2) Para la cartera de vivienda, corresponden a colocaciones en UF.

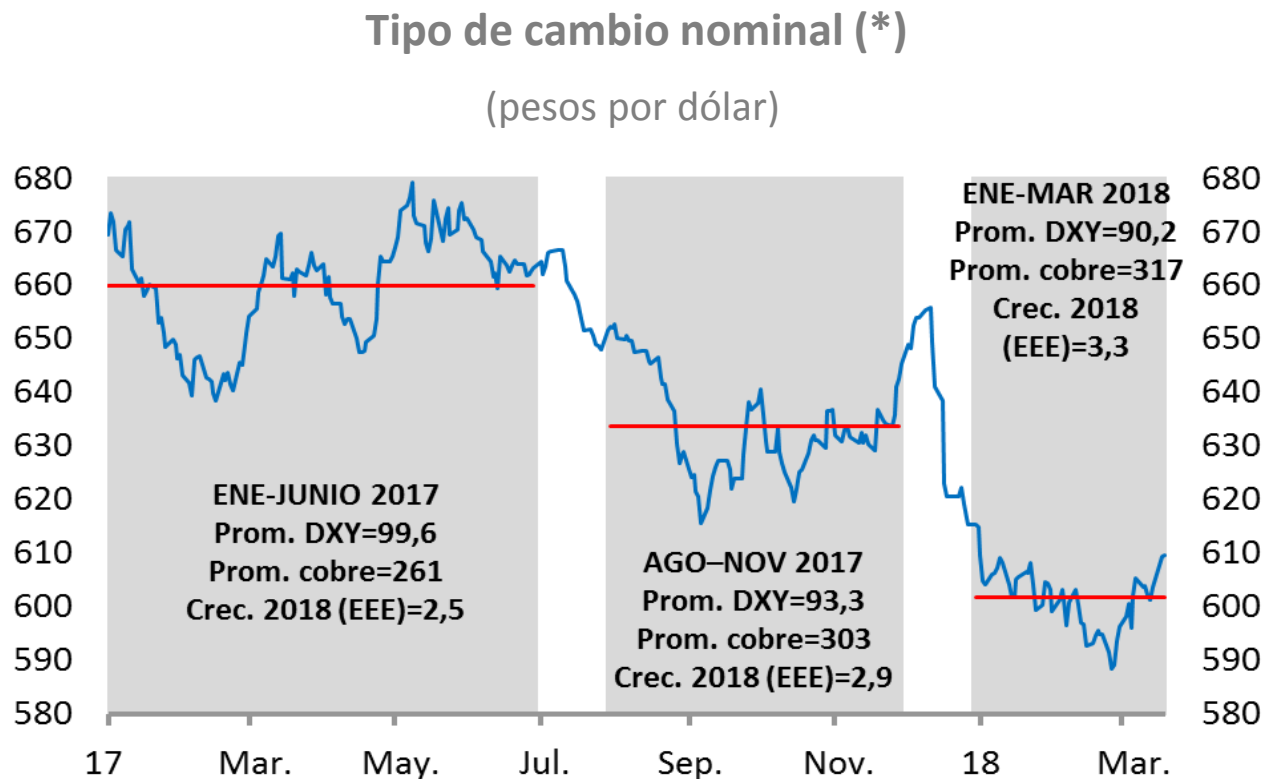
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.

(3) Líneas horizontales punteadas corresponden al promedio de los últimos 10 años de cada serie.

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



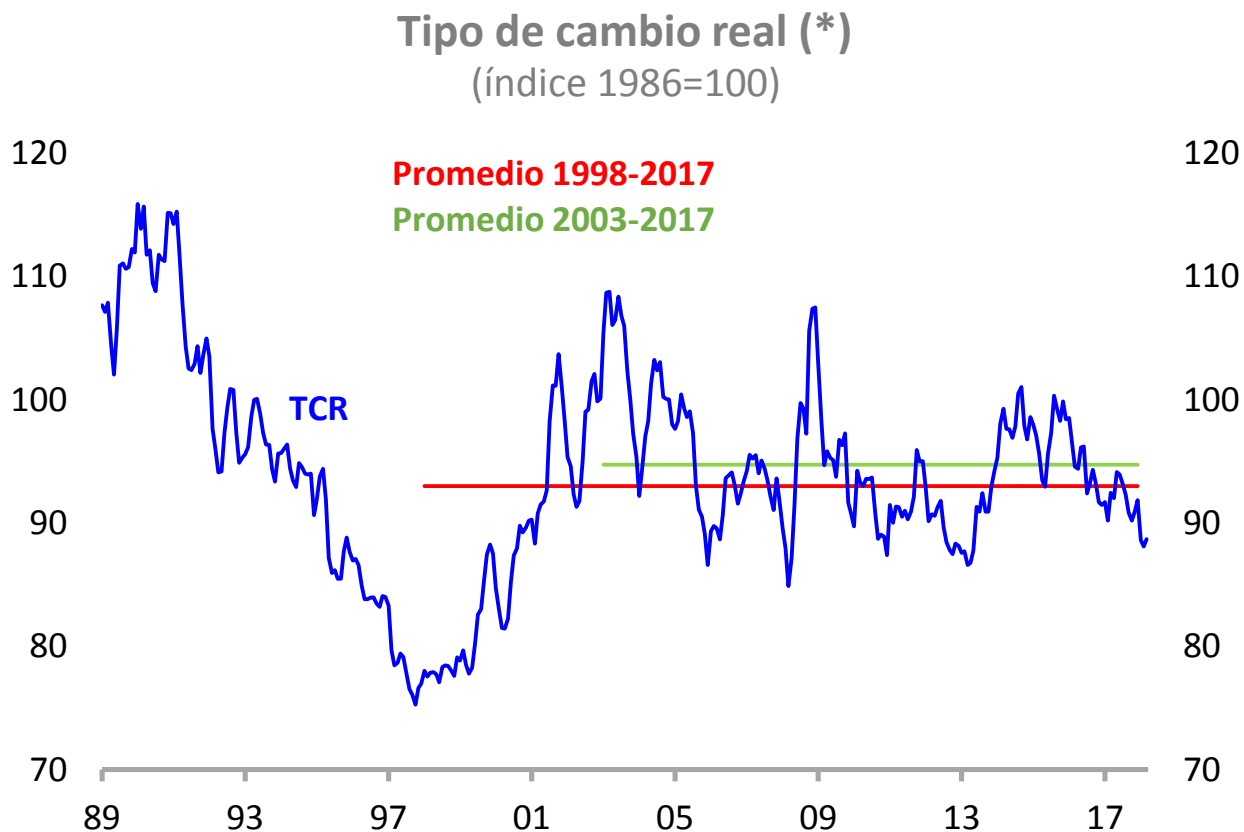
El peso se ha fortalecido coherente con la evolución del dólar en los mercados mundiales, el precio del cobre y una economía chilena que ha ido mejorando su desempeño y perspectivas.



(*) Línea roja corresponde al promedio de cada período.

Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.

En el escenario base, suponemos que el tipo de cambio real aumentará hasta sus valores de largo plazo, ayudando a la convergencia de la inflación a 3%.



(*) Dato de febrero 2018 corresponde a estimación preliminar. Para marzo 2018, considera información hasta el día 22 del mes.

Fuente: Banco Central de Chile.

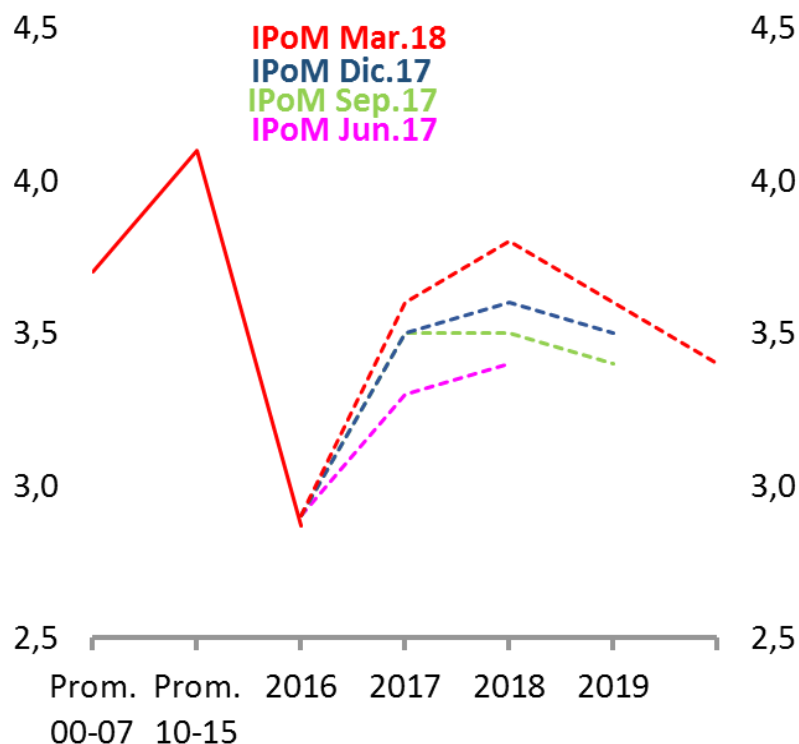
Perspectivas 2018-2020 y riesgos



El crecimiento de los socios comerciales chilenos será mejor que lo estimado en diciembre, lo que incide en un mejor desempeño de las exportaciones. Los términos de intercambio también son mejores, en parte por un precio del cobre más elevado.

Crecimiento de socios comerciales

(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Crecimiento exportaciones de bienes y servicios

(variación anual, porcentaje)



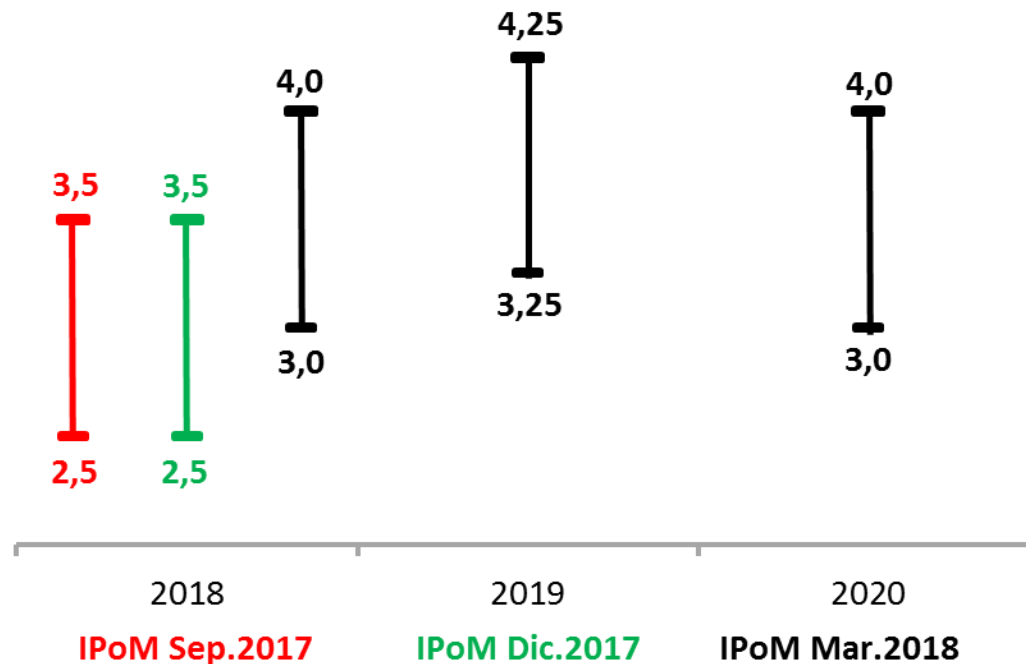
Fuente: Banco Central de Chile.



El rango de crecimiento para el 2018 se corrige al alza, mientras para el 2019 y 2020 se proyecta un crecimiento por sobre el potencial, coherente con el cierre de la brecha de actividad. Las expectativas privadas también han aumentado.

Rango de crecimiento proyectado

(variación anual, porcentaje)



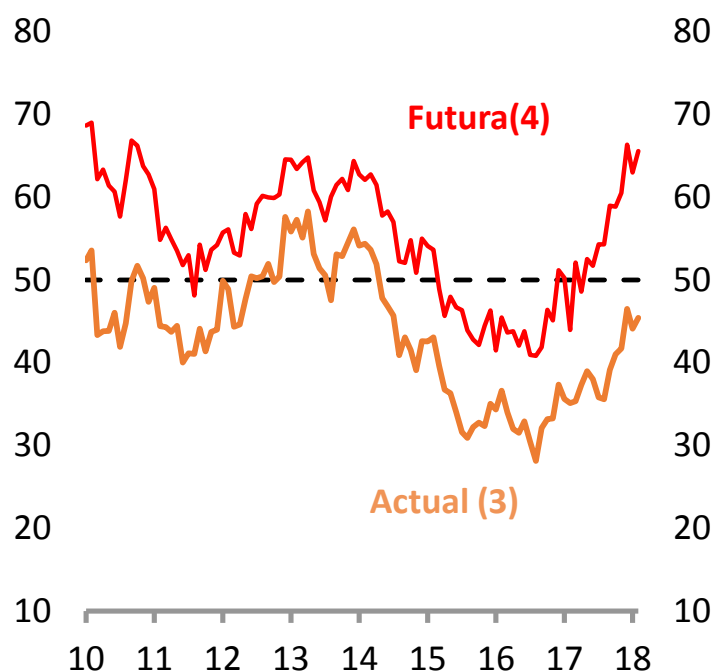
Fuente: Banco Central de Chile.



La mejora de las expectativas de los últimos meses también es un elemento que apoya la recuperación del crecimiento, aunque se mantiene una brecha entre las percepciones sobre la situación actual y futura.

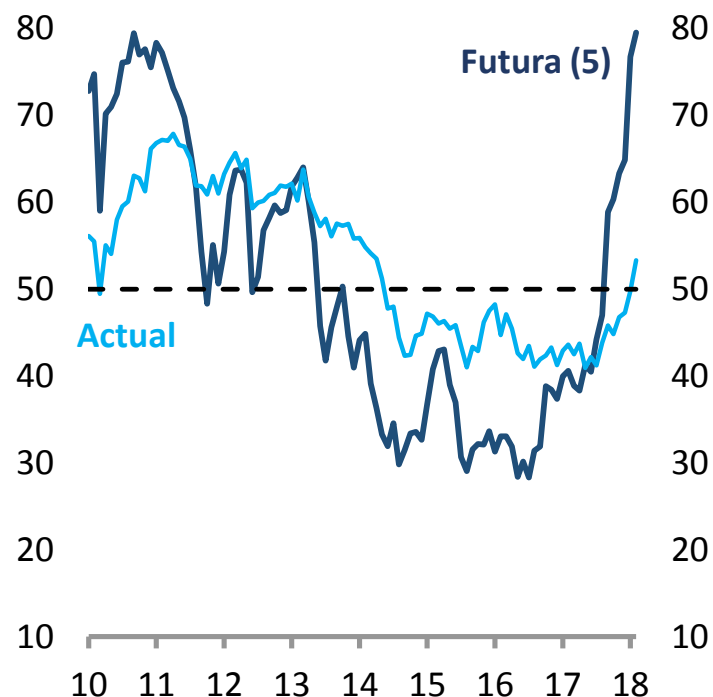
Expectativas de consumidores (IPEC) (1)

(serie original)



Expectativas de empresas (IMCE) (1) (2)

(serie original)



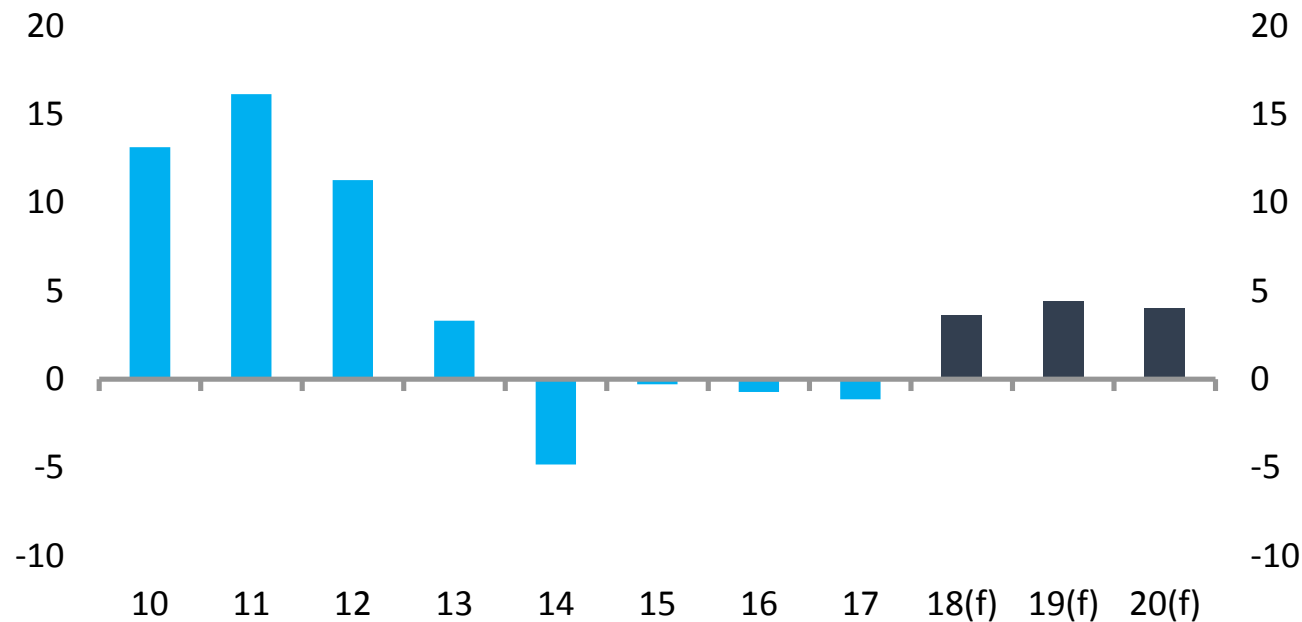
(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Para el IMCE corresponde al promedio simple entre comercio, construcción e industria. (3) Promedio simple entre la percepción de la situación económica actual personal y país. (4) Promedio simple entre la perspectiva de la situación económica del país a 12 meses y la familiar. (5) Promedio simple entre la perspectiva futura económica global del país y la situación general del negocio. Para el sector construcción corresponde a la expectativa sobre situación financiera de la empresa.



Por el lado de la inversión, se espera un crecimiento por sobre el del PIB en el período 2018/2020, en línea con una política monetaria claramente expansiva, y el fin del ajuste de la inversión minera y habitacional.

Formación Bruta de Capital Fijo

(variación real anual, porcentaje)

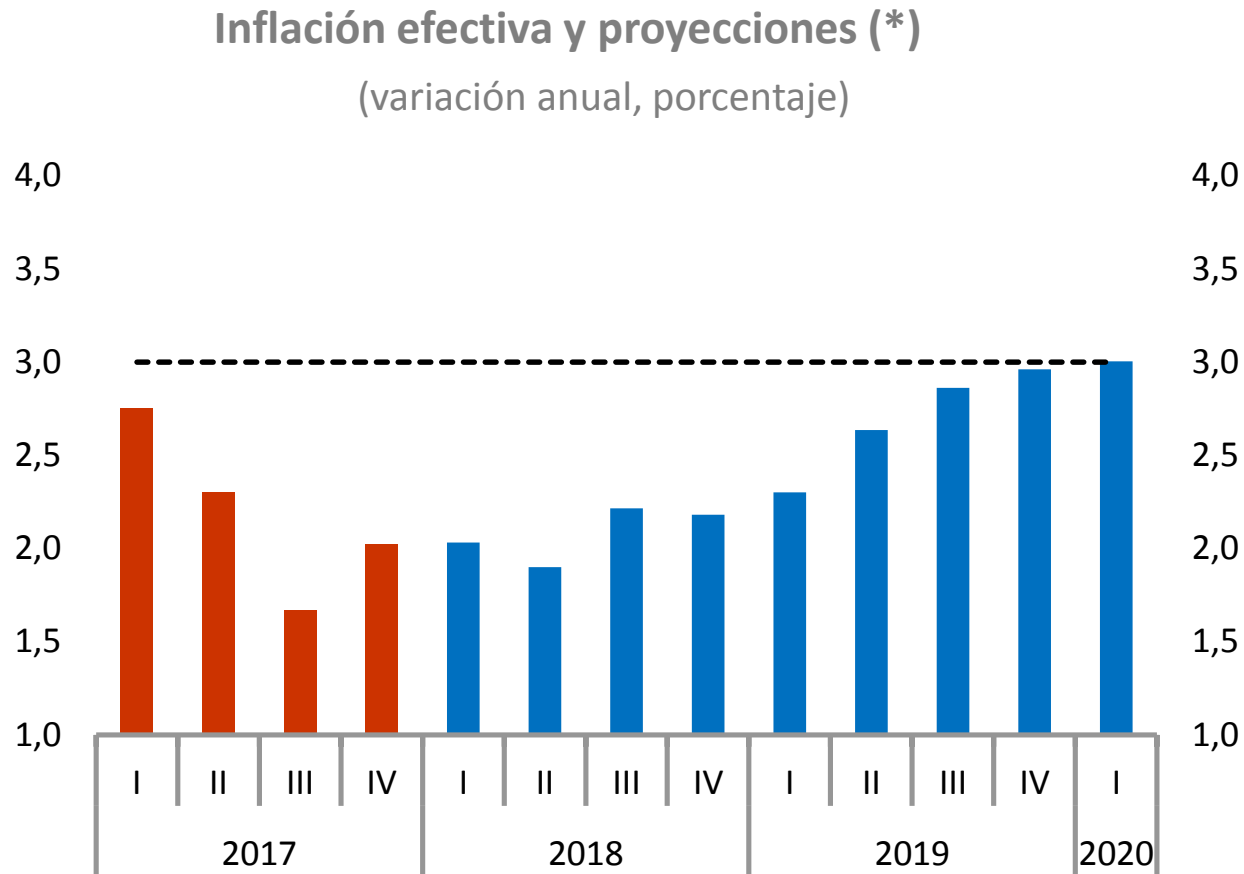


(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



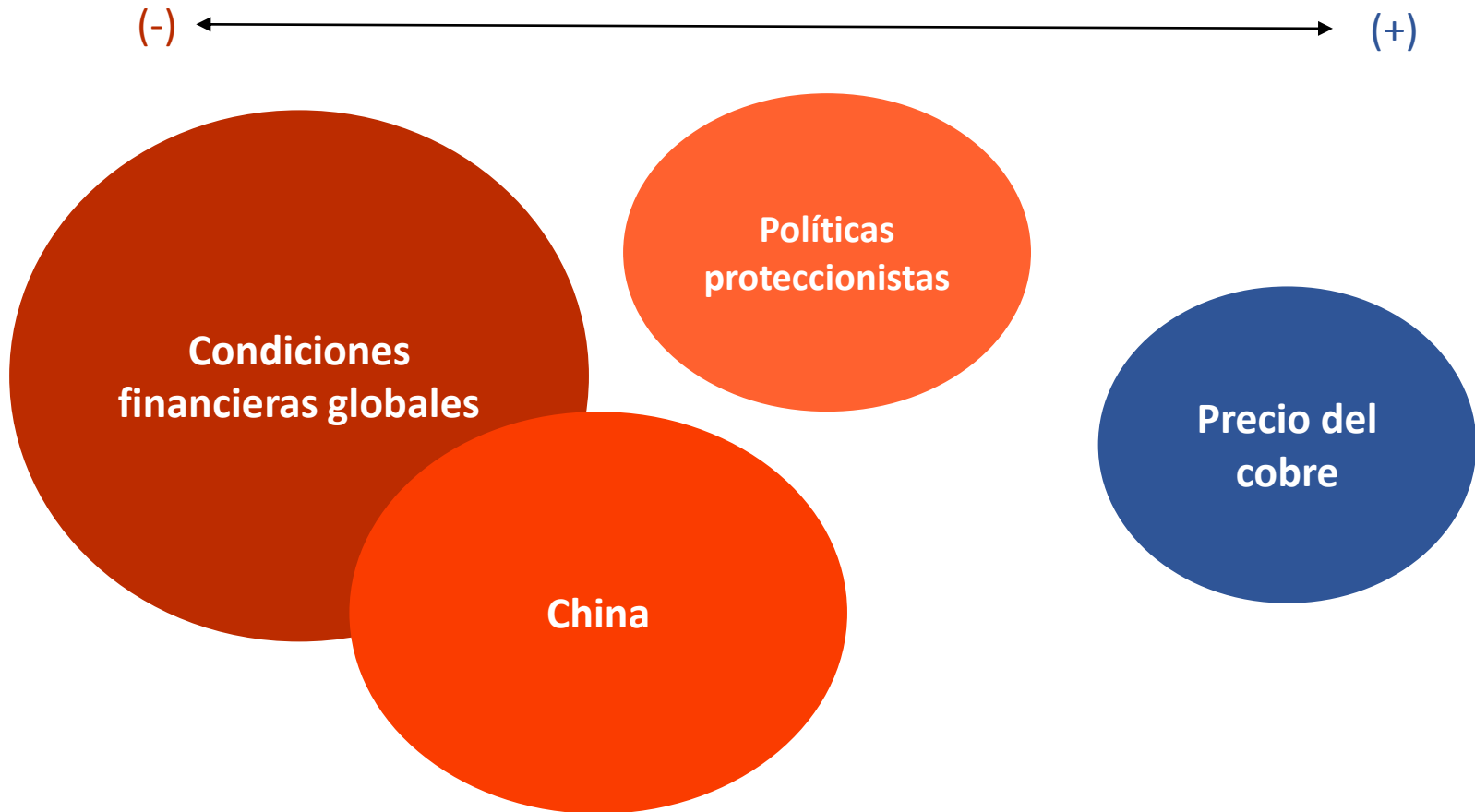
Respecto de la inflación, su retorno a 3% anual se dará en el 2019, más lento a lo previsto en diciembre. Las expectativas privadas son coherentes con estas proyecciones.



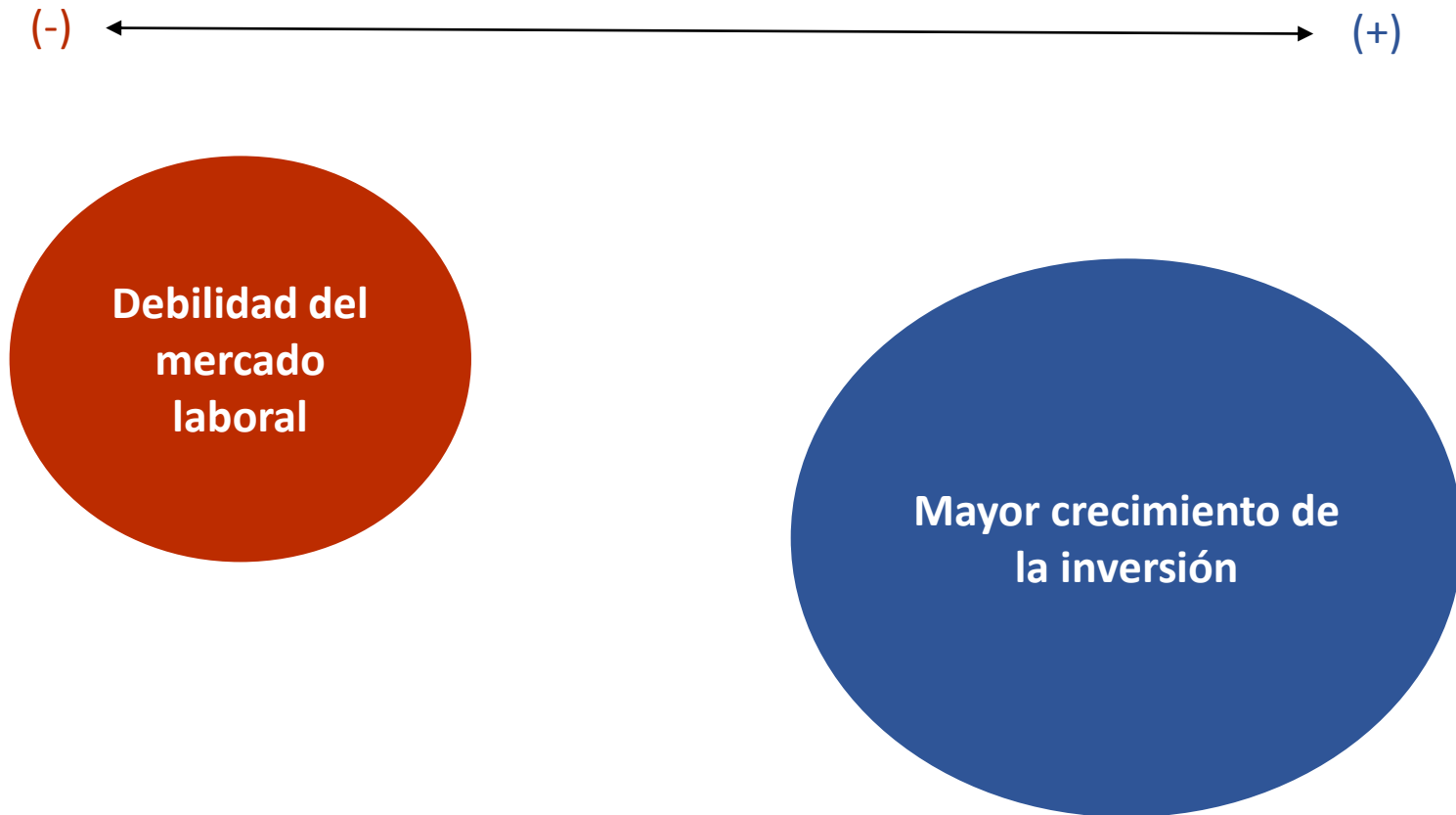
(*) Proyección a partir del primer trimestre del 2018.

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

Desde el punto de vista de su impacto en la actividad interna, el balance de riesgos externo está sesgado a la baja.



Los riesgos internos para la actividad local están sesgados al alza.



Los riesgos para la inflación están balanceados.

(-) ←————→ (+)

**Formación de
precios**

**Mayor crecimiento
de la economía**

Política monetaria y supuestos de trabajo

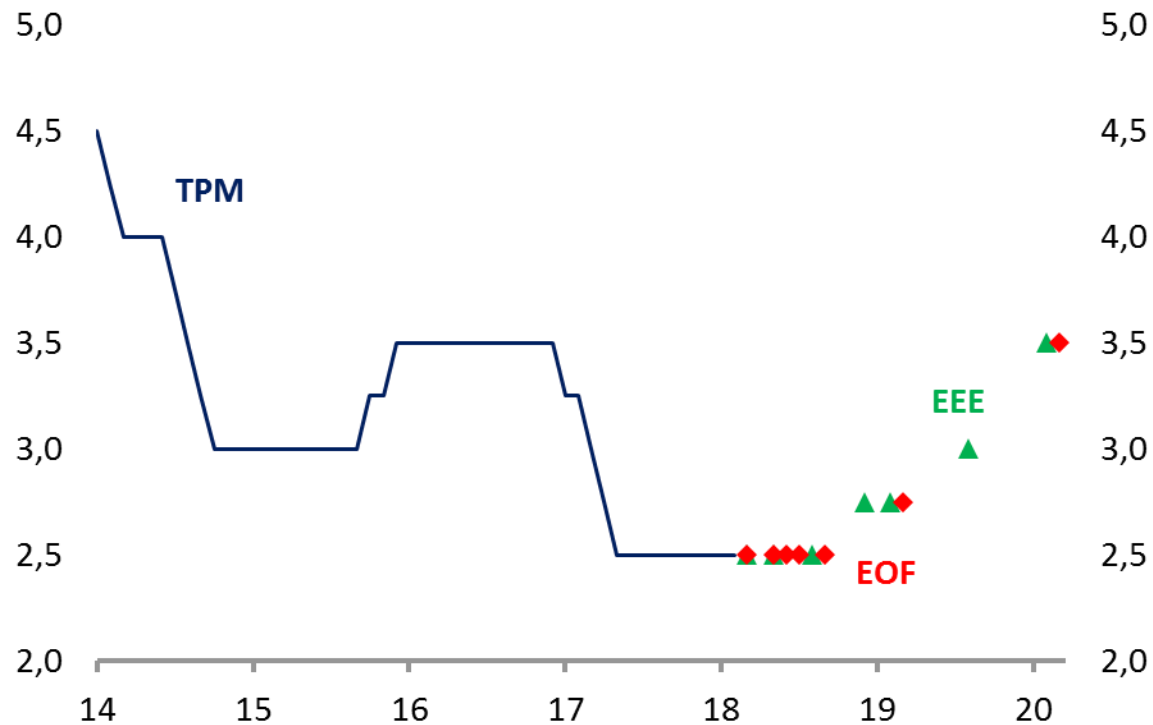


La Política Monetaria siguió impulsando la economía

- El mayor crecimiento de los últimos trimestres ha reducido los riesgos para la actividad y los precios que veíamos hace un tiempo, reafirmando la decisión de no introducir cambios en la TPM.
- En todo caso, el bajo nivel de la inflación y una economía que aún debe consolidar su mayor dinamismo hacen necesario que la Política Monetaria continúe con el grado de expansividad actual y solo se reduzca en la medida que tengamos seguridad que el proceso de convergencia de la inflación a 3% se ha ido consolidando.
- Nuestro supuesto de trabajo para la TPM es similar a lo que muestran las encuestas al cierre del IPoM. Esto considera una TPM que dentro de un año es 25 puntos base más alta.
- En todo caso, **esto no es un compromiso** y cambios en la condiciones macroeconómicas implicarán cambios en la TPM.
- Para el TCR suponemos que irá aumentando en el horizonte de política hasta converger a sus valores de largo plazo.
- Para la política fiscal, suponemos que en el 2018 el impulso fiscal crecerá acorde al presupuesto vigente, de ahí en adelante seguirá la senda de consolidación fiscal expresada en el último Informe de las Finanzas Públicas.



Tasa de política monetaria (porcentaje)

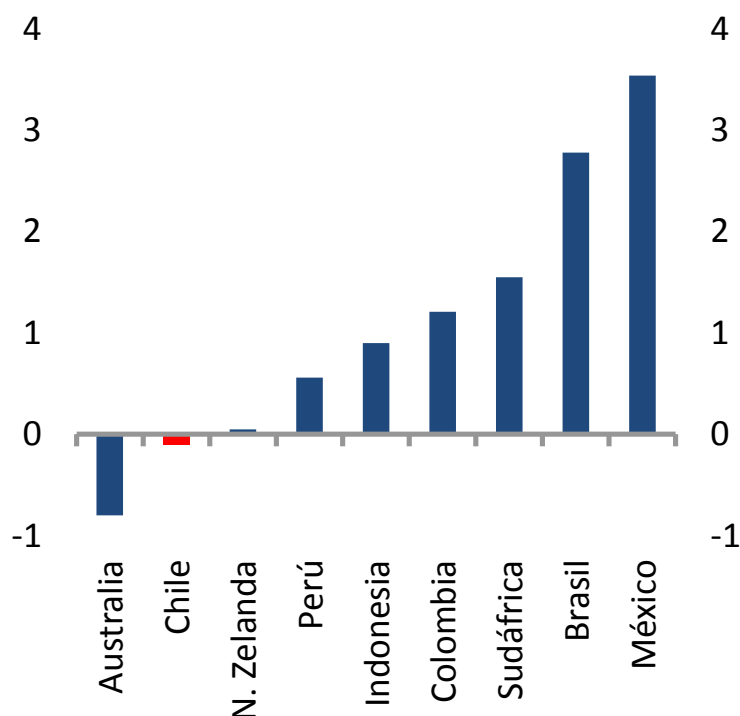


Fuente: Banco Central de Chile.

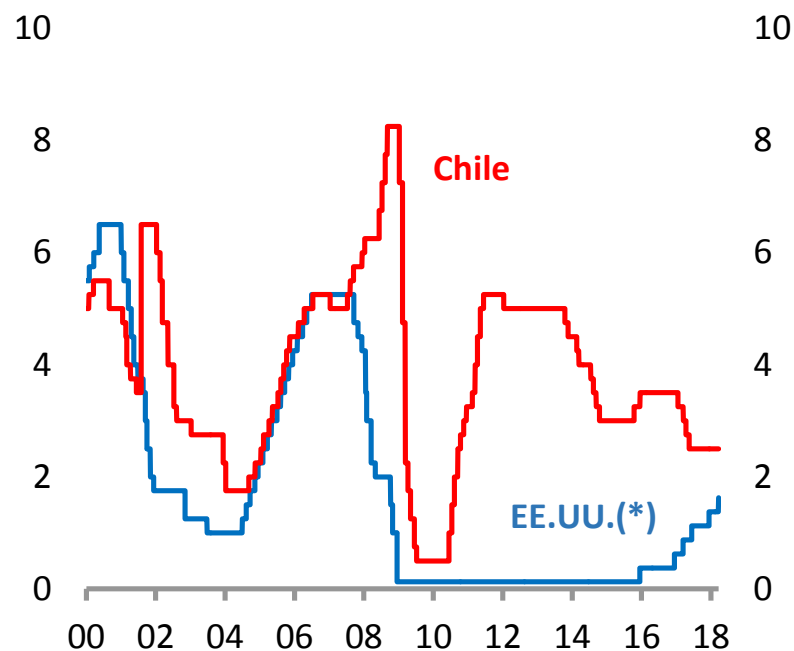


En perspectiva, la TPM chilena está entre las más expansivas de un conjunto de países comparables. Además, en los últimos años ha mantenido un destacable grado de independencia de la política monetaria en EE.UU.

TPM real (*)
(porcentaje)



TPM Chile y EE.UU.
(porcentaje)



(*) Calculada como la TPM actual menos la inflación esperada a un año.

Fuente: Banco Central de cada país.

(*) Para EE.UU. Corresponde al punto medio del rango de la tasa *Fed funds*.

Fuente: Bloomberg.

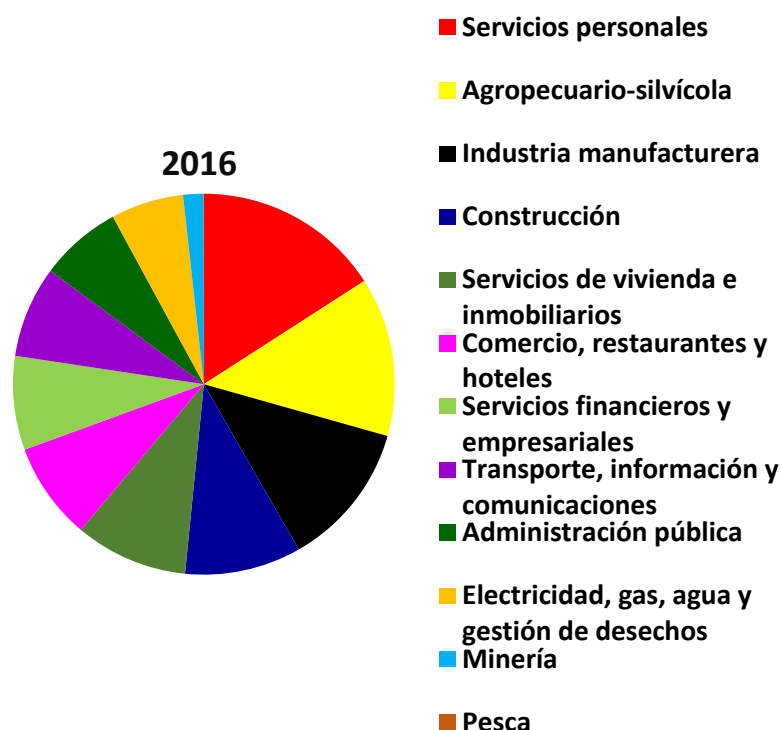


Región del Maule

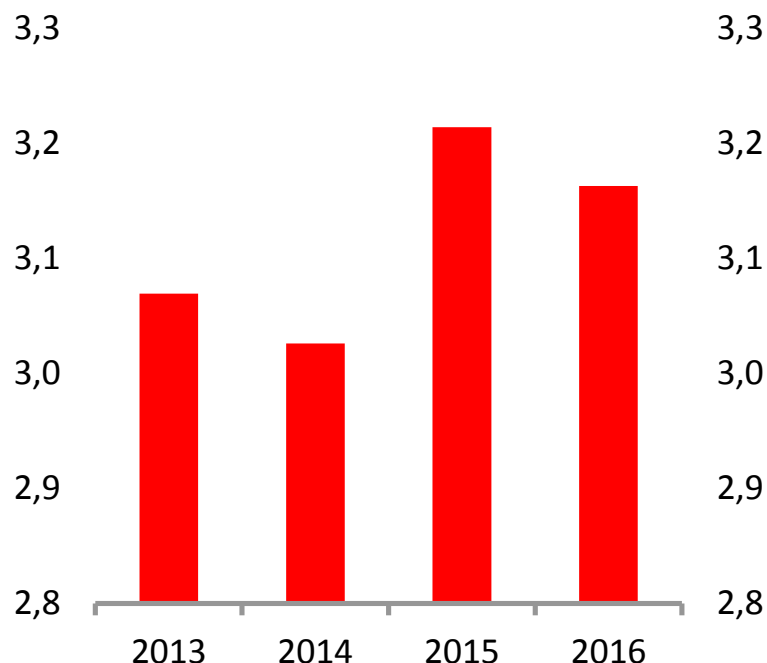


Los sectores de servicios personales, agropecuario-silvícola e industria siguen siendo las principales actividades en la región. La relevancia de la región en el PIB nacional se encuentra algo por sobre 3%.

Composición sectorial del PIB regional
(porcentaje)



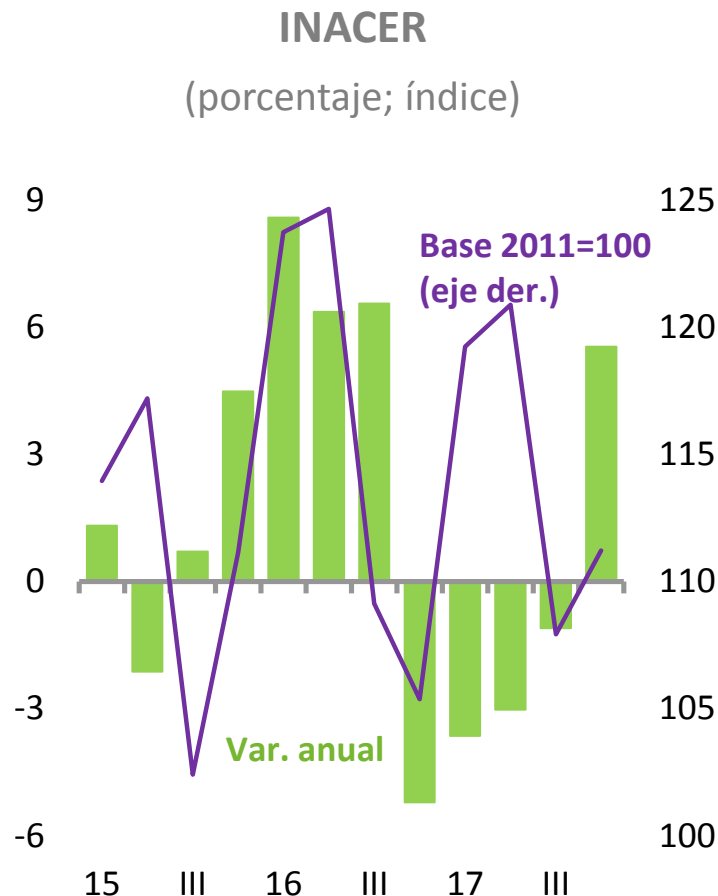
Participación en el PIB nacional
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Fuente: Banco Central de Chile.

En el 2017 la región presentó una leve contracción, pero con un repunte de la actividad el cuarto trimestre. Así creció 5,4% en dicho período, impulsado por EGA, servicios y el sector agropecuario.



INACER por sector al IV17
(variación respecto de igual trimestre del año anterior)

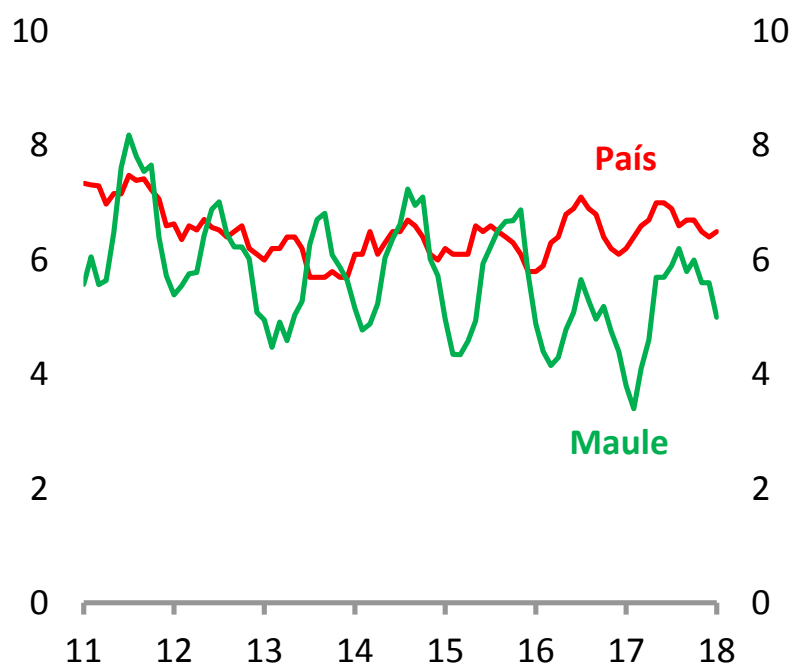
Silvoagropecuario	↗
Pesca	↗
Minería	↘
Industria Manufacturera	↘
Electricidad, Gas y Agua	↗
Construcción	↘
Comercio, Rest. y Hoteles	→
Transporte y Comunicaciones	↗
Servicios Fin. y Empresariales	↘
Propiedad de Vivienda	↗
Serv. Soc. Pers. y Comunes	↗

Simbología: ↗: Crecimiento, ↘: Decrecimiento
→: Variación nula (aprox. 0%)

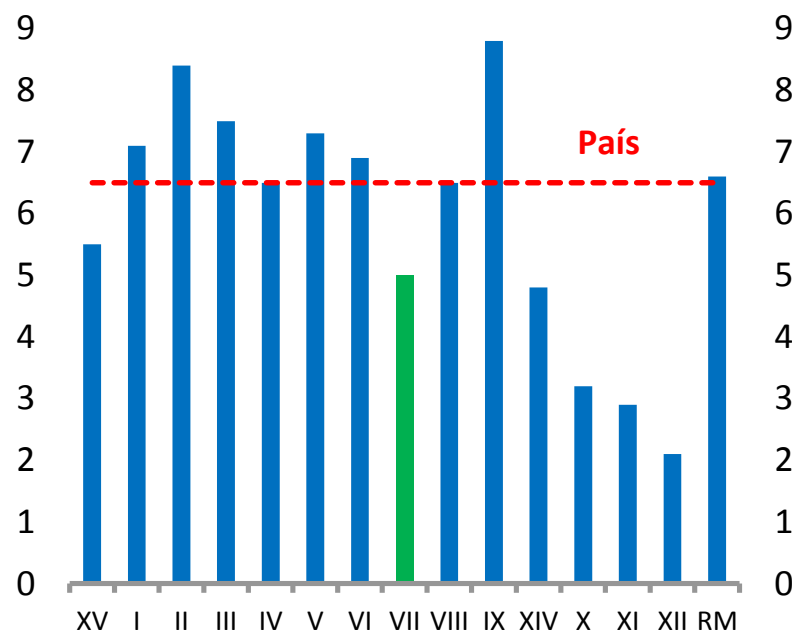
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

La tasa de desempleo regional ha ido disminuyendo y se ubica por debajo del total del país y del promedio de la Macrozona centro.

Tasa de desempleo
(porcentaje)



Trimestre móvil Nov.17-Ene.18



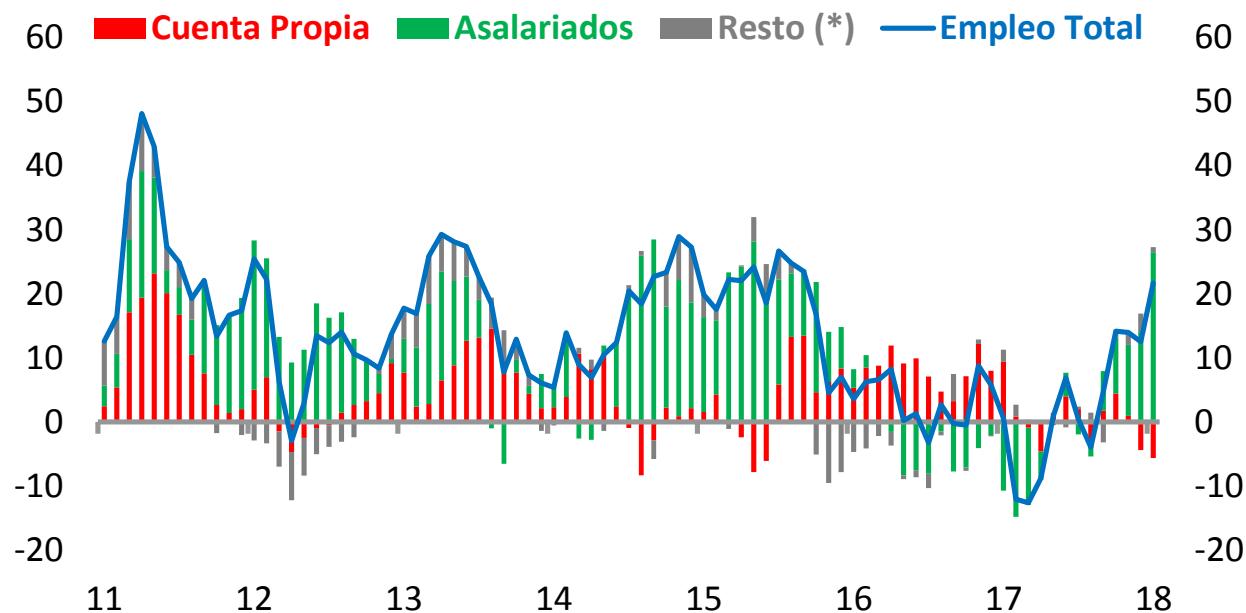
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



En la región se observa un aumento del empleo asalariados. En el último dato disponible destacó el crecimiento del empleo asalariado de los sectores enseñanza, industria manufacturera y comercio.

Empleo por categoría
(diferencia anual, miles de personas)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



IPN: Percepciones recogidas en la Región del Maule

- La mayoría de los entrevistados dio cuenta de un desempeño mixto de sus negocios a fines del 2017. Para este año, una parte importante tiene buenas perspectivas.
- Algunos, están analizando iniciar nuevos proyectos, pero condicionados a mejores resultados de sus negocios o de la economía. Planes de inversión en curso continúan enfocados en automatización de procesos y/o mejorar calidad de sus productos.
- En el comercio los entrevistados siguen destacando el alto dinamismo de las ventas de automóviles. En la hotelería indicaron cierto repunte, en gran medida por eventos de fin de año.
- En la construcción, el rubro habitacional sigue determinado por las ventas de viviendas con subsidio. Obras de infraestructura continúan en niveles bajos.
- En el sector agrícola, resaltaron las expectativas positivas para el mercado externo. Destacaron los envíos de frutas a China. En el sector vitivinícola esperan que los precios externos se mantengan favorables, en gran parte por condiciones de oferta mundial.



IPN: Percepciones recogidas en la Región del Maule

- En el mercado laboral, la mayoría ha mantenido su dotación. Se percibe una mayor oferta laboral, en especial de inmigrantes con menores pretensiones de renta. Esto último ha seguido y continuaría presionando a la baja los salarios en el caso de los trabajos de menor calificación.
- Continúa el foco en la reducción de costos. Algunos importadores comentan que apreciación del tipo de cambio ha reducido las presiones de costos, pero el traspaso a precios de venta no será necesariamente inmediato.
- Las condiciones financieras siguen percibiéndose como favorables, en especial las tasas de interés. Crecimiento del crédito estable. Competencia entre bancos para financiar las pocas iniciativas nuevas.



Comentarios finales

- Es importante recordar que si bien en el curso del ciclo es posible que el crecimiento de la actividad exceda temporalmente su potencial, un aumento más sostenido requerirá políticas y reformas adecuadas.
- Para ello, será particularmente relevante acelerar el crecimiento de la productividad y del capital humano, compensando el efecto de la depreciación del mayor stock de capital y el impacto de la transición demográfica. Estas políticas caen fuera del ámbito del Banco Central.
- Por último, es necesario que a medida que la economía vaya ganando tracción se recuperen las holguras que permitieron que la política macroeconómica operara contracíclicamente.
- En particular, un nivel prudente y sostenible de deuda pública, una adecuada capitalización del sistema financiero, un endeudamiento sostenible de los hogares y una sólida credibilidad de la política fiscal y monetaria serán esenciales para enfrentar nuevos shocks en el futuro.

