

INFORME DE POLITICA MONETARIA

JUNIO 2021



IPoM junio 2021: principales mensajes

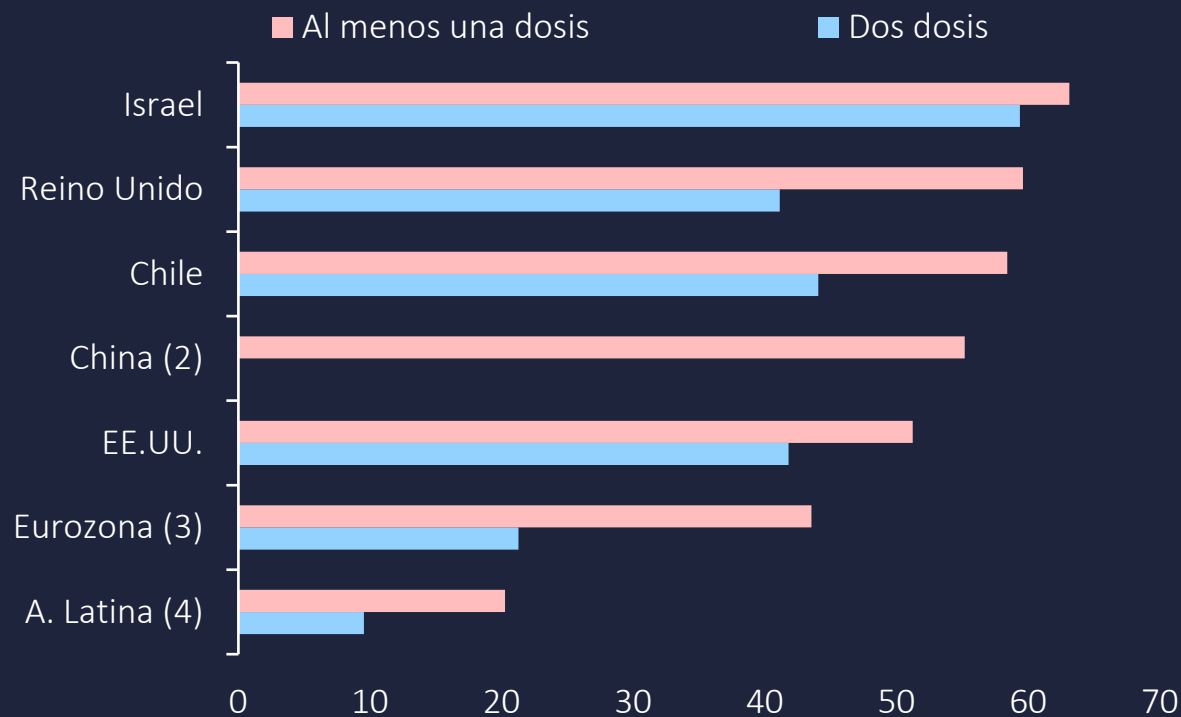


1. El escenario externo ha continuado mejorando, con una positiva evolución de la pandemia, la actividad, y las expectativas de hogares y empresas. Los mercados financieros y *commodities* reflejan estas mejores perspectivas, aunque se mantienen divergencias entre desarrollados y emergentes.
2. La economía local ha crecido más que lo previsto, ayudado por medidas de apoyo y una mejor adaptación de empresas y hogares. Sin embargo, la recuperación continúa siendo heterogénea, y existen diversos grupos en el mercado laboral y sectores económicos que aún enfrentan dificultades.
3. La principal novedad son las mejores perspectivas para el consumo, dadas las medidas de apoyo aprobadas. Esto eleva en forma significativa la proyección de crecimiento para 2021: rango **8,5--9,5% (6-7% en marzo)**.
4. El adelantamiento del cierre de brechas, y las presiones inflacionarias externas, elevan proyección de inflación para el corto plazo hasta un *peak* en torno a 4,6% durante el 3T de 2021, convergiendo gradualmente a la meta de 3%.
5. Escenario macro requiere menor expansividad monetaria. Corredor de tasas adelanta el proceso de normalización de respecto de IPoM pevio. De todas formas, la PM se mantendría altamente expansiva por un largo período, proyectándose por debajo de su nivel de largo plazo durante todo el horizonte de política.
6. El IPoM también actualiza la estimación de parámetros estructurales. Destaca la revisión a la baja del crecimiento tendencial por la menor productividad, así como la menor TPMN.

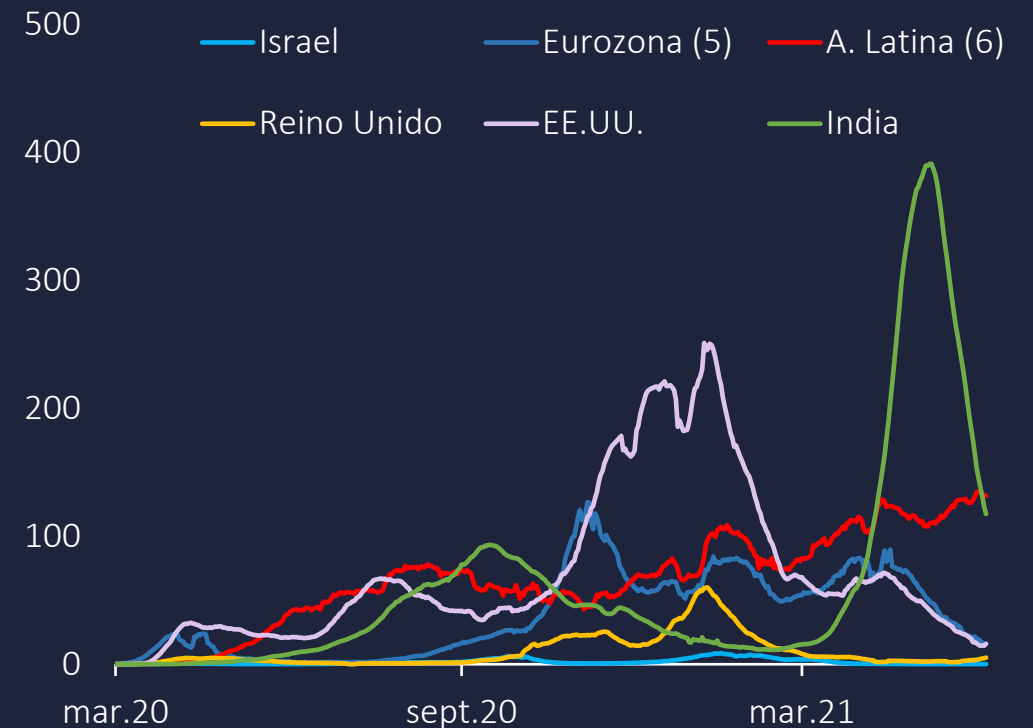
El avance de los procesos de vacunación, y el verano del hemisferio norte, han sido clave para reducir los contagios en las principales economías desarrolladas, manteniéndose el contraste con los países emergentes.



Avance proceso vacunación (1)
(porcentaje de población)



Evolución nuevos casos de Covid-19 (1)
(miles de casos, promedio móvil de 7 días)



(1) Información al 7 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.

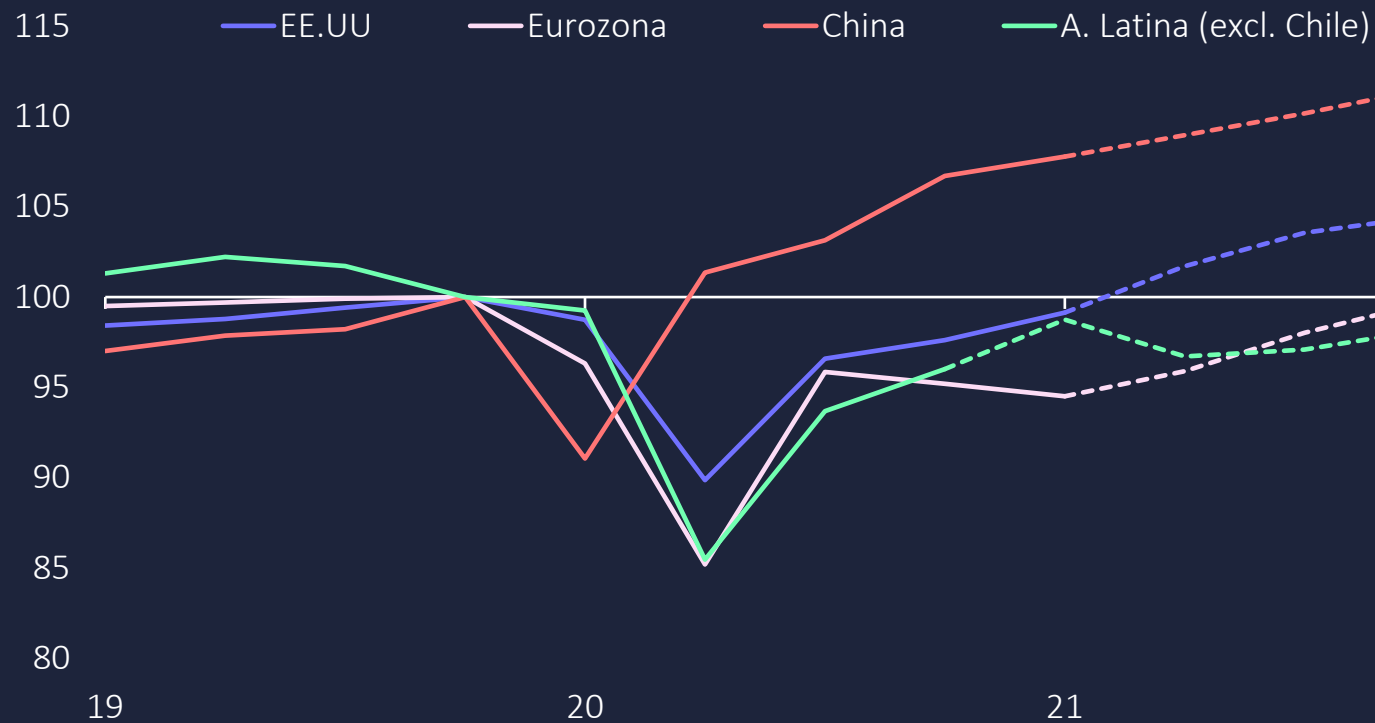
(5) Promedio ponderado por población entre Alemania, España, Francia e Italia. (6) Promedio ponderado por población entre Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú. Fuente: Our World in Data.

El control de la pandemia y la mayor adaptación han permitido a algunas economías recuperar gran parte de lo perdido en la primera etapa de la pandemia, mientras en otras persisten los rezagos.



PIB trimestral efectivo y proyecciones (*)

(índice IVT.19 = 100)



(*) 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. Fuente: Banco Central de Chile.



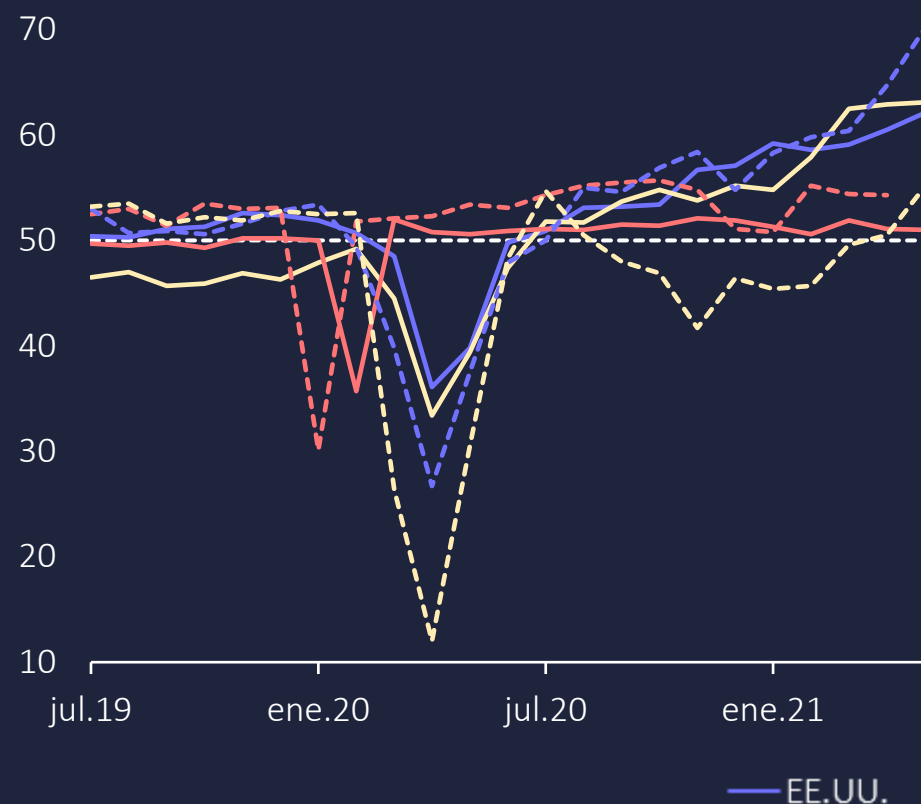
No todos los países cuentan con un stock suficiente de vacunas, ni con espacio para hacer políticas más expansivas.

La reapertura de las economías ha impactado positivamente en las expectativas de consumidores y empresas, incluyendo las de los sectores de servicios.



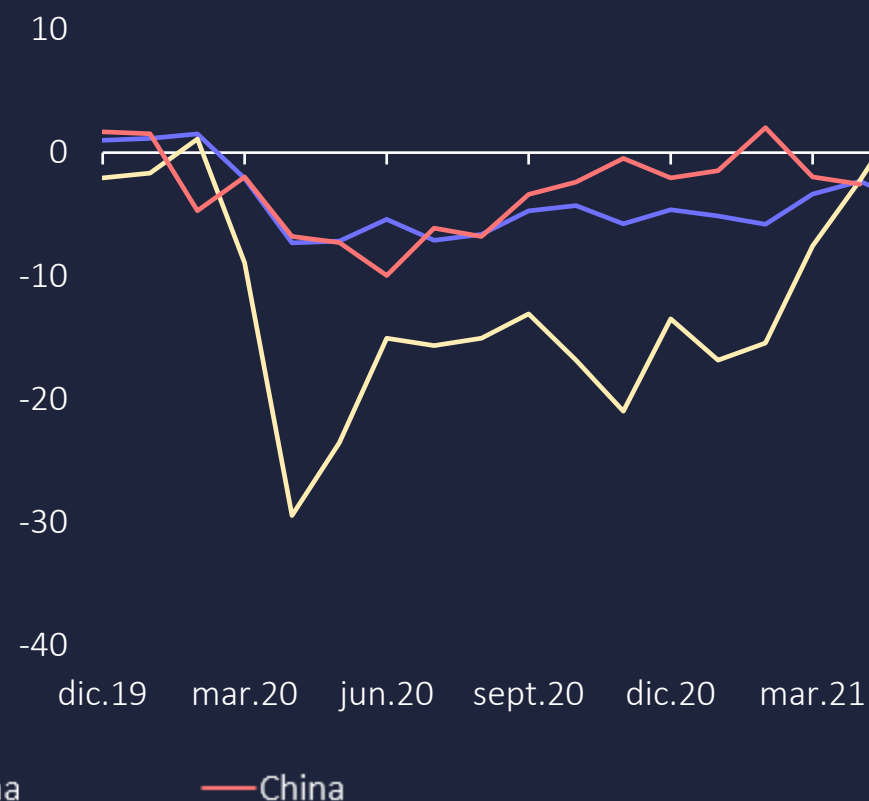
Confianza de empresas (PMI) (1)

(índice de difusión)



Confianza consumidores (2)

(desviaciones estándar)



(1) La línea continua corresponde a Manufactura y la segmentada a Servicios. Un valor bajo (sobre) 50 indica pesimismo (optimismo). (2) Se estandarizó por media y desviación estándar de 2019. Para China se utilizó el índice de confianza del consumidor; para EE.UU. el índice de sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan; para la Eurozona el indicador de confianza del consumidor de la Comisión Europea.

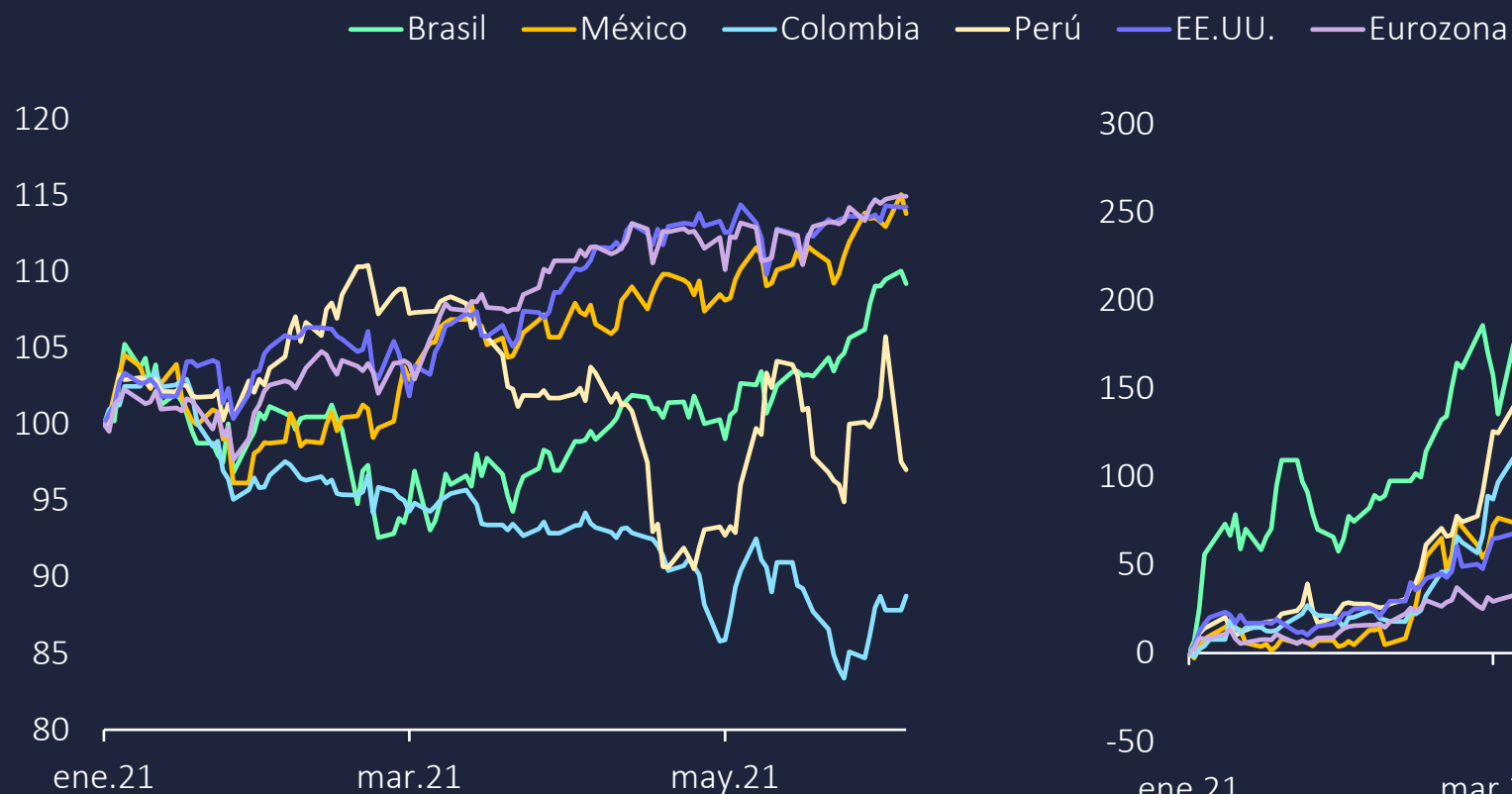
Fuente: Bloomberg.

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



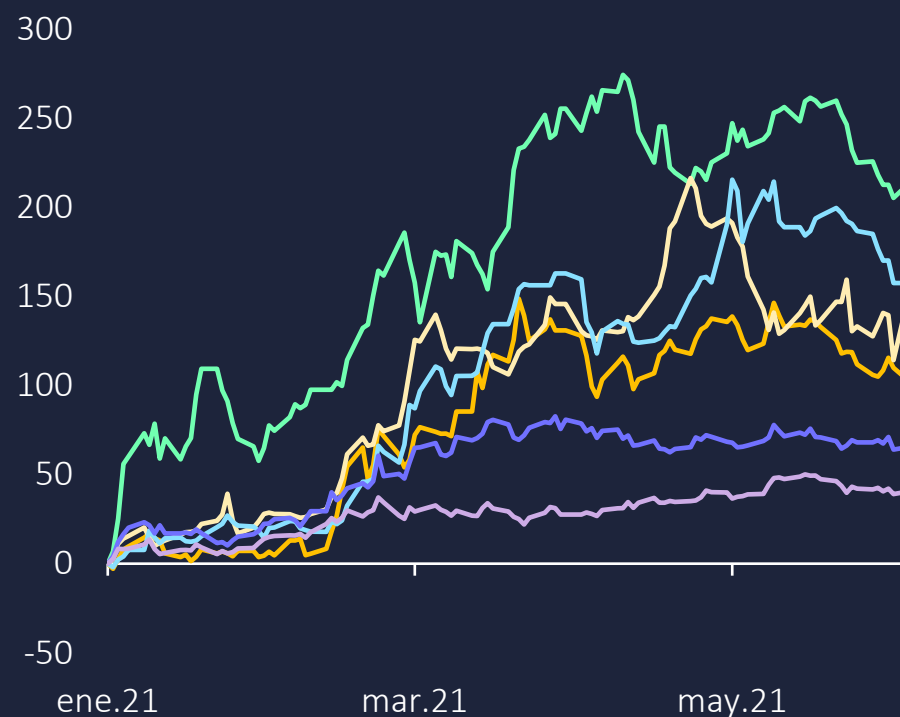
Bolsas de valores

(índice 4 enero 2021=100)



Tasas de interés a 10 años

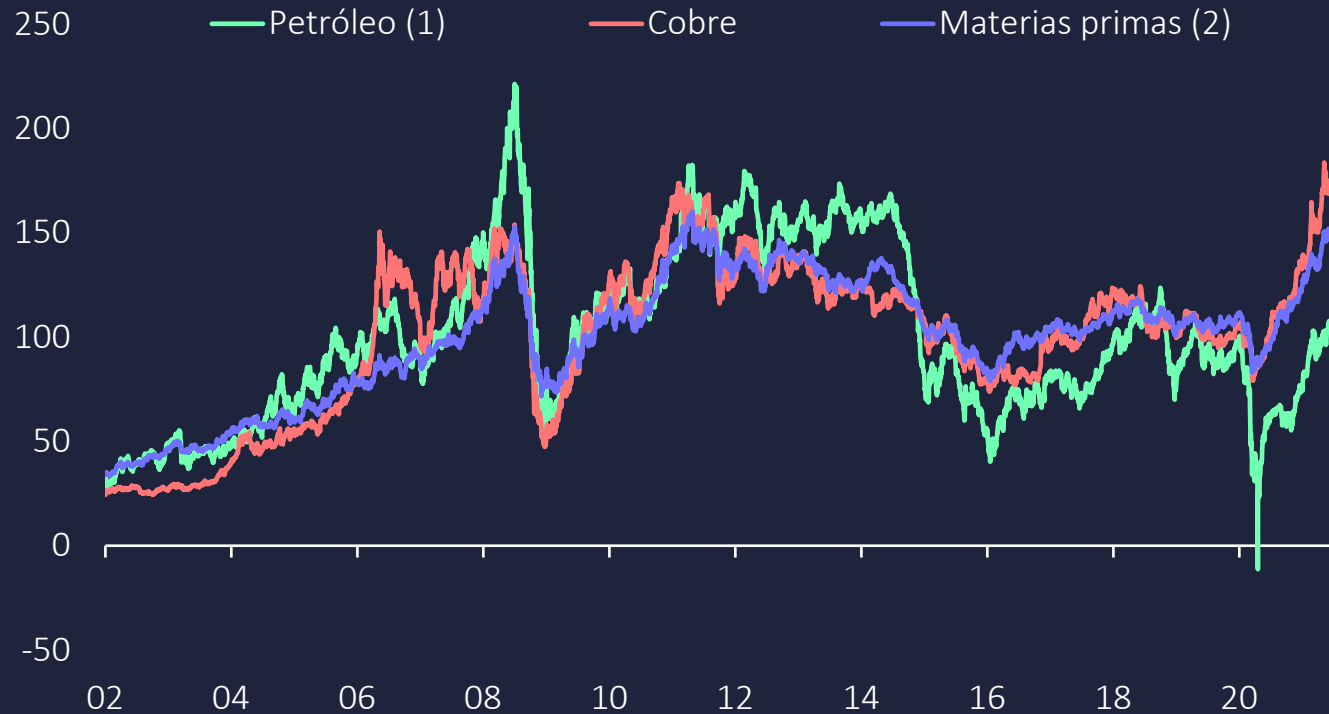
(variación respecto del 04/01/21, puntos base)



Asimismo, los precios de las materias primas han subido transversalmente.



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



El cobre llegó a nuevo máximo de US\$4,86 la libra...



...y el petróleo bordea US\$70 el barril

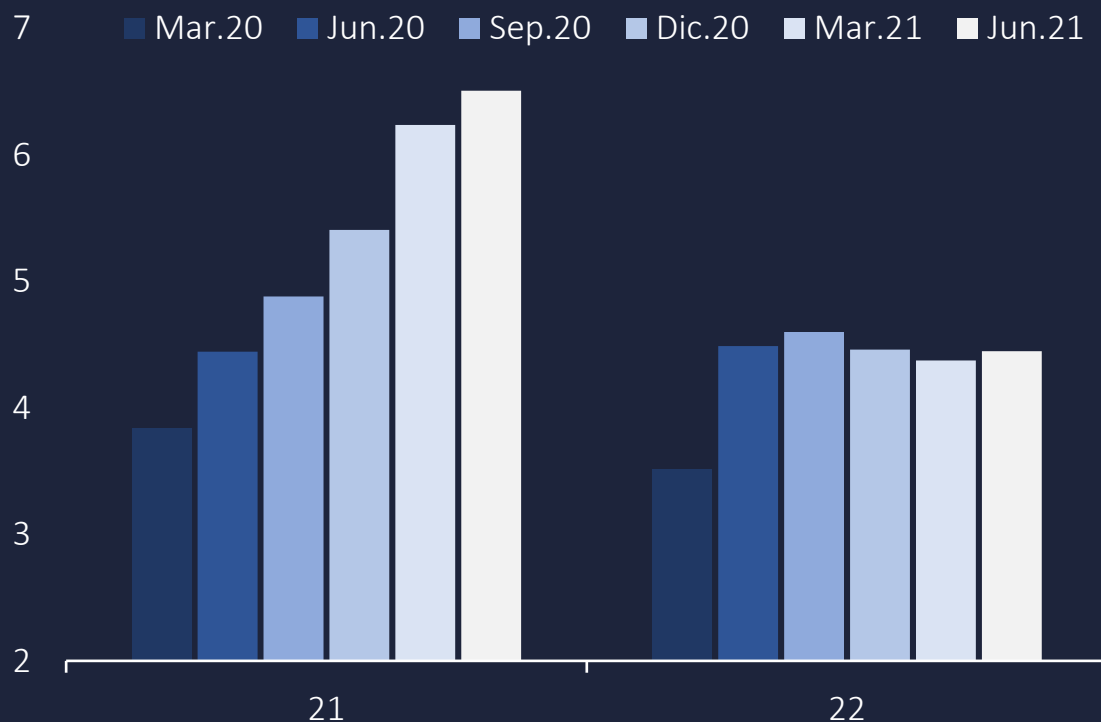


(1) Promedio WTI-Brent. (2) Corresponde al Bloomberg Commodity Spot Index.
Fuente: Bloomberg.

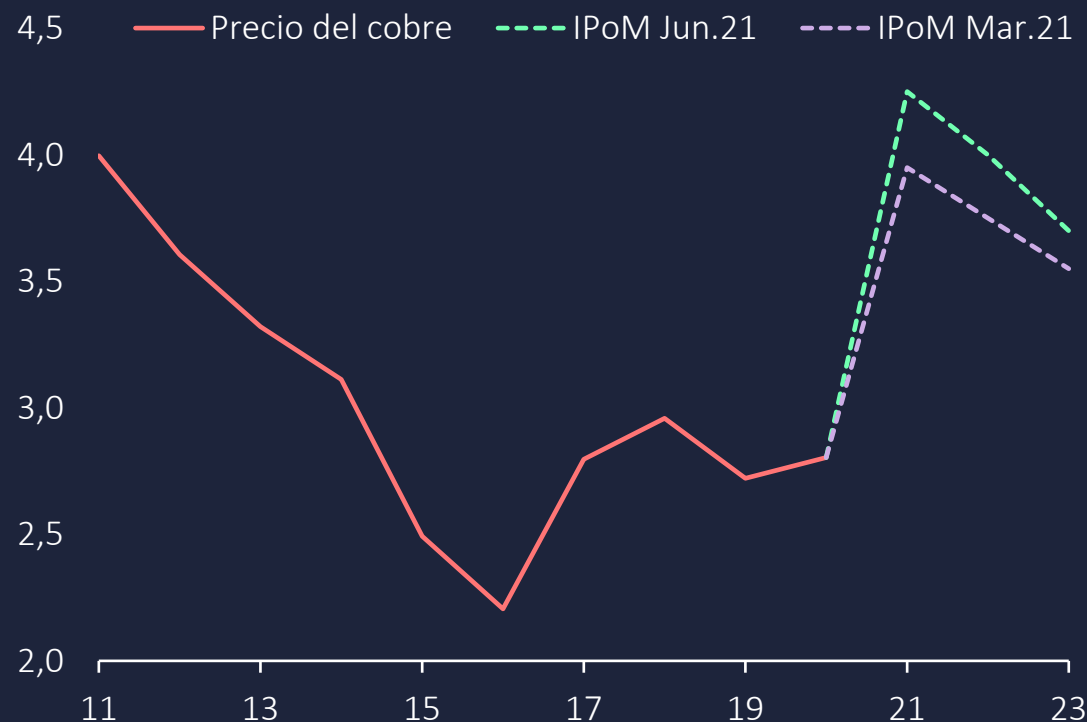
El impulso externo que se prevé para la economía local es significativo e incluso algo superior que en el IPoM de marzo, principalmente por el alza del precio del cobre.



Proyecciones de crecimiento mundial
(variación anual, porcentaje)



Precio del cobre efectivo y proyecciones (*)
(dólares la libra)

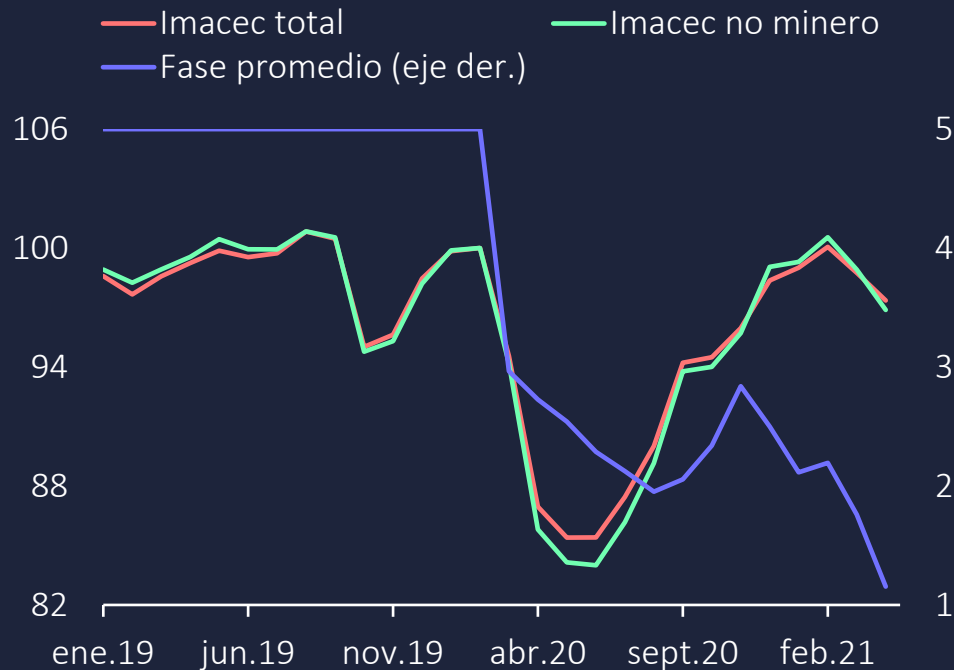


(*) Corresponde al precio promedio del cobre por año
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

En Chile, la actividad sorprendió positivamente en el primer cuatrimestre del año, reflejo del fuerte impulso macroeconómico y la mejor adaptación a las restricciones sanitarias.



Población por fase del plan Paso a Paso e Imacec (1)
(serie desestacionalizada, índice febrero 2020 = 100; fase)



Población en cuarentena, movilidad y actividad
(promedios mensuales, porcentaje)

	mar-20	abr-20	may-20	mar-21	abr-21	may-21
Población en cuarentena (2) (3)	2,0	15,4	32,9	36,1	87,0	50,3
Google Mobility (3)(4)	-12,6	-50,6	-48,6	-25,4	-38,7	-25,1
Imacec no minero (4)(5)	-5,7	-14,1	-15,7	-1,0	-3,0	-

Sorpresas en datos de actividad (var. anual):



PIB 1T 0,3% (-0,7% EEE marzo)

Imacec abril 14,1% (9,5% EEE mayo)

(1) El confinamiento promedio se calcula ponderando cada fase del Plan Paso a Paso por la cantidad de población supeditada a ella. Un número más bajo indica mayores restricciones al desplazamiento y a la reunión. (2) Las cuarentenas se iniciaron el 26 de marzo del 2020. Desde el inicio del plan Paso a Paso se considera la población en fase 1. (3) Datos hasta el 23 de mayo. Promedio simple de Lugares de Trabajo, Retail y Supermercados. (4) Diferencia respecto a enero del 2020. (5) Serie desestacionalizada.

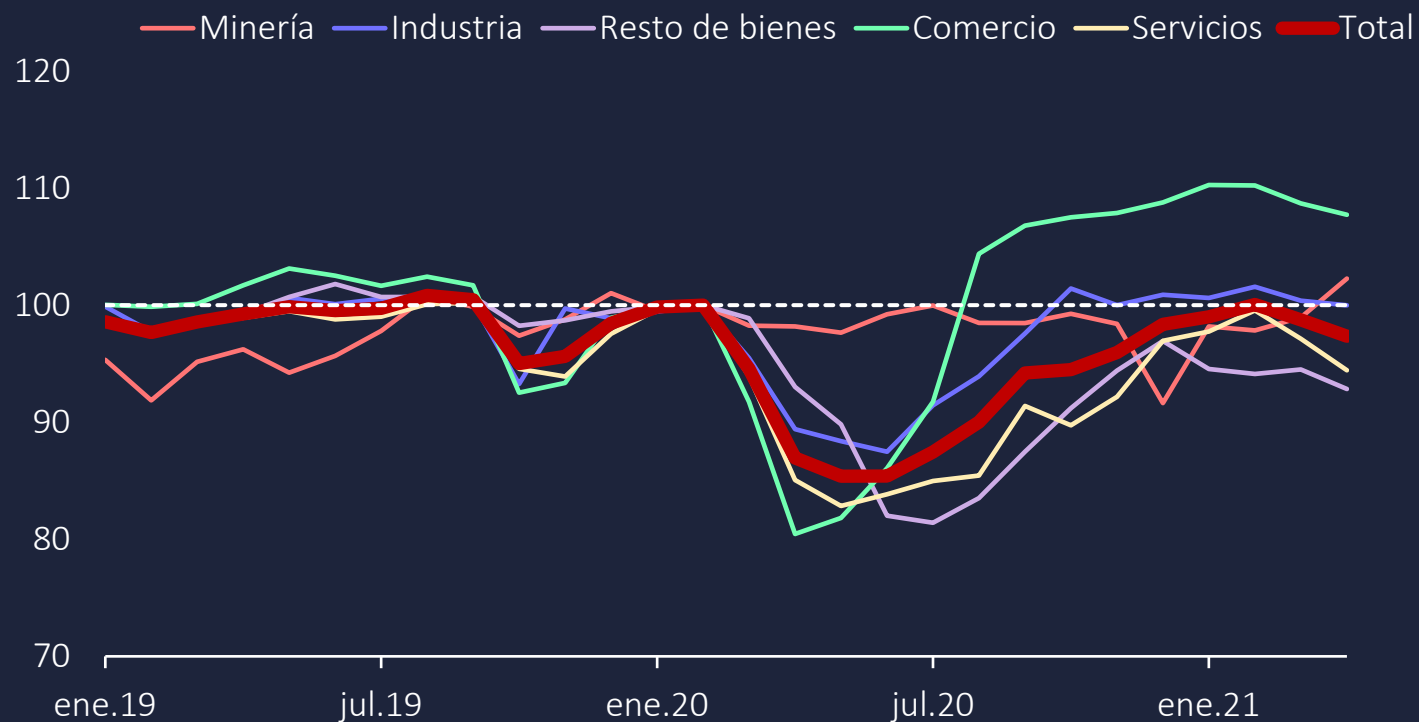
Fuentes: Banco Central, Ministerio de Salud de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Google.

El repunte de la economía 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%

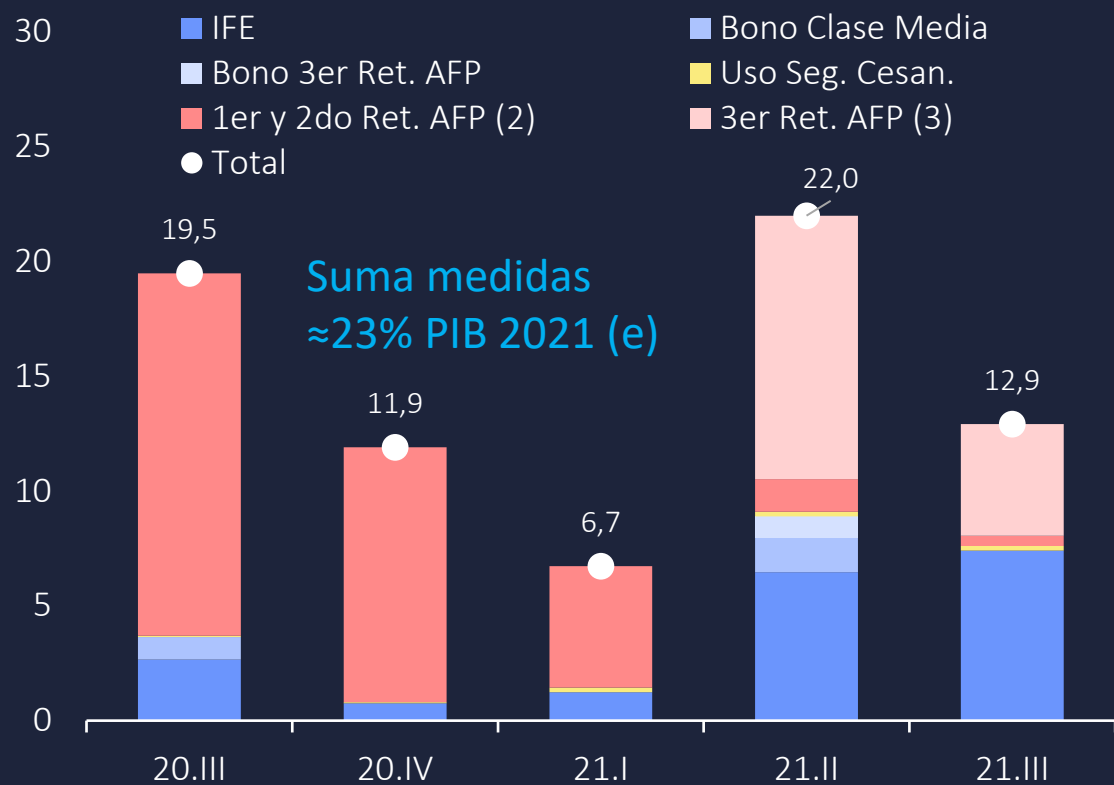


2%

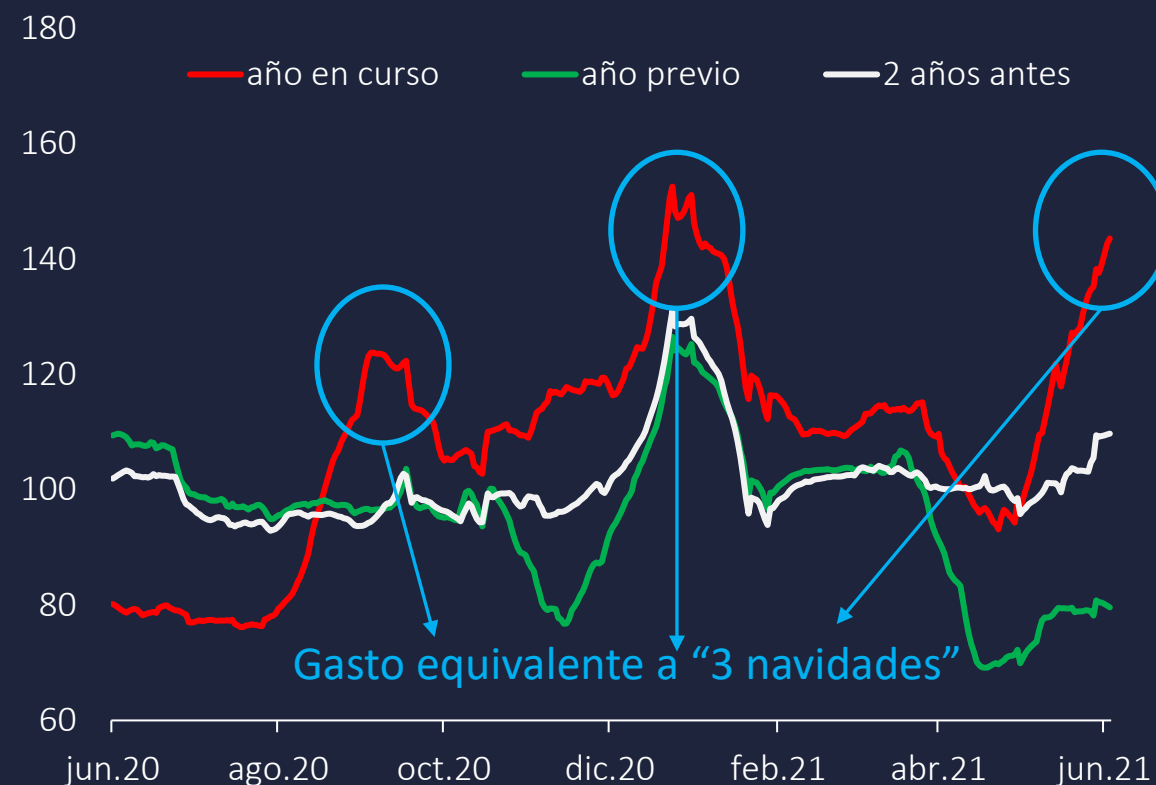
Fundamentos del consumo: los retiros de pensiones y medidas fiscales han sido y serán el principal factor detrás del dinamismo del consumo privado. La propensión ha gastar esta liquidez ha sido elevada.



Medidas de apoyo a la liquidez de los hogares
(miles de millones de dólares)



Ventas boleta electrónica comercio minorista (1)
(índice prom. ene-20=100, prom.móv. de 28 días)

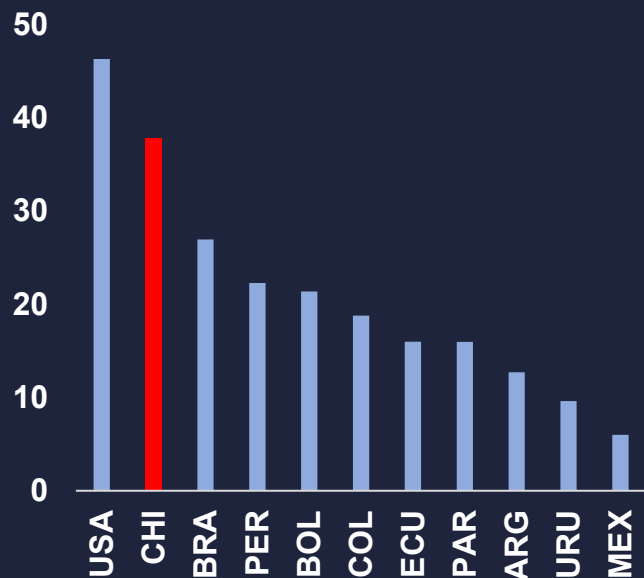


(1) Último dato diario boleta electrónica: 03 de junio 2021. Cifras preliminares para mayo y junio. (2) 1er y 2do Retiros de AFP corresponden a montos pagados en base a fichas estadísticas de la Super de Pensiones al 30-04-2021. Para el 21.III se considera diferencia entre montos totales estimados a 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: Instituto Nacional de Estadísticas, Banco Central de Chile, Ministerio de Hacienda y Superintendencia de Pensiones.

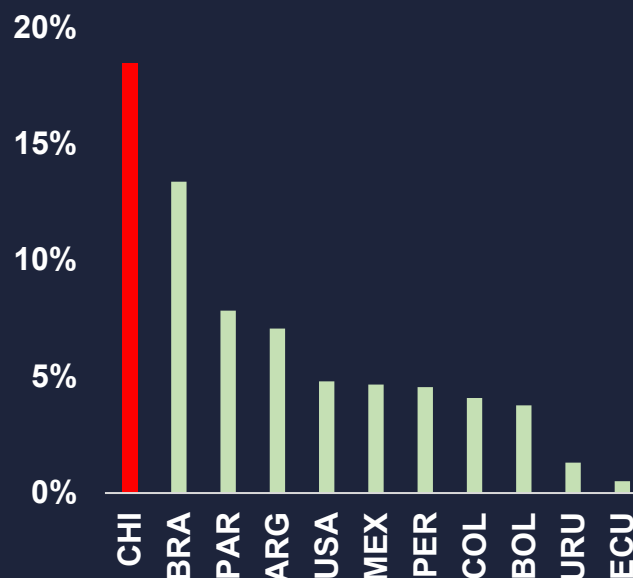


En comparación internacional, las transferencias entregadas en Chile son muy significativas.

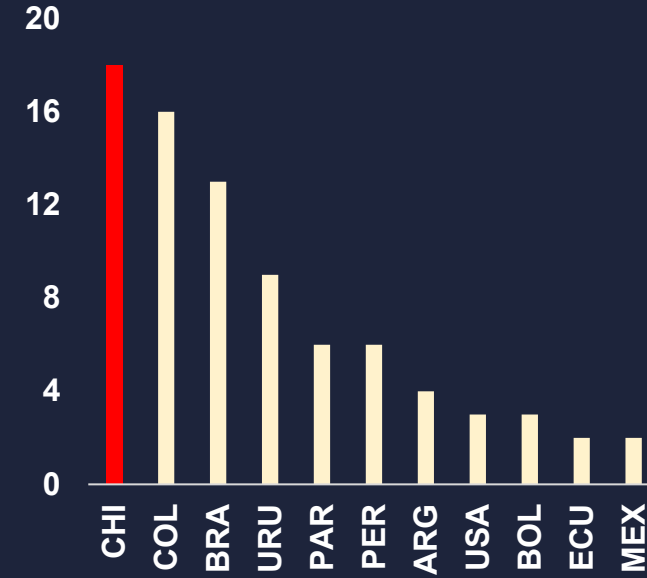
Cobertura promedio (1) (2)
(porcentaje de la población)



Transferencias promedio por beneficiario (3)
(en % del PIB per cápita en USD)



Duración total de todos los programas (4)
(cantidad de meses)

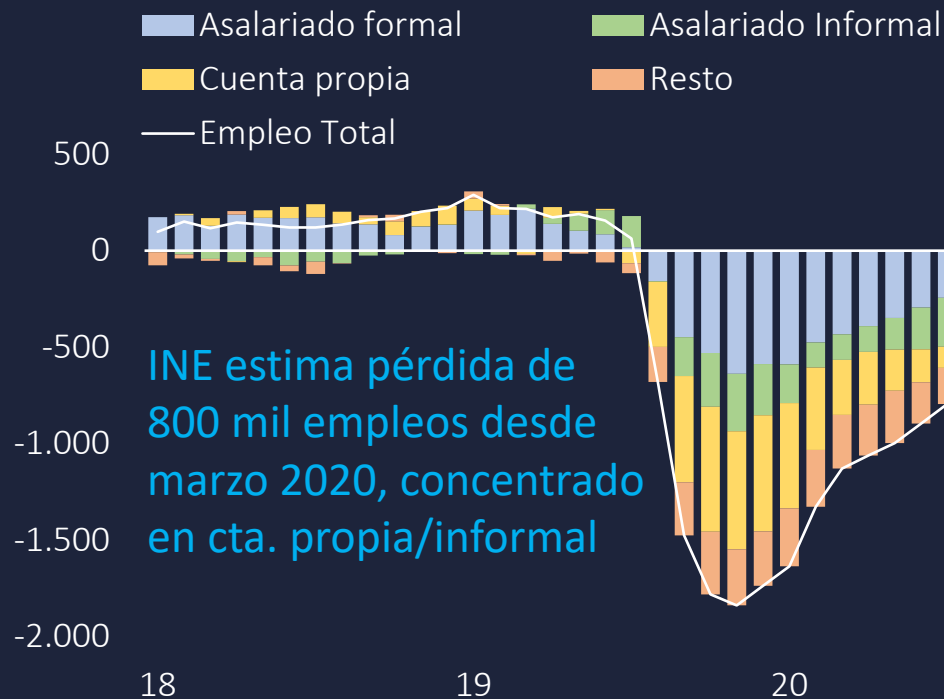


(1) Cálculos consideran los siguientes programas: EEUU (Cheque Ayuda 1, 2 y 2021), Argentina (IFE y Refuerzo Emergencia Sanitaria 2021), Bolivia (Bono Universal, Bono Familiar, Canasta Familiar), Brasil (Auxilio Emergencia 2020 y 2021), Colombia (Familias en Acción e Ingreso Solidario), Ecuador (Bono Emergencia Sanitaria), México (Programa B. Personas Adultas), Paraguay (Subsidio Pytvo y Subsidio Pytvo 2.0), Perú (Bono Yo me quedo en casa 2020 y 2021, Bono Familiar Universal 2020 y 2021, Bono a Trabajadores, Bono 600), Uruguay (Tarjeta Uruguay Social, Plan de Equidad, Canasta de Emergencia Alimentaria). Para Chile se consideran bonos Covid-19 y clase media, IFE, IFE plan Paso a Paso, ampliado e universal. (2) Promedio simple de la cobertura poblacional de los distintos programas por país. En el caso de programas destinados a hogares, para estimar total de beneficiarios se considera el promedio de integrantes por hogar según última actualización de las Naciones Unidas. (3) Considera la suma de las transferencias per cápita otorgadas en cada programa hasta su vencimiento. Para reescalarlas se utiliza PIB per cápita en USD de 2019. (4) Se consideran la cantidad de pagos de cada programa y las fechas de esos pagos. En el caso de Uruguay se supone que los tres programas realizan pagos en meses distintos, mientras que en el caso de Perú se supone que (con la excepción del Bono a Trabajadores) los programas realizaron pagos en meses diferentes. Para Chile y Brasil se consideran también los pagos que se realizarán en los próximos meses para los programas que aún no vencen. Fuentes: Anuncios de Gobierno, Bloomberg, CEPAL, FMI, Oficinas de Estadísticas, "Panorama Social para América Latina" (2020, CEPAL).

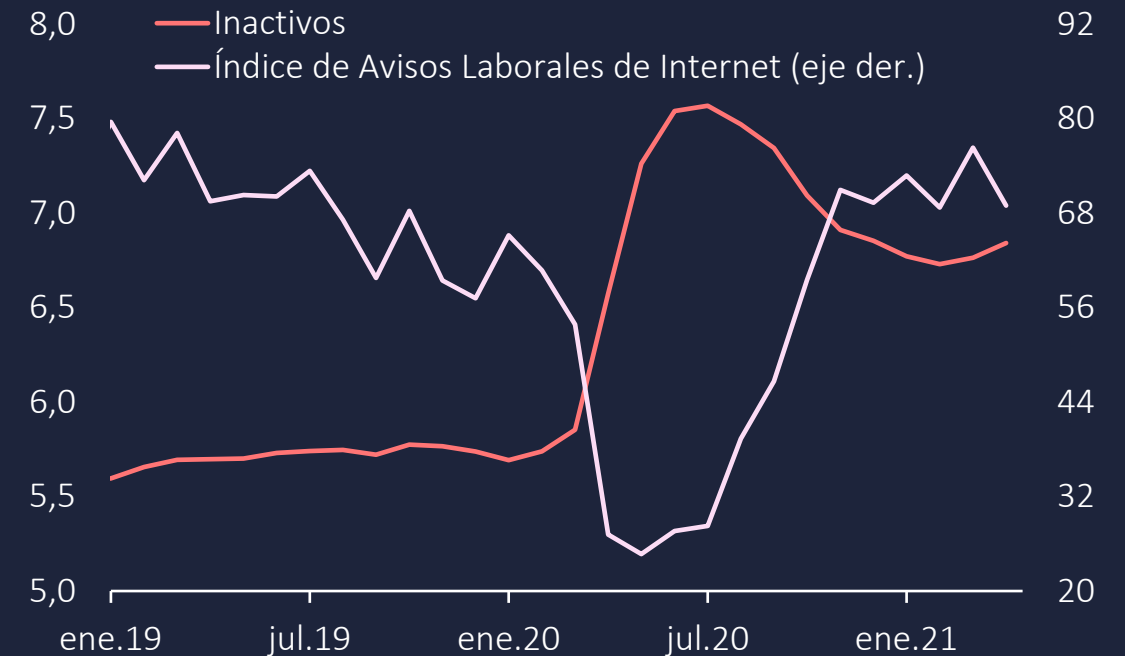
El mercado laboral ha mejorado comparado con los peores niveles del año pasado, aunque persiste bastante heterogeneidad en la recuperación entre sectores económicos, tipos de trabajadores, y entre hombres y mujeres.



Composición empleo por categoría ocupacional (*)
(diferencia anual, miles de personas)



Otros indicadores del mercado laboral
(miles de personas; índice enero 2015 = 100)



(*) Asalariados formal corresponde a trabajadores dependientes que cuentan con cotizaciones de salud (Isapre o Fonasa) y previsión social (AFP) por concepto de su vínculo laboral con un Empleador (teniendo que cumplirse ambos criterios de forma simultánea para ser clasificados con una Ocupación Formal), beneficios que no tienen los asalariados informales. Resto contiene las categorías: Empleadores, Servicio Doméstico y Familiar no Remunerado.

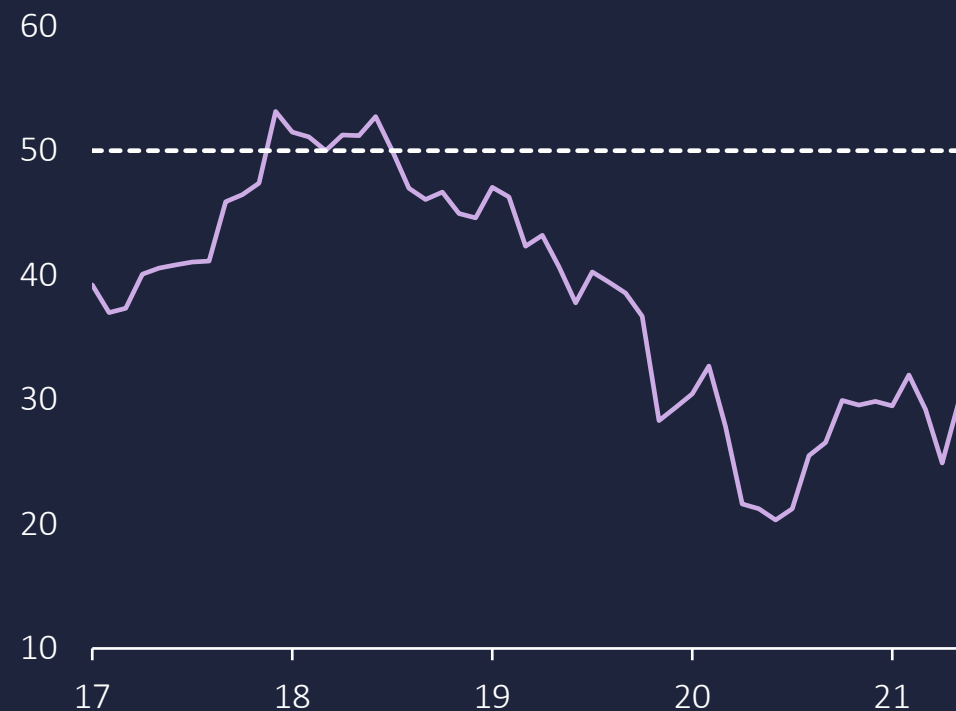
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Pese al mayor dinamismo de la economía y la ampliación de los estímulos fiscales, las expectativas de los hogares siguen en terreno pesimista y la incertidumbre es elevada.



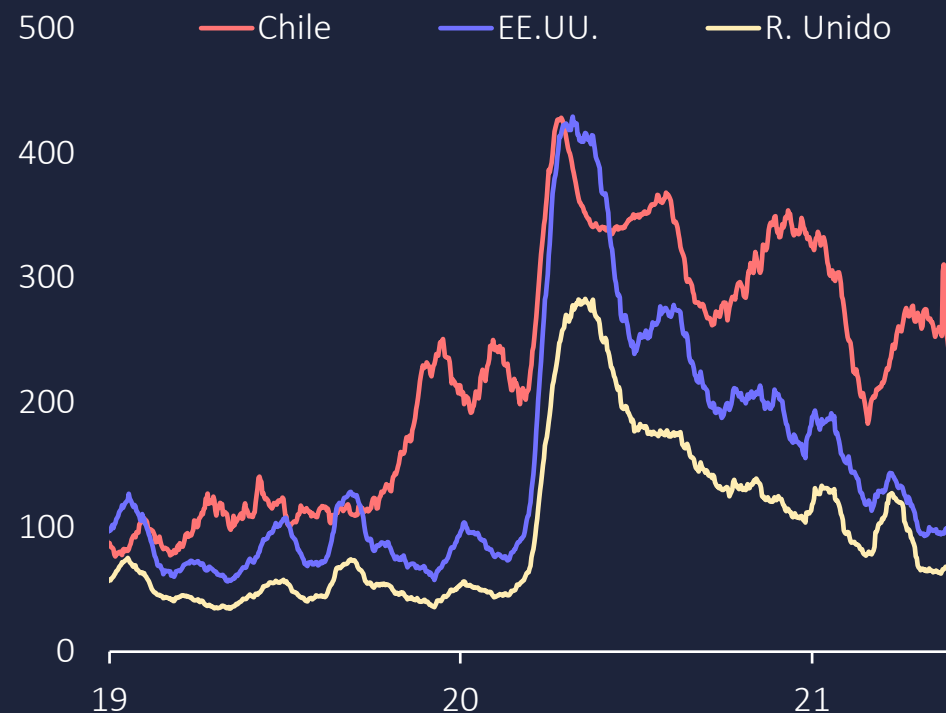
Expectativas de consumidores (IPEC) (1)

(índice de difusión)



Percepción e incertidumbre – EPU (2)

(índice)



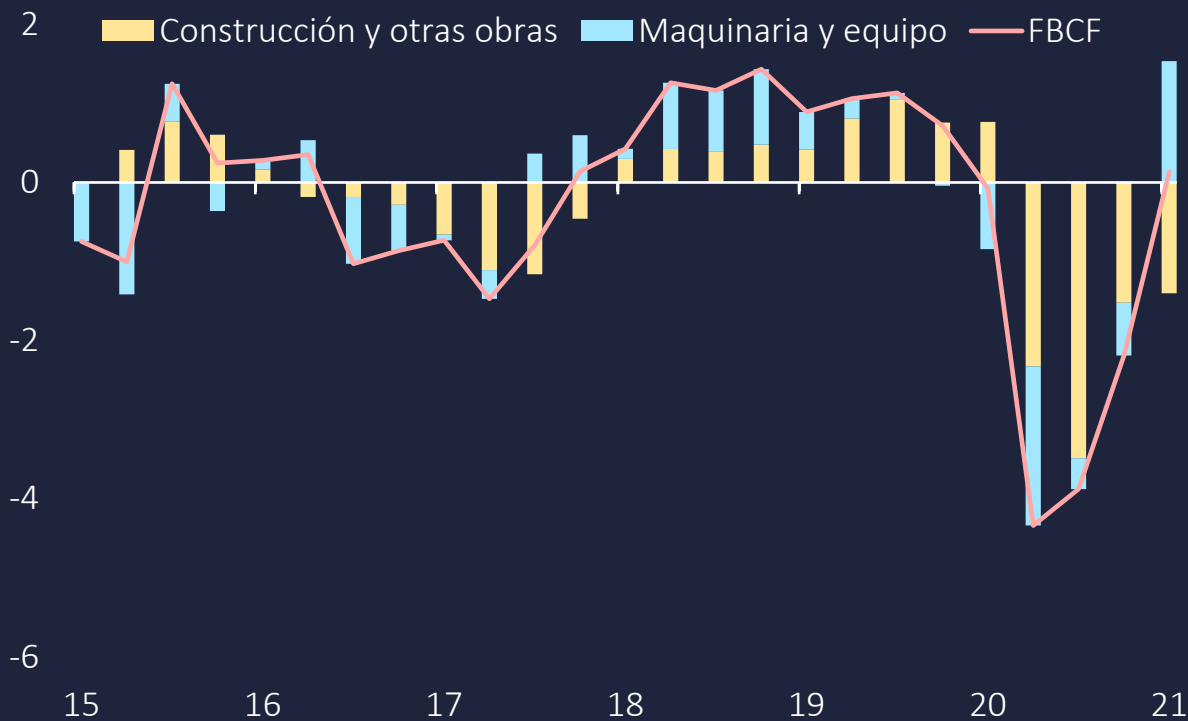
(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Media móvil a 30 días.
Fuentes: Adimark y Becerra y Sagner (2020), y www.policyuncertainty.com.



Fundamentos de la inversión: la FBCF tuvo un leve crecimiento anual en el primer trimestre, determinado por la recuperación del componente de MyE. El catastro de grandes proyectos para los próximos 5 años ha ido perdiendo dinamismo.

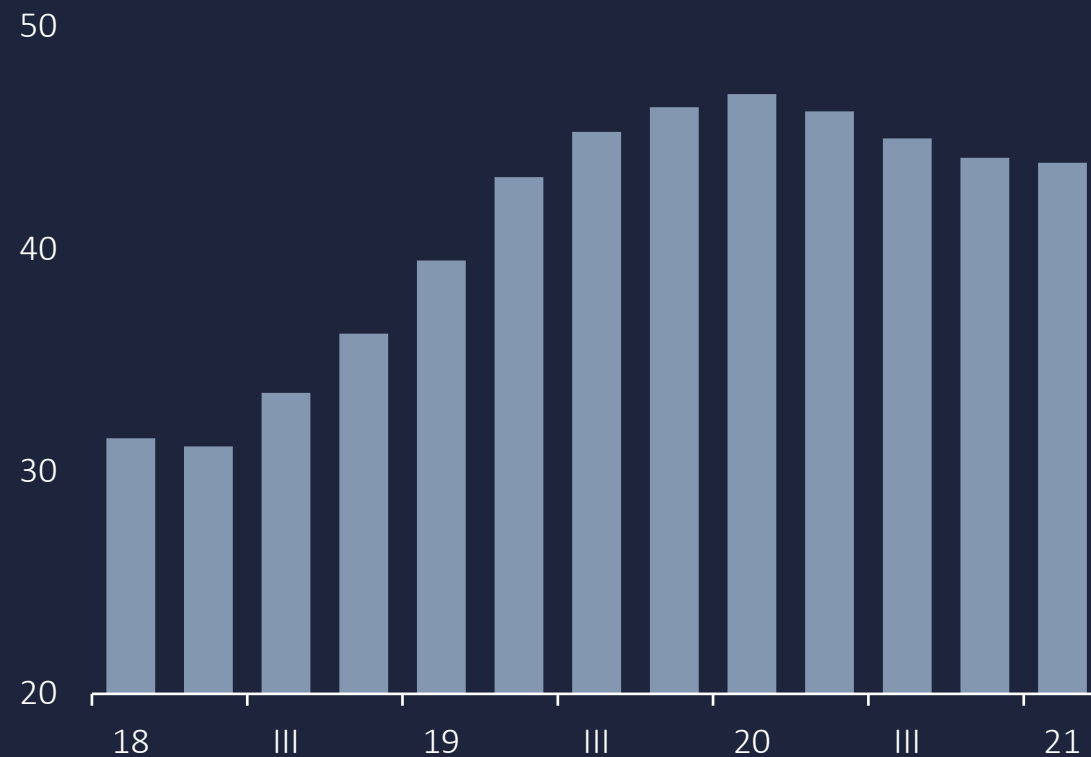
Contribución de la FBCF en el crecimiento anual del PIB

(puntos porcentuales)



Inversión comprometida próximo quinquenio (CBC) (2)

(miles de millones de dólares)



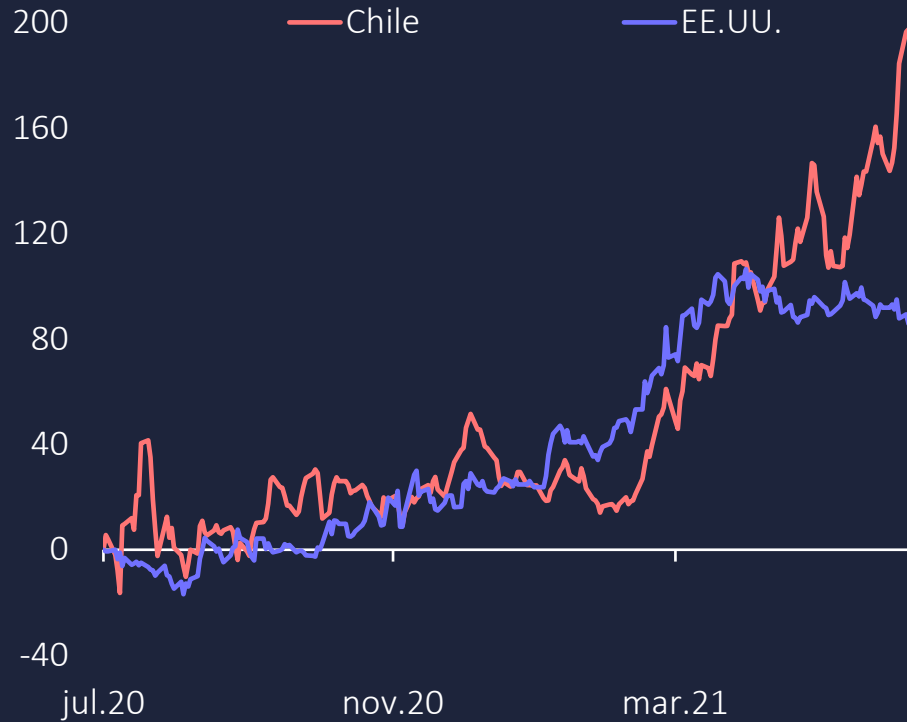
Fuente: Banco Central de Chile.

(2) Promedio de cuatro trimestres móviles. Para cada versión del catastro incluye las proyecciones a cinco años, considerando el año en curso. Fuente: Corporación de Bienes de Capital.

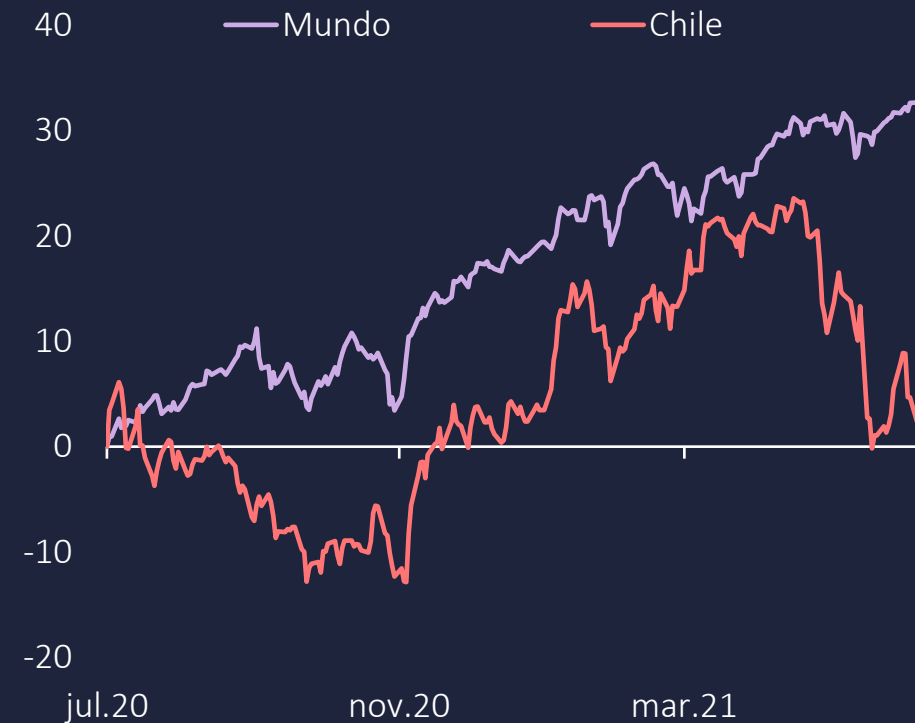
En las últimas semanas, las condiciones financieras se han deteriorado en forma notoria. El desacople de la bolsa y tasas largas locales respecto de la economía internacional apunta a factores idiosincráticos, como las tensiones políticas recientes.



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



Mercados bursátiles (*)
(variación respecto del 01/07/20, porcentaje)



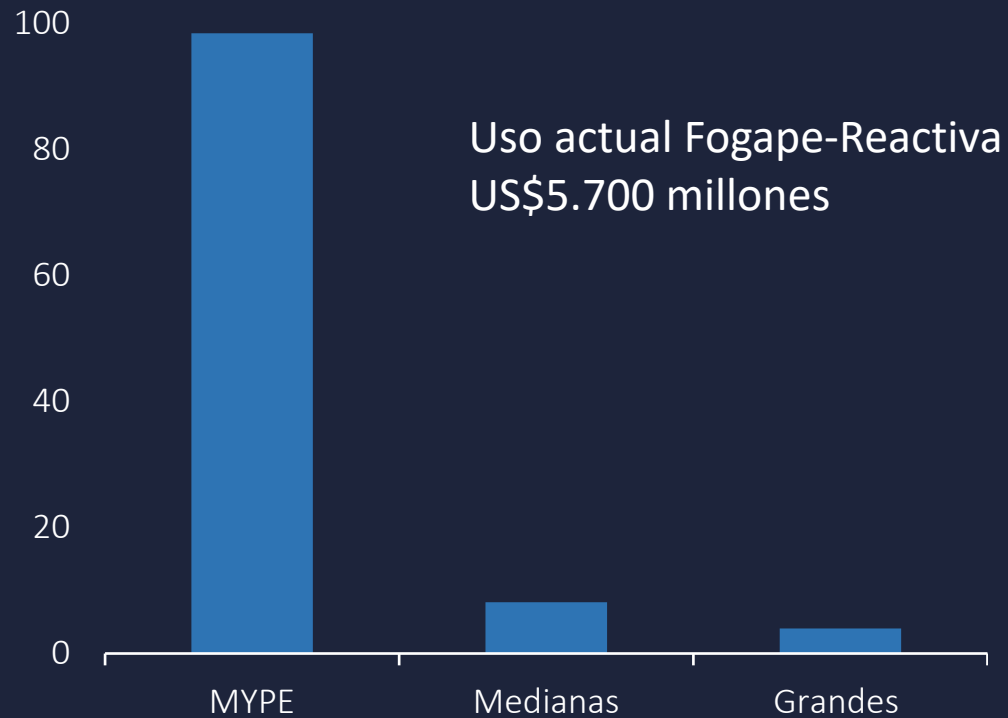
(*) Mundo corresponde al índice accionario ACWI en moneda local de Morgan Stanley Capital International. Para Chile se utiliza el IPSA.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

La política monetaria altamente expansiva y medidas no convencionales han continuado apoyando al crédito comercial. El uso del Fogape-Reactiva se ha mantenido dinámico, y la FCIC 3 fue ocupada en su totalidad.

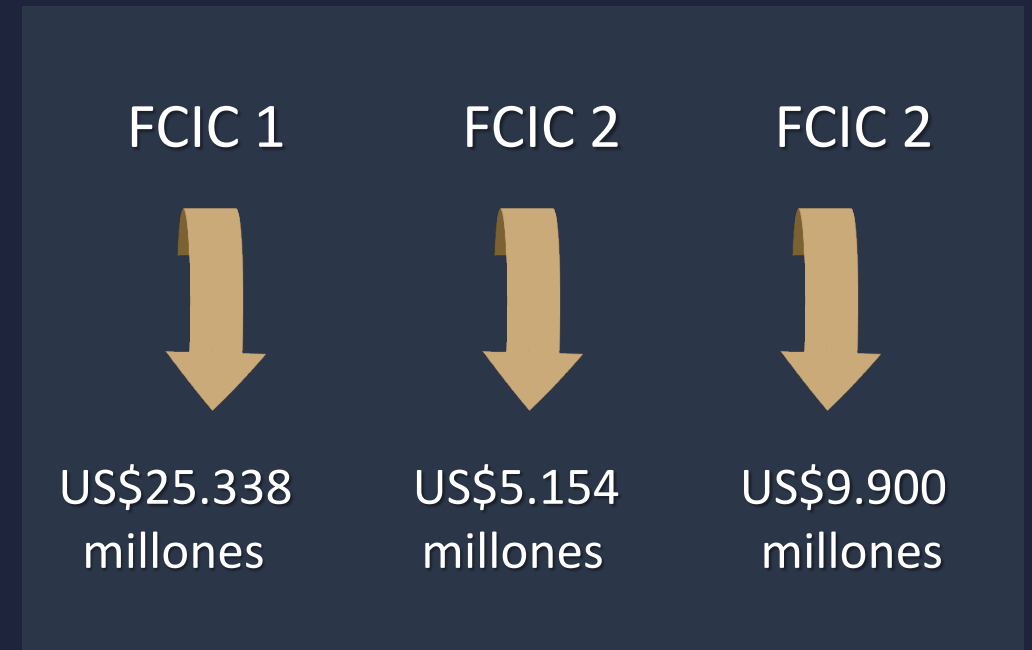


Fogape-Reactiva por tamaño de empresas
(miles de operaciones)



Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC)

Uso por etapas:

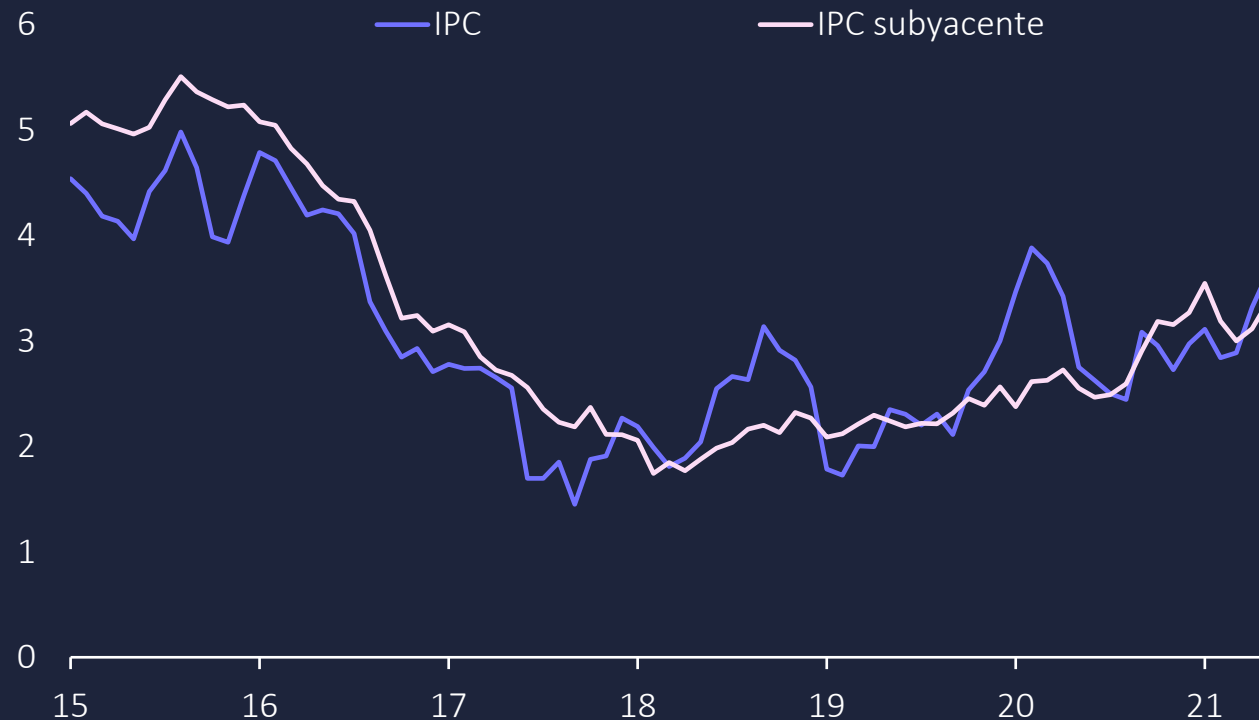


La inflación ha evolucionado acorde con lo esperado, con una variación anual del IPC que ha alcanzado 3,6% en el registro de mayo.



Inflación total y subyacente (*)

(variación anual, porcentaje)



Destaca el aumento de los precios de:



Bienes subyacentes
(4,7% anual en mayo)

Combustibles
(8,5% anual en mayo)

(*) Corresponde al 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.

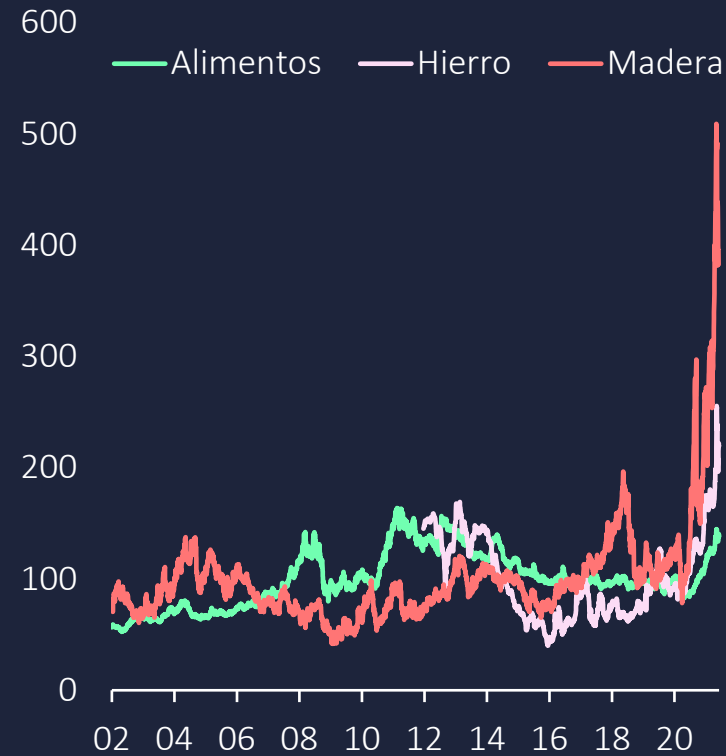
La evolución de la inflación se enmarca en un contexto de mayor demanda por bienes y mayores presiones de costos, asociadas al alza de los precios de las materias primas y del transporte internacional.



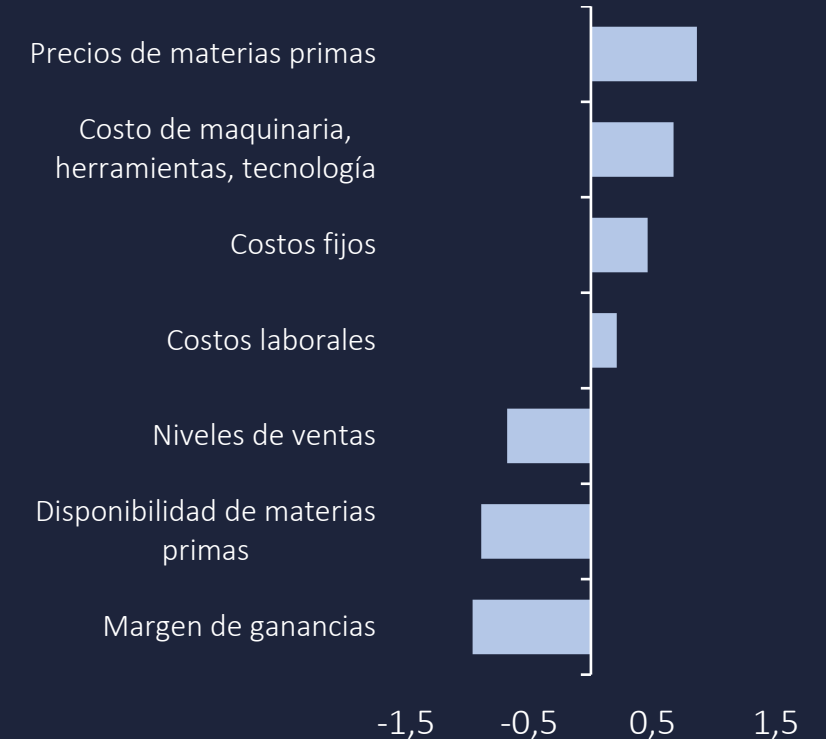
Costo fletes marítimos a nivel global (*)
(dólares)



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



IPN mayo: En comparación con enero, ¿Cuál fue el comportamiento promedio de los siguientes factores en su empresa? (2)
(balance de respuestas)



(*) Datos semanales del Shanghai Containerized Freight Index que pondera el precio de 15 rutas desde Shanghai, por un contenedor de 20 pies.

Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.

La proyección de crecimiento para 2021 se eleva en forma significativa a un rango de 8,5-9,5% (+2,5% desde marzo). Además de mejor punto de partida, el principal cambio proviene de las transferencias fiscales (+6% PIB) y tercer retiro de pensiones (+6% PIB).



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 %

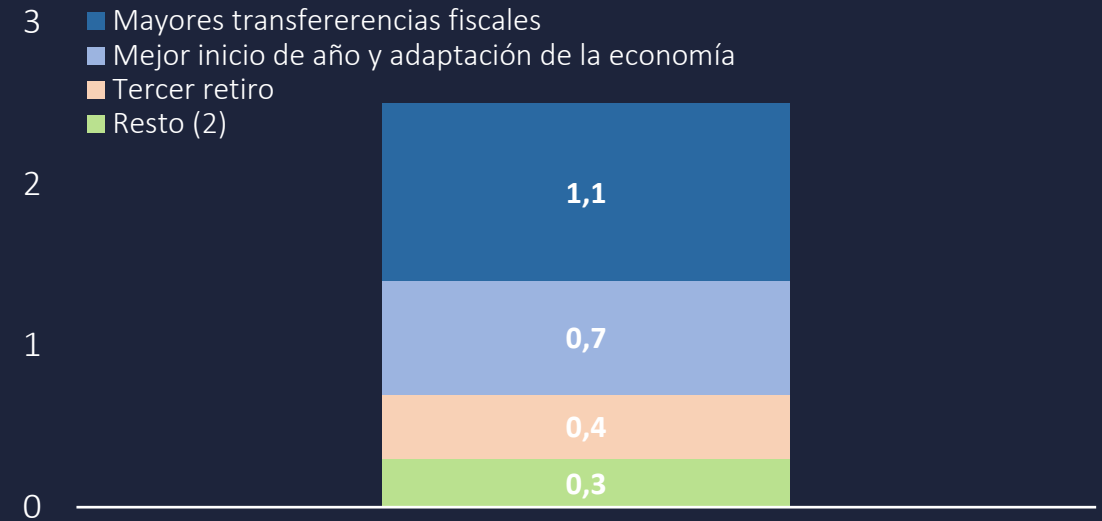
Junio 2021 **I** 3,0 %
I 2,0 %

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)



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

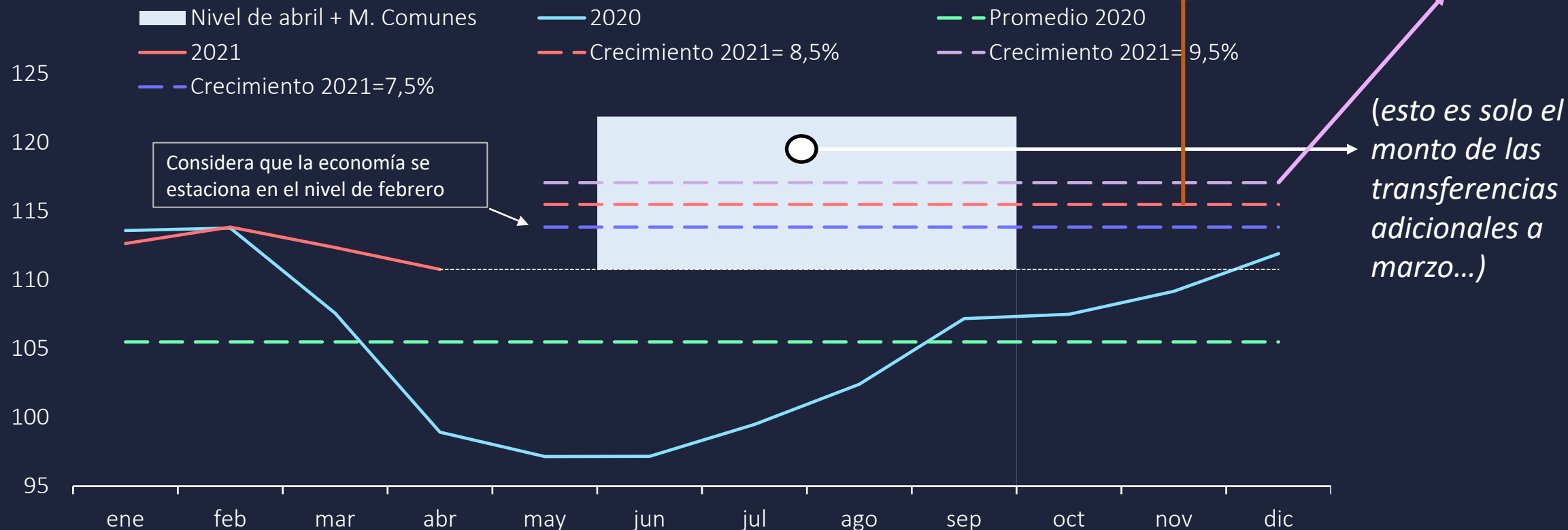
(1) Construido considerando el punto medio del rango de proyección del IPoM de marzo y de junio del 2021. (2) Incluye sector externo y minería. Fuente: Banco Central de Chile.



¿Son optimistas estas proyecciones? La actividad sorprendió bastante en el primer cuatrimestre. El escenario central supone recuperación de niveles alrededor de junio (efecto apertura), y luego mayor velocidad en 3T y 4T por efecto medidas de apoyo.

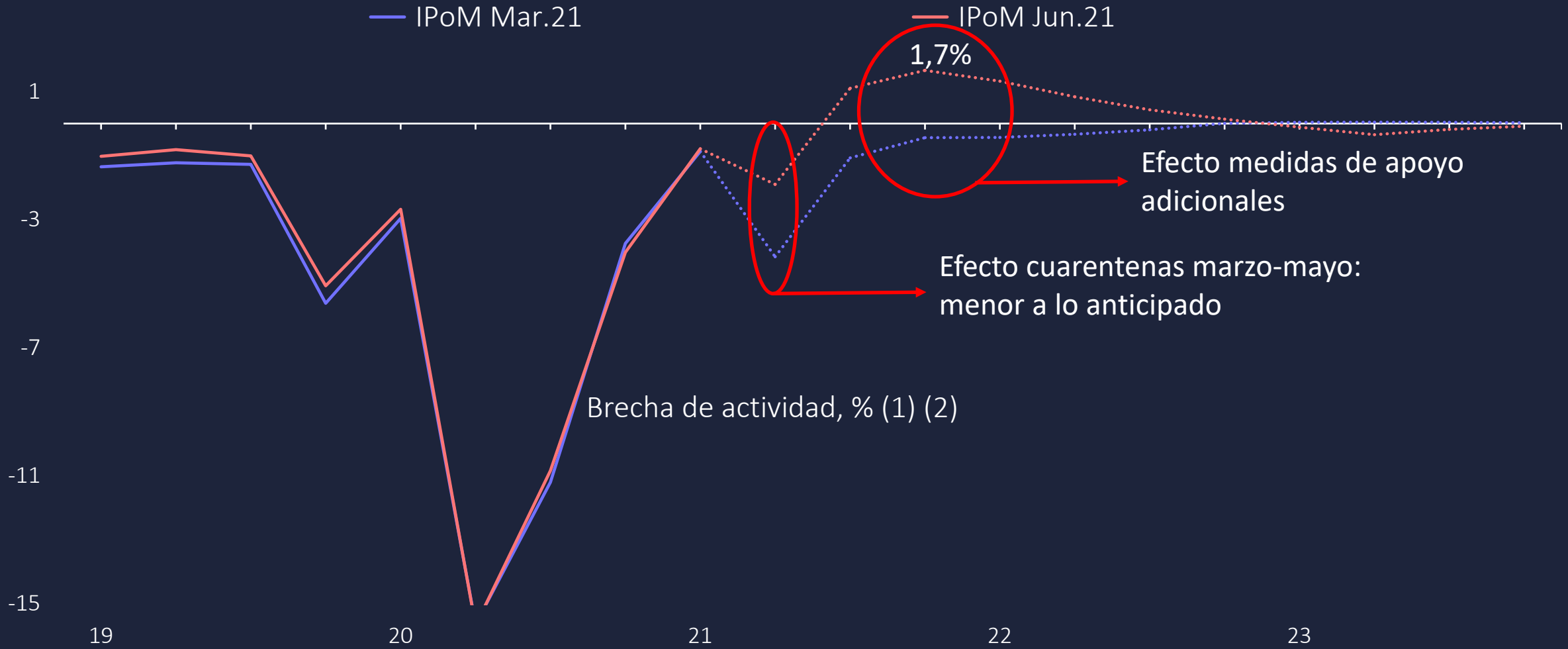
Escenarios de Imacec coherentes con el rango de crecimiento del PIB 2021 (*)

(índice promedio 2013=100, desestacionalizado)



(*) Área de color celeste indica el período donde estarán en vigencia los beneficios aprobados de la Agenda de Mínimos Comunes. Fuente: Banco Central de Chile.

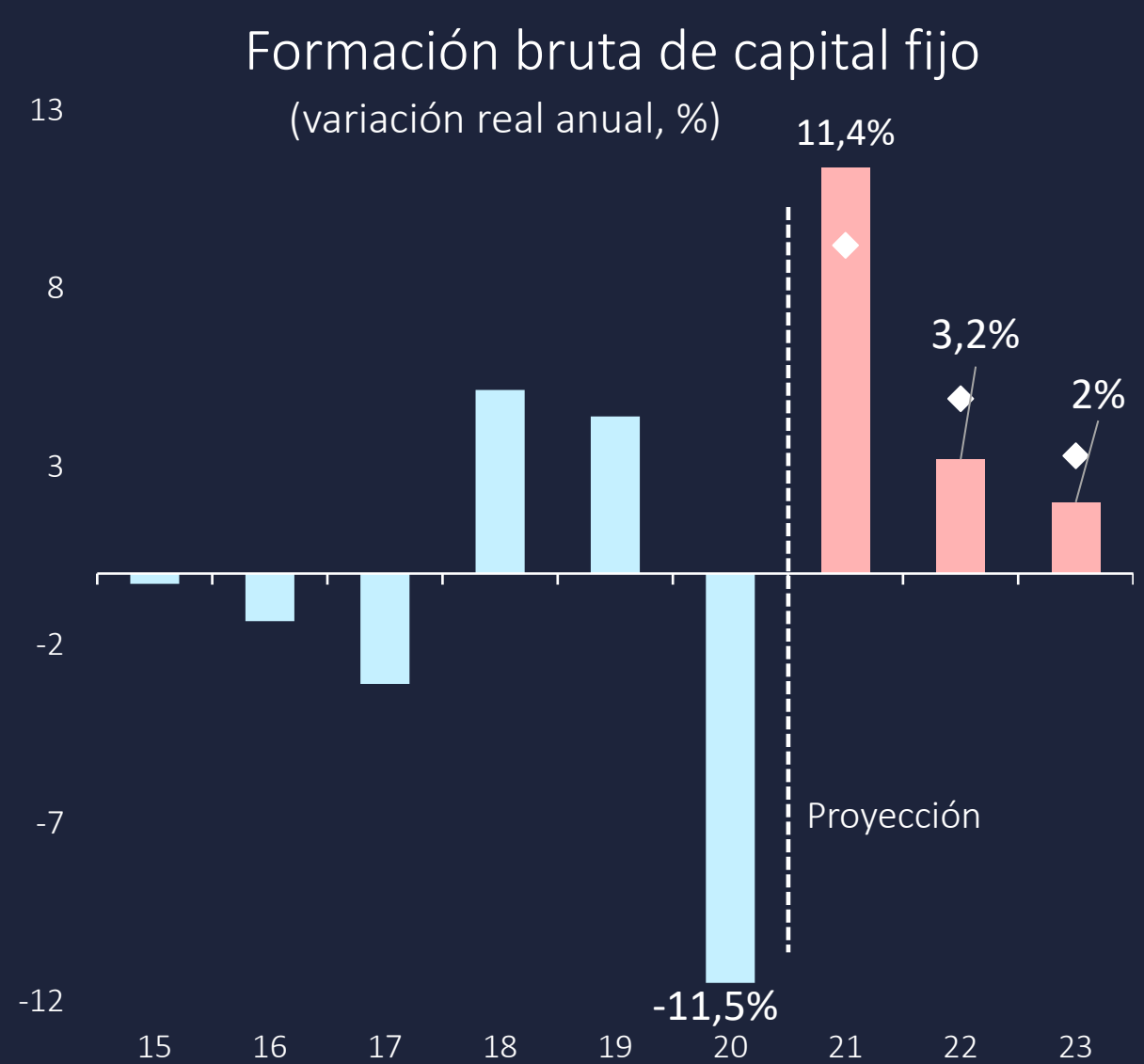
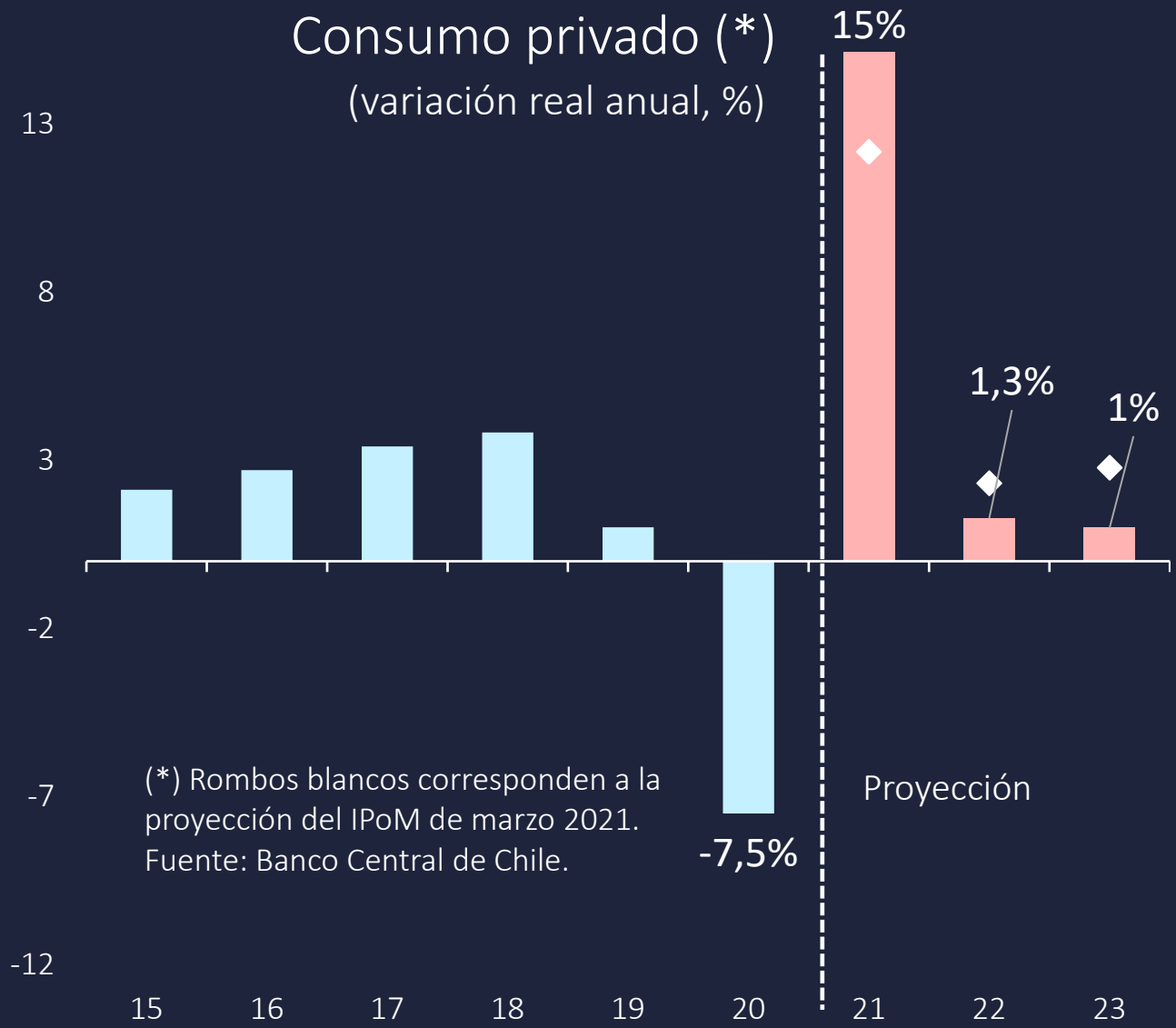
La suma del mayor impulso al gasto y el mejor desempeño reciente se traduce en un cierre más rápido de la brecha de actividad.



(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 las proyecciones. Fuente: Banco Central de Chile.



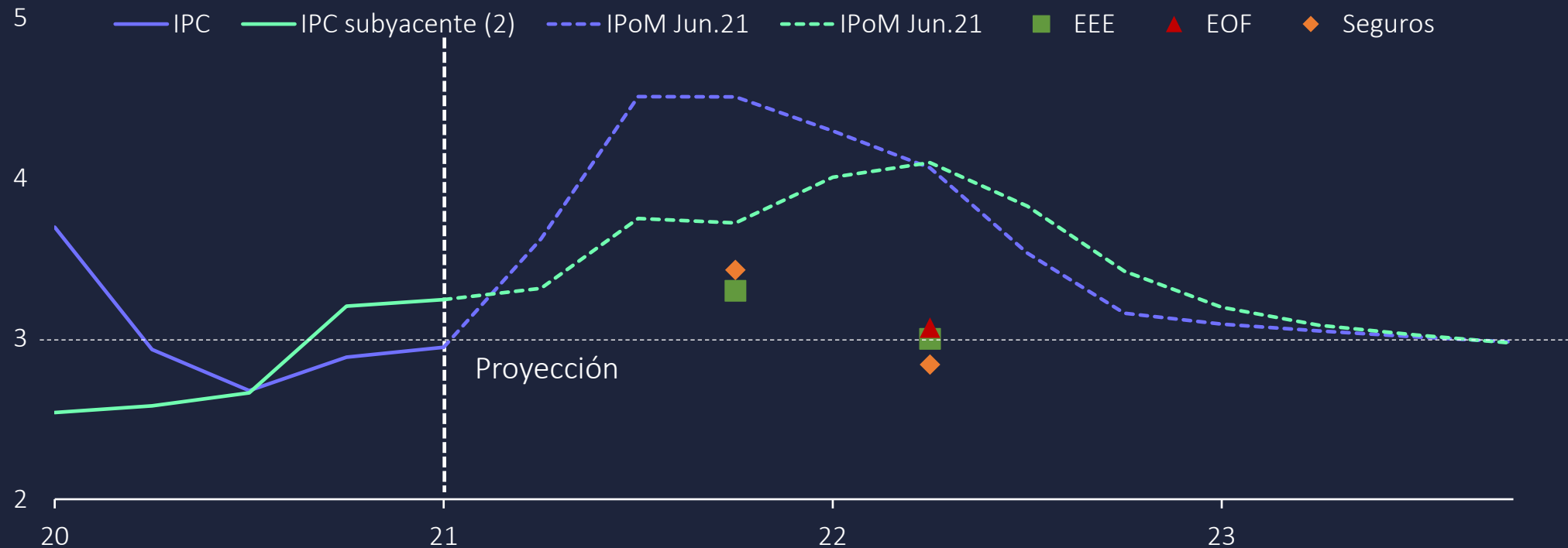
El consumo privado crecería en torno a 15% en 2021, dado el dinamismo ya evidenciado y las significativas medidas de apoyo que se anticipan. La inversión crecerá menos que el consumo por el alza reciente en la incertidumbre y deterioro condiciones financieras.



Las proyecciones de inflación se corrigen al alza. Se espera que la variación anual del IPC total supere el 4,5% anual en el corto plazo (4,4% a diciembre).

Proyección de inflación (1)

(variación anual, porcentaje)

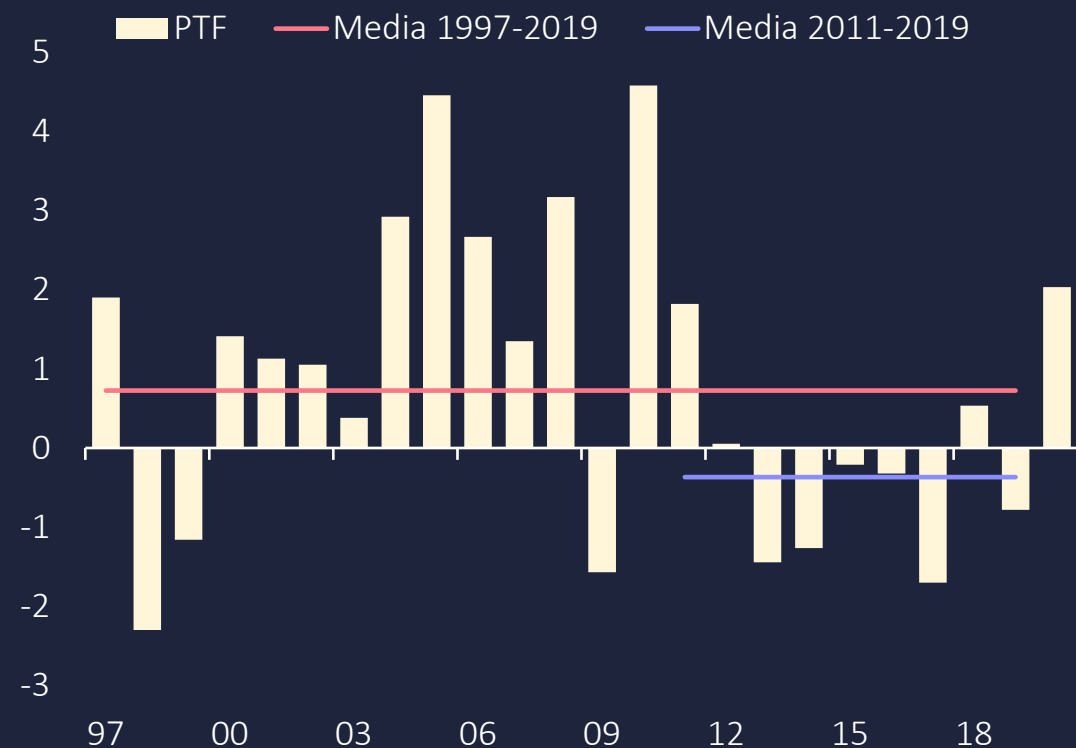


(1) Seguros de inflación al 8 de junio. (2) Medido por el IPC sin volátiles.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

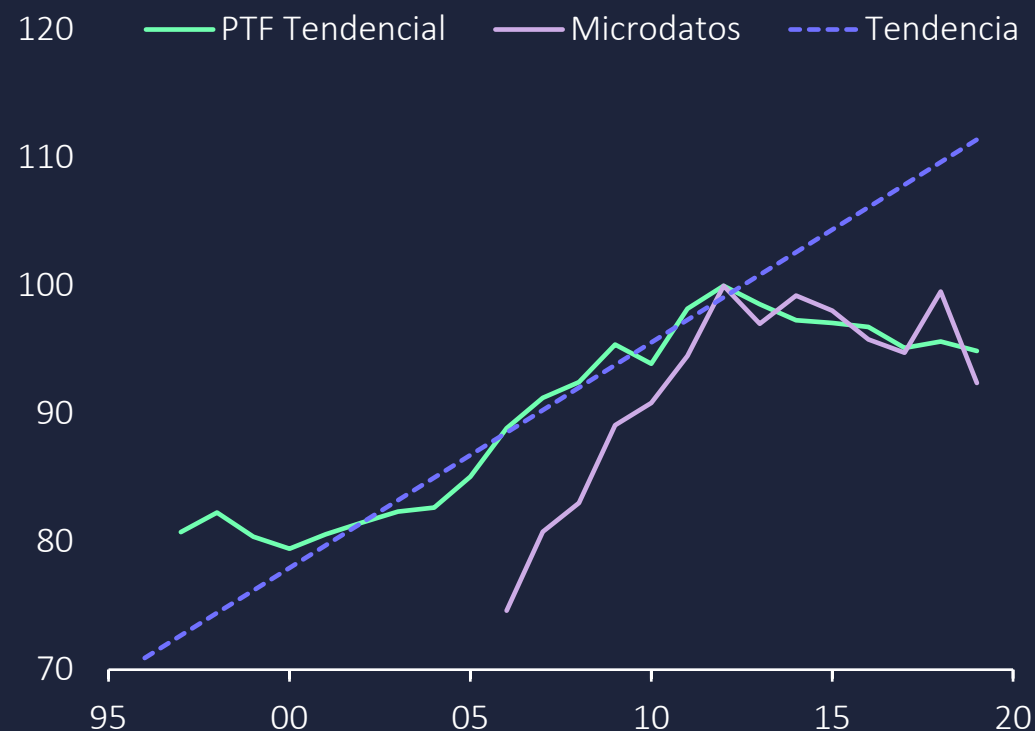
A mediano plazo, el crecimiento tendencial se revisa a la baja, dada la persistente caída del crecimiento de la productividad durante la última década.



Crecimiento de la Productividad Total de Factores (PTF) en Chile (1)
(porcentaje)



Nivel de la PTF en Chile (2)
(porcentaje)



(1) Crecimiento anual de la PTF para el PIB no minero. (2) Se presentan los niveles de la PTF calculada con el enfoque del tendencial y a partir de la agregación de los datos micro de productividad a nivel de firma. El nivel de la PTF se computa normalizando a 100 su valor del 2012, que corresponde al peak en ambas medidas. La tendencia presentada se calcula a partir del promedio del crecimiento de la PTF del PIB tendencial entre el 2000 y 2011. Fuente: Banco Central de Chile.

También se ajustan otros parámetros estructurales relevantes para la economía chilena.



Precio de largo plazo
del cobre
(dólares la libra)



Dic.15-Mar.21

2,7

Junio 2021

3,3

Precio de largo plazo
del petróleo
(dólares el barril)



Dic.15-Mar.21

70

Junio 2021

60

PIB tendencial no
minero prox. 10 años
(variación anual,
porcentaje)



Jun.19-Mar.21

3,25-3,75

Junio 2021

2,4-3,4

TPM neutral nominal
(porcentaje)



Jun.19-Mar.21

3,75-4,25

Junio 2021

3,25-3,75

TPM mínimo técnico
(porcentaje)



Jul.09-Mar.21

0,5

Junio 2021

0,5



Existen escenarios de sensibilidad donde se podría requerir de una acción de política monetaria algo distinta a lo contemplado en el escenario central.

Positivo



Posibles razones:

- Mayor disposición a consumir de hogares; ampliación medidas fiscales
- Efectos más persistentes de las presiones de costos globales



Implicancias:

- Aceleración del gasto privado (en el escenario de mayor consumo)
- Impacto al alza en presiones inflacionaria



Negativo



Posibles razones:

- Apertura más lenta por evolución menos favorable de la pandemia
- Mayor rezago inversión ante incertidumbre local elevada



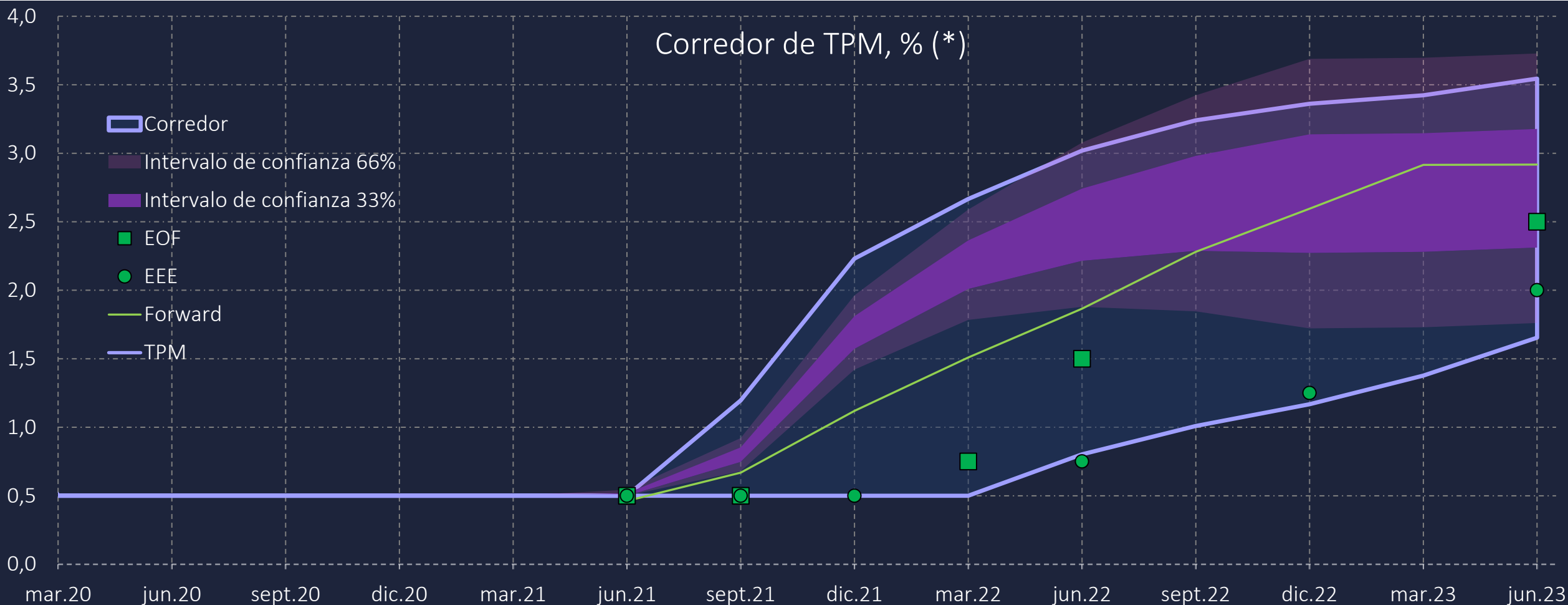
Implicancias:

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

Riesgos:

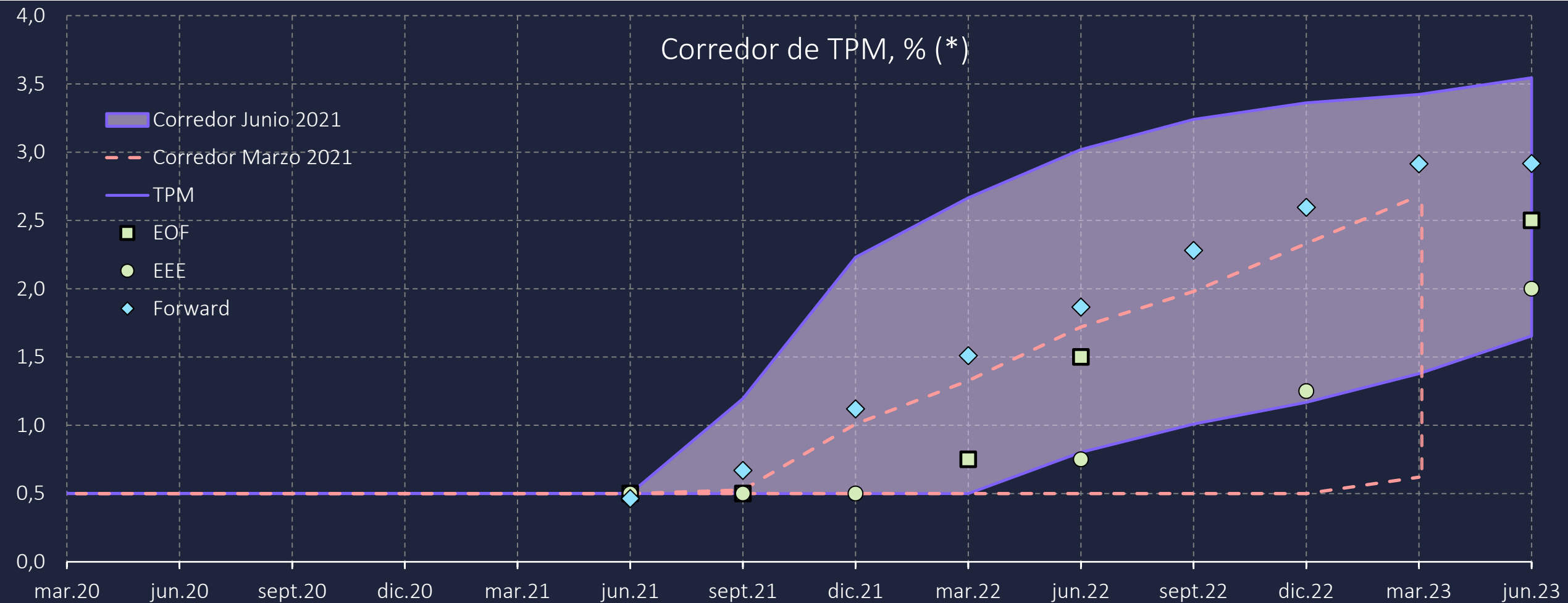
Evolución de las finanzas públicas
Inflación y deterioro de condiciones financieras externas

El corredor de tasas refleja el cambio de escenario, adelantando el retiro del estímulo monetario. Como es usual, los bordes reflejan trayectorias apropiadas para escenarios de sensibilidad con mayor dinamismo (superior) o debilidad (inferior) de la actividad.



(*) 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.

El cambio de forward guidance del IPoM se puede apreciar en el desplazamiento del corredor hacia la izquierda. Las trayectorias que antes se asociaban a escenarios de sensibilidad positivos, hoy se encuentran en torno a la mitad inferior del nuevo corredor.



(*) 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