

INFORME DE POLITICA MONETARIA

JUNIO 2021

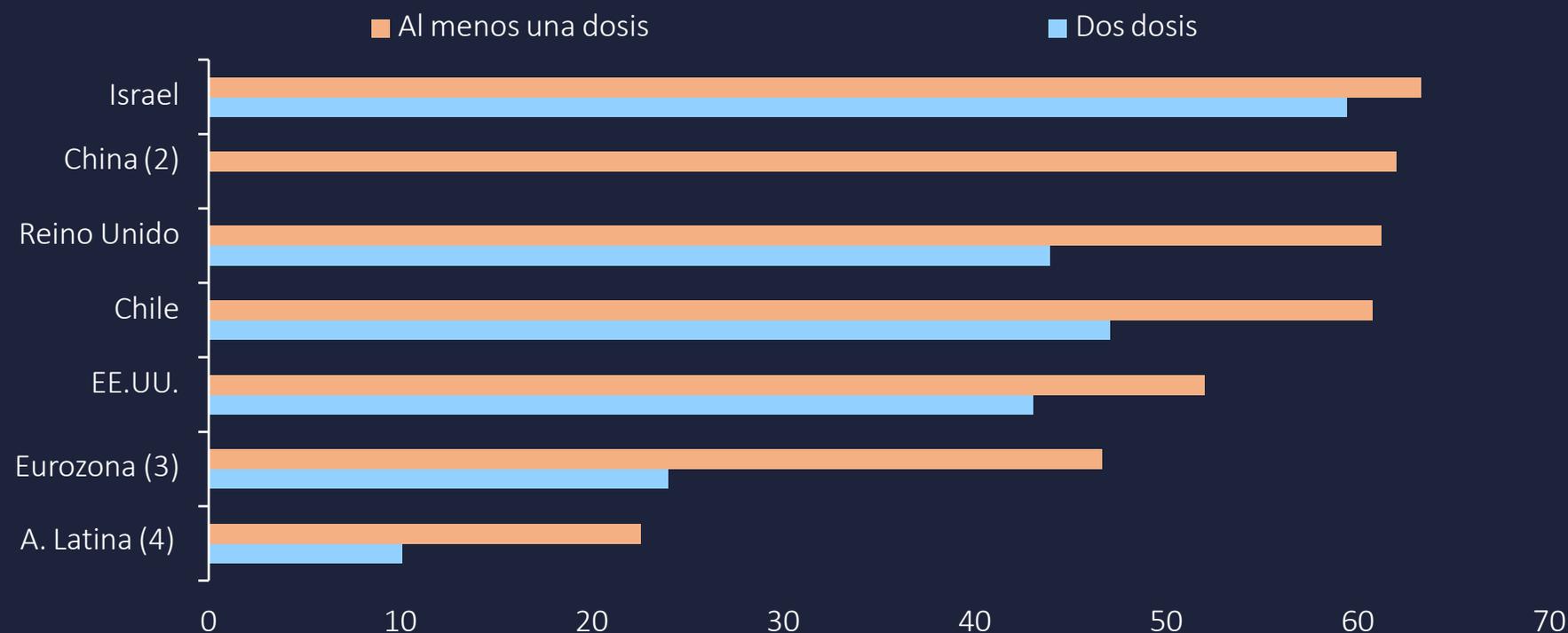
PABLO GARCÍA, CONSEJERO





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)

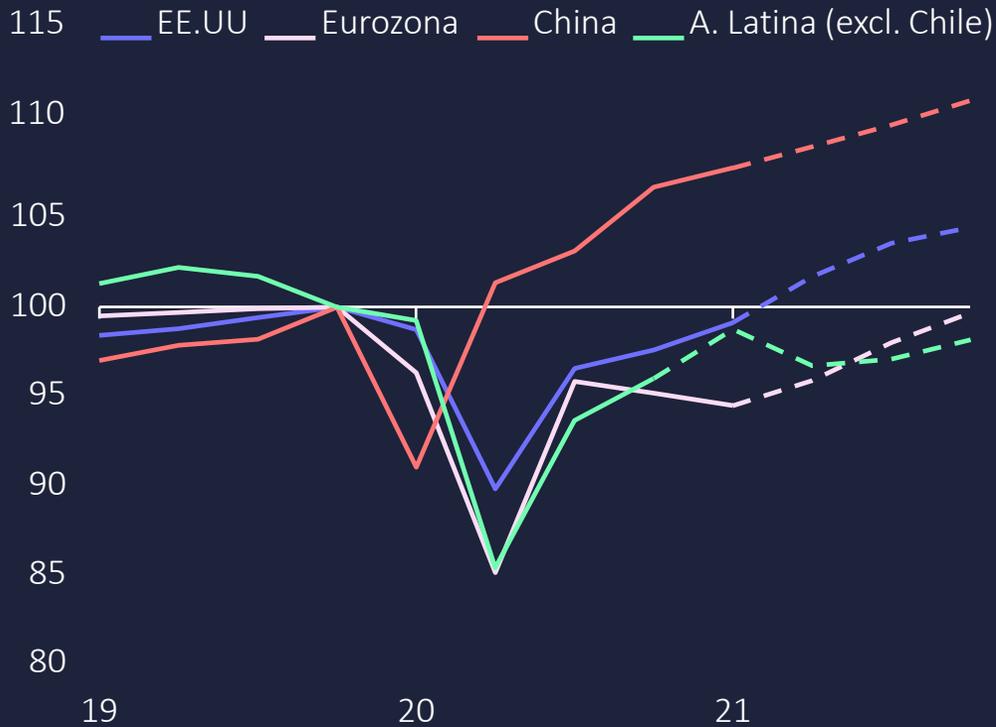


(1) Información al 13 de junio de 2021. (2) Corresponden a datos de dosis totales administradas. (3) Promedio ponderado por población entre Alemania, España, Francia e Italia. (4) Promedio ponderado por población entre Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú. Fuente: Our World in Data.

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)



Proyecciones de crecimiento mundial
(variación anual, porcentaje)

	Prom. 10-19	2020	2021 (f)		2022 (f)		2023 (f)	
			IPoM Mar.21	IPoM Jun.21	IPoM Mar.21	IPoM Jun.21	IPoM Mar.21	IPoM Jun.21
Socios comerciales	3,9	-2,1	6,3	6,7	4,2	4,3	3,5	3,5
Estados Unidos	2,3	-3,5	6,7	6,8	3,9	4,0	2,2	2,0
China	7,7	2,3	8,7	9,0	5,2	5,4	5,3	5,4
Eurozona	1,4	-6,6	4,0	4,2	4,3	4,5	2,9	2,5
Japón	1,3	-4,8	2,9	2,9	2,2	2,2	1,2	1,1
A. Latina (excl. Chile)	1,8	-7,6	3,8	4,4	3,2	2,6	2,3	2,0

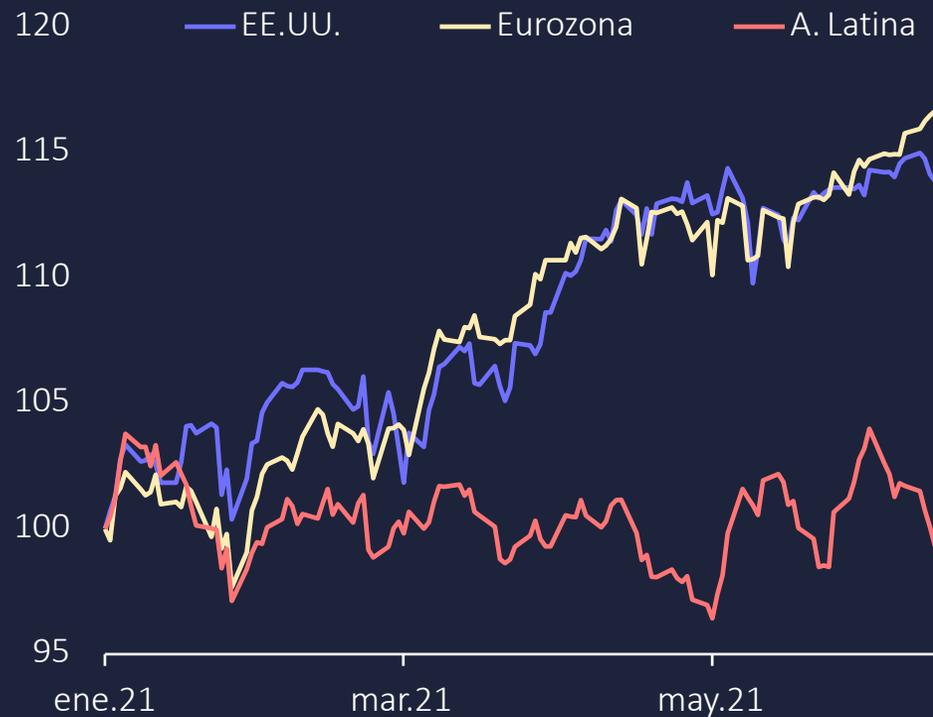
(f) Proyección. (*) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones a partir del segundo trimestre del 2021, a excepción de América Latina que estas parten en el primer trimestre del 2021. Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, FMI y oficinas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

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



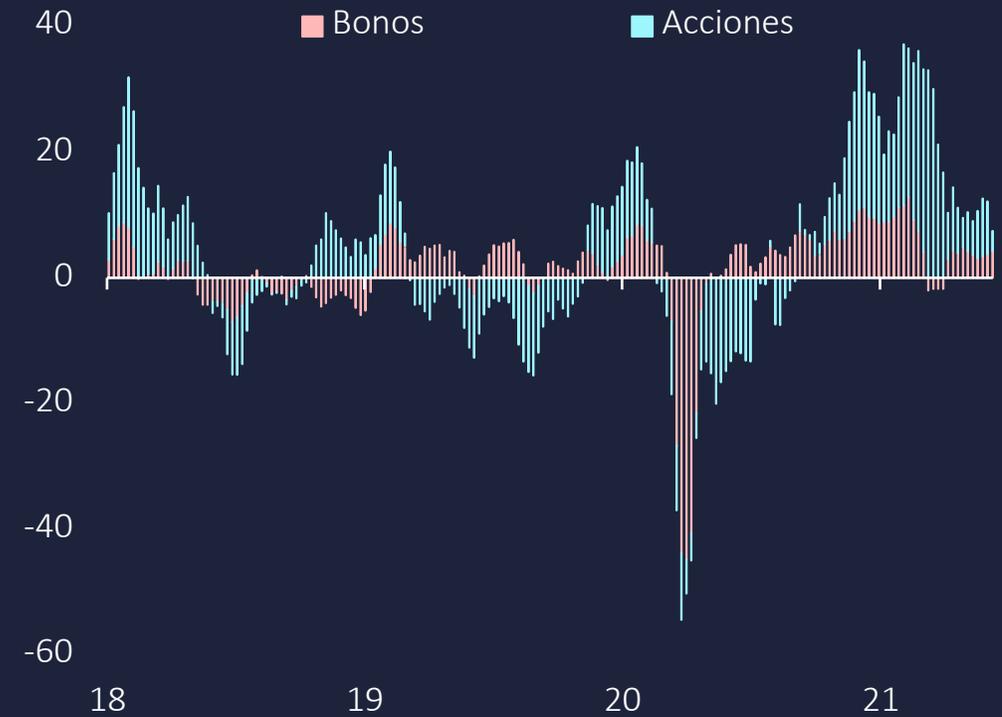
Bolsas de valores (1)

(índice 4 enero 2021=100)



Flujos netos de capitales a economías emergentes (2)

(miles de millones de dólares)



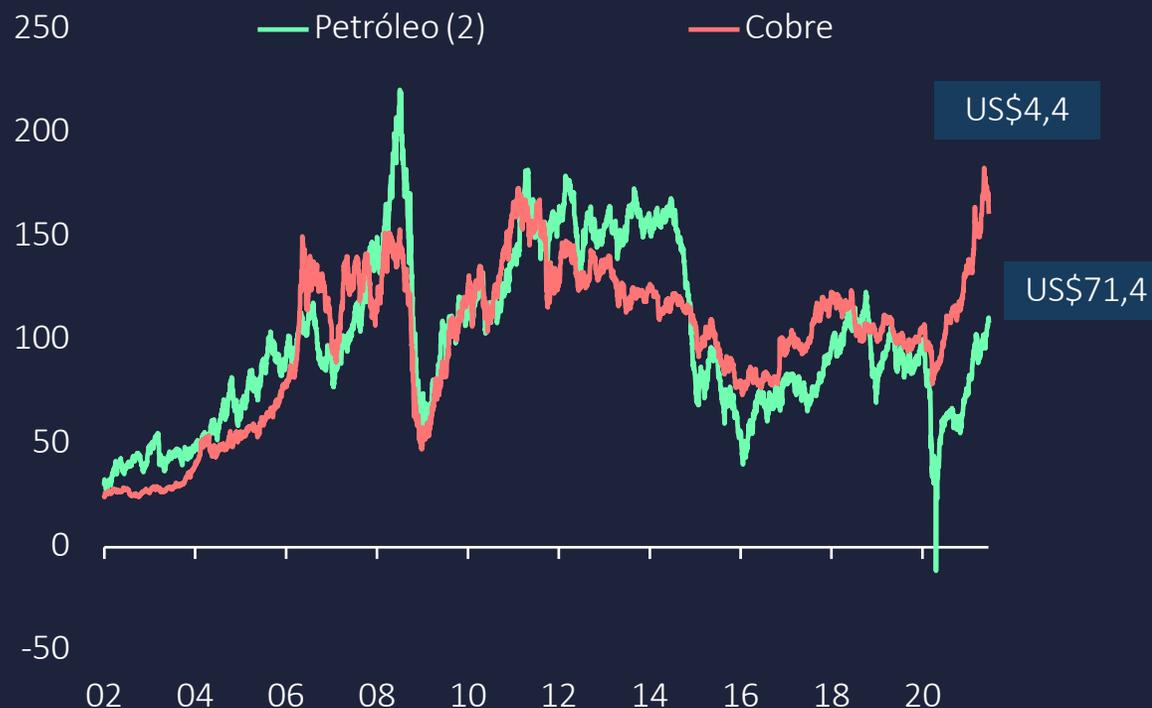
(1) Para América Latina, considera el promedio simple de los índices de Brasil, Colombia, México y Perú. (2) Acumulado de cuatro semanas móviles.
Fuentes: Bloomberg y Emerging Portfolio Fund Research.



Asimismo, los precios de las materias han subido transversalmente.

Precios de materias primas (1)

(índice promedio 2002-2021=100)



Proyecciones precios de materias primas y términos de intercambio

	Precio cobre BML (US\$cent/lb)	Precio petróleo WTI-Brent (US\$/barril)	Términos de intercambio
2020	280	41	8,9
2021 IPoM Mar.21	395	61	11,7
(f) IPoM Jun.21	425	64	17,4
2022 IPoM Mar.21	375	60	-3,4
(f) IPoM Jun.21	400	62	-4,1
2023 IPoM Mar.21	355	57	-4,4
(f) IPoM Jun.21	375	59	-5,4

Precio de largo plazo del
cobre
(dólares la libra)



de 2,7 a 3,3

Precio de largo plazo del
petróleo
(dólares el barril)



de 70 a 60

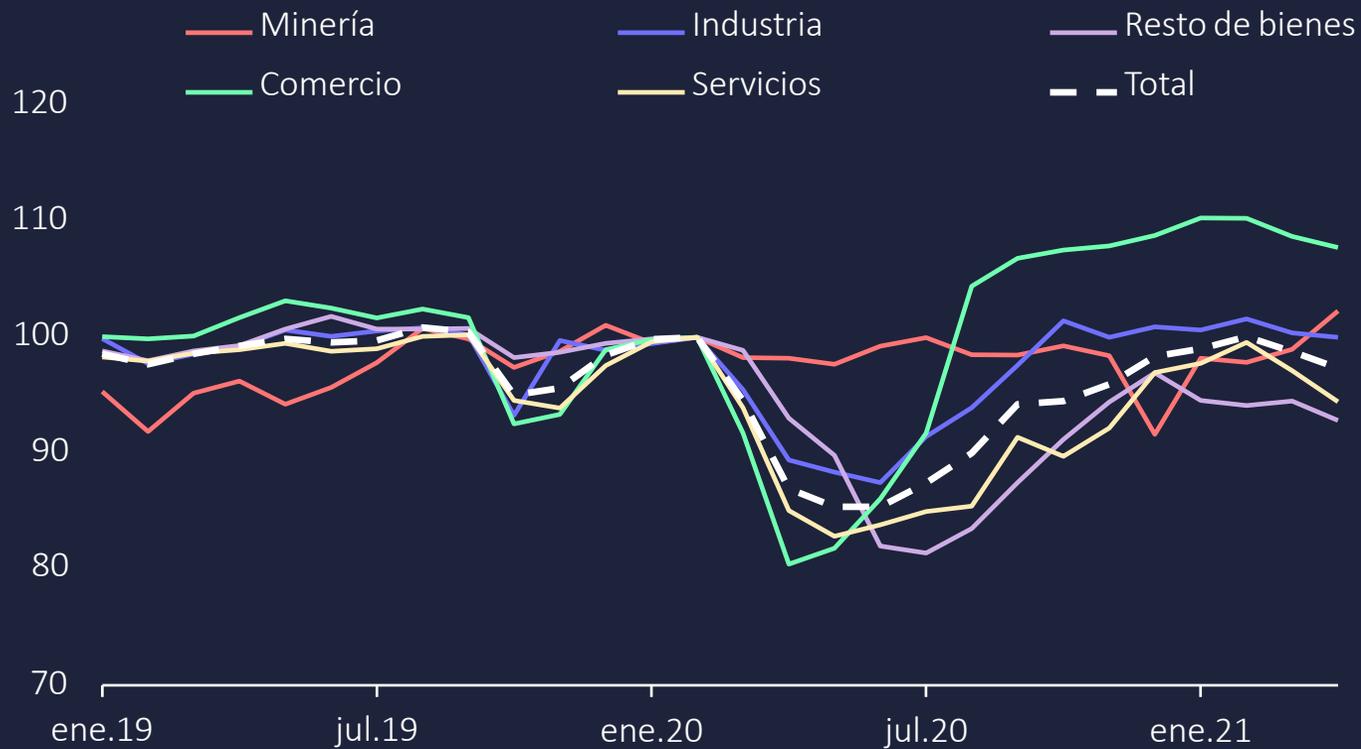
(1) Valores en rectángulos corresponden al promedio de los últimos diez días para cada serie. (2) Promedio WTI-Brent. (f) Proyección. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

En Chile, el repunte de la economía ha sorprendido favorablemente. Éste se ha dado con distinta intensidad entre sectores y tamaño de empresas.



Imacec sectorial

(serie desestacionalizada, índice febrero 2020 = 100)



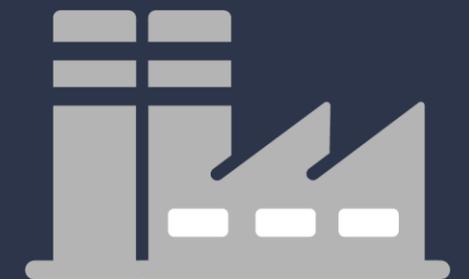
Fuente: Banco Central de Chile.

IPN mayo:

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



16%

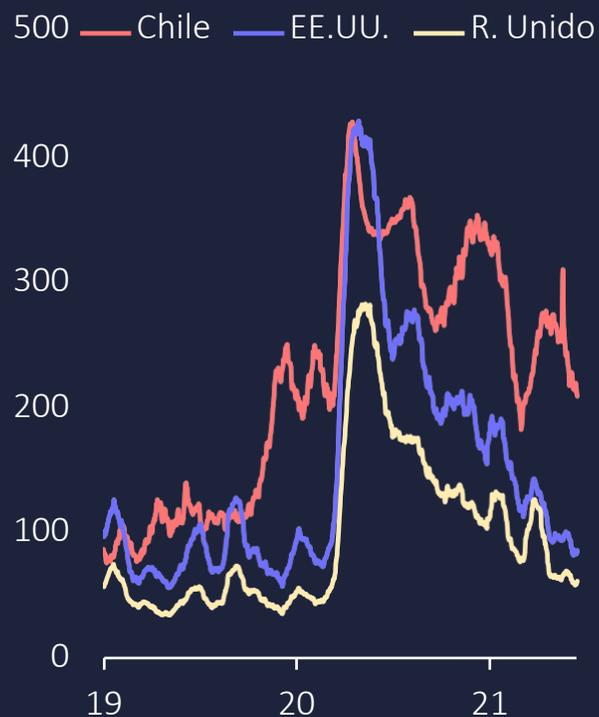


2%

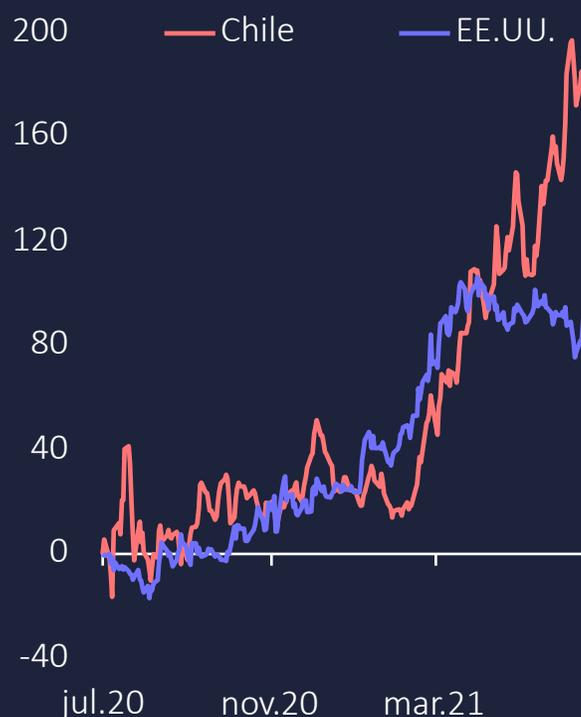
Pese al dinamismo, las expectativas se mantienen bajas y la incertidumbre alta. Ello ha coincidido con el desacople de los mercados financieros locales respecto de las tendencias globales, pese a la significativa alza del precio del cobre.



Percepción de incertidumbre –
EPU y DEPUC (1)
(índice)

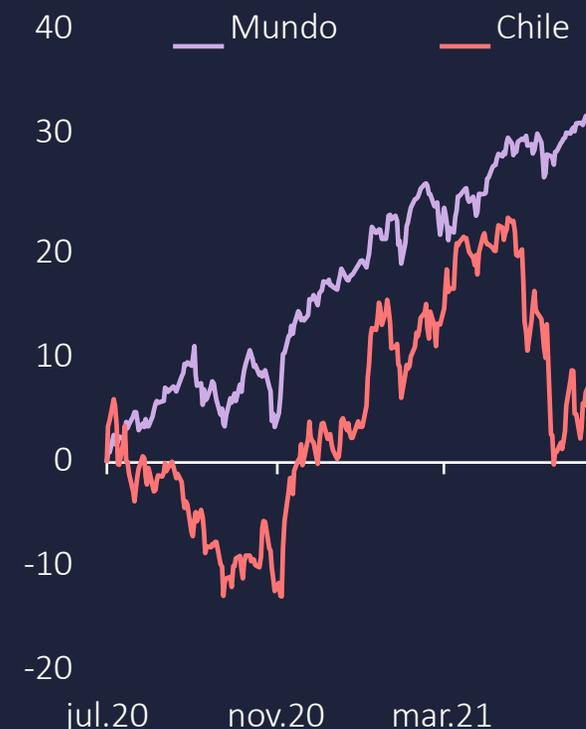


Tasas de interés de los
benchmark nominales a 10 años
(variación respecto del 01/07/20, puntos base)



Mercados bursátiles (2)

(variación respecto del 01/07/20, porcentaje)



(1) Media móvil a 30 días. (2) Mundo corresponde al índice accionario ACWI en moneda local de Morgan Stanley Capital International. Para Chile se utiliza el IPSA.

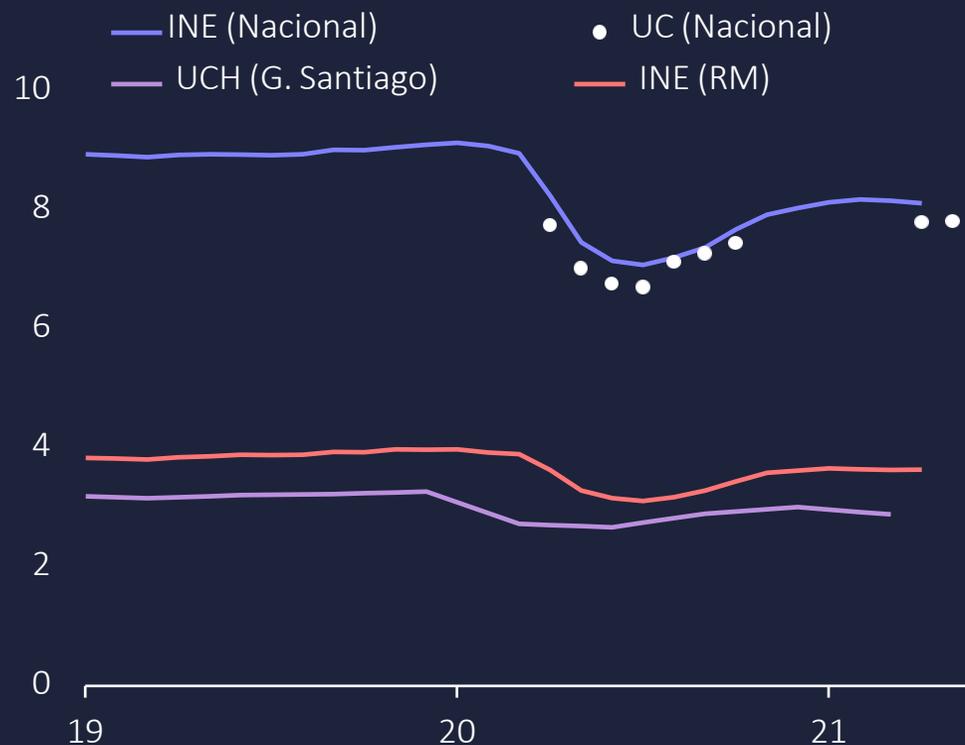
Fuentes: Banco Central de Chile, Becerra y Sagner (2020), Bloomberg y www.policyuncertainty.com.

La situación del mercado laboral también ha mejorado comparado con los peores niveles del año pasado, aunque mantiene importantes holguras.

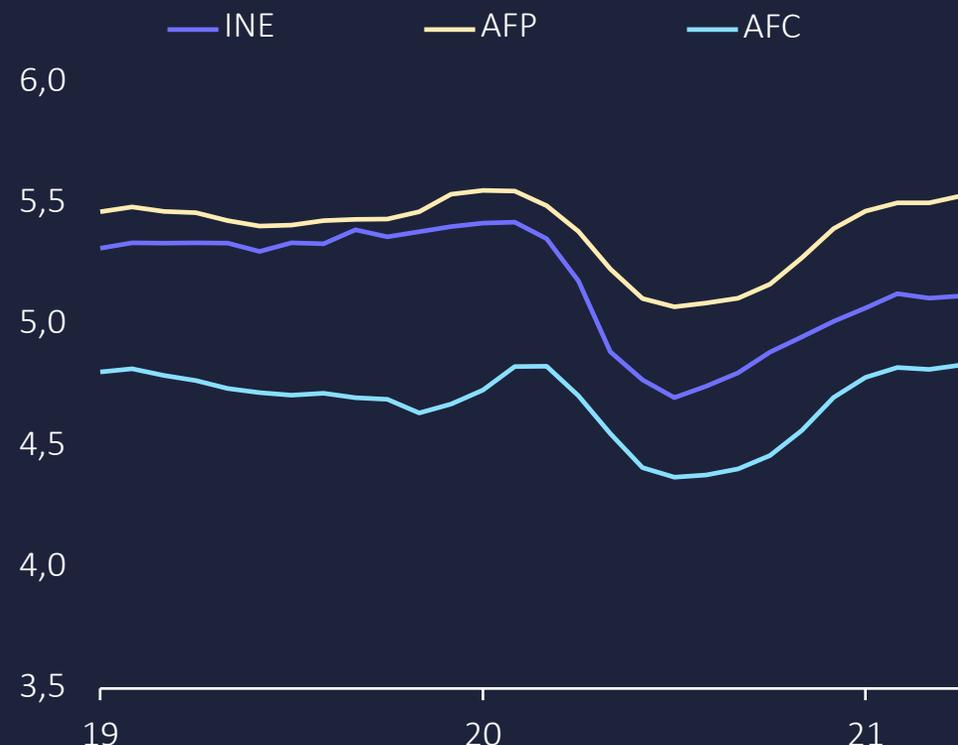


Distintos indicadores de ocupación (1) (millones de personas)

Nacional, R. Metropolitana y Gran Santiago



Asalariado formal nacional (2)

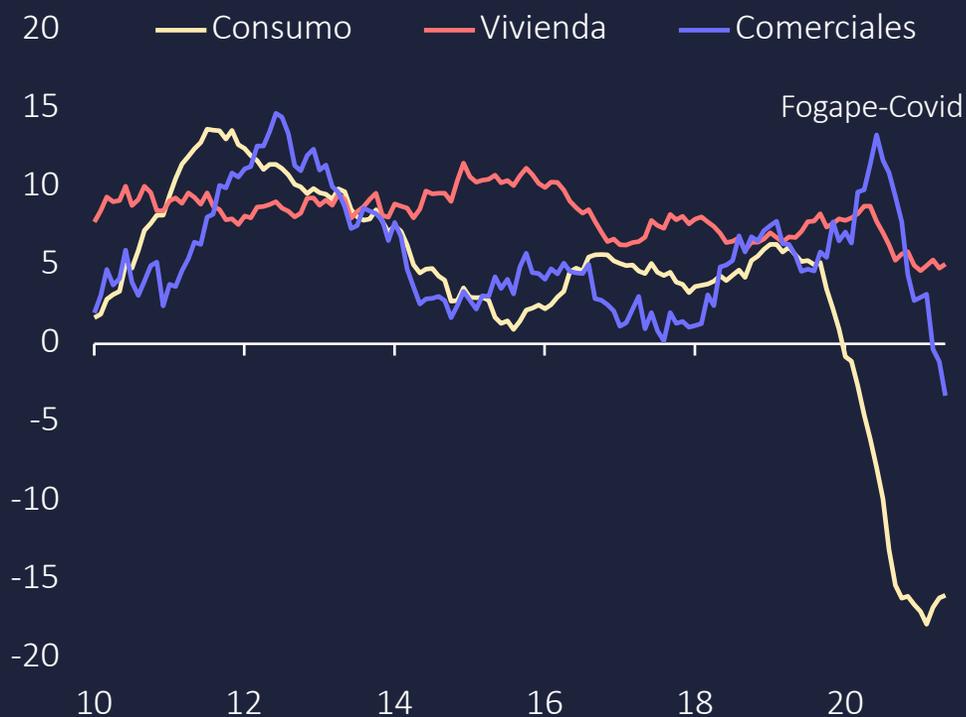


(1) Datos del INE, AFC y AFP están en promedio móvil trimestral. Datos de UCH son trimestrales con interpolación mensual. (2) INE se refiere al empleo asalariado formal; AFP se refiere al número de cotizantes dependientes, asalariados públicos, privados y servicio doméstico, cuyo empleador realizó pagos normales a la cuenta de capitalización individual de fondos de pensiones; AFC se refiere al número de cotizantes dependientes (asalariado privado) cuyo empleador realizó pagos normales al seguro de cesantía. Fuentes: INE, Centro de Encuestas UC, Universidad de Chile y Superintendencia de Pensiones.

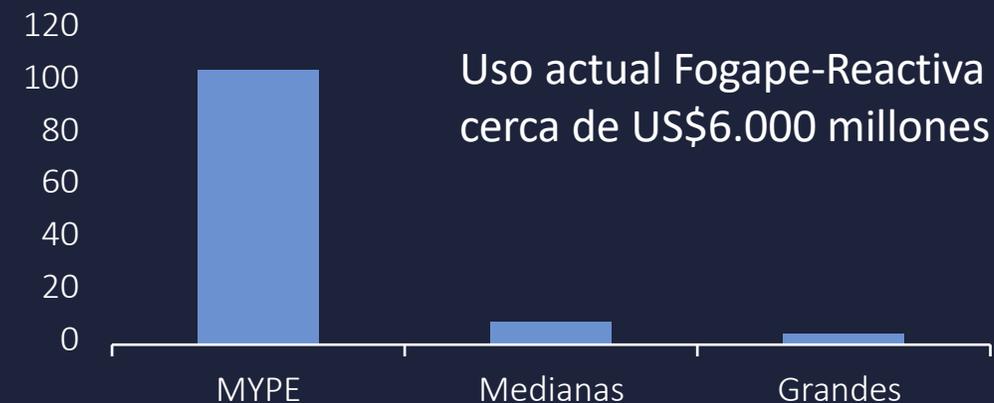
En cuanto al crédito a empresas, éste observa caídas muy influido por la alta base de comparación. El uso del Fogape-Reactiva se ha mantenido dinámico. En paralelo, la FCIC 3 fue ocupada en su totalidad.



Colocaciones reales
(variación anual, porcentaje)



Fogape-Reactiva por tamaño de empresas
(miles de operaciones)



Uso actual Fogape-Reactiva
cerca de US\$6.000 millones

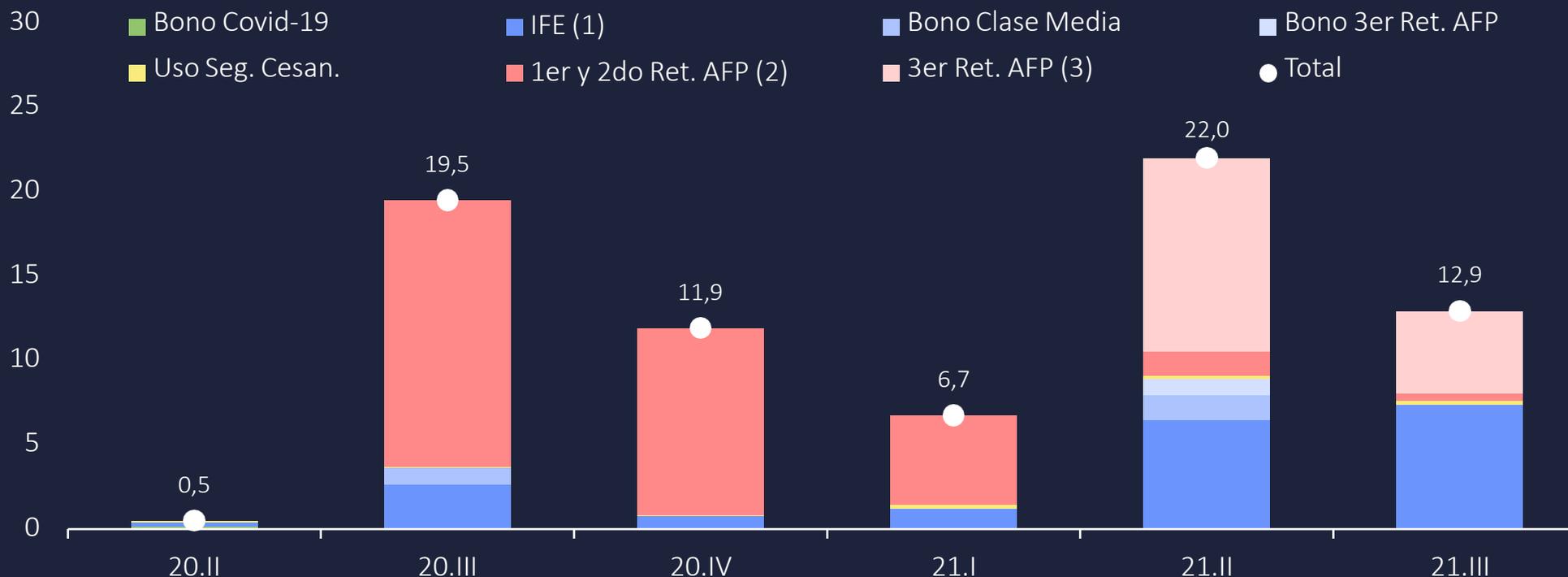
Uso FCIC por etapas:



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 y mar-21 hasta alcanzar a más de 12 mill. de beneficiarios en abr-21. Igualmente, montos per cápita han aumentado pasando desde US\$ 70 en sus inicios hasta US\$ 140 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.

El nivel de actividad económica sigue estando por debajo del proyectado en septiembre de 2019.



Proyecciones PIB

(índice 2018 = 100)



Fuente: Banco Central de Chile.



Las perspectivas para este año contemplan un significativo ajuste al alza respecto del IPoM de marzo, mientras hacia adelante las perspectivas caen.

Proyecciones de crecimiento del PIB (variación anual, porcentaje)

2021

Marzo 2021 **I** 7,0 %
I 6,0 %

Junio 2021 **I** 9,5 %
I 8,5 %

2022

Marzo 2021 **I** 4,0 %
I 3,0 %

Junio 2021 **I** 3,0 %
I 2,0 %

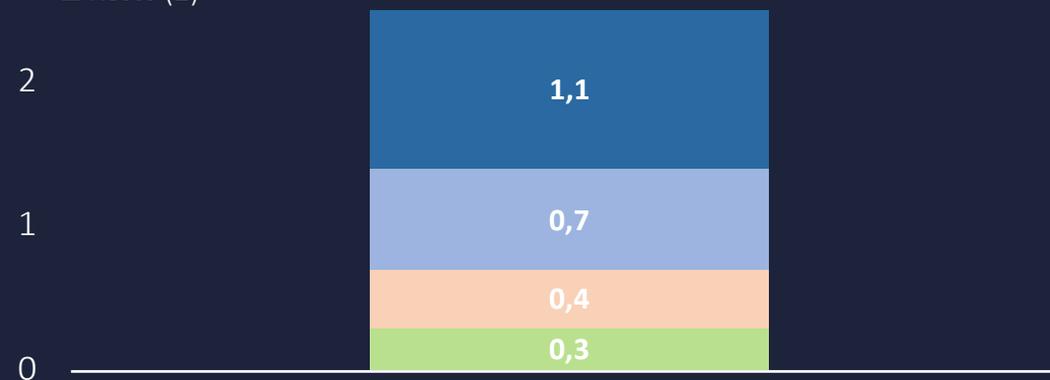
2023

Marzo 2021 **I** 3,5 %
I 2,5 %

Junio 2021 **I** 2,75 %
I 1,75 %

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

- Mayores transferencias fiscales
- Mejor inicio de año y adaptación de la economía
- Tercer retiro de fondos de pensiones
- Resto (2)



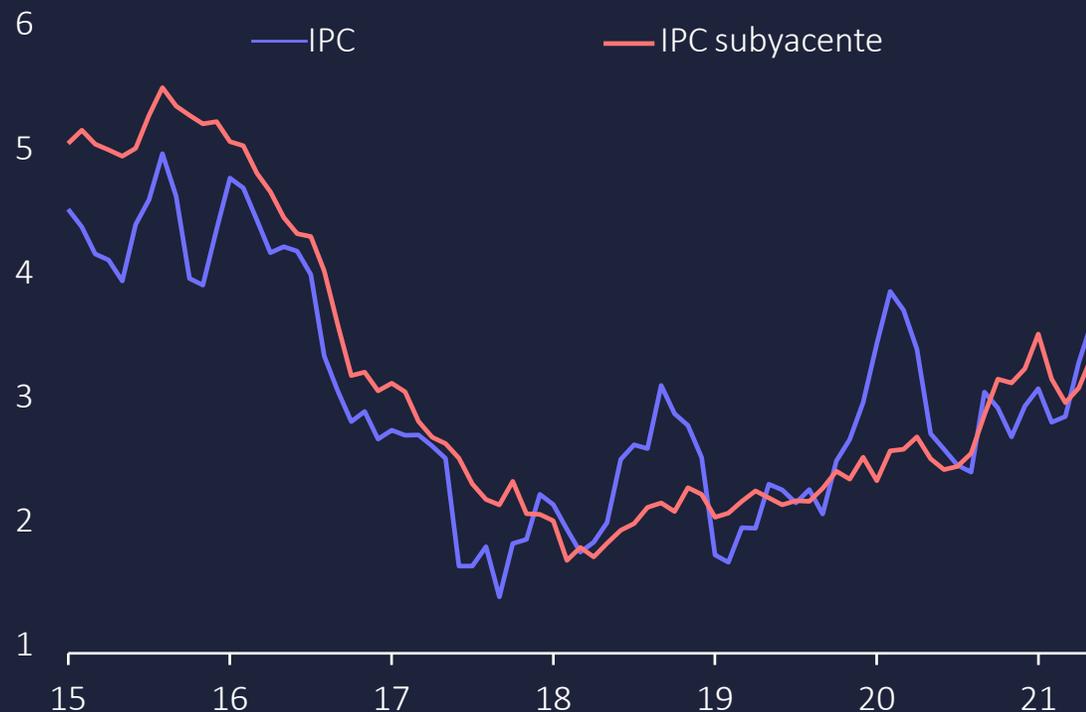
Corrección a la baja en 2022-2023 por mayor base de comparación, descenso gradual del impulso al consumo y dinamismo acotado de la inversión.

(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.

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



Inflación (*)
(variación anual, porcentaje)



Destaca el aumento de los precios de:



Bienes subyacentes
(4,7% anual en mayo)

Combustibles
(8,5% anual en mayo)

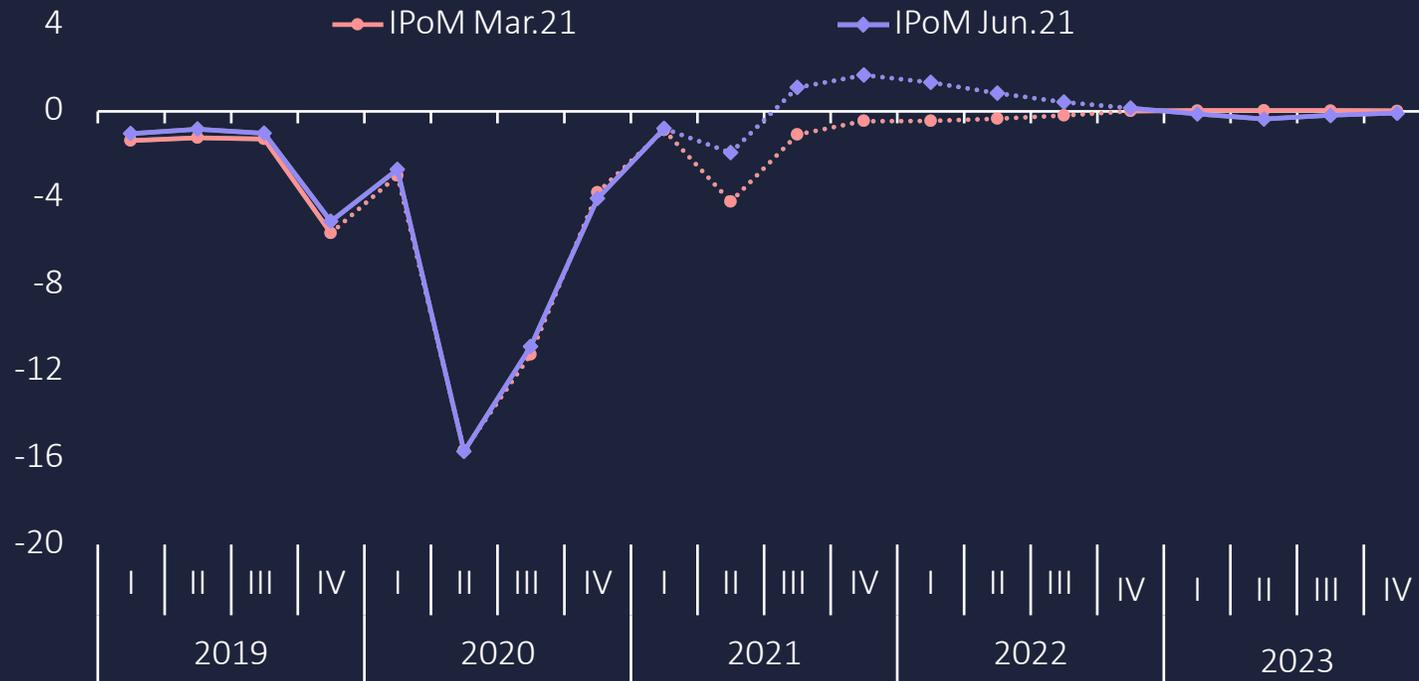
(*) IPC subyacente medido por el IPC sin volátiles, que representa 65,1% de la canasta total del IPC. Para mayor detalle, ver Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019, y Carlomagno y Sansone (2019). Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La suma del mayor impulso al gasto y el mejor desempeño reciente se traduce en un cierre más rápido de la brecha de actividad, aunque con un retroceso transitorio por las cuarentenas.



Brecha de actividad (1) (2)

(porcentaje)



(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 proyecciones.

Fuente: Banco Central de Chile.

PIB potencial
2021-2023

(variación anual,
porcentaje)



Mar.21

1,7

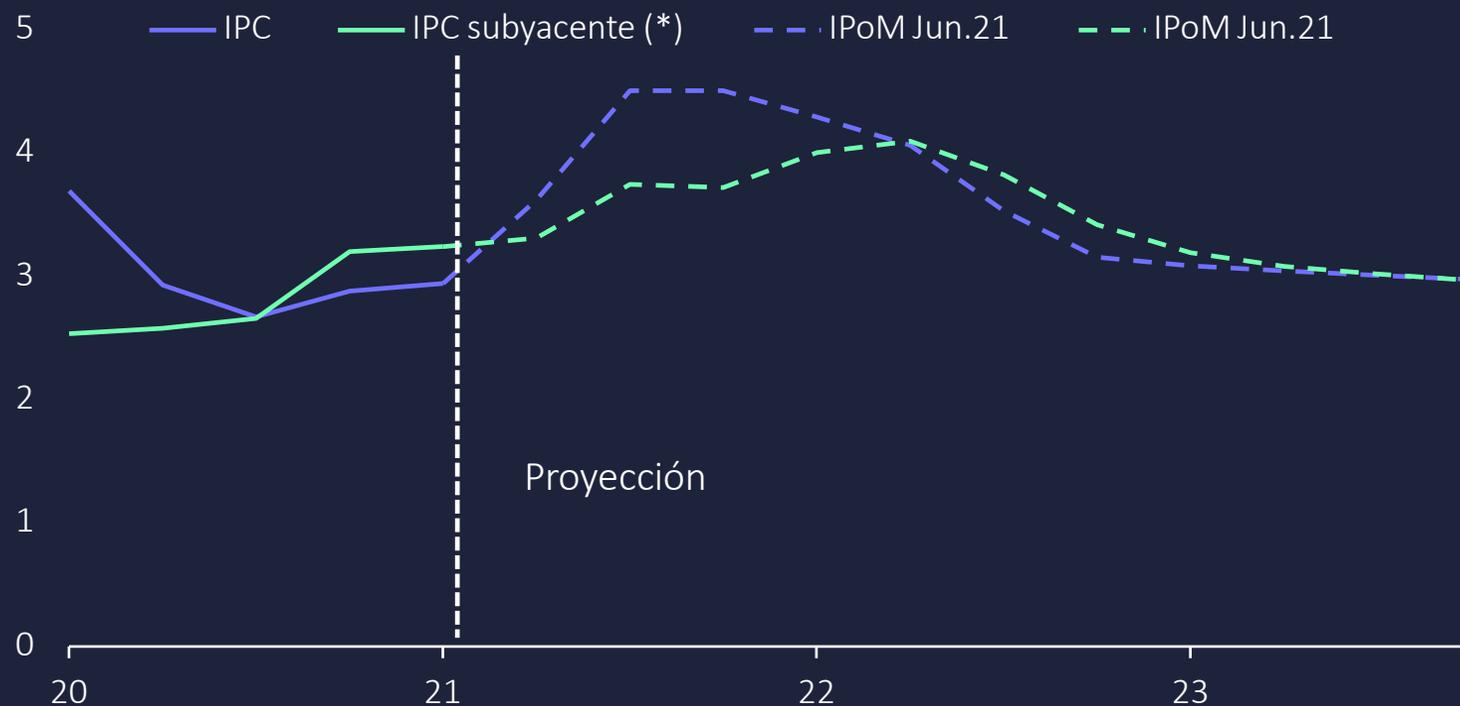
Junio 2021

2,1

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)



(% variación anual)	2020	2021 (f)	2022 (f)	2023 (f)
IPC promedio	3.0	3.9	3.8	3.0
IPC diciembre	3.0	4.4	3.1	3.0
IPC en torno a 2 años				3.0
IPC subyacente promedio	2,7	3.5	3.8	3.1
IPC subyacente diciembre	3.3	3.9	3.3	3.0

(*) Medido por el IPC sin volátiles.

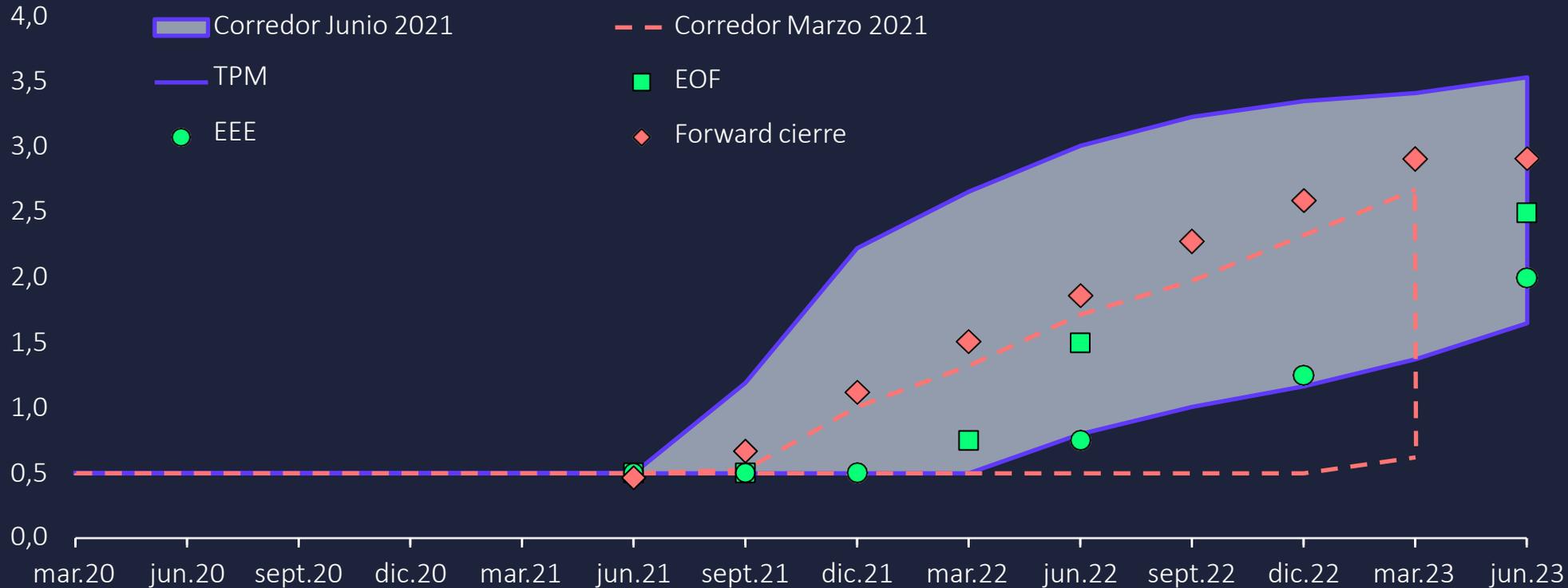
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

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.



INFORME DE POLITICA MONETARIA

JUNIO 2021