

# INFORME DE POLITICA MONETARIA

MARZO 2021



# Principales Mensajes IPoM marzo

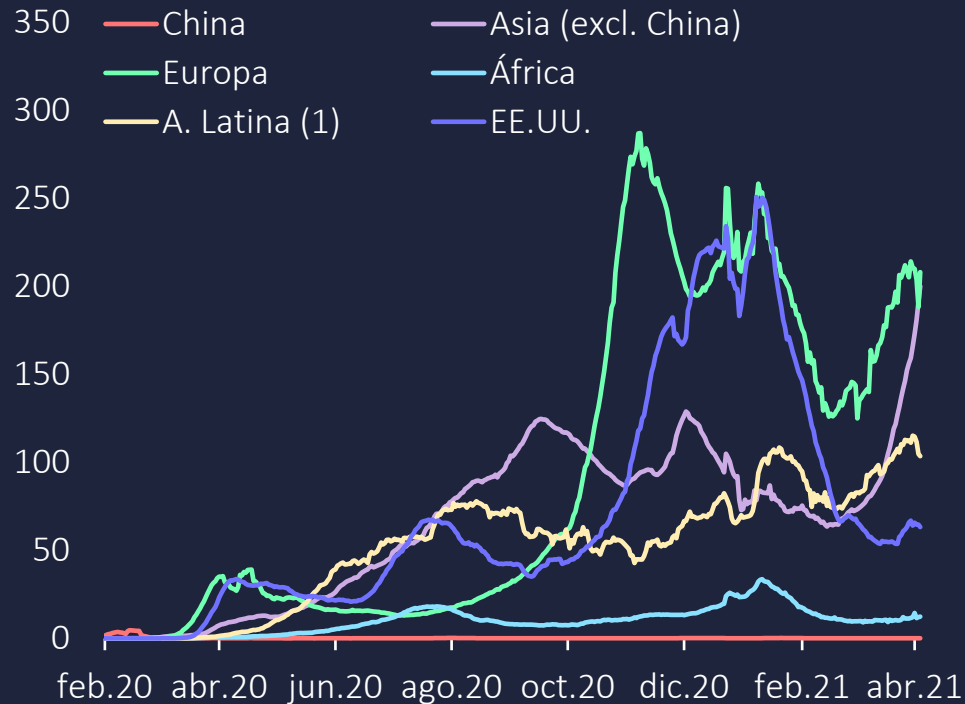


1. La recuperación económica de fin 2020/principios 2021 ha sido mayor a la anticipada, denotando una mejor adaptación de las personas y empresas a operar bajo restricciones.
2. El escenario internacional ha mejorado en forma relevante. El mejor desempeño de 2020.T4, el avance de la vacunación y los anuncios fiscales (EE.UU.) han impulsado expectativas, precios de activos y *commodities*, en particular el cobre. Esto entregará un mayor impulso a la economía nacional.
3. En lo inmediato, la actividad se verá resentida por las mayores restricciones. Sin embargo, estas tendrían menores efectos que hace un año, y serían transitorias dado el buen avance del proceso de vacunación. A partir del tercer trimestre, la apertura económica debiera acelerar la recuperación.
4. En suma: antecedentes elevan la proyección para 2021, a entre 6-7%. Se espera un dinamismo relevante del consumo, y una recuperación más moderada del mercado laboral y la inversión.
5. La inflación ha fluctuado en torno a 3%, anticipándose una aceleración transitoria a 4% por componentes volátiles. En el mediano plazo, su evolución seguirá dominada por las holguras de la economía, que perdurarán a lo largo del horizonte de proyección.
6. La recuperación seguirá requiriendo un impulso monetario relevante, con una TPM que se mantendrá en su mínimo de 0,5% hasta que la recuperación se afiance y propague a los componentes del gasto más rezagados, lo que aún tomará varios trimestres (probablemente, no antes de 2022).

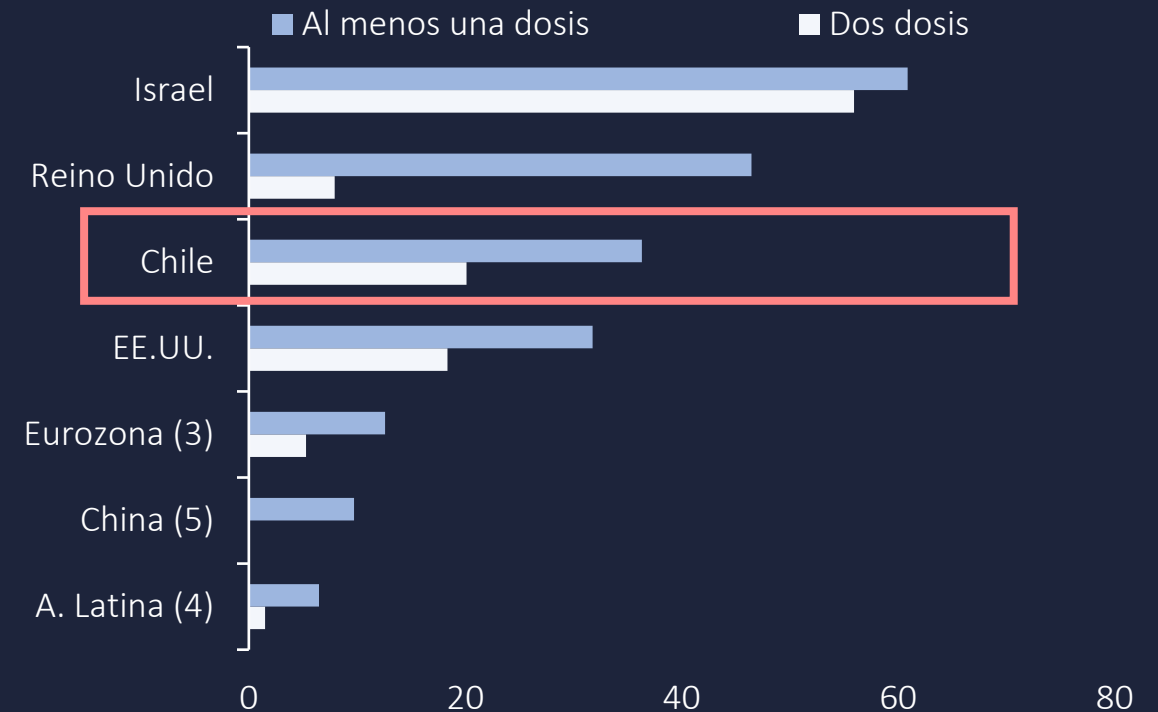
La Pandemia continúa siendo la principal variable que afecta la economía mundial. Luego de las alzas a fines de 2020, los contagios retroceden en EE.UU., pero vuelven a empeorar en Europa y Latam. La vacunación también muestra gran heterogeneidad entre países.



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



Personas vacunadas (2)  
(porcentaje de la población)

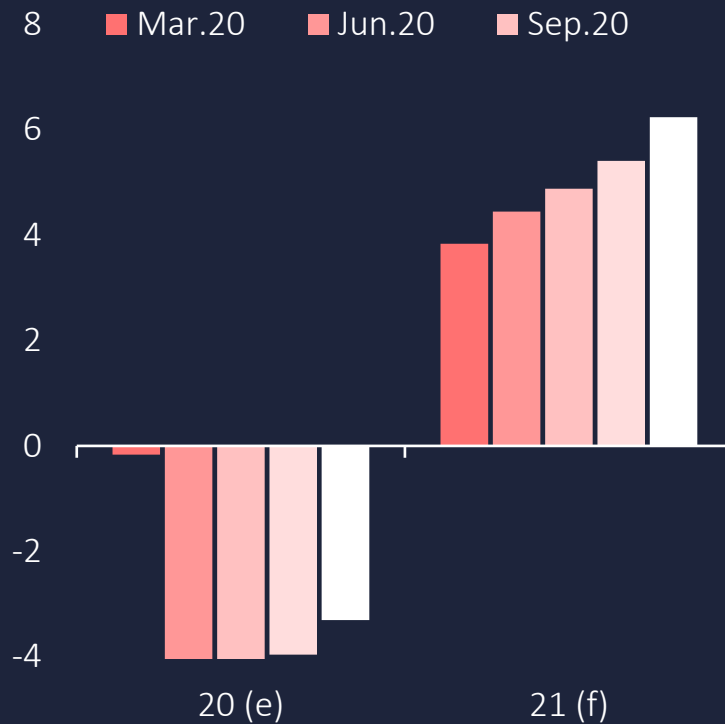


(1) Considera a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. (2) Información al 4 de abril del 2021. (3) Promedio ponderado por población entre Alemania, España, Francia e Italia. (4) Promedio ponderado por población entre Argentina, Brasil Colombia, México y Perú. (5) Corresponde a dosis totales entregadas como porcentaje de la población. Fuente: Our World in Data.

La actividad global se ha recuperado más rápido que lo previsto. Esto responde a una mayor capacidad de adaptación a operar bajo restricciones, y a la significativa expansión de la política monetaria y fiscal.



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



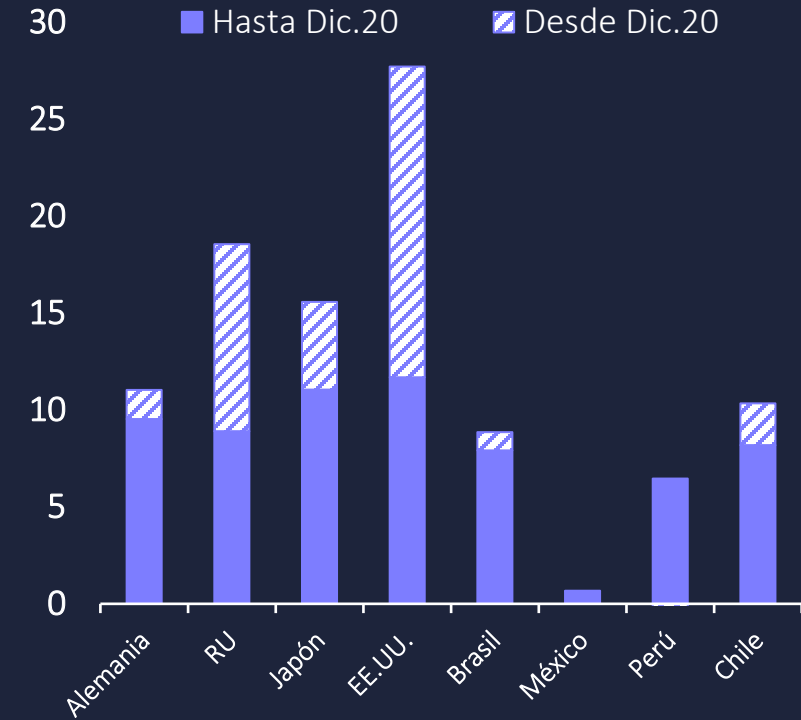
(e) Estimación. (f) Proyección.  
Fuente: Banco Central de Chile.

Tasa de política monetaria (1)  
(porcentaje)



(1) Para desarrollados y emergentes, tasas ponderadas por PIB a PPP de cada país. (2) Datos del IMF Fiscal Tracker al día 22 de marzo del 2021. Corresponde al gasto adicional e ingreso dejado de percibir por los gobiernos en respuesta al Covid-19. El gasto extra considera la diferencia entre *update* de enero y octubre más los cambios que han ocurrido después del cierre estadístico del 2 diciembre. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.

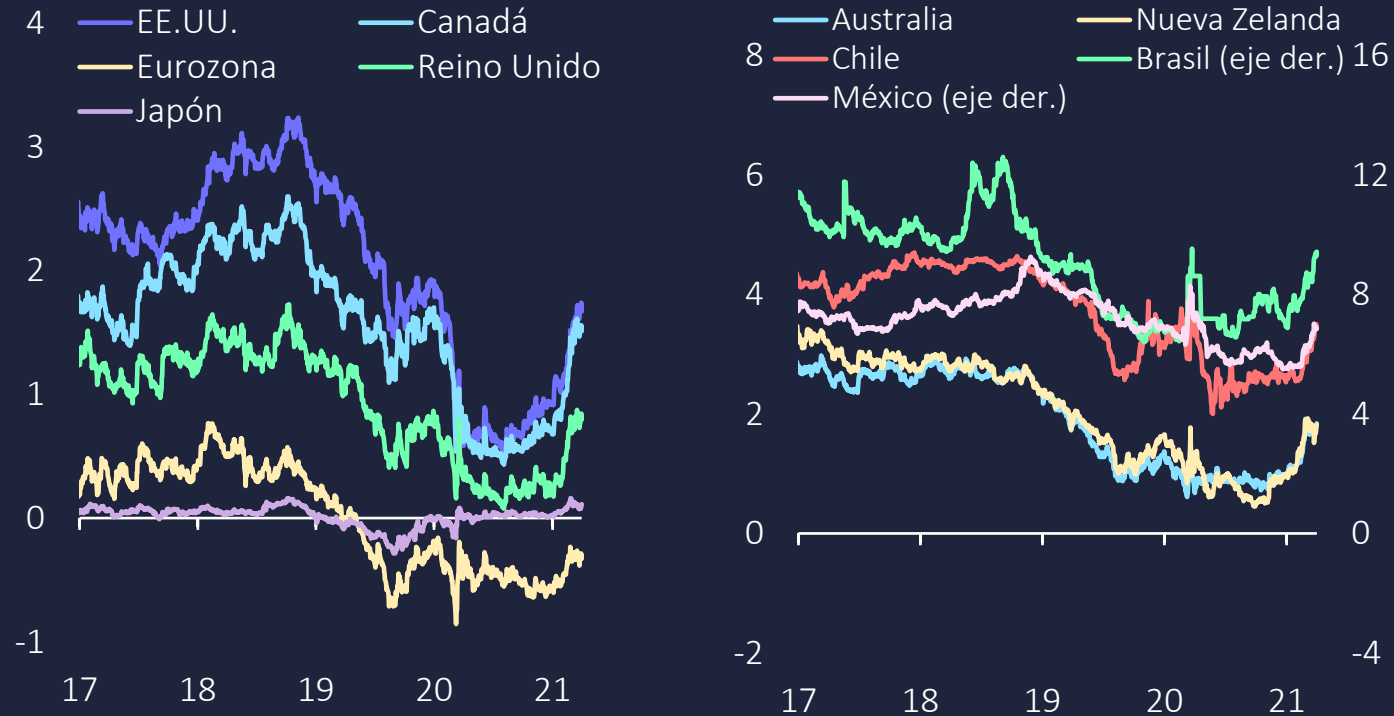
Paquetes fiscales anunciados para enfrentar crisis Covid-19 (2)  
(porcentaje del PIB)



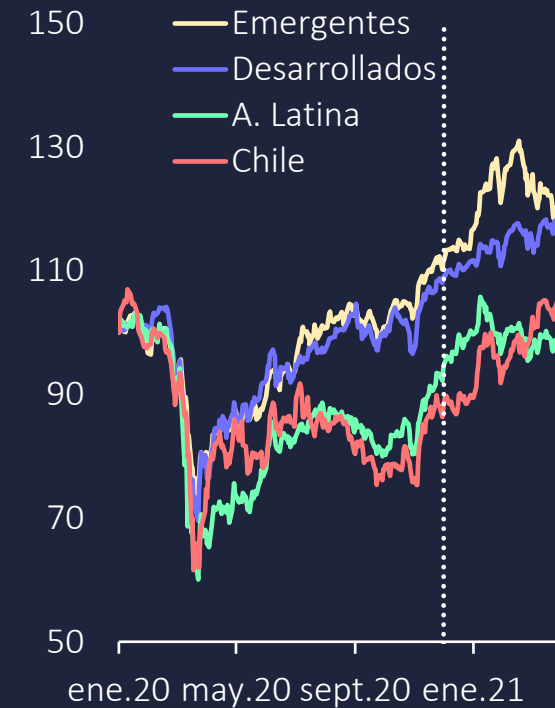
Las tasas de interés de largo plazo se han elevado en forma considerable desde principios de año. El alza de precio de activos riesgosos sugiere que esto es coherente con mejores perspectivas económicas y mayor toma de riesgos.



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



Mercados bursátiles (1) (2)  
(índice 1 de enero 2020 = 100)



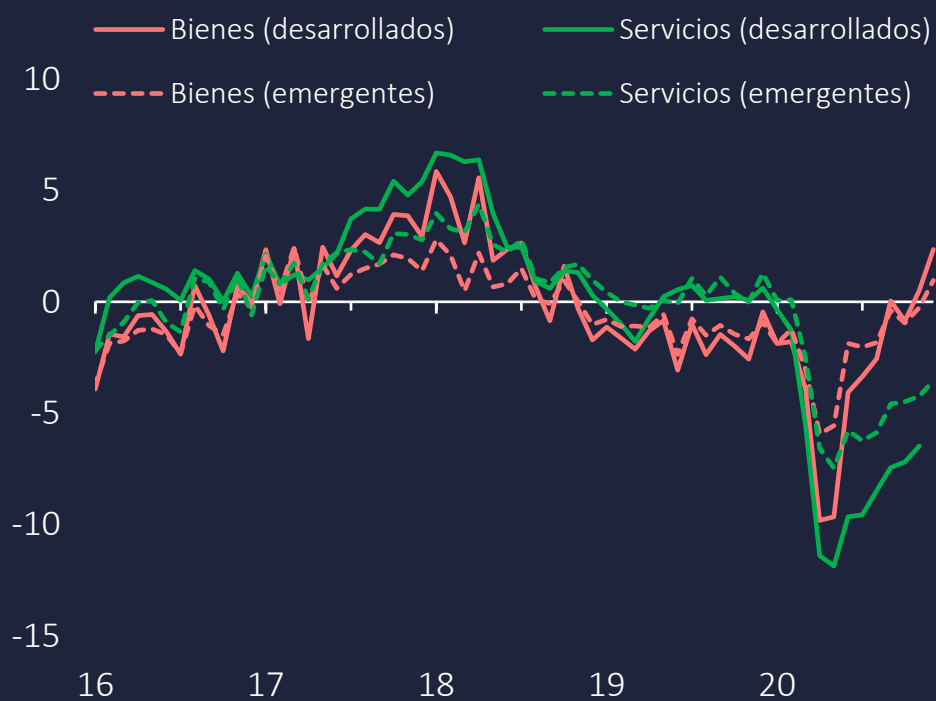
(1) Índices accionarios por región medidos en moneda local por Morgan Stanley Capital International. Para Chile se utiliza el IPSA. (2) Línea vertical punteada indica el cierre estadístico del IPoM de diciembre del 2020. Fuente: Bloomberg.



Las mejores perspectivas internacionales, así como la resiliencia del comercio mundial de bienes, ha continuado impulsando el precio de commodities, en especial el cobre.

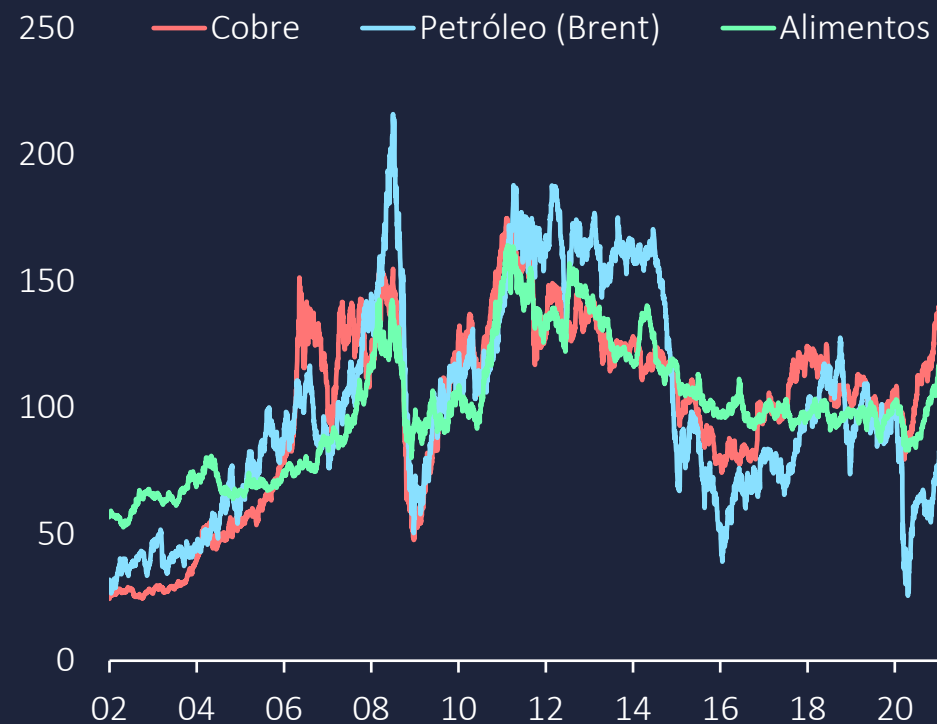
### Exportaciones nominales (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



### Precios de materias primas

(índices promedio 2002-2021=100)



(1) Desarrollados incluye a Australia, Bélgica, Canadá, Rep. Checa, Dinamarca, Estonia, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Italia, Japón, Corea, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Portugal, Eslovaquia, Eslovenia, Suecia, Reino Unido y Estados Unidos. (2) Emergentes incluye a Bielorrusia, Brasil, Bulgaria, China, Hungría, India, Polonia, Rumania, Rusia, Turquía y Ucrania. Fuentes: Organización Mundial del Comercio y Bloomberg.

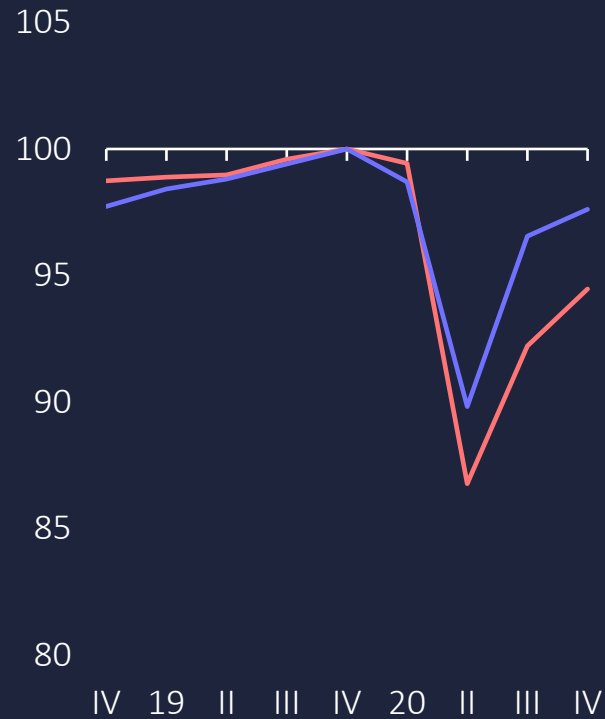
Luego de recuperarse rápidamente en el 3T 2020, el empleo se ha desacelerado en forma generalizada. La persistencia de la brecha con la actividad actúa como un freno relevante en la recuperación, y dependerá de las cicatrices de la crisis, aún muy inciertas.



## Actividad y empleo (1)

(índice IV.19=100, series desestacionalizadas)

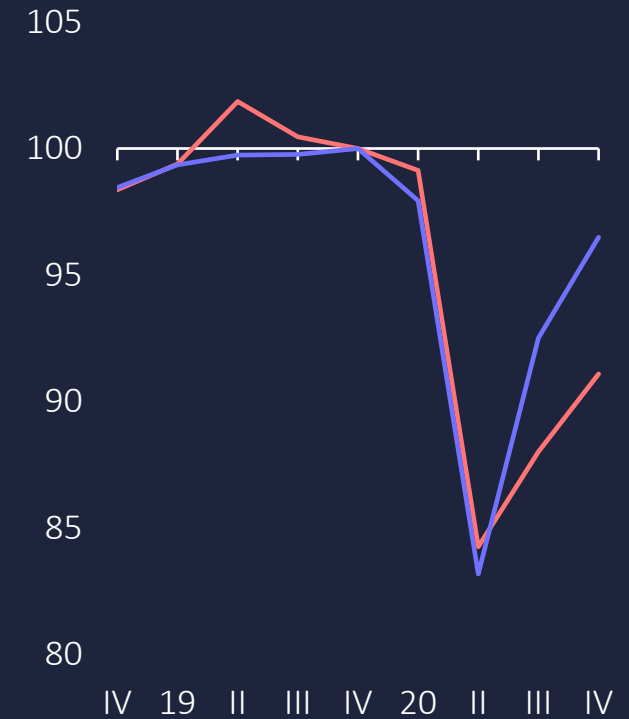
EE.UU.



Eurozona



A. Latina (2)



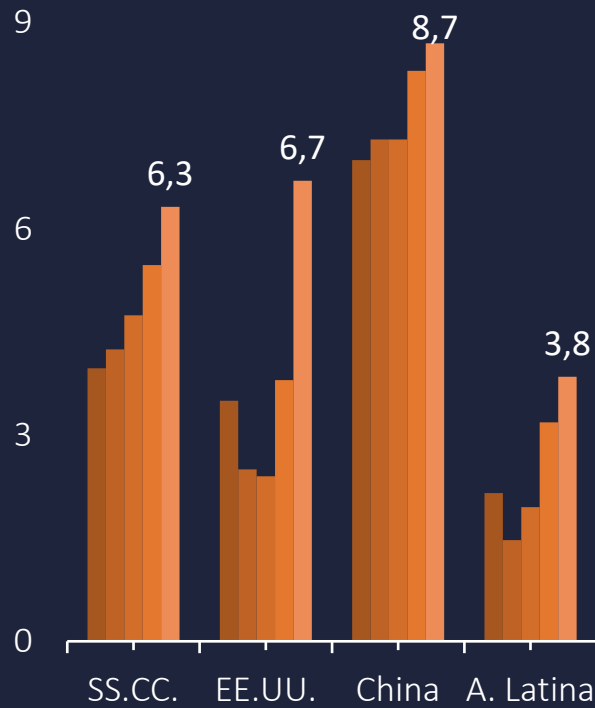
— Empleo — PIB

(1) Datos de empleo trimestrales para la Eurozona y en promedio móvil de tres meses para EE.UU. y A. Latina. (2) Corresponde a la mediana entre Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Fuentes: Bloomberg y oficinas de estadísticas de cada país.

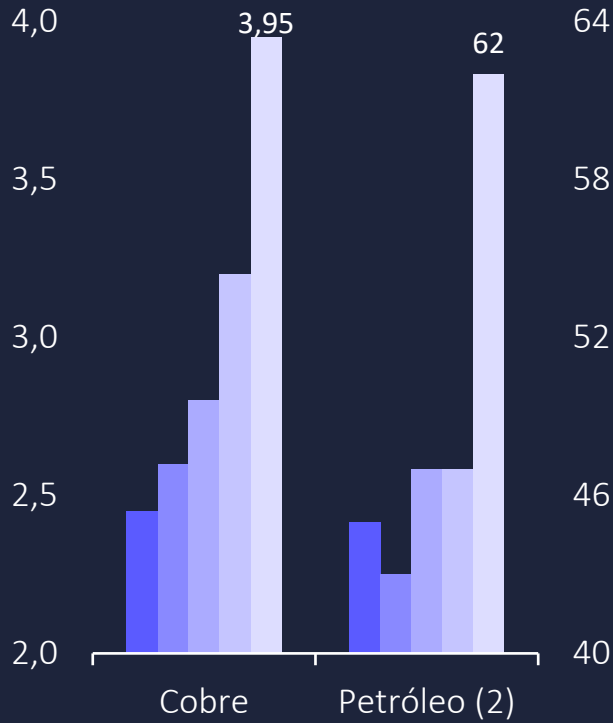
Esta combinación de antecedentes eleva las proyecciones de crecimiento de socios comerciales y de términos de intercambio, contribuyendo así un mayor impulso externo para la economía chilena.



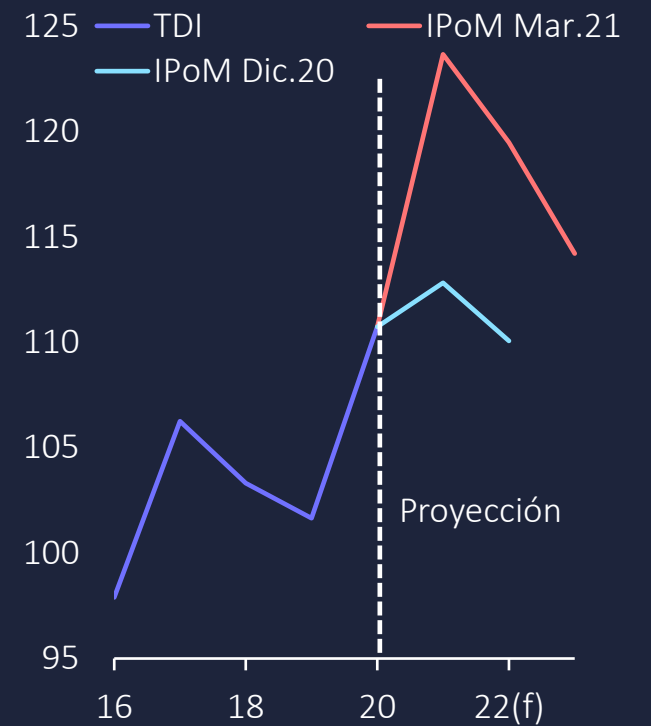
Proyecciones de crecimiento para 2021 en los últimos IPoM(1)  
(variación anual, porcentaje)



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.

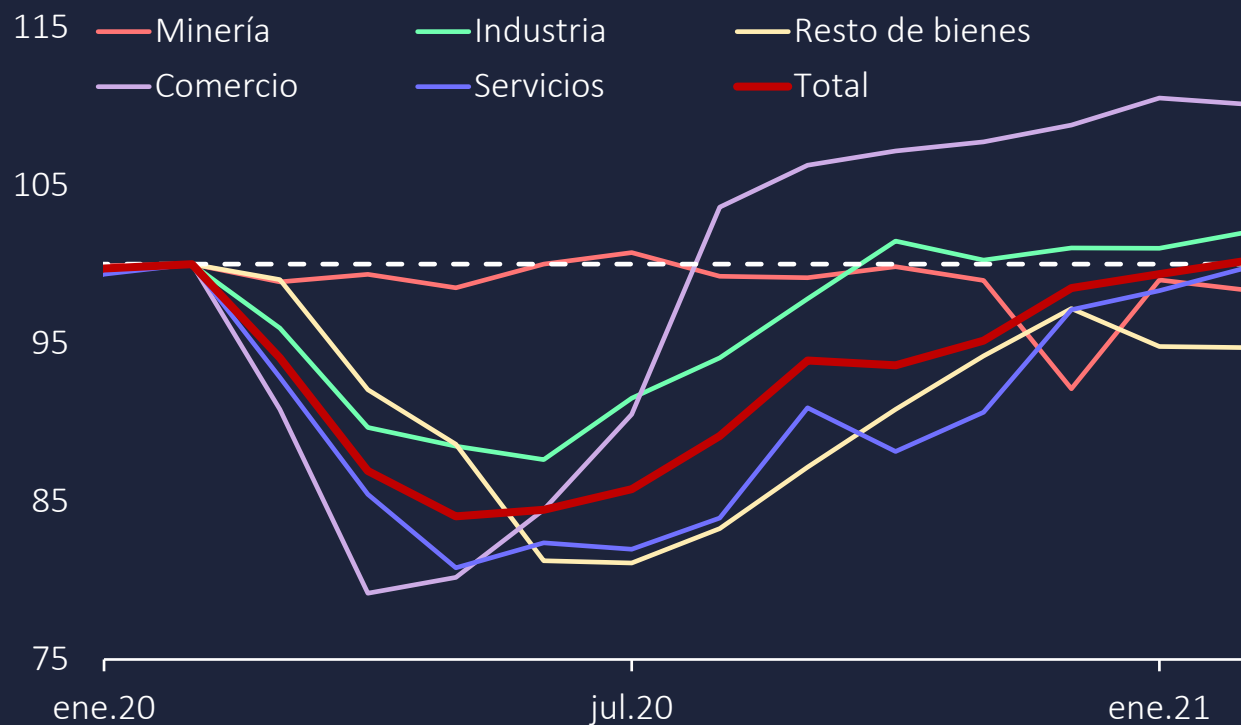


A nivel local, la recuperación de la economía ha sido más rápida que lo previsto, aunque con diferencias entre sectores.



### Imacec sectorial

(serie desestacionalizada, índice febrero 2020 = 100)



Fuente: Banco Central de Chile.



**2020**  
**-5,8%**

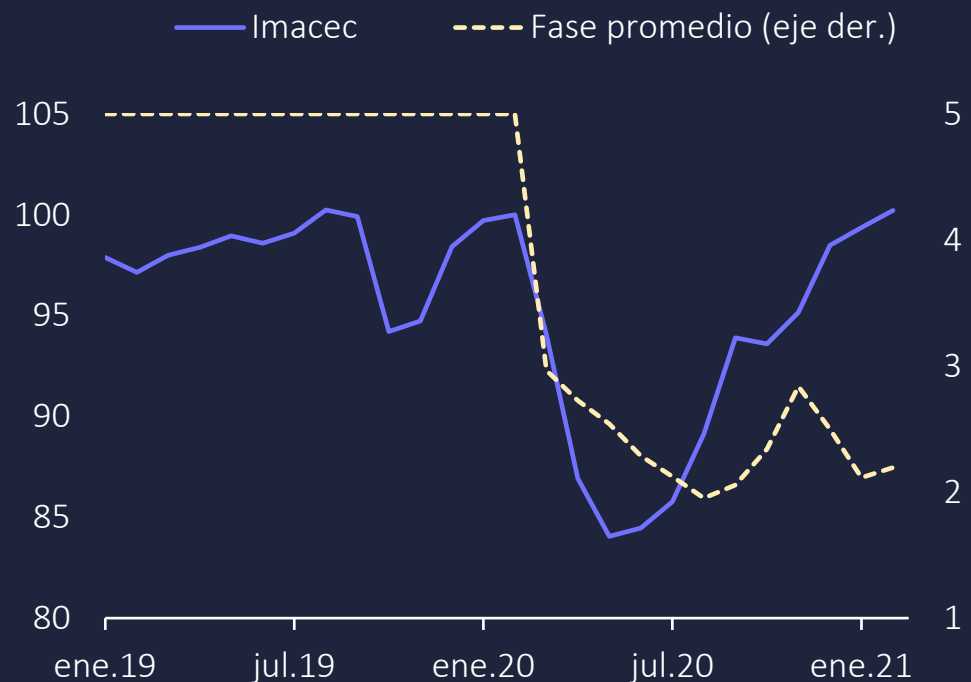
IPoM diciembre: -6,25/-5,75%

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



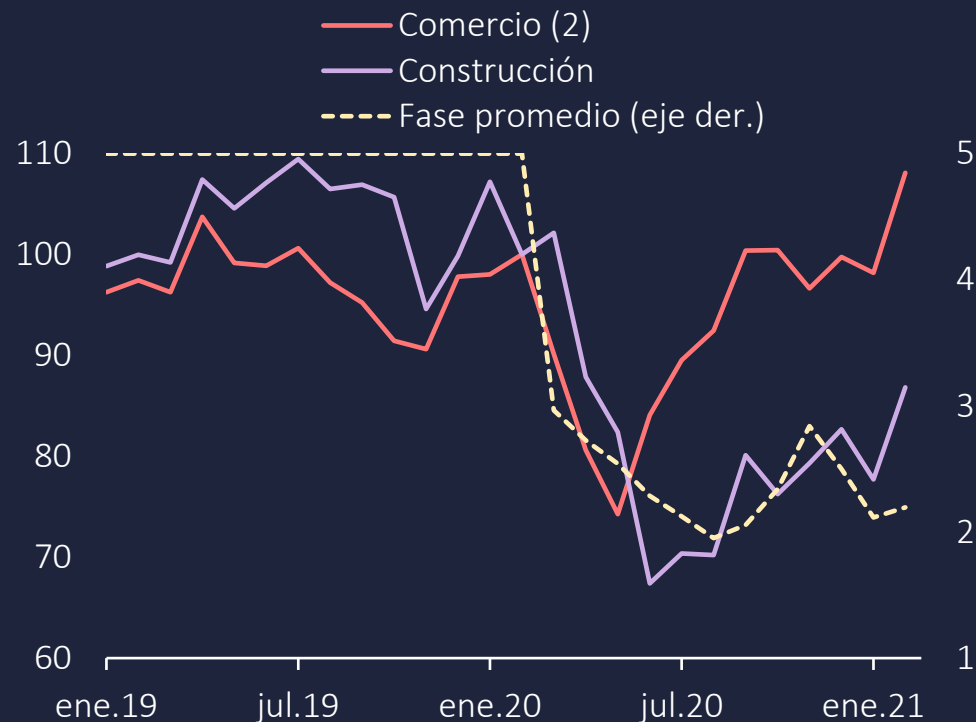
Población por fase de plan Paso a Paso (total país) e Imacec

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



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

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



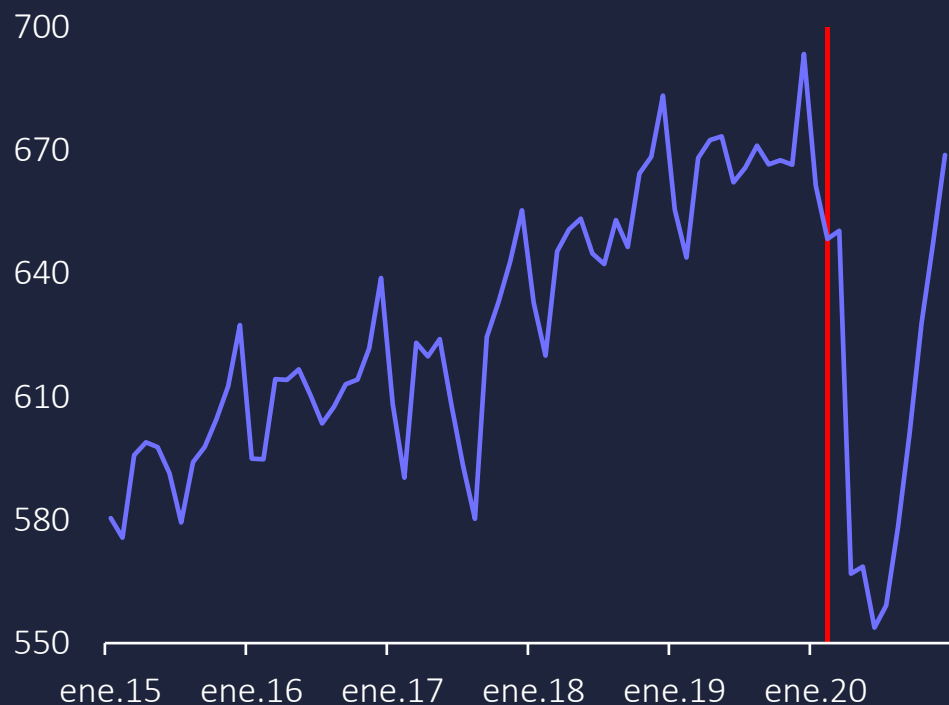
(1) Las ventas son deflactadas con el IPC. (2) Incluye restaurantes y hoteles.

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

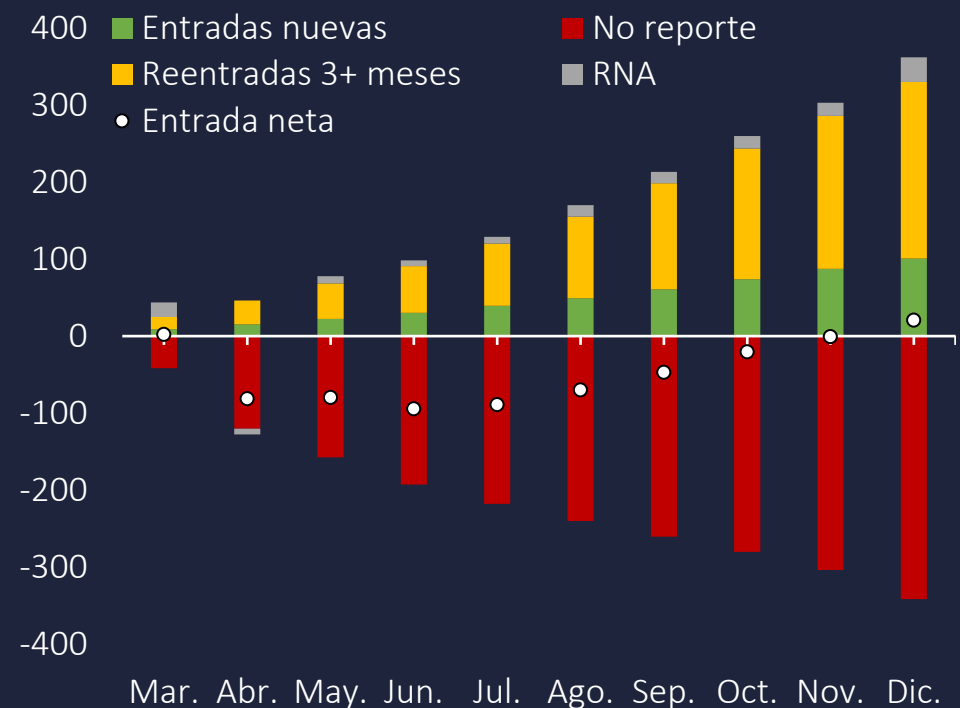


Esta resiliencia también se observa en el sector corporativo. Durante la segunda mitad de 2020, muchas empresas que dejaron de reportar ventas a principios de la crisis volvieron a hacerlo, y se reactivó la creación de empresas nuevas.

Número de empresas en Chile, 2015-2020 (1)  
(miles)



Descomposición de la entrada neta de empresas en Chile en 2020 (2)  
(miles)



(1) Corresponde al total de empresas que en cada mes reporta ventas en el Formulario F29. La línea roja corresponde a febrero del 2020 —el último antes de la llegada del Covid-19 a Chile. (2) La entrada neta se calcula como la diferencia del número de empresas para cada mes entre marzo y diciembre del 2020, con respecto al registrado en febrero de ese año. Para mayor detalle, ver Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2021.

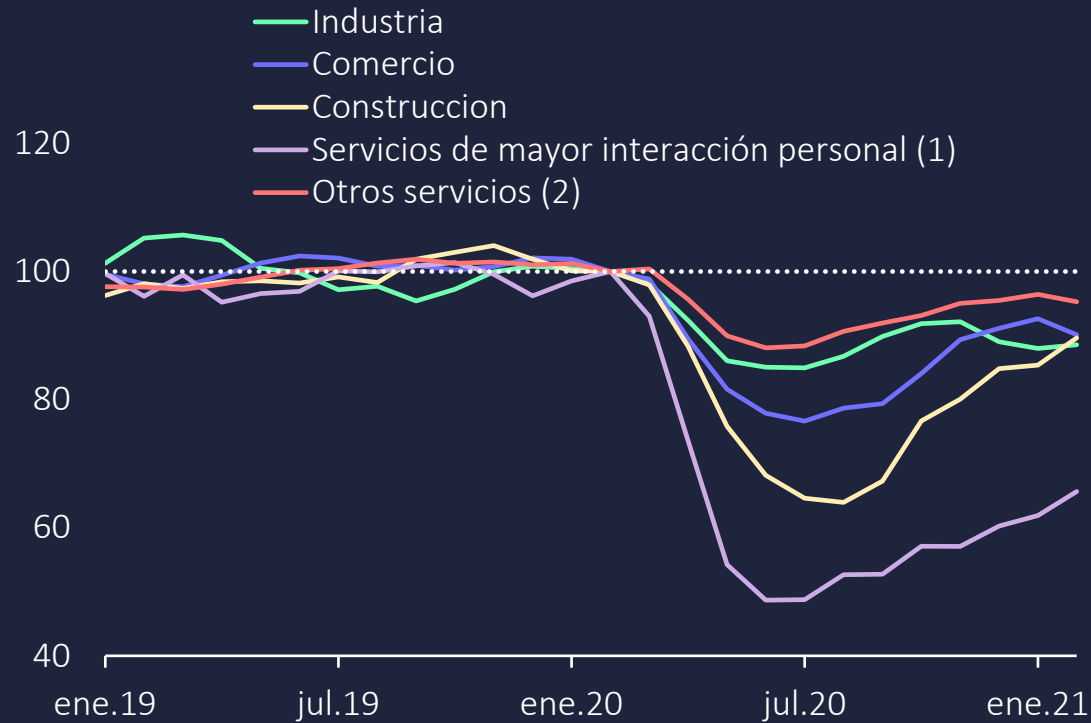
Fuente: Banco Central de Chile en base al formulario F29 del SII.



Al igual que en otros países, el empleo también se ha recuperado pero con una desaceleración en lo más reciente. La tasa de desempleo refleja solo parcialmente esta situación, dado el importante número de personas que permanecen inactivas.

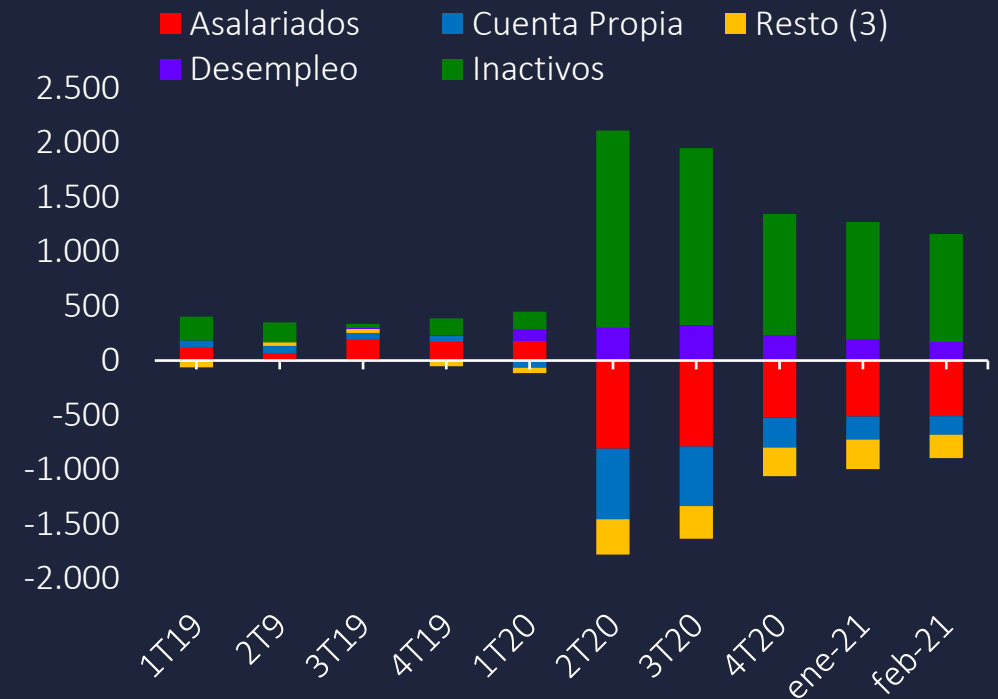
### Empleo por sectores

(índice febrero 2020 = 100)



### Empleo, desempleo e inactividad

(diferencia anual, miles de personas)

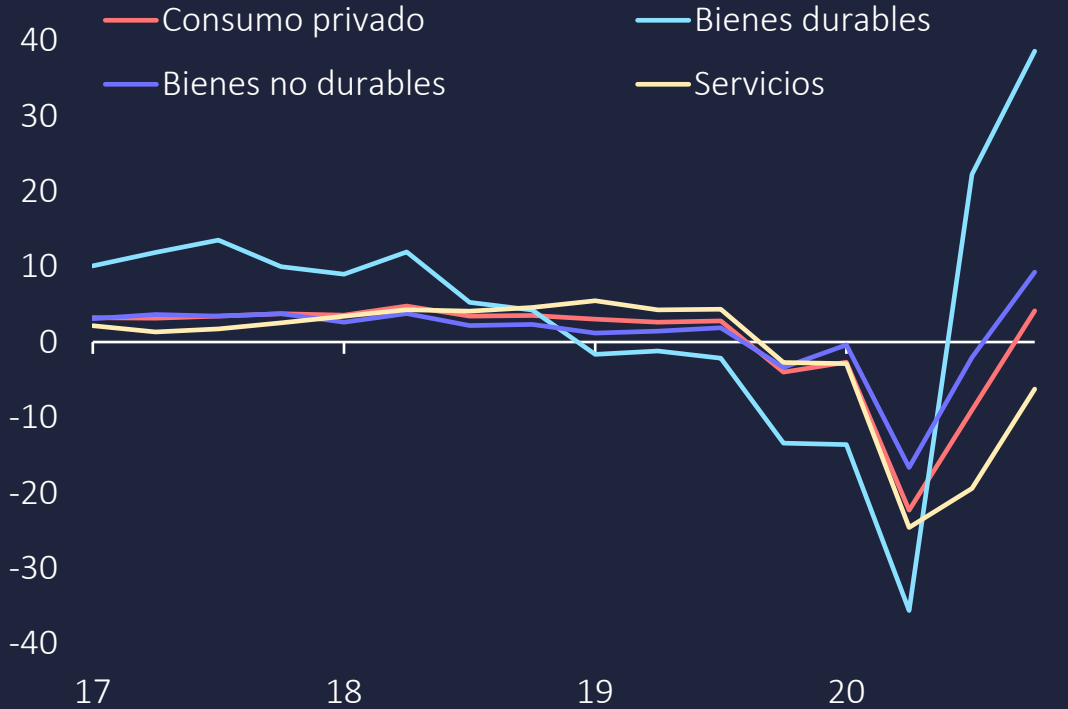


(1) Incluye actividades de alojamiento y servicios de comida; y artísticas, de entretenimiento y recreativas. (2) Incluye actividades financieras y de seguros; inmobiliarias; profesionales, científicas y técnicas; de servicios administrativos y de apoyo; administración pública y defensa; enseñanza; atención de la salud humana y de asistencia social; otras actividades de servicios; de los hogares como empleadores; y de organizaciones y órganos extraterritoriales (3) Incluye a empleadores, personal del servicio doméstico y familiar no remunerado. Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

El consumo privado creció en forma importante en 4T, impulsado por los retiros de pensiones, pero cerró 2020 con una fuerte contracción de -7,5%. Hacia adelante, la apertura de la economía y la significativa liquidez aún disponible apoyarán su expansión.



Consumo privado por componentes  
(variación real anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Distribución estimada uso primer y segundo retiro de AFP (\*)  
(miles de millones de pesos)

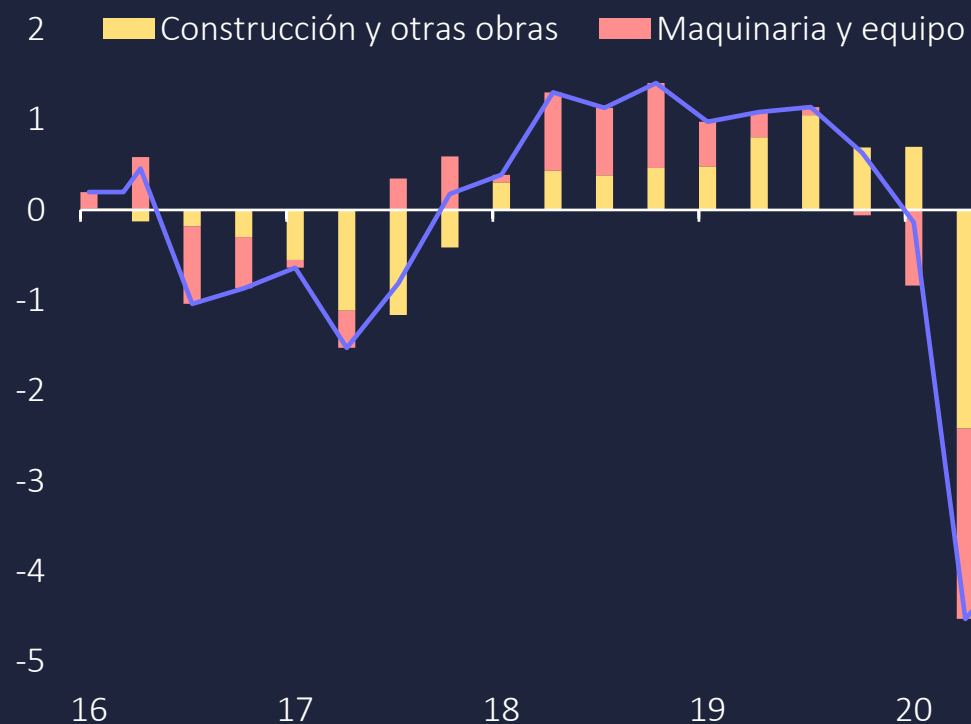
	MMM\$	Porcentaje del total	Porcentaje del PIB
Retiro pagado a enero:	24.500	100,0	12,2
Activos:	15.233	62,2	7,6
Ctas. Vista y Corrientes	8.984	36,7	4,5
Ahorro tradicional	4.092	16,7	2,0
Ahorro previsional	910	3,7	0,5
Ahorro para la vivienda	449	1,8	0,2
Reducción de Morosidad y Reprogramación	798	3,3	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 Comisión para el Mercado Financiero, Instituto Nacional de Estadísticas, Superintendencia de Pensiones y Transbank.

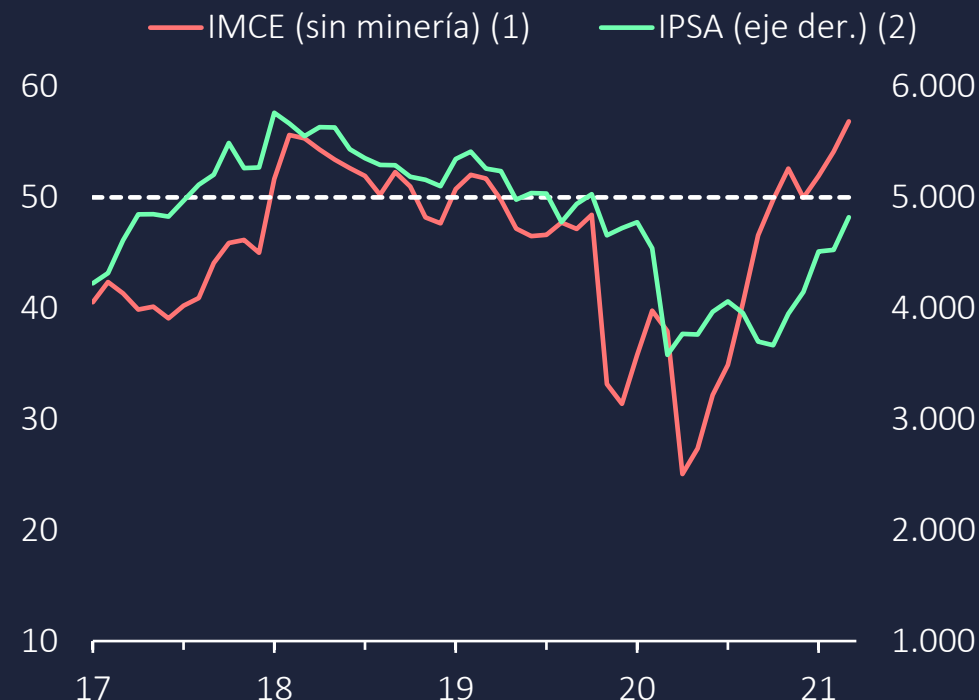
La inversión ha tenido un despegue más lento, cerrando 2020 con una contracción de -11,5%. Las expectativas han continuado repuntando.



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



Expectativas de empresas e IPSA  
(índice de difusión; índice)

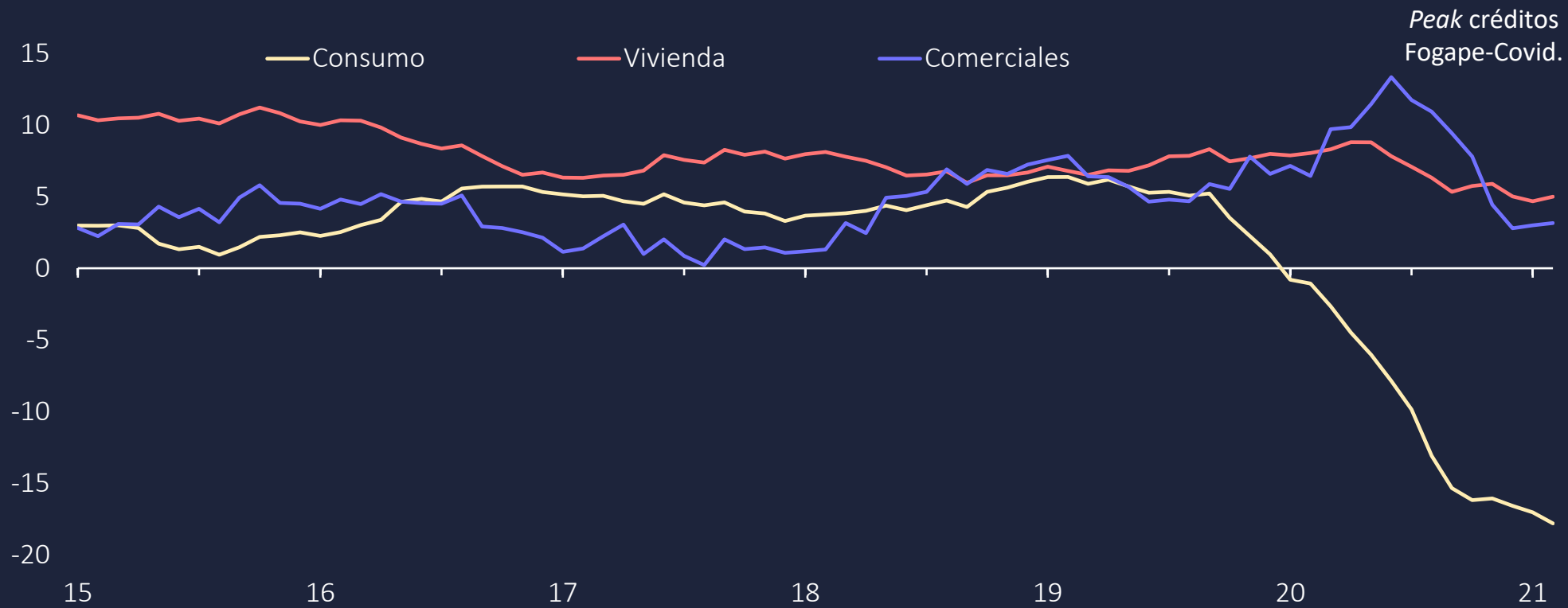


(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Para marzo se considera el promedio simple del índice diario hasta el 29/03/2021.  
Fuentes: Icare/Universidad Adolfo Ibáñez y Bloomberg.

Reflejando estas tendencias, el crédito de consumo continúa su contracción –ante la recuperación parcial del empleo, y la mayor liquidez de los hogares--, mientras el comercial se estabiliza en niveles bajos por las menores necesidades de financiamiento de emergencia.



### Colocaciones reales (variación anual, porcentaje)

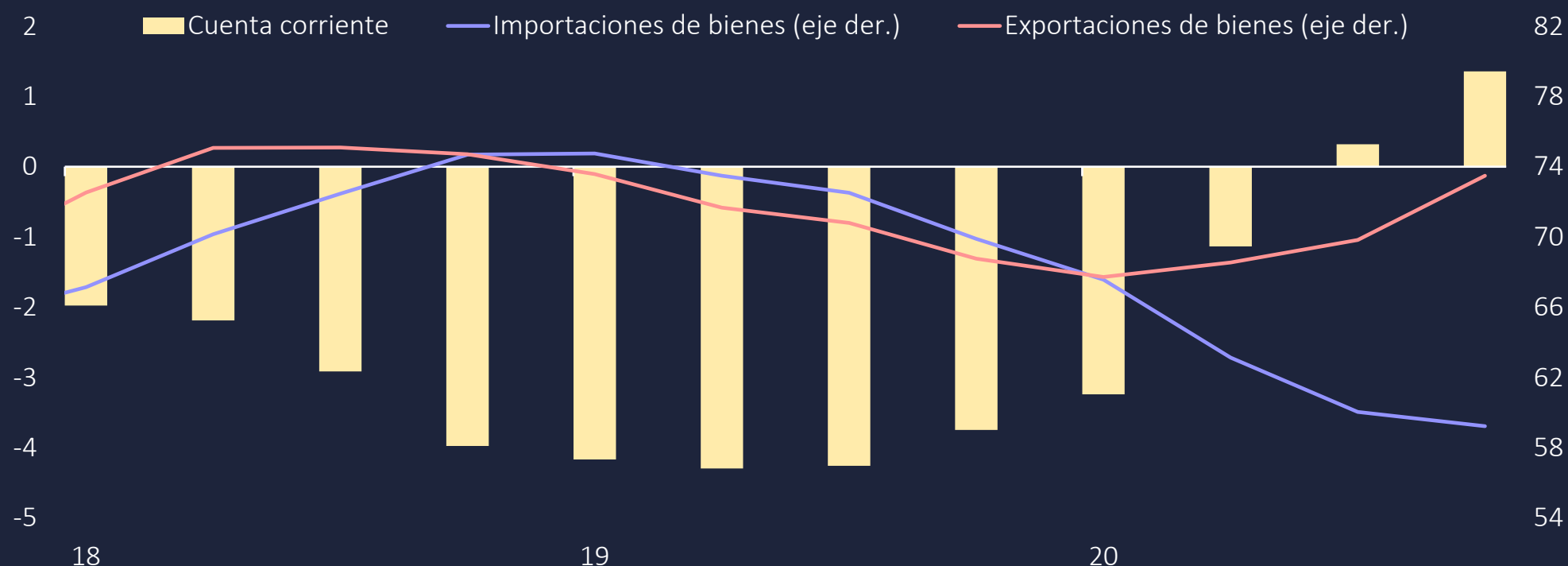


Fuente: Banco Central de Chile.

El desempeño de la actividad local también ha estado alentado por el aumento de la demanda externa, mientras que las importaciones repuntan pero cierran el año con una importante caída. Estos elementos explicaron la importante reversión de la cuenta corriente en 2020.



Cuenta corriente y balanza comercial (\*)  
(porcentaje del PIB; miles de millones de dólares)



(\*) Acumulado en un año móvil

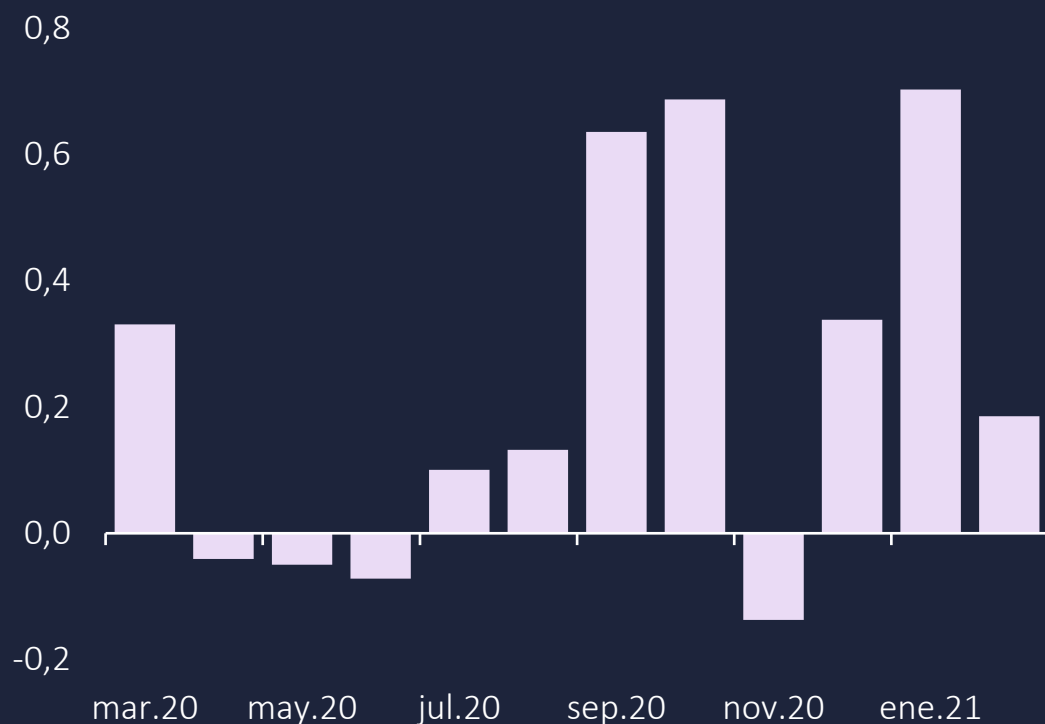
Fuente: Banco Central de Chile.



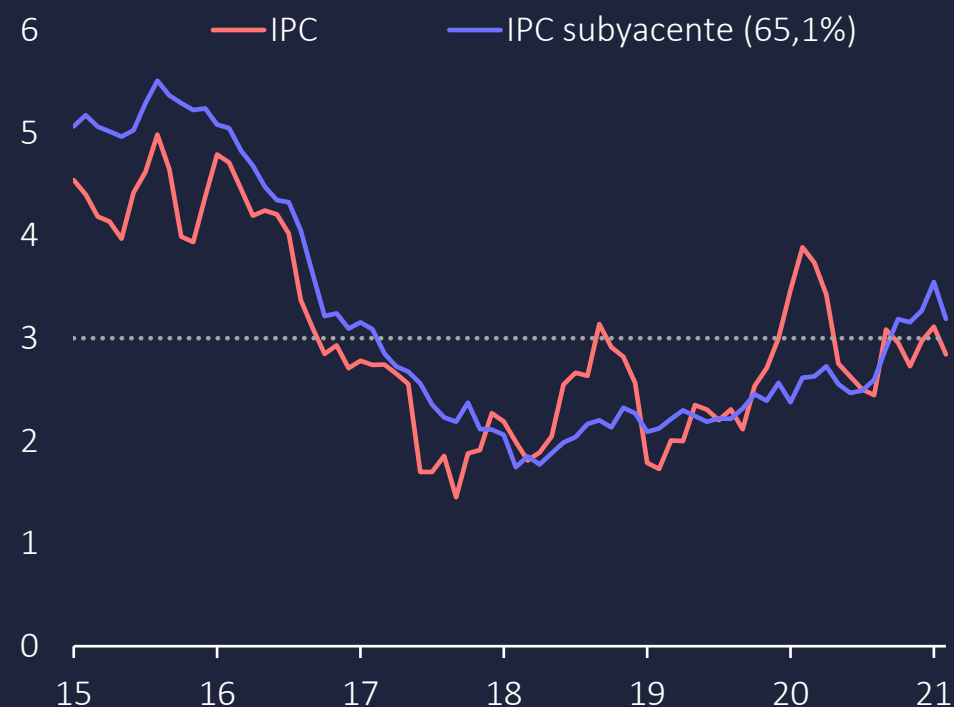


La inflación mostró vaivenes dados por los efectos de la pandemia en la disponibilidad de ciertos bienes y servicios. Los datos recientes han sido impulsados por precios de componentes volátiles (alimentos y combustibles), mientras que la subyacente se ha mantenido contenida.

IPC mensual  
(variación mensual, porcentaje)



Indicadores de inflación (1) (2)  
(variación anual, porcentaje)



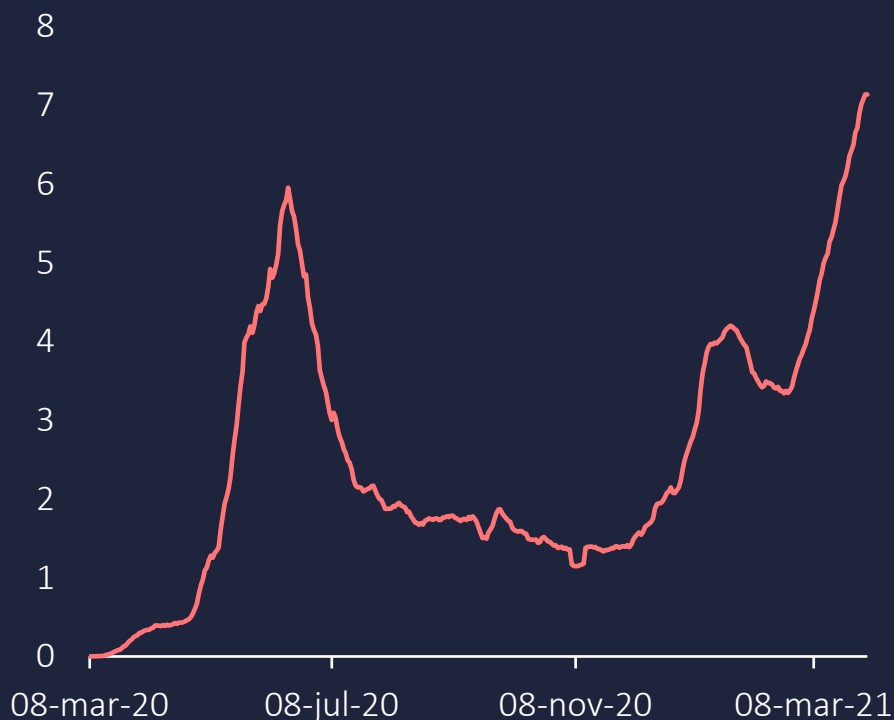
(1) Inflación subyacente es medida por el IPC sin volátiles. (2) Entre paréntesis, participación en la canasta del IPC total.

Fuentes: Banco Central de Chile Instituto Nacional de Estadísticas.

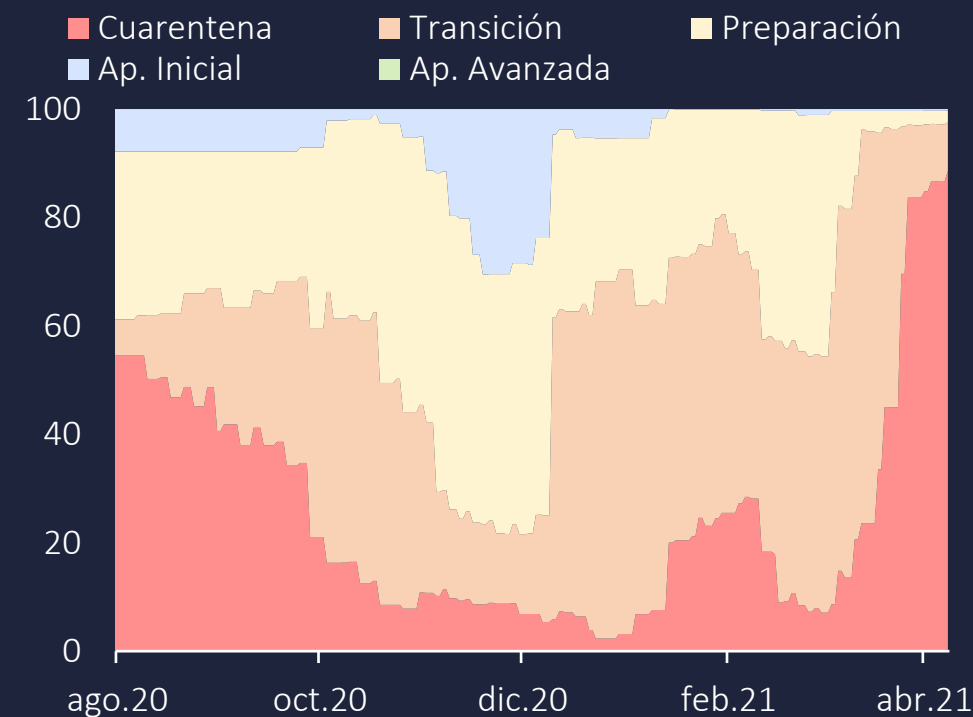


Proyecciones: en el corto plazo, se anticipa debilidad en los meses siguientes (abril y mayo), producto de las nuevas restricciones –las más extensas desde el comienzo de la Pandemia. Sin embargo, la adaptación lograda permite anticipar menores efectos respecto al año pasado.

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



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



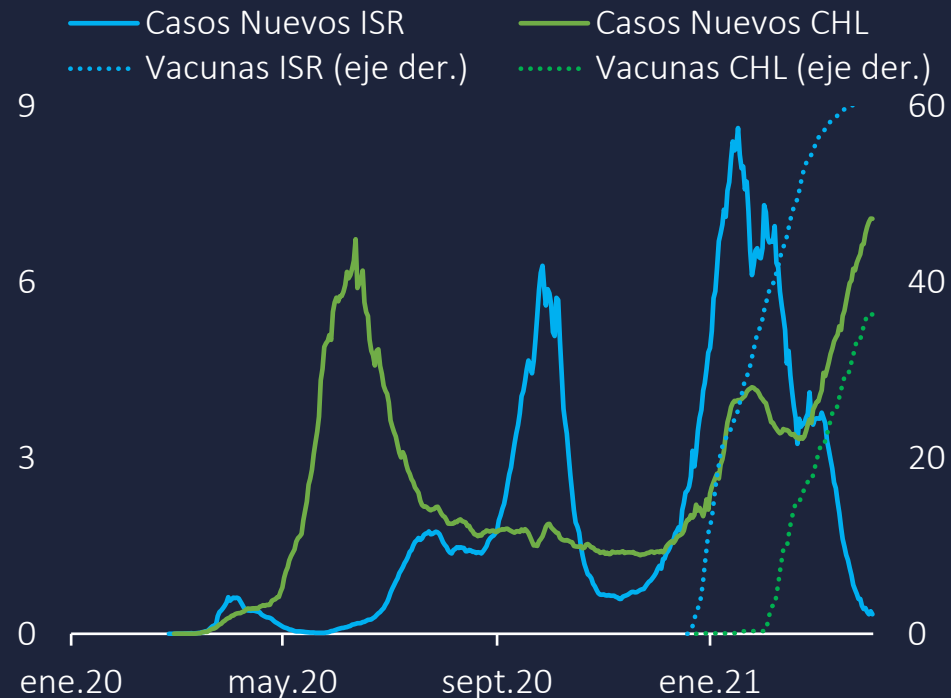
(\*) Incluye anuncios del día 5 de abril del 2021.  
Fuente: Ministerio de Salud de Chile.



Más aún, se anticipa que estas medidas serán transitorias. El caso de Israel –de los pocos países más adelantados que Chile en vacunación– sugiere una apertura avanzada de la economía hacia el tercer trimestre.

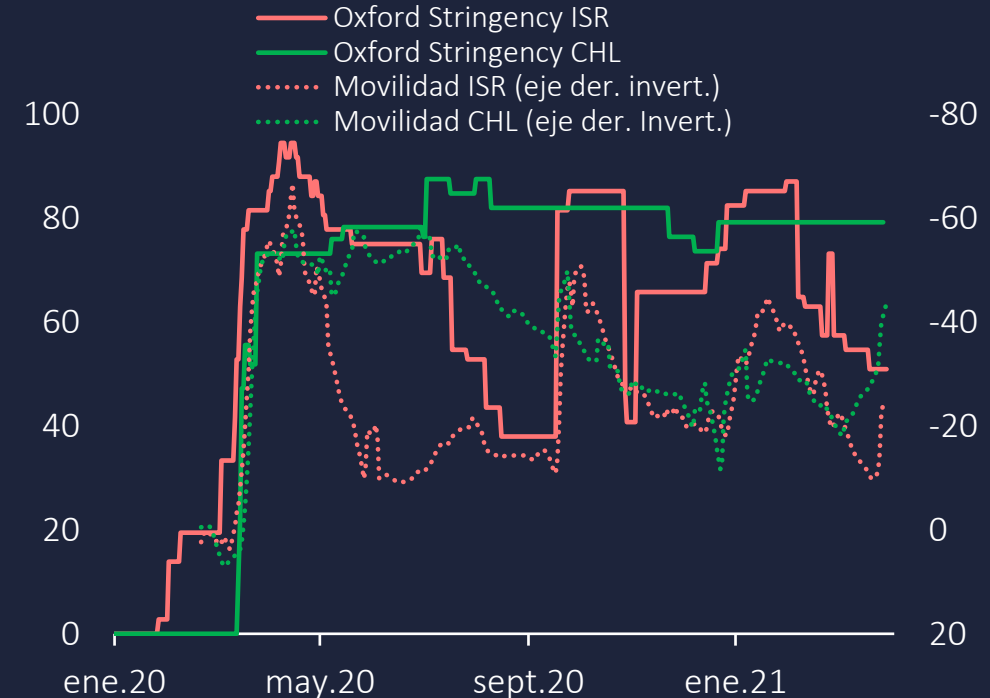
### Israel y Chile: nuevos casos diarios y vacunación (1) (2)

(en miles; porcentaje de la población)



### Israel y Chile: restricciones y movilidad (3)

(índice 100 = máxima rigurosidad; promedio móvil de siete días)



(1) Casos nuevos: Promedio móvil de siete días. (2) Vacunación: Población que recibió al menos una dosis. (3) La movilidad se calcula con un promedio de todos los subindicadores del índice de movilidad de Google, a excepción de parques y residencial. Fuentes: Informe de movilidad de las comunidades ante el Covid-19, Google, y Oxford COVID-19 Government Response Tracker.

De esta forma, si bien la situación empeorará en los próximos meses, se espera un repunte relevante a partir del 3T, aumentando el rango de crecimiento para 2021 (similar para 2022), 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.

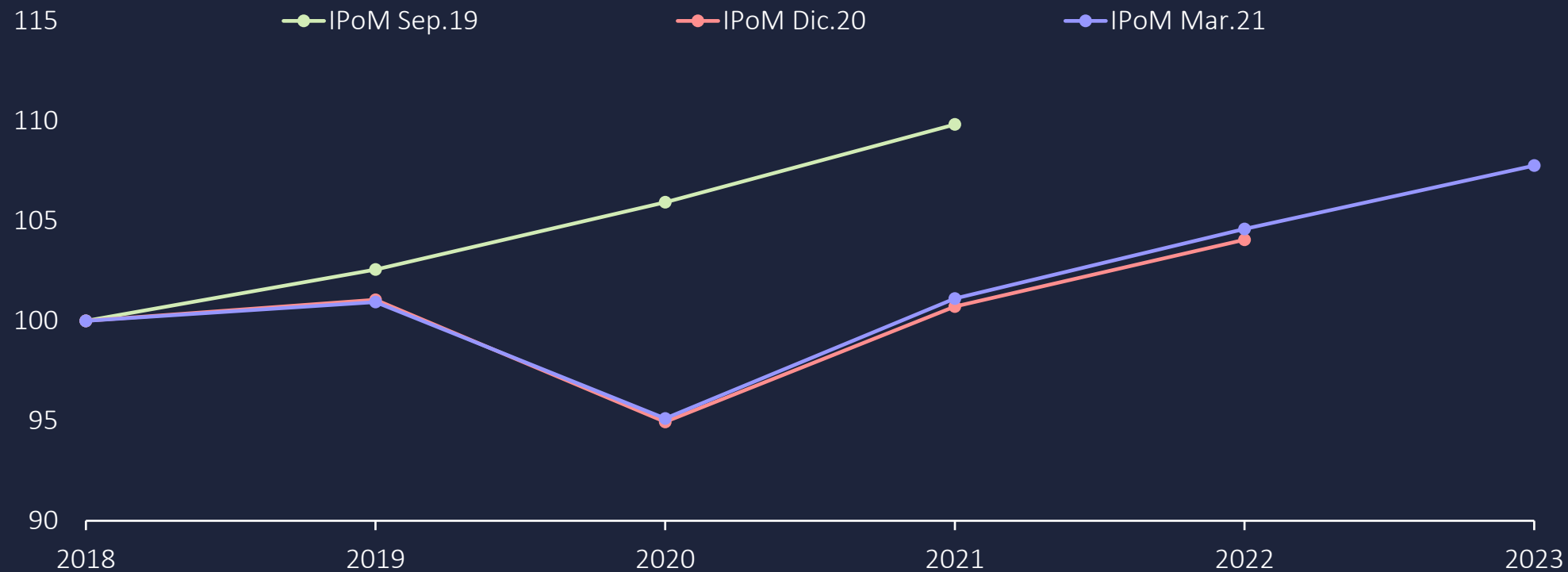
Fuerte apoyo de las políticas fiscal y monetaria.

Este escenario sigue incluyendo una senda de actividad por debajo de la estimada previo a la crisis social.



## Proyecciones PIB

(índice 2018 = 100)



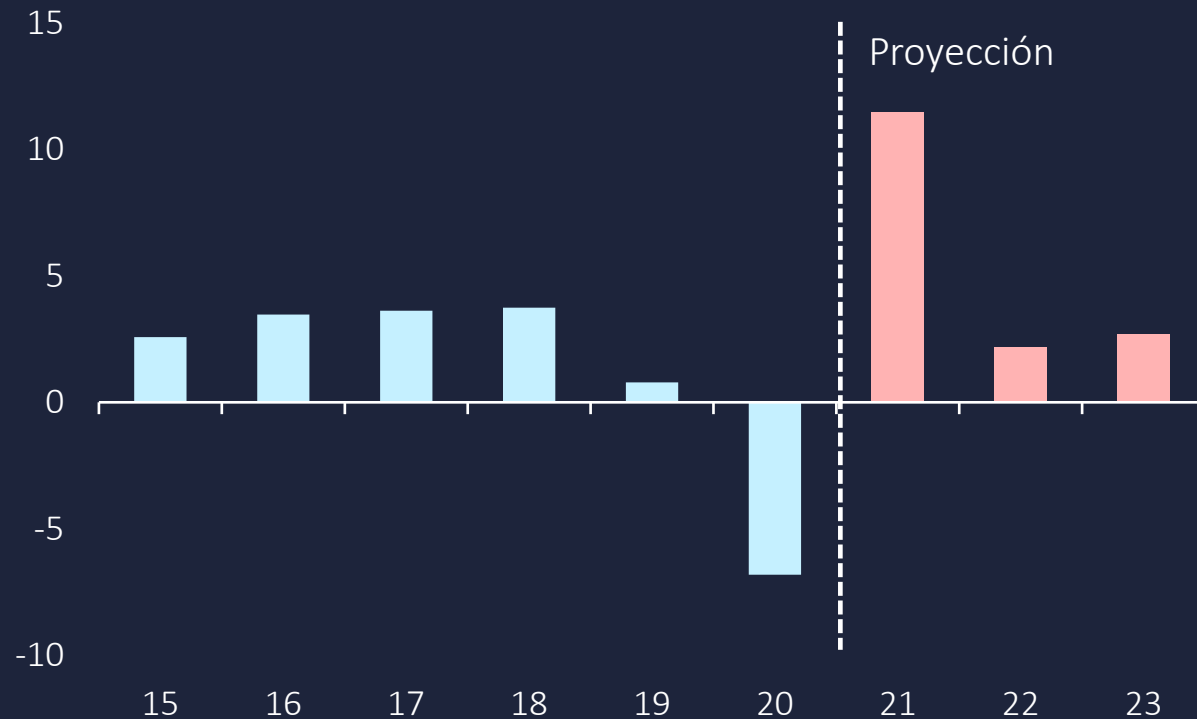
Fuente: Banco Central de Chile.



Por el lado del gasto, esto anticipa una recuperación muy relevante del consumo, apoyado en los retiros de pensiones, las transferencias fiscales, y la reapertura de la economía.

## Consumo total

(variación real anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

En ello incidirán factores como:

Liquidez provista por los retiros de ahorros de pensiones.

Recuperación de la actividad y el empleo

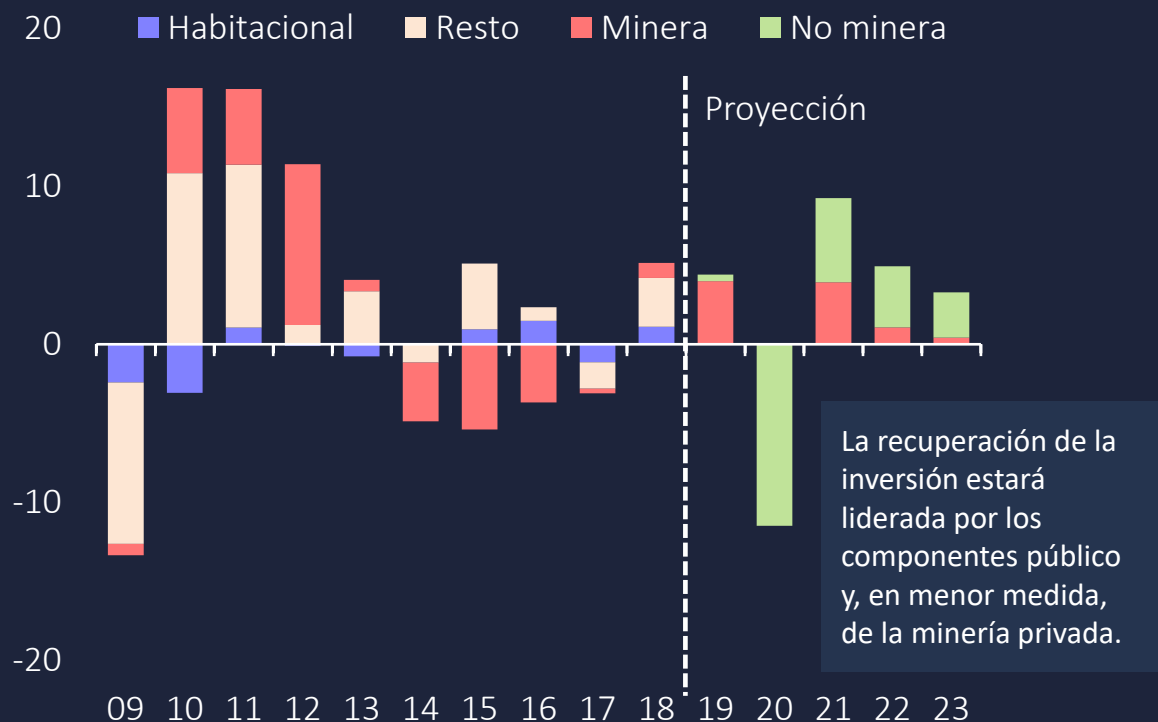


Para la inversión, se anticipa una recuperación algo más moderada, impulsada por su componente público y los grandes proyectos mineros y energéticos.



### 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)

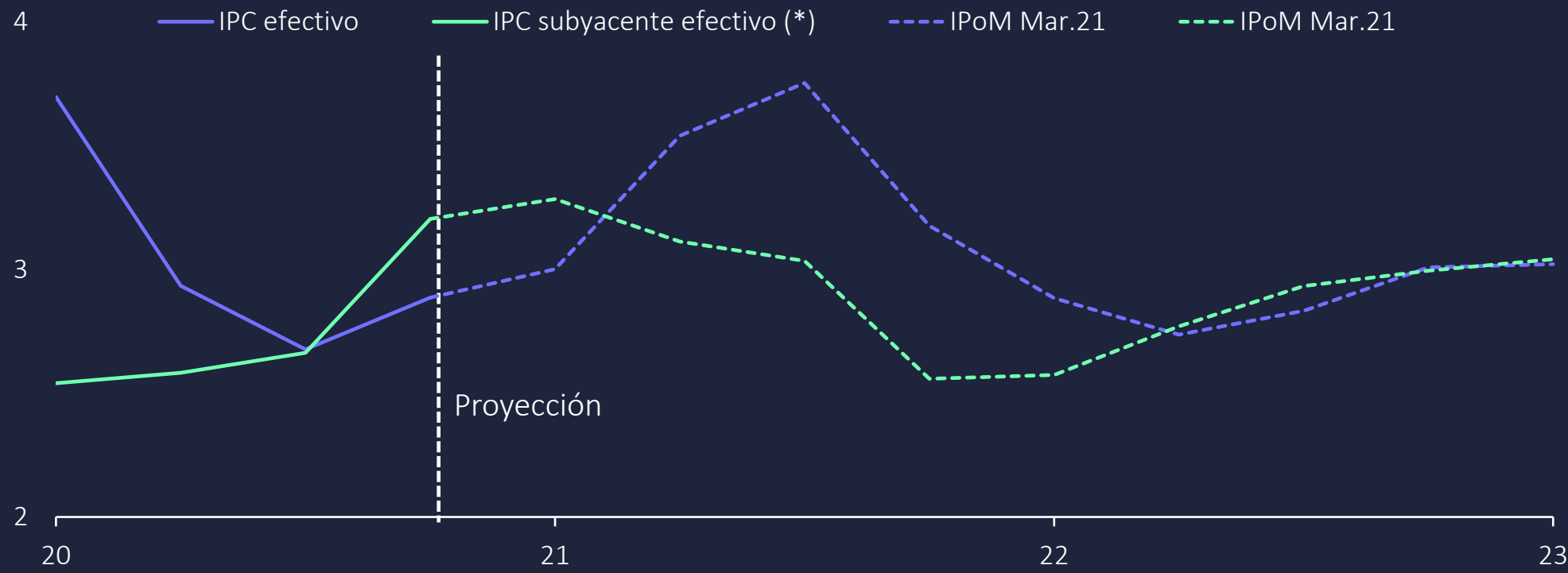


(\*) Hasta 2018 dato efectivo. FBCF total del 2019-20 según lo publicado el 18 marzo 2021. El componente de FBCF resto se trata residualmente. Para el 2019-2022 se utilizan modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de inversión y el Catastro de la CBC. Fuente: Banco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



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)



(\*) Medido por el IPC sin volátiles.

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

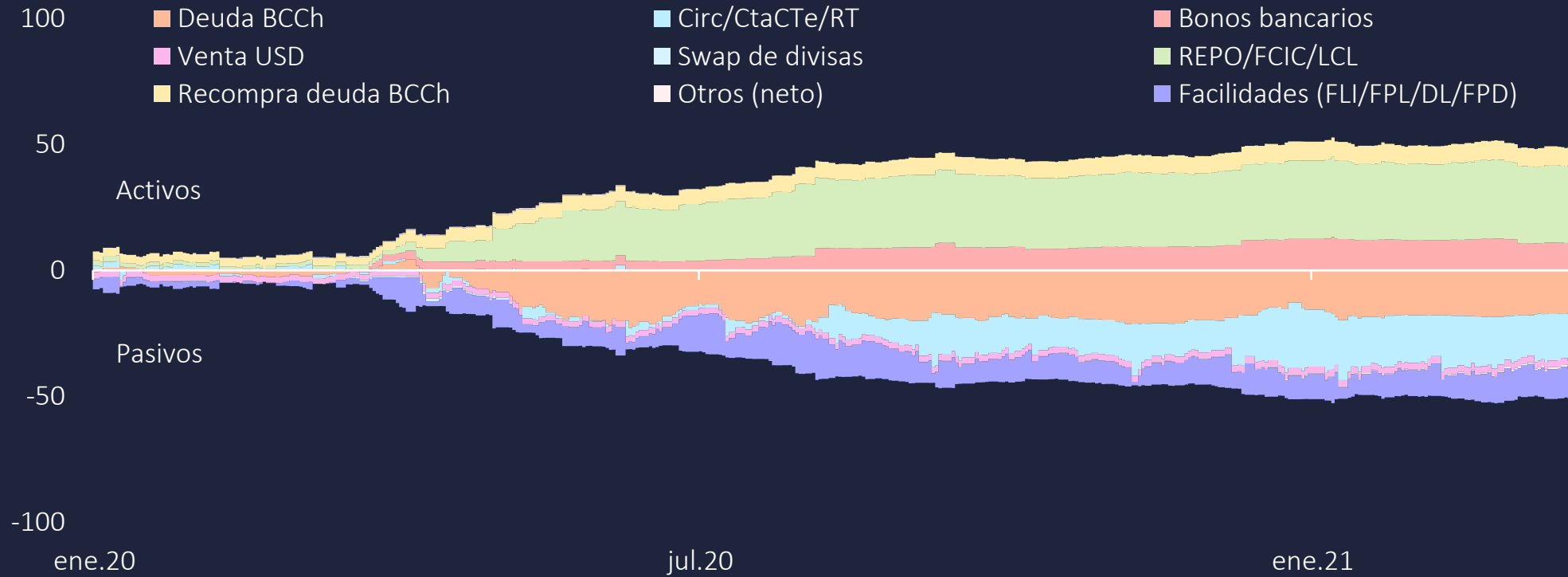


El Banco Central ha adoptado un conjunto importante de medidas para apoyar la economía, expandiendo el tamaño de su balance.



### Medidas excepcionales en el balance del Banco Central de Chile

(miles de millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Chile.

Por su parte, los instrumentos de crédito se han adaptado para las nuevas necesidades de las empresas, con mayor foco en refinanciamiento ante la mayor duración de la Pandemia.



## FCIC

FCIC1+FCIC2 = US\$30.000 millones

### FCIC3

Amplía los colaterales elegibles en sus etapas anteriores.

Total disponible US\$10.000 millones (remanente FCIC2 y FCIC3)

Uso actual: del orden de 15%



FCIC1+FCIC2+FCIC3 → Aumento de cerca de 15% del PIB de la liquidez en la economía

## Fogape-Reactiva

Extiende usos del Fogape-Covid para adecuarse a nuevas necesidades de las empresas.

Pone a disposición fondos para refinanciamiento — incluyendo de las líneas Covid— e inversión, además de capital de trabajo.

Beneficios especiales para rubros más golpeados: hotelería, turismo, etc.

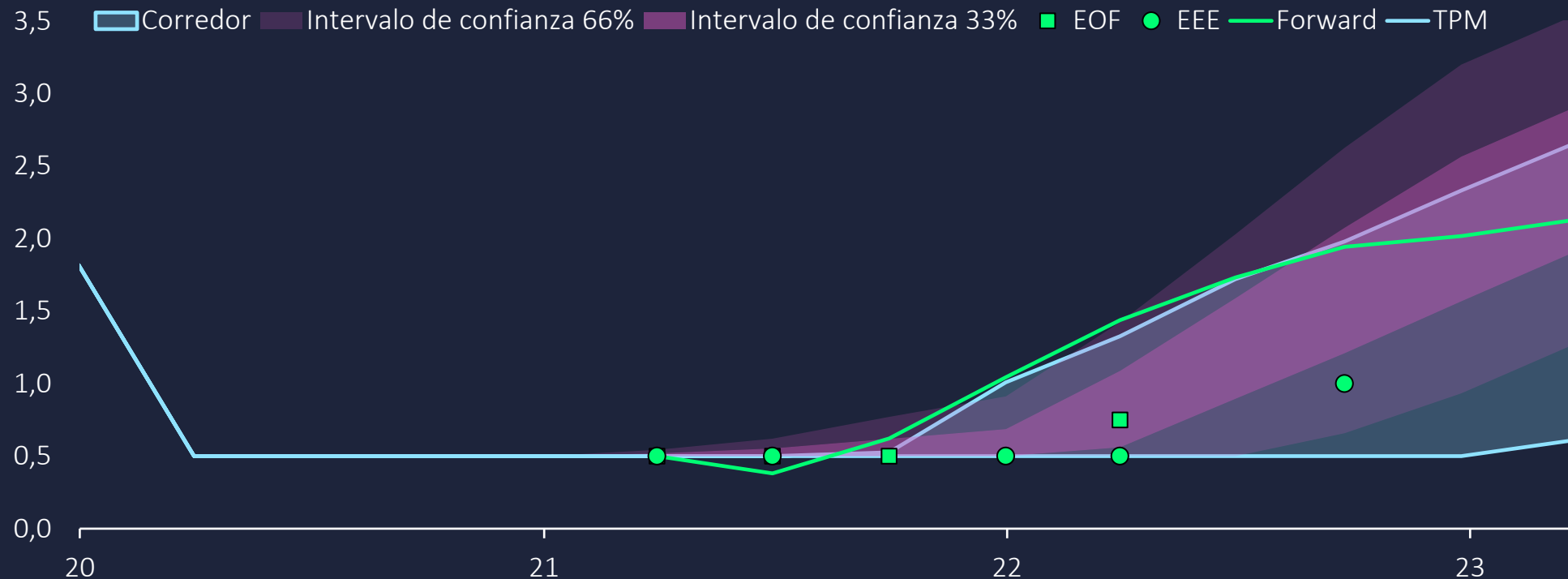


Uso actual: alrededor de US\$2.000 millones

La TPM seguirá 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)



(\*) 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.



Positivo



Posibles razones:

- Mayor consumo por uso de ahorros en la apertura de la economía



Implicancias:

- Aceleración del consumo
- Efecto positivos sobre actividad, empleo y presiones inflacionaria



Negativo



Posibles razones:

- Atrasos en apertura de la economía
- Recuperación más lenta del mercado laboral
- Mayor rezago inversión



Implicancias:

- Deterioro de expectativas de los agentes
- Recuperación más tardía, con efectos negativos en presiones inflacionarias

Balance de riesgos equilibrado para la actividad y la inflación

Riesgos:

Evolución adversa de la pandemia y turbulencias financieras a nivel global

# Comentarios finales



- La actividad en Chile y el mundo ha seguido recuperándose, mostrando mejor adaptación a la pandemia.
- Pese a que las nuevas restricciones reducirán la actividad económica en lo inmediato, las perspectivas de crecimiento para Chile se han elevado, producto del avance de la vacunación y el mayor impulso externo.
- La evidencia preliminar de las *cicatrices* de la Pandemia es más positiva que lo anticipado, con una recuperación relevante en la entrada de empresas nuevas, y/o aquellas que cerraron en forma transitoria.
- Sin embargo, las holguras permanecerán durante el horizonte de proyecciones (2 años), con una probable recuperación más rezagada de la inversión y el mercado laboral, respecto de la actividad. La política monetaria se mantendrá altamente expansiva para apoyar este proceso de recuperación.
- Aún persisten varios riesgos relacionados con lo inédito del *shock* ocasionado por la pandemia. 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, será 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.



**INFORME DE POLITICA MONETARIA**  
MARZO 2021