

**PRESENTACIÓN DEL INFORME DE POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL**  
**DICIEMBRE 2018**

**Mario Marcel, Presidente**  
**5 de diciembre de 2018**

Muy buenos días. Esta mañana hemos publicado el Informe de Política Monetaria de diciembre y hace unos momentos lo hemos presentado ante la Comisión de Hacienda del Senado. Ahora, nos ponemos a disposición de la prensa para responder sus inquietudes.

En la Reunión de Política Monetaria que sostuvimos ayer, el Consejo decidió, por unanimidad, mantener la Tasa de Política Monetaria en 2,75%, y señalamos que el análisis contenido en el IPoM de diciembre, y los datos al cierre estadístico, confirman que la evolución de las condiciones macroeconómicas hace necesaria la reducción del estímulo monetario, proceso que seguiremos implementando con gradualidad y cautela. Déjenme ahora pasar a explicarles estos análisis y proyecciones.

En primer lugar, como acabo de mencionar, los antecedentes de los últimos meses indican que el escenario macroeconómico general delineado en el IPoM de septiembre pasado mantiene su vigencia. Así es como vemos una economía que ha recuperado su capacidad de crecimiento y va reduciendo sus holguras de capacidad.

En el corto plazo, sin embargo, se han producido vaivenes. (gráfico 1) Los datos del tercer trimestre dieron cuenta de una desaceleración mayor que la esperada, influida mayormente por factores puntuales que afectaron a la minería y la industria manufacturera. Esto fue especialmente visible en septiembre, mes en que el efecto de los menores días hábiles superó lo previsto. El crecimiento del Imacec de octubre, dado a conocer esta mañana, mostró una reversión significativa de lo sucedido en septiembre, anotando un crecimiento anual de 4,2%, con una actividad no minera que creció por algo sobre 5% anual.

(gráfico 1) Más allá de los vaivenes de corto plazo, nuestra visión se apoya en un dinamismo sostenido de la inversión, que ha superado las expectativas; un desempeño más sólido del mercado del trabajo, tanto en lo referido al empleo como a las remuneraciones; y la interpretación que el menor crecimiento del tercer trimestre fue una pausa, generada por factores puntuales, como acabo de explicarlo.

Respecto del mercado laboral, uno de los aspectos que resaltaba en los últimos trimestres era determinar por qué el crecimiento del empleo que se obtenía de las encuestas parecía no reaccionar a la recuperación de la actividad. Más aún cuando otras fuentes de información, las que denominamos registros administrativos, sí mostraban un mejor desempeño. En este IPoM, incluimos un Recuadro donde revisamos cuál es el efecto que la fuerte inmigración de los últimos años está teniendo en el empleo. Concluimos que, de ser considerado, en los últimos tres años el empleo habría crecido entre uno y dos puntos porcentuales anuales por encima de lo que han venido arrojando las encuestas –es decir,

entre el doble y el triple de lo que indica el dato de encuestas para los últimos años, confirmando la visión de un mercado laboral que evoluciona acorde con el ritmo de crecimiento observado desde mediados del 2017.

(gráfico 3) En este contexto, nuestro nuevo escenario base, las proyecciones de crecimiento para la economía chilena no son muy distintas de las que estimamos en septiembre. Creemos que este año el PIB crecerá 4%, que en el 2019 lo hará en 3,25 y 4,25%, y que el 2020 se expandirá a una tasa entre 2,75 y 3,75% (gráfico 4). Considerado el promedio 2018-2020, las proyecciones del mercado son similares a las nuestras.

En lo externo, esto sigue teniendo en cuenta que el impulso que recibirá la economía chilena irá declinando en los próximos años, considerando que el *peak* del ciclo de crecimiento mundial ya se produjo entre fines del año pasado y comienzos del actual. Nuestro escenario incluye la fuerte caída que ha tenido el precio del petróleo en las últimas semanas, cuyo efecto más visible es una menor inflación proyectada en el 2019.

Sobre la inflación, se observa que los precios más sensibles a la brecha han respondido de acuerdo a lo esperado en este escenario de recuperación económica, con una inflación de servicios y no transables que se ha acelerado paulatinamente desde inicios de año. (gráfico 5) De aplicarse la política monetaria delineada por el Consejo, que les detallaré en unos momentos, la inflación subyacente convergerá con el IPC total y ambas con la meta de 3%, hacia fines del 2019.

La estrategia de política monetaria delineada en septiembre, consistente en un retiro gradual del estímulo monetario, mantiene también su vigencia. Clave para este juicio es la evaluación del tamaño de las holguras de capacidad en comparación con la magnitud del estímulo monetario: mientras las primeras han disminuido y la inflación ha aumentado, la política monetaria continúa siendo altamente expansiva.

(gráfico 6) Así es como, tras elevar la TPM en 25 puntos base, hasta 2,75% en octubre y mantenerla en ese nivel en la Reunión de ayer, el Consejo ha precisado que espera que dicha tasa converja a su nivel neutral —de 4-4,5% nominal— en la primera mitad del 2020.

Como lo ratificamos en el Comunicado de nuestra Reunión de ayer, procederemos con gradualidad y cautela en la implementación de esta estrategia. Mientras la gradualidad alude a ajustes paulatinos y predecibles de la TPM, que otorguen el tiempo necesario para la adecuación de los agentes económicos, la cautela será necesaria para ponderar eventuales cambios en el escenario macroeconómico que pudieran justificar un cambio de trayectoria.

(gráfico 7) No se debe olvidar que nuestro escenario base está sujetos a varios riesgos, siendo los principales los del sector externo. Si bien el escenario base supone una declinación gradual del impulso externo, sigue latente la posibilidad de un deterioro más significativo, producto de cambios más abruptos en las percepciones de riesgo, en la trayectoria de la política monetaria en el mundo desarrollado y un escalamiento del

conflicto comercial. (gráfico 8) En caso de materializarse estos riesgos, la flotación cambiaria y el rol estabilizador de la política monetaria serán fundamentales para amortiguar su impacto sobre la economía chilena. Todos estos son elementos que iremos aquilatando Reunión a Reunión, y justifica nuestro mensaje de gradualidad y cautela.

La publicación de este IPoM la hemos acompañado con un Informe sobre el mercado laboral. El documento es el resumen de parte de la investigación que realiza en el Banco sobre estas materias y que incluye la revisión de fuentes de información que van mucho más allá de lo que habitualmente se considera para estos efectos. El Informe no pretende abarcar temas sobre la coyuntura del mercado laboral, sino más bien dar cuenta de sus tendencias y características, de modo de cooperar en la discusión de políticas públicas que son muy relevantes para toda la sociedad.

El Informe concluye que el mercado laboral chileno se caracteriza por una alta heterogeneidad y movilidad interna. Estas características han permitido que el mercado del trabajo responda con mayor flexibilidad al ciclo económico y al *shock* migratorio de los últimos años sin generar grandes cambios en materia de desempleo. Al mismo tiempo, sin embargo, hay segmentos de la fuerza de trabajo para los que la alta rotación no conduce a mejoras salariales ni ganancias de productividad. En esta dimensión, la desigualdad económica y un menor potencial de crecimiento de largo plazo parecen tener un factor de interacción que debe ser analizado en profundidad.

Por último, en nuestra presentación del IPoM de septiembre anunciamos que impulsaríamos una evaluación externa de nuestro desempeño en el cumplimiento de los dos mandatos de nuestra Ley Orgánica, es decir, la estabilidad de precios y la estabilidad financiera. Para esto hemos designado un panel compuesto por connotados expertos mundiales en banca central, que será presidido por Karnit Flug, ex gobernadora del Banco de Israel, y por los profesores Petra Geraats, de la Universidad de Cambridge, Inglaterra; Guillermo Calvo, de la Universidad de Columbia, Estados Unidos; Enrique Mendoza, de la Universidad de Pensilvania Estados Unidos; y Donald Kohn, investigador senior de la Institución Brookings, quien además ejerció como vicepresidente de la Reserva Federal de Estados Unidos.

El grupo actuará con total independencia para recabar información y entrevistar a expertos locales y extranjeros. El informe final de evaluación será presentado en la cuenta institucional que el Banco debe realizar ante el Senado en pleno, en septiembre del 2019, lo que adquiere especial connotación en el marco del cumplimiento de sus 30 años de autonomía. Esperamos que el trabajo del panel no solo aporte una opinión técnica, independiente e informada del desempeño del Banco en las áreas que le ha encomendado la ley, sino también genere propuestas concretas de mejora que podamos incorporar a nuestra agenda institucional.

Quedamos a su disposición para responder a sus preguntas.

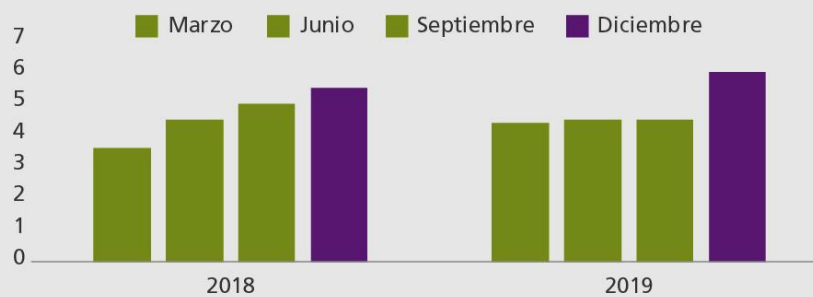
## La desaceleración del tercer trimestre se interpreta como una pausa en el proceso de recuperación



IPoM diciembre 2018



## El crecimiento proyectado de la inversión para el 2018 y el 2019 se ha vuelto a corregir al alza



IPoM diciembre 2018



El crecimiento para el 2018 está en el piso del rango previsto en septiembre, pero en el techo de los rangos de crecimiento previstos anteriormente



IPoM diciembre 2018



Los rangos de crecimiento para el 2019 y el 2020 no cambian



IPoM diciembre 2018



## La inflación llegará a 3%, pero se demorará más, principalmente por la baja del precio del petróleo



IPoM diciembre 2018



## Supuestos de trabajo

TPM

Seguirá aumentando en los próximos meses.  
Se ubicará en torno a su nivel neutral en la primera mitad del 2020 (entre 4 y 4,5%).

TCR

El TCR fluctuará en torno a sus promedios de los últimos 15-20 años.

EXTERNO

El impulso que recibirá la economía chilena irá declinando, aunque seguirá siendo positivo.

IPoM diciembre 2018



## Los riesgos externos siguen sesgados a la baja

(-) ← → (+)



IPoM diciembre 2018



## Los riesgos para la actividad local están equilibrados

(-) ← → (+)



IPoM diciembre 2018

