



# **INFORME DE POLÍTICA MONETARIA**

## **Septiembre 2017**



Banco Central de Chile, Septiembre 017

# Introducción

**La inflación y el crecimiento se ubicaron por debajo de lo anticipado en el IPoM de junio, aunque las principales diferencias se relacionaron con factores que en su mayoría se consideran transitorios.**

**Así, ni las perspectivas para la economía para los próximos dos años ni la orientación general de la política monetaria, difieren mayormente de lo previsto en el IPoM anterior.**

**El escenario externo relevante para Chile siguió mejorando, principalmente por el aumento de los términos de intercambio, la consolidación del mayor crecimiento económico del mundo desarrollado y por condiciones financieras globales que siguen favorables.**

**En el escenario base, la inflación subyacente —IPCSAE— retornará gradualmente a 3% a partir de mediados del 2018, mientras que la inflación total subirá algo más rápido. Para el PIB, se proyectan mayores tasas de crecimiento a partir de la segunda mitad de este año.**

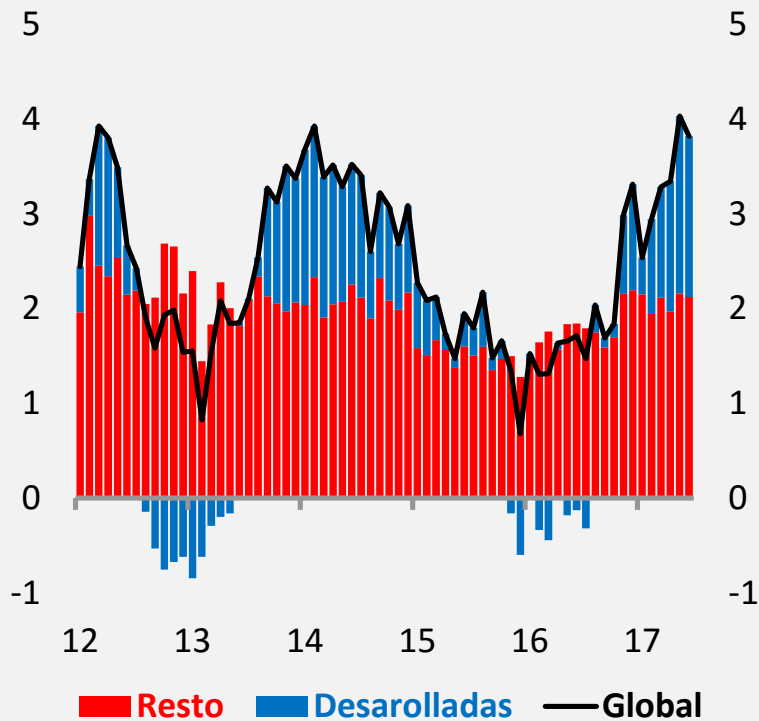
**En este contexto, el Consejo mantuvo la Tasa de Política Monetaria en 2,5%.**

# Escenario internacional

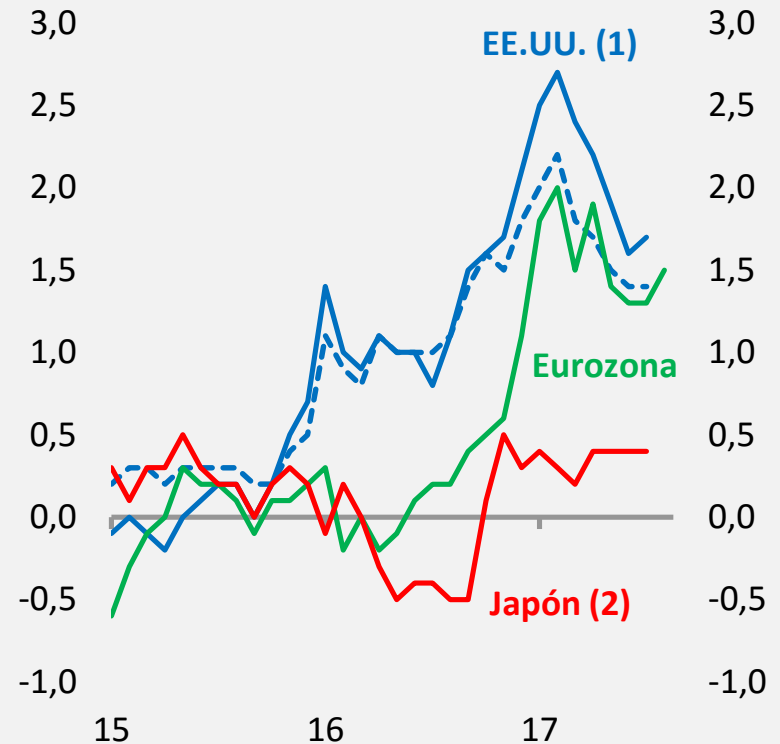


**En las economías desarrolladas, los datos del segundo trimestre continuaron dando cuenta del mejor desempeño de la actividad. Por su parte, la inflación sigue contenida y por debajo de las metas de sus respectivas autoridades monetarias.**

**Incidencia en la producción industrial global**  
(variación anual, porcentaje)



**Inflación total**  
(variación anual, porcentaje)



(1) Línea segmentada corresponde a inflación PCE. (2) Para 2015, excluye el efecto del alza del IVA.

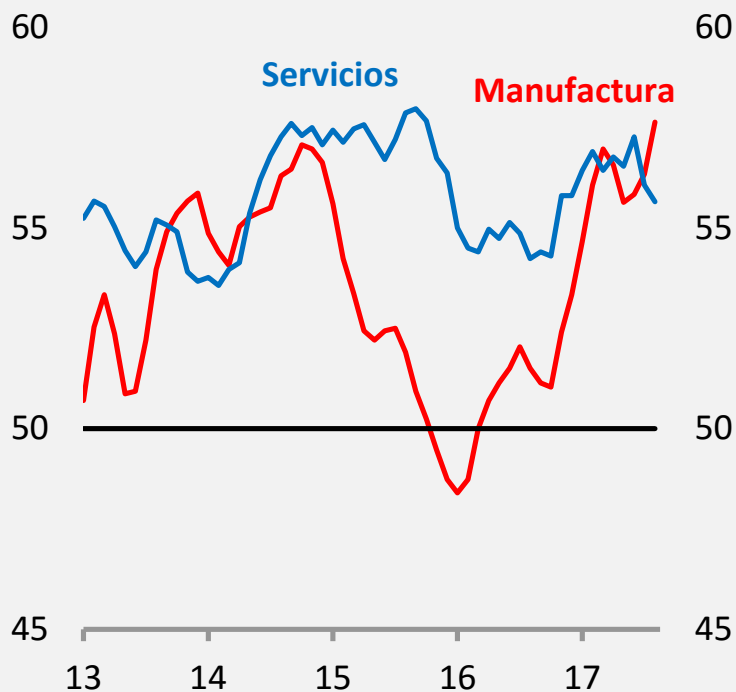
Fuentes: Bloomberg y CPB World Trade Monitor.



**En EE.UU., el segundo trimestre el consumo siguió con un buen desempeño, mientras que la inversión en activos fijo se desaceleró. Aunque, las perspectivas manufactureras y de servicios siguen expansivas y el mercado laboral continúa dinámico.**

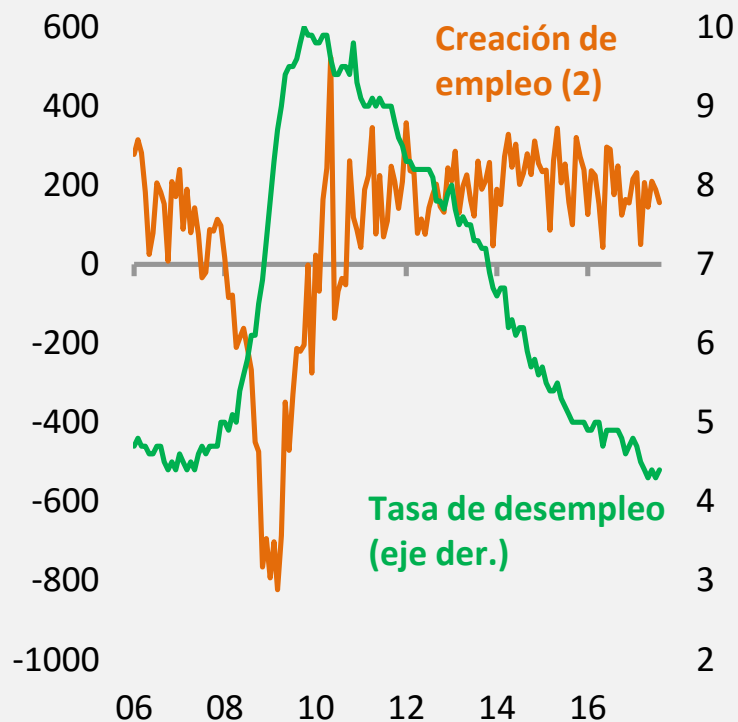
### EE.UU.: Perspectivas sectoriales (1)

(índice de difusión, pivote=50)



### EE.UU.: Mercado laboral

(variación mensual, miles de personas; porcentaje)



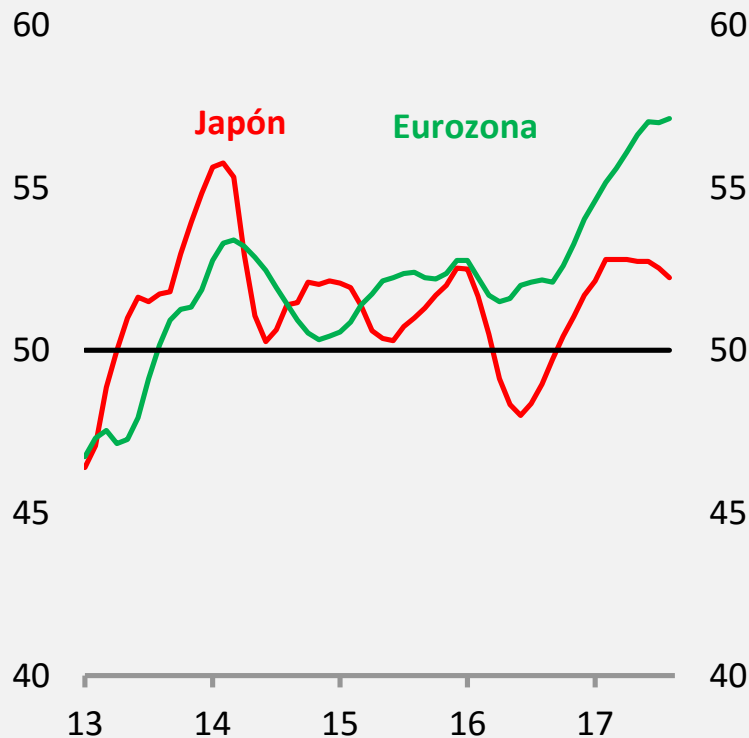
(1) Promedio móvil de 3 meses. Considera los índices de gerentes de compra (PMI) del ISM. Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción). (2) Nóminas no agrícolas.

Fuente: Bloomberg.

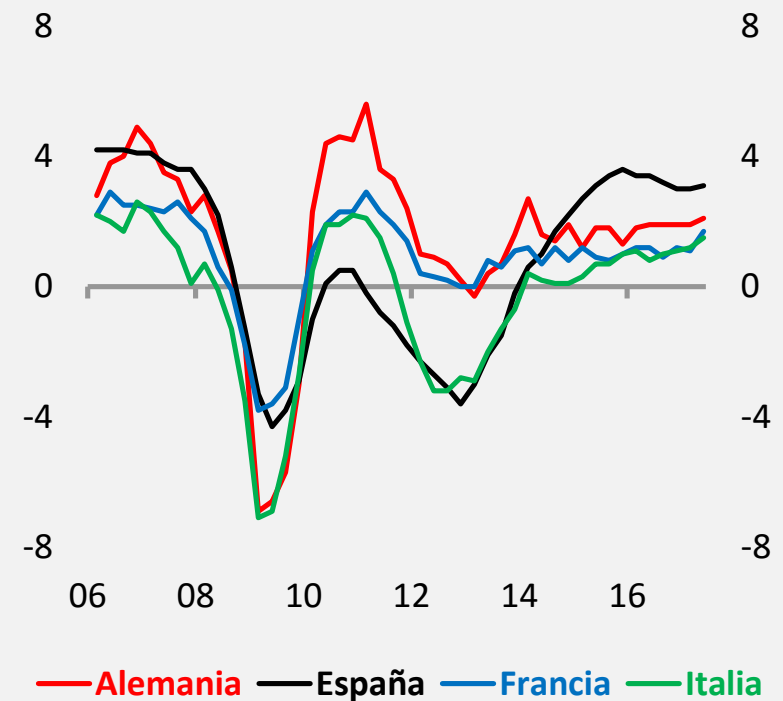


**En la Eurozona y Japón las cifras del segundo trimestre fueron mayores que lo esperado por el mercado. Indicadores de corto plazo apuntan a que mantendrán un buen desempeño. En la Eurozona la recuperación ha sido transversal a las distintas economías del grupo.**

**Perspectivas manufactureras (\*)**  
(índice de difusión, pivote=50)



**Eurozona: PIB**  
(variación anual, porcentaje)



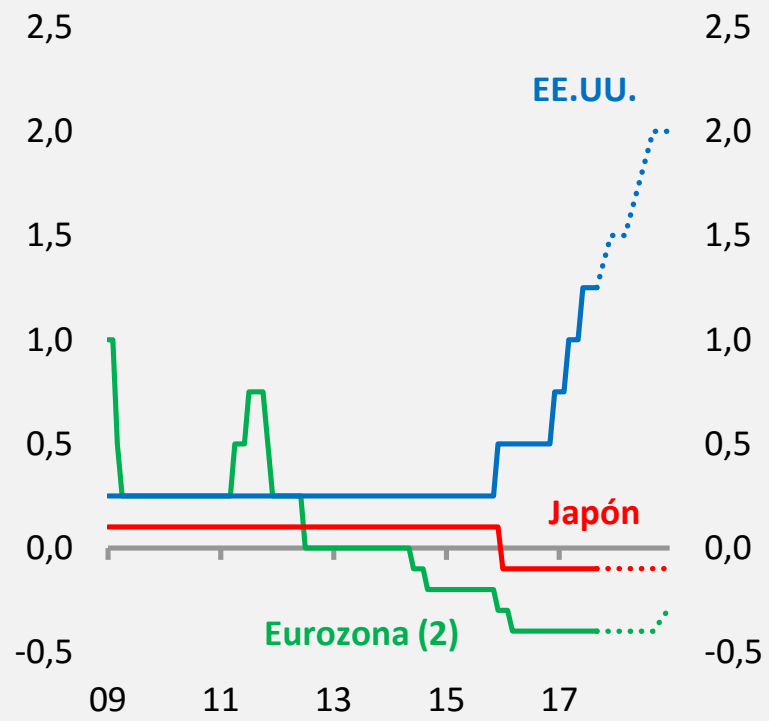
(\*) Promedio móvil de 3 meses. Considera los índices de gerentes de compra (PMI) de Markit. Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción).

Fuente: Bloomberg.

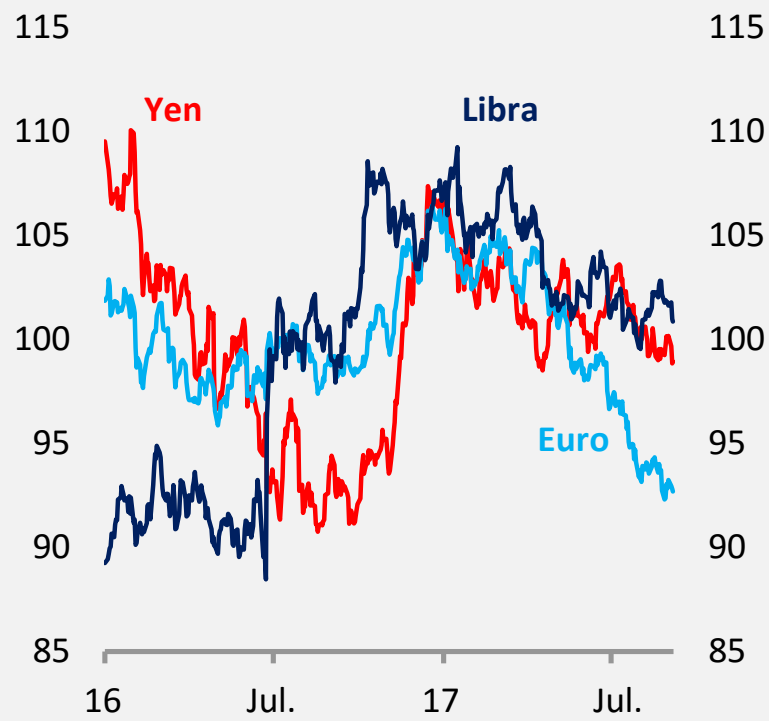


**Las autoridades monetarias no han variado mayormente su estrategia, aunque el mercado ha ido incorporando cierta moderación en su visión de la política monetaria de EE.UU. y algo más de intensidad en la de la Eurozona. En este contexto el dólar se depreció respecto de la mayoría de las monedas, en particular el euro.**

**Tasas de política monetaria (1)**  
(porcentaje)



**Monedas desarrolladas frente al dólar de EE.UU. (3)** (índice prom. 2016-2017=100)



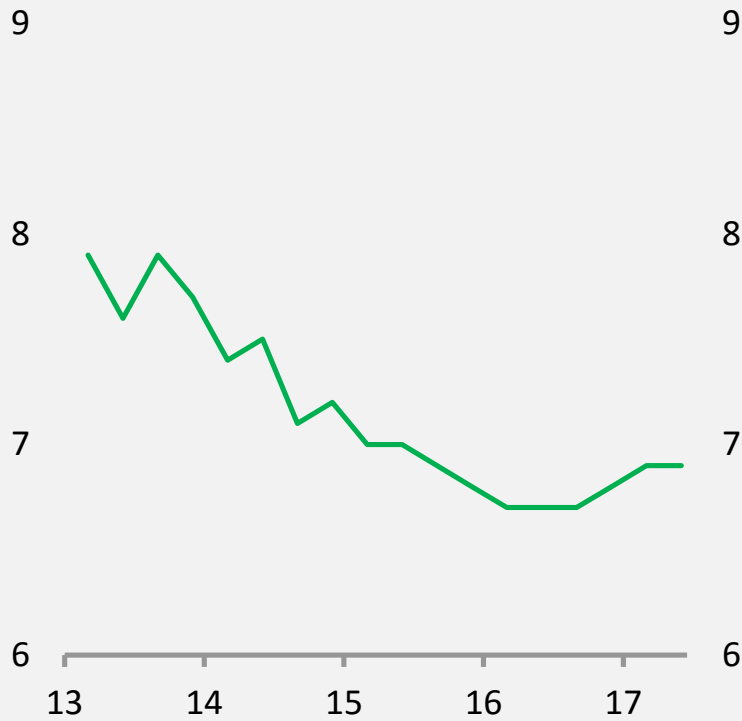
(1) Líneas punteadas corresponden a la proyección en base a la mediana de encuesta Bloomberg. (2) Corresponde a la tasa de depósitos. (3) Aumento (disminución) indica depreciación (apreciación).

Fuente: Bloomberg.

**En el mundo emergente, la economía china sorprendió positivamente al mercado con una expansión anual de 6,9% en el segundo trimestre. No obstante, algunos indicadores de corto plazo han mostrado cierta moderación. Además, persiste la incertidumbre en torno a las medidas más restrictivas de sus autoridades para hacer frente a desbalances financieros y el efecto en su actividad económica.**

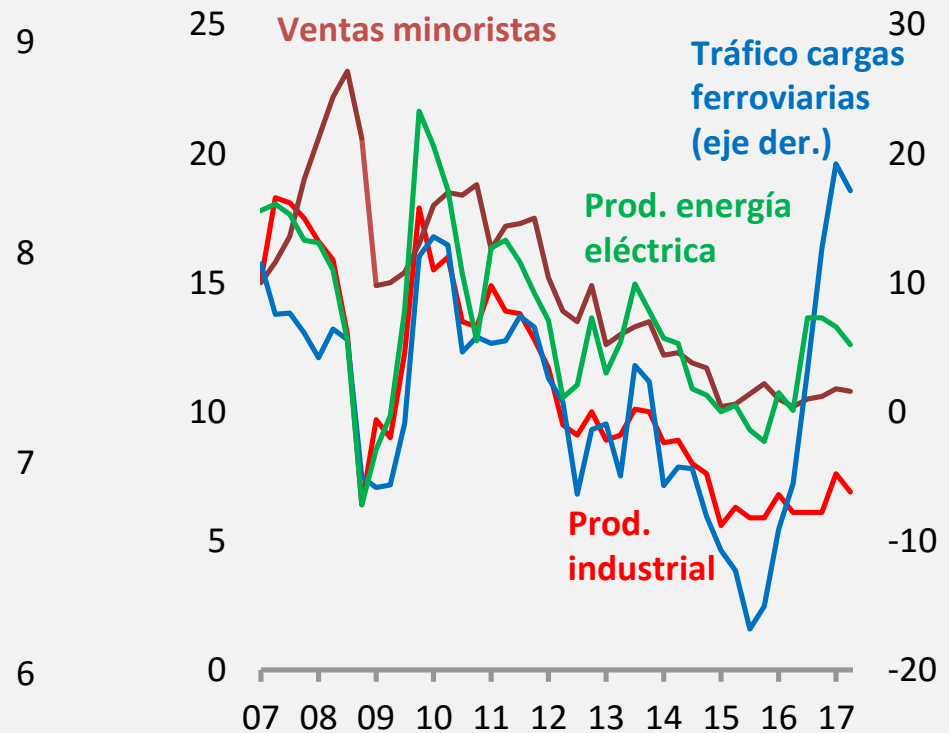
### China: PIB

(variación real anual, porcentaje)



### China: Indicadores sectoriales (\*)

(variación anual, porcentaje)



(\*) Series trimestrales.  
Fuente: Bloomberg.

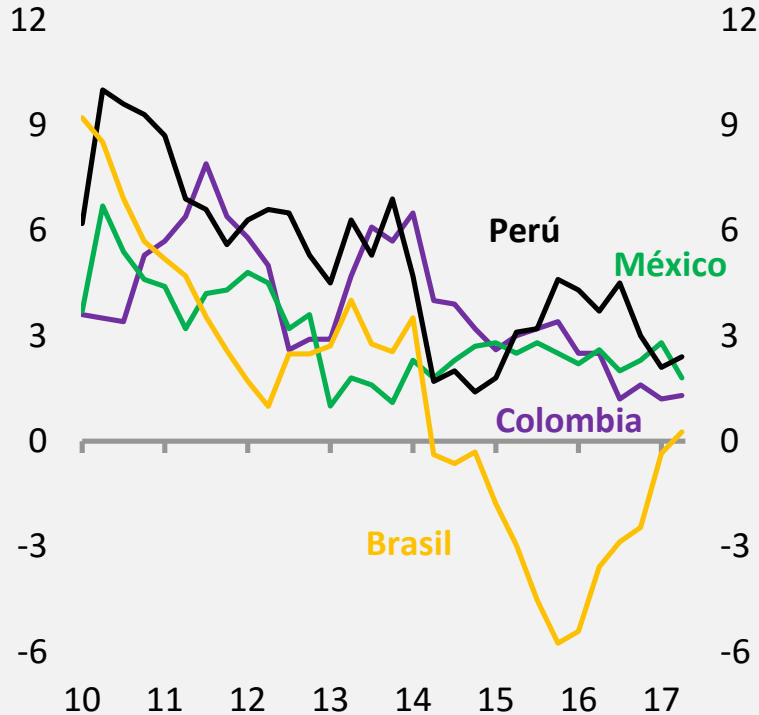




**En América Latina, la recuperación ha sido más lenta, en parte por factores idiosincráticos, en un contexto en la que la reducción de la inflación ha permitido aumentar el impulso monetario en varias economías de la región.**

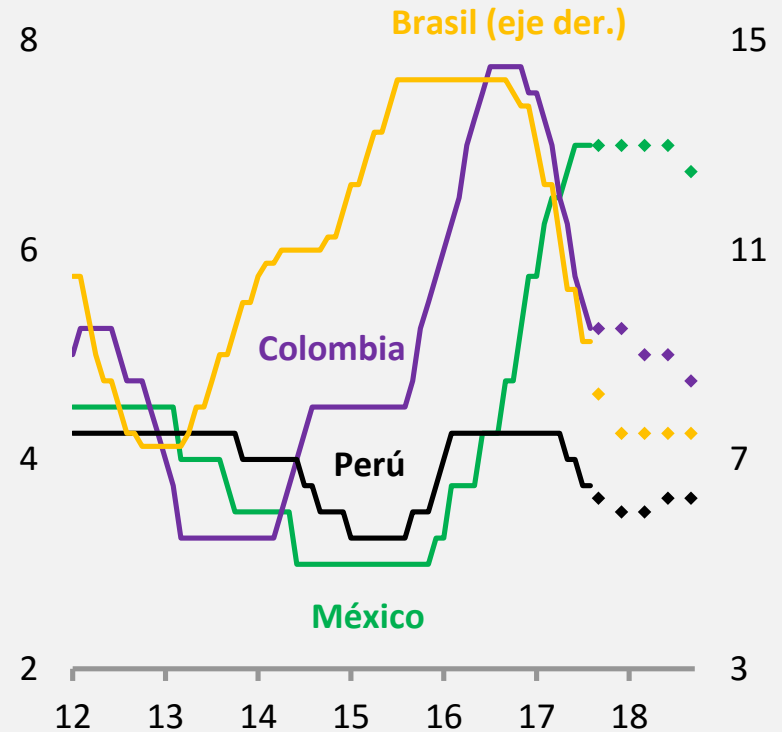
### PIB

(variación real anual, porcentaje)



### TPM (\*)

(porcentaje)



(\*) Línea punteada corresponde a la proyección a partir del tercer trimestre en base a la mediana de respuestas de la encuesta de Bloomberg.

Fuente: Bloomberg.



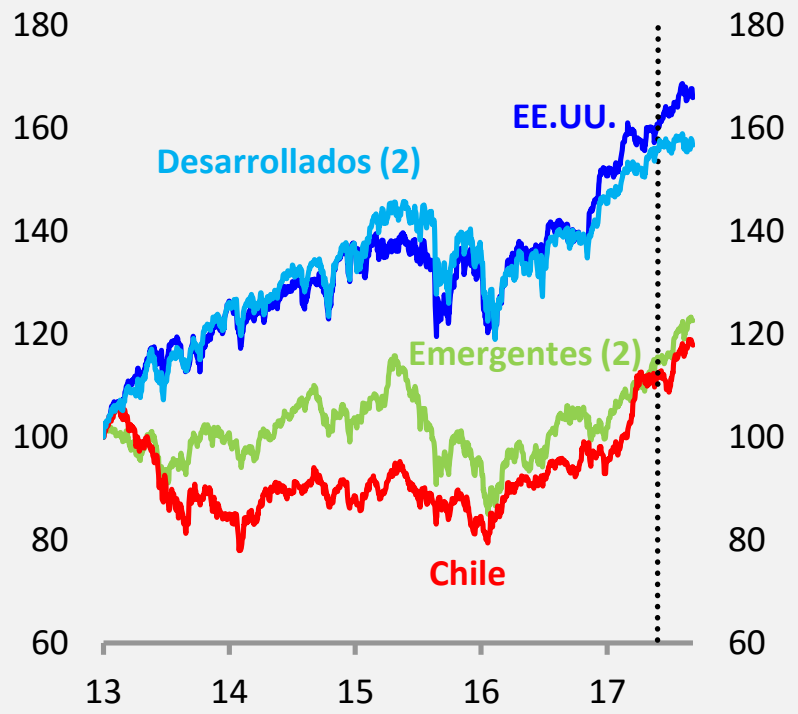
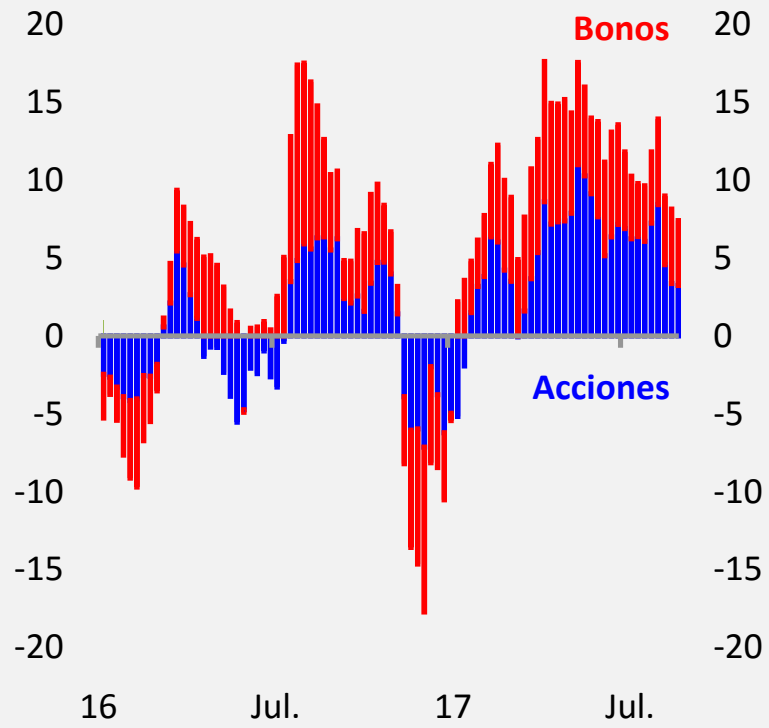
**En este escenario, las condiciones financieras globales se mantuvieron favorables, con mercados bursátiles subiendo, con flujos de capitales que continúan entrando a las economías emergentes y premios por riesgo que siguen bajos.**

### Flujos netos de capitales hacia economías emergentes

(miles de millones de dólares, mes móvil)

### Mercados bursátiles (1)

(índice 1 enero 2013=100)



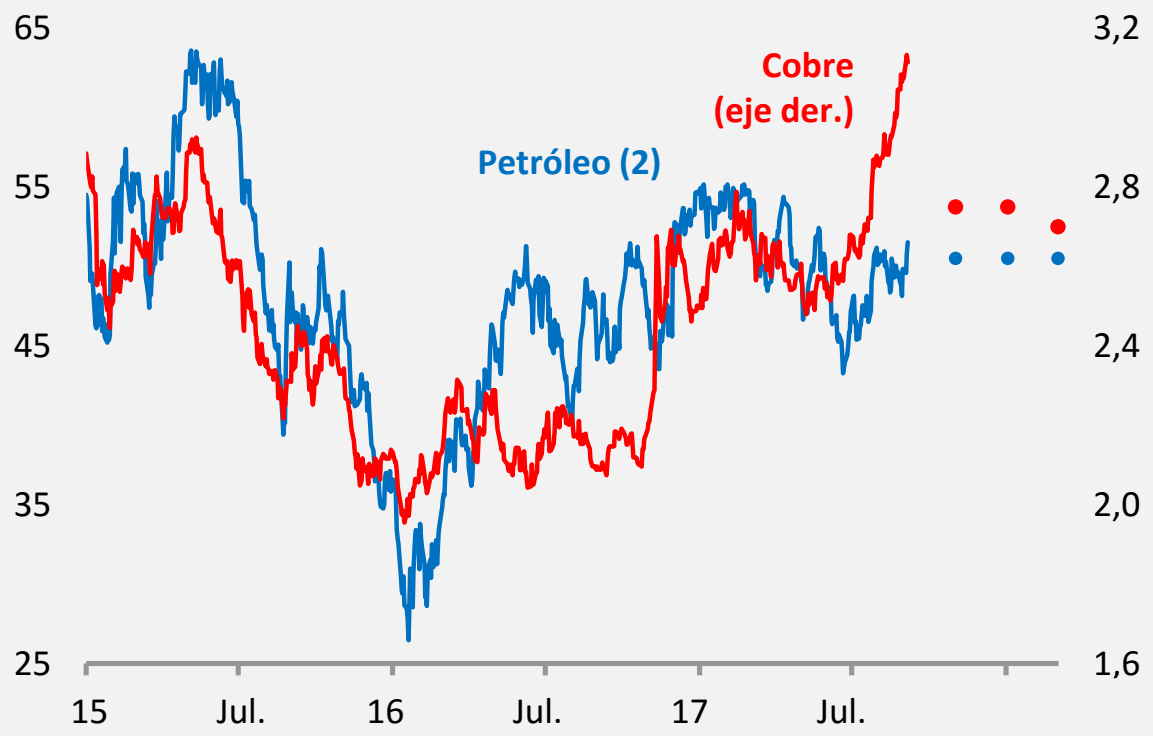
(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPOM de junio 2017. (2) Corresponde a los índices accionarios medidos en moneda local por región de Morgan Stanley Capital International.

Fuentes: Bloomberg y Emerging Portfolio Fund Research.



**El precio del cobre superó los US\$3 la libra, lo que coincide con el debilitamiento del dólar a nivel global, bajas tasas de interés y el mejor desempeño de China. Ello, en un mercado que, pese a los problemas de oferta, se ha mantenido abastecido.**

**Precio de materias primas (1)**  
(dólares el barril; centavos de dólar la libra)

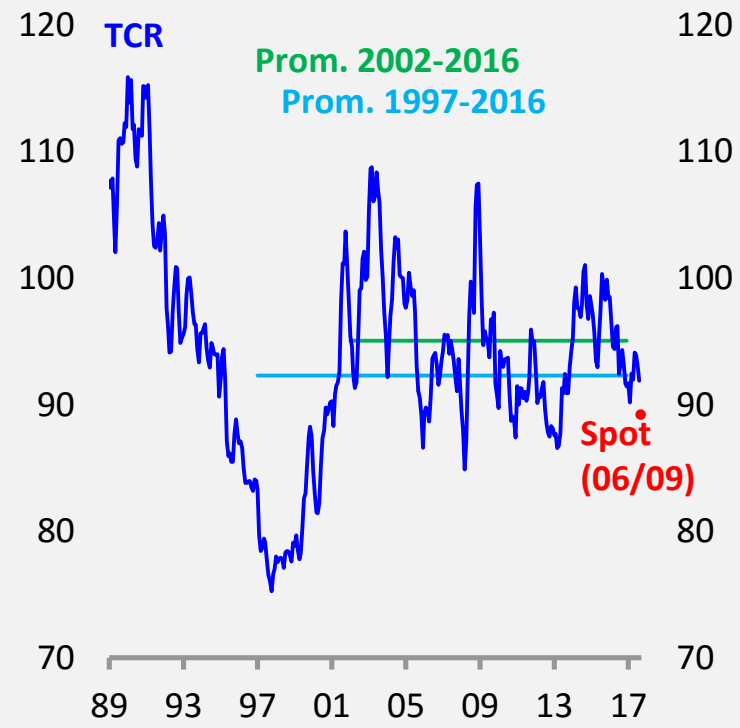
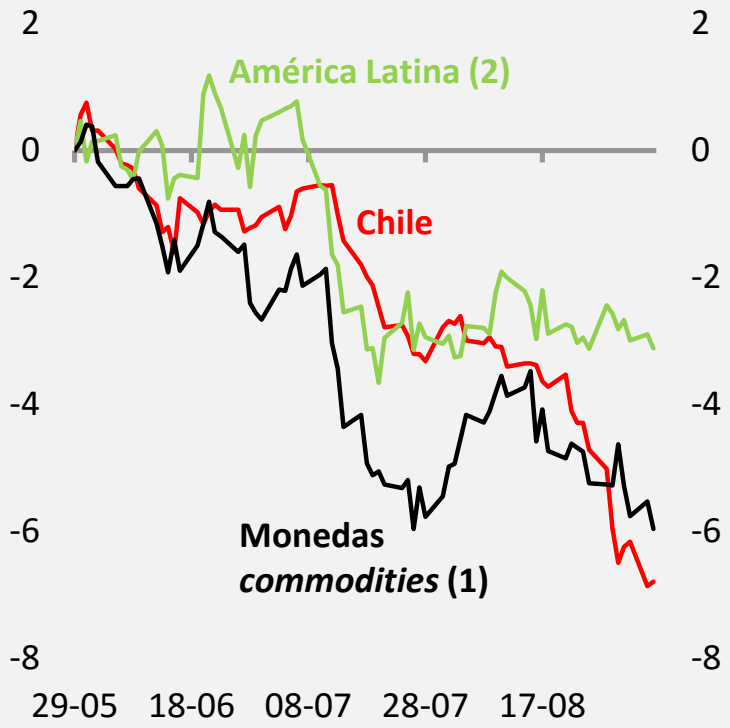


(1) Puntos corresponde a la proyección para el precio del petróleo y el cobre para el 2017, 2018 y 2019, respectivamente (2) Promedio simple entre barril de petróleo Brent y WTI.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Las monedas emergentes se han favorecido de la debilidad del dólar, el mejor precio de las materias primas y el mayor apetito por riesgo. En Chile, la apreciación frente al dólar ha sido mayor, transándose en torno los 625 pesos por dólar. El tipo de cambio real disminuyó, y se ubica por debajo de sus promedios de los últimos 15 o 20 años.

**Paridades respecto del dólar de EE.UU.**  
 (variación acumulada desde el 29-05-2017,  
 puntos porcentuales)

**Tipo de cambio real (3)**  
 (índice 1986=100)



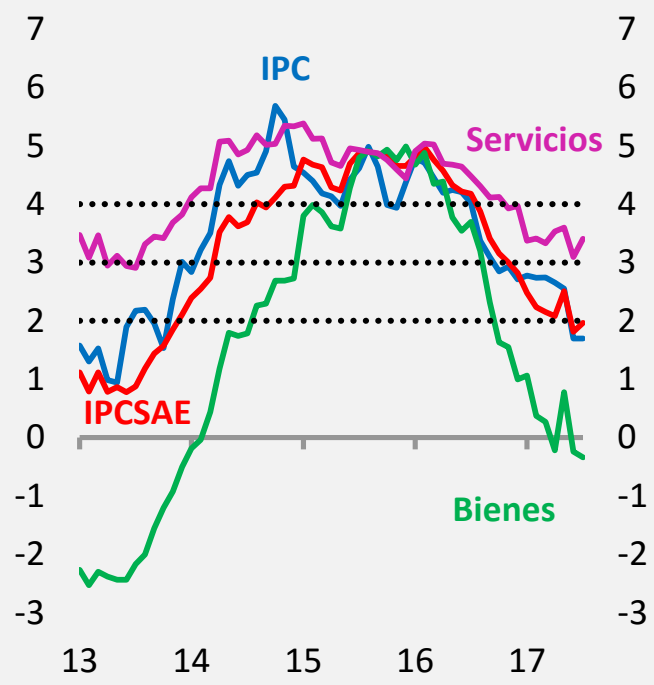
(1) Incluye a Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Sudáfrica. (2) Incluye a Brasil, Colombia, México y Perú. (3) Dato de agosto 2017 corresponde a estimación preliminar.  
 Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

# Escenario interno

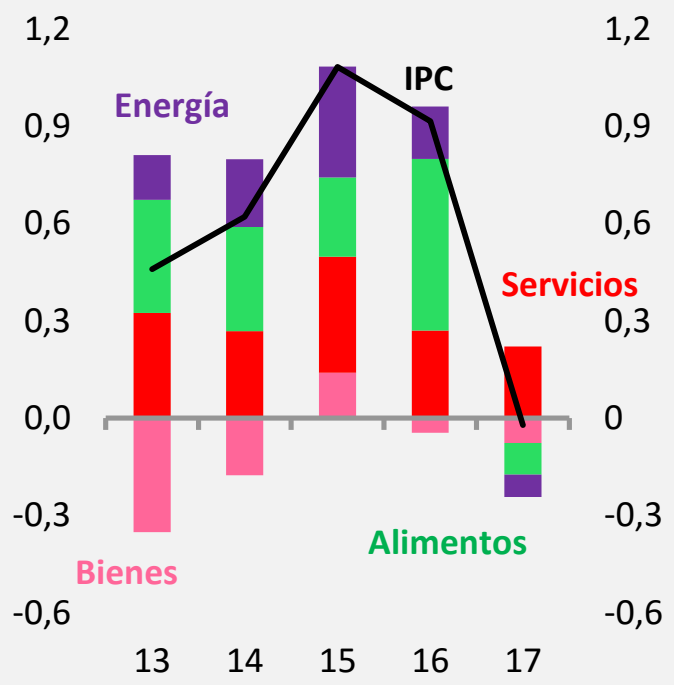


La variación anual del IPC se redujo y a julio se ubica en 1,7%. Su descenso se explica principalmente por los precios de las frutas y verduras frescas y la energía. El IPCSAE, siguió con variaciones en torno a 2%.

**Indicadores de inflación (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



**Incidencia mensual acumulada entre mayo y julio en el IPC (puntos porcentuales)**

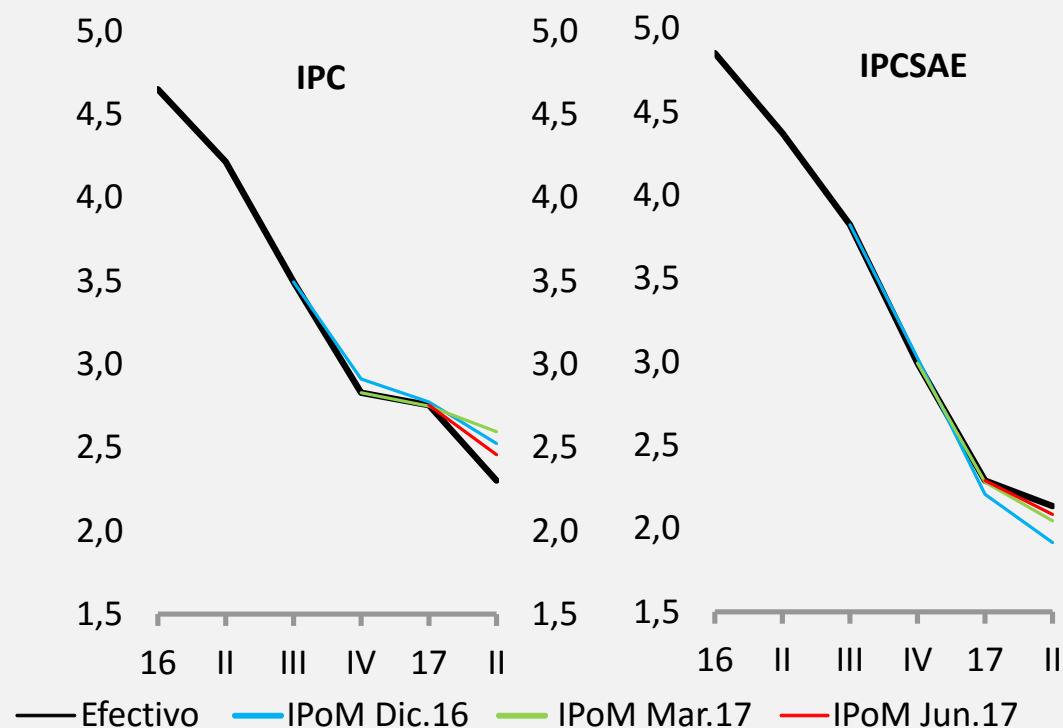


(\*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

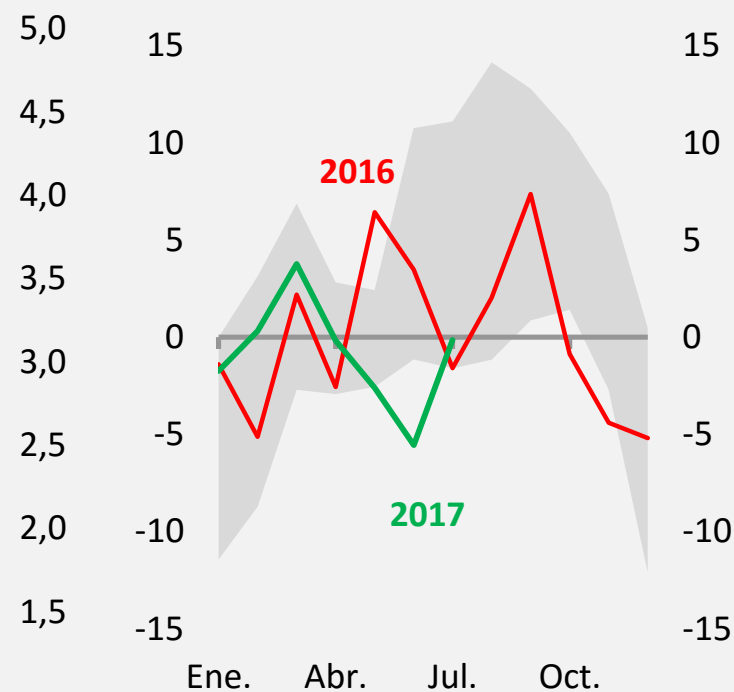
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**La inflación ha evolucionado por debajo de lo previsto en el IPoM anterior y por las expectativas de mercado. La principal desviación respecto de lo proyectado en junio provino de una mayor caída de los elementos más volátiles de la canasta. El IPCSAE evolucionó relativamente en línea con lo previsto.**

**IPC e IPCSAE efectivo y proyectado al II trimestre (variación anual, porcentaje)**



**IPC frutas y verduras frescas (\*) (variación mensual, porcentaje)**



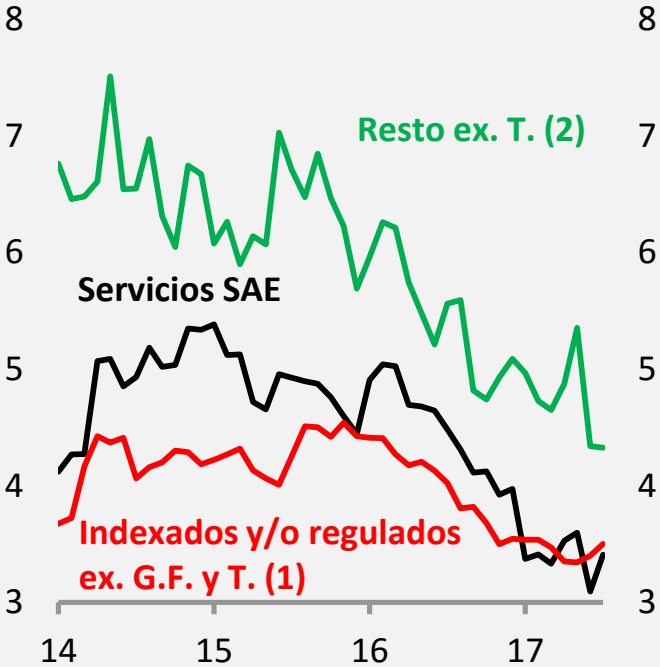
(\*) El área sombreada representa los valores mínimos y máximos desde el 2000 al 2015.

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

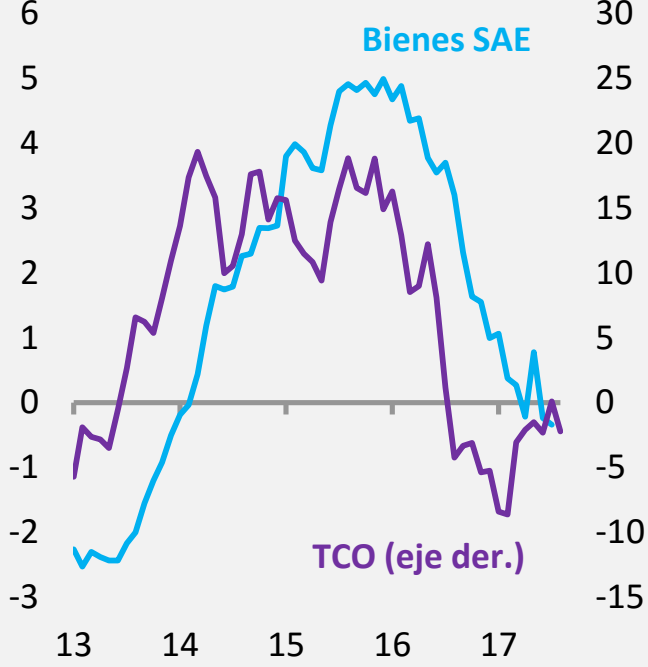


En el IPCSAE, los servicios siguieron creciendo a tasas en torno a 3%, aunque los precios más ligados a la evolución de la brecha de actividad siguieron disminuyendo, en línea con la ampliación de esta los últimos trimestres. La inflación de bienes ha continuado muy determinada por la evolución del tipo de cambio.

**Servicios SAE: Componentes principales**  
(variación anual, porcentaje)



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



(1) No considera los ítems de gasto financiero ni de transporte asociado a este componente. (2) No considera los ítems de transporte asociado a este componente.

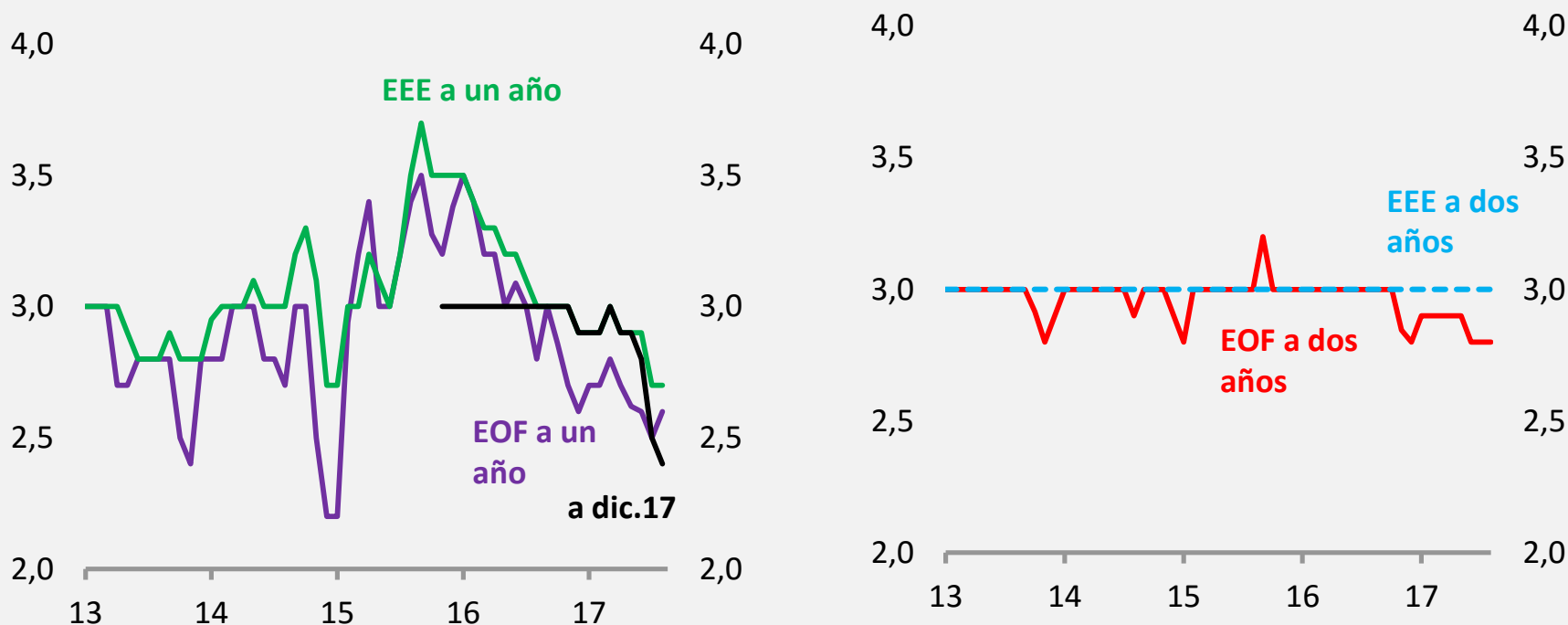
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.





Las expectativas de mercado a corto plazo se han ajustado a la baja, acorde con la sorpresa de los últimos meses y la apreciación del peso. A dos años plazo, las perspectivas adelantan que la inflación se encontrará en o cerca de la meta.

### Expectativas de inflación de las encuestas (\*) (porcentaje)



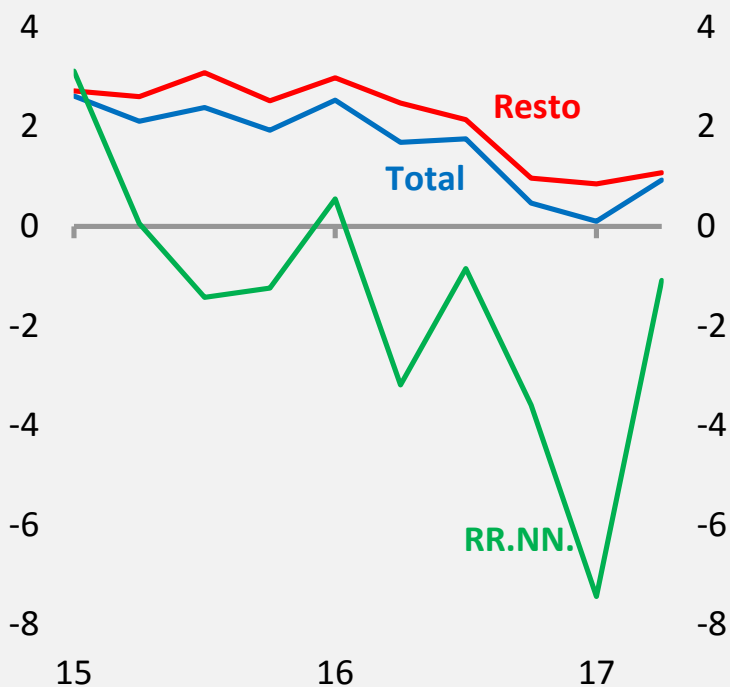
(\*) En el caso de la EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes, excepto para agosto que considera la de la segunda quincena. Fuente: Banco Central de Chile.



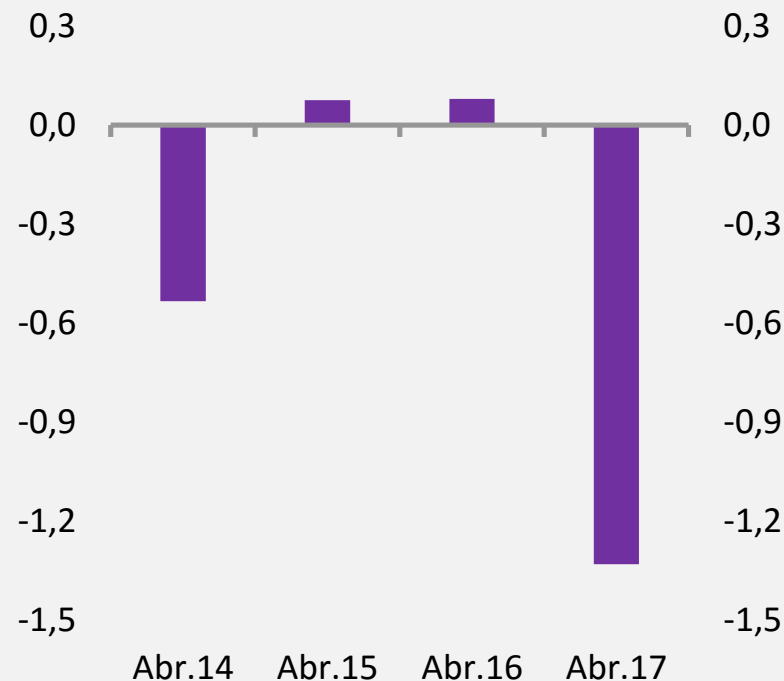
**El PIB creció 0,9% anual el segundo trimestre, con unos sectores resto que crecieron 1,1%, por debajo de lo estimado en junio. La economía estuvo afectada por diferencias significativas en los días trabajados, incluyendo un feriado irrenunciable en abril. Se suman algunos *shocks* puntuales que afectaron al sector industrial.**

### PIB

(variación real anual, porcentaje)



### Impacto de factores estacionales en el Imacec (\*) (variación anual)



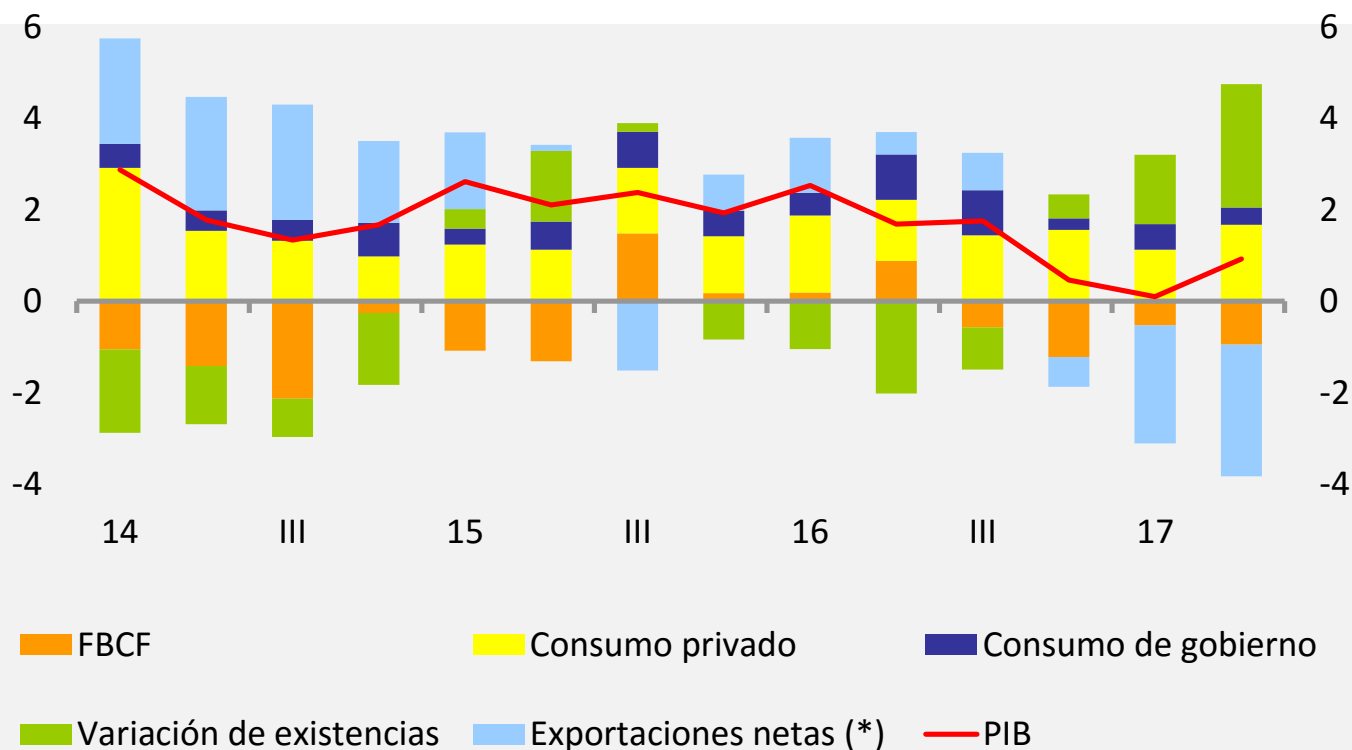
(\*) Puntos porcentuales. Diferencia de la variación anual entre el Imacec no minero original y el desestacionalizado.

Fuente: Banco Central de Chile.



**El crecimiento del PIB sigue determinado por un mayor impulso del consumo, mientras que la inversión sigue débil. Se agrega, un aumento de la variación de existencias.**

### Contribución al crecimiento anual del PIB (variación real anual, porcentaje)



(\*) Exportaciones menos importaciones de bienes y servicios.

Fuente: Banco Central de Chile.



**El consumo mostró un crecimiento algo mayor el segundo trimestre, en un contexto en que varios de sus principales determinantes han mejorado, como el empleo asalariado, que ha recuperado tasas de expansiones anuales positivas y la masa salarial real que aumentó su crecimiento anual.**

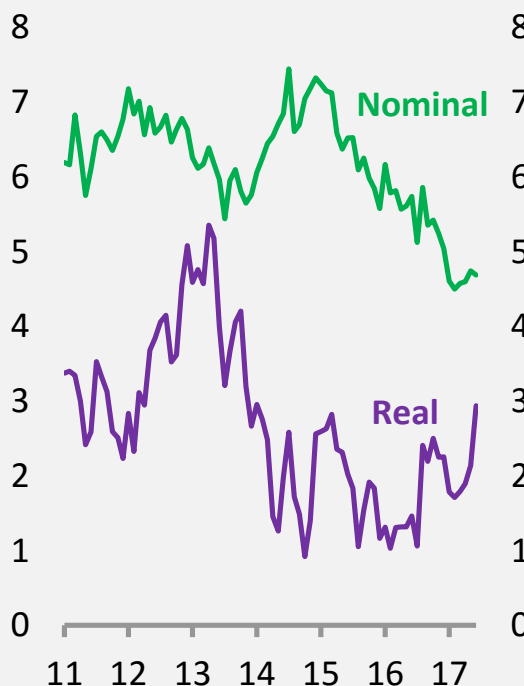
### Empleo

(variación anual, porcentaje)



### Salarios (1)

(variación anual, porcentaje)



### Masa salarial real (2)

(puntos porcentuales)



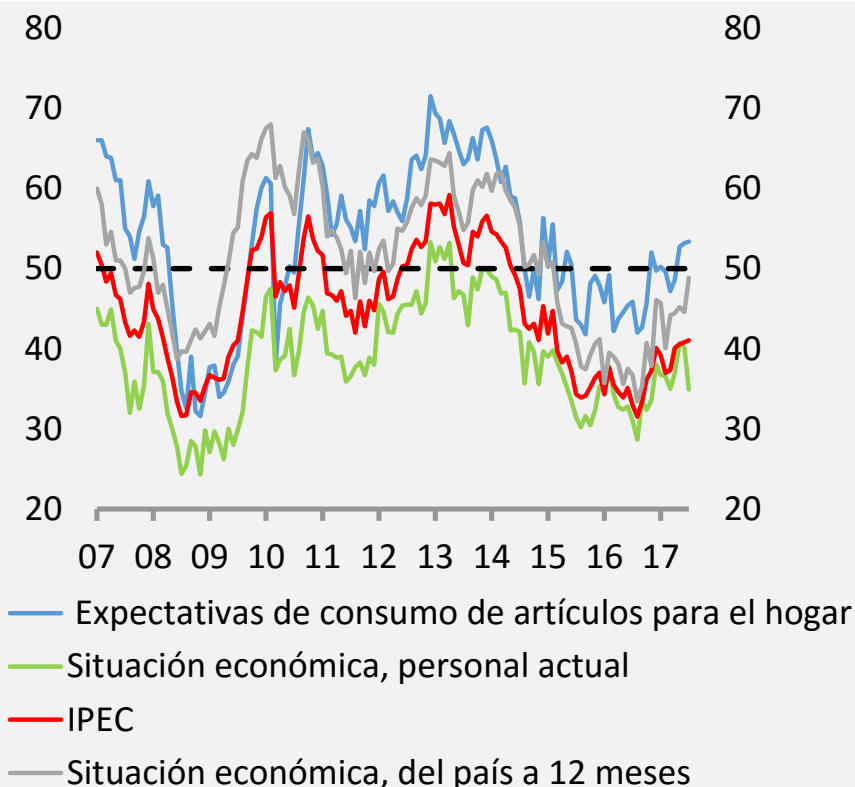
(1) Ambos corresponden al promedio de la variación anual del IREM y CMO. (2) Incidencia en el crecimiento anual de la masa salarial real. Series reales se obtienen con el deflactor del consumo privado. (3) Se castiga el ingreso del empleo por cuenta propia de acuerdo con el Recuadro III.1, IPoM junio 2017 (4) Empleadores y Servicio doméstico. Ingresos de estas categorías se obtienen con el promedio de la NESI 2016.

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

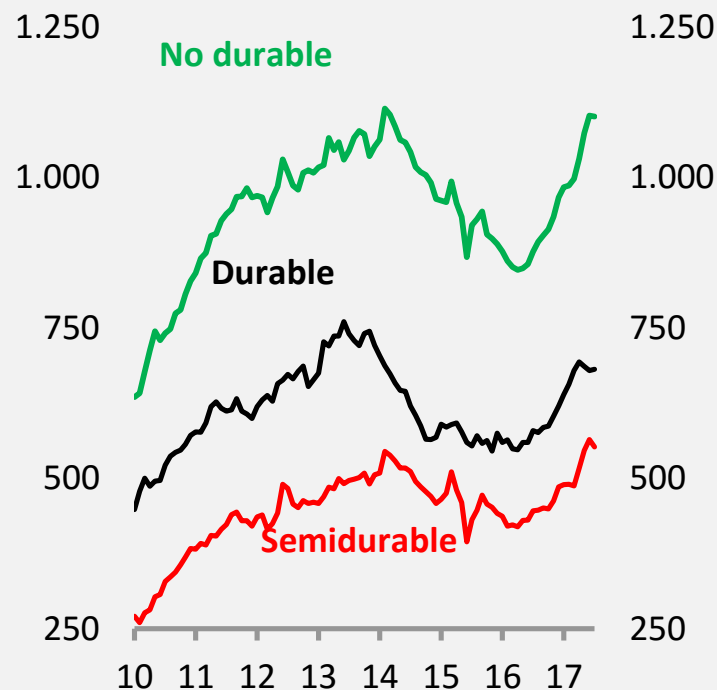


Las expectativas de los consumidores, aunque persisten en terreno pesimista, han mejorado en los últimos meses. Indicadores parciales, como las importaciones de bienes de consumo se mantienen en niveles elevados a julio.

### Expectativas de los consumidores: IPEC (1) (serie original)



### Importaciones nominales de bienes de consumo (2) (promedio móvil tres meses, millones de dólares)



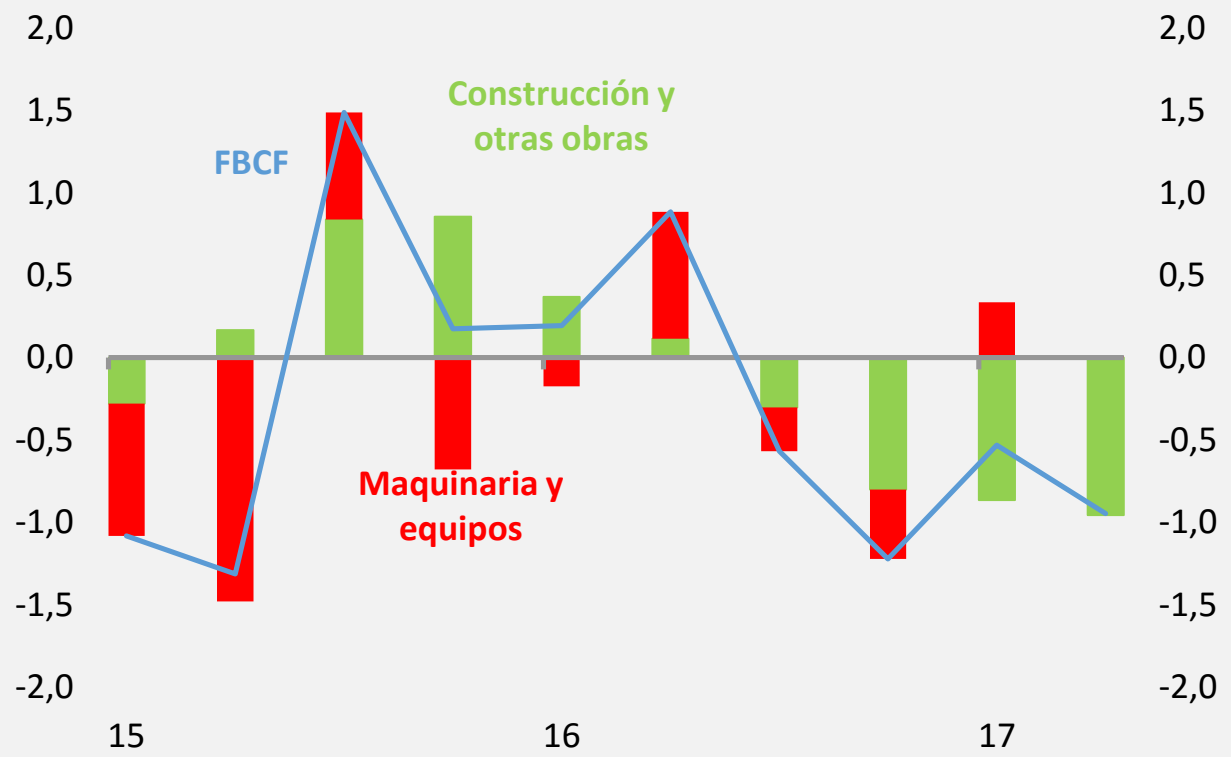
(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Series desestacionalizadas.

Fuentes: Adimark y Banco Central de Chile



La inversión sigue débil, en particular el componente de construcción y obras, que profundizó su caída anual. La inversión en maquinaria y equipos redujo su expansión anual respecto del trimestre previo, no obstante sigue con mejores resultados que en los últimos años.

**Contribución de la FBCF en el crecimiento anual del PIB**  
(puntos porcentuales)



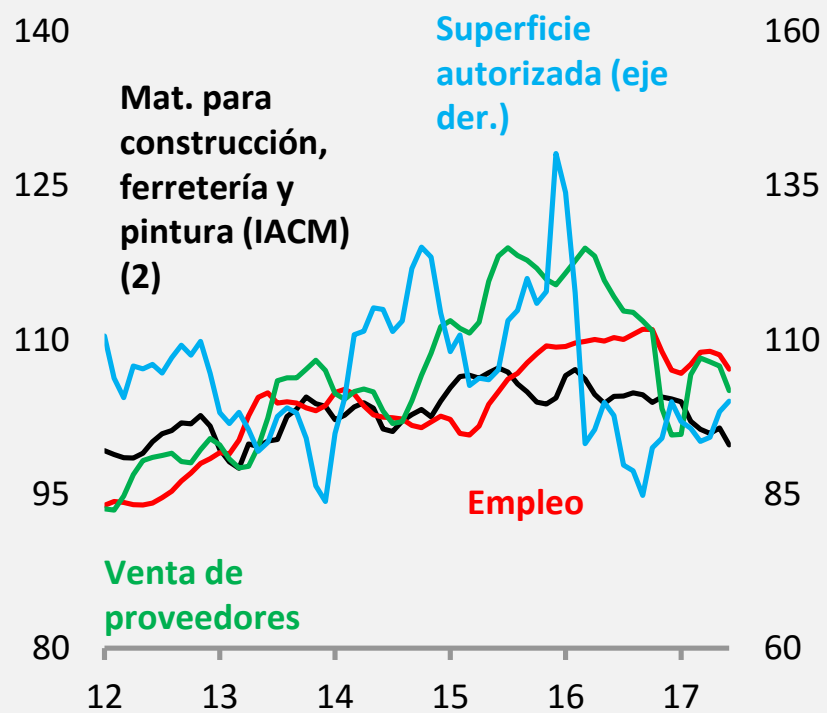
Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



# Indicadores parciales del sector construcción siguen mostrando bajo desempeño. Por su parte, las importaciones de maquinarias y equipos siguen en niveles por sobre los de año pasado.

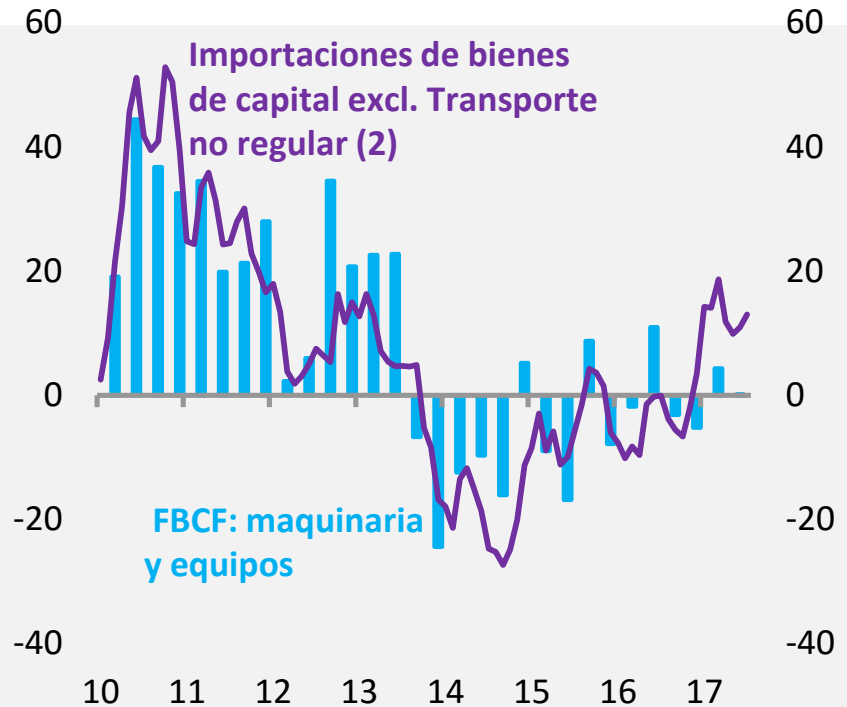
## Indicadores de construcción y edificación (1)

(promedio móvil 3 meses, índice 2010-2017=100)



## Inversión en maquinaria y equipos

(variación anual, porcentaje)

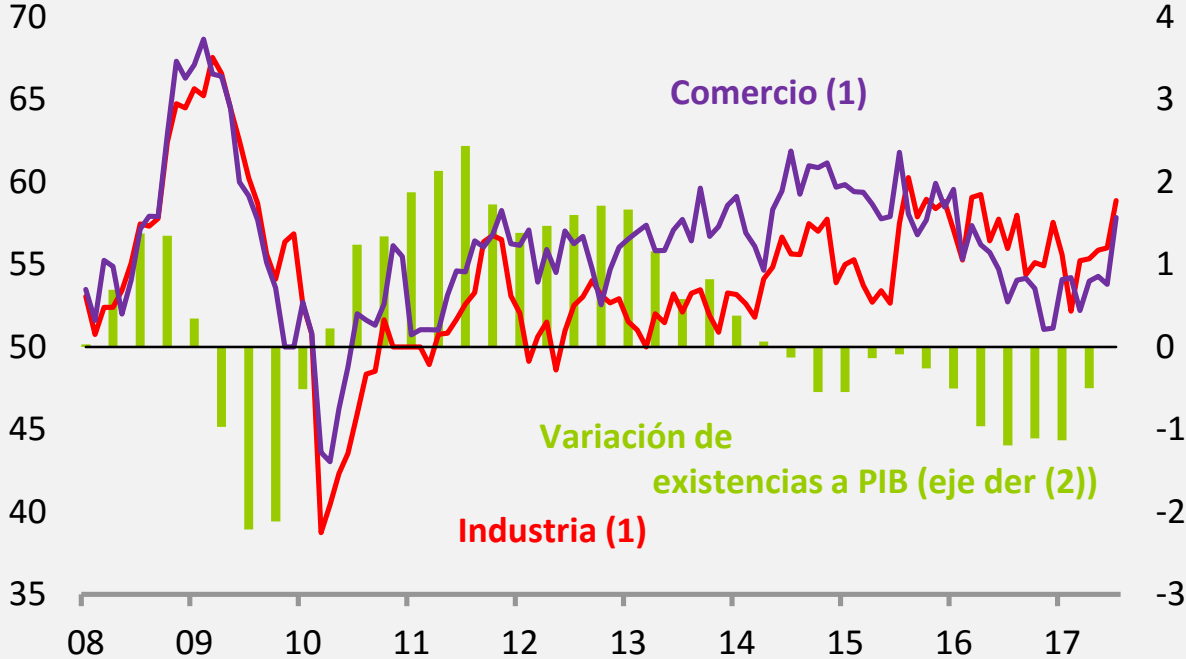


(1) Series desestacionalizadas. (2) Serie empalmada con la línea equivalente del IVCM. (2) Promedio móvil trimestral. Excluye aviones, barcos, helicópteros y trenes. Fuentes: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción e Instituto Nacional de Estadísticas.



**Durante el segundo trimestre se observó un significativo aumento de la acumulación de existencias. Parte de ella responde a una recuperación tras un período prolongado de reducción. No obstante, existen algunos indicios que habría sido superior a lo coherente con el estado del ciclo actual.**

### **Situación actual de inventarios** (serie original; porcentaje)



(1) IMCE: un valor sobre (bajo) 50 puntos indica nivel por sobre (bajo) lo deseado. (2) Serie trimestral.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.

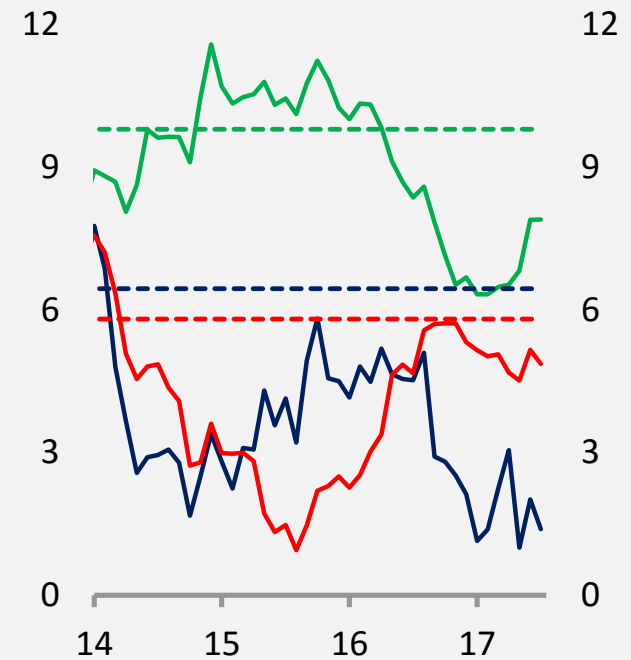
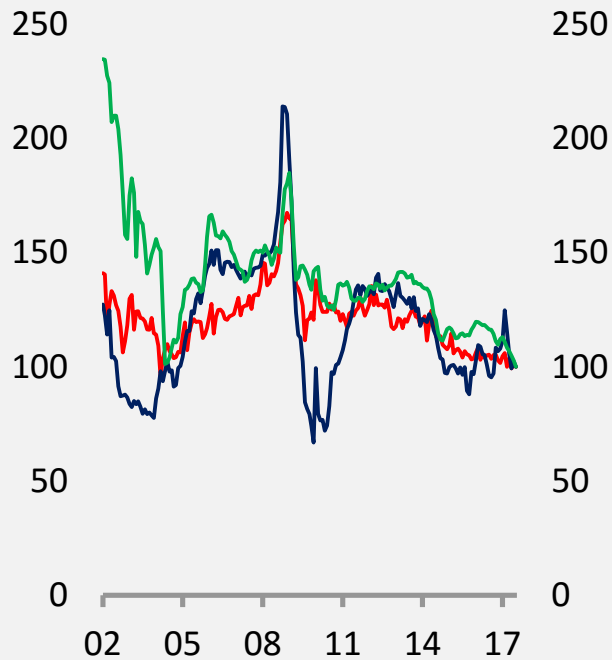




**En cuanto a las condiciones financieras, el costo del crédito sigue en niveles históricamente bajos. En tanto, el crecimiento real de las colocaciones sigue bajo, acorde al estado actual del ciclo económico, menor al promedio de los últimos diez años, aunque cercano a este en la cartera de consumo.**

**Tasa de interés por tipo de colocación (1)**  
(índice julio 2017=100)

**Colocaciones por tipo de crédito (3)**  
(variación real anual, porcentaje)



— Consumo

— Comercial

— Vivienda (2)

(1) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes. (2) Corresponden a colocaciones en UF.

(3) Líneas horizontales punteadas corresponden al promedio de los últimos 10 años de cada serie.

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



# Perspectivas



**El escenario base considera un mayor impulso externo que en junio, principalmente por la mejora de los términos de intercambio. Se agrega una actividad de los socios comerciales levemente mejor que lo anticipado. Las condiciones financieras se estiman seguirán favorables.**

## Escenario internacional

	2016	2017 (f)		2018 (f)		2019 (f)	
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	
		Jun.17	Sept.17	Jun.17	Sept.17	Sept.17	
		(variación anual, porcentaje)					
Términos de intercambio	1,9	4,7	8,5	-0,5	0,0	-1,8	
PIB socios comerciales	2,9	3,3	3,5	3,4	3,5	3,4	
PIB mundial PPC	3,1	3,4	3,6	3,5	3,6	3,6	
PIB mundial a TC de mercado	2,5	2,8	2,9	2,9	3,0	2,9	
Estados Unidos	1,5	2,2	2,1	2,3	2,3	2,2	
China	6,7	6,5	6,7	6,3	6,4	6,1	
Eurozona	1,8	1,7	1,9	1,7	1,7	1,7	
América Latina (excl. Chile)	-1,5	1,1	1,1	2,2	2,1	2,4	
Precios externos (en US\$)	-2,7	2,4	3,2	1,4	1,6	2,3	
		(niveles)					
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	221	255	275	250	275	270	
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	43	50	49	51	49	49	
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	44	53	52	53	52	52	
Precio paridad de la gasolina (US\$/m3)	389	453	450	447	440	435	
Libor US\$ (nominal, 90 días)	0,7	1,5	1,4	2,5	2,3	3,0	

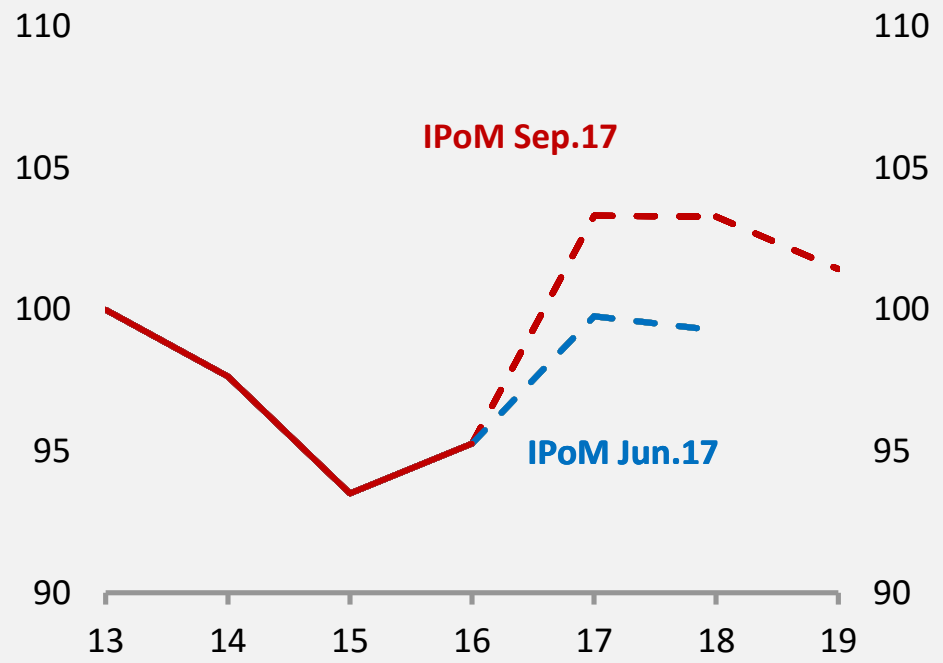
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Los términos de intercambio, serán mayores a los de junio, con proyecciones para el precio del cobre superiores, pero con una disminución de los niveles actuales hacia el 2019.

### Términos de intercambio (índice; 2013=100)



Fuente: Banco Central de Chile.

**El escenario base considera que la economía chilena creará entre 1,25 y 1,75% el 2017, y aumentará hasta una cifra entre 2,5 y 3,5% el 2018.**

**Escenario interno**  
(variación anual, porcentaje)

	2016	2017 (f)		2018 (f)	
	IPoM Sept.17	IPoM Jun.17	IPoM Sept.17	IPoM Jun.17	IPoM Sept.17
PIB	1,6	1,0-1,75	1,25-1,75	2,5-3,5	2,5-3,5
Demanda interna	1,1	2,5	2,6	3,9	3,9
Demanda interna (sin var. de existencias)	2,0	1,8	1,7	2,9	2,9
Formación bruta de capital fijo	-0,8	-0,9	-1,6	3,0	3,2
Consumo total	2,8	2,6	2,7	2,9	2,8
Exportaciones de bienes y servicios	-0,1	0,7	0,1	3,9	4,5
Importaciones de bienes y servicios	-1,6	4,3	4,6	6,6	7,4
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,4	-1,0	-1,2	-1,9	-1,8
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	20,2	20,2	19,8	20,3	20,2
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	23,2	22,1	21,7	22,2	21,8

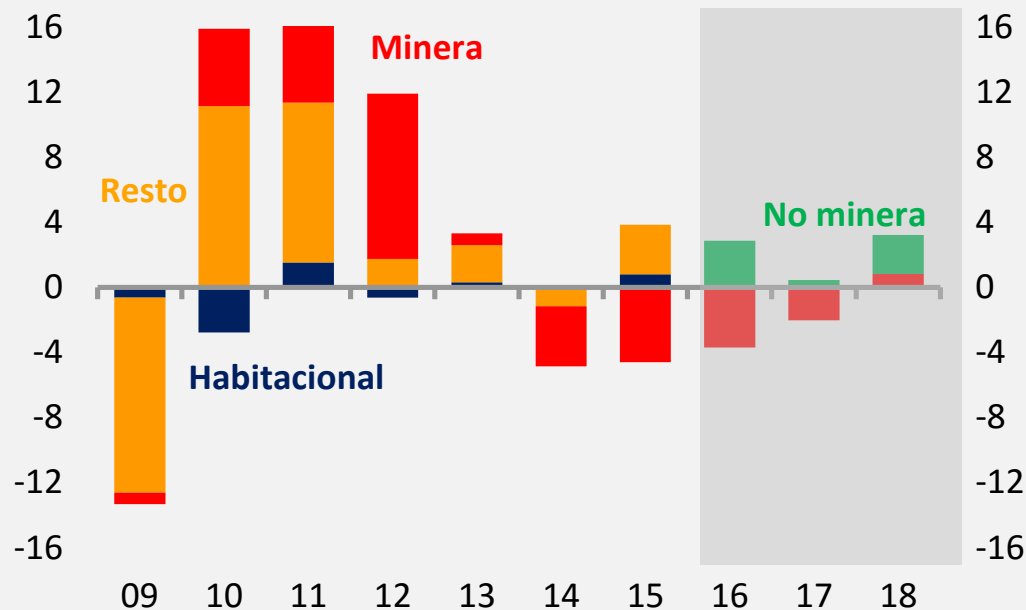
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



**Las perspectivas de mayor crecimiento se sustentan principalmente en un escenario externo favorable, el fin del ajuste de la inversión minera, la ausencia de desbalances macroeconómicos relevantes y una política monetaria claramente expansiva.**

### **Incidencias reales anuales en la Formación Bruta de Capital Fijo (\*) (puntos porcentuales)**

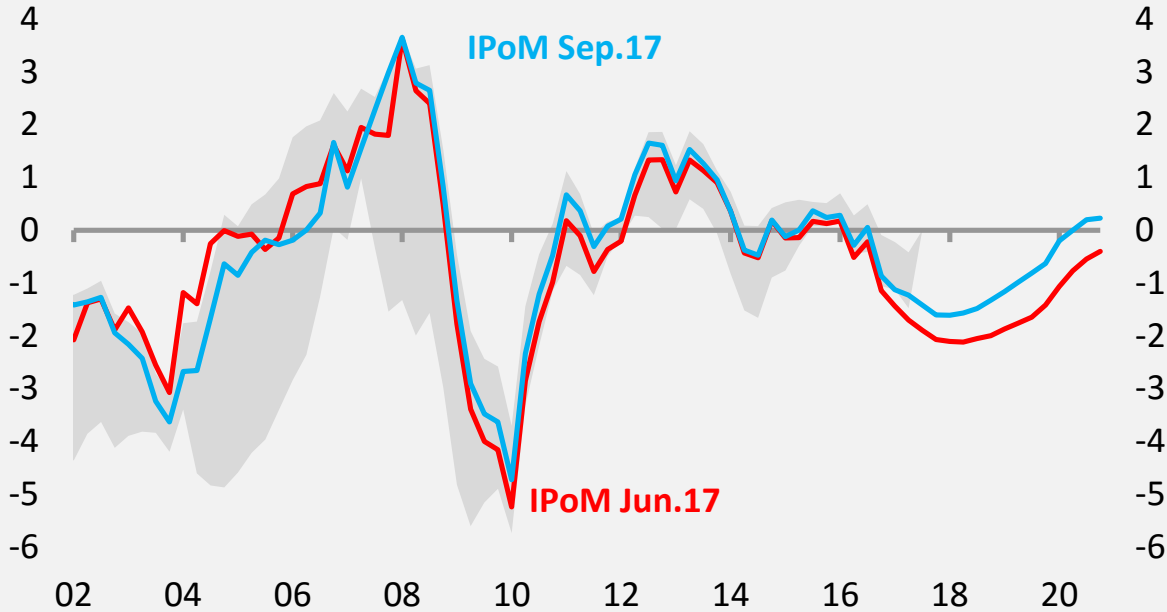


(\*) Para el 2016 la inversión minera se estima considerando información disponible en la FECUS. La inversión no minera se calcula residualmente, utilizando también la información de la inversión de hogares de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional. Para las proyecciones del 2017 y 2018, se 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.



Las nuevas estimaciones de PIB potencial dan cuenta de un descenso del mismo, con lo que la brecha de actividad es algo menor que la estimada en junio. Se espera que la brecha se mantendrá en torno a sus niveles actuales en lo inmediato y comenzará a cerrarse gradualmente hacia la segunda mitad del 2018.

### Brecha de actividad (\*) (puntos porcentuales)

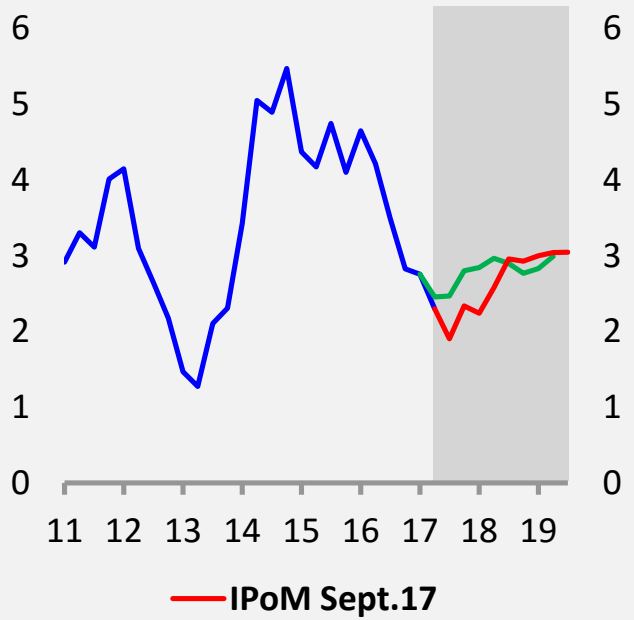


Fuente: Banco Central de Chile.

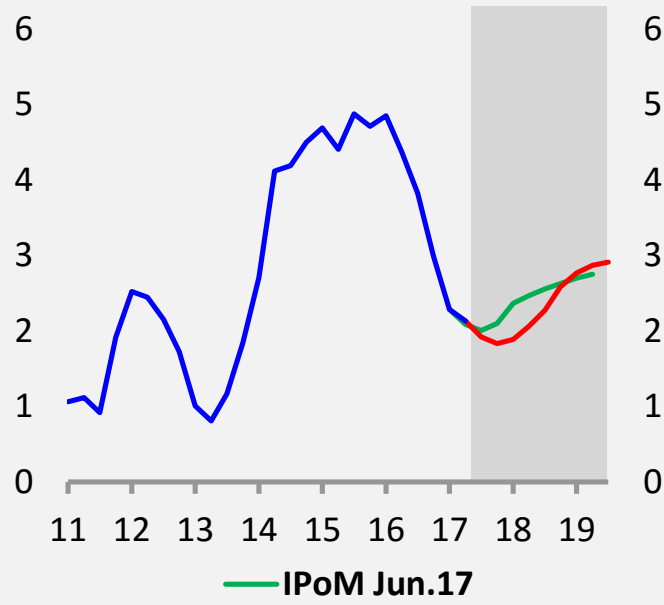


**En el escenario base, el IPC total terminará el año en 2,4% y se situará en torno a 3% a partir de la segunda mitad del 2018. El IPCSAE seguirá en torno a 2% hasta mediados del 2018, para luego aumentar lentamente hacia 3%.**

**Inflación IPC (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



**Inflación IPCSAE (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



(\*) El área gris corresponde a la proyección a partir del tercer trimestre del 2017.

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





**El Consejo estima que el balance de riesgos para la actividad está equilibrado, mientras que para la inflación está sesgado a la baja en el corto plazo, pero equilibrado en el mediano.**

## **Internacional**

Mundo desarrollado:

- Impacto en los mercados financieros globales de sus PM
- Tensiones geopolíticas
- Baja inflación
- Recuperación más rápida

Mundo emergente

- China: preocupación respecto al crecimiento futuro y/o desequilibrios en algunos mercados
- América Latina: eventos políticos

## **Internos**

- Menor crecimiento por una mayor debilidad de los sectores ligados a la inversión
- Mayor crecimiento por un mayor dinamismo del consumo
- Menor inflación en el corto plazo por diversos factores como una mayor apreciación del peso.

# Comentarios finales

**En lo interno, el escenario base supone que los factores que han reducido la actividad y la inflación en los últimos meses son transitorios.**

**Sin embargo, es posible que su persistencia sea distinta que lo previsto. El balance de riesgos para la actividad está equilibrado, mientras que para la inflación está sesgado a la baja en el corto plazo, pero equilibrado en el mediano.**

**En el escenario base, el impulso monetario será similar al de junio. Esto es, una TPM que se mantendrá en torno a sus niveles actuales y que comenzará a aumentar hacia su nivel neutral solo una vez que la economía empiece a cerrar la brecha de actividad. De esta forma, la política monetaria seguirá siendo expansiva.**

**Como siempre, el Consejo permanecerá atento a desvíos del escenario base que justifiquen movimientos de la TPM. En el corto plazo los riesgos para la inflación están sesgados a la baja. Su materialización podría afectar la convergencia a la meta, en cuyo caso se requerirá una profundización de la expansividad de la política monetaria.**

# Crecimiento tendencial

**Junto con este IPoM se publicó un documento que resume un conjunto de investigaciones que la División Estudios ha realizado sobre los determinantes del crecimiento económico de largo plazo.**

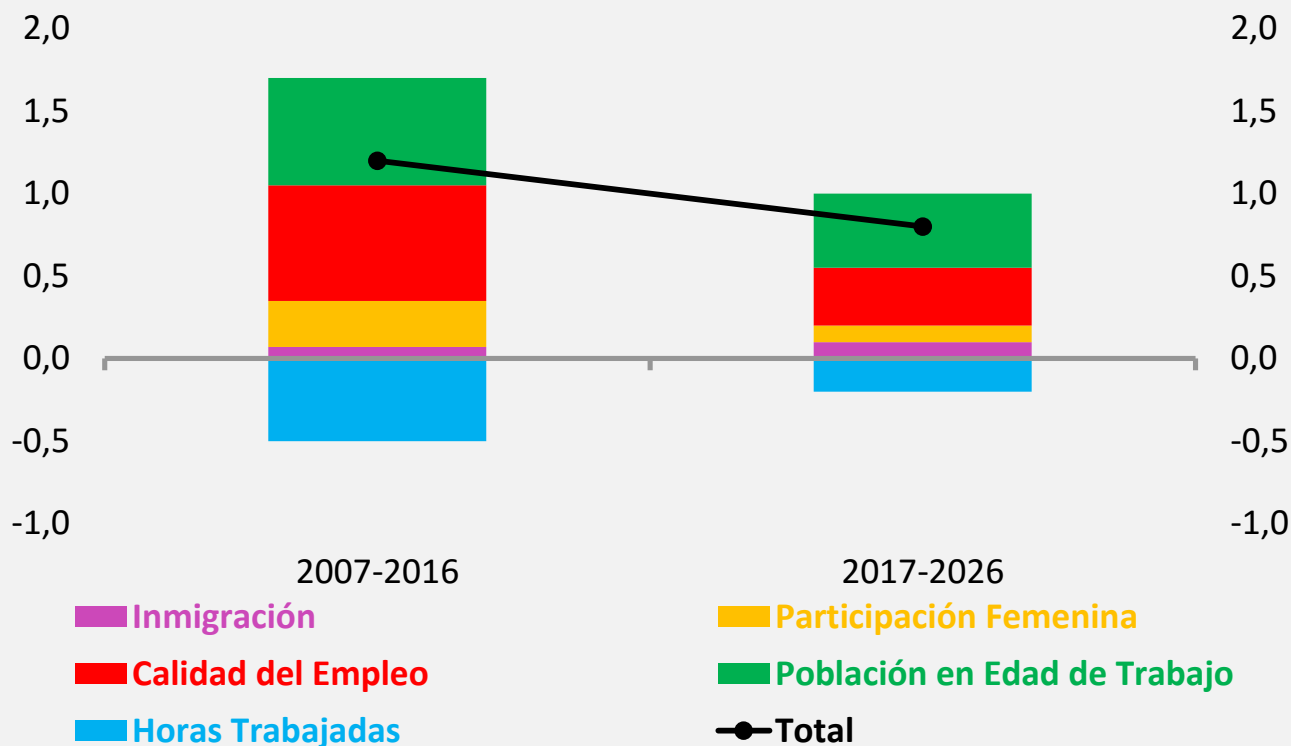
**Dado que en los últimos años la economía ha reducido su tasa de crecimiento de modo importante, parece adecuado hacer un esfuerzo adicional de consolidación del análisis, en un área que no solo es clave para cumplir adecuadamente con los objetivos que nos impone la ley, sino también de interés general para el país.**

**El documento analiza en detalle el crecimiento tendencial de mediano plazo para Chile en el horizonte de los años 2017 a 2050, con especial atención a la proyección de crecimiento del PIB para los próximos diez años.**

**En lo principal, estimamos que un rango en torno a 3 y 3,5 por ciento es razonable para situar el crecimiento tendencial del PIB para los próximos diez años. Este rango de crecimiento tendencial supone que los sectores de recursos naturales crecerán alrededor de 2 por ciento en promedio, mientras que el resto de los sectores lo hará en torno a 3,4 por ciento.**

Respecto del PIB tendencial, el crecimiento estimado se mantiene entre 3 y 3,5%. Por un hay caída en la TPF minera, por caídas en las leyes, a lo que se agrega el envejecimiento de la población y menos horas trabajadas. Por otro, vemos una mayor participación femenina, mejoras en calidad humano y la inmigración

### Aporte del trabajo al crecimiento del PIB tendencial (puntos porcentuales)



# Ajustes al proceso de política monetaria

**El Banco lleva adelante su política monetaria en un marco de metas de inflación, el que, para su correcto funcionamiento, requiere de una adecuada comunicación de las acciones realizadas y sus fundamentos, así como de un diagnóstico apropiado de la evolución de la economía local y externa.**

**La adopción de estas decisiones y su comunicación se estructuran en torno a las Reuniones de Política Monetaria y el Informe de Política Monetaria, cuya organización, prioridad, contenidos y difusión se basan actualmente en procedimientos y estándares establecidos mayormente en la primera mitad de la década del dos mil.**

**El Consejo del Banco, después de una exhaustiva evaluación interna basada en la experiencia acumulada y las mejores prácticas a nivel internacional, ha decidido adoptar algunas modificaciones a su proceso de toma de decisiones y de comunicación de política monetaria.**



# **INFORME DE POLÍTICA MONETARIA**

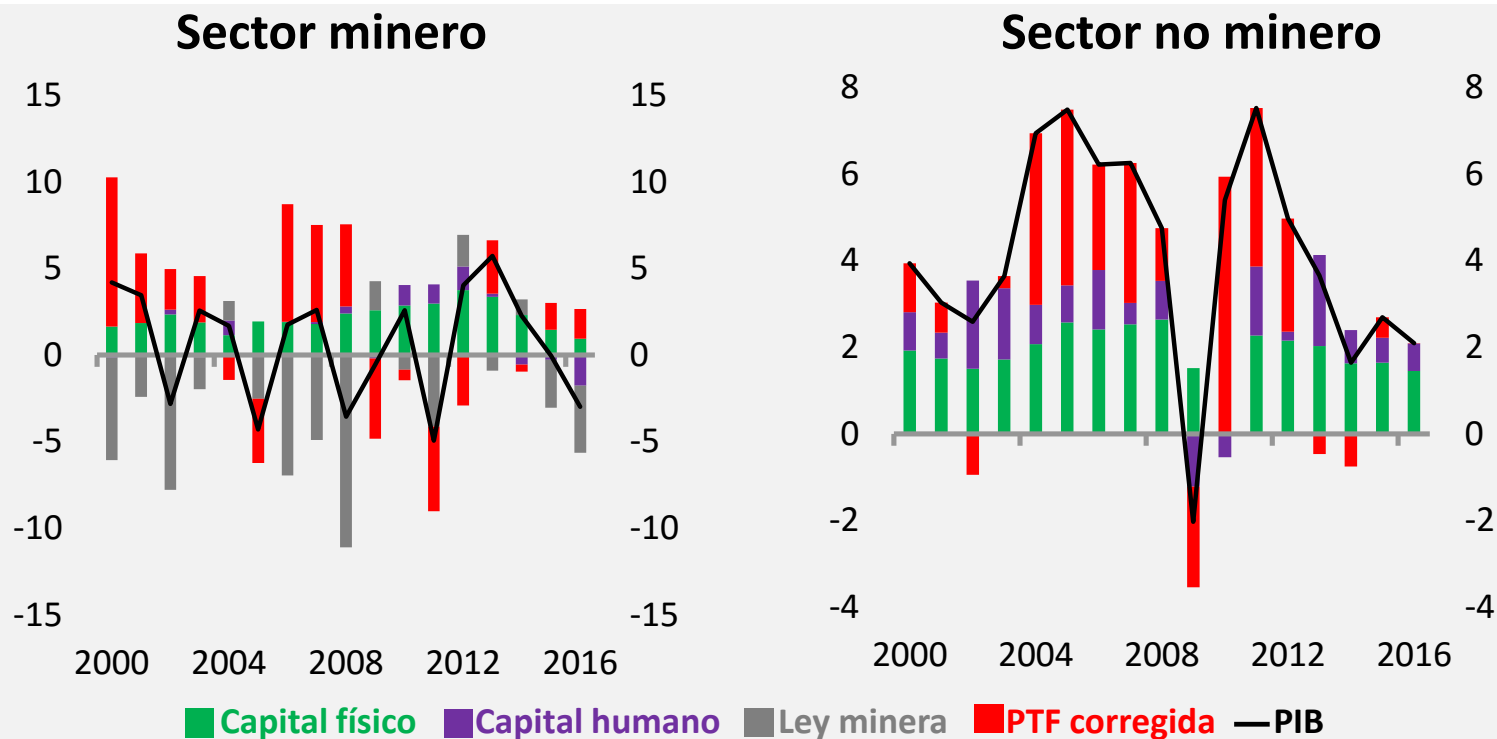
## **Septiembre 2017**



Banco Central de Chile, Septiembre 2017

**Se suma que la productividad total de factores del sector resto volverá a crecer en torno a su promedio histórico de los últimos veinte años. Esta recuperación será especialmente importante, dada la tendencia a la baja de la de recursos naturales, asociada fundamentalmente a la caída en la ley de las explotaciones.**

## Descomposición del crecimiento en Chile (puntos porcentuales)

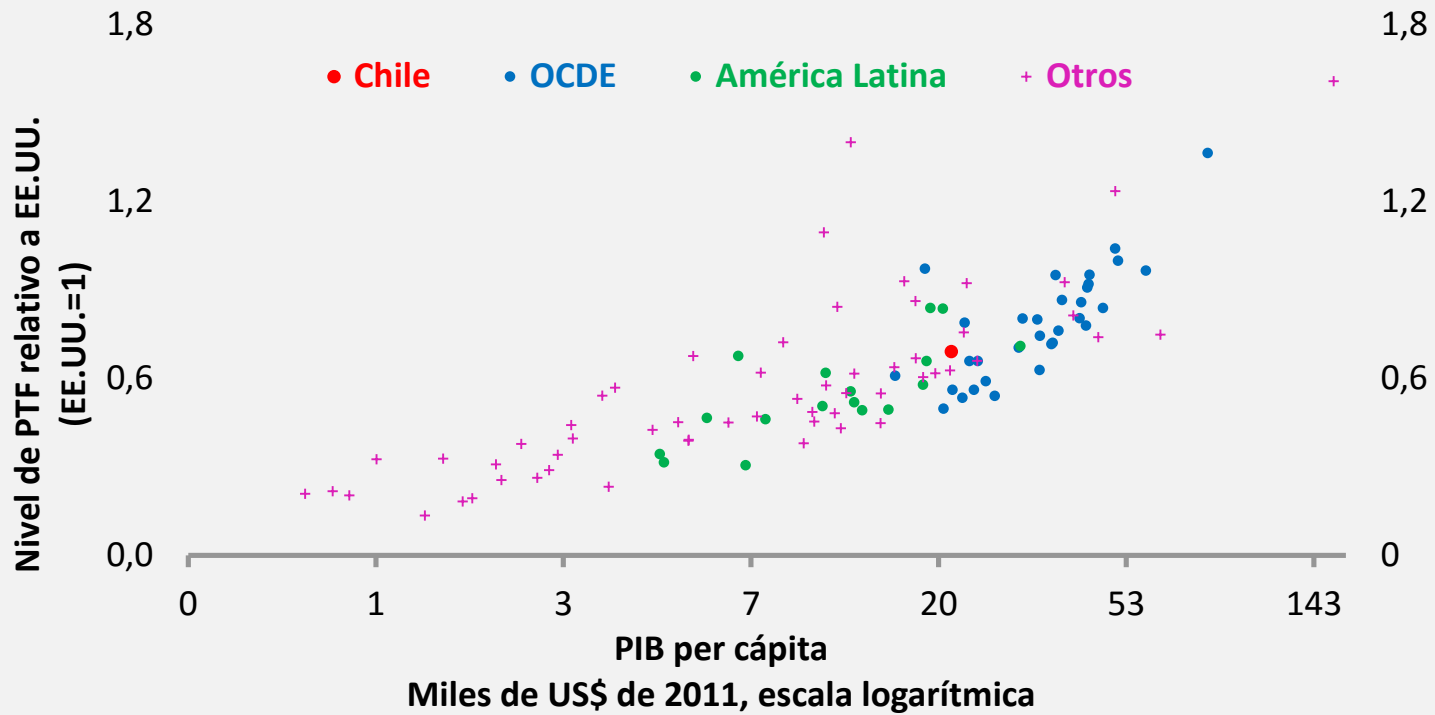


Fuente: De la Huerta y Luttini (2017).



En particular, desde una perspectiva comparada, si bien la productividad de Chile parece estar en un nivel alineado con su nivel de PIB per cápita, es cerca del 60% de la de Estados Unidos y menor que la de los países más ricos de la OCDE, lo que implica que existen grandes espacios para mejorar.

## Productividad total de los factores (PTF) y PIB per cápita, promedio 2012-2014 (\*)



(\*) Países con población mayor a un millón y PTF promedio no mayor a 2 veces la de EE.UU. En azul países que en el 2017 están en la OCDE (incluido México).

Fuente: Banco Central de Chile en base a datos de PWT 9.0.





**La reasignación de recursos es una importante fuente de crecimiento de la PTF. Para esto, es central tener mercados laborales flexibles, seguir desarrollando el sistema financiero y generar normas que faciliten la creación y disolución de empresas.**

### **Descomposición del crecimiento de la productividad: 2006 - 2015 (\*)**

<b>Crecimiento productividad</b>	<b>0,97%</b>
Crecimiento productividad firmas que continúan	1,23%
Reasignación entre firmas que continúan	1,03%
Margen de rotación neto	-1,30%

(\*) Promedio anual de la descomposición del crecimiento de la productividad entre 2006 y 2015. Valores escalados por el promedio de la productividad. Estimación de parámetros mediante metodología de Levinsohn y Petrin (2003) calculados a 91 sectores.

Fuente: Banco Central de Chile en base a datos del SII del F22 y DJ1887.



# Ajustes al proceso de política monetaria

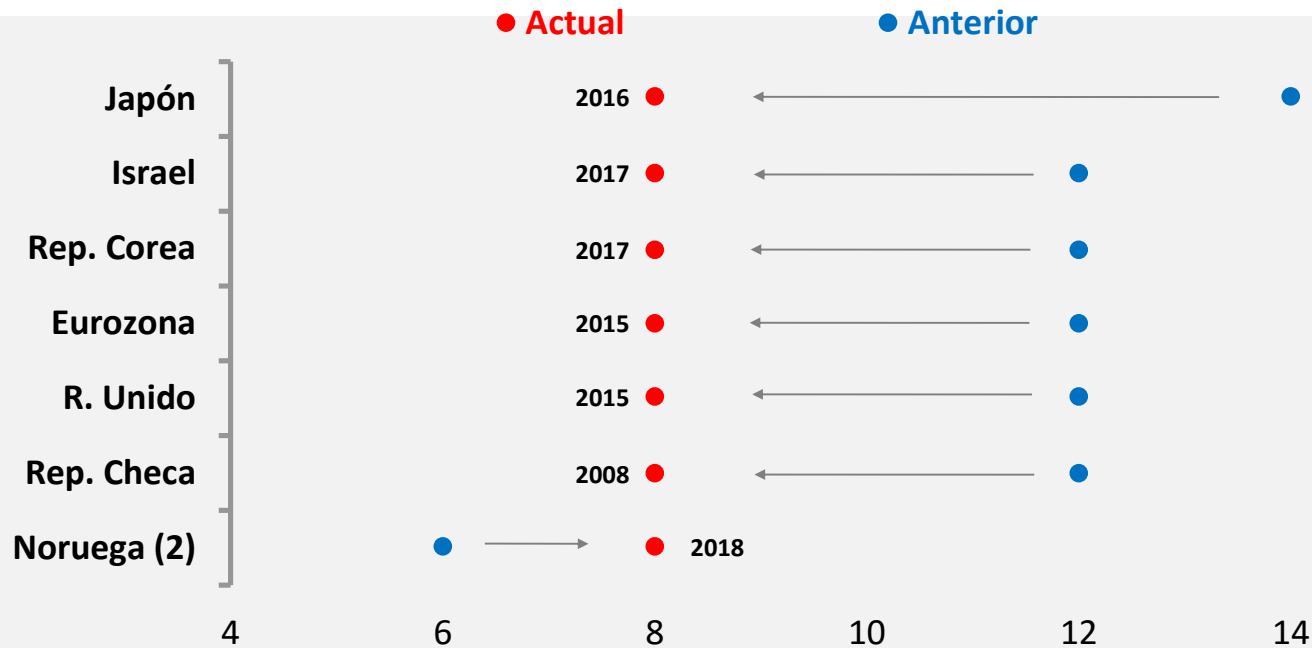
**El Banco lleva adelante su política monetaria en un marco de metas de inflación, el que, para su correcto funcionamiento, requiere de una adecuada comunicación de las acciones realizadas y sus fundamentos, así como de un diagnóstico apropiado de la evolución de la economía local y externa.**

**La adopción de estas decisiones y su comunicación se estructuran en torno a las Reuniones de Política Monetaria y el Informe de Política Monetaria, cuya organización, prioridad, contenidos y difusión se basan actualmente en procedimientos y estándares establecidos mayormente en la primera mitad de la década del dos mil.**

**El Consejo del Banco, después de una exhaustiva evaluación interna basada en la experiencia acumulada y las mejores prácticas a nivel internacional, ha decidido adoptar algunas modificaciones a su proceso de toma de decisiones y de comunicación de política monetaria.**

**En lo principal, el número de Reuniones de Política Monetaria (RPM) se reducirá de doce a ocho por año, alineándose con la práctica más común en bancos centrales de países con bajas tasas de inflación. Esto permitirá acumular más información entre Reuniones y generará mayor espacio para evaluar el impacto de los distintos indicadores económicos en el escenario base**

### Cambios recientes a la periodicidad de la RPM (1)



(1) A un lado de los puntos rojos se detalla el año en que se implementó la reducción del número de RPM. (2) El Norges Bank anunció a principios de mayo de este año que aumentará la frecuencia anual de sus RPM de seis a ocho a partir del 2018. [43](#)  
 Fuente: Banco Central de Chile en base a los bancos centrales de los respectivos países.



**También realizaremos cambios sobre el Comunicado y la Minuta de nuestra Reunión, todos en el sentido de apoyar la decisión con mayor información que lo actualmente disponible. Todos los cambios comenzarán a aplicarse en enero del 2018.**

## Ajustes al proceso de política monetaria

ACTUAL		NUEVO	
<b>Minuta de antecedentes (1 día antes de RPM)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Antecedentes de la evolución de la economía nacional e internacional desde RPM anterior</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Principales antecedentes de la evolución de la economía nacional e internacional desde RPM anterior               <ul style="list-style-type: none"> <li>• Decisión de política monetaria</li> </ul> </li> <li>• Fundamentos de la decisión del Consejo               <ul style="list-style-type: none"> <li>• Resultado de la votación</li> </ul> </li> </ul>	<b>Comunicado oficial de RPM (al término de cada RPM)</b>
<b>Comunicado oficial de RPM (al término de cada RPM)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Breve referencia a entorno económico</li> <li>• Decisión de política monetaria</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Principales gráficos y tablas presentadas por el Staff al Consejo</li> </ul>	<b>Minuta de RPM (11 días hábiles después de RPM)</b>
<b>Minuta de RPM (11 días hábiles después de RPM)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Resultado de la votación</li> <li>• Opciones propuestas por el staff               <ul style="list-style-type: none"> <li>• Síntesis de la discusión</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Opciones de política consideradas por el Consejo</li> <li>• Argumentos a favor y en contra de cada opción</li> </ul>	
<b>Acta de RPM (Reservada, no se publica)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Detalle de planteamientos de cada consejero y del Ministro de Hacienda</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Detalle de planteamientos de cada consejero y del Ministro de Hacienda</li> </ul>	<b>Acta de RPM (Publicada 10 años después)</b>



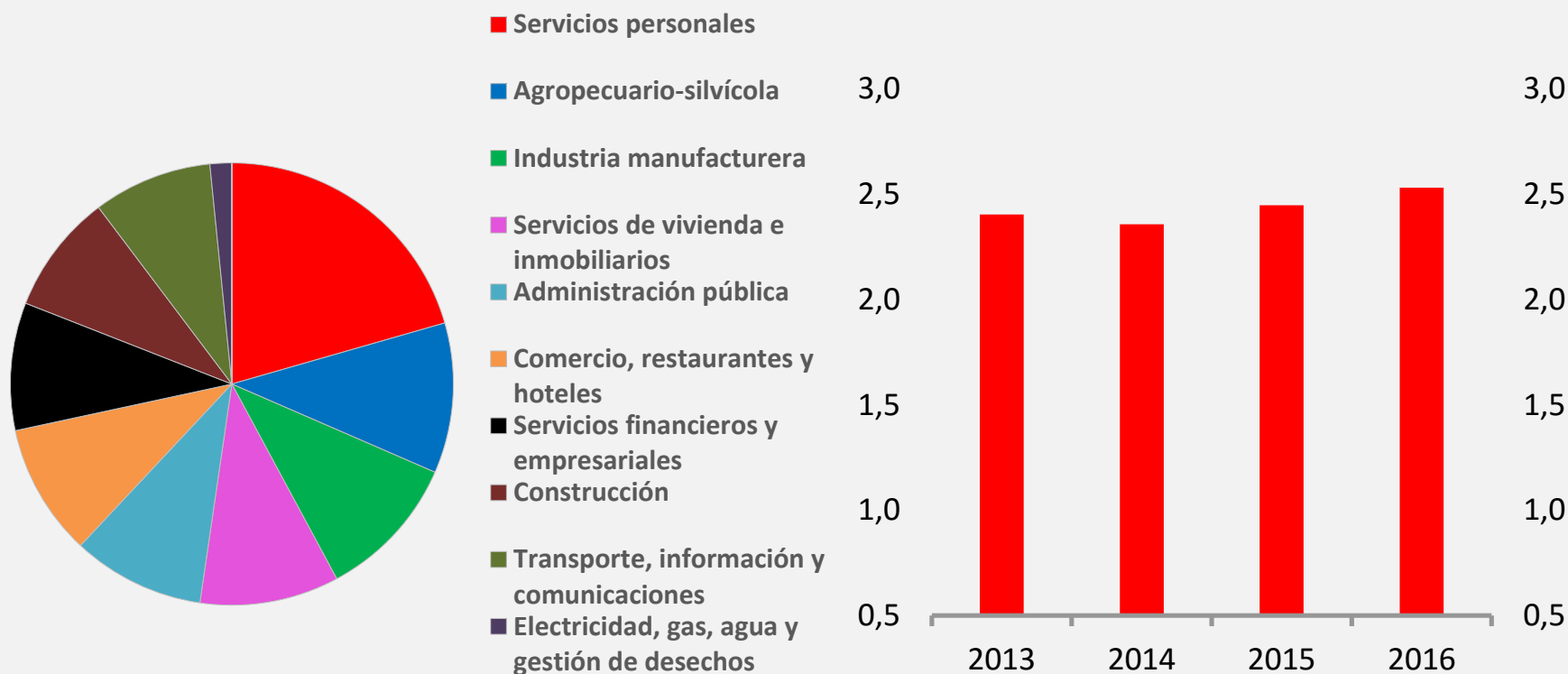
# Región de La Araucanía



La actividad tuvo un crecimiento anual por sobre el del país en 2015-2016, promediando 5,6% para esos años. Los servicios personales, el sector agropecuario-silvícola y la industria son los sectores más relevantes en el PIB regional. La relevancia de la región en el PIB nacional se ha mantenido relativamente estable los últimos años.

**Composición sectorial del PIB regional**  
(porcentaje)

**Participación en el PIB nacional**  
(porcentaje)

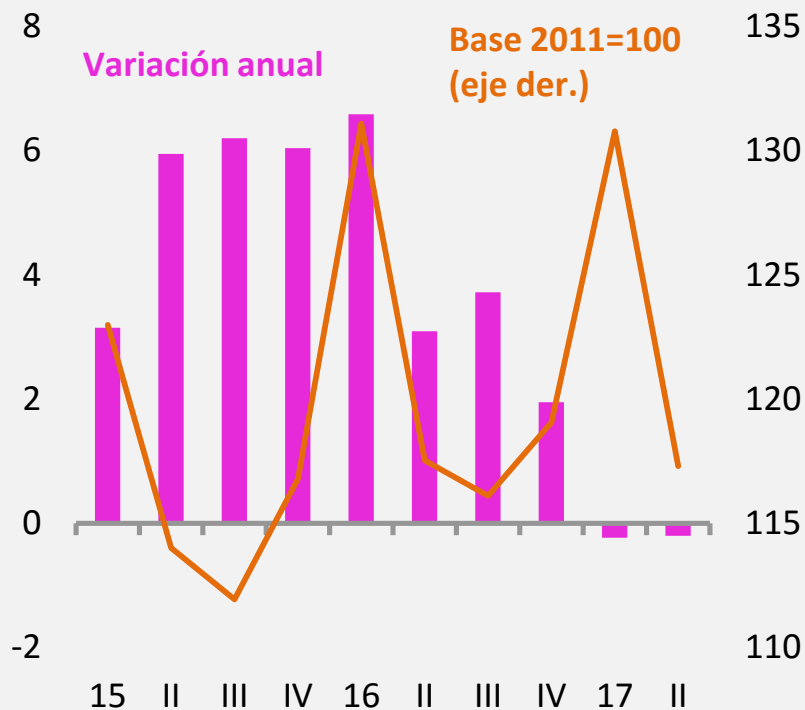


Fuente: Banco Central de Chile.



Durante el segundo trimestre del 2017, la actividad registró casi nulo crecimiento anual, similar al primer cuarto (INACER). Destaca la caída anual de la construcción, principalmente habitacional, fenómeno que se arrastra durante el último año. En sentido contrario, sobresale el aporte positivo de EGA.

### INACER (porcentaje; índice)



### INACER por sectores al II.17 (variación respecto de igual trimestre del año anterior)

TOTAL INACER	→
Silvoagropecuario	↘
Pesca	↗
Minería	↘
Industria Manufacturera	→
Electricidad, Gas y Agua	↗
Construcción	↘
Comercio Rest. y Hoteles	↘
Transporte y Comunicaciones	↗
Servicios Fin. y Empresariales	↘
Propiedad de Vivienda	↗
Serv. Soc. Pers. y Comunales	↗

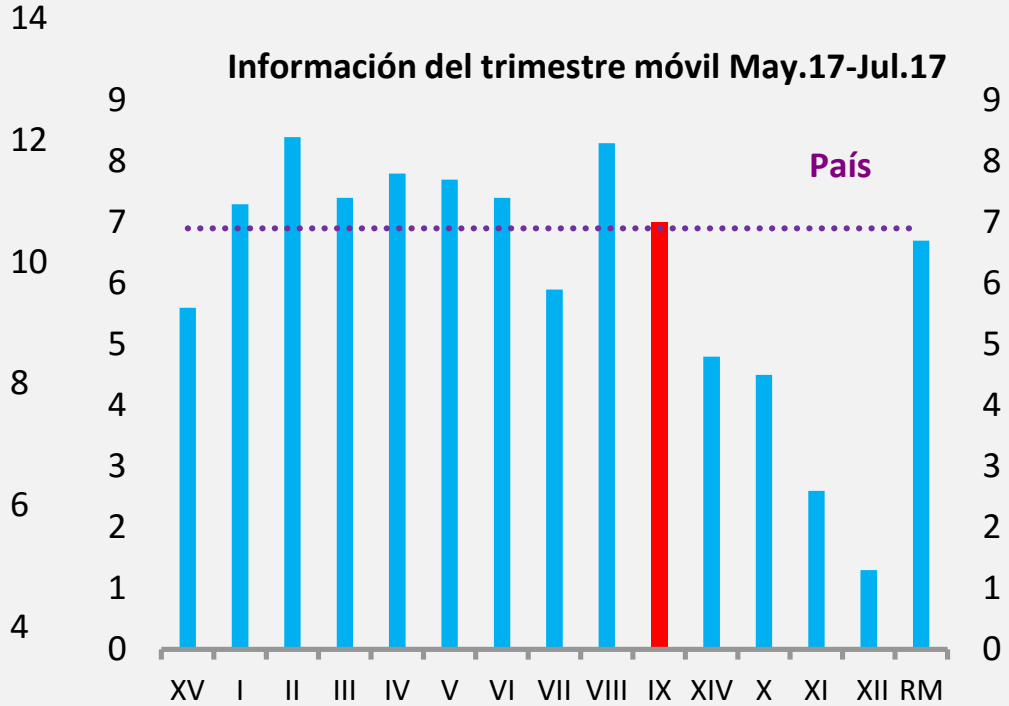
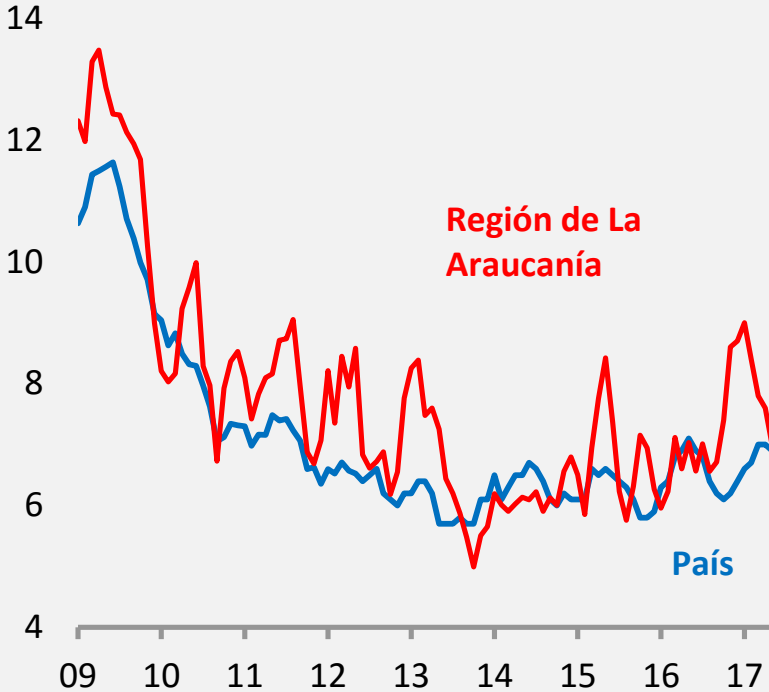
Simbología: ↗: Crecimiento, ↘: Decrecimiento  
→: Variación nula (aprox. 0%)

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



La tasa de desempleo ha disminuido de manera relevante desde marzo, siendo, en el margen, similar al promedio del país.

### Tasa de desempleo (porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.





# **Informe de Percepciones de Negocios: La Araucanía**

**Entrevistados poseen visiones mixtas del desempeño de sus negocios.**

**En general empresas ligadas al consumo y el sector agrícola dan cuenta de buenos resultados. En todo caso, destaca mayor debilidad en las zonas alejadas del centro urbano.**

**El panorama de inversión se aprecia deprimido, principalmente por los mayores costos que implica instalarse en la región. En el ámbito inmobiliario, las percepciones generales son positivas.**

**Entrevistados dan cuenta de una mayor disponibilidad de mano de obra, pero sigue habiendo problemas con la calidad. De todos modos, percepción de desempleo es alta.**

**Una de las mayores preocupaciones de los entrevistados son los efectos negativos del conflicto mapuche.**