



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2019

Mario Marcel
Presidente
Banco Central de Chile

Seminario Mesa Redonda ICARE, Santiago – 2 de abril de 2019

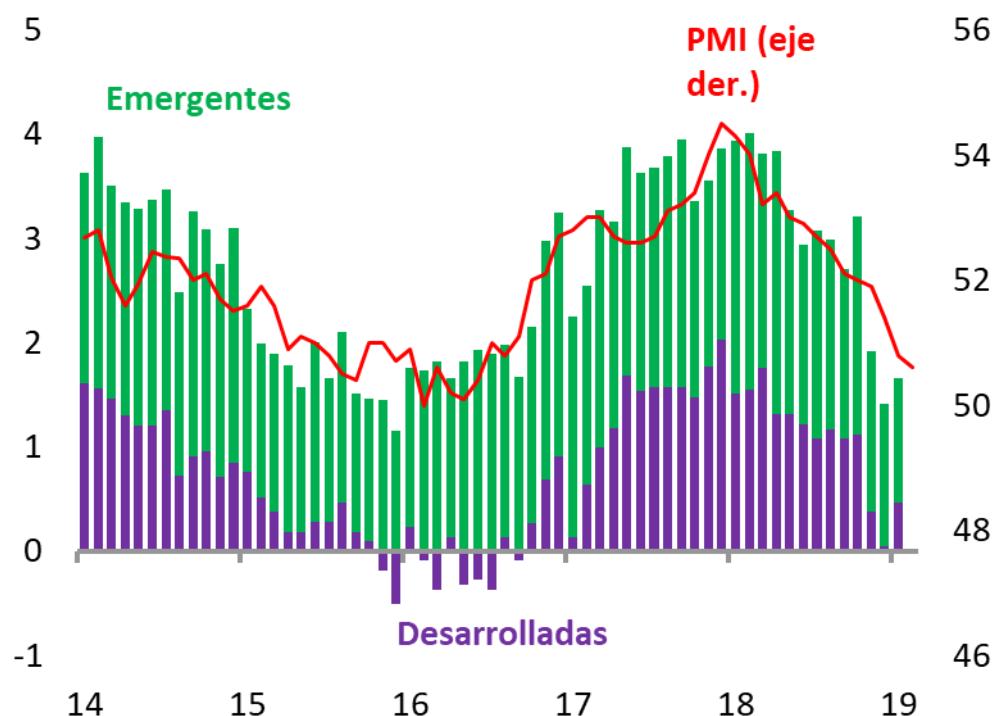
Principales mensajes

- En línea con lo previsto, la actividad económica interna recuperó su ritmo de crecimiento a fines de 2018 tras la pausa del tercer trimestre. La inversión lideró la expansión de la demanda.
- En lo externo, la desaceleración de la actividad de las principales economías ha sido superior a la prevista, llevando a sus autoridades a implementar mayores estímulos.
- La inflación medida por el nuevo IPC se ubica por debajo de lo esperado. Esto se explica por un menor traspaso cambiario y factores de oferta, lo que indica holguras de capacidad mayores que las estimadas.
- En este contexto, la inflación tardará más en converger a la meta, con lo que el retiro del estímulo monetario será más pausado que lo comunicado anteriormente por el Consejo.

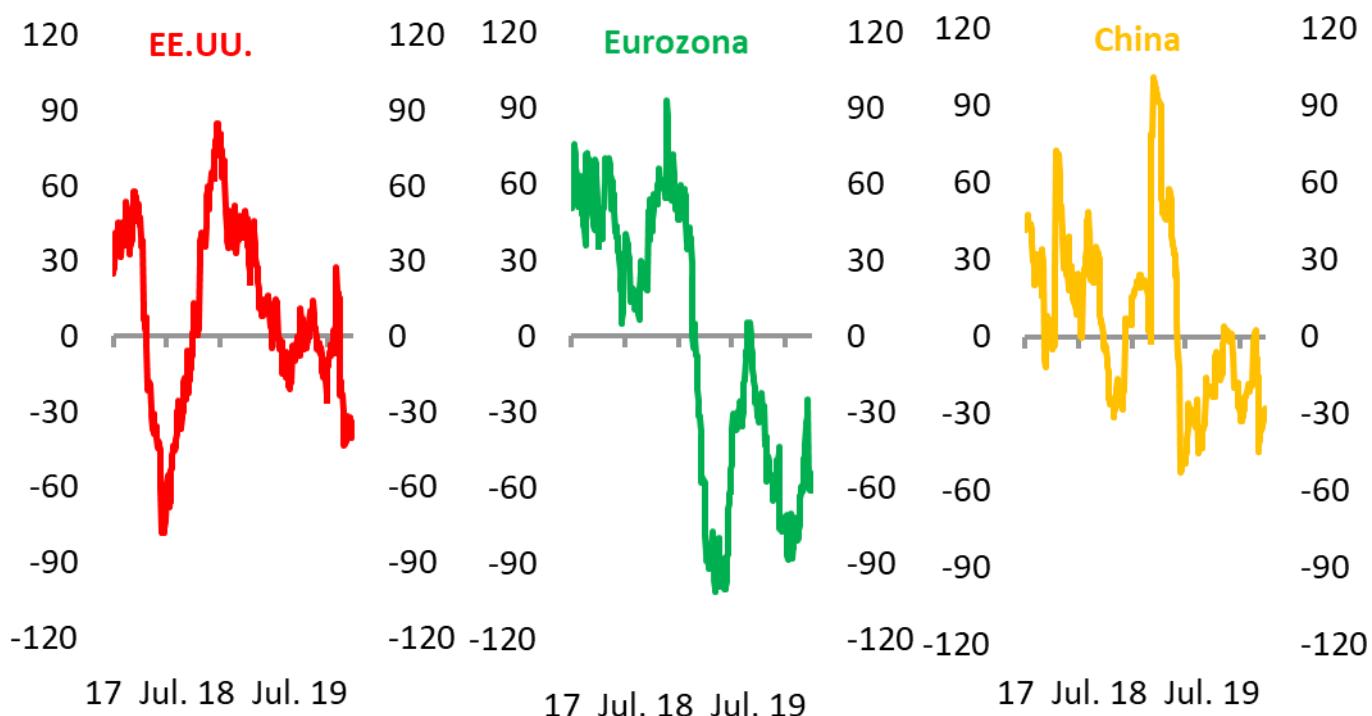
1

Escenario internacional

Producción industrial y PMI global (incidencias, puntos porcentuales; serie original, pivote=50)



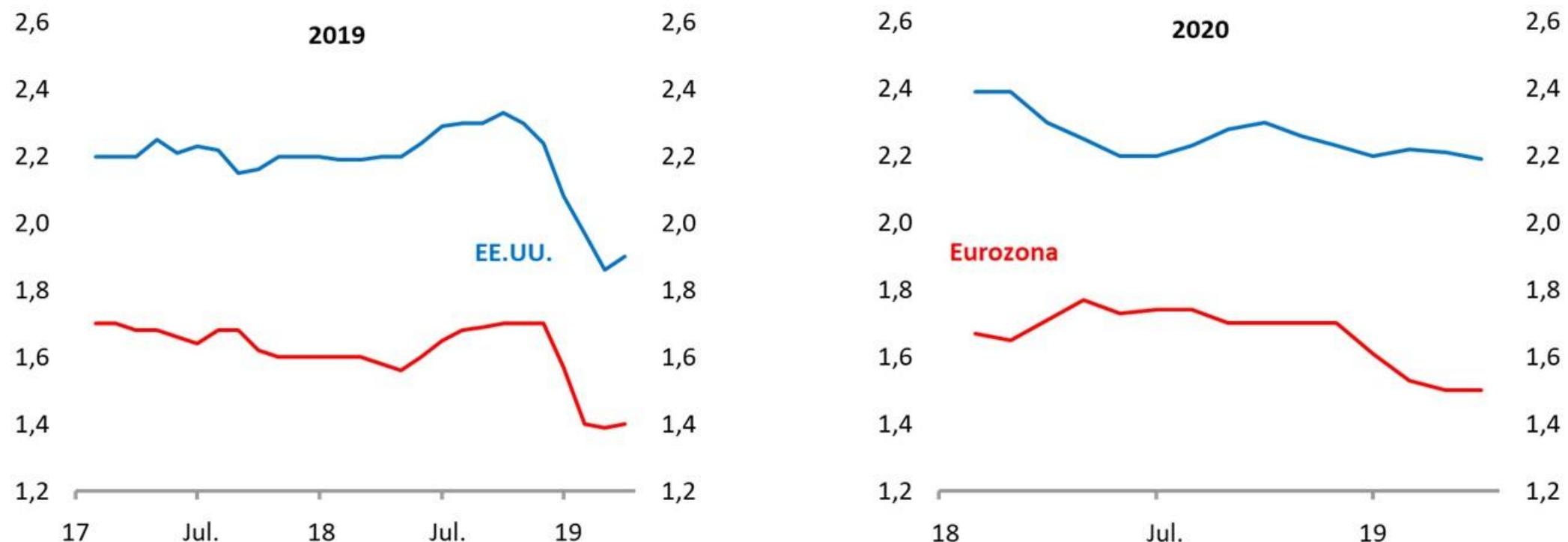
Sorpresa económica (índice, neutral=0)



Fuentes: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis y JPMorgan.

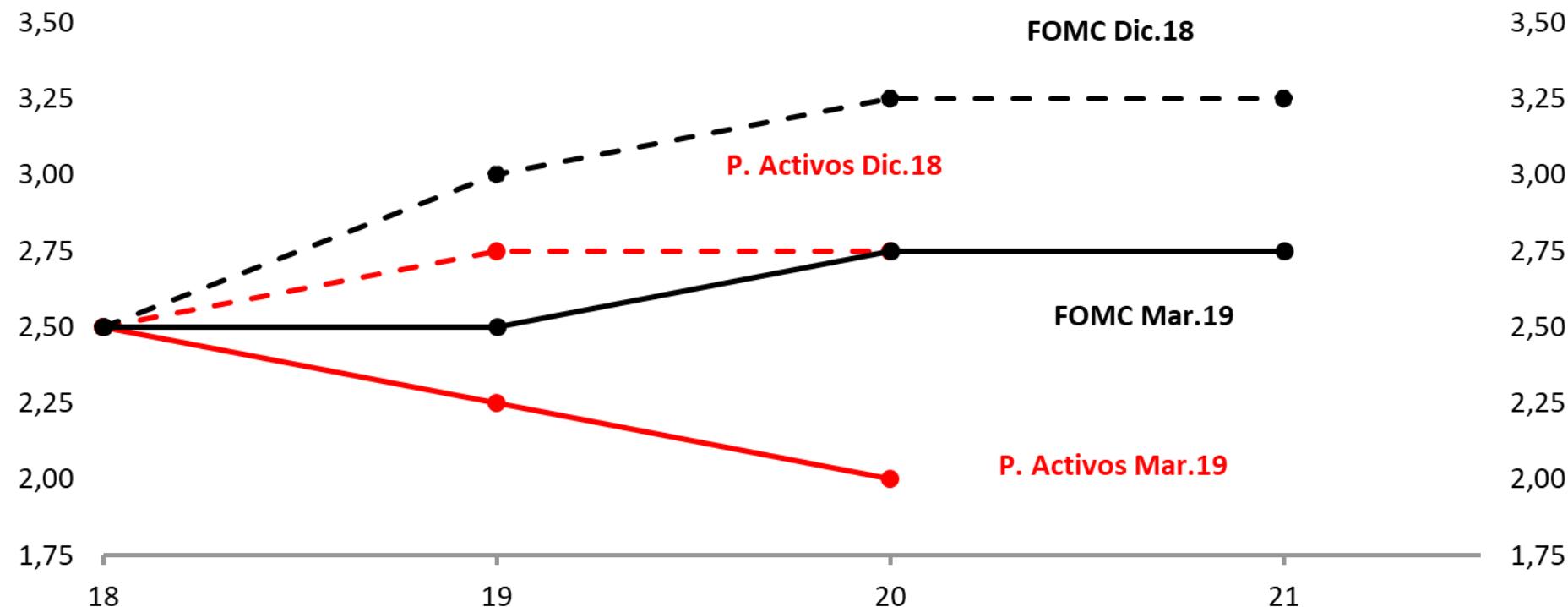
Fuente: Citigroup.

Expectativa de inflación anual para EEUU y la Eurozona (porcentaje)



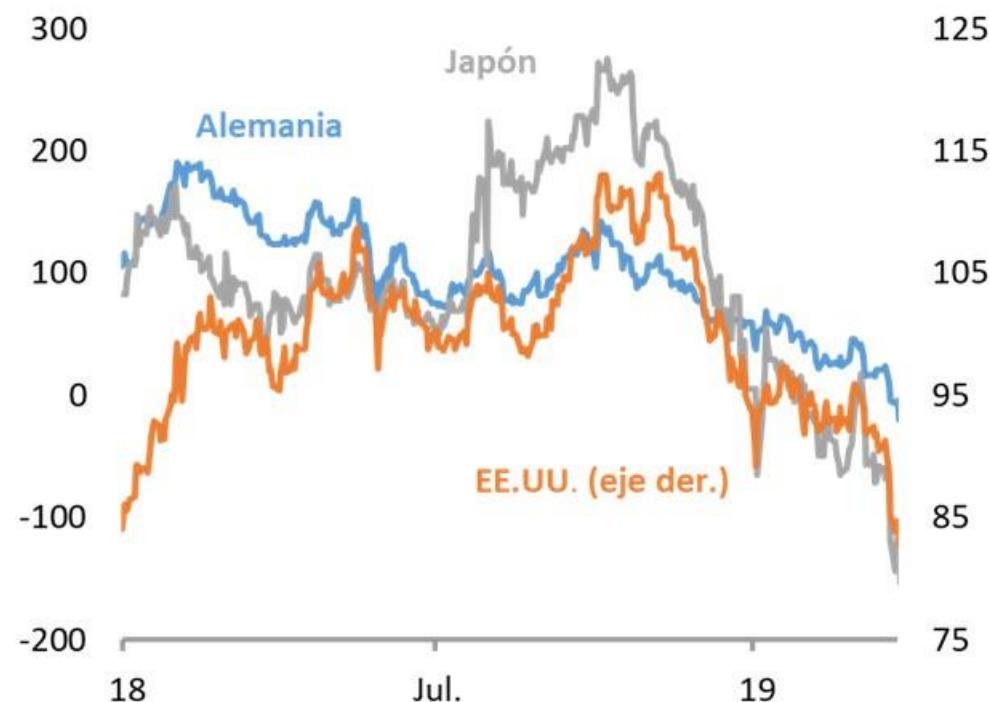
Fuente: Bloomberg.

Límite superior esperado para la Fed Fund (a diciembre de cada año, porcentaje)

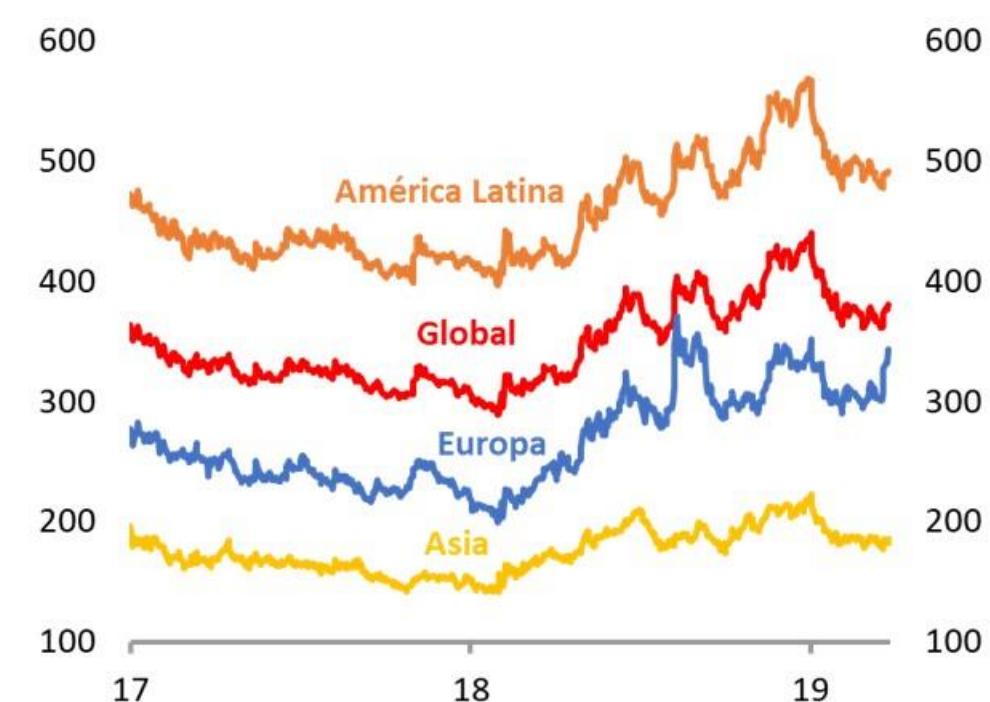


Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU.

Tasas de interés a 10 años (índice 2018-2019 = 100)



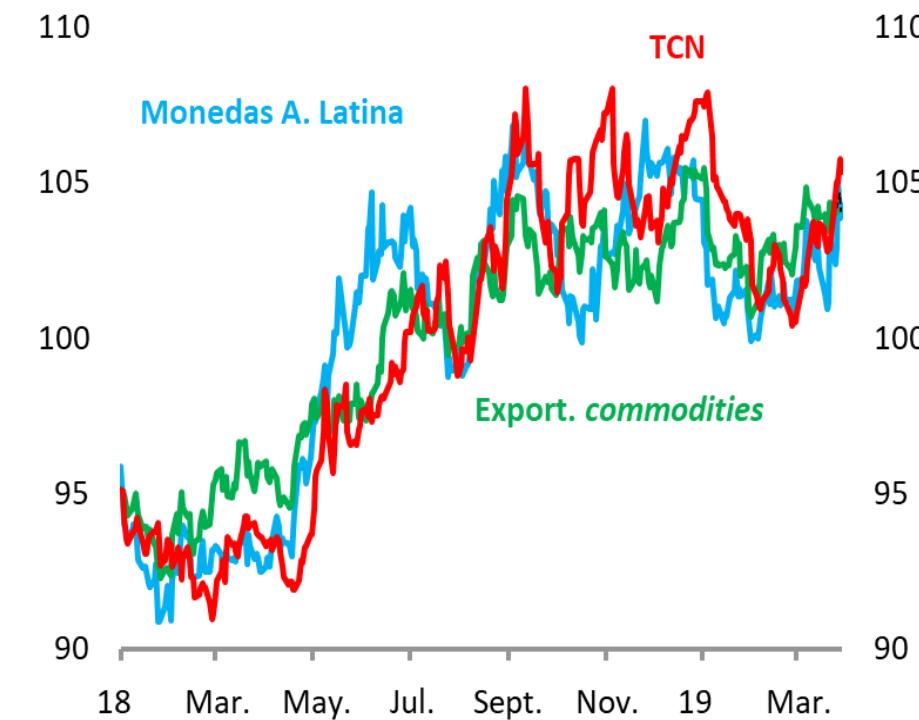
EMBI (puntos base)



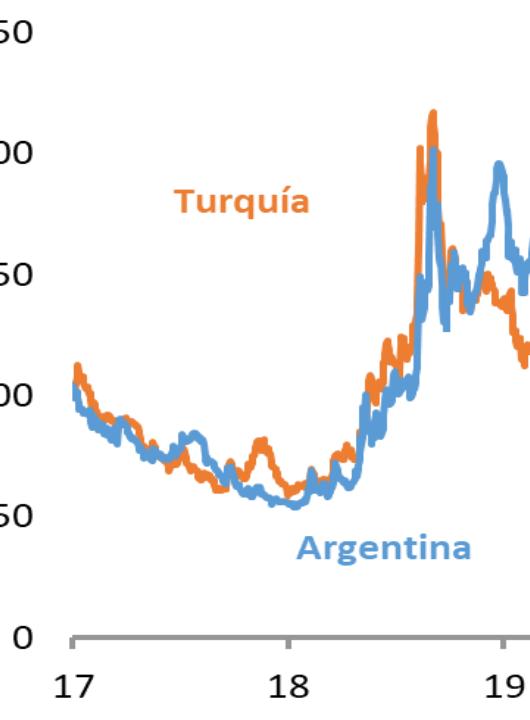
Fuente: Bloomberg.

Fuente: Bloomberg.

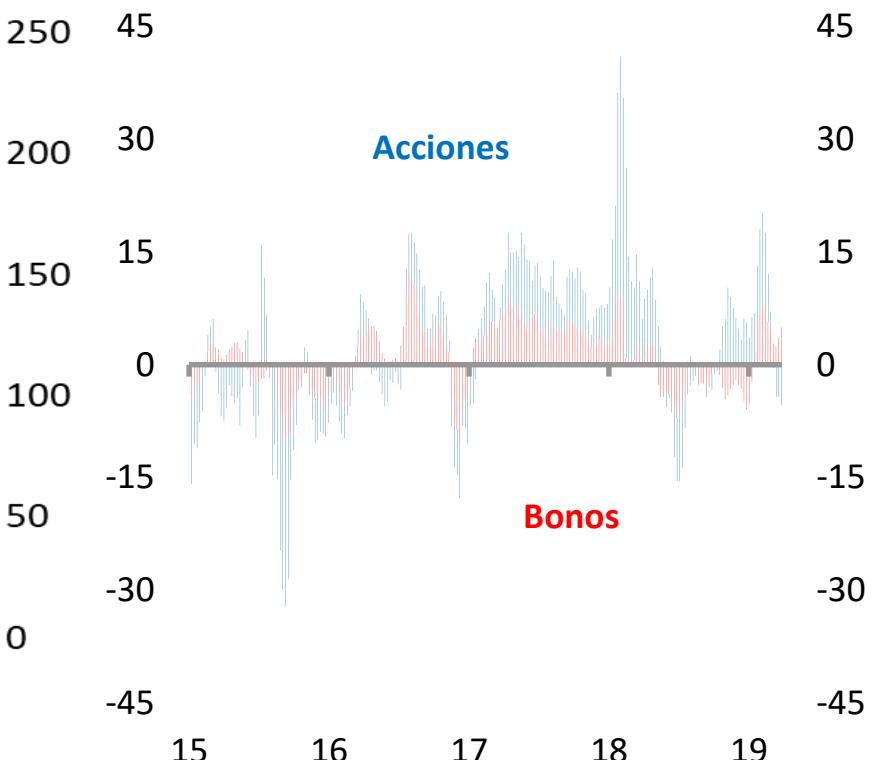
Tipos de cambio (índice 2018-2019=100)



Premio por riesgo corporativo (índice 2018-2019=100)



Flujo de capital a países emergentes (miles de millones de dólares, mes móvil)

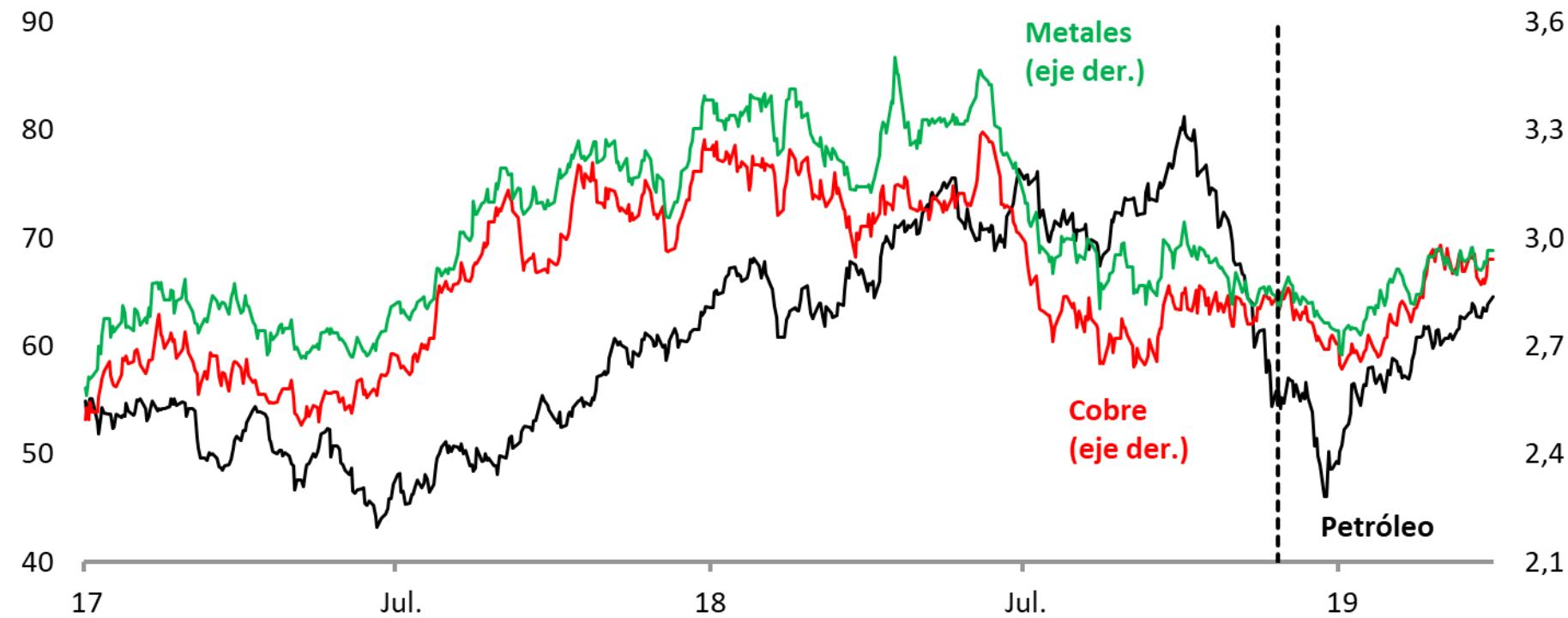


Fuente: Bloomberg.

Fuente: Bloomberg.

Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

Precio de materias primas (dólares el barril; dólares la libra; índice, promedio 2017-19=3)

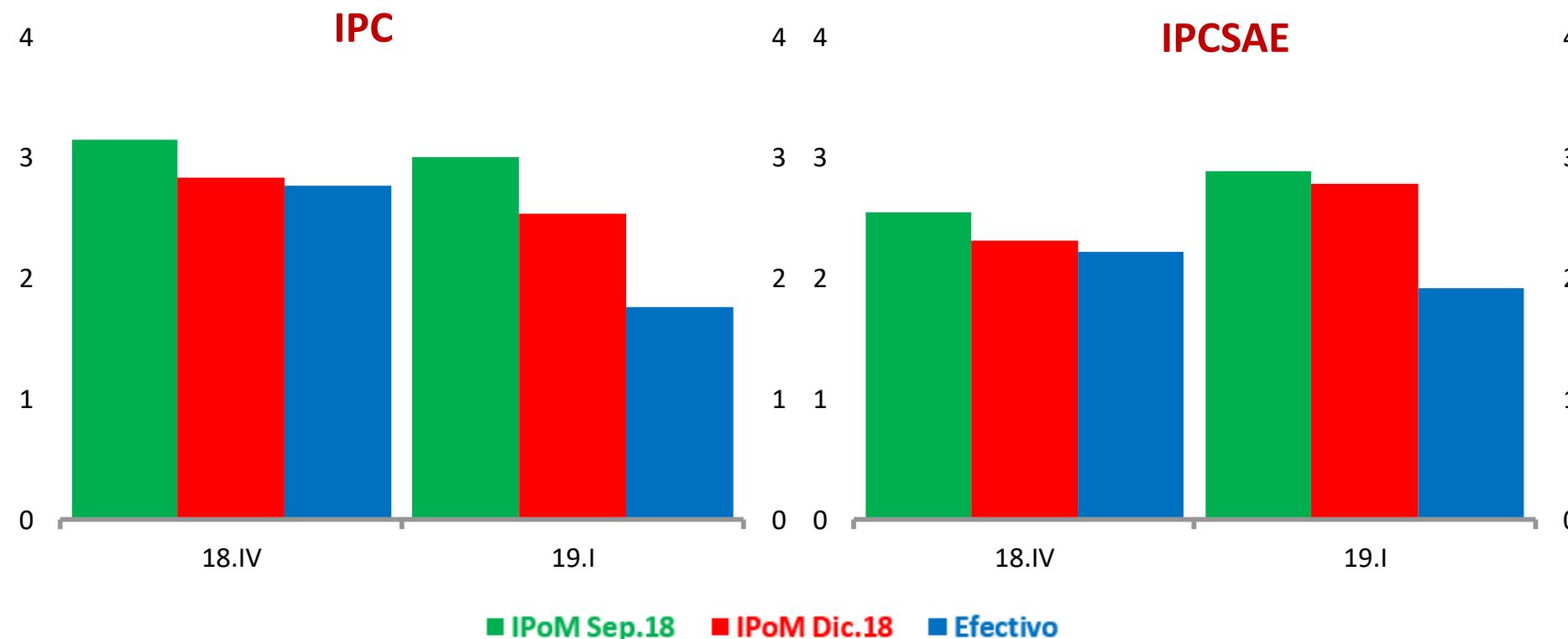


Fuente: Bloomberg.

2

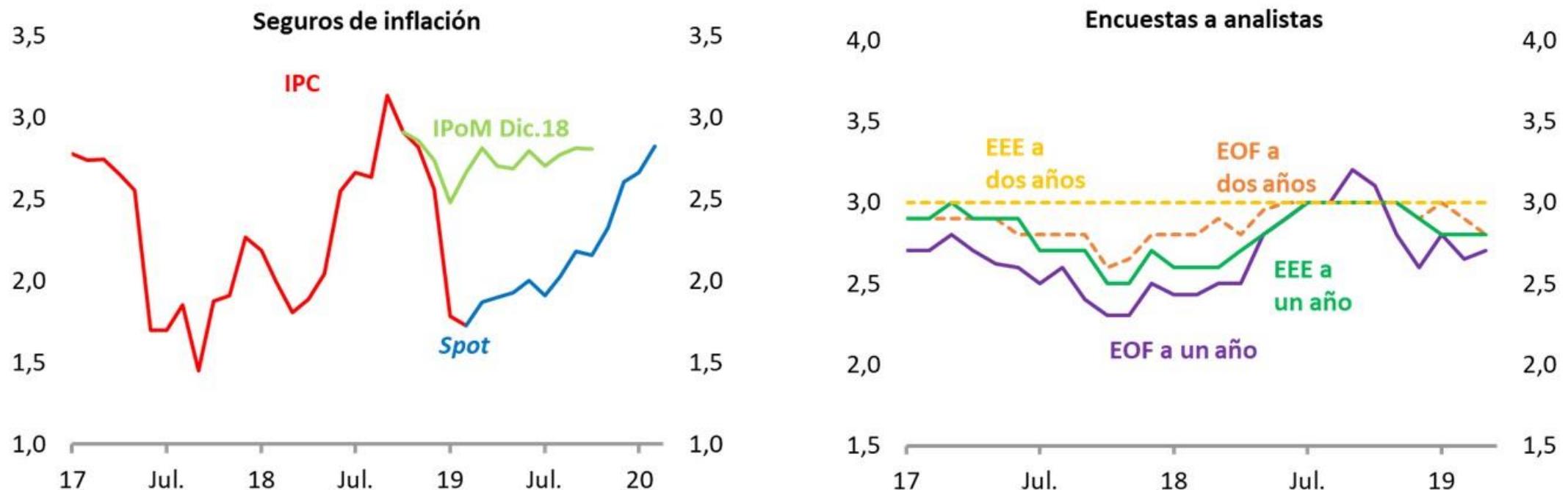
Escenario interno

Inflación efectiva versus proyectada en los IPoM (variación anual, porcentaje)



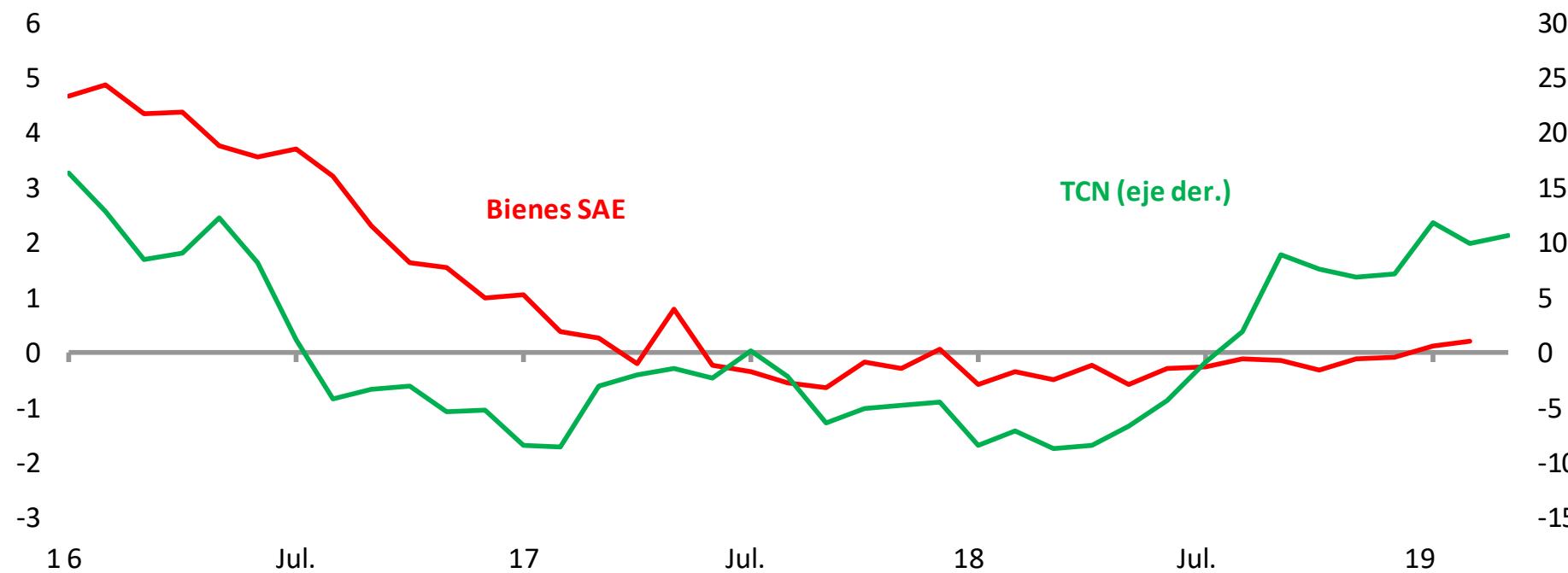
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Expectativas de inflación (variación anual, porcentaje)



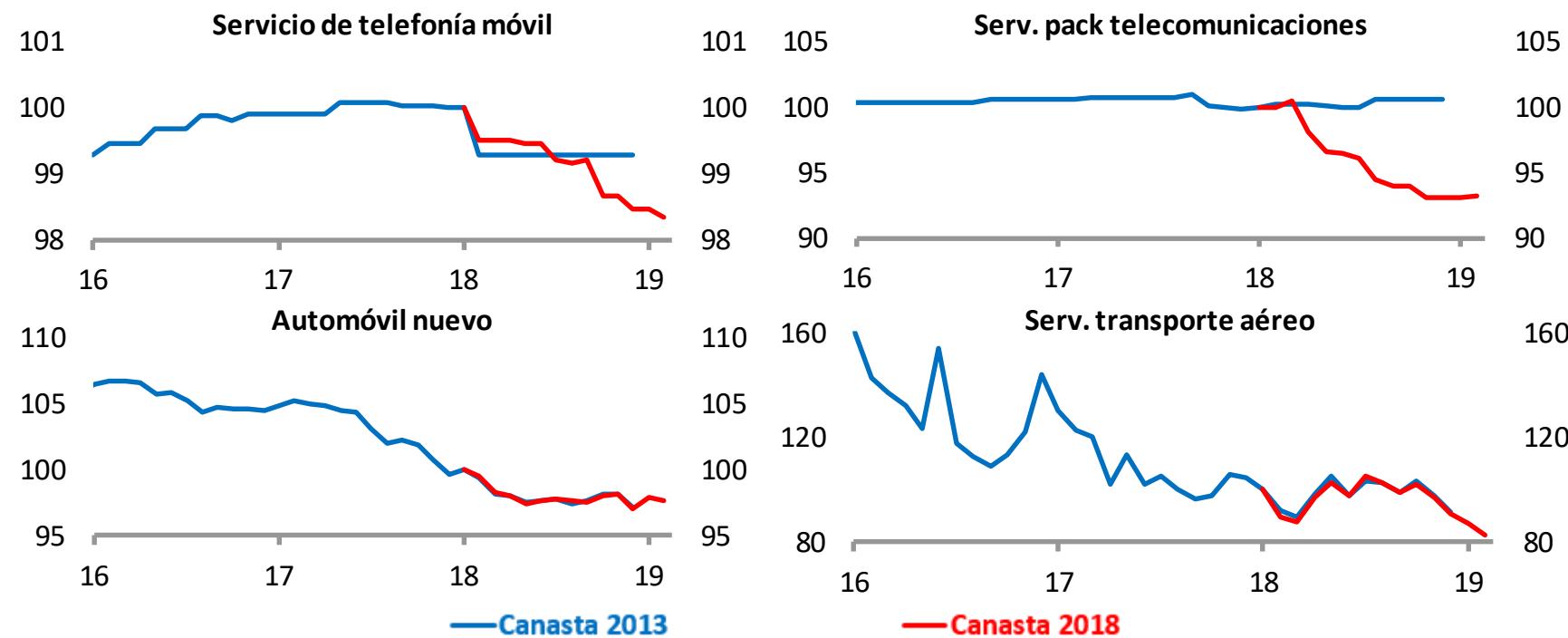
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Tipo de cambio y bienes SAE (variación anual, porcentaje)



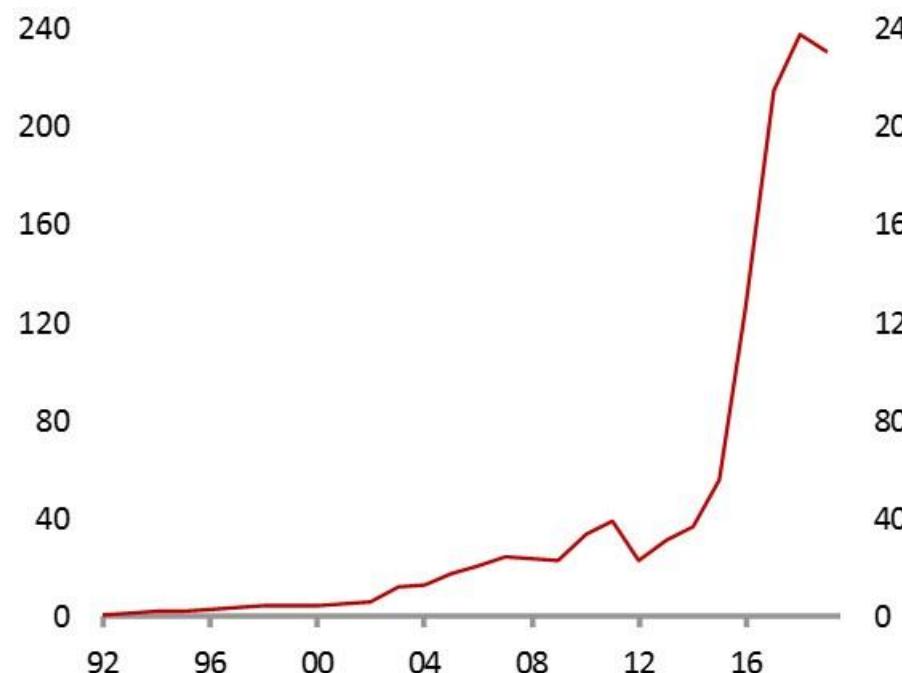
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

IPC precios específicos (índices, enero 2018=100)

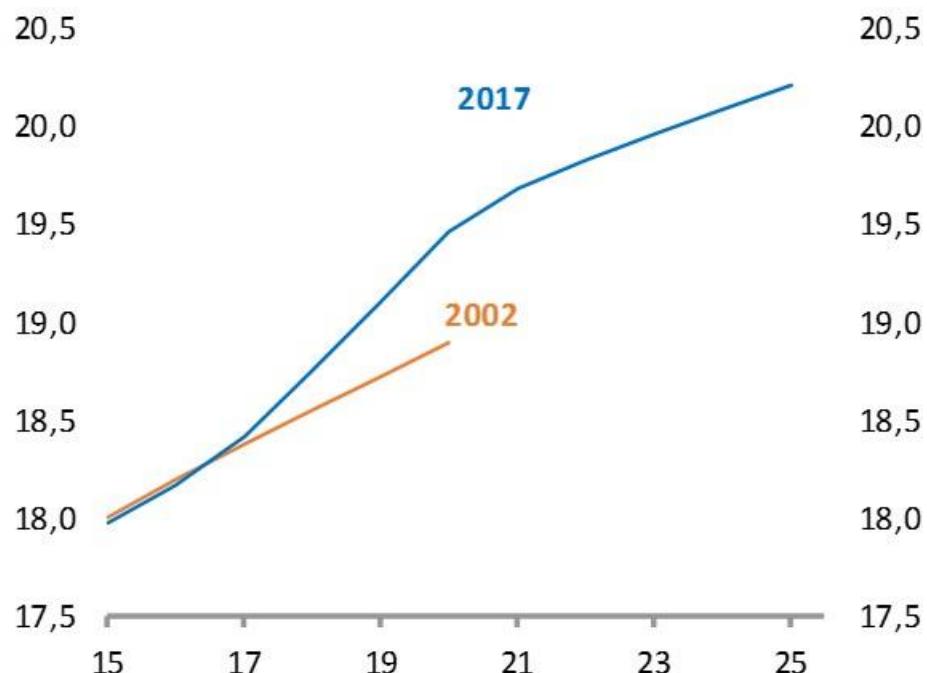


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Inmigración anual
(miles de personas)



Población en Chile
(millones de personas)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Efectos de la inmigración en la inflación

En el período de ajuste, depende de:

- Disposición a trabajar a distintos niveles salariales
- Velocidad de ajuste del stock de capital.
- Evolución de la productividad.

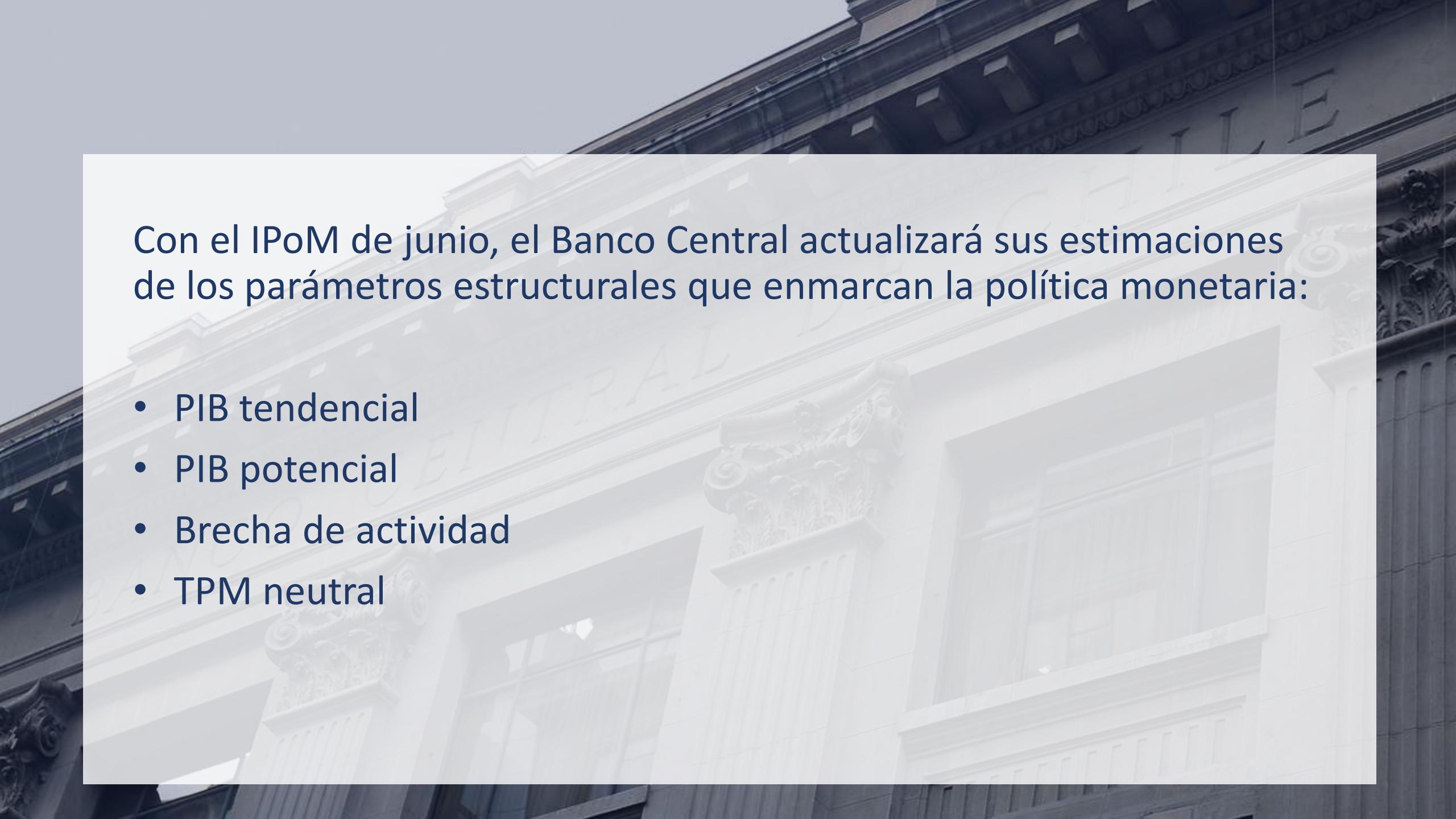
Aumento de la fuerza laboral
Reducción de las presiones de costos



Aumento del consumo
Aumento de la inversión

En el período de ajuste, depende de:

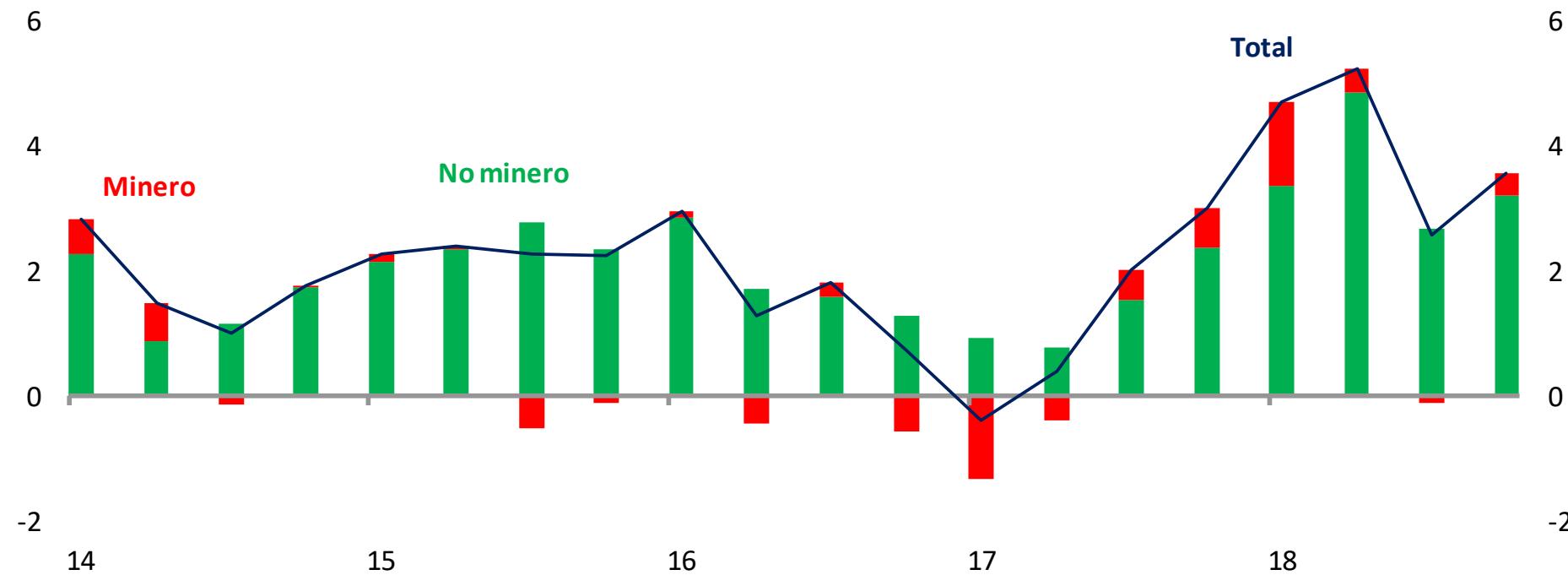
- Propensión al ahorro de la población inmigrante



Con el IPoM de junio, el Banco Central actualizará sus estimaciones de los parámetros estructurales que enmarcan la política monetaria:

- PIB tendencial
- PIB potencial
- Brecha de actividad
- TPM neutral

Crecimiento anual del PIB (incidencias, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

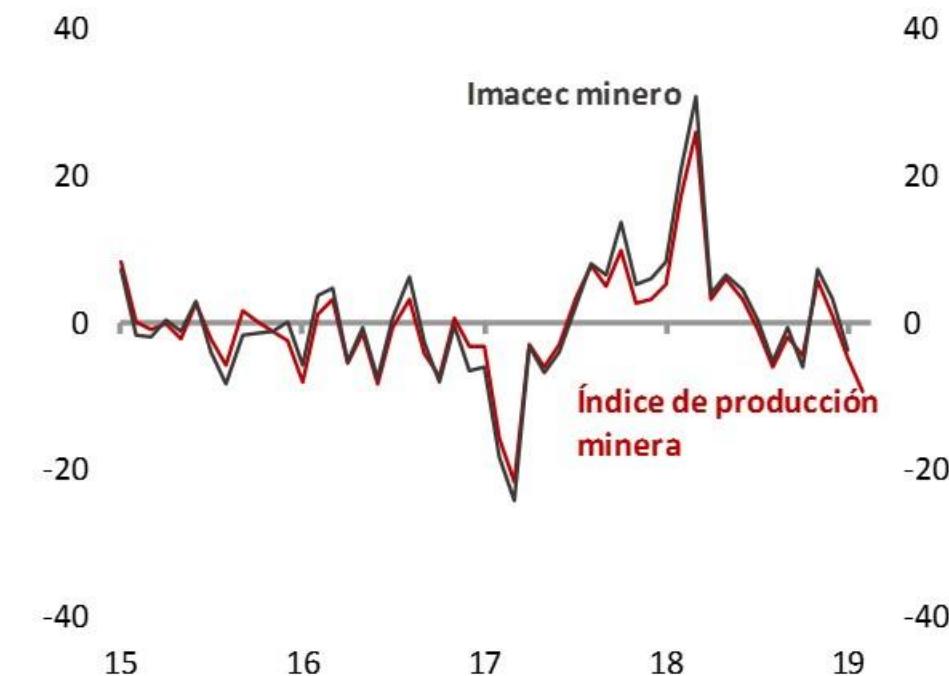
Imacec

(variación respecto del trimestre móvil previo,
porcentaje)



Actividad minera

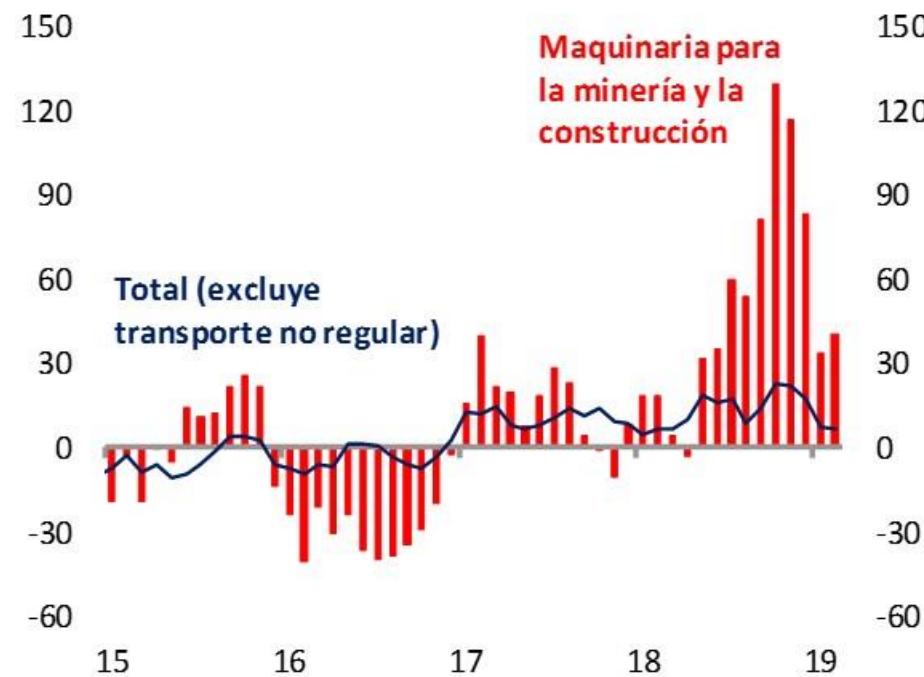
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

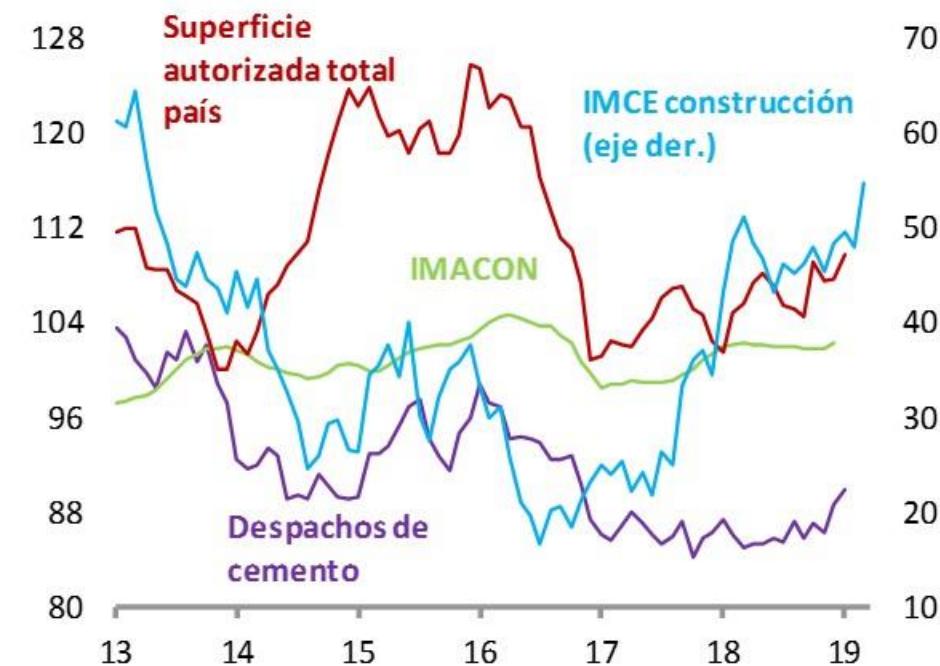
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Importaciones nominales de bienes de capital (variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



Indicadores sector construcción

(índice 2013=100, promedio móvil trimestral de la serie desestacionalizada; índice de difusión)

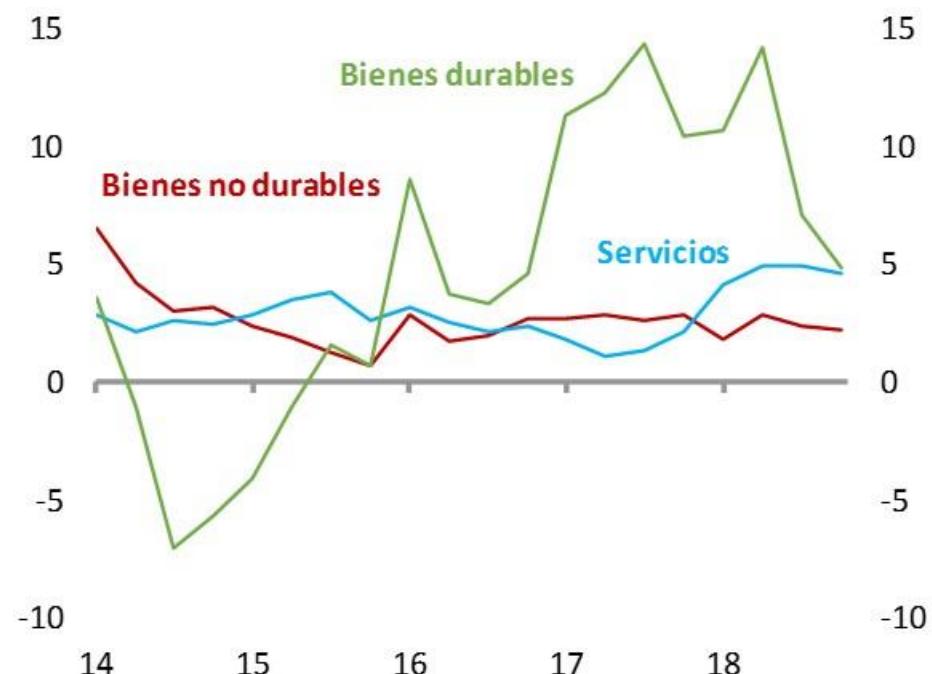


Fuente: Banco Central de Chile.

Fuentes: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción e Instituto Nacional de Estadísticas.

Consumo privado

(variación real anual, porcentaje)



IACM durable

(incidencias en la variación real anual,
puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

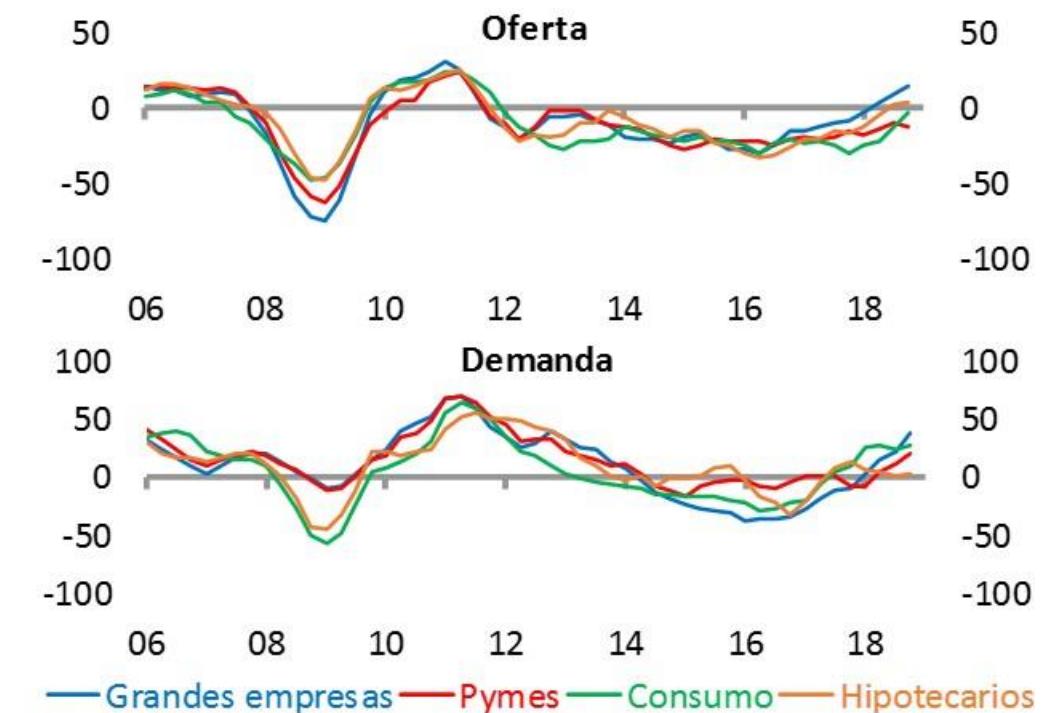
Colocaciones reales

(variación real anual, porcentaje)



Encuesta de Crédito Bancario

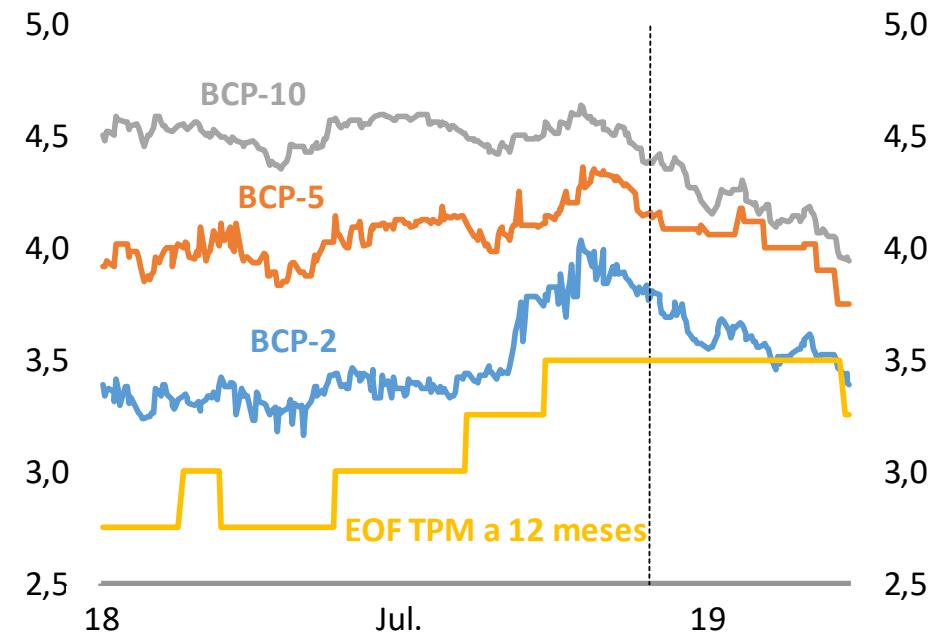
(balance de respuestas, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile en base a la información de la SBIF.

Fuente: Banco Central de Chile.

Tasas de bonos del Banco Central de Chile (porcentaje)



Tasa de interés por tipo de colocación (índice 2002-2019=100)



Fuente: Banco Central de Chile.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.

3

Perspectivas y riesgos

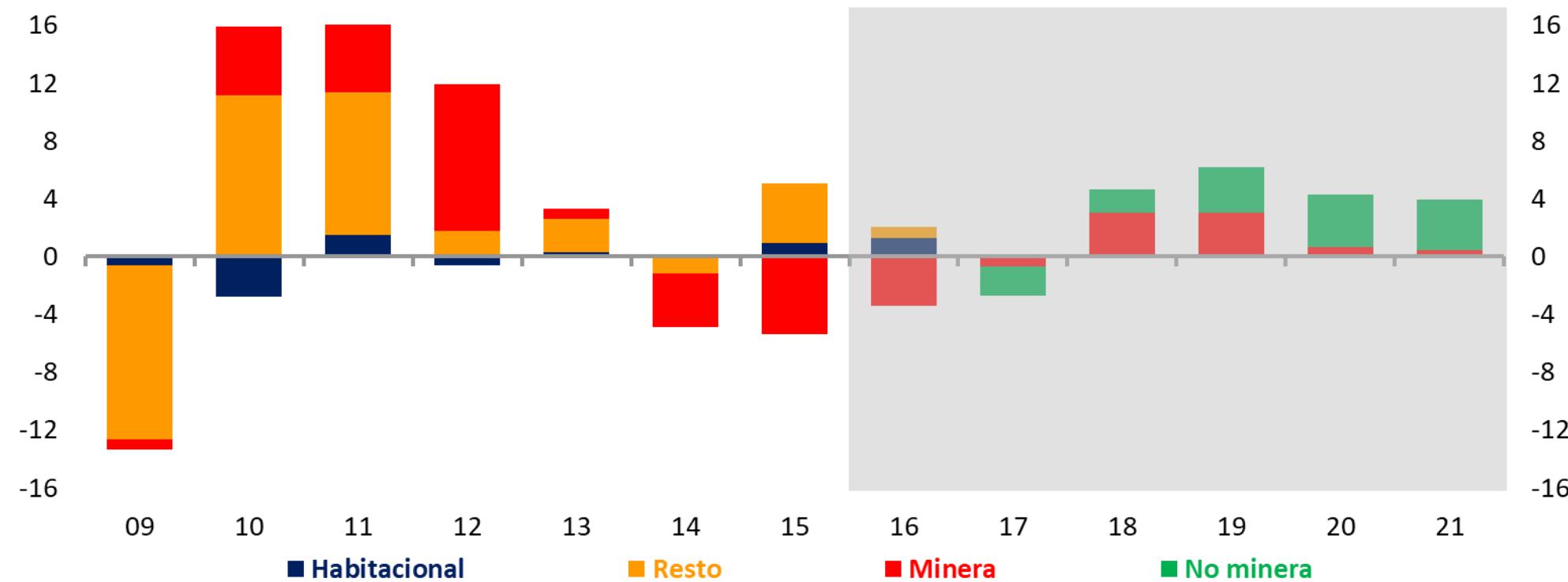
Escenario interno (variación anual, porcentaje)

	2018	2019 (f)		2020 (f)		2021 (f)
		IPoM Dic.18	IPoM Mar.19	IPoM Dic.18	IPoM Mar.19	IPoM Mar.19
PIB	4,0	3,25-4,25	3,0-4,0	2,75-3,75	3,0-4,0	2,75-3,75
PIB minero	5,2					
PIB no minero	3,9					
Demanda interna	4,7	3,8	3,7	3,3	3,5	3,3
Demanda interna (sin var. de existencias)	3,9	3,9	3,9	3,6	3,7	3,5
Formación bruta de capital fijo	4,7	6,0	6,2	3,9	4,3	3,9
Consumo total	3,7	3,3	3,3	3,5	3,5	3,4
Exportaciones de bienes y servicios	5,0	4,1	3,6	2,8	2,9	2,9
Importaciones de bienes y servicios	7,6	5,0	4,5	3,0	2,9	2,6
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,1	-2,7	-2,9	-2,8	-2,7	-2,7
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	19,6	20,9	20,1	20,8	20,3	20,4
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	21,3	22,6	21,8	22,8	22,0	22,2

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Incidencias reales anuales en la FBCF (puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

Supuestos del escenario base internacional

	Prom. 00 - 07	Prom. 10 - 17	2018	2019 (f)	2020 (f)	2021 (f)
(variación anual, porcentaje)						
Términos de intercambio	8,2	2,0	-2,1	2,2	-0,3	-0,9
PIB socios comerciales	3,6	3,9	3,5	3,3	3,2	3,3
PIB mundial PPC	4,5	3,9	3,7	3,3	3,2	3,3
PIB mundial a TC de mercado	3,2	3,1	3,0	2,6	2,6	2,7
PIB Desarrolladas PPC	2,4	1,8	2,2	1,6	1,5	1,6
PIB Emergentes PPC	6,5	5,2	4,9	4,6	4,5	4,7
Precios externos (en US\$)	4,6	0,8	2,3	-1,3	3,7	3,7
(Niveles)						
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	154	312	296	290	290	290
Precio del petróleo, promedio WTI-Brent (US\$/barril)	43	79	68	62	62	60

(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

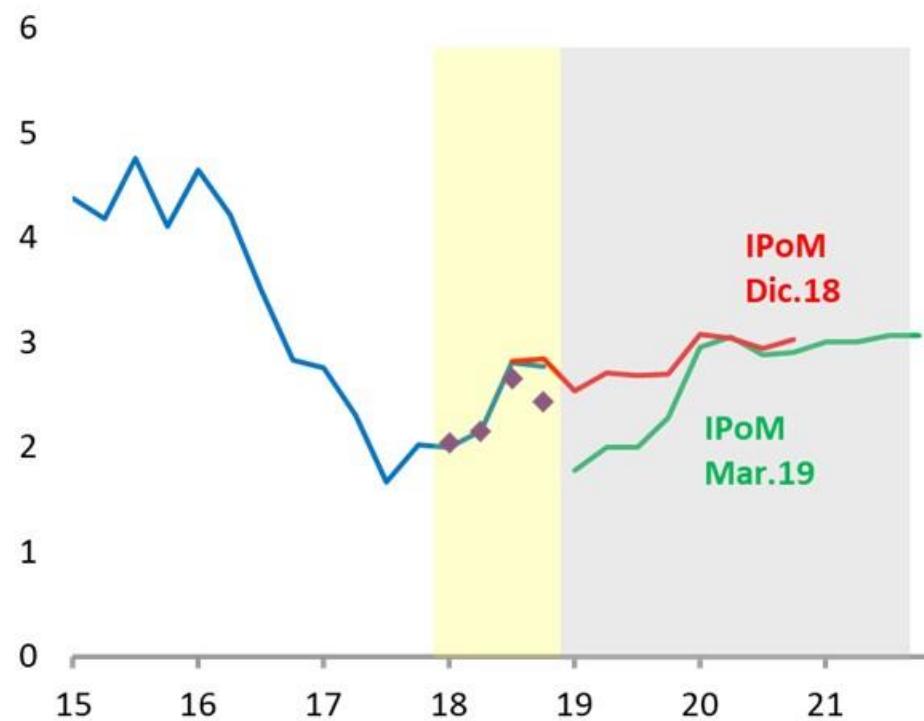
Crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)

	2018 (e)	2019 (f)				2020 (f)			
		CF Nov.18	IPoM Dic.18	CF Mar.19	IPoM Mar.19	IPoM Dic.18	CF Mar.19	IPoM Mar.19	
Mundo a PPC	3,7	3,6	3,5	3,3	3,3	3,3	3,4	3,2	
Mundo a TC de mercado	3,0	3,0	2,8	2,7	2,6	2,7	2,7	2,6	
Socios comerciales	3,5	3,6	3,5	3,3	3,3	3,3	3,3	3,2	
Estados Unidos	2,9	2,7	2,3	2,4	2,1	1,7	2,0	1,7	
Eurozona	1,8	1,7	1,8	1,2	1,1	1,7	1,4	1,5	
Japón	0,8	1,1	0,8	0,7	0,8	0,5	0,4	0,5	
China	6,6	6,3	6,1	6,2	6,1	6,0	6,1	6,0	
India	7,3	7,5	7,6	7,3	7,5	7,5	7,4	7,4	
Resto de Asia	4,2	4,3	4,0	4,2	3,9	4,1	4,2	3,9	
América Latina (excl. Chile)	0,7	1,7	1,8	1,3	1,6	2,5	2,3	2,3	
Exp. de prod. básicos	2,5	2,4	2,3	1,8	2,2	2,2	2,1	2,2	

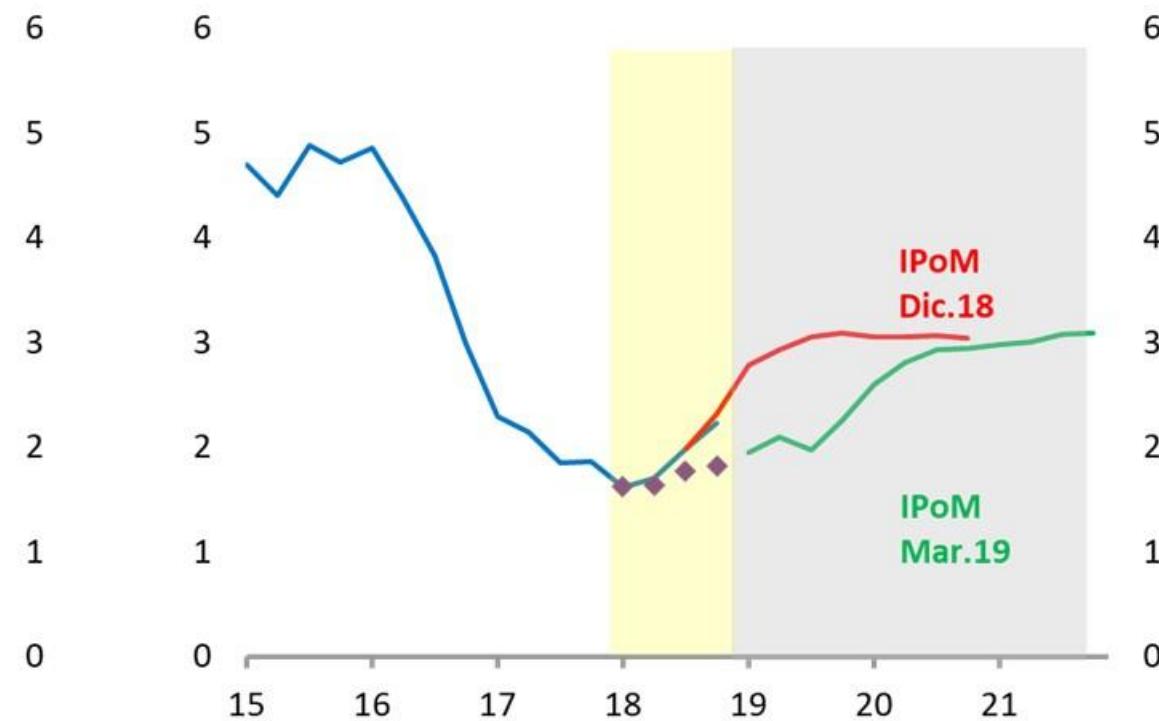
(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile, Consensus Forecasts y FMI.

Proyección de inflación IPC (variación anual, porcentaje)

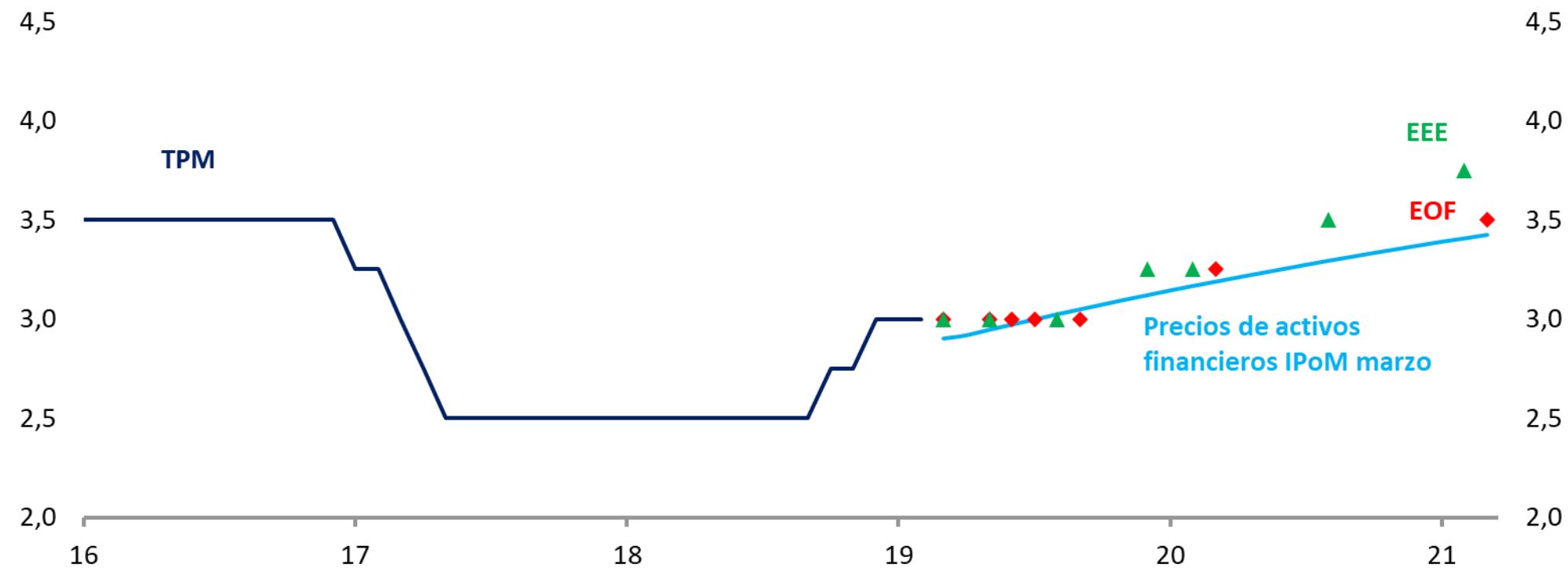


Proyección de inflación IPCSAE (variación anual, porcentaje)



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

TPM y expectativas de mercado (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

El Consejo estima que el balance de riesgos tanto para la actividad como para la inflación está equilibrado.

Riesgos externos: sesgados a la baja

- Deterioro abrupto condiciones financieras
- Desaceleración pronunciada economía mundial
- Tensiones político - económicas

Riesgos internos para actividad e inflación: equilibrados

- Holguras mayores que las estimadas
- Traspaso de la depreciación cambiaria más rápido
- Reversión factores de competencia en mercados específicos.

Escenarios de sensibilidad

Escenario	PIB	Inflación	TPM
Deterioro condiciones financieras	(-)	(-)	Permanece en nivel actual por más tiempo
Mayor inversión	(+)	(+)	Retiro más rápido del estímulo monetario
Mayores holguras (inmigración)	(+)	(-)	Permanece en nivel actual por más tiempo

Comentarios finales

El nivel actual de la inflación es menor que el previsto, en un contexto en que la economía mostró una recuperación notoria tanto de la actividad como de la demanda respecto de la expansión de años previos. Se aprecian mayores holguras producto de factores de oferta, no por debilidad de la demanda.

Si bien será necesario continuar con el proceso de normalización del estímulo monetario, la menor inflación permite que este proceso sea llevado a cabo a un ritmo más pausado que el considerado en diciembre.

Para efectos de las proyecciones, en el corto plazo, se utiliza como supuesto de trabajo la trayectoria de la TPM de la EEE de marzo, la que no contempla alzas al menos durante los próximos dos trimestres.

En el mediano plazo, las proyecciones son coherentes con que la TPM alcance su nivel neutral hacia fines del horizonte de política, a comienzos de 2021.

El Banco Central actualizará la estimación de los parámetros estructurales que enmarcan la política monetaria –PIB tendencial, PIB potencial, brecha de actividad y TPM neutral– con el IPoM de junio, considerando los cambios que ha experimentado la economía chilena y su entorno en los últimos dos años.

Comentarios finales

En un momento de mayor incertidumbre para la economía mundial, Chile se encuentra en un buen pie para enfrentar escenarios más adversos.

En particular, la política monetaria se encuentra hoy en una posición expansiva, sin presiones inflacionarias inminentes y con espacio para reaccionar frente a eventuales *shocks* externos.

Esto se suma al rol amortiguador que cumple la flotación cambiaria y la protección que representa contar con un mercado de capitales profundo y una baja exposición de los agentes económicos a riesgos cambiarios y financieros.

Las decisiones recientes del Banco Central demuestran que este cumple con su compromiso de conducir la política monetaria con gradualidad y cautela y que puede adecuar la trayectoria de la misma, sin inercias ni complejos, al incorporar nueva información que influya sobre su diagnóstico de la economía chilena y su entorno externo.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2019

Mario Marcel
Presidente
Banco Central de Chile

Seminario Mesa Redonda ICARE, Santiago – 2 de abril de 2019