

# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Diciembre 2020

Rosanna Costa  
Consejera

Banco Central de Chile, 14 de diciembre 2020





- *La economía ha seguido recuperándose gracias a la gradual apertura de los negocios. No obstante, dicha recuperación ha sido más lenta que lo previsto y heterogénea.*
- *El consumo ha tenido un impulso importante por la recuperación del empleo y las transferencias fiscales más el retiro de parte de los ahorros previsionales, cuyo efecto es transitorio y tiene costos de largo plazo que deben ser considerados.*
- *En un contexto de restricciones de oferta, ello ha generado presiones inflacionarias en el corto plazo. Sin embargo, difícilmente comprometen la meta en el horizonte de política.*
- *Hacia adelante el escenario sigue incierto. Una vacunación universal podría mejorar el panorama, pero hasta entonces, rebrotes del Covid-19 podrían obligar a retroceder en el plan de apertura de las comunas.*

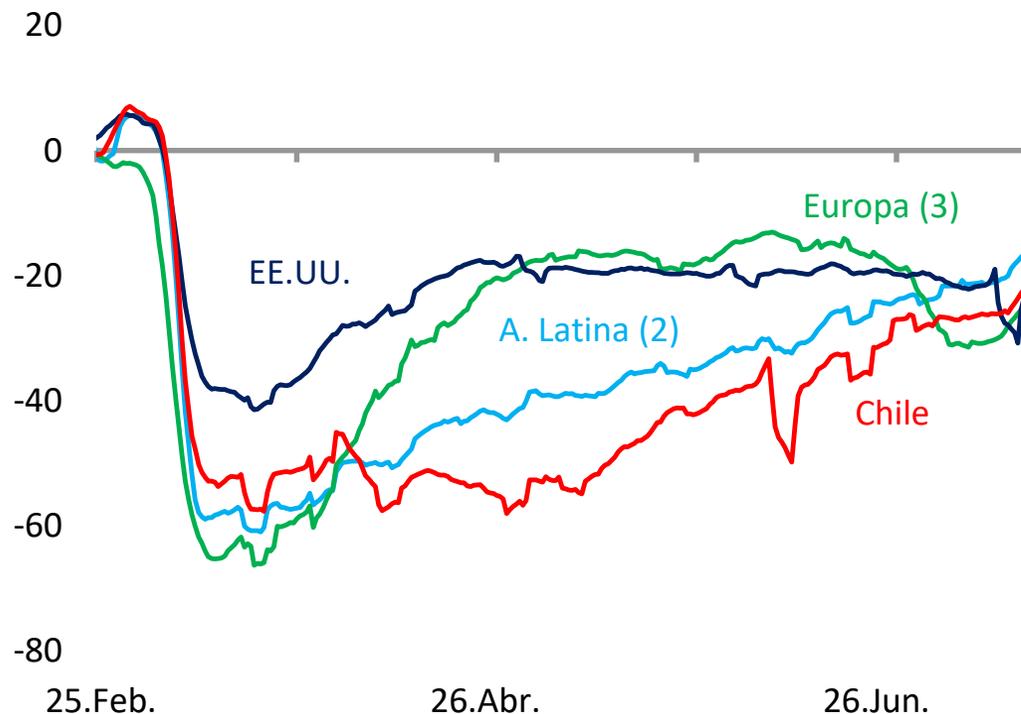


- *El escenario central prevé que la economía seguirá mejorando, que las restricciones a la movilidad no retornarán a niveles de mediados del 2020 y que continuará el impulso fiscal y monetario.*
- *Aun así, el desgaste generado por la profunda caída de la actividad y, el necesario uso de las holguras públicas y privadas para superar la emergencia, incrementa la vulnerabilidad a escenarios de riesgo y plantea desafíos significativos para recuperar tasas de crecimiento cercanas a la tendencial.*
- *El Consejo reitera que mantendrá un elevado impulso monetario por un período prolongado de tiempo. En particular, prevé que la TPM seguirá en su nivel mínimo durante gran parte del horizonte de política monetaria de dos años. Las medidas no convencionales continuarán en aplicación.*

*Será un desafío avanzar en el proceso de inmunización mientras se maneja adecuadamente la evolución de la pandemia y sus impactos en la economía global. Lo será igualmente adecuar las políticas a las nuevas etapas del ciclo y encarar los costos que se hereden de la crisis.*

## Movilidad (1)

(promedio móvil de siete días)



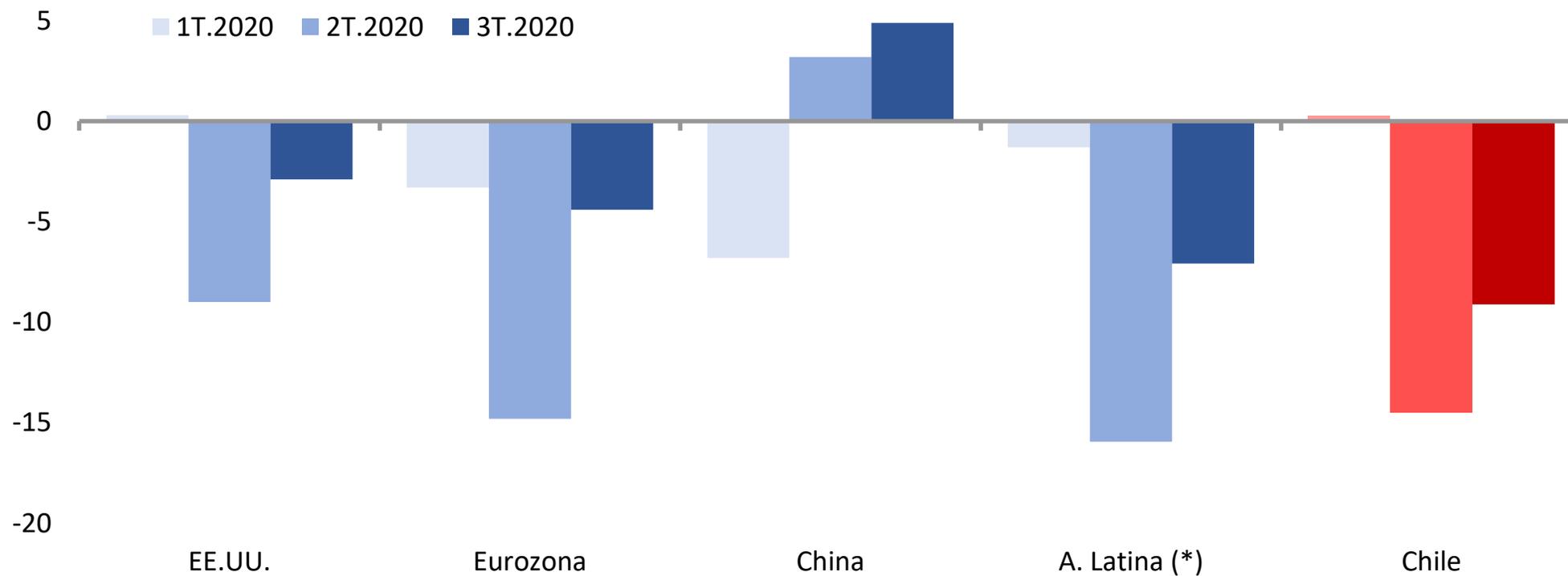
(1) Corresponde a promedio de las categorías tiendas y ocio, supermercados y farmacias, estaciones de transporte y lugares de trabajo. (2) Promedio simple entre Argentina, Brasil, México, Colombia y Perú. (3) Promedio simple entre Alemania, España, Francia, Italia y Reino Unido. Fuentes: Universidad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

- ➔ Autoridades sanitarias en Chile y otros países han indicado que el proceso de vacunación comenzará pronto.
- ➔ Durante el 2021 algunos países 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.
- ➔ El escenario central de este IPoM asume que el proceso de vacunación comience en algunos países en lo que queda del 2020 y en la mayor parte del mundo durante el 2021.
- ➔ Quedan múltiples desafíos pendientes. Endeudamientos, cambios estructurales en los patrones de consumo y producción, adecuación de las políticas macroeconómicas en las diferentes etapas, entre otros.



*En todo caso, hemos visto que la actividad global ha mostrado una capacidad de recuperación, aunque de manera dispar entre países y sectores. China lidera esta mejoría.*

### PIB economías seleccionadas (variación anual, porcentaje)



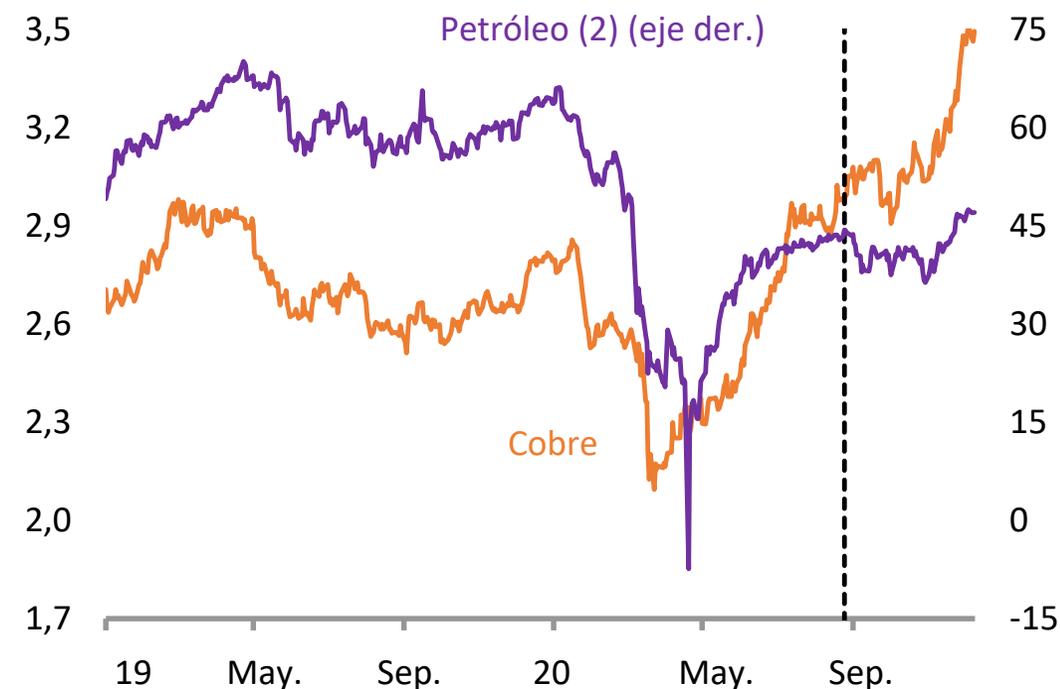
(\*) Promedio ponderado a PPC entre Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú según cifras del World Economic Outlook (WEO, Octubre 2020). Para Argentina, cifra del 3T.2020 corresponde al promedio de las variaciones anuales del EMAE entre julio, agosto y septiembre. Fuentes: Banco Central de Chile,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

*El impulso externo que recibirá la economía chilena en los próximos dos años será más favorable, con una mejora de las perspectivas del crecimiento de los socios comerciales y un mayor precio del cobre. Los mercados financieros internalizan favorablemente estas tendencias.*

### Proyección de crecimiento para socios comerciales en 2021-2022 en los últimos IPoM (promedio variación real anual, porcentaje)

	2019 (e)	2020 (f)		2021 (f)		2022 (f)	
		IPoM Sep.20	IPoM Dic.20	IPoM Sep.20	IPoM Dic.20	IPoM Sep.20	IPoM Dic.20
		(variación anual, porcentaje)					
Términos de intercambio	-0,6	4,1	6,8	-0,5	2,3	0,3	-2,4
<b>PIB socios comerciales</b>	<b>2,9</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>4,7</b>	<b>5,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>
PIB mundial PPC	2,9	-4,6	-4,0	4,9	5,4	4,6	4,5
PIB Desarrolladas PPC	1,7	-7,2	-5,4	4,1	4,1	4,1	4,2
PIB Emergentes PPC	3,6	-2,5	-3,0	5,5	6,3	5,0	4,6
Estados Unidos	2,2	-6,0	-3,5	2,4	3,8	4,1	4,1
Eurozona	1,3	-8,9	-7,4	6,7	4,8	5,2	5,1
China	6,1	1,9	1,9	7,3	8,3	6,1	5,1
América Latina (excl. Chile)	-0,8	-9,2	-8,0	2,0	3,2	2,9	3,1

### Precios de materias primas (1) (dólares la libra; dólares el barril)



(e) Estimación. (f) Proyección. Precio del petróleo corresponde al promedio entre el Brent y WTI.

Fuente: Banco Central de Chile.

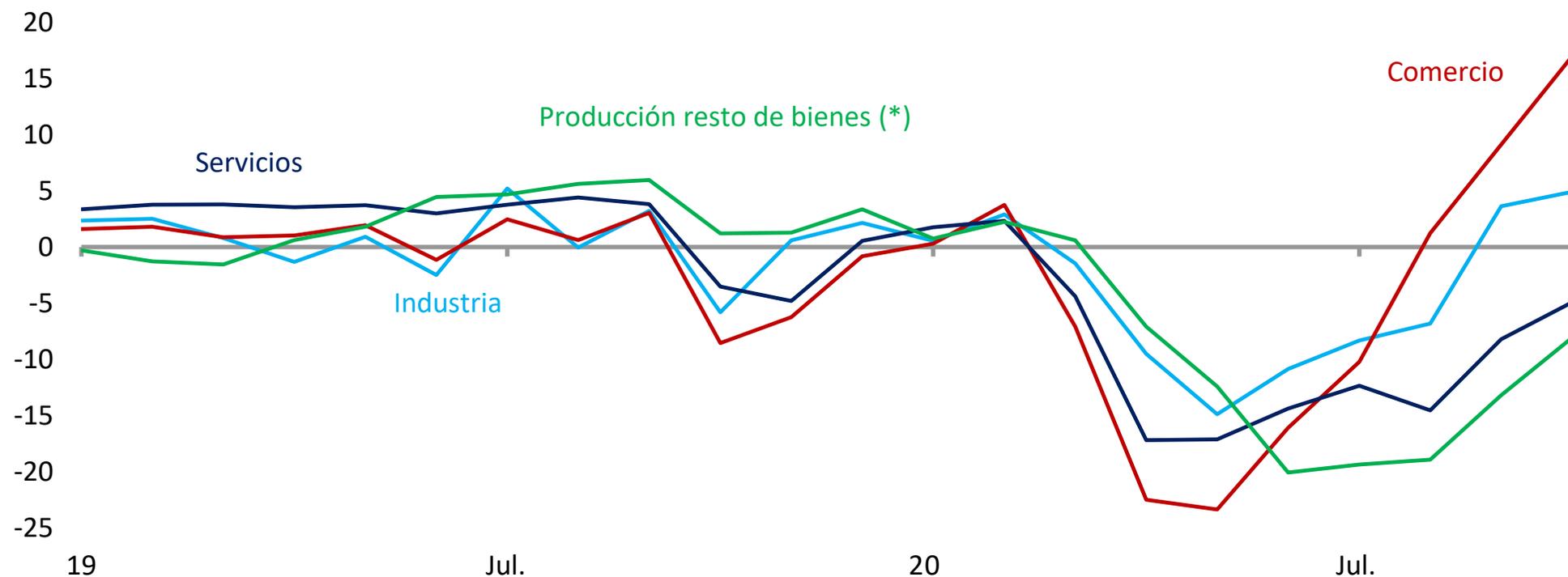
(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de septiembre. (2) Promedio simple entre el Brent y el WTI. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



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

## Imacec

(variación anual, porcentaje)

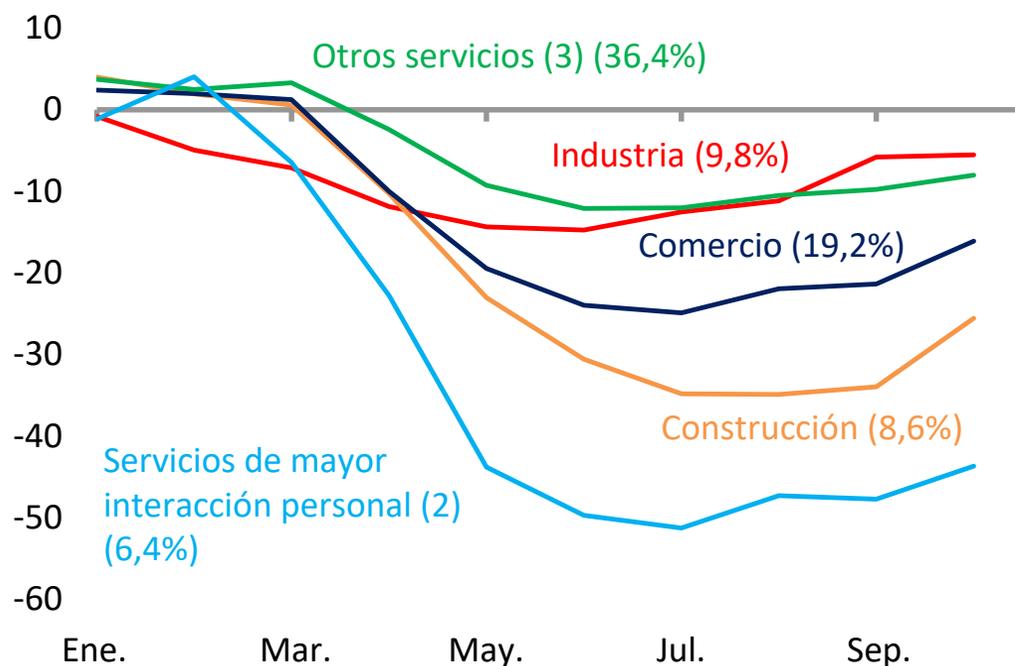


(\*) Considera las actividades agropecuario-silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos, y construcción. Fuente: Banco Central de Chile.

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

## Empleo por sectores (1)

(variación anual, porcentaje)



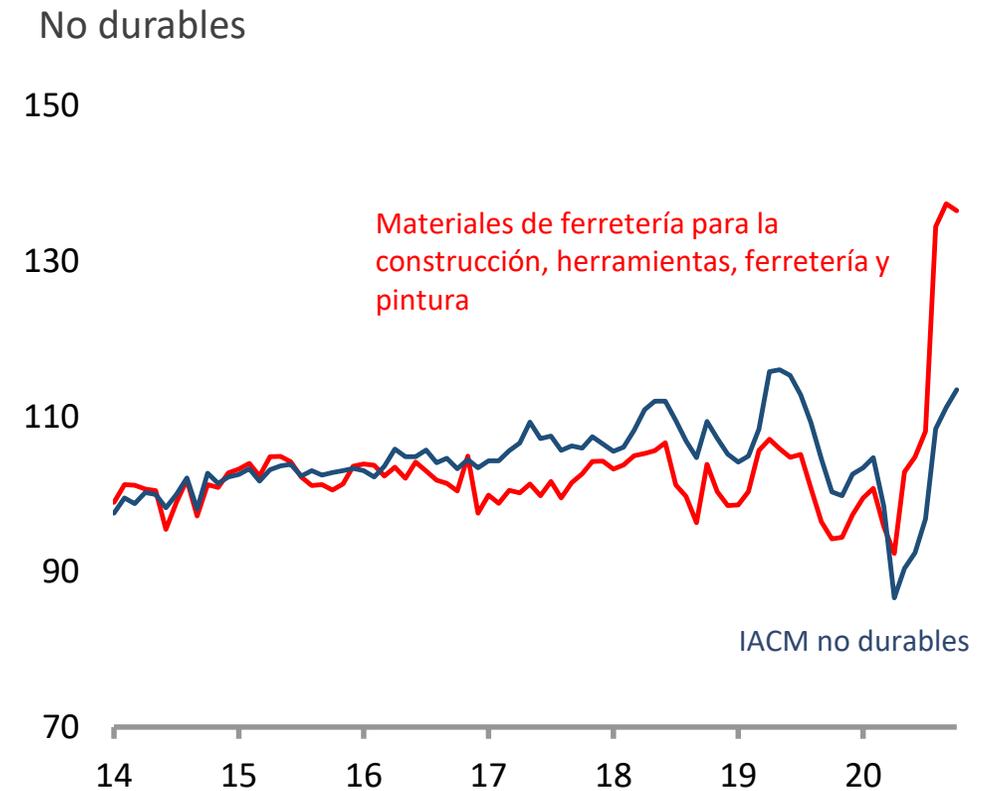
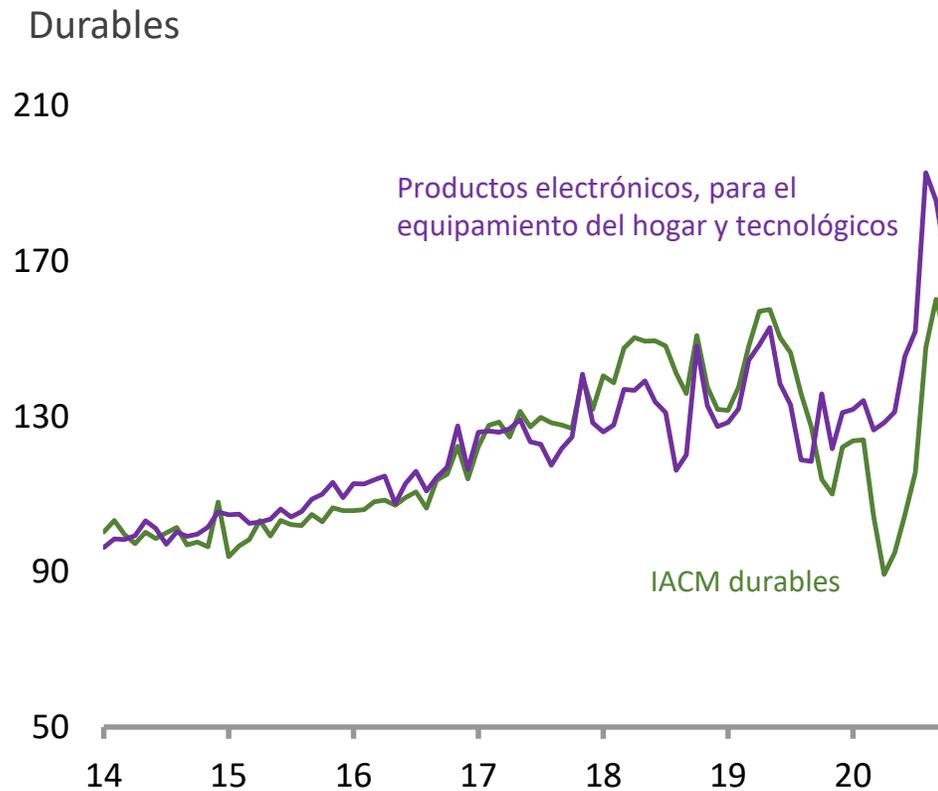
(1) Entre paréntesis, participación promedio sobre total de ocupados en 2019. (1) Incluye actividades de alojamiento y de servicio de comidas; y artísticas, de entretenimiento y recreativas. (2) Incluye actividades financieras y de seguros; inmobiliarias; profesionales, científicas y técnicas; de organizaciones 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



*Las medidas de apoyo a los ingresos —del Gobierno y del retiro de parte de los ahorros previsionales— han dado un empuje significativo al consumo de bienes...*

## Índice de Actividad del Comercio al por Menor (índice 2014 = 100, series desestacionalizadas)

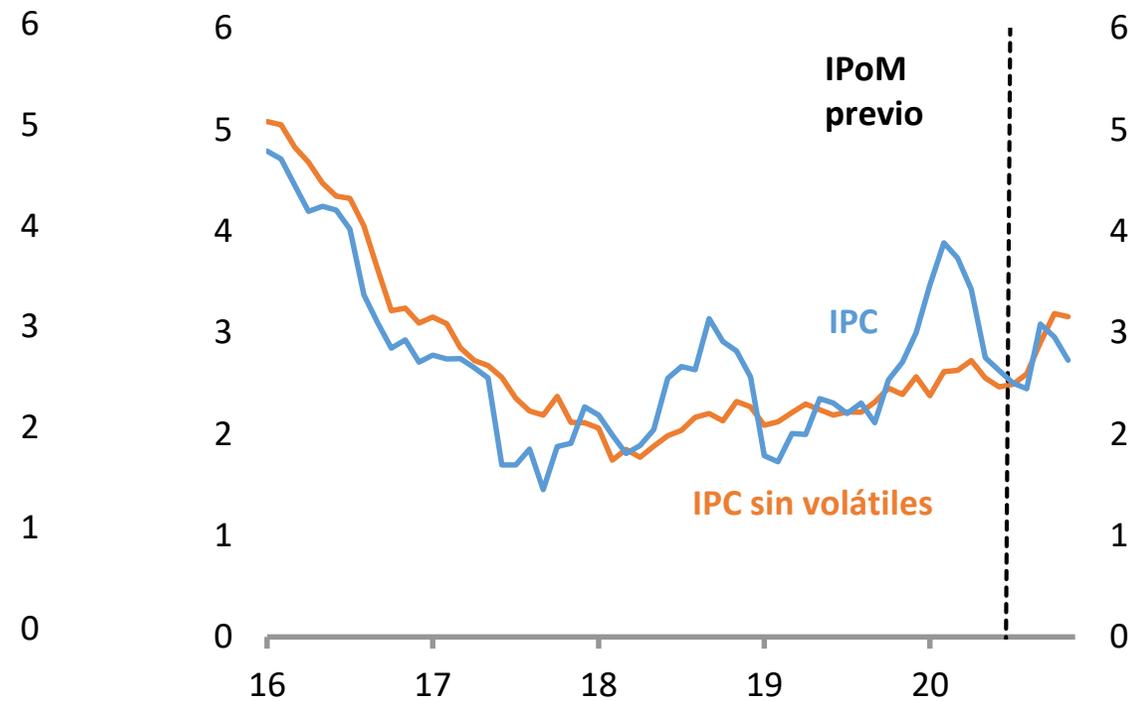
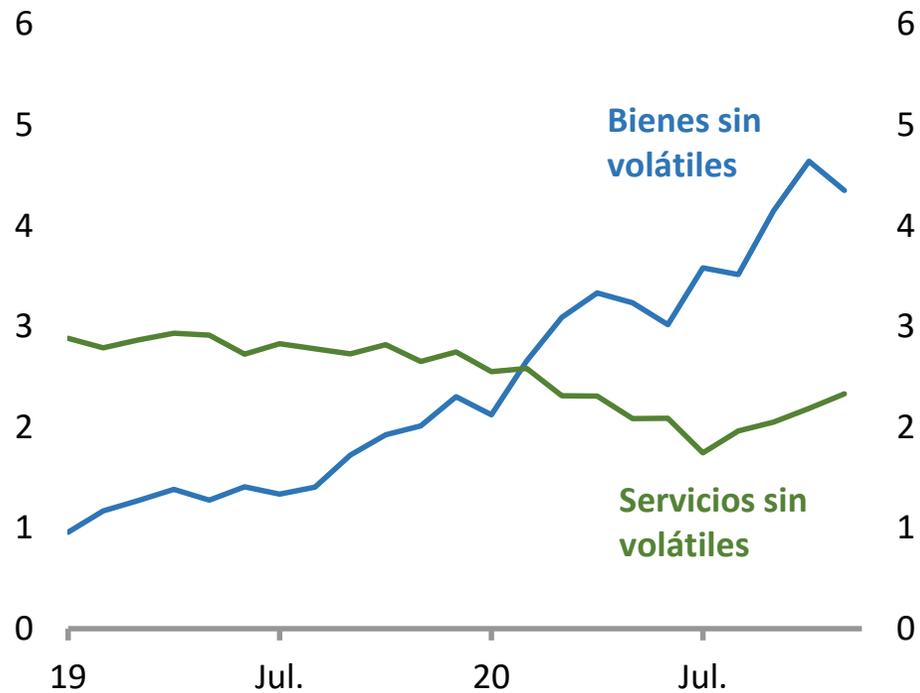


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

*...ejerciendo una presión transitoria sobre los precios, en un contexto de restricciones por el lado de la oferta.*

## Indicadores de inflación

(variación anual, porcentaje)



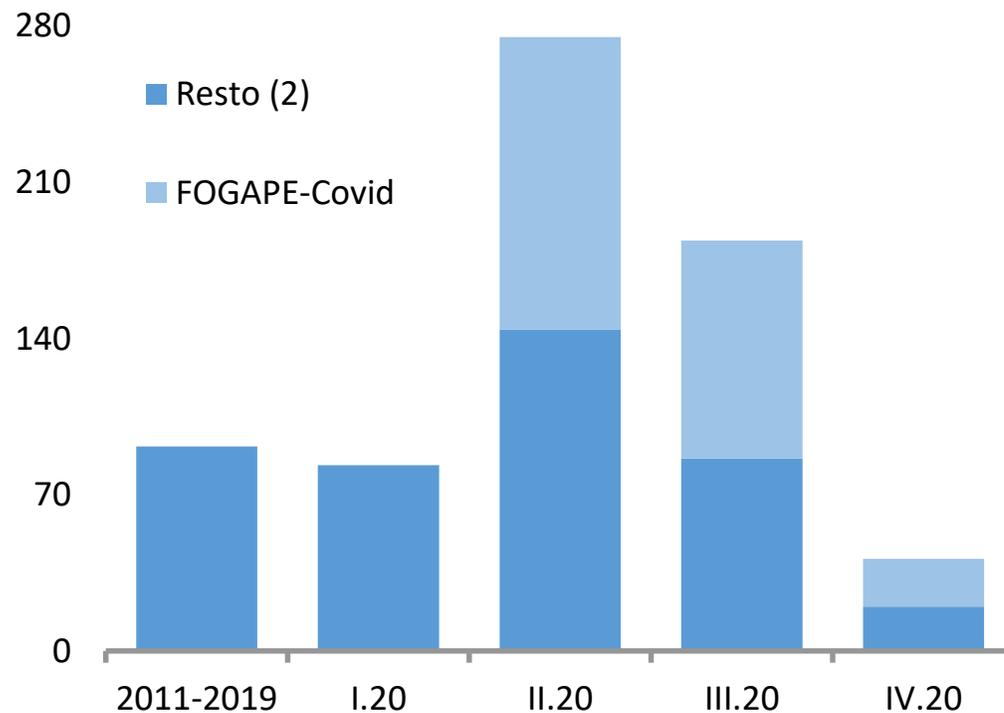
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El crédito a empresas aumentó significativamente a mediados de año, respondiendo a las medidas implementadas por el Banco Central y el Gobierno. En los últimos meses, el crédito comercial 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)



### Colocaciones reales (3)

(variación anual, porcentaje)

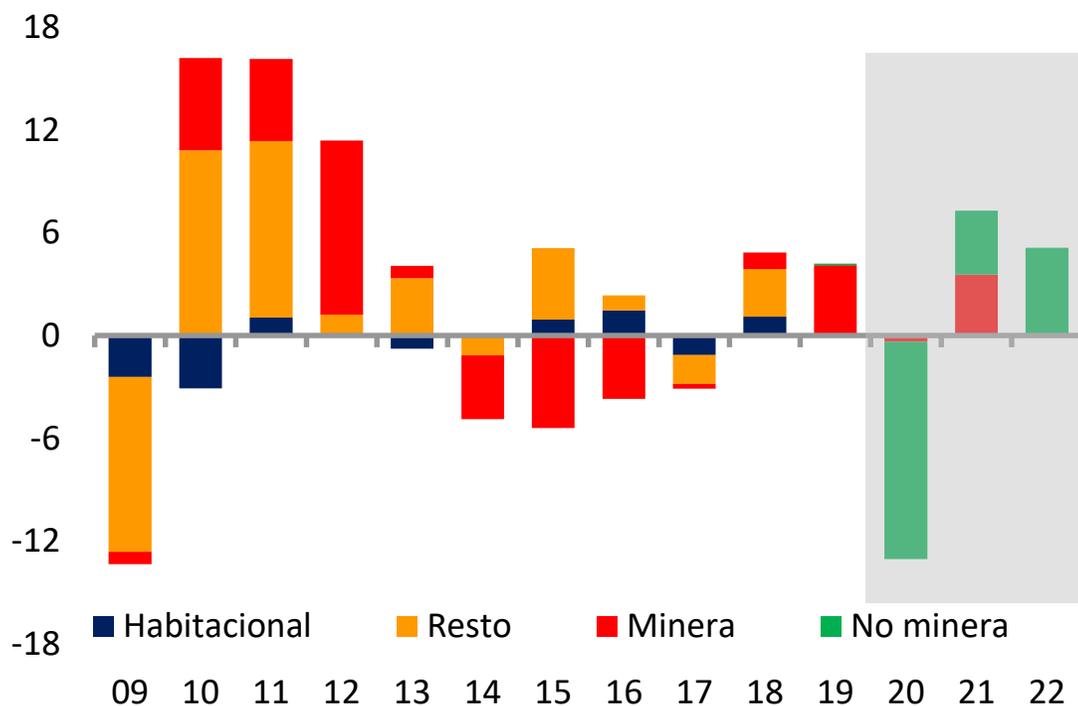


(1) Para el cuarto trimestre del 2020, considera información hasta el día 24 de noviembre. Período 2011-2019 corresponde al promedio de los datos trimestrales. (2) Excluye reprogramaciones y factoring. (3) Datos reales contruidos con el empalme del IPC base anual 2018, frecuencia mensual. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Comisión para el Mercado Financiero.



*El repunte previsto para la inversión en el bienio 2021-2022 será más lento que lo proyectado en septiembre, en un contexto de alta incertidumbre...*

### Formación bruta capital fijo (variación real anual, porcentaje)



Evolución de los precios de los activos, el mayor precio del cobre y el bajo costo de financiamiento apoyan mejores perspectivas. Se suma la inversión pública en infraestructura.

Los catastros indican que proyectos se concentran en algunos sectores, actividad de servicios de ingeniería sigue deprimida y la construcción se ha visto golpeada por las restricciones sanitarias.



La desaceleración del crédito, la alta incertidumbre y el mayor endeudamiento son desafíos para su evolución futura.

(\*) Los datos efectivos hasta el 2018 provienen de información contenida en Cuentas Nacionales para la inversión por clase de actividad económica. Para las proyecciones del 2019, 2020, 2021 y 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.



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

	2019	2020 (f)		2021 (f)		2022 (f)	
		IPoM Sep.20	IPoM Dic.20	IPoM Sep.20	IPoM Dic.20	IPoM Sep.20	IPoM Dic.20
PIB	1,1	-5,5/-4,5	-6,25/-5,75	4,0-5,0	5,5-6,5	3,0-4,0	3,0-4,0
Demanda interna	1,0	-7,1	-9,1	5,6	9,4	2,7	2,9
Demanda interna (sin var. de existencias)	1,5	-5,6	-7,8	7,0	9,6	2,4	2,5
Formación bruta de capital fijo	4,2	-10,6	-13,0	8,0	7,3	4,9	5,1
Consumo total	0,8	-4,2	-6,3	6,8	10,3	1,7	1,8
Exportaciones de bienes y servicios	-2,3	-2,2	-1,7	5,0	4,3	4,8	4,8
Importaciones de bienes y servicios	-2,3	-9,4	-12,6	8,6	16,0	2,2	3,4
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,9	-1,4	0,9	-2,5	-1,5	-1,7	-1,8
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	18,9	18,5	19,7	16,8	17,0	18,2	17,6
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	22,4	21,0	20,5	21,8	20,6	22,2	21,2

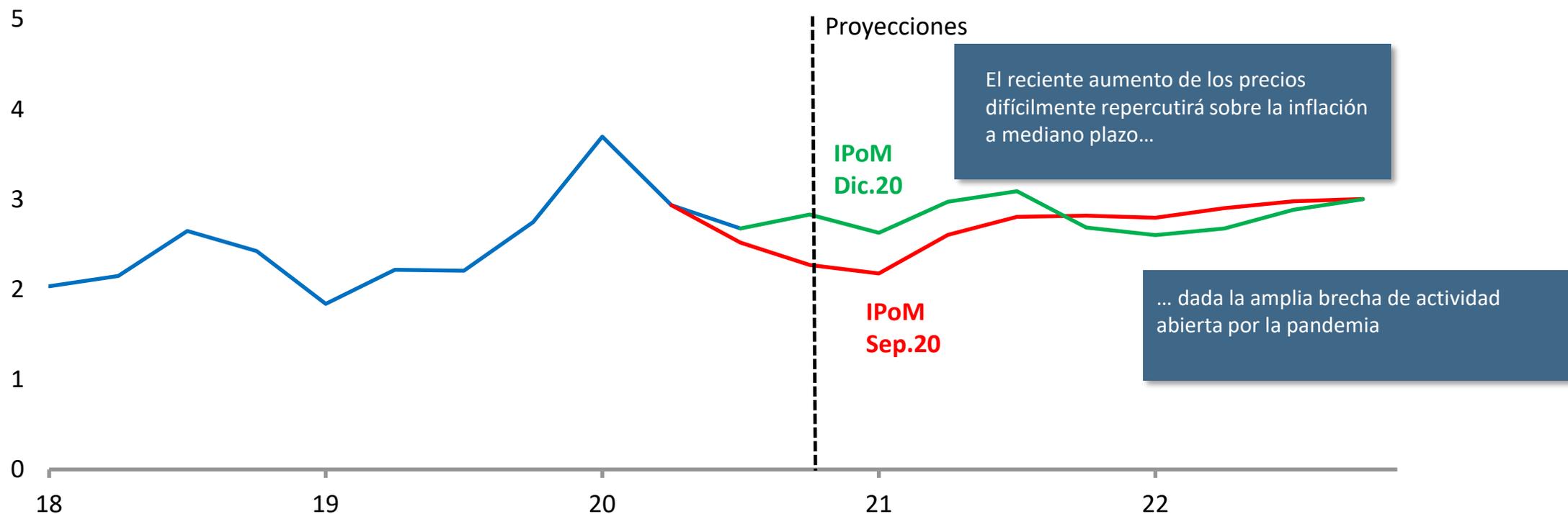
### Proyecciones en los últimos IPoM



La inflación oscilará en torno a 3% anual por varios trimestres, consolidándose luego 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. 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 los objetivos del Banco Central.*



**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 (aprox. US\$8.000 millones), reinvertiendo los cupones que vayan venciendo.
- Excluye compras del programa CC-VP.



### Mantenimiento de recursos disponibles y condiciones de uso de la FCIC

- En su Reunión de Política Monetaria, el Consejo decidió no introducir cambios en el total de recursos disponibles y las condiciones para su utilización.

➡ Las líneas de bajo costo para el financiamiento a hogares y empresas (FCIC1, FCIC2 y LCL) y el Programa de compra de bonos bancarios totalizan cerca del 17,7% del PIB...

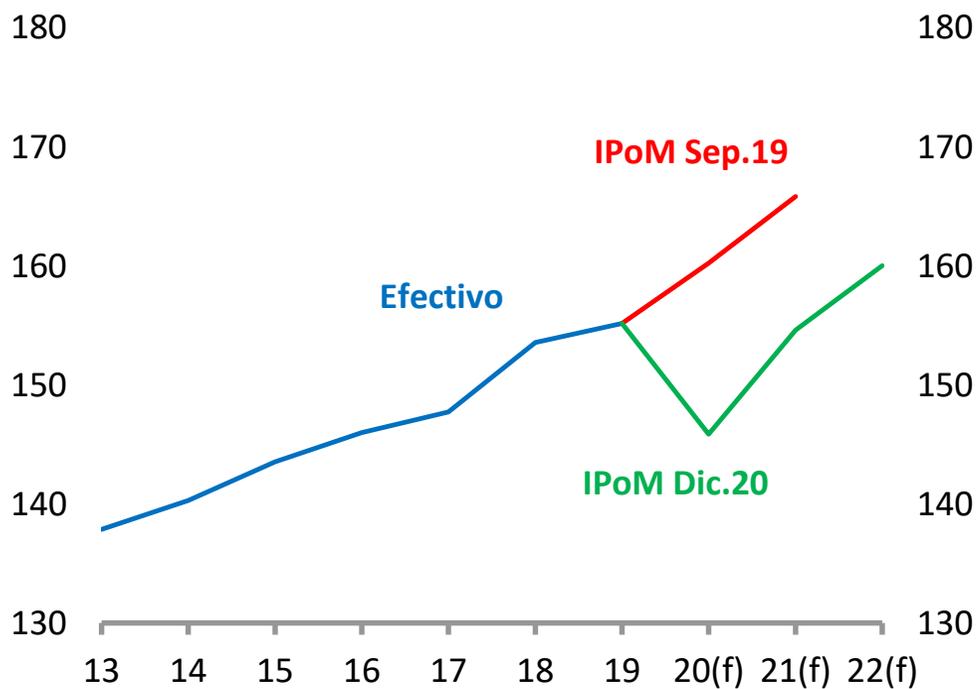
Como siempre, existen escenarios de sensibilidad, donde la evolución de la situación macroeconómica podría significar ajustes al impulso monetario.



La economía chilena ha sufrido dos shocks considerables en los últimos quince meses, que han significado un alto costo y han incrementado la incertidumbre más allá de lo que se observa en promedio a nivel global. Recuperar lo perdido requerirá tiempo y mucho esfuerzo.

### PIB real

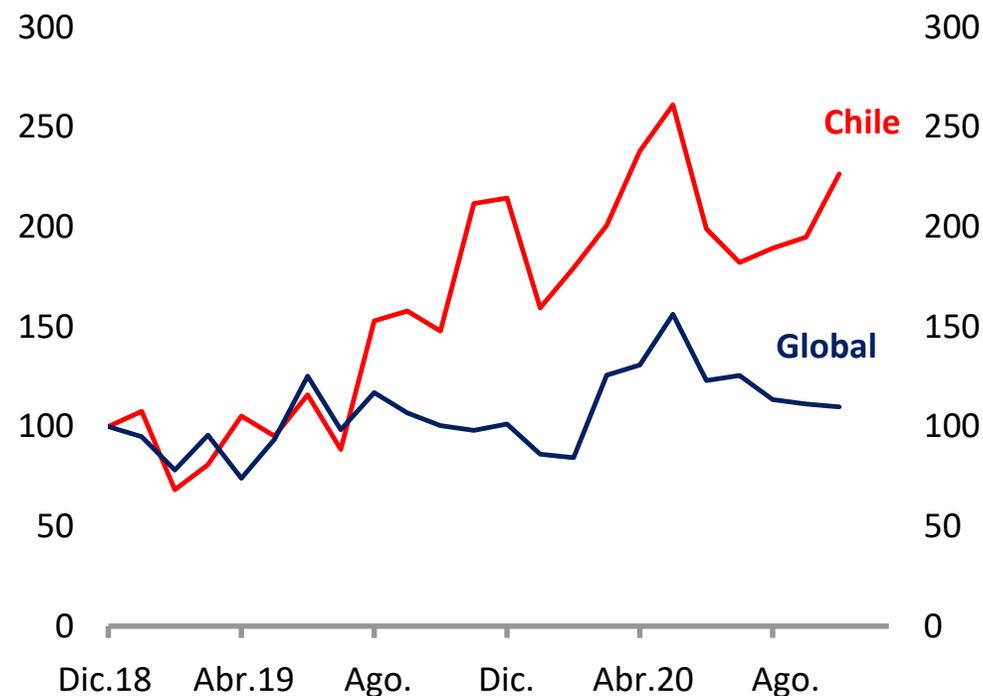
(billones de pesos, volumen a precios del año anterior encadenado)



(f) Proyección. Considera el punto medio de los rangos de crecimiento proyectados contenidos en el IPoM respectivo. Fuente: Banco Central de Chile.

### Incetidumbre (\*)

(Dic.2018=100)

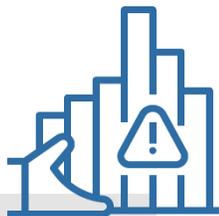


(\*) En ambos casos corresponde al Índice de Incertidumbre de Política Económica (EPU, por sus siglas en inglés).

Fuentes: Bloomberg y CLAPES UC.



## 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 de 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 haciendo uso intensivo de las holguras acumuladas en años anteriores, lo que ha deteriorado significativamente su situación patrimonial.



Ello nos hace más vulnerables frente a escenarios más negativos e impone crecientes desafíos al acompañar el proceso de recuperación de la economía.



La política monetaria mantendrá el impulso monetario por un tiempo prolongado, apuntando al cumplimiento de sus objetivos. Para ello, estimamos que la TPM seguirá estando en su piso técnico gran parte del horizonte de política y las medidas no convencionales continuarán en aplicación.

# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Diciembre 2020

Rosanna Costa  
Consejera

Banco Central de Chile, 14 de diciembre 2020

