



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2018

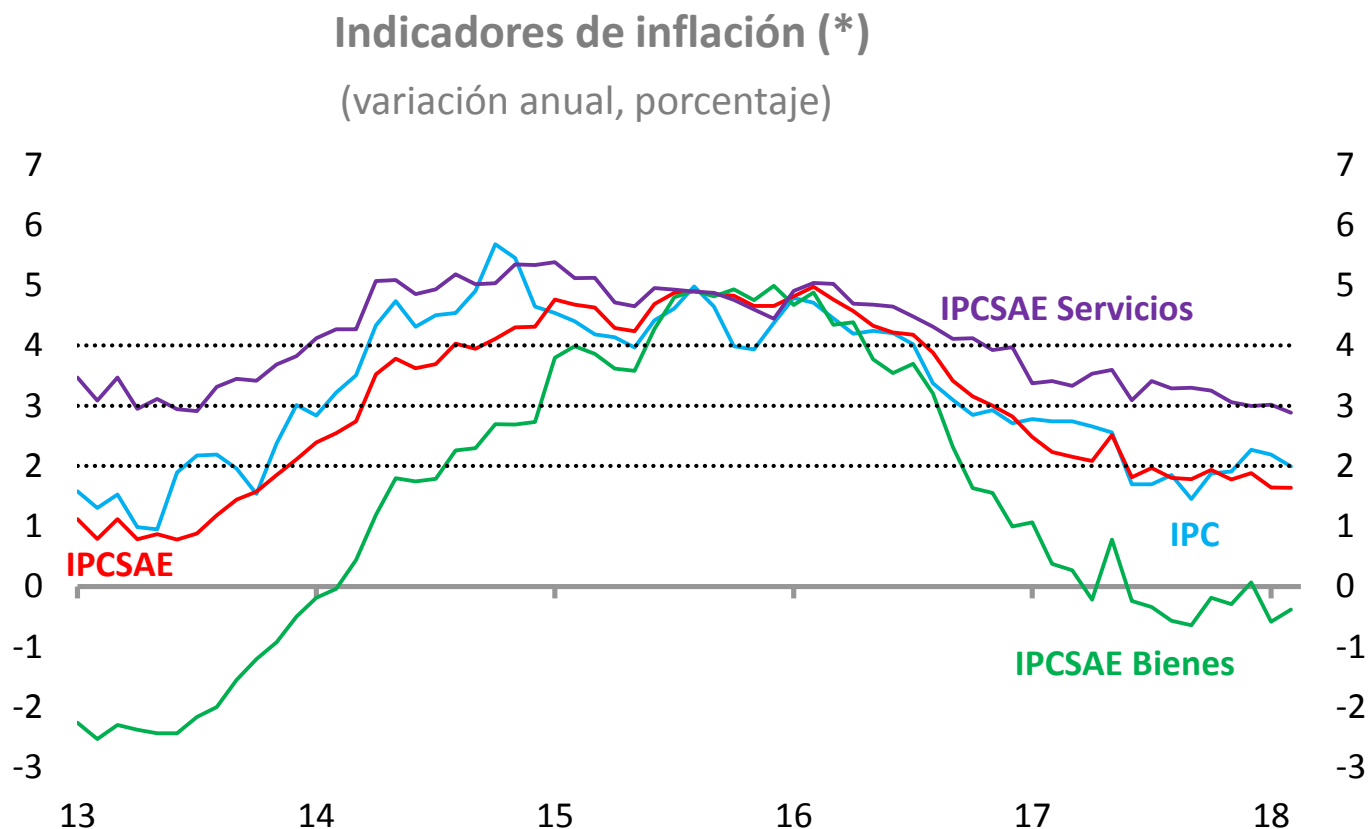
Pablo García S.

Consejero



Banco Central de Chile, Marzo 2018

Durante los últimos meses, la inflación anual del IPC ha fluctuado en torno a 2%, sin mostrar mayores diferencias respecto de lo previsto.



(*) 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.

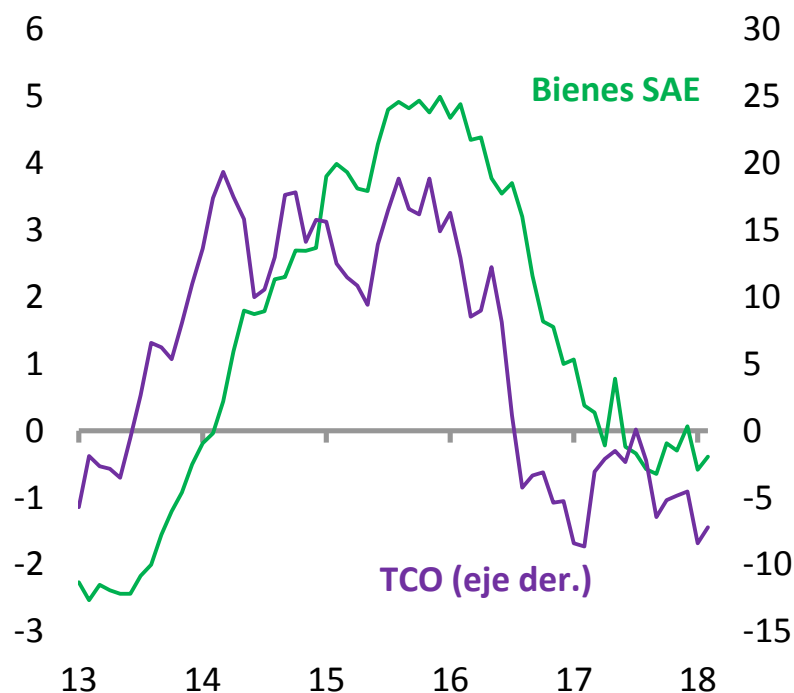
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



La evolución de la inflación ha seguido dominada por la apreciación del peso, que ha afectado principalmente a la parte de bienes del IPCSAE.

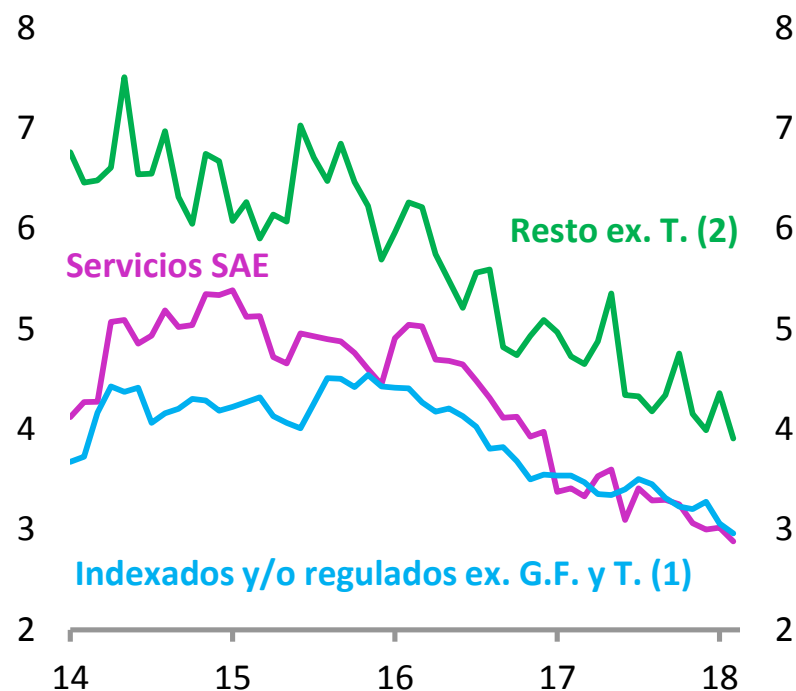
Tipo de cambio y bienes SAE

(variación anual, porcentaje)



Servicios SAE y desagregación

(variación anual, porcentaje)



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

(1) No considera los ítems de gasto financiero ni de transporte asociado a este componente. (2) No considera los ítems de transporte asociado a este componente.

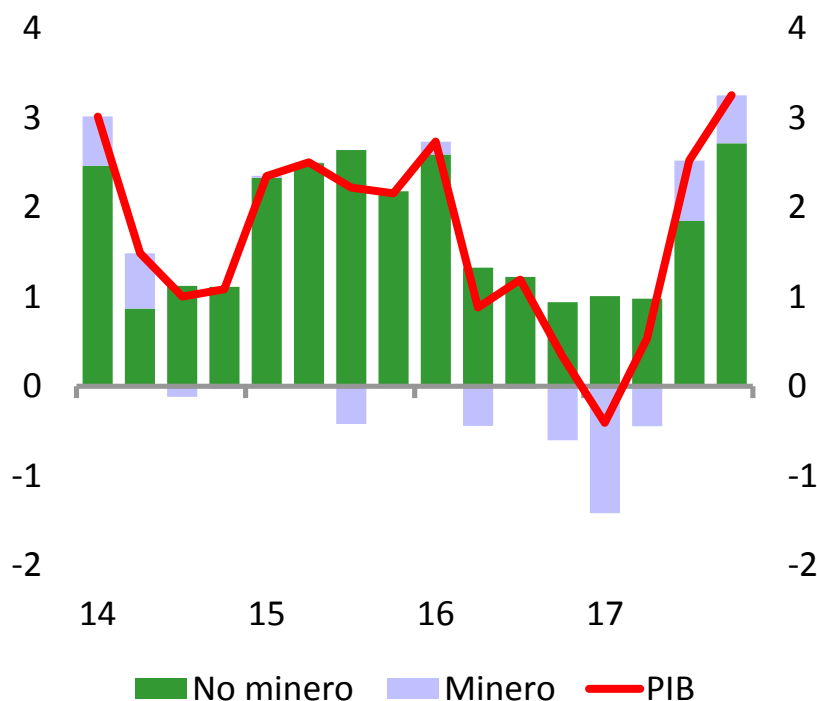
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



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

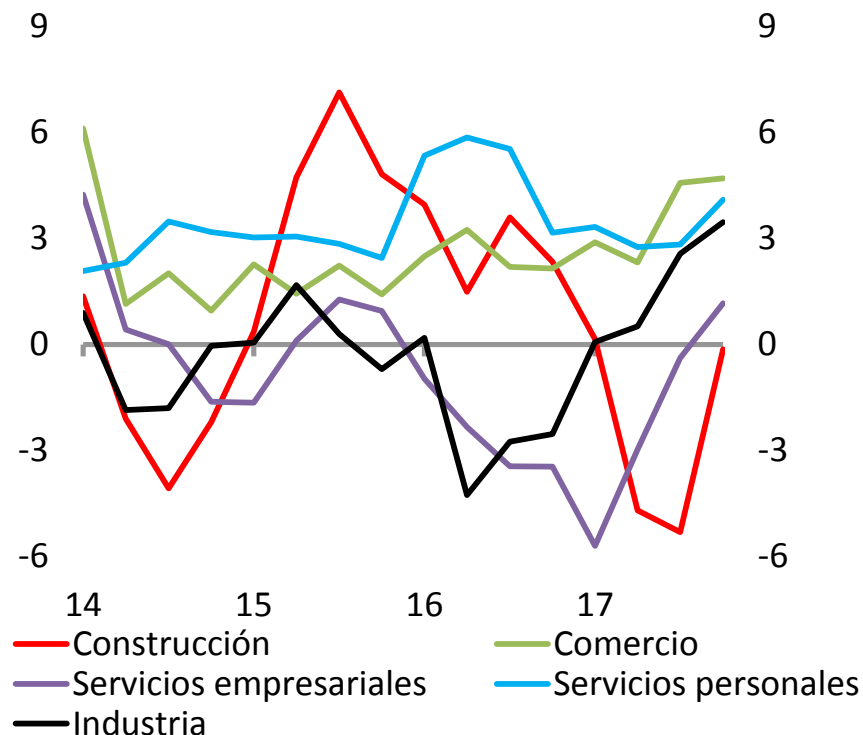
(variación real anual, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

Actividad sectorial

(variación real anual, porcentaje)

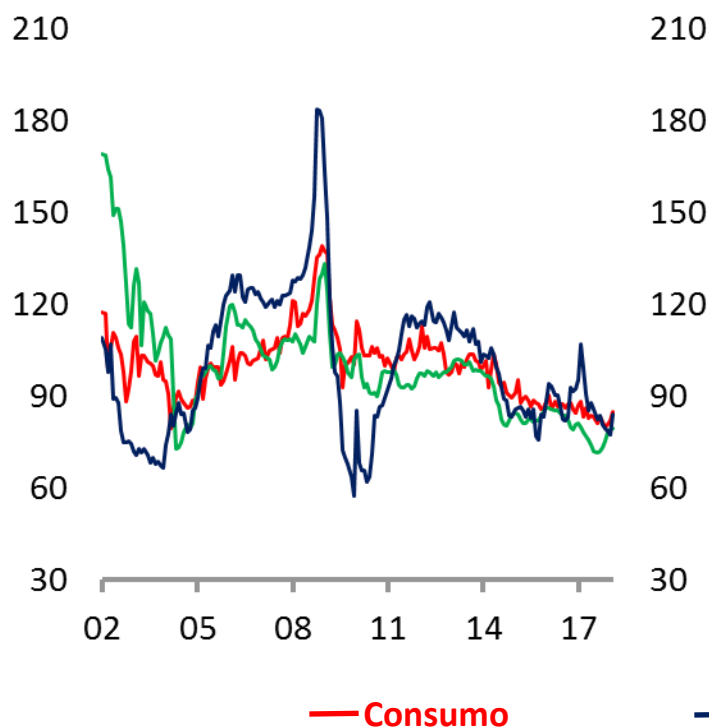


Fuente: Banco Central de Chile.



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.

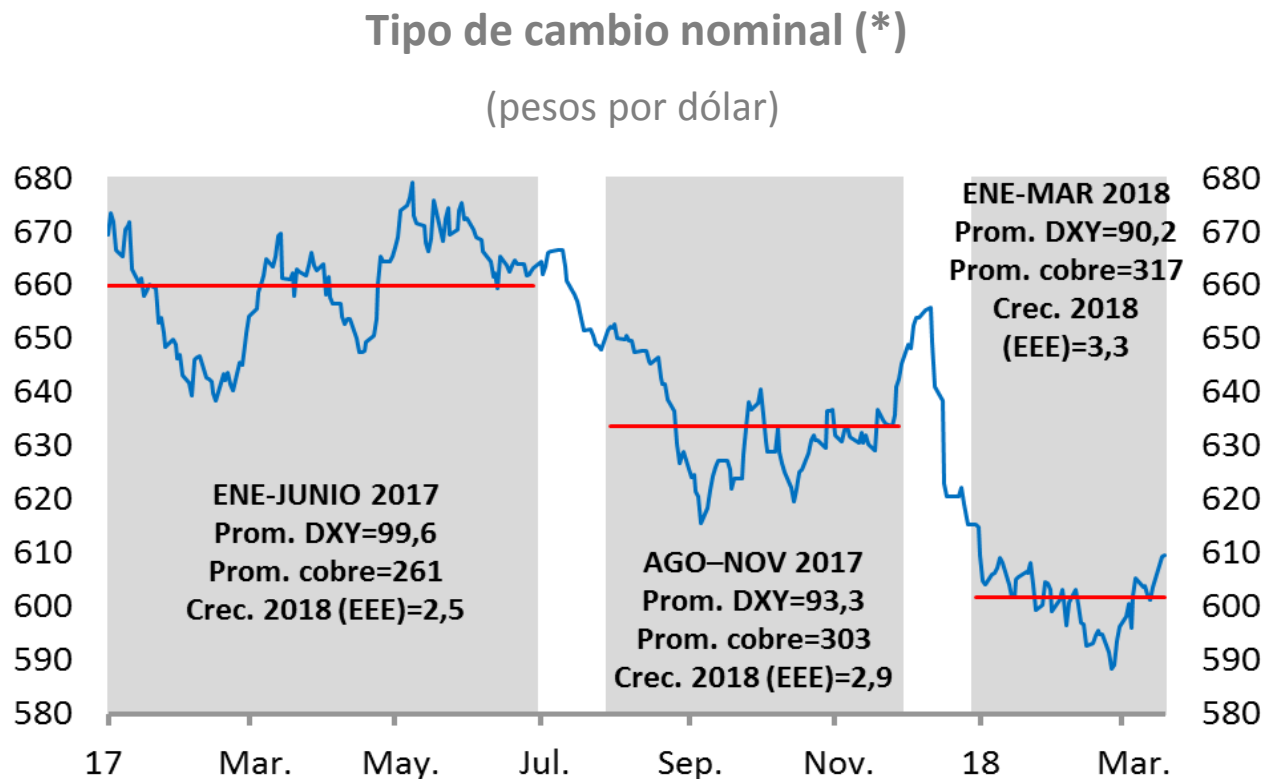
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.

(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 de 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.

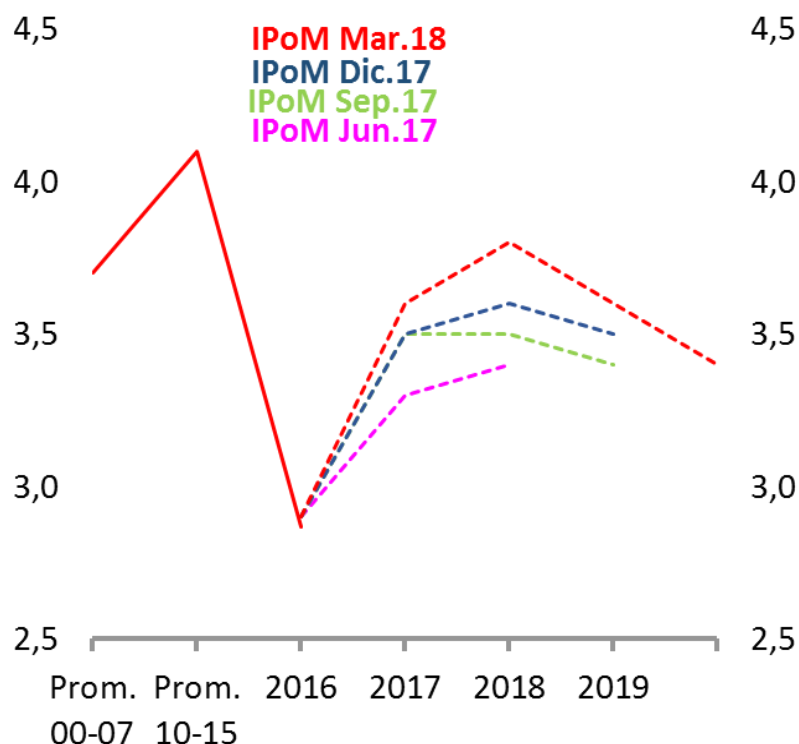
Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.



El crecimiento de los socios comerciales chilenos será mejor que lo estimado en diciembre, lo que incide en un mejor desempeño de las exportaciones.

Crecimiento de socios comerciales

(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Crecimiento exportaciones de bienes y servicios

(variación anual, porcentaje)

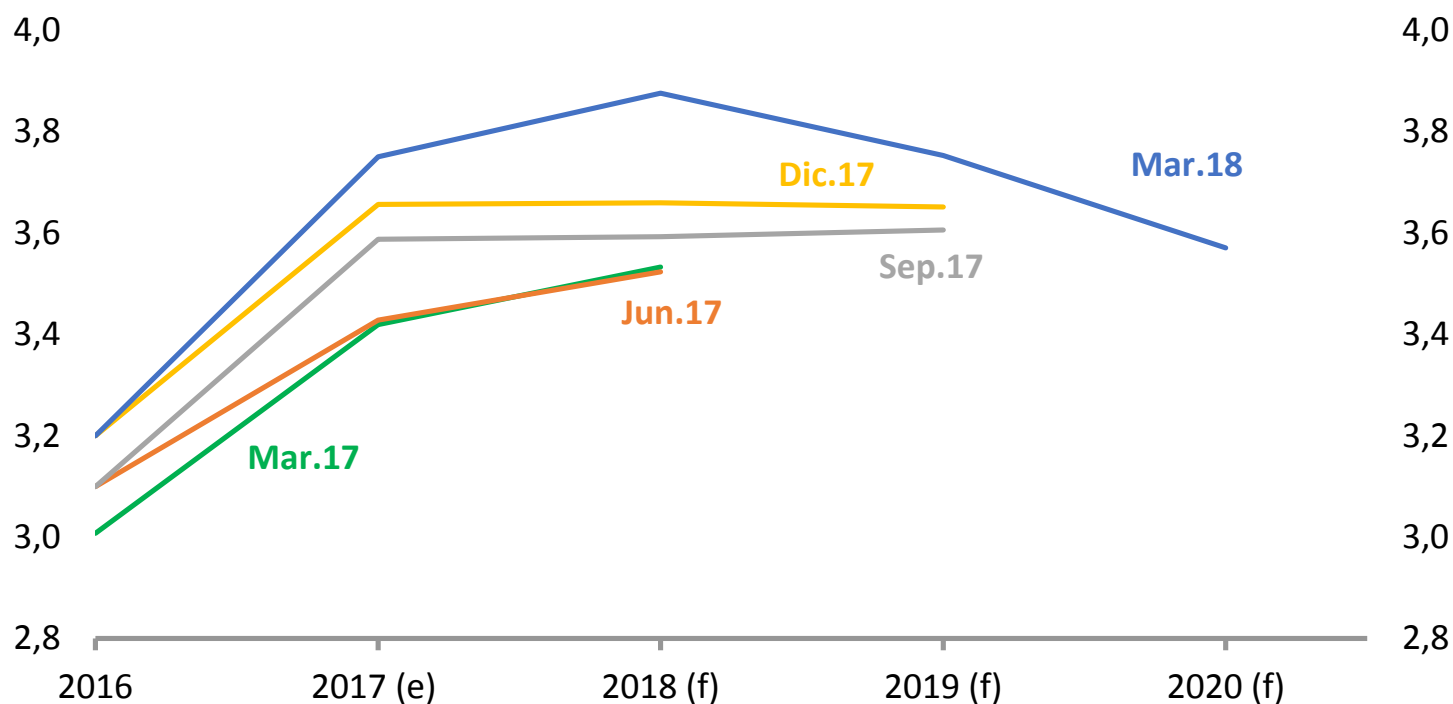


Fuente: Banco Central de Chile.



En el escenario externo, se ha consolidado un panorama de mayor crecimiento mundial.

Evolución de las proyecciones de crecimiento mundial en los IPoM
(variación anual, porcentaje)



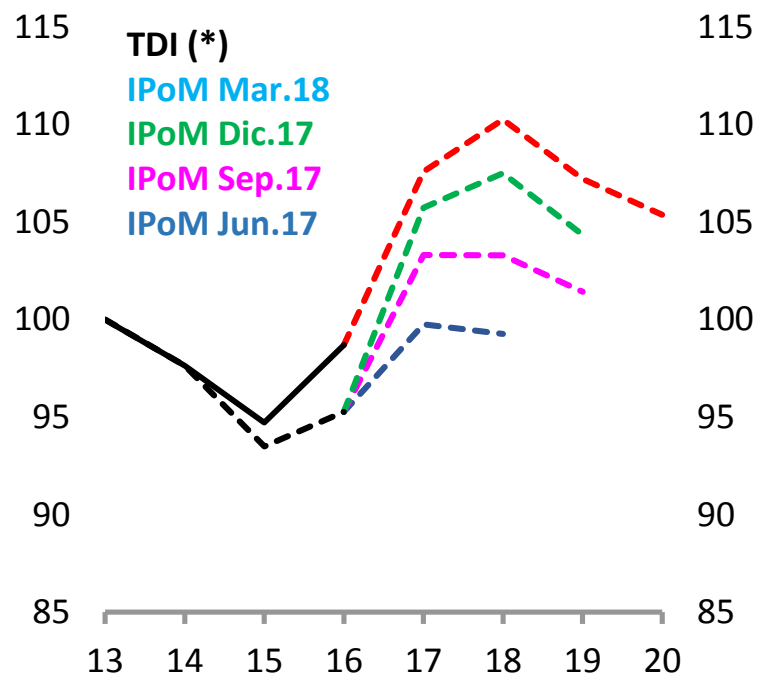
(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

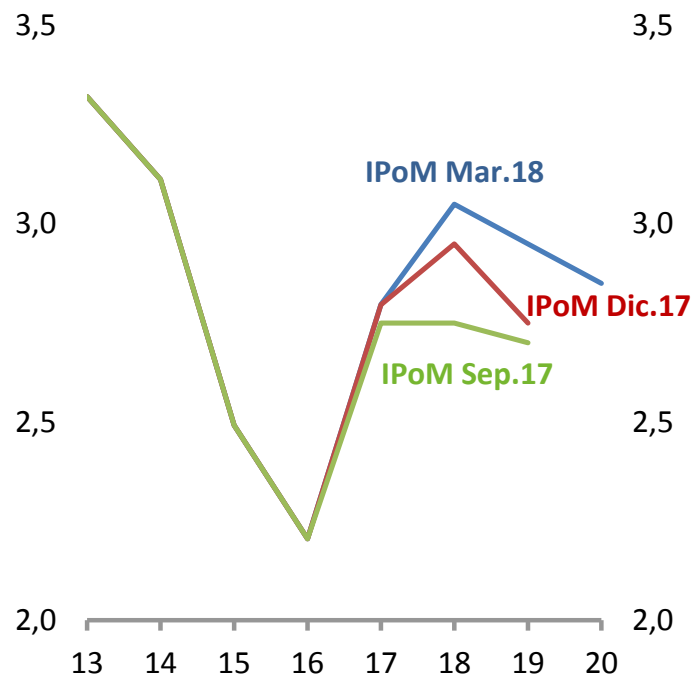


Los términos de intercambio también son mejores que lo previsto en diciembre, en parte por un precio del cobre más elevado.

Términos de intercambio
(índice 2013=100)



Precio del cobre
(US\$/libra)



(*) Línea negra punteada corresponde a estimación de los TDI previos a la revisión de Cuentas Nacionales publicada el 19 de marzo de 2018.

Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.

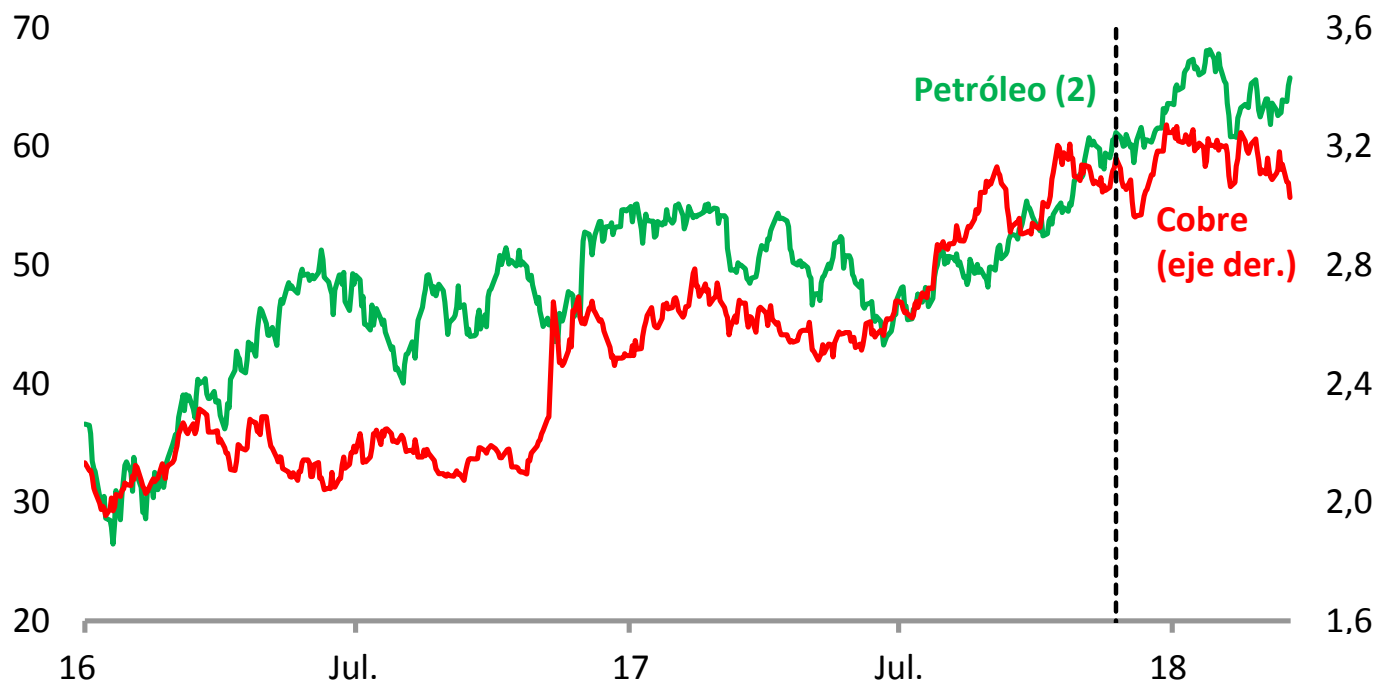
Fuente: Banco Central de Chile.



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.

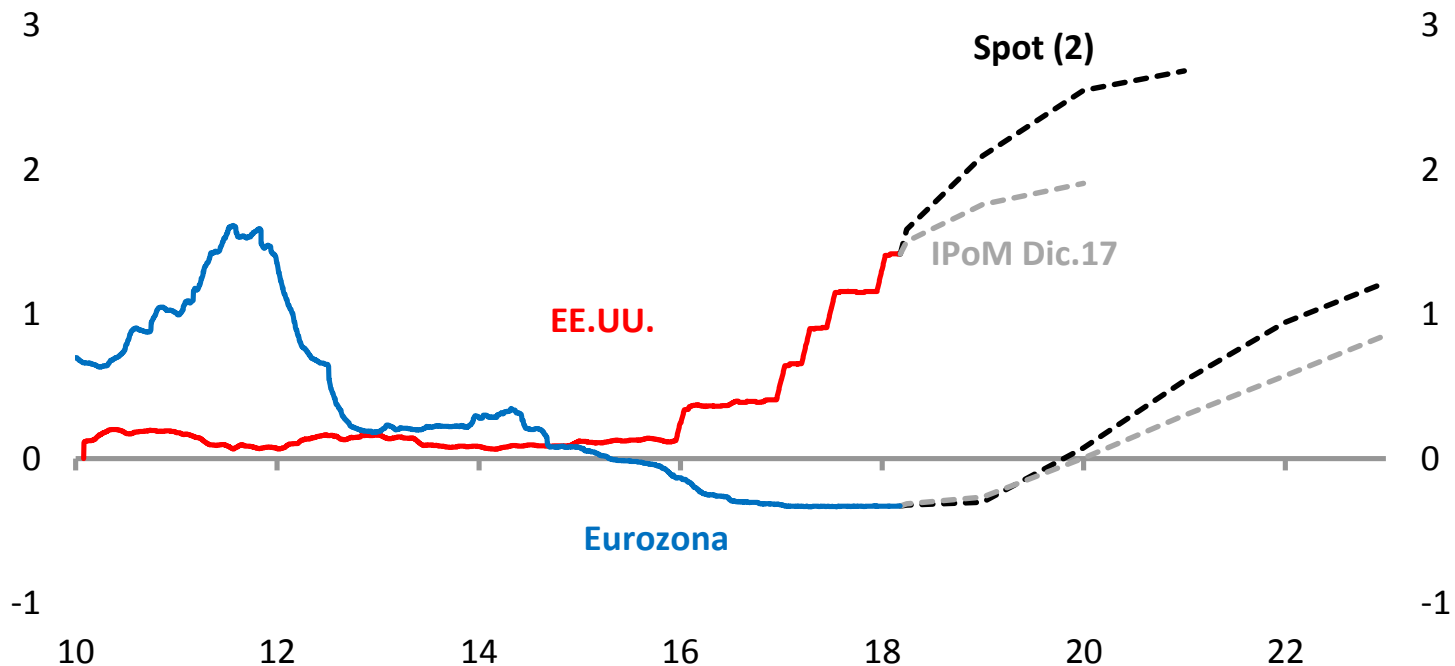
Fuentes: Bloomberg y Cochilco.



Este mejor desempeño económico ha llevado a sus bancos centrales a reducir, en distintos grados, la expansividad de sus políticas monetarias. Con ello, las expectativas de tasas de interés se han ajustado al alza.

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

(porcentaje)



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

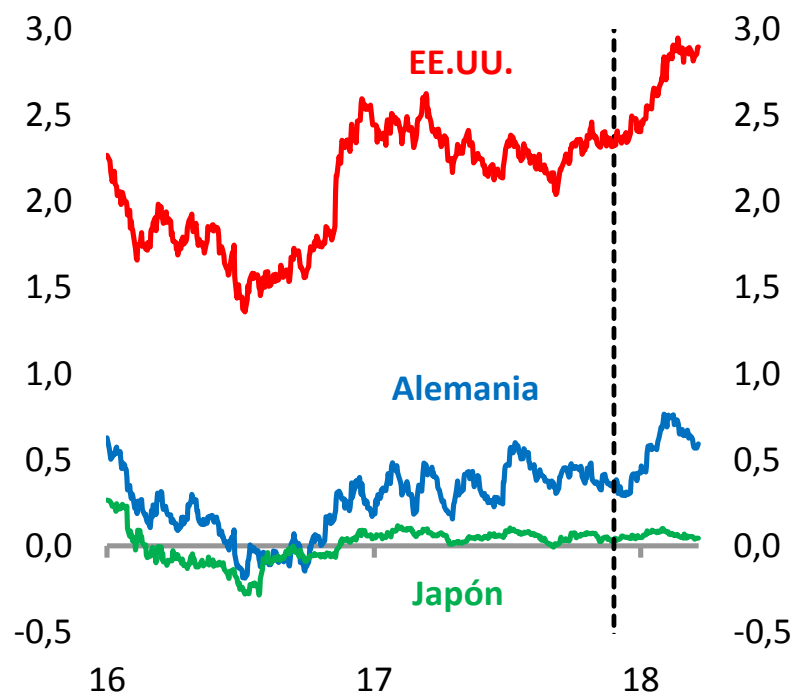
Fuente: Bloomberg.



Las condiciones financieras globales siguen favorables. El alza de las tasas de interés de largo plazo en EE.UU. y la Eurozona no generó mayores tensiones, pese a que los riesgos siguen presentes.

Tasas de interés a largo plazo (1) (2)

(porcentaje)

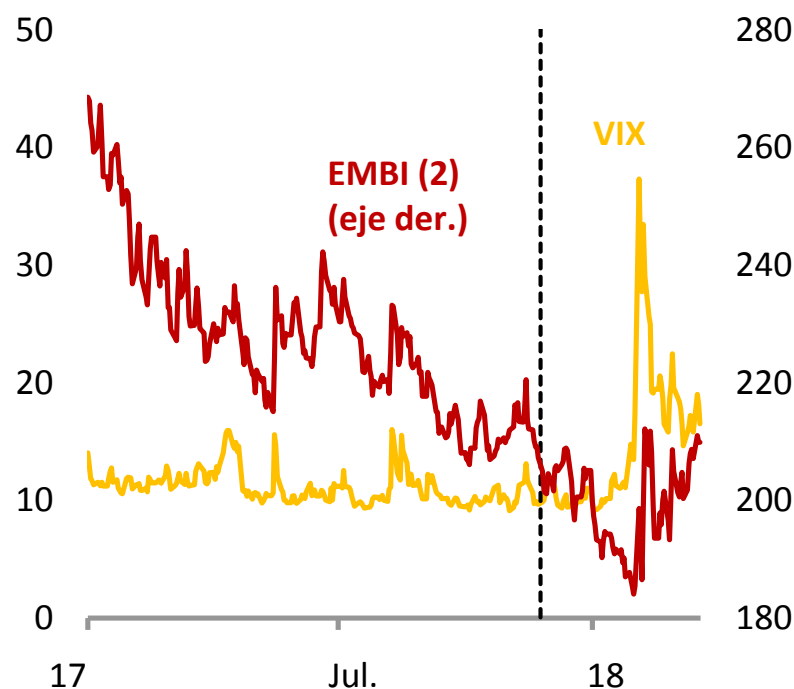


(1) Tasas de interés de los bonos de gobierno a 10 años plazo. (2) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2017.

Fuente: Bloomberg.

EMBI y VIX (1)

(puntos base)



(1) Línea vertical punteada corresponde a cierre estadístico del IPoM de diciembre 2017. (2) Excluye a Argentina y Venezuela.

Fuente: Bloomberg.



Se suma que el dólar se ha depreciado globalmente, los mercados bursátiles continúan, en general, con retornos positivos y los flujos de capitales siguieron ingresando a las economías emergentes.

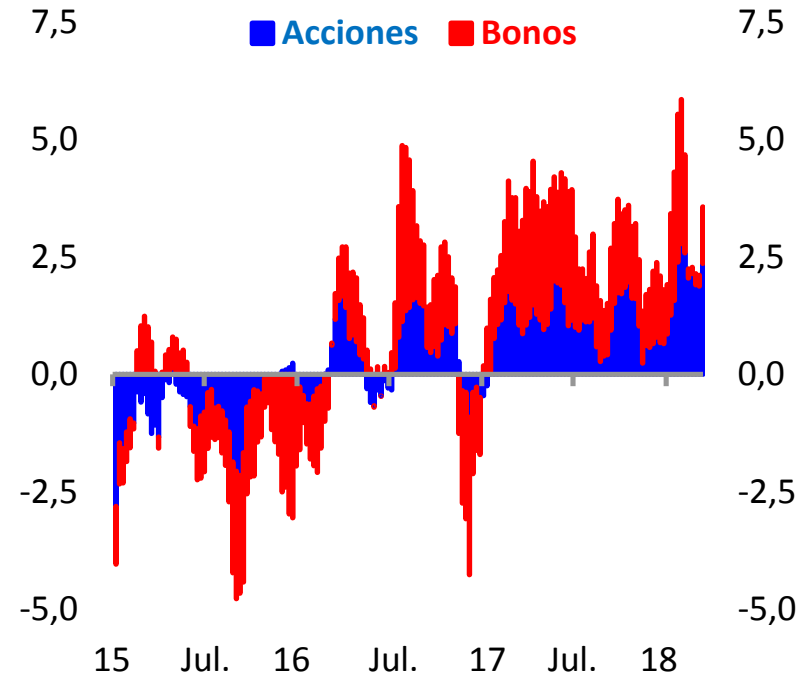
Dólar multilateral (*)

(índice)



Flujos de capitales a América Latina

(miles de millones de dólares, mes móvil)



(*) Aumento indica depreciación.

Fuente: Bloomberg.

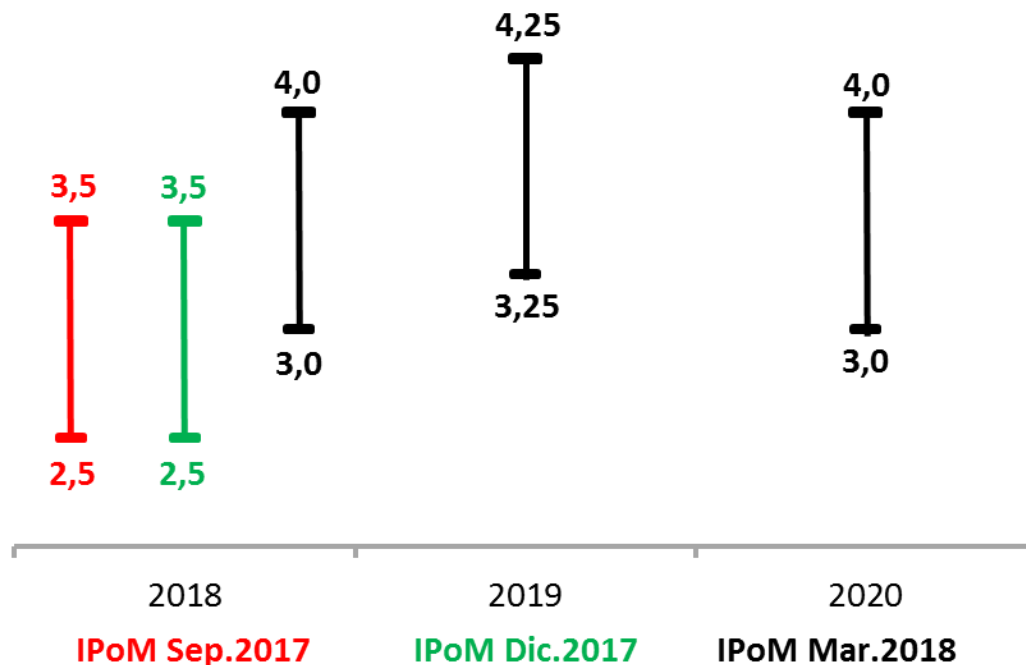
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.



Con esto, en el escenario base, 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.

Rango de crecimiento proyectado

(variación anual, porcentaje)



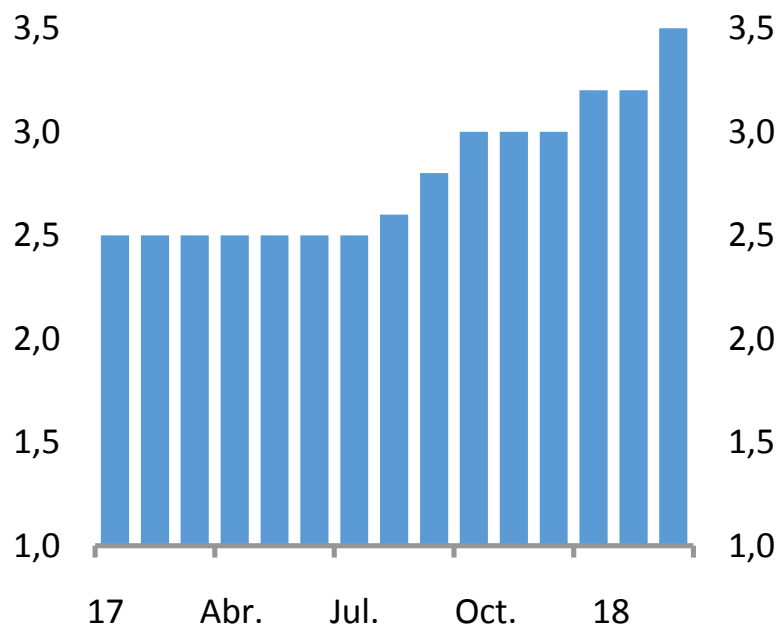
Fuente: Banco Central de Chile.



Las expectativas privadas para el crecimiento son coherentes con este escenario y también han mostrado un aumento en el último tiempo.

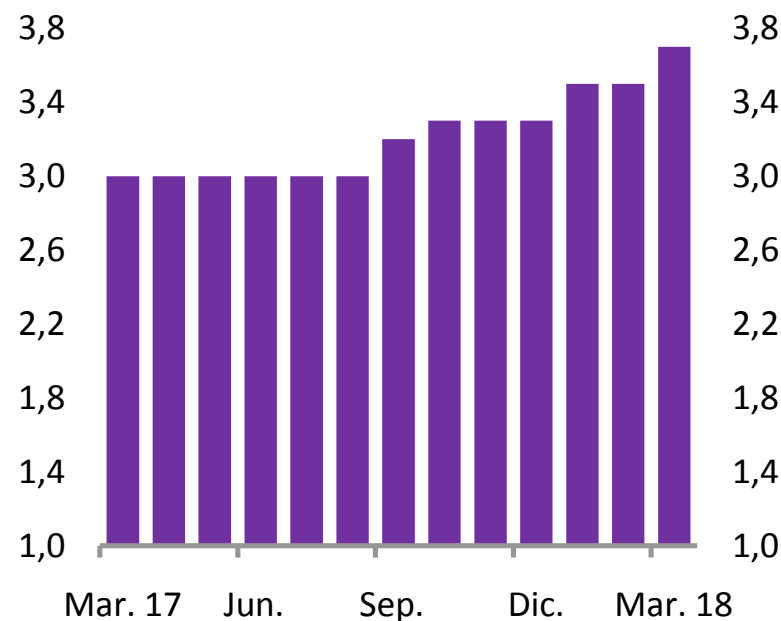
EEE: PIB 2018 (*)

(variación anual, porcentaje)



EEE: PIB 2019 (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) Encuesta de Expectativas Económicas.

Fuente: Banco Central de Chile.

(*) Encuesta de Expectativas Económicas.

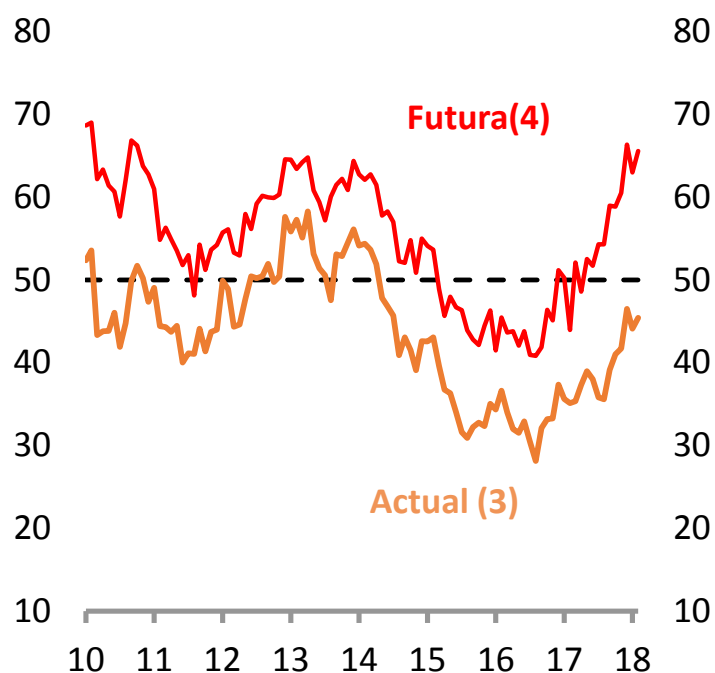
Fuente: Banco Central de Chile.



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.

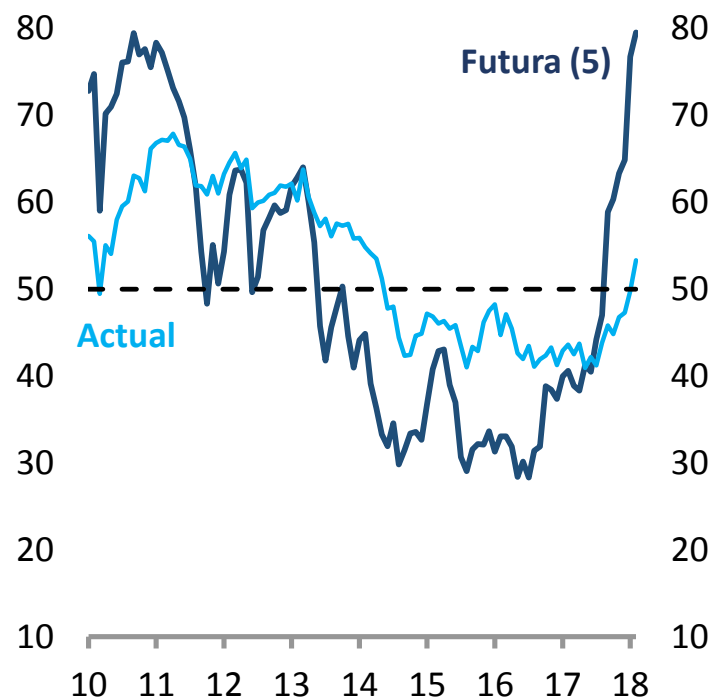
Expectativas de consumidores (IPEC) (1)

(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.

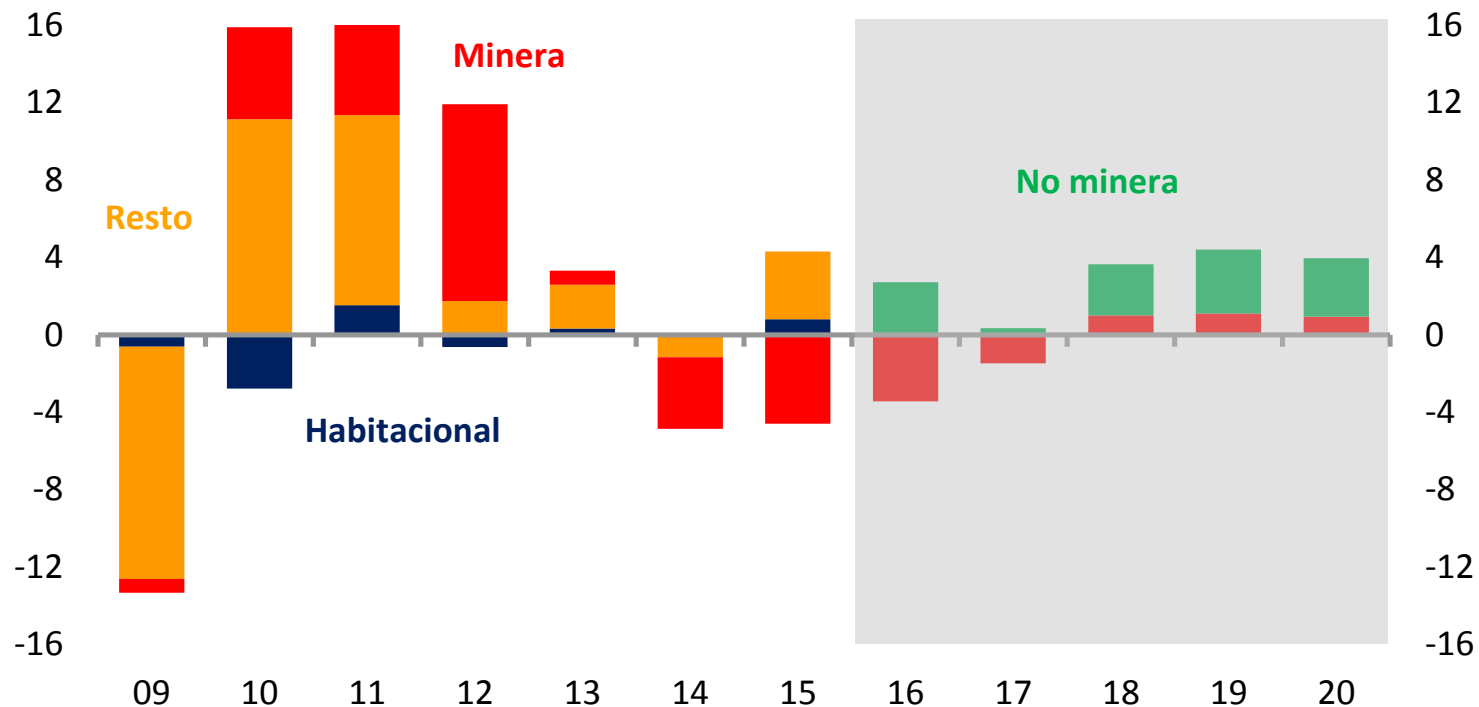
Fuentes: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



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.

Incidencias reales anuales en la Formación Bruta de Capital Fijo (*)

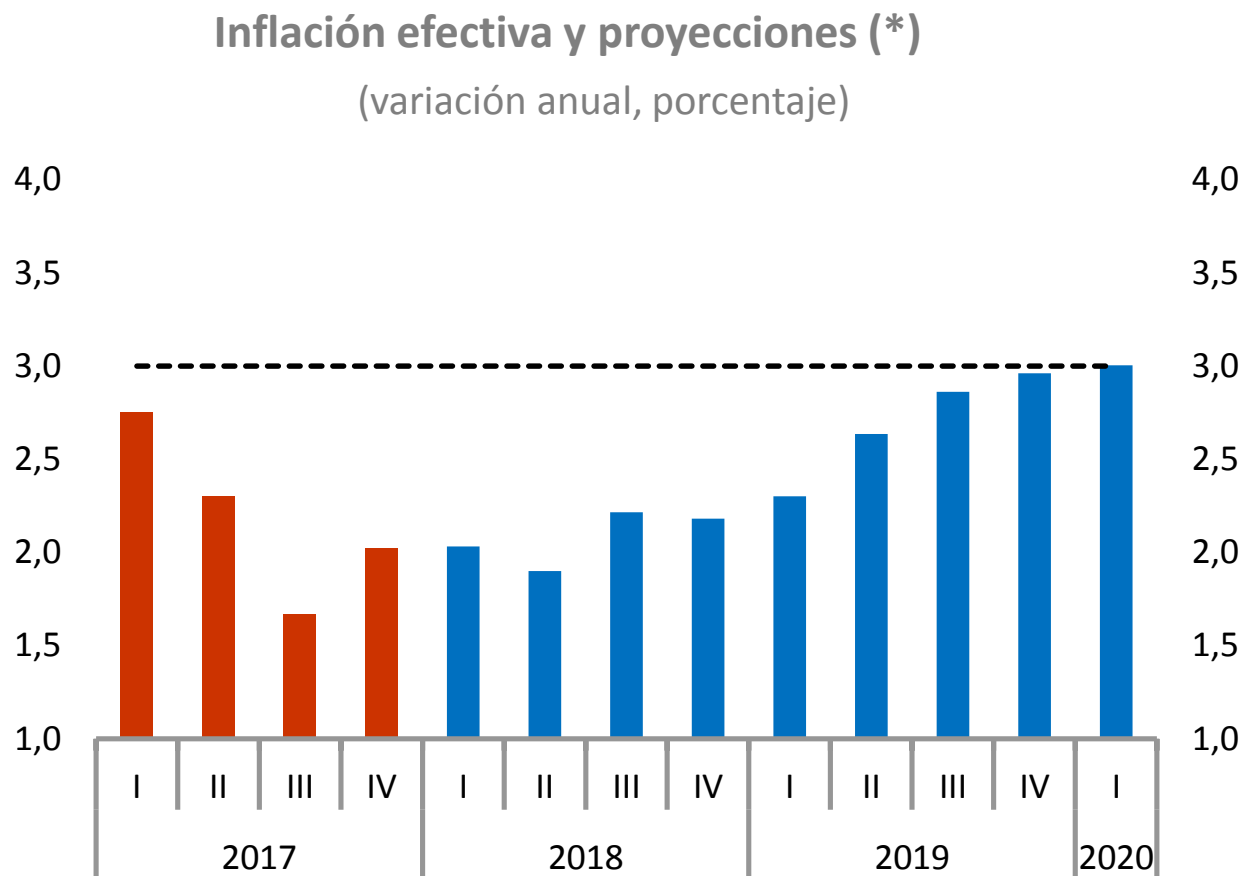
(puntos porcentuales)



(*) Para el año 2016 la inversión minera se estima considerando información disponible en la FECUS. La inversión habitacional considera información de la inversión de hogares obtenida de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional. El componente de FBCF resto se trata residualmente. Para informar las proyecciones de los años 2017, 2018 y 2019 se utilizan modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de inversión y el Catastro de la CBC.



Respecto de la inflación, su retorno a 3% anual se dará en el 2019, más lento a lo previsto en diciembre.



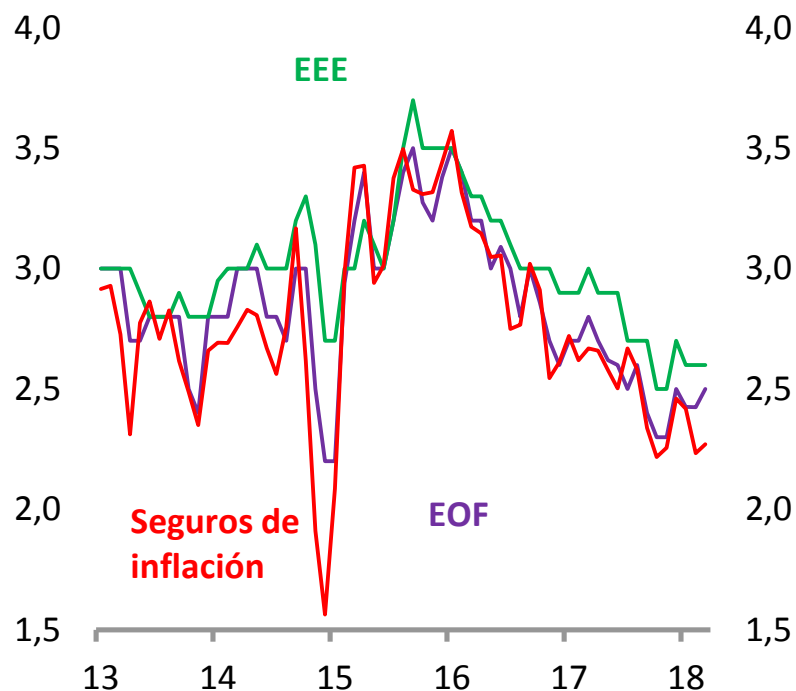
(*) Proyección a partir del primer trimestre del 2018.

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



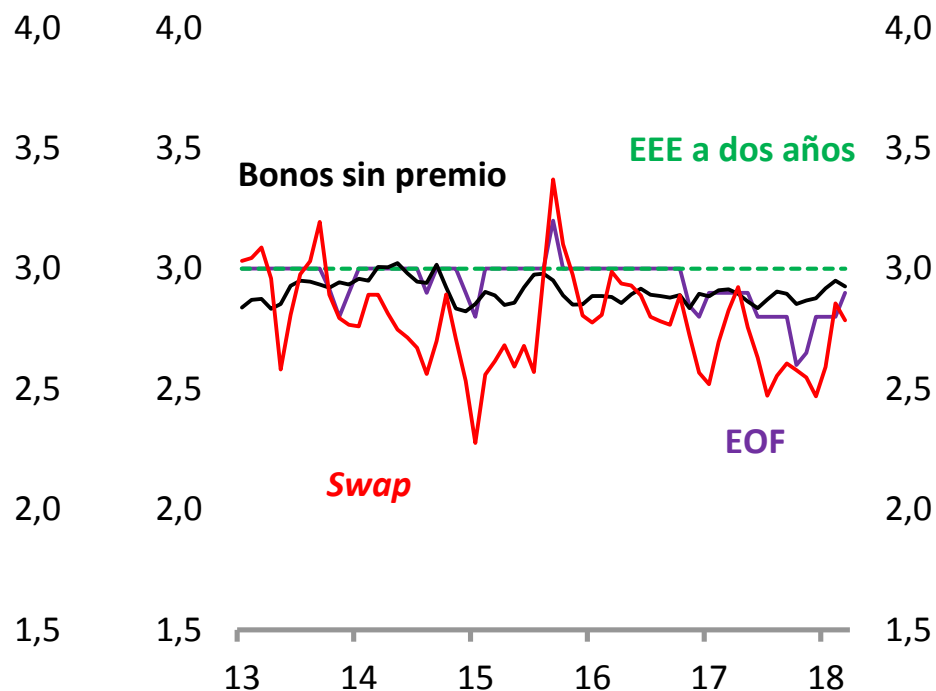
Las expectativas privadas de inflación son coherentes con este escenario, ubicándose entre 2 y 2,5% a un año plazo, y cercana a 3% a dos años.

Expectativas de inflación a un año
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Expectativas de inflación a dos años
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



IPN: Percepciones recogidas en la Región de Los Ríos

- Los entrevistados tenían una visión heterogénea respecto de la evolución de sus negocios en los últimos meses. Algunos con resultados buenos e incluso por sobre lo previsto, mientras otros se encontraban en una situación más complicada. Con todo, la gran mayoría de los entrevistados tenía perspectivas de que el 2018 será un mejor año.
- Dentro de los más optimistas, entrevistados del sector automotriz y algunos de la industria. En la vereda opuesta, empresas ligadas al sector agrícola y lechero.
- Del mismo modo, el panorama para la inversión es diverso. Algunos dan cuenta de proyectos importantes, otros los tienen paralizados.
- No se perciben presiones de costos. Respecto de los autos se espera se sigan realizando descuentos a través de diversos bonos.
- Si bien se percibe que hay disponibilidad de mano de obra, la gran mayoría señala tener dificultad para contratar gente capacitada o dispuesta a trabajar fuera de la ciudad.
- No se perciben cambios relevantes en las condiciones de acceso a crédito.



Información Región de Los Ríos

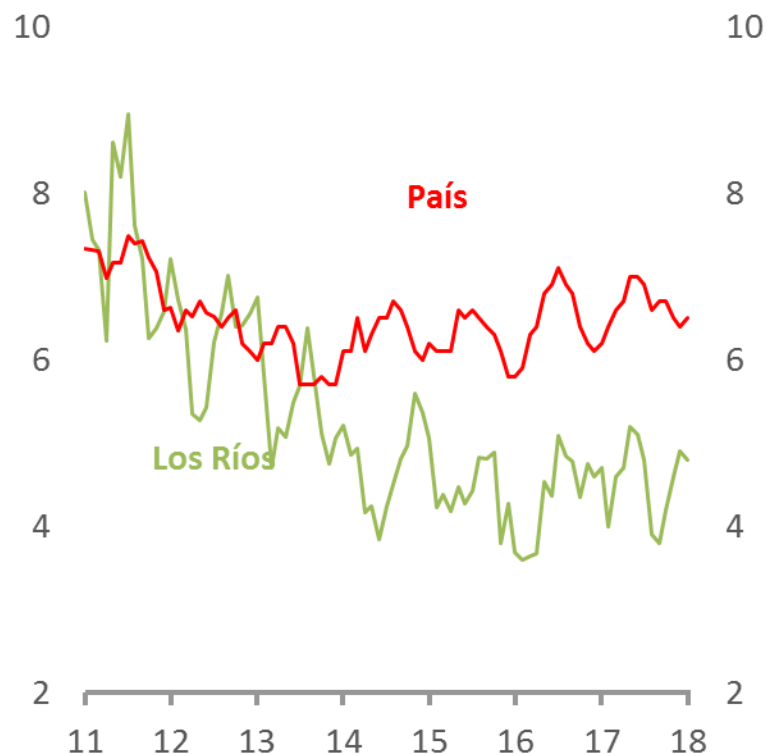
Indicador de actividad económica regional Oct.-Dic. 2017

(variación igual trimestre año anterior)

TOTAL INACER	↗
Silvoagropecuario	↘
Pesca	↘
Minería	-
Industria Manufacturera	↘
Electricidad, Gas y Agua	↗
Construcción	↗
Comercio, Restaurantes y Hoteles	↗
Transporte y Comunicaciones	↗
Servicios Financieros y Empresariales	↗
Propiedad de Vivienda	↗
Servicios Sociales Personales y Comunes	↗

↗ Crecimiento ↘ Nulo (aprox. 0%) ↘ Decrecimiento - Actividad no medida

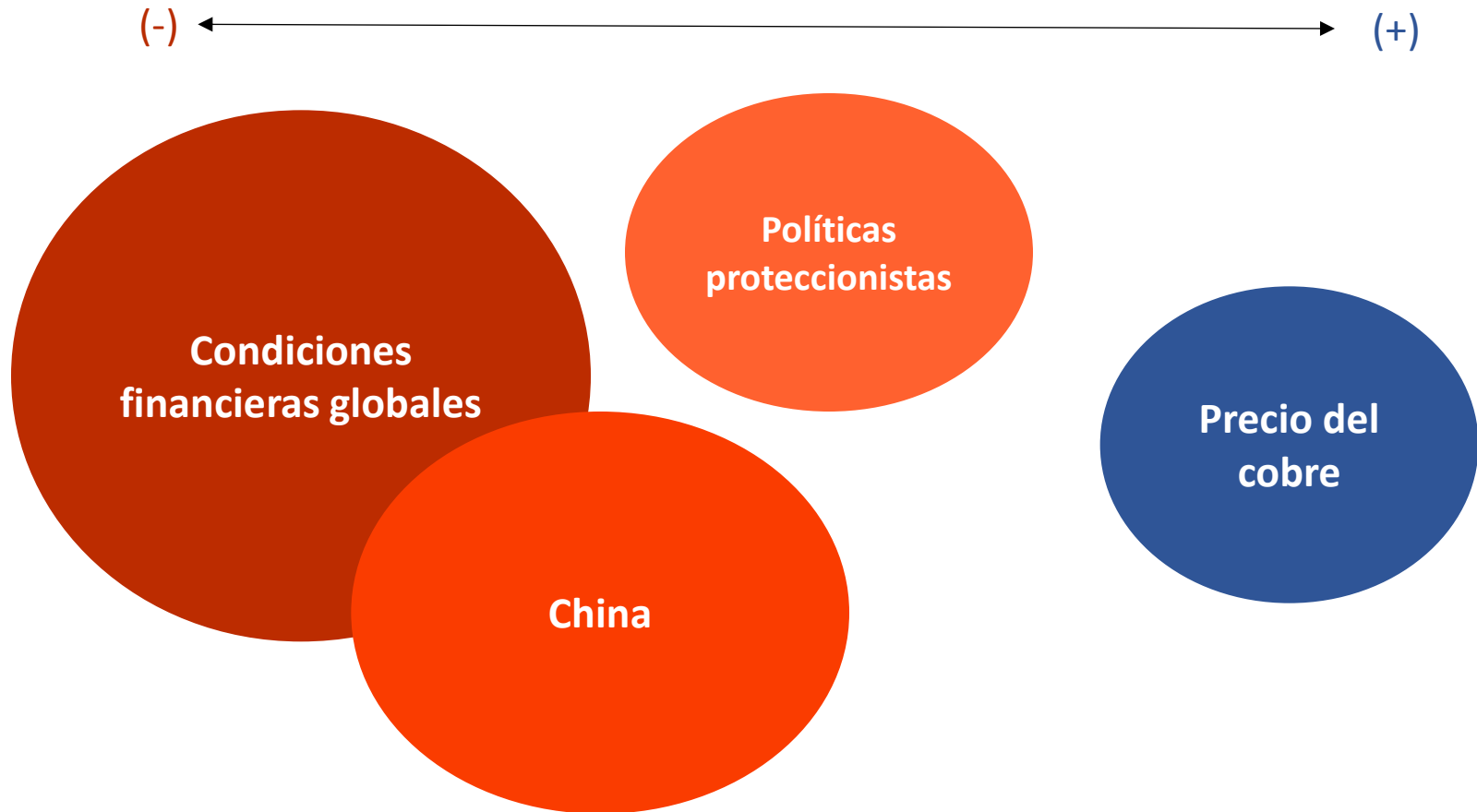
Tasa de desempleo (porcentaje)



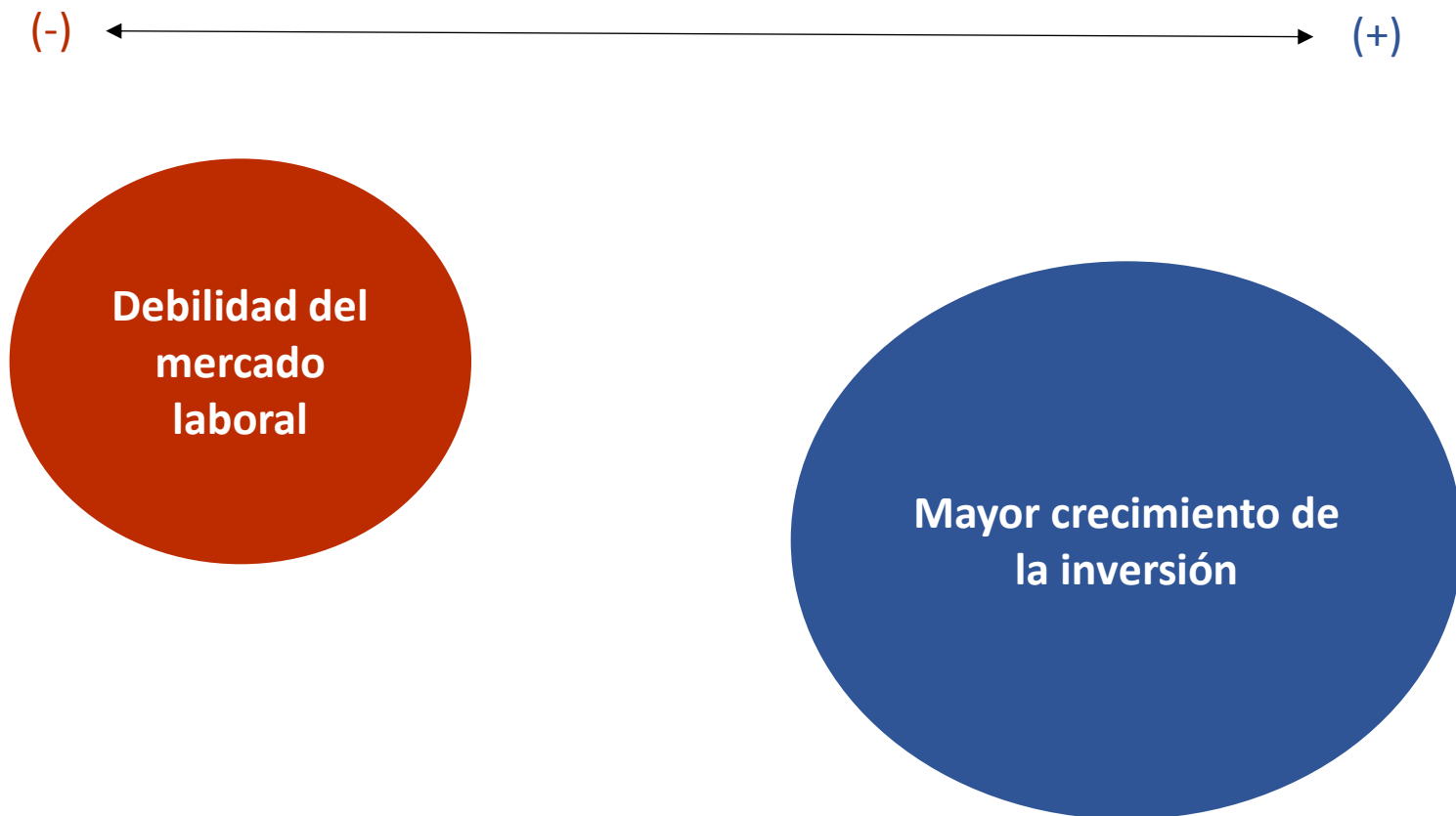
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



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

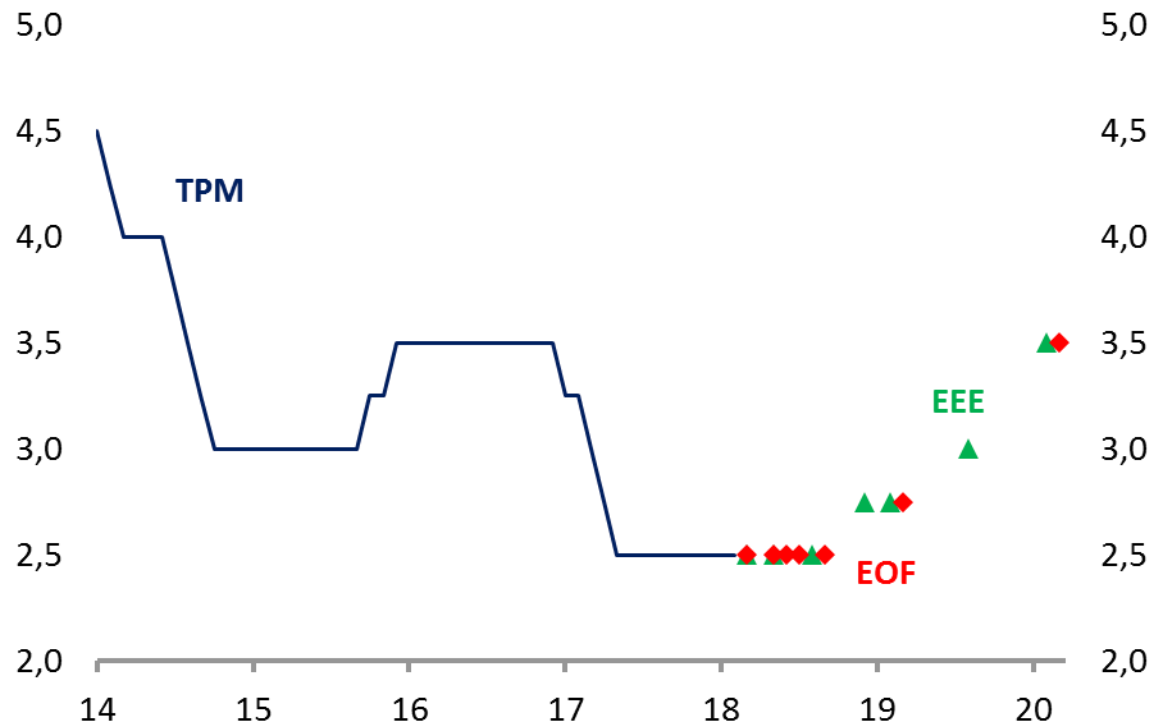


La Política Monetaria siguió impulsando la economía

- 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.



Tasa de política monetaria (porcentaje)

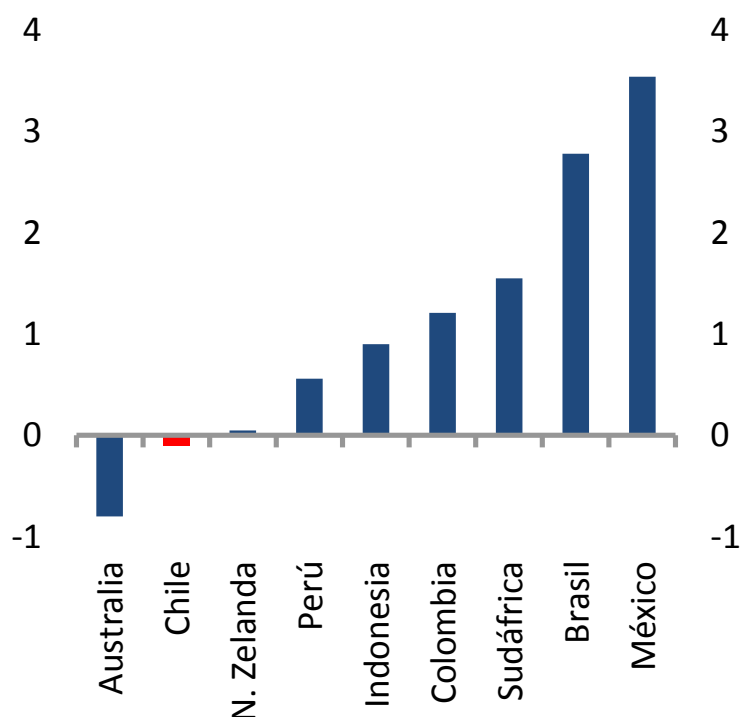


Fuente: Banco Central de Chile.



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.

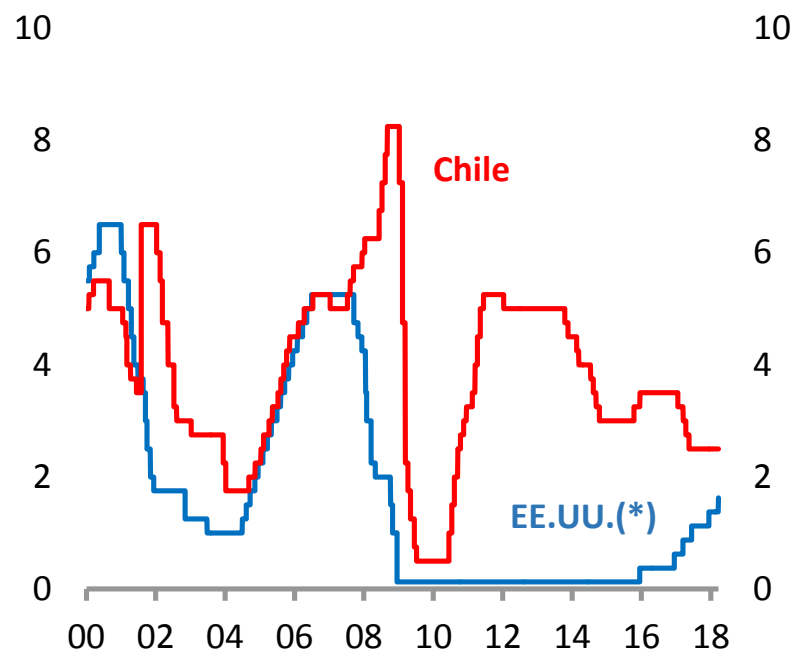
TPM real (*)
(porcentaje)



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

Fuente: Banco Central de cada país.

TPM Chile y EE.UU.
(porcentaje)



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

Fuente: Bloomberg.



Supuesto de trabajo

TPM

La TPM se mantendrá en torno a sus niveles actuales y comenzará a aumentar en la medida que las condiciones macroeconómicas vayan consolidando la convergencia de la inflación hacia 3%.

TCR

El TCR irá aumentando en el horizonte de política hasta converger a sus valores de largo plazo.

P. Fiscal

El impulso fiscal el 2018 crecerá acorde al presupuesto vigente, de ahí en adelante seguirá la senda de consolidación fiscal expresada en el último Informe de las Finanzas Públicas.

Comentarios finales

- La inflexión en el ciclo económico ya se ha producido, con lo que esperamos un mayor crecimiento en el 2018 y un cierre de la brecha de actividad algo más rápido. Esto ayudará la convergencia de la inflación a la meta, a pesar de los efectos de la apreciación del peso sobre la inflación.
- Asegurar que tanto la inflexión como el mayor crecimiento previsto de la actividad se mantengan, requiere de un aumento sostenido de la inversión.
- Nuestras proyecciones son coherentes con una fase ascendente del ciclo económico, donde la propia actividad interna y el crecimiento de las exportaciones van abriendo nuevas oportunidades de inversión.
- Para que ello se materialice, sin embargo, es necesario que se mantengan condiciones favorables, incluyendo un sistema financiero eficiente y procesos expeditos de evaluación y aprobación de proyectos.
- En todo caso, para un aumento más sostenido del crecimiento se requerirán políticas y reformas adecuadas. Particularmente relevante será 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.





INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2018

Pablo García S.

Consejero



Banco Central de Chile, Marzo 2018