

INFORME DE POLITICA MONETARIA

MARZO 2021

ROSANNA COSTA, CONSEJERA



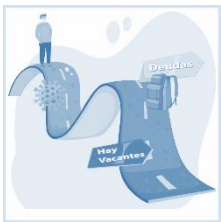
¿Qué nos dice este IPoM?



El proceso de recuperación de la economía chilena ha avanzado más rápido que lo previsto. La mejor adaptación de las personas y las empresas ha sido clave para esto.



Varias economías, como China y EE.UU., también se han recuperado antes de lo previsto, lo que apoya el crecimiento de Chile. Además, el proceso de vacunación también está avanzando en el resto del mundo.



Pero persisten muchos riesgos, pues lo inédito de la situación causada por el Covid-19 hace que la salida de este episodio no será sencilla. El fuerte aumento de los contagios y las restricciones sanitarias es un ejemplo claro.



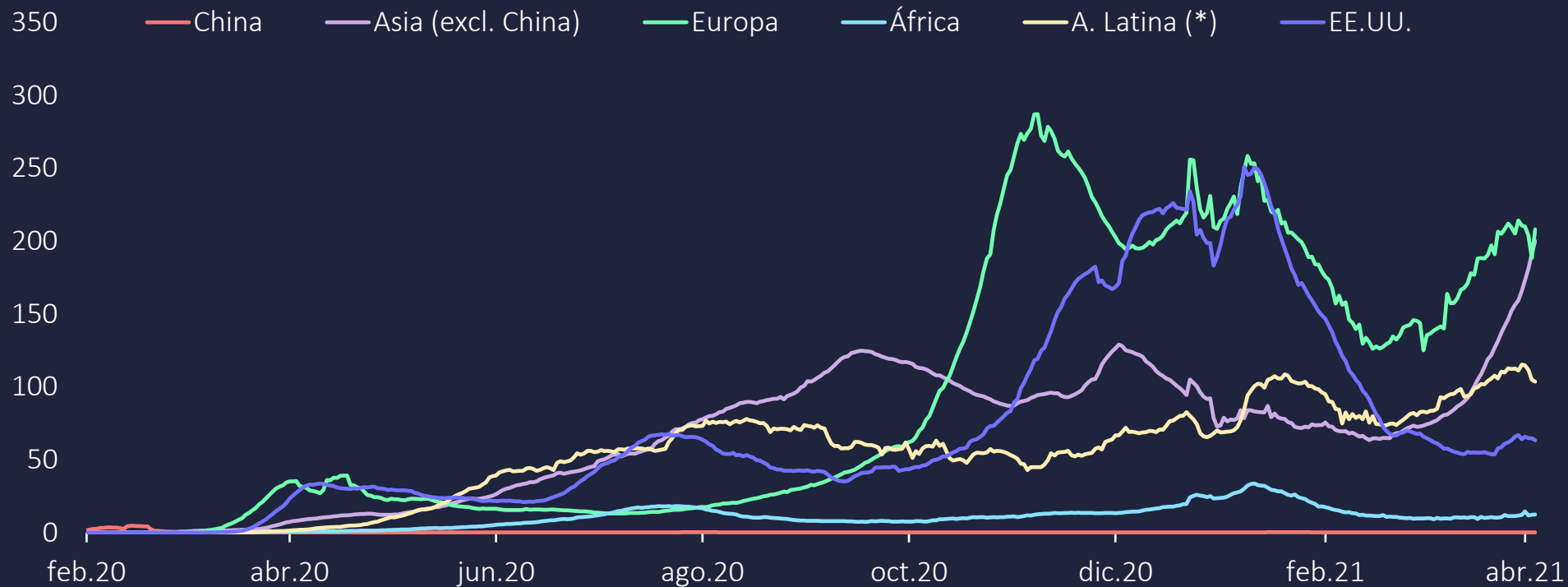
El Banco Central y otras instituciones públicas han hecho un esfuerzo importante para enfrentar la crisis y serán claves para asegurar la recuperación.



Los niveles de contagios se han mantenido elevados en varios países.



Casos nuevos diarios de Covid-19
(miles, promedio móvil de siete días)

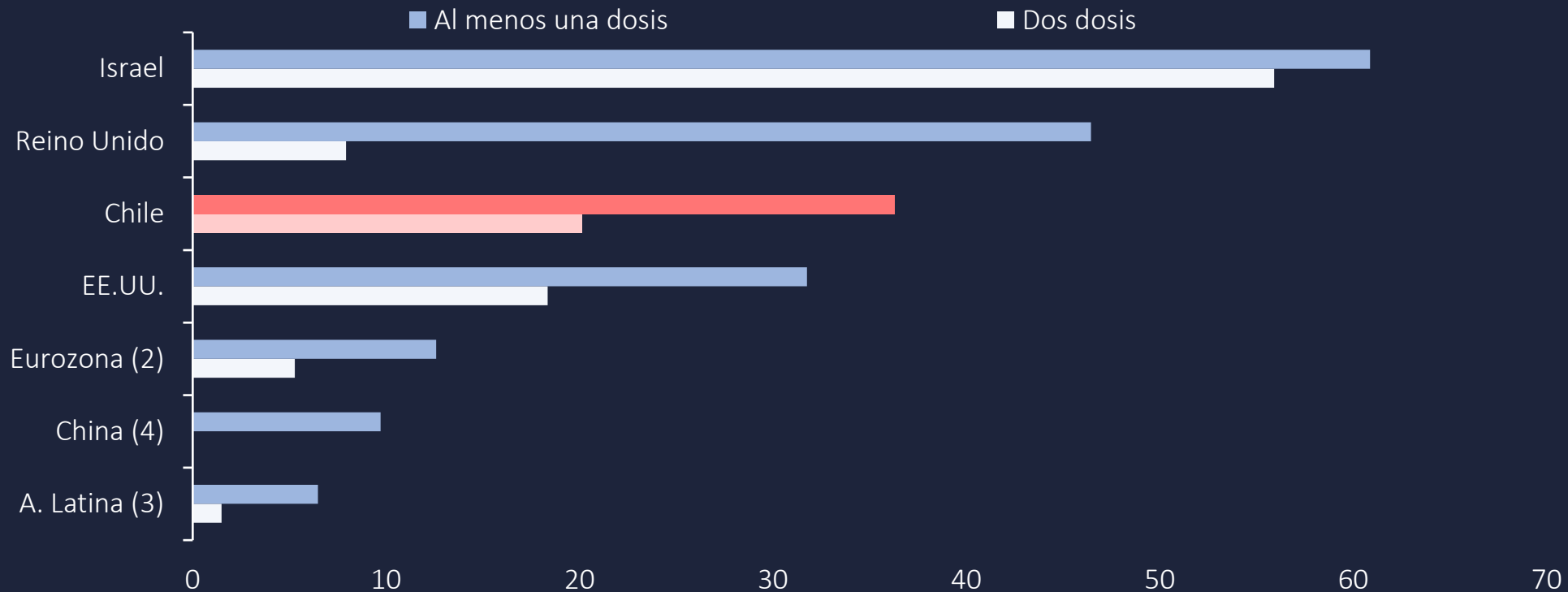


(*) Considera a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.
Fuente: Our World in Data.

Los procesos de vacunación han ido avanzando en el mundo, aunque a un ritmo distinto entre países.



Personas vacunadas (1) (porcentaje de la población)



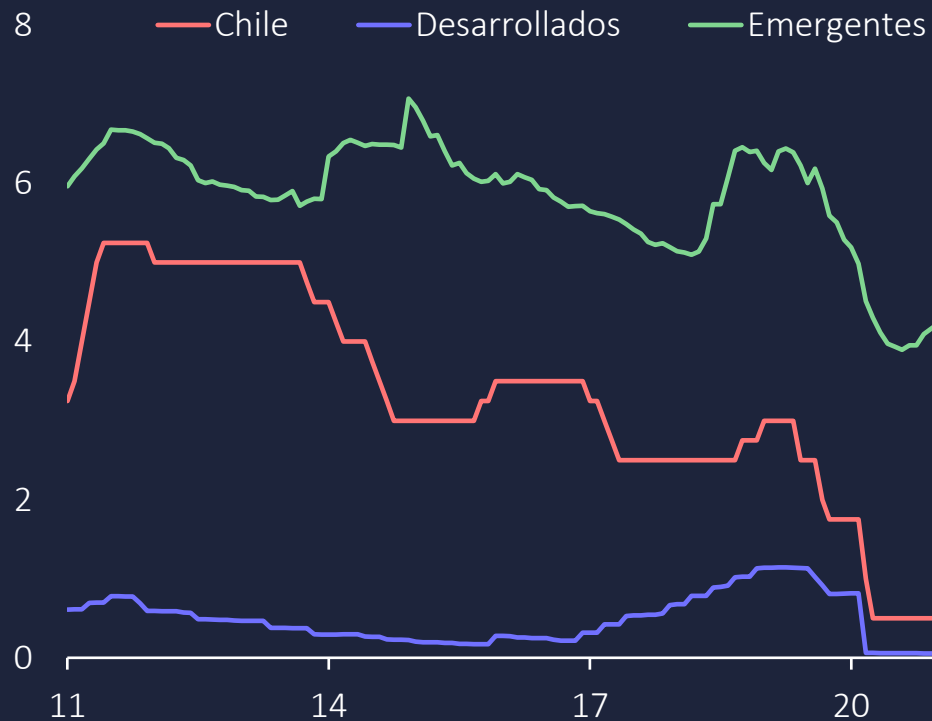
(1) Información al 4 de abril del 2021. (2) Promedio ponderado por población entre Alemania, España, Francia e Italia. (3) Promedio ponderado por población entre Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú. (4) Corresponde a dosis totales entregadas como porcentaje de la población.

Fuente: Our World in Data.

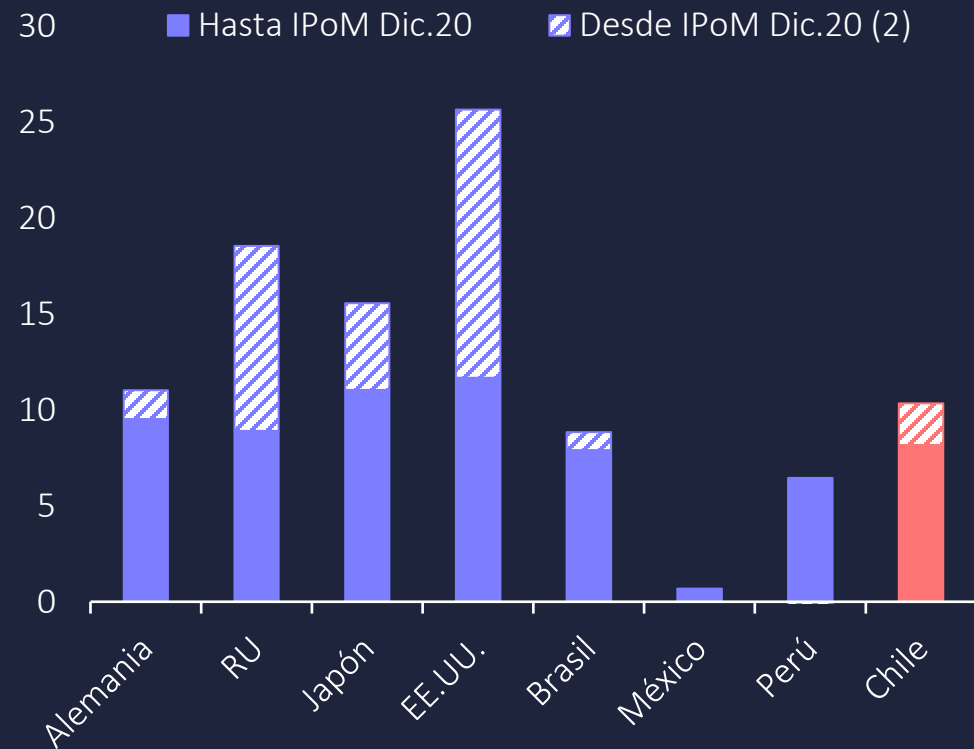
El elevado impulso de las políticas fiscales y monetarias ha sido importante para el repunte de la economía.



Tasa de política monetaria (1)
(porcentaje)



Paquetes fiscales anunciados para enfrentar crisis Covid-19
(porcentaje del PIB)

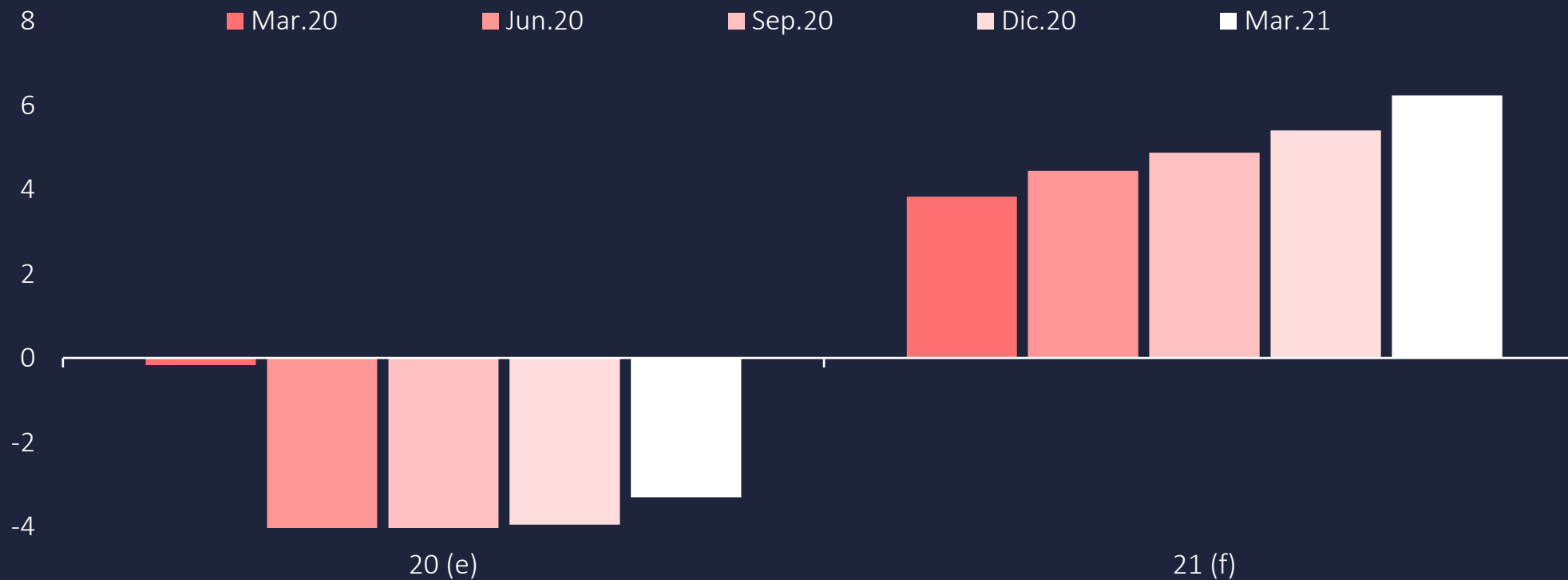


(1) Para desarrollados y emergentes, tasas ponderadas por PIB a PPP de cada país. (2) Se utilizan estimaciones internas en base a los anuncios de cada gobierno reportados en el *IMF fiscal tracker*. Datos hasta el 22 de marzo. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.

La actividad global se ha recuperado más rápido que lo previsto.



Proyecciones de crecimiento mundial en los últimos IPoM
(variación anual, porcentaje)



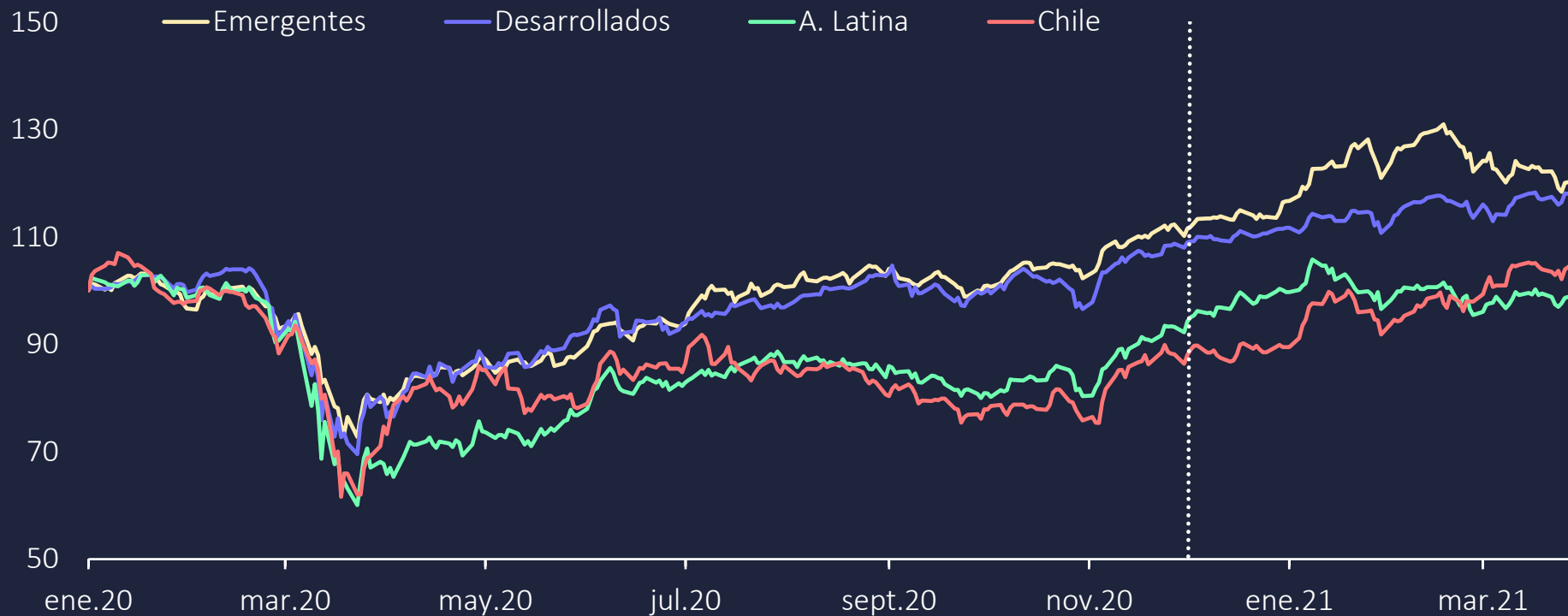
(e) Estimación. (f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.

La mejora de la economía mundial se ha reflejado en los mercados financieros.



Mercados bursátiles (1) (2)

(índice 1 de enero 2020 = 100)

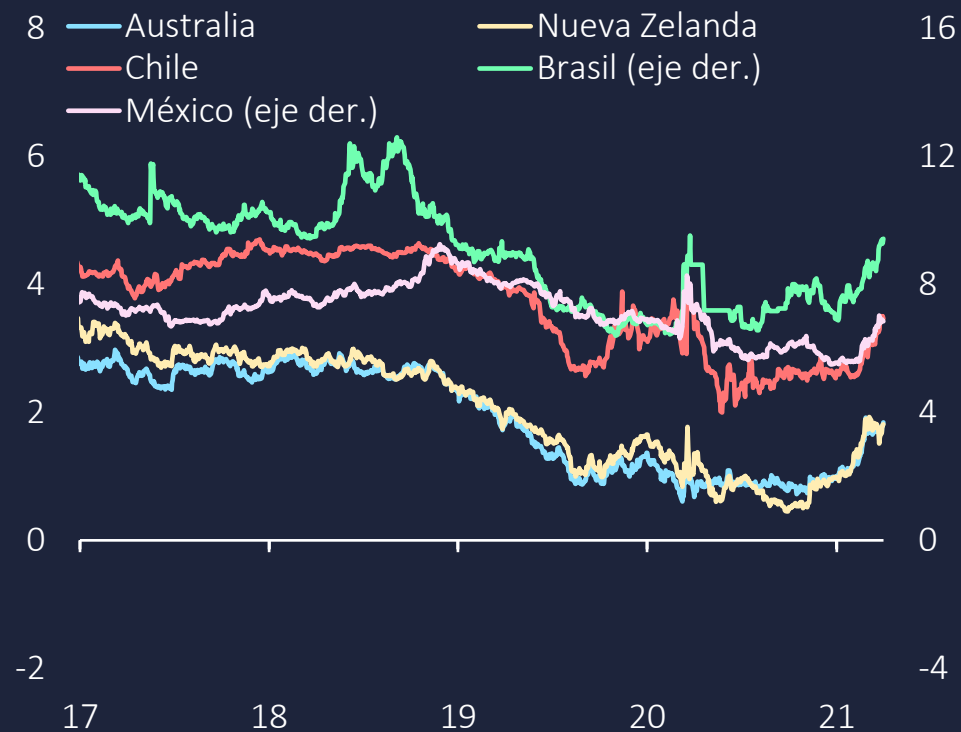
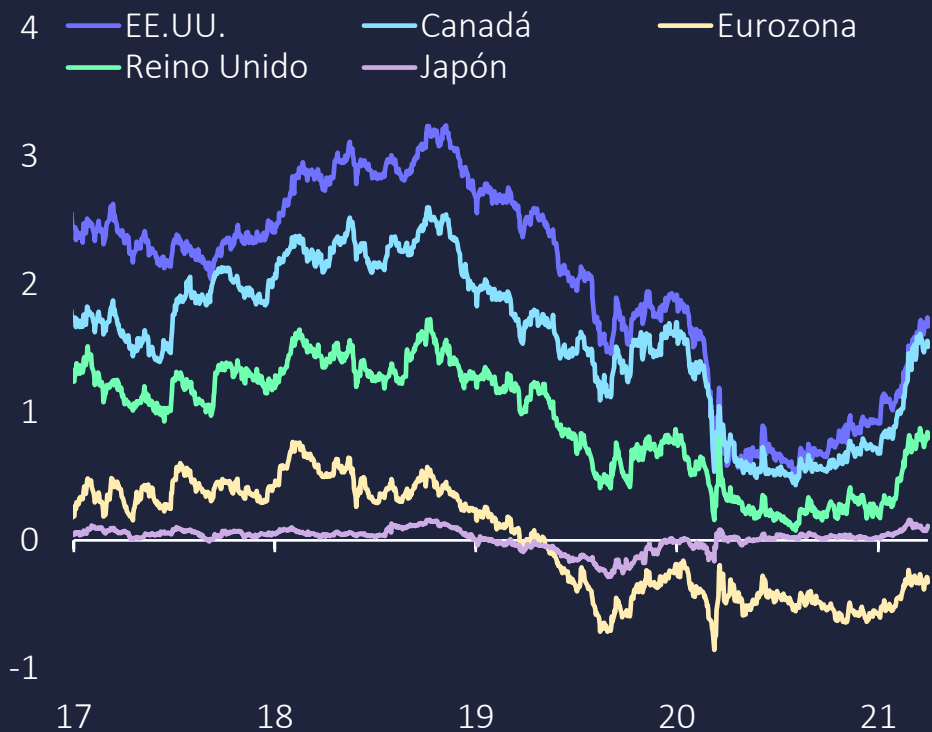


(1) Índices accionarios por región medidos en moneda local por Morgan Stanley Capital International. Para Chile se utiliza el IPSA. (2) Línea vertical punteada indica el cierre estadístico del IPoM de diciembre del 2020. Fuente: Bloomberg.

Las tasas de interés de largo plazo, en general, también han respondido a las mejores perspectivas de crecimiento.



Tasas de interés de los bonos soberanos a 10 años plazo
(porcentaje)

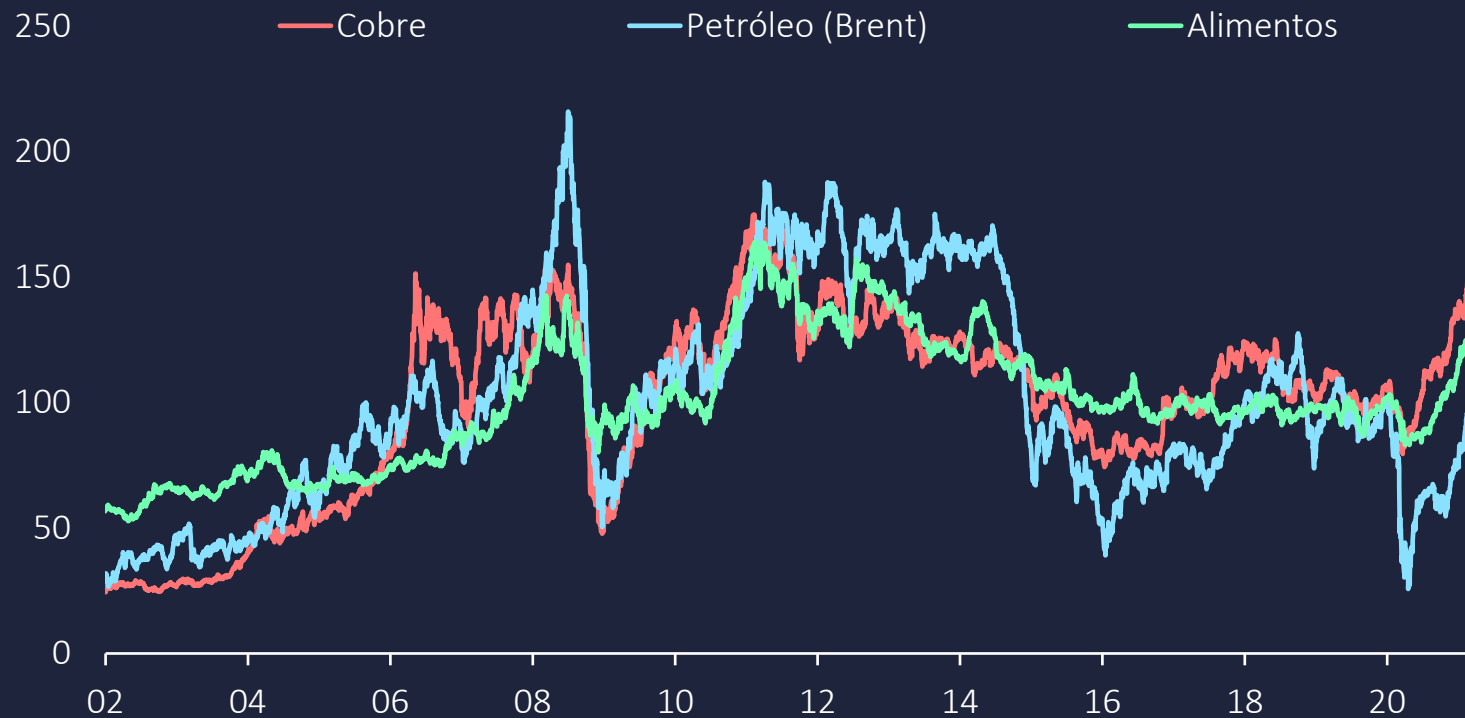


Fuente: Bloomberg.

Los precios de las materias primas han aumentado transversalmente.



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



El cobre superó US\$4 la libra...

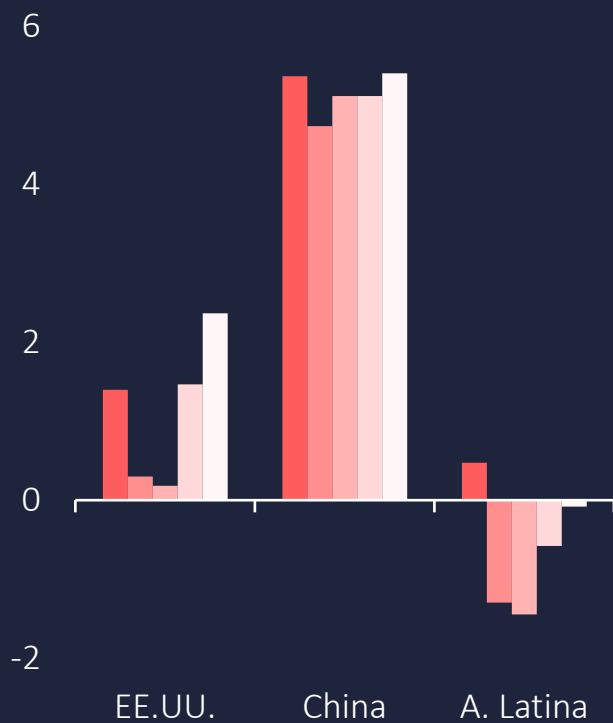
...y el petróleo US\$60 el barril

Fuente: Bloomberg.

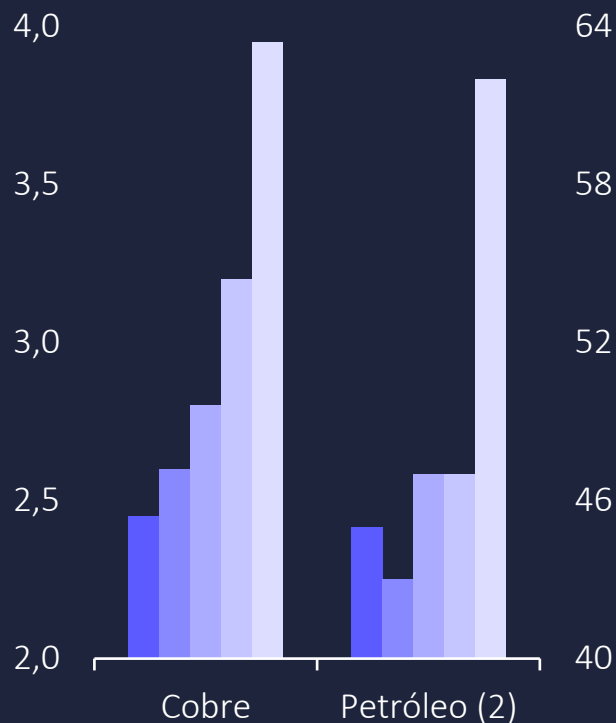


El impulso externo ha aumentado significativamente.

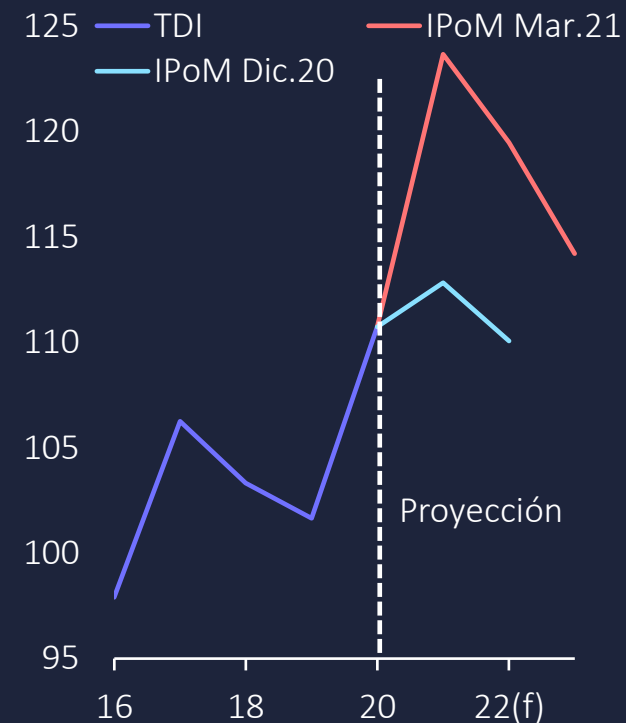
Proyecciones de crecimiento en los últimos IPoM, promedio 2020-2022 (1) (variación anual, porcentaje)



Proyecciones 2021 de los precios de materias primas (1) (dólares la libra; dólares el barril)



Términos de intercambio (índice 2013 = 100)



(1) Evolución de la proyección desde el IPoM de marzo 2020 al de marzo 2021. (2) Promedio simple entre el WTI y el Brent.

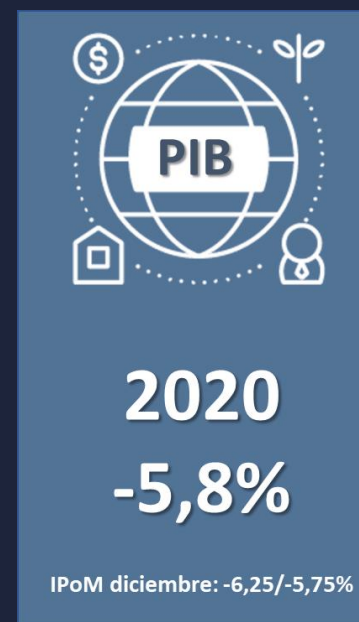
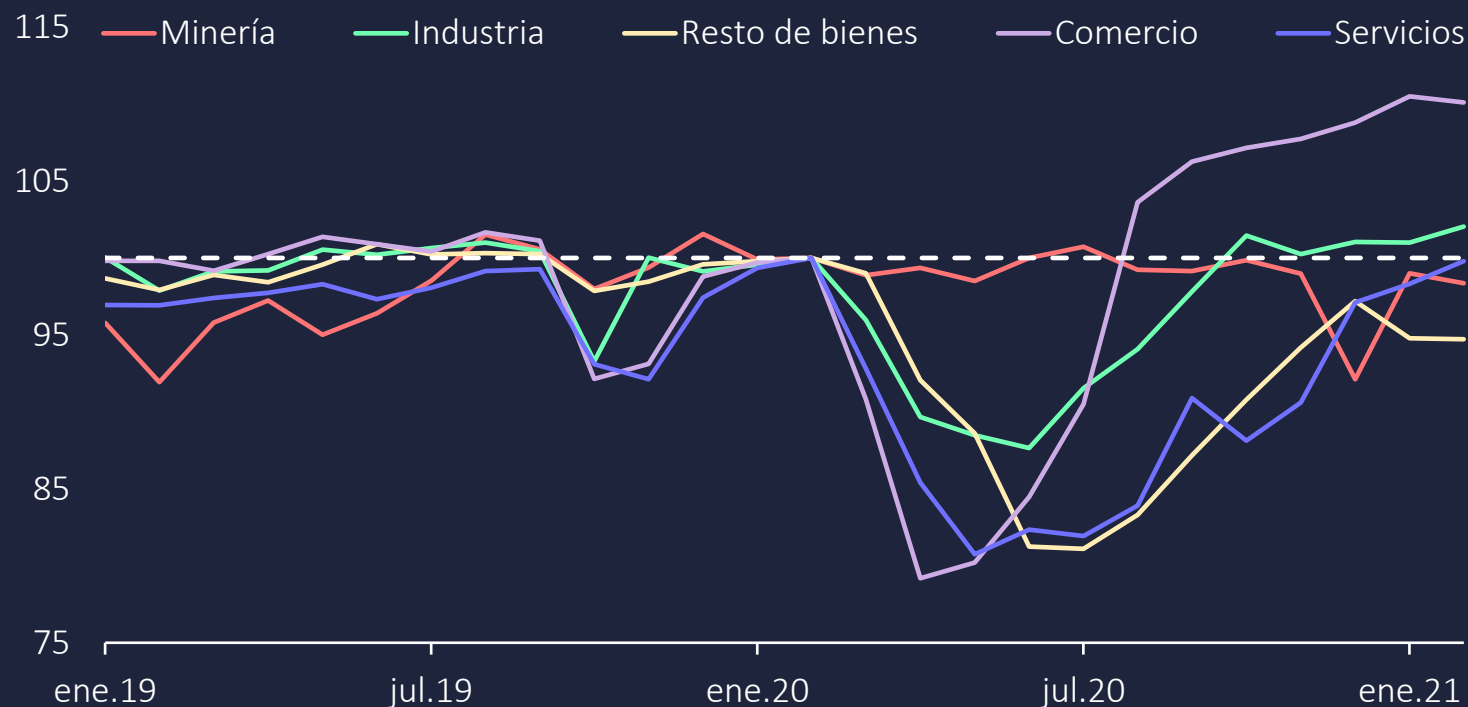
Fuente: Banco Central de Chile.

A nivel local, la recuperación de la economía ha sido más rápida que lo previsto, aunque con diferencia entre sectores.



Imacec sectorial

(serie desestacionalizada, índice febrero 2020 = 100)



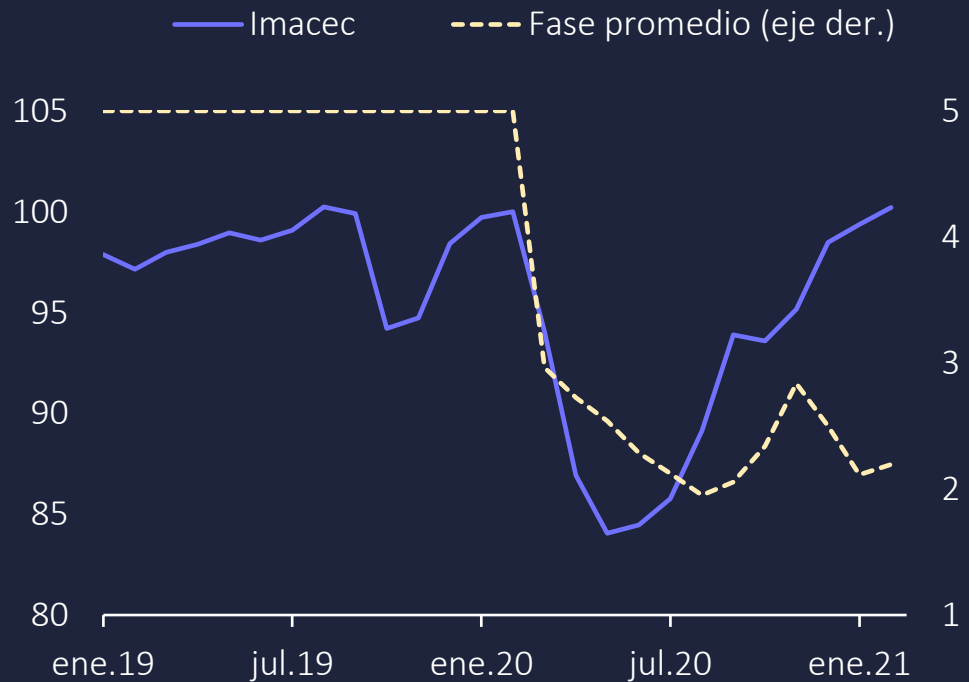
Fuente: Banco Central de Chile.

La adaptación de empresas y hogares ha sido clave para el mejor desempeño de la economía.



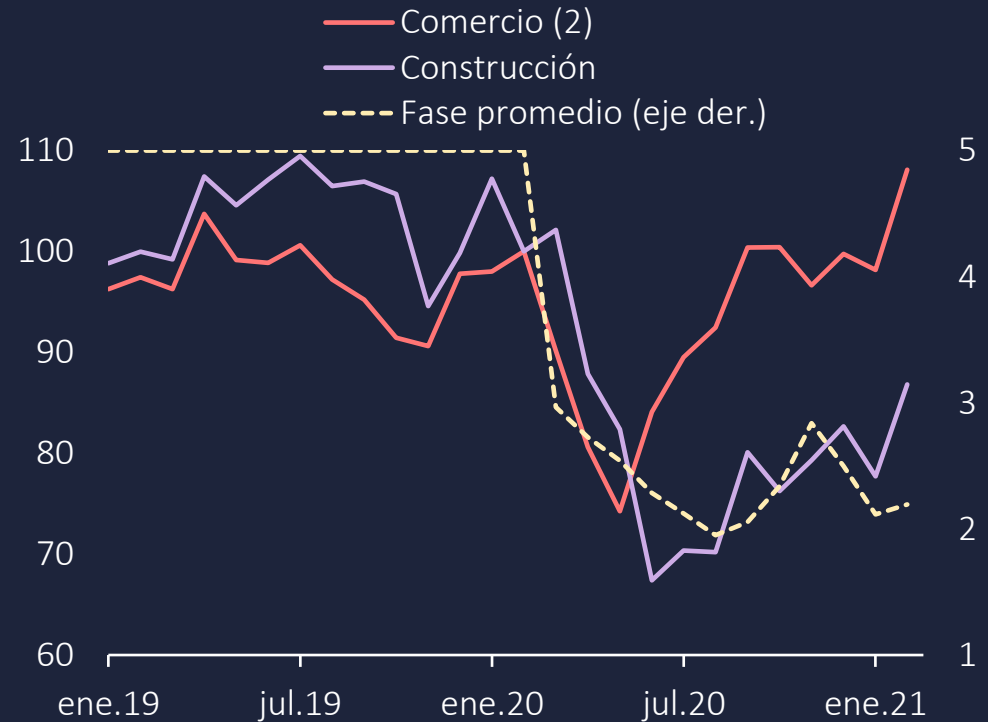
Población por fase del plan Paso a Paso (total país) e Imacec

(serie desestacionalizada, índice feb.20=100; fase)



Población por fase del plan Paso a Paso (total país) y ventas con factura electrónica reales, por sector económico (1)

(serie desestacionalizada, índice feb.20=100; fase)



(1) Las ventas son deflactadas con el IPC. (2) Incluye restaurantes y hoteles.

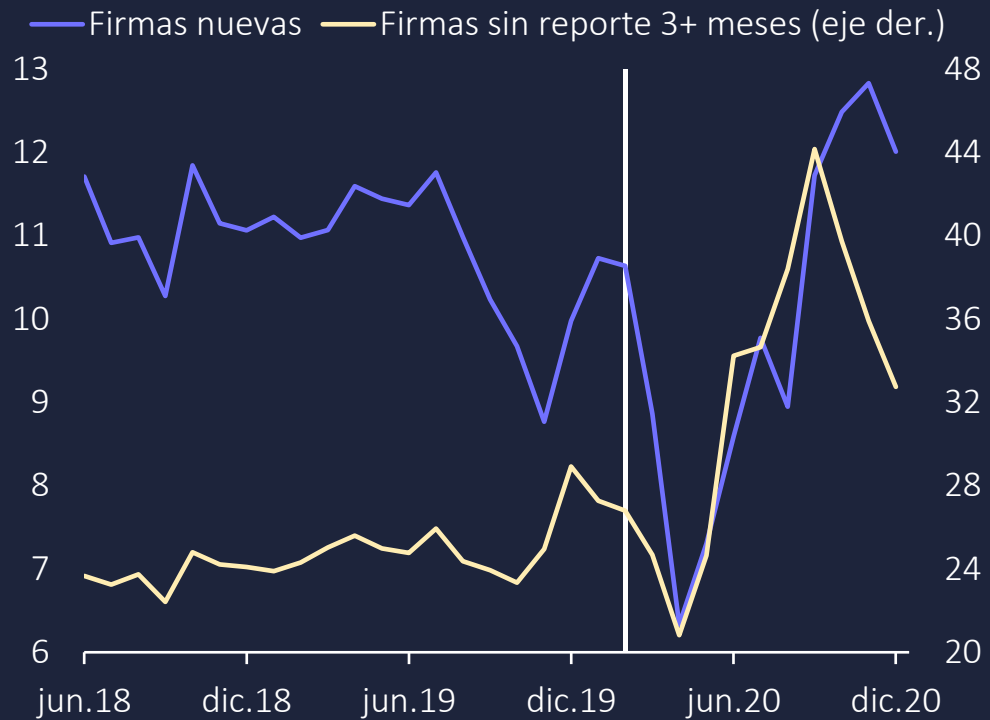
Fuentes: Banco Central de Chile en base a información del Instituto Nacional de Estadísticas, Ministerio de Salud de Chile y Servicio de Impuestos Internos.

Un número significativo de empresas retomó sus ventas y ha aumentado la creación de nuevas empresas.



Márgenes de entrada y no reporte de empresas, 2018-2020 (1)
(miles)

Entrada y re-entrada de empresas (2)



Empresas que no reportan ventas (3)



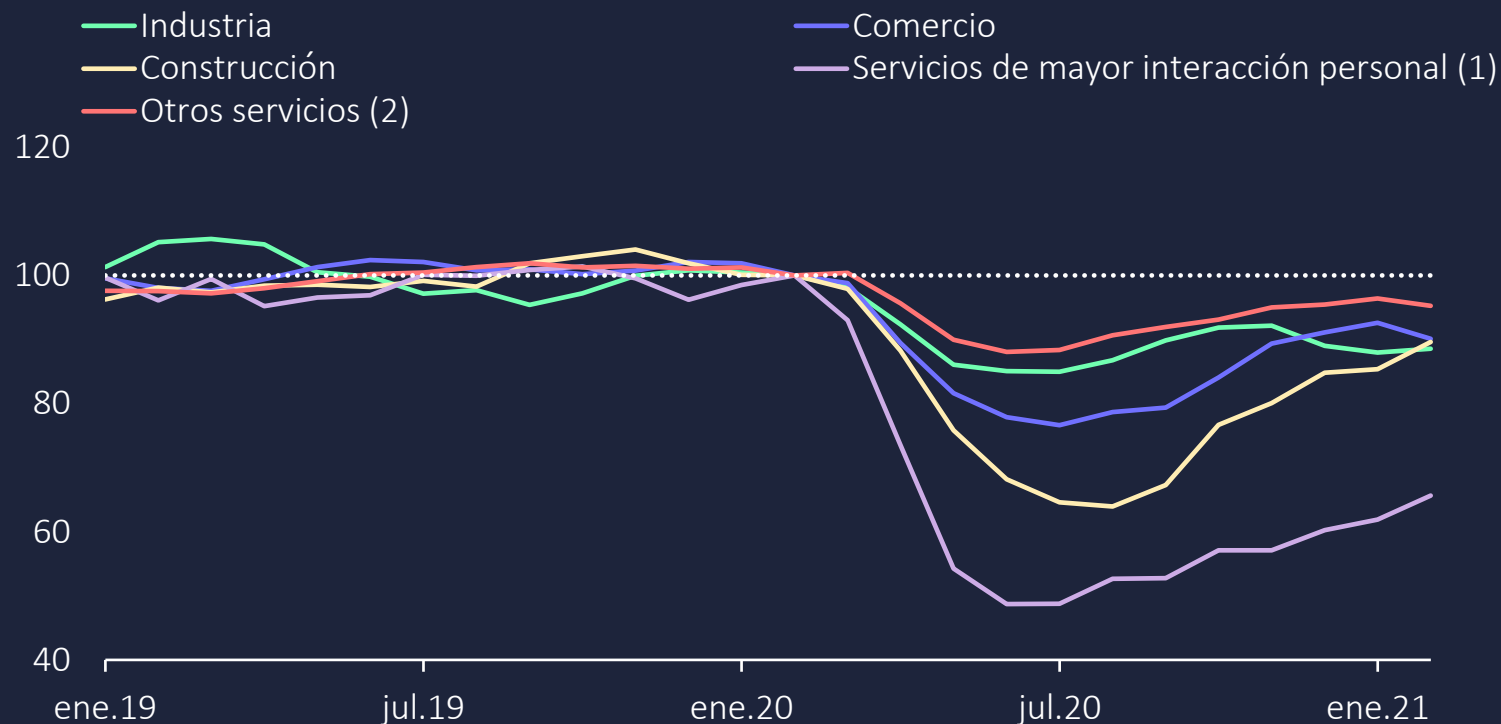
(1) La línea blanca vertical en ambos gráficos corresponde a febrero del 2020. (2) La línea azul muestra el flujo mensual de empresas que por primera vez reportan ventas. La línea amarilla incluye a empresas que vuelven a aparecer, luego de no reportar ventas por tres o más meses consecutivos. El último dato es diciembre del 2020. (3) Se incluye el flujo mensual de empresas que dejan de reportar ventas positivas y no han vuelto a hacerlo hasta el final de la muestra en enero del 2021. Para los últimos meses de la muestra se ajusta según la probabilidad de recuperación histórica, ajustado según la información obtenida en los meses de pandemia. Última observación corresponde a octubre del 2020. Fuente: Banco Central de Chile en base al formulario F29 del Servicio de Impuestos Internos.



El empleo también ha aumentado, pero mantiene rezagos importantes.

Empleo por sectores

(índice febrero 2020 = 100)



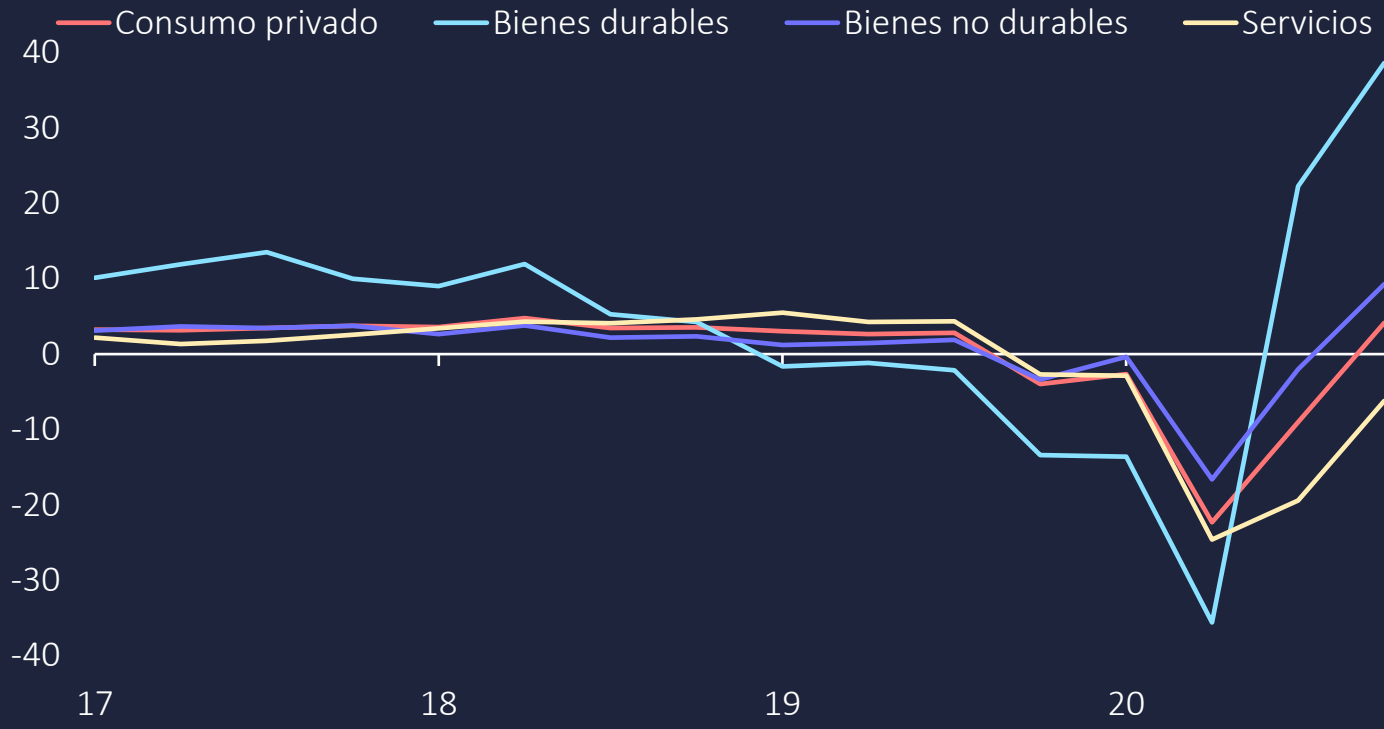
A la fecha existen cerca de 900 mil de puestos de trabajo menos que en febrero del 2020.

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

El consumo privado ha sido impulsado por los retiros de ahorros previsionales.



Consumo privado por componentes
(variación real anual, porcentaje)



4,1% creció el consumo privado en el cuarto trimestre del 2020



Fuente: Banco Central de Chile.



En todo caso, una fracción relevante de los retiros aún no ha sido gastada.

Distribución estimada uso primer y segundo retiro de AFP (*)

(miles de millones de pesos)

	MMM\$	Porcentaje del total	Porcentaje del PIB
Retiro pagado a enero:	24.500	100,0	12,2
Activos:	15.233	62,2	7,6
Ctas. Vista y Corrientes	8.984	36,7	4,5
Ahorro tradicional	4.092	16,7	2,0
Ahorro previsional	910	3,7	0,5
Ahorro para la vivienda	449	1,8	0,2
Reducción de Morosidad y Reprogramación	798	3,3	0,4
Consumo bienes	3.734	15,2	1,9
Sin identificar	5.532	22,6	2,8

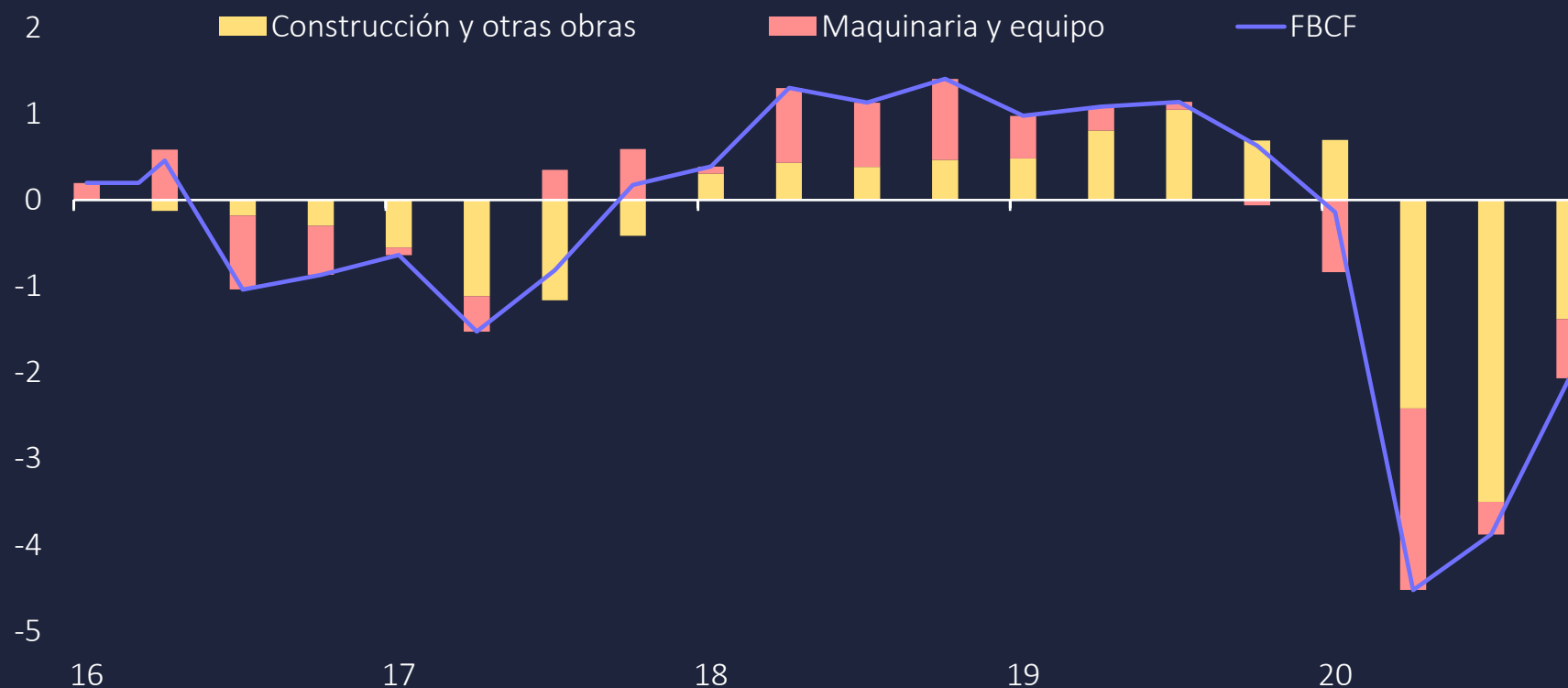
(*) Para detalles sobre su elaboración ver capítulo V del IPoM marzo 2021.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a Barrero *et al.* (2020), Comisión para el Mercado Financiero, Instituto Nacional de Estadísticas, Superintendencia de Pensiones y Transbank.



La inversión ha tenido un despegue mucho más lento.

Formación bruta de capital fijo por componentes
(contribución a la variación anual del PIB, porcentaje)



11,5%

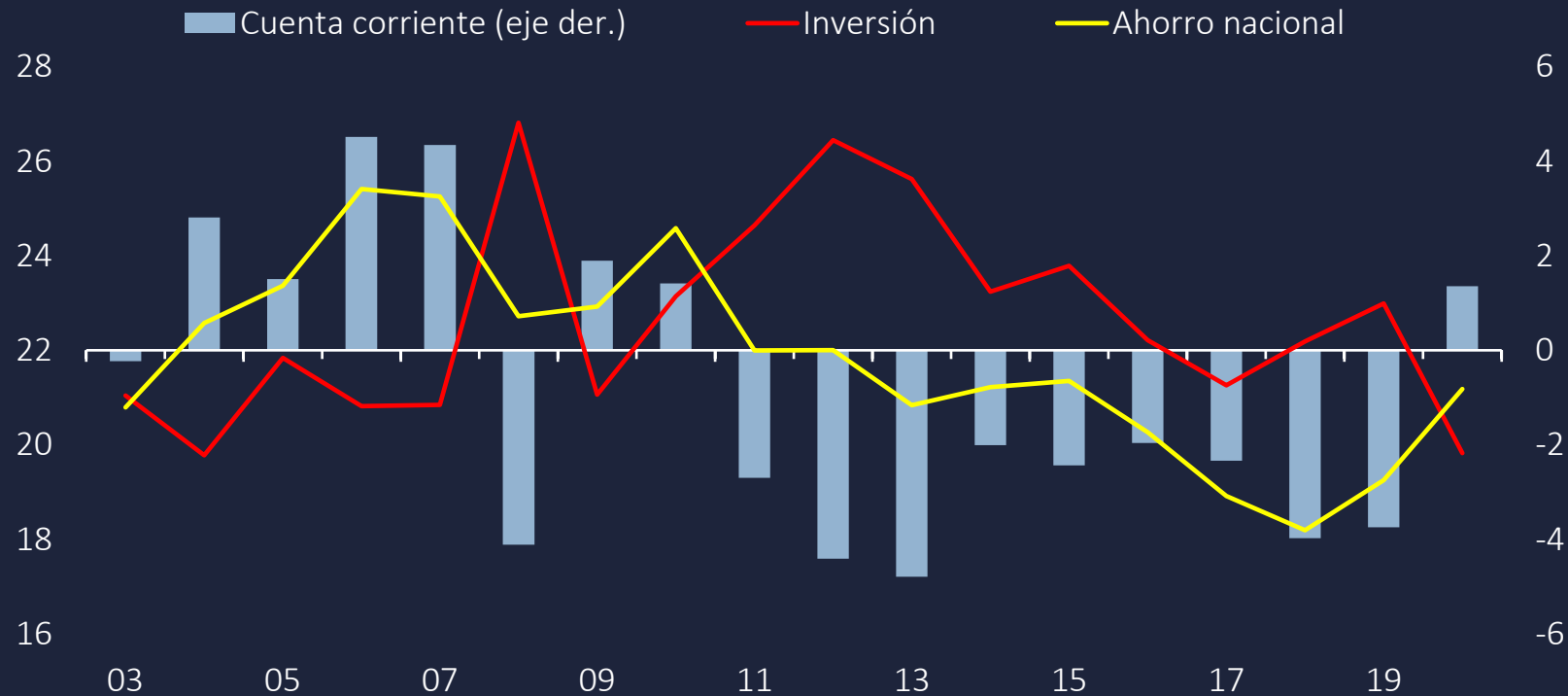
cayó la inversión en el 2020

Fuente: Banco Central de Chile.

El ajuste de cuenta corriente alcanzó a cerca de 5% del PIB, y refleja un fuerte ajuste en el consumo privado y la inversión.



Cuenta Corriente, inversión y ahorro nacional
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

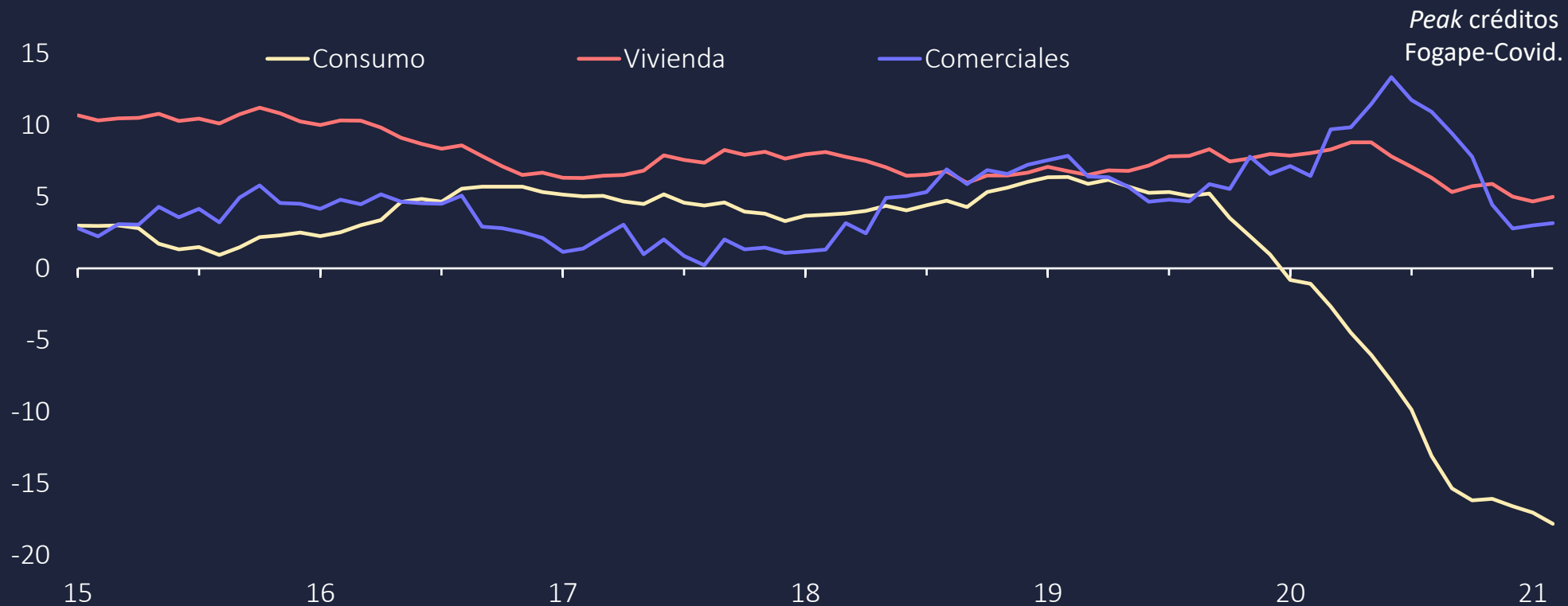
La evolución reciente de la cuenta corriente responde al tipo de shock que enfrentó la economía. El aumento del ahorro privado más que compensó la caída del ahorro de gobierno. Ello por un fuerte ajuste del consumo en la primera mitad del año, denotando un comportamiento precautorio, pero también forzado por las restricciones y logística de abastecimiento, así como posiblemente por restricciones al financiamiento interno por la mayor percepción de riesgo de crédito.

El ajuste difiere mucho de un episodio de crisis de balanza de pagos, con un TCR que se apreció y una reducción del costo de fondeo.

El crecimiento del crédito comercial se ha reducido respecto de mediados del 2020, pues las necesidades de financiamiento de emergencia se han ido superando.



Colocaciones reales
(variación anual, porcentaje)

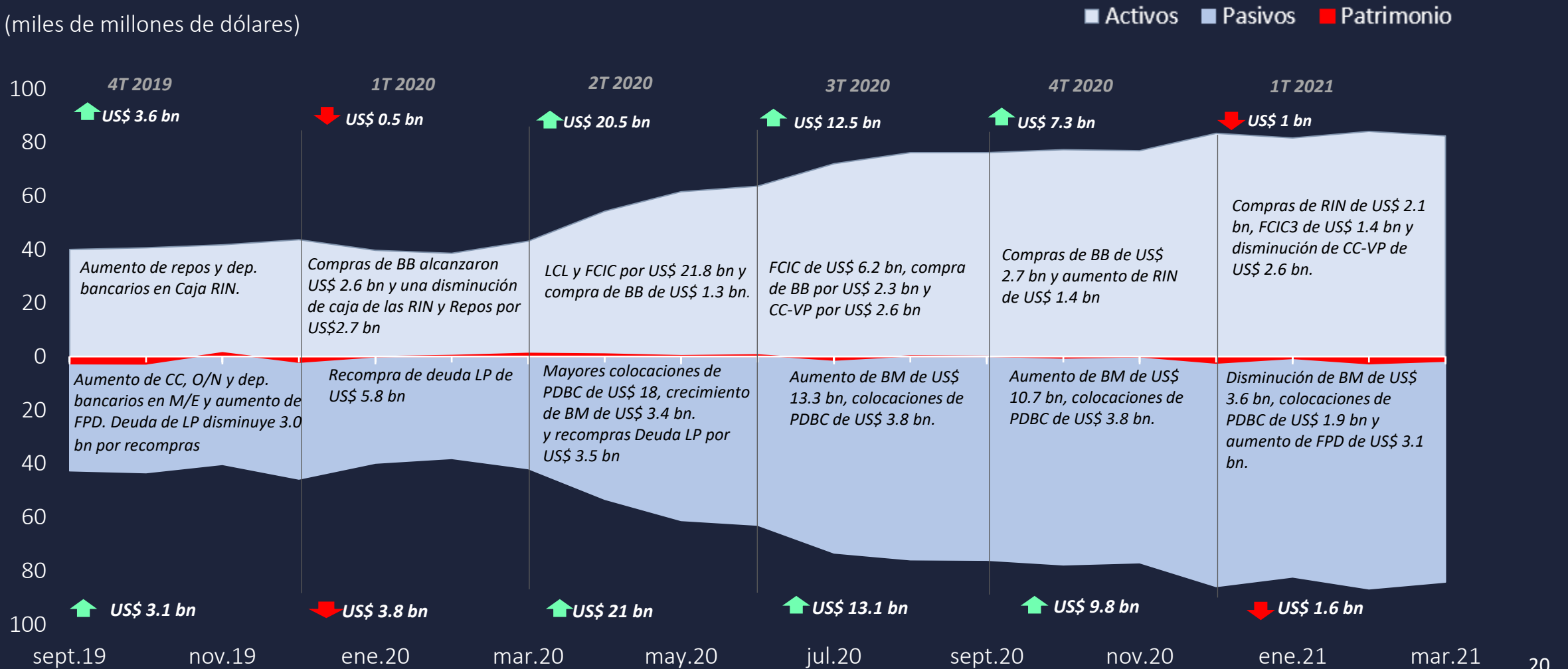


Fuente: Banco Central de Chile.

El Banco Central ha adoptado un conjunto importante de medidas para apoyar la economía, expandiendo el tamaño de su balance.



Evolución del balance del Banco Central de Chile
(miles de millones de dólares)



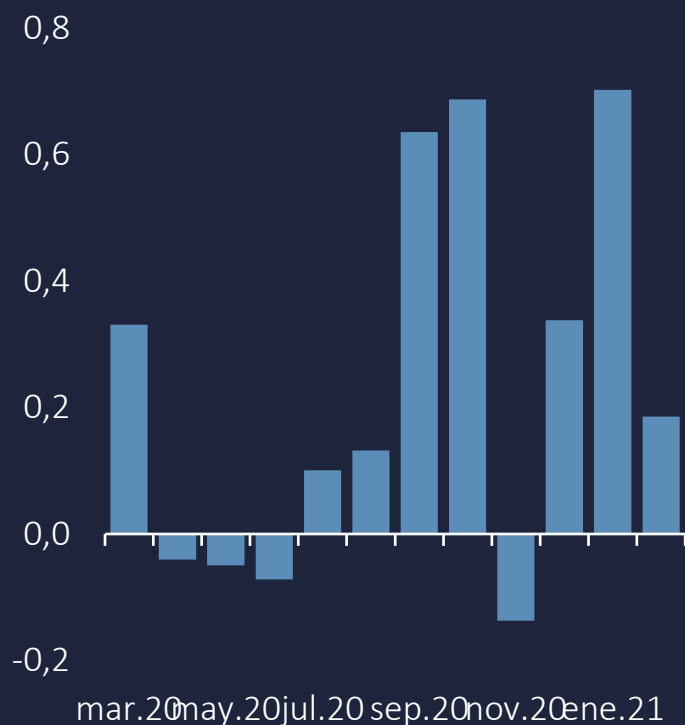
Fuente: Banco Central de Chile.



La inflación mostró vaivenes dadas las condiciones particulares que impone la pandemia en la disponibilidad de ciertos bienes y servicios.

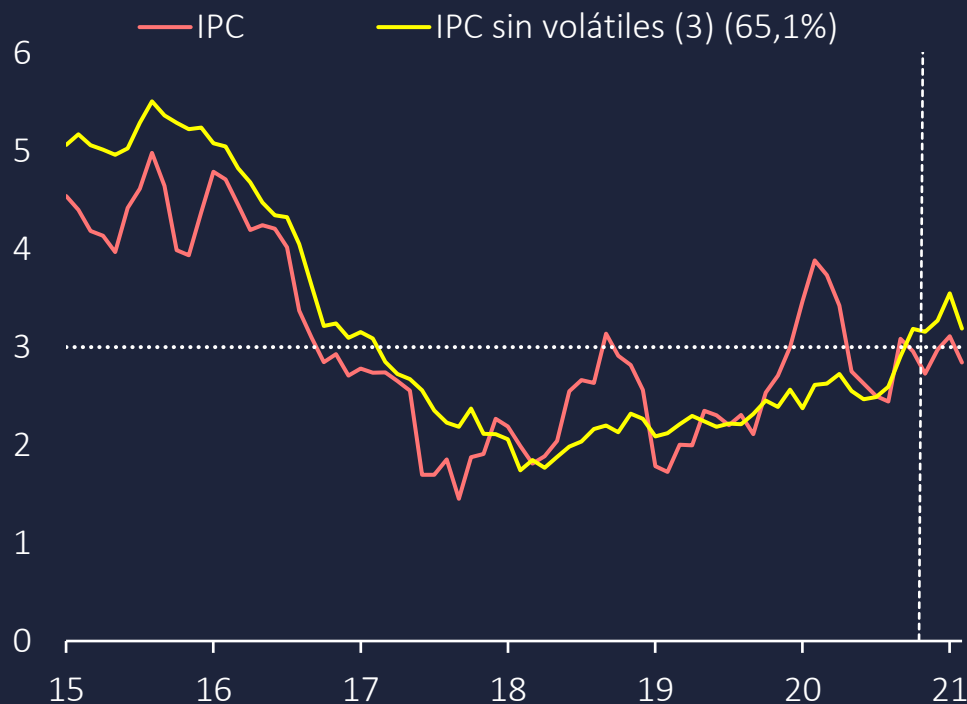
IPC mensual

(variación mensual, porcentaje)



Indicadores de inflación (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



2,8% anual
Inflación febrero



Desde el IPoM de diciembre, destaca el alza de los combustibles y frutas y verduras.

(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2020. (2) Entre paréntesis, participación en la canasta del IPC total. (3) Para mayor detalle, ver Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019 y Carlomagno y Sansone (2019).

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Las perspectivas para la economía chilena para este año mejoran respecto del IPoM de diciembre.

Proyecciones de crecimiento del PIB
(variación anual, porcentaje)

2021

Diciembre 2020 6,5 %
5,5 %

Marzo 2021 7,0 %
6,0 %

2022

Diciembre 2020 4,0 %
3,0 %

Marzo 2021 4,0 %
3,0 %

2023

Marzo 2021 3,5 %
2,5 %

Las mejoras para el 2021 se basan principalmente en:

Punto de partida más elevado de la economía entre fines del 2020 e inicios del 2021.

Positiva evaluación del proceso de vacunación.

Escenario externo más favorable.

Fuerte apoyo de las políticas fiscal y monetaria.

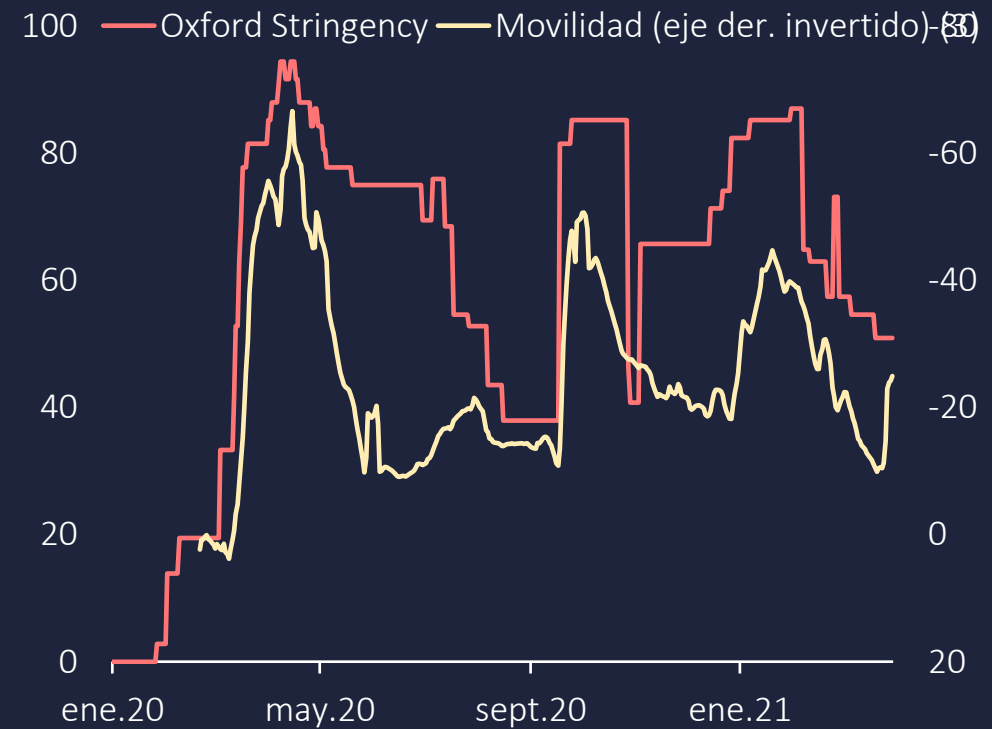


Nueva evidencia sobre los efectos de la vacunación permite prever menores restricciones hacia el segundo semestre.

Israel: nuevos casos diarios y vacunación
(en miles; porcentaje de la población)



Israel: restricciones y movilidad
(índice 100 = máxima rigurosidad; promedio móvil de siete días)

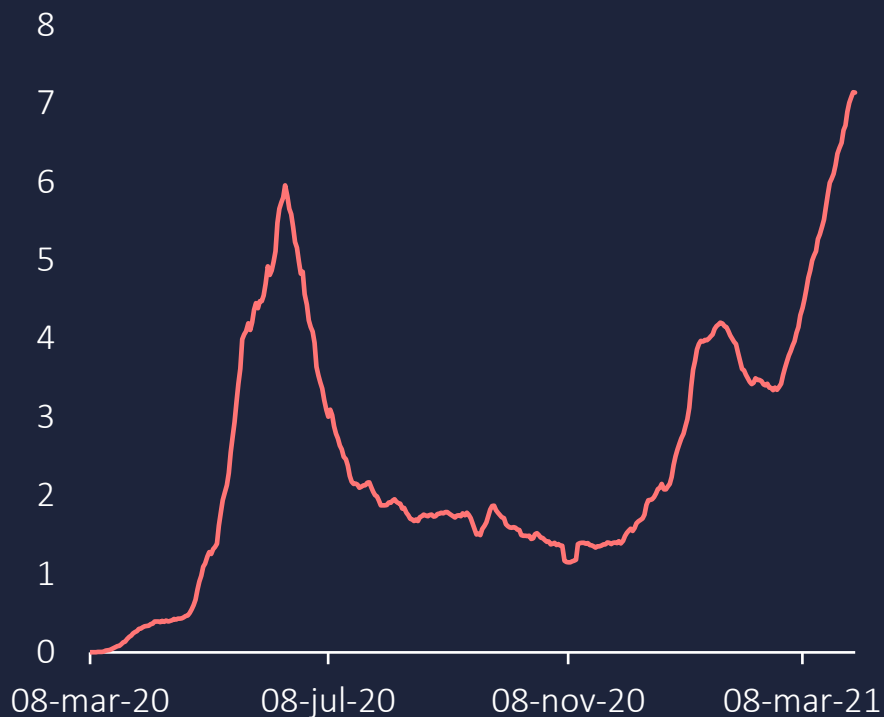


(1) Promedio móvil de siete días. (2) Población que recibió al menos una dosis. (3) Promedio de todos los subindicadores del índice de movilidad de Google, a excepción de parques y residencial. Fuentes: Banco Central de Chile en base a Our World in Data e Informe de movilidad de las comunidades ante el Covid-19, Google, y Oxford COVID-19 Government Response Tracker.

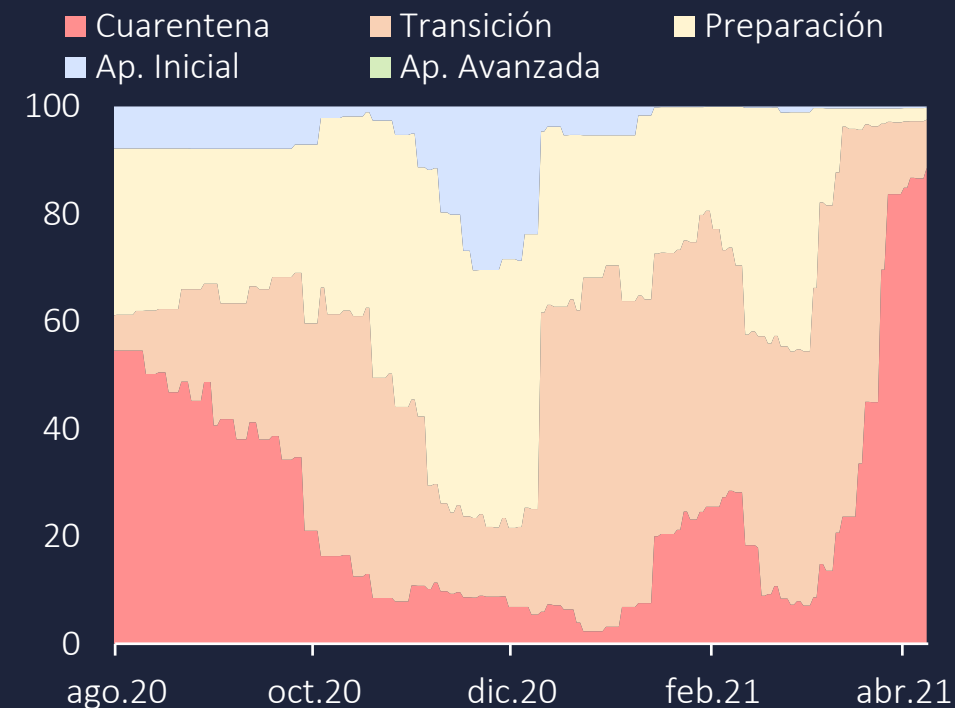
En lo inmediato, el endurecimiento de las restricciones afectará negativamente a la economía.



Casos nuevos diarios de Covid-19 en Chile
(miles de personas, promedio móvil siete días)



Plan Paso a Paso: población en cada etapa (*)
(porcentaje)

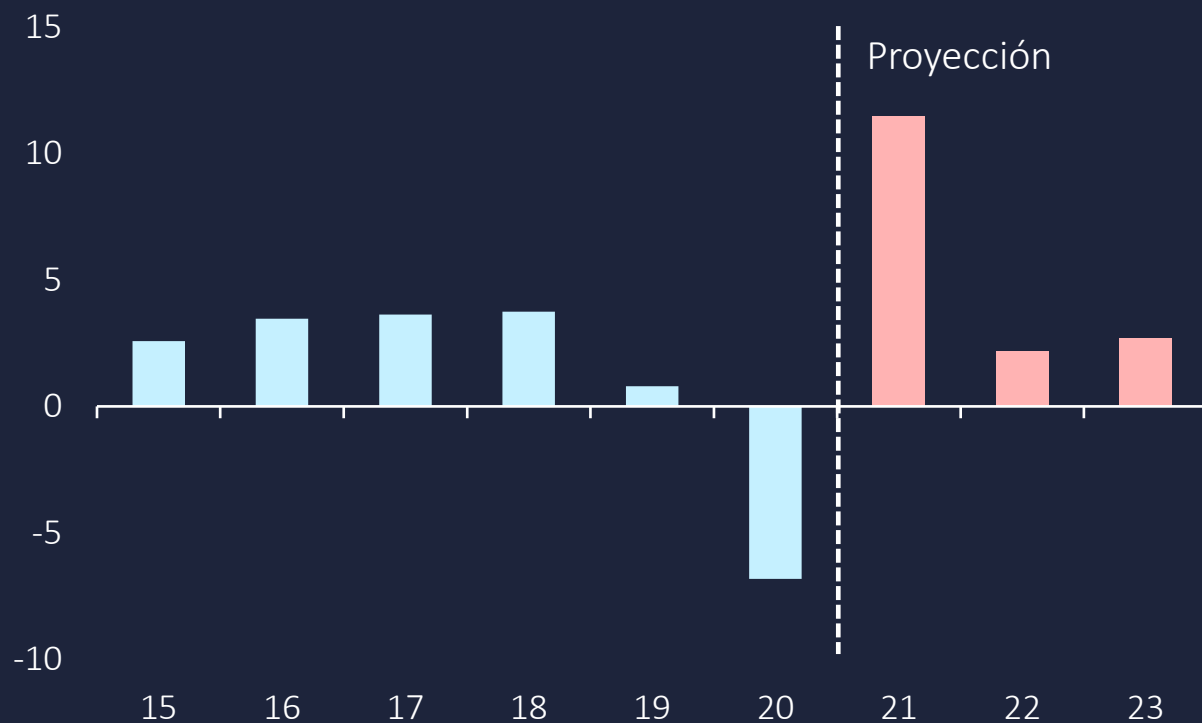


(*) Considera hasta los anuncios del 5 de abril. Fuente: Ministerio de Salud de Chile.

El consumo mantendrá un elevado dinamismo hacia adelante.



Consumo total
(variación real anual, porcentaje)



En ello incidirán factores como:

Liquidez provista por los retiros de ahorros de pensiones.

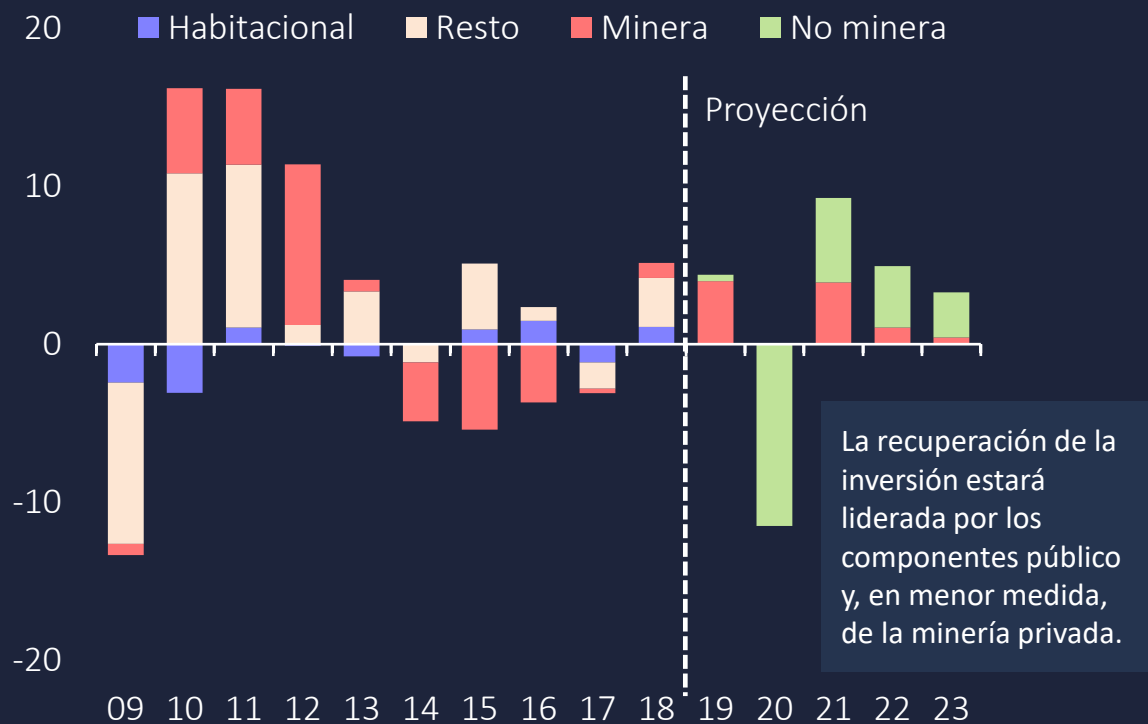
Recuperación de la actividad y el empleo

Se sigue esperando una lenta recuperación de la inversión, en medio de niveles de incertidumbre aún elevados.



Incidencias reales anuales en la FBCF (*)

(puntos porcentuales)



IPN: ¿Por qué razón cree que su empresa no realizará inversiones durante el 2021?

(porcentaje de respuestas)



(*) Hasta 2018 dato efectivo. FBCF total del 2019-20 según lo publicado el 18 marzo 2021. El componente de FBCF resto se trata residualmente. Para el 2019-2022 se utilizan modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de inversión y el Catastro de la CBC. Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario interno

(variación anual, porcentaje)

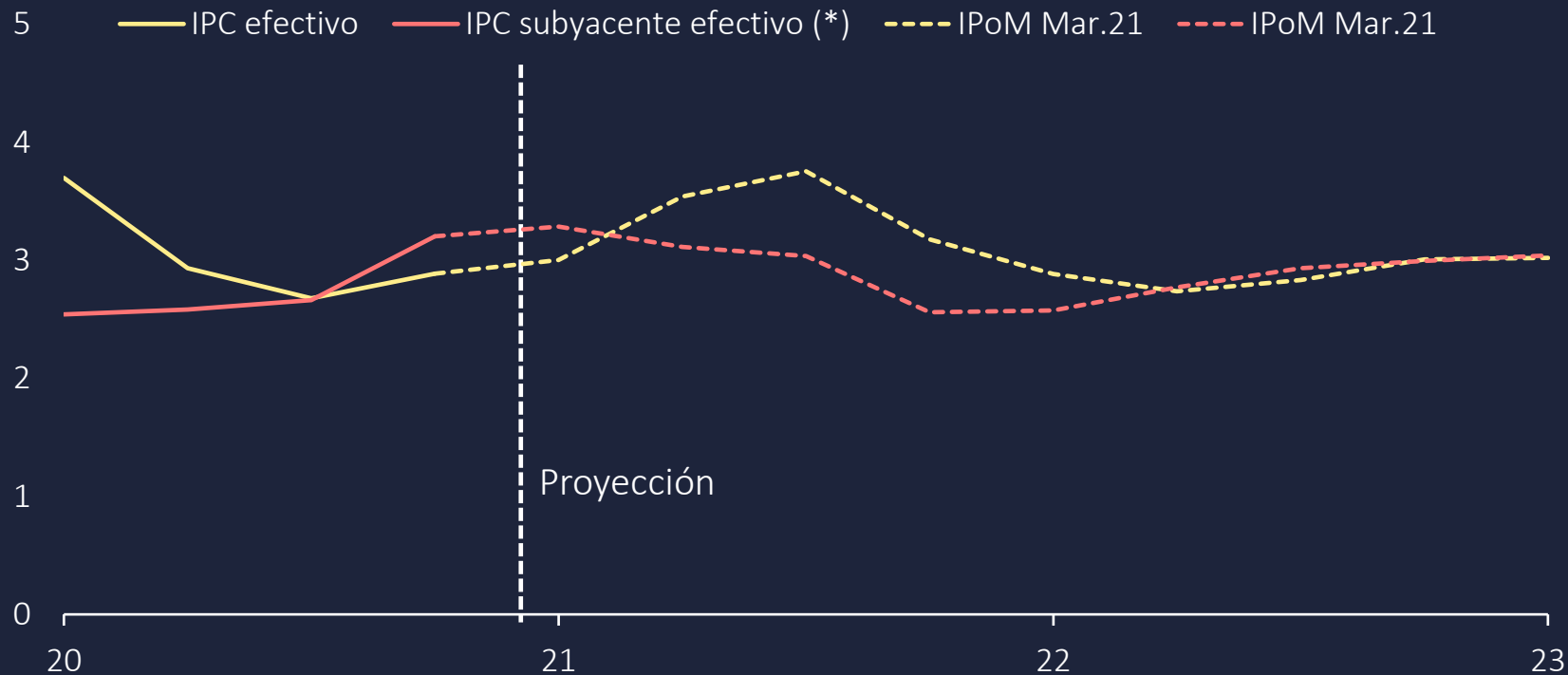
	2020 (e)	2021 (f)		2022 (f)		2023 (f)
		IPoM Dic.20	IPoM Mar.21	IPoM Dic.20	IPoM Mar.21	IPoM Mar.21
PIB	-5,8	5,5-6,5	6,0- 7,0	3,0-4,0	3,0-4,0	2,5-3,5
Demanda interna	-9,1	9,4	11,7	2,9	3,1	2,7
Demanda interna (sin var. de existencias)	-7,9	9,6	11,0	2,5	2,8	2,8
Formación bruta de capital fijo	-11,5	7,3	9,2	5,1	4,9	3,3
Consumo total	-6,8	10,3	11,5	1,8	2,2	2,7
Exportaciones de bienes y servicios	-1,0	4,3	3,5	4,8	4,3	3,7
Importaciones de bienes y servicios	-12,7	16,0	21,4	3,4	3,6	2,9
Cuenta corriente (% del PIB)	1,4	-1,5	-0,9	-1,8	-1,6	-2,4
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	21,2	17,0	19,1	17,6	19,3	18,9
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	20,9	20,6	20,5	21,2	21,2	21,6

(e) Estimación. (f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.



En el escenario central, la inflación anual subirá hasta cerca de 4% en los próximos meses, influida por los precios de los volátiles.

Proyección de inflación (variación anual, porcentaje)



En lo venidero, será muy relevante para la política monetaria distinguir entre movimientos transitorios de precios —producidos por el dispar comportamiento de las economías y los ajustes del mercado después de un shock inédito— e incrementos más sostenidos de la inflación.

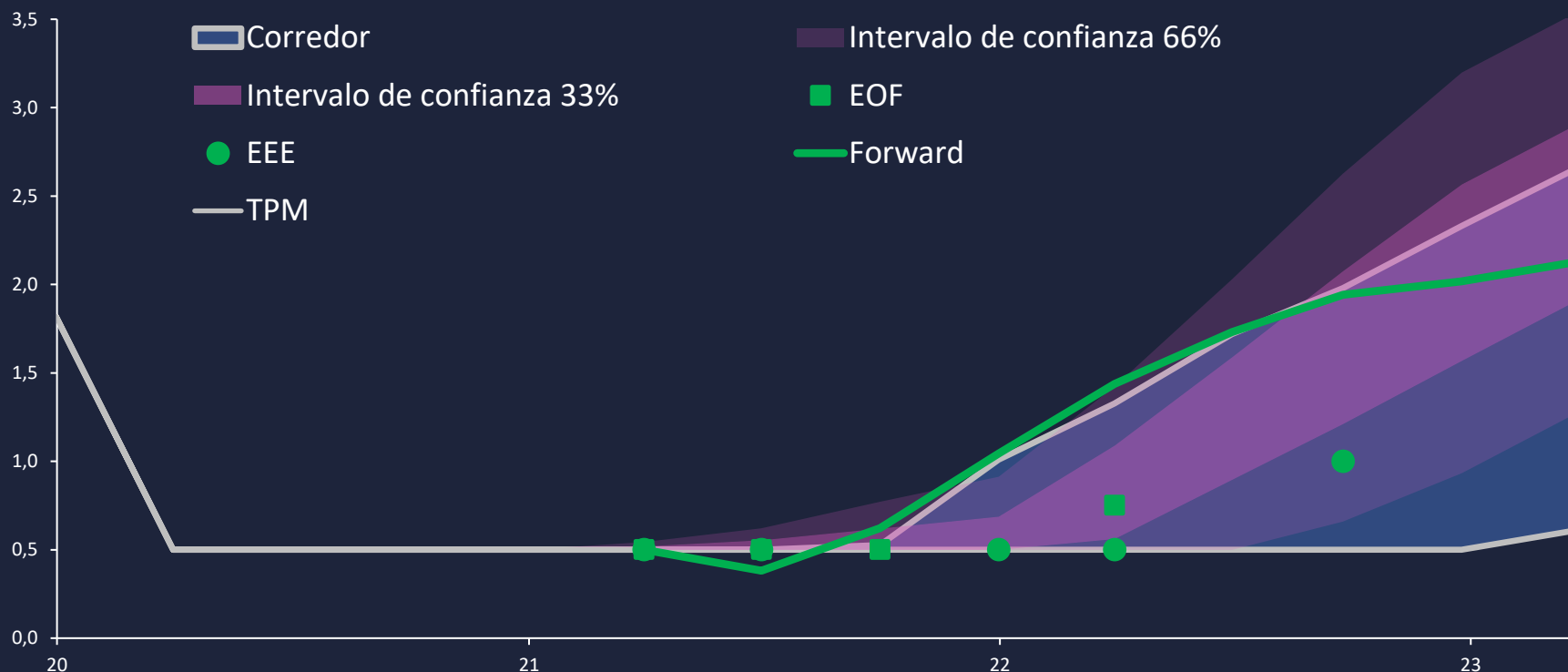
(*) Medido por el IPC sin volátiles.

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



La TPM se mantendrá en su mínimo de 0,5% hasta que la recuperación de la economía se afiance y se vaya propagando a los componentes del gasto más rezagados, lo que aún tomará varios trimestres.

Corredor de TPM (*)
(porcentaje)



Las medidas no convencionales seguirán operando en las condiciones vigentes, complementando la orientación de la política monetaria definida por la TPM.

(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020. Incluye la EOF publicada el 25 de marzo, la EEE publicada el 10 de marzo y la curva *forward*. Esta se calcula extrayendo la TPM implícita considerando 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.

Existen escenarios de sensibilidad donde la evolución de la economía podría requerir ajustes al impulso monetario.



Balance de riesgos equilibrado para la actividad y la inflación

Riesgos:
Evolución adversa de la pandemia y turbulencias financieras a nivel global



- La actividad a nivel global y en Chile ha seguido recuperándose. Sin embargo, persisten riesgos. Por un lado, la evolución epidemiológica aún es compleja, lo que agrega incertidumbre a la oportunidad y forma en que se flexibilizarán las restricciones sanitarias.
- Por otro, la recuperación continúa heterogénea, con rezagos aún relevantes en los sectores más intensivos en interacción social, algo que ayuda a explicar las importantes brechas que persisten en el mercado laboral.
- A nivel global, es clave la correcta calibración de los estímulos monetarios y fiscales en términos de su tamaño, magnitud y permanencia, de modo de afirmar la recuperación sin generar desequilibrios macrofinancieros.
- Igualmente importante son las heridas que dejará la pandemia en hogares y empresas, incluyendo el deterioro de su situación patrimonial, y su impacto sobre el dinamismo futuro de la economía.
- Como siempre, la trayectoria futura de la política monetaria estará sujeta al desarrollo del escenario macroeconómico y cómo ello afecte el logro de la meta de inflación y la estabilidad financiera.



INFORME DE POLITICA MONETARIA
MARZO 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 en el corto plazo, influyendo en 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.

