



# Evolución de la economía y perspectivas para 2019

XP Summit

Joaquín Vial Ruiz-Tagle

Vicepresidente Banco Central de Chile



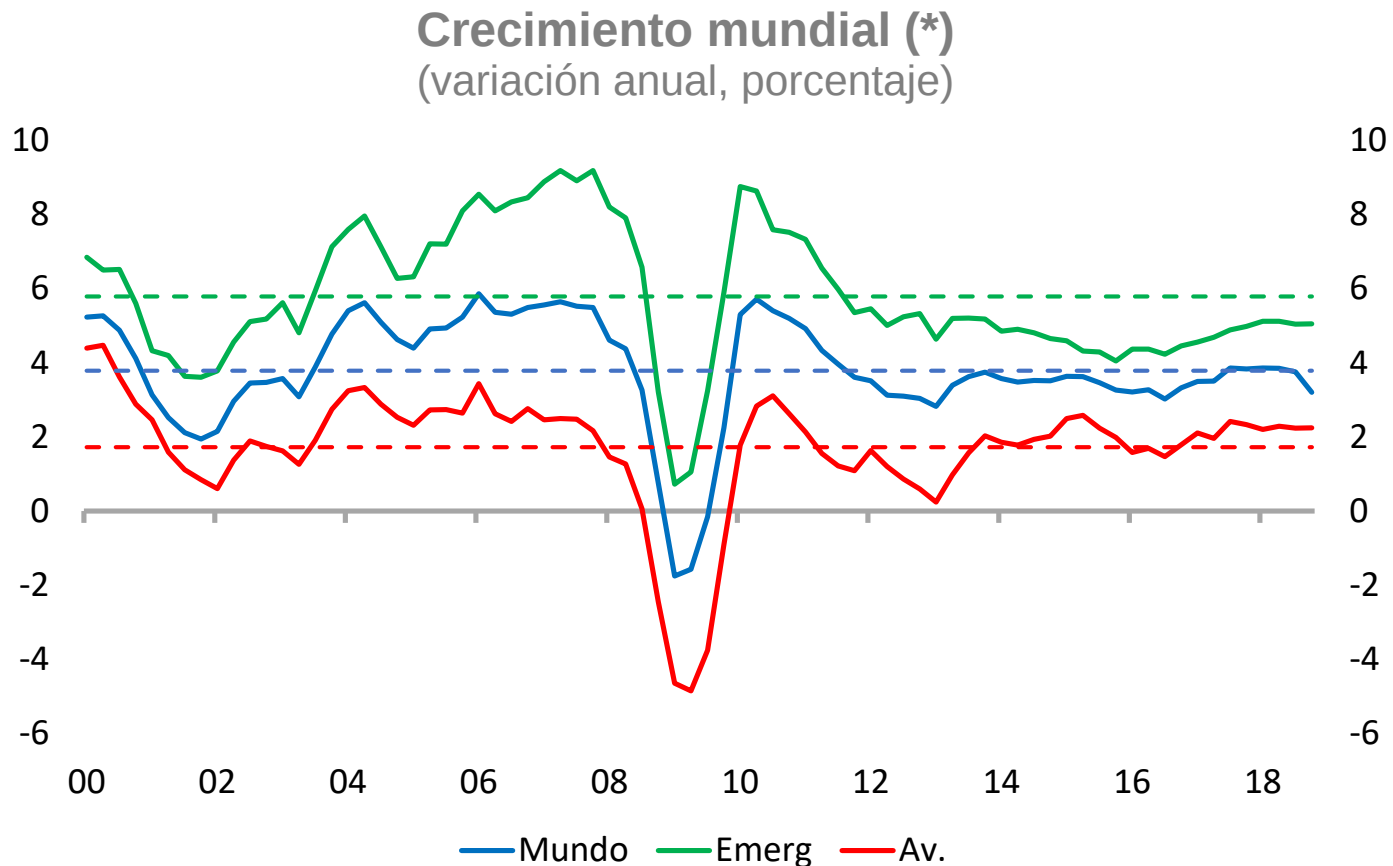
Banco Central de Chile, Marzo 2019

# Agenda

1. Desarrollos del escenario externo
2. Perspectivas para la economía chilena
3. Desafíos para la política macroeconómica



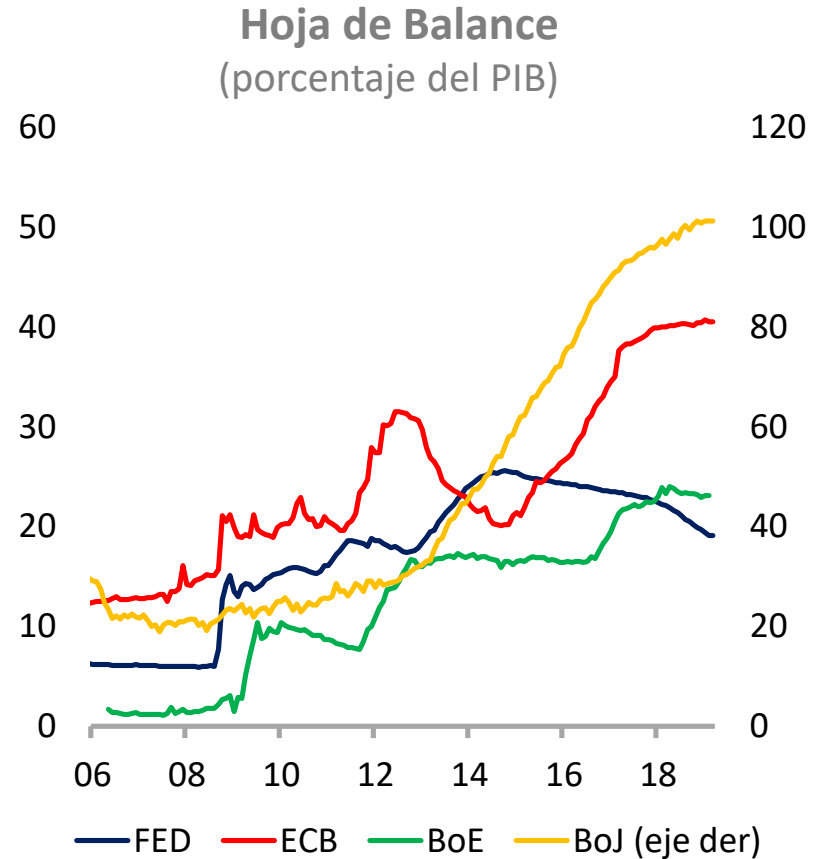
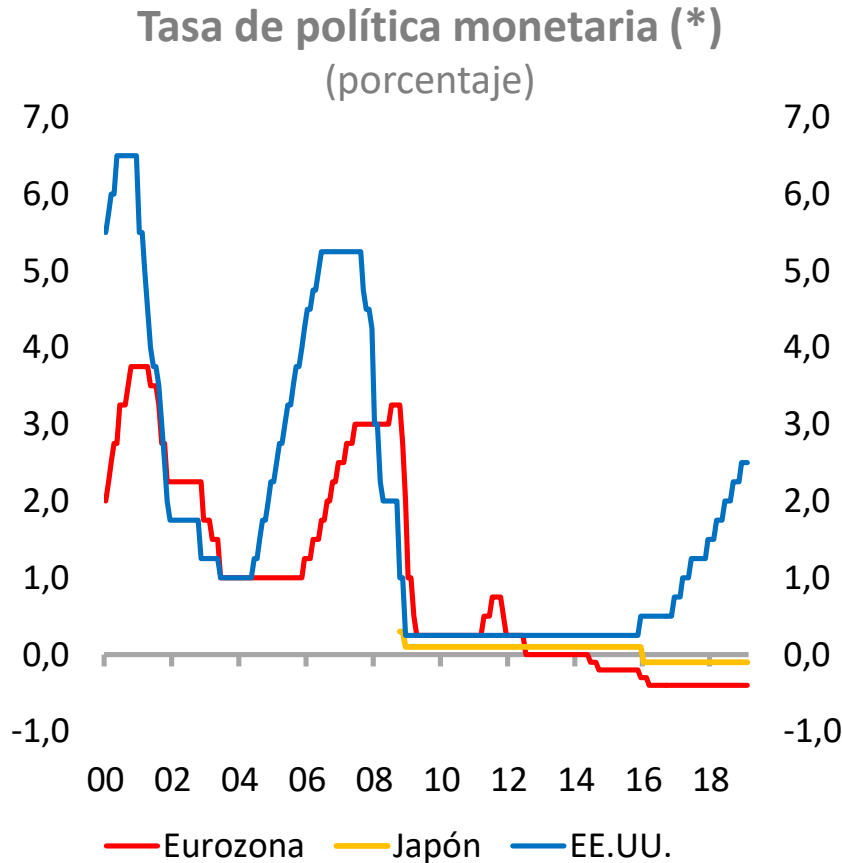
Tras la crisis financiera global, las economías desarrolladas atravesaron por un proceso de recuperación que alcanzó su *peak* a fines del 2017. A partir de entonces, el crecimiento global se ha ido moderando.



(\*) Cifras hasta diciembre (e) del 2018. Líneas horizontales punteadas corresponden al promedio 2000-2018 de cada serie.

Fuente: Banco Central de Chile en base a FMI.

La política monetaria expansiva en el mundo desarrollado fue clave en el proceso de recuperación económica. En EE.UU. La normalización fue más gradual que en episodios previos. En Europa, los estímulos han permanecido por mayor tiempo y recién durante 2018 se comenzó hablar de una posible alza de tasas.



(\*) Para EE.UU. corresponde al límite superior

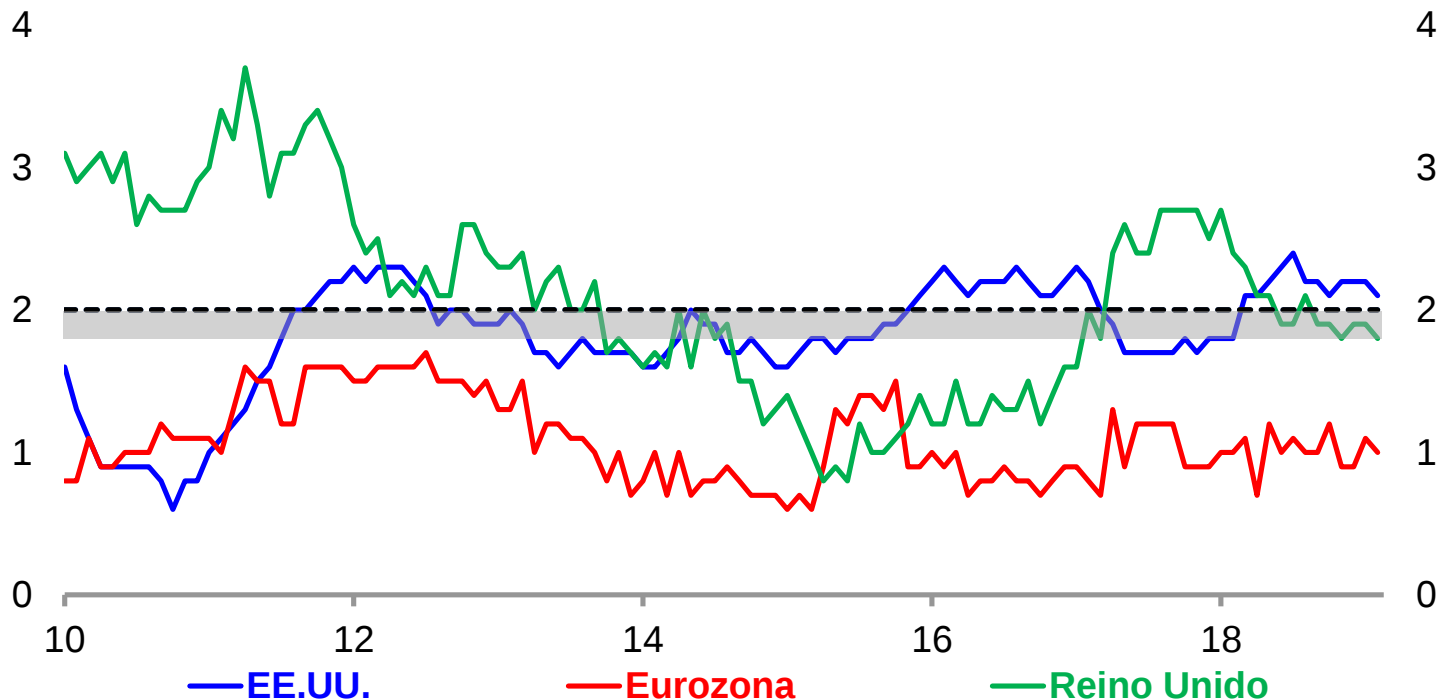
Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg.



Ello en medio de una inflación que se ha mantenido contenida y otorga margen de maniobra a la política monetaria.

### Inflación subyacente y metas de inflación (variación anual, porcentaje)



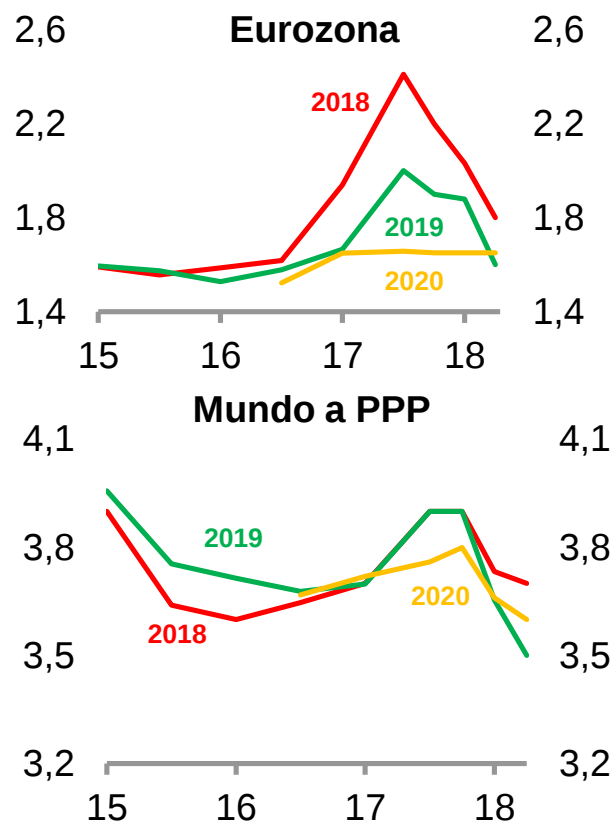
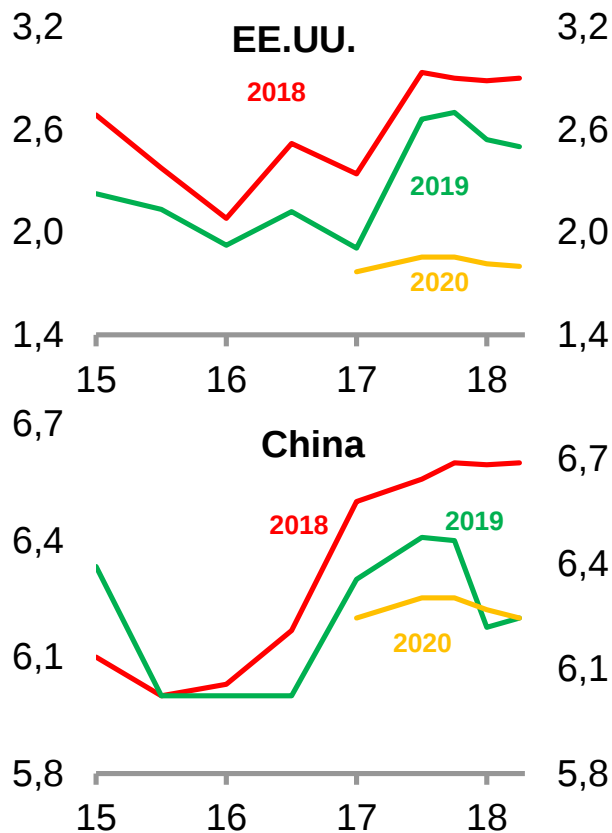
(\*) Línea horizontal punteada corresponde a la meta de inflación para EE.UU. y Reino Unido. Área gris corresponde a la meta de inflación de la Eurozona.

Fuente: Bloomberg



Las proyecciones de crecimiento para 2019 y 2020 muestran valores inferiores a los de 2018. Los débiles datos de la Eurozona han provocado una revisión importante de sus perspectivas.

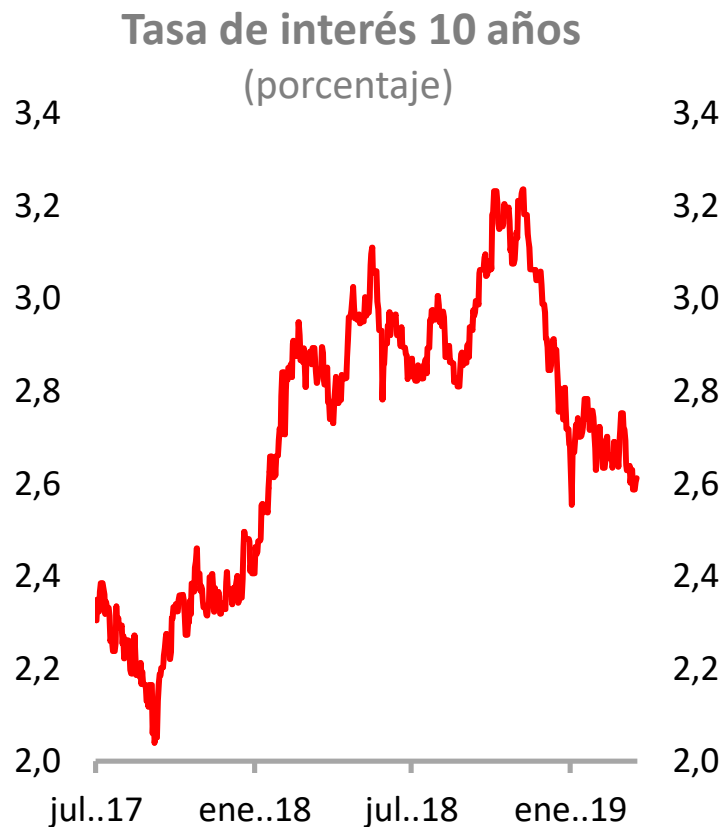
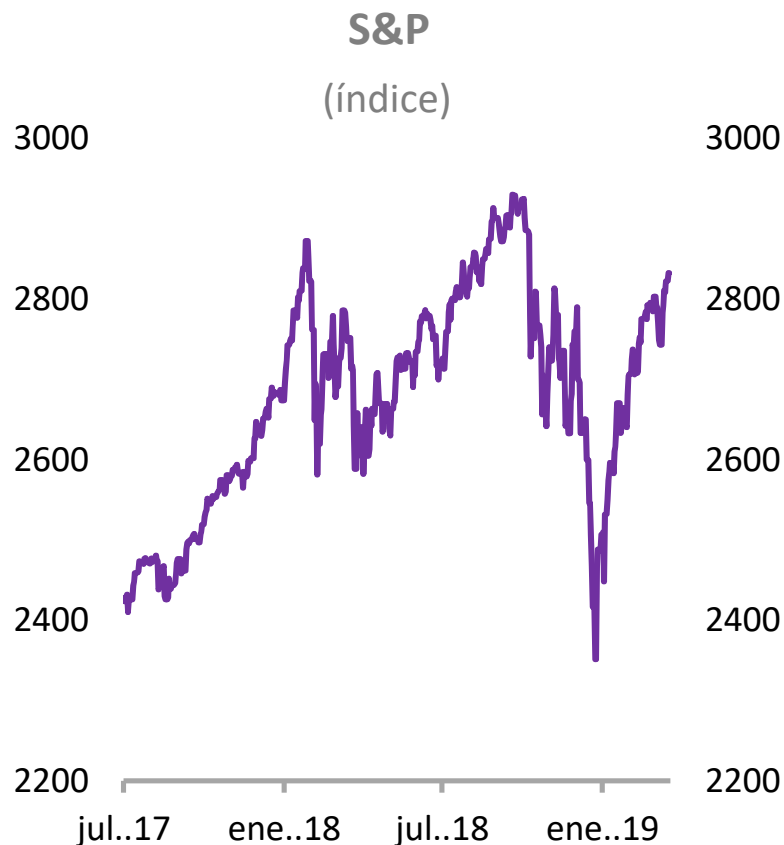
### Proyecciones de crecimiento (variación anual, porcentaje)



Fuente: FMI



La mayor incertidumbre ha provocado episodios de aumentos significativos en la percepción de riesgo global. El de diciembre pasado, se caracterizó por un fuerte ajuste de las bolsas –que luego se recuperó-- y una caída de las tasas largas– que no lo hicieron.



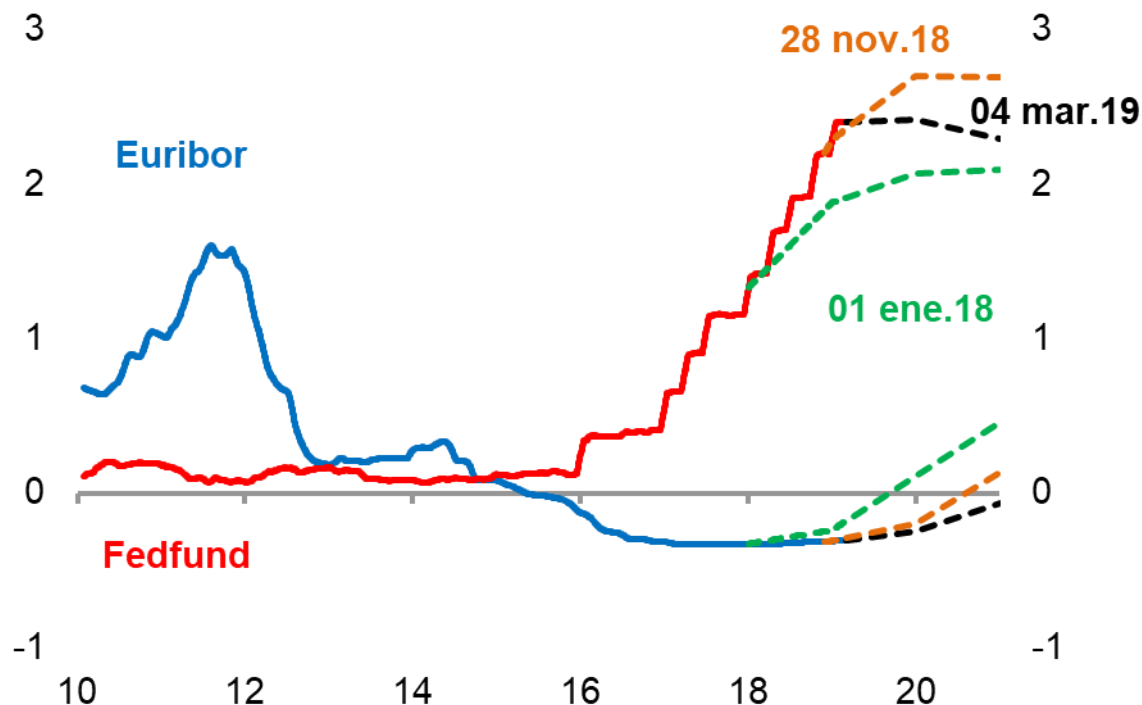
Fuente: Bloomberg.

Fuente: Bloomberg



La mayor incertidumbre que se observó en la última parte del 2018 ha incidido en una mayor flexibilidad de la Reserva Federal de EEUU, lo que ha sido incorporado a las expectativas de mercado sobre evolución de la PM en el mundo desarrollado.

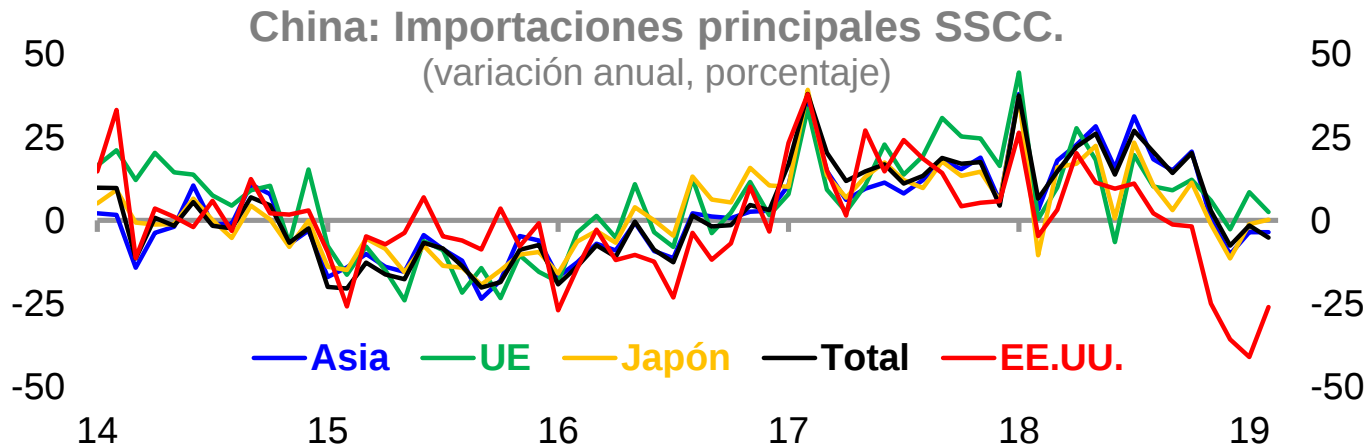
### Expectativas de tasa (a diciembre de cada año, porcentaje)



Fuente: Bloomberg



La economía china mantiene varios riesgos. El conflicto comercial ha agregado incertidumbre al proceso de rebalanceo de su crecimiento, motivando una serie de medidas de estímulo interno



**PF**

Recorte impuesto corporativo a PyMEs

Aceleración del proceso de emisión de bonos de Gobiernos Locales

Recorte impuesto a la renta y cambio de tramos

Se remueve límite de 20% de inversión del Banco emisor de los Bonos de GL.

Flexibilidad para el pago de impuestos a empresas

Recortes impuestos  
Planes gasto; cuotas bonos



E F M A M J J A S O N D E

**PM**

Recorte RRR (100pb)

TMLF (empresas pequeñas y privadas)

Recorte RRR (50pb)

Recorte RRR de 100pb

Recorte RRR de 100pb

# En resumen

- La recuperación de las economías desarrolladas alcanzó su *peak* a fines del 2017. Desde entonces se ha producido una desaceleración gradual y menos sincronizada.
- La política monetaria ha jugado un rol importante en el proceso de recuperación de las economías desarrolladas. Esto ha sido posible gracias a la baja inflación.
- La economía mundial enfrenta una desaceleración en 2019 y 2020, producto de la evolución normal del ciclo económico global.
- Sin embargo, existen riesgos que este comportamiento cíclico se vea afectado negativamente y se han producido varios episodios de volatilidad en los mercados financieros.
- Las economías emergentes han experimentado volatilidad de sus monedas y movimientos de capitales similares a episodios anteriores, manteniendo dudas sobre la capacidad individual de respuesta a escenarios más adversos.



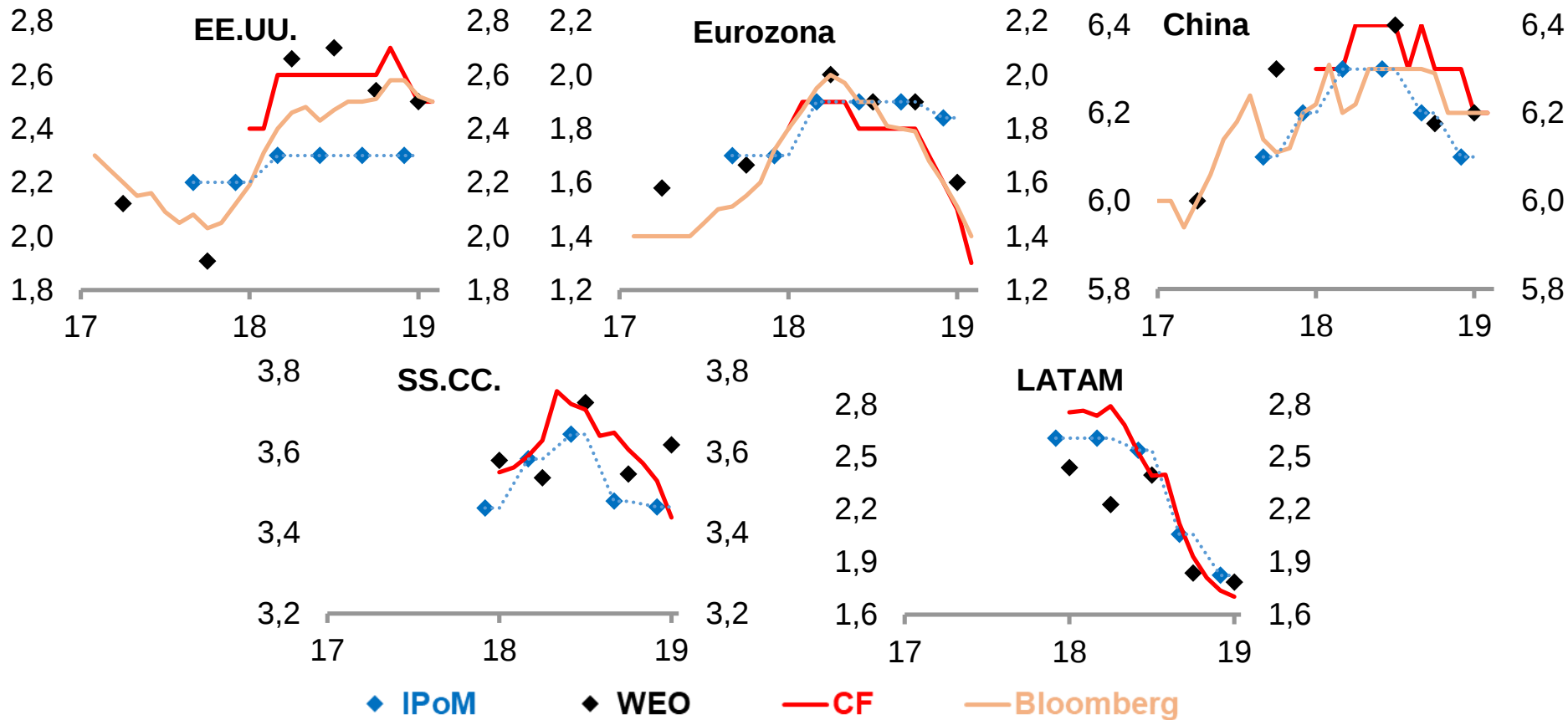
# En resumen

- Tras el último episodio de volatilidad, en diciembre, las condiciones financieras globales se han vuelto algo más favorables.
- Un factor fundamental en esto ha sido el cambio en el mensaje de la Reserva Federal, con señales de política más acomodaticia tanto a nivel de tasas como de ajuste de su balance.
- Del mismo modo, se han intensificado las medidas de reactivación en China.
- Todo ello, unido a un horizonte y alternativas de solución más definidas para los principales conflictos de política, así como a bajas presiones inflacionarias eleva la probabilidad de un “aterrizaje suave”.
- Sin embargo, no se puede descartar del todo un escenario de ajuste brusco de precios financieros, especialmente a la luz del cambio de expectativas de los mercados, al tiempo que se mantiene en debate sobre la probabilidad de una recesión en EE.UU.
- Esto representa una diversificación de escenarios de riesgo, que Chile debe estar bien preparado para enfrentar.



El impulso externo para la economía chilena irá declinando en el horizonte de proyección. Parte de los ajustes recientes de expectativas de crecimiento de la economía mundial ya estaba en las proyecciones del BCCh en diciembre.

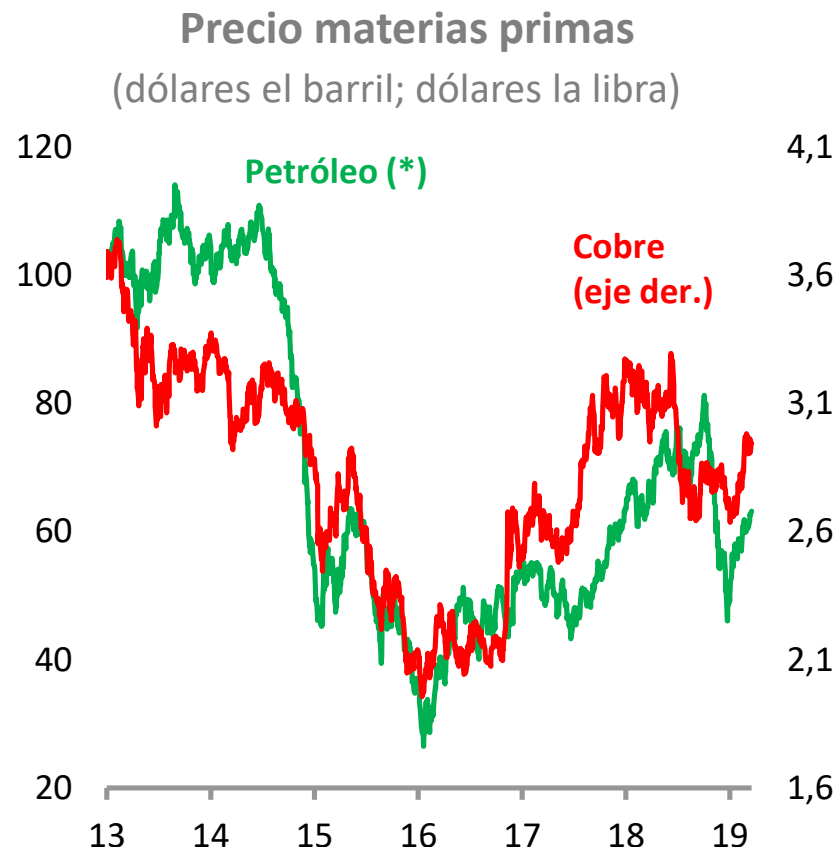
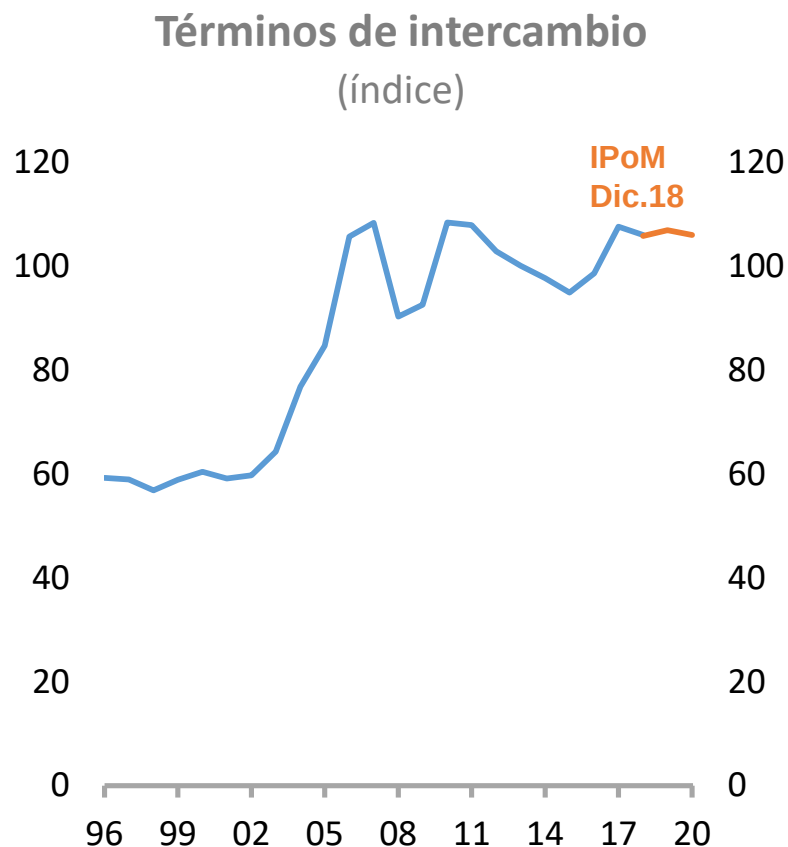
## Proyecciones de crecimiento 2019 (variación anual, porcentaje)



Fuente: FMI



En cuanto a los términos de intercambio, el precio del cobre y del petróleo han tenido alzas en lo más reciente.



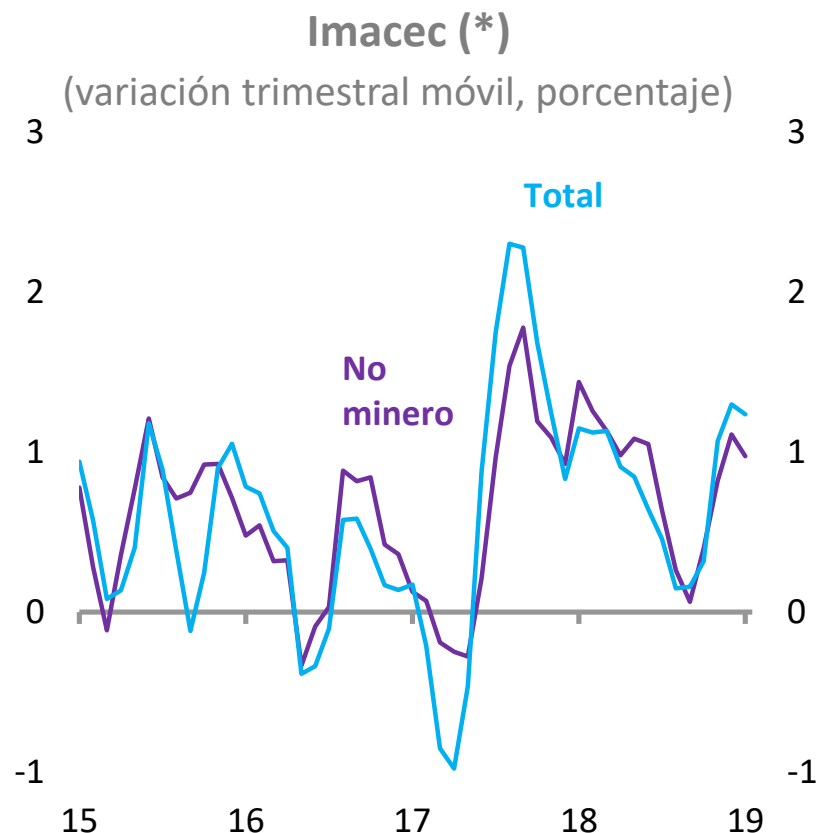
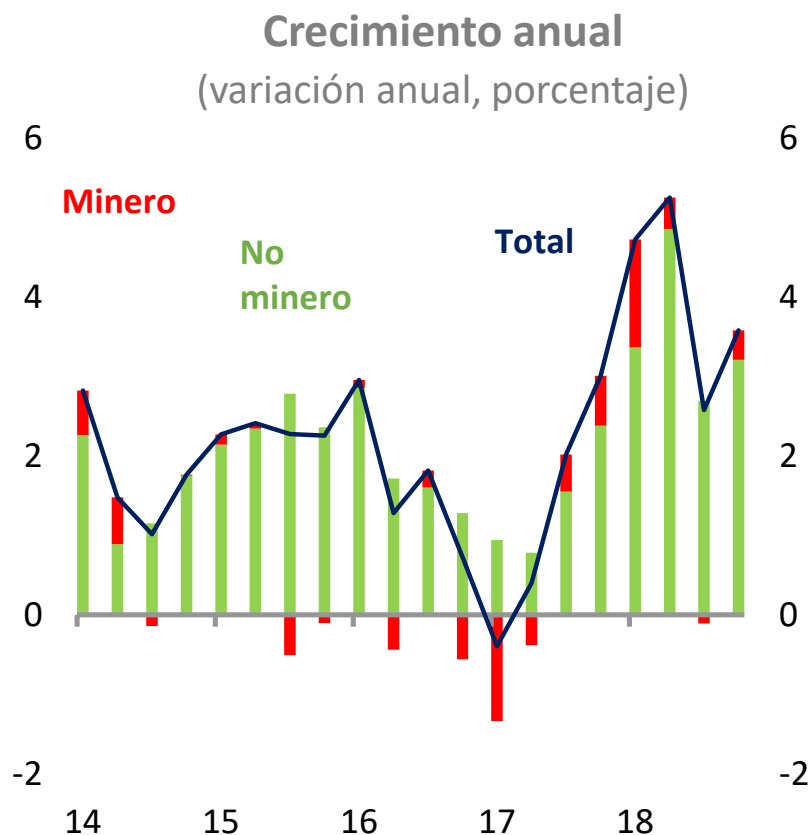
Fuente: BCCh y Bloomberg

(\*) Promedio WTI y BRENT

Fuente: Bloomberg



Las cifras de actividad dan cuenta de una desaceleración en el 3t18 y luego un repunte en el 4t18. El Imacec de enero estuvo influido por la caída de la actividad minera, mientras los sectores no mineros mantuvieron una velocidad de expansión positiva. Factores climáticos deprimirán las cifras mineras de febrero.



Fuente: BCCh y Bloomberg

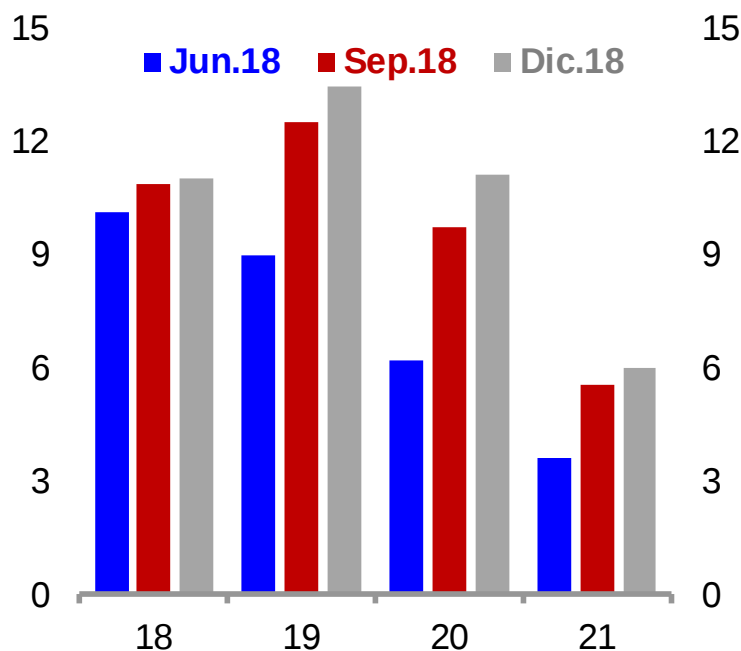
(\*) Series desestacionalizadas

Fuente: BCCh



Las perspectivas para la inversión han mejorado a lo largo de los últimos trimestres, expandiéndose más allá del sector minero.

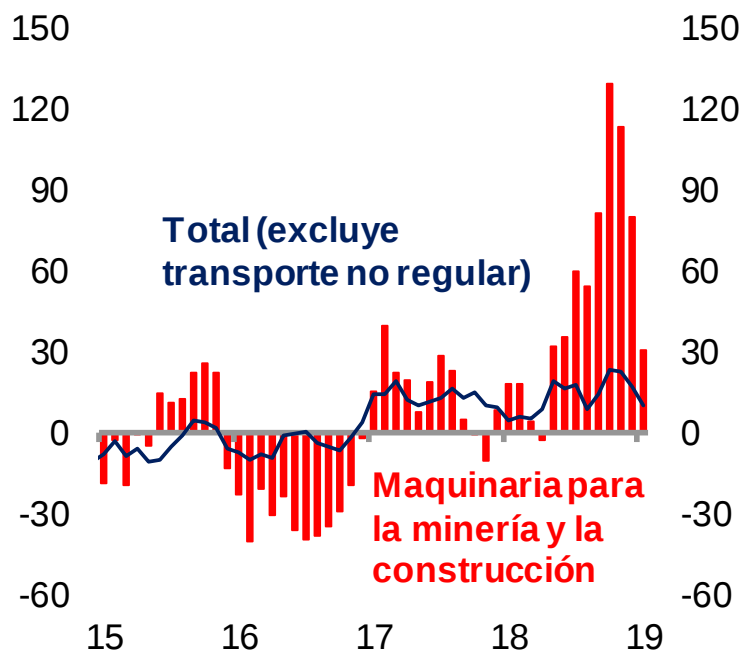
**Catastro CBC: perspectivas inversión**  
(miles de millones de dólares)



Fuente: Corporación de Bienes de Capital

**Importaciones nominales de bienes de capital**

(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)

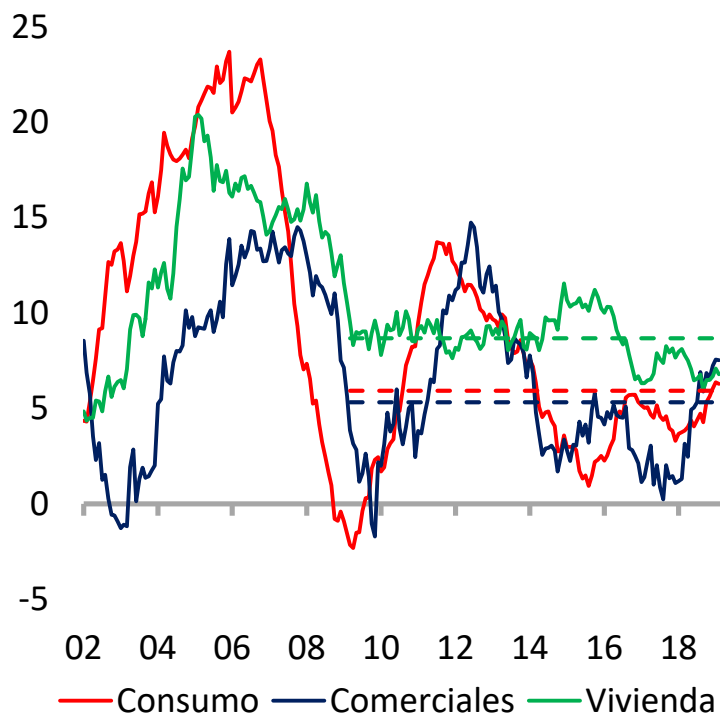


Fuente: BCCh

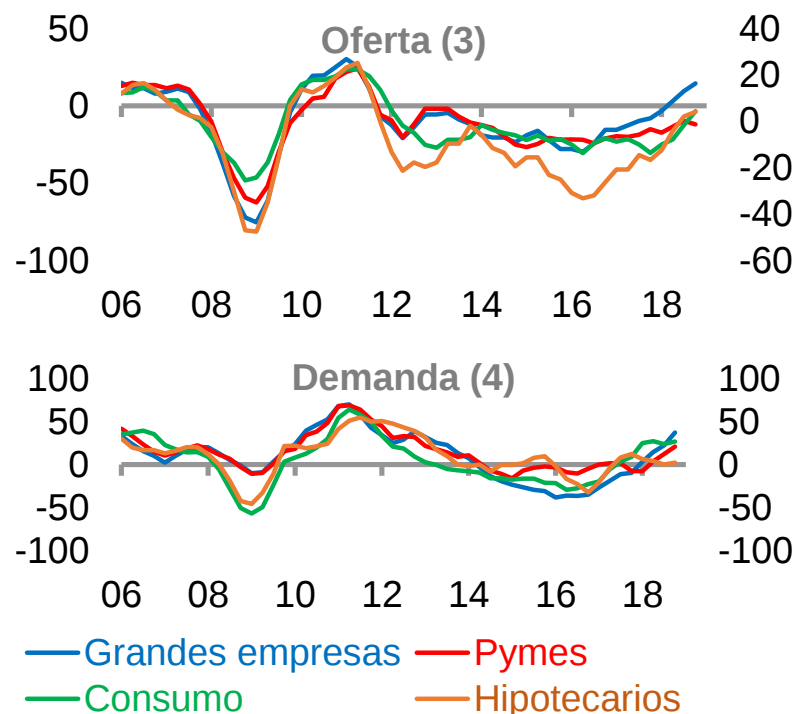


Las condiciones financieras internas siguen favorables, y el canal del crédito se ha fortalecido, con incrementos en las colocaciones comerciales y en la demanda por créditos de consumo y comerciales.

**Colocaciones reales (1)**  
(variación anual, porcentaje)



**Encuesta de Crédito Bancario (2)**  
(balance de respuestas, porcentaje)



(1) Datos reales contruidos con el empalme del IPC base anual 2018

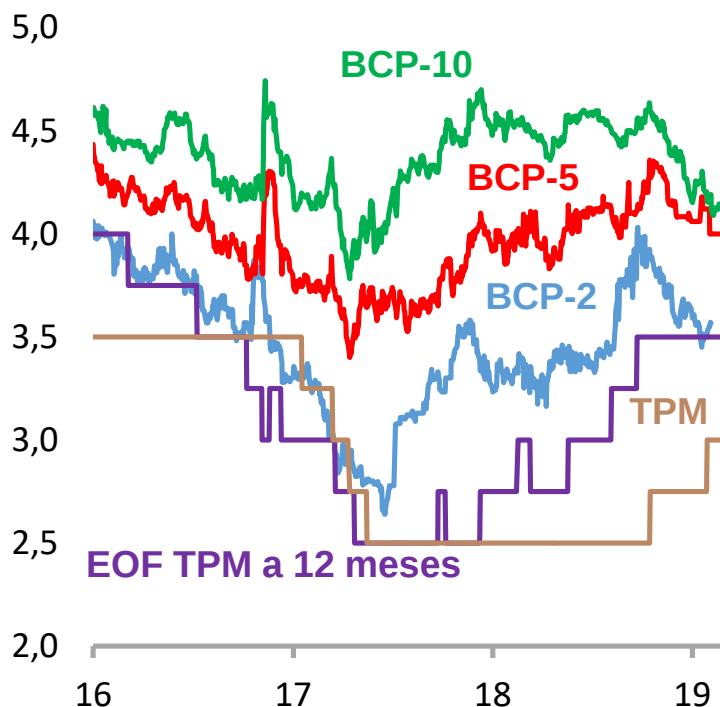
(2) (2) Líneas horizontales punteadas corresponden al promedio de los últimos 10 años de cada serie.

(2) Promedio móvil anual del promedio de respuestas por trimestre. (3) Valores negativos (positivos) indican condiciones más restrictivas (expansivas) que en el trimestre inmediatamente anterior. (4) Valores negativos (positivos) indican una demanda más débil (más fuerte) que en el trimestre inmediatamente anterior.  
Fuente: Banco Central de Chile.



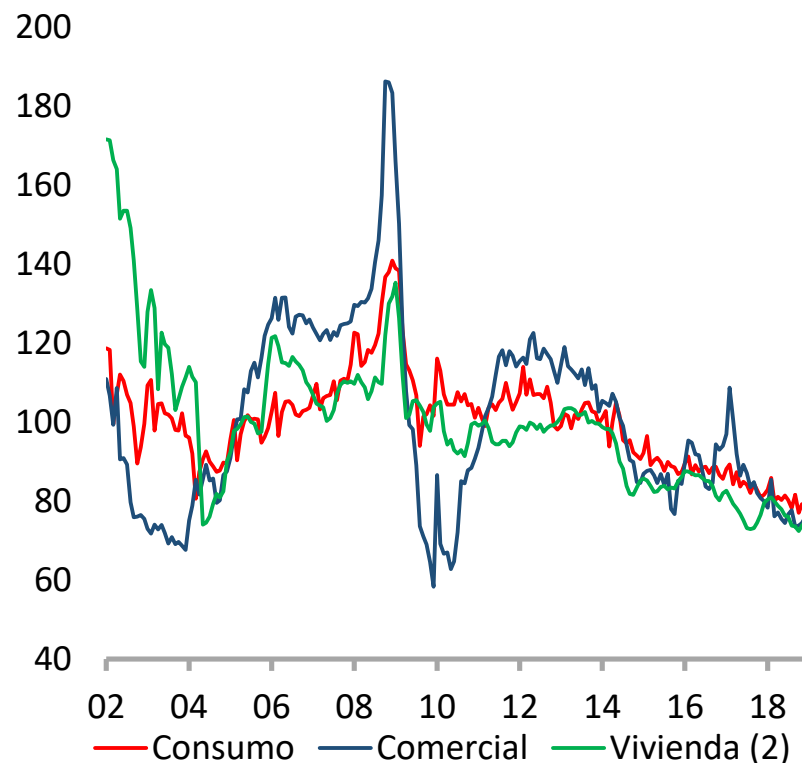
Las tasas de interés de mercado han continuado en niveles favorables. Lo anterior ha reflejado la gradualidad del ajuste de la política monetaria y las señales de cautela en su conducción futura.

### TPM y Tasas de interés de documentos del Banco Central de Chile (porcentaje)



Fuentes: BCCh y Bloomberg

### Tasa de interés por tipo de colocación (1) (índice 2002-2019=100)



(1) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes.

(2) Corresponden a colocaciones en UF.

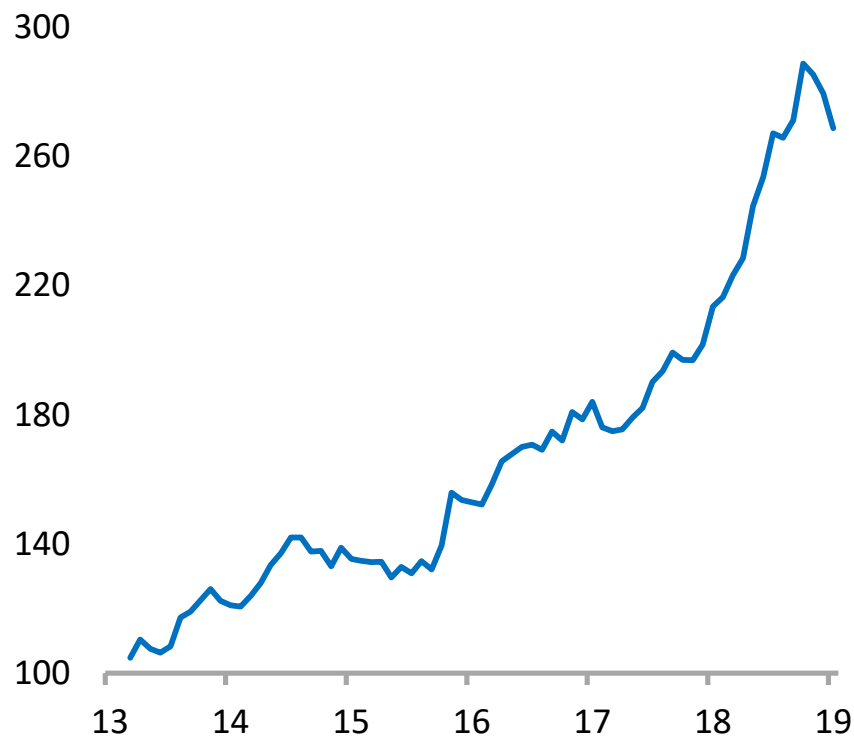
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



Los posible impactos inflacionarios de la reactivación posiblemente han sido mitigados por el aumento en la fuerza de trabajo originado por la inmigración

### Evolución Fuerza de Trabajo inmigrantes

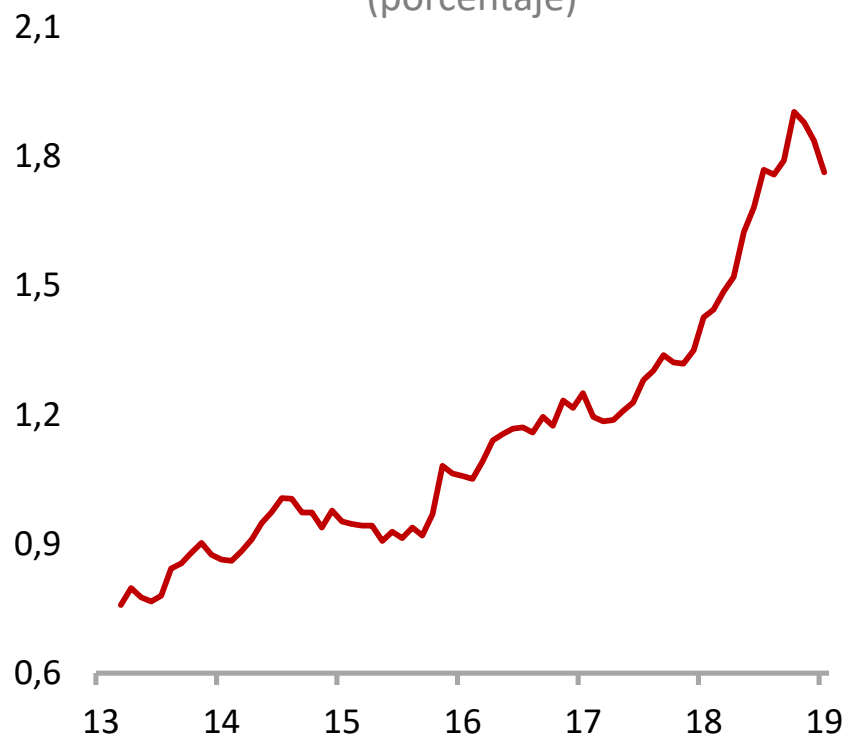
(miles de personas)



Fuentes: INE y BCCh

### Tasa de participación inmigrantes en PET

país  
(porcentaje)

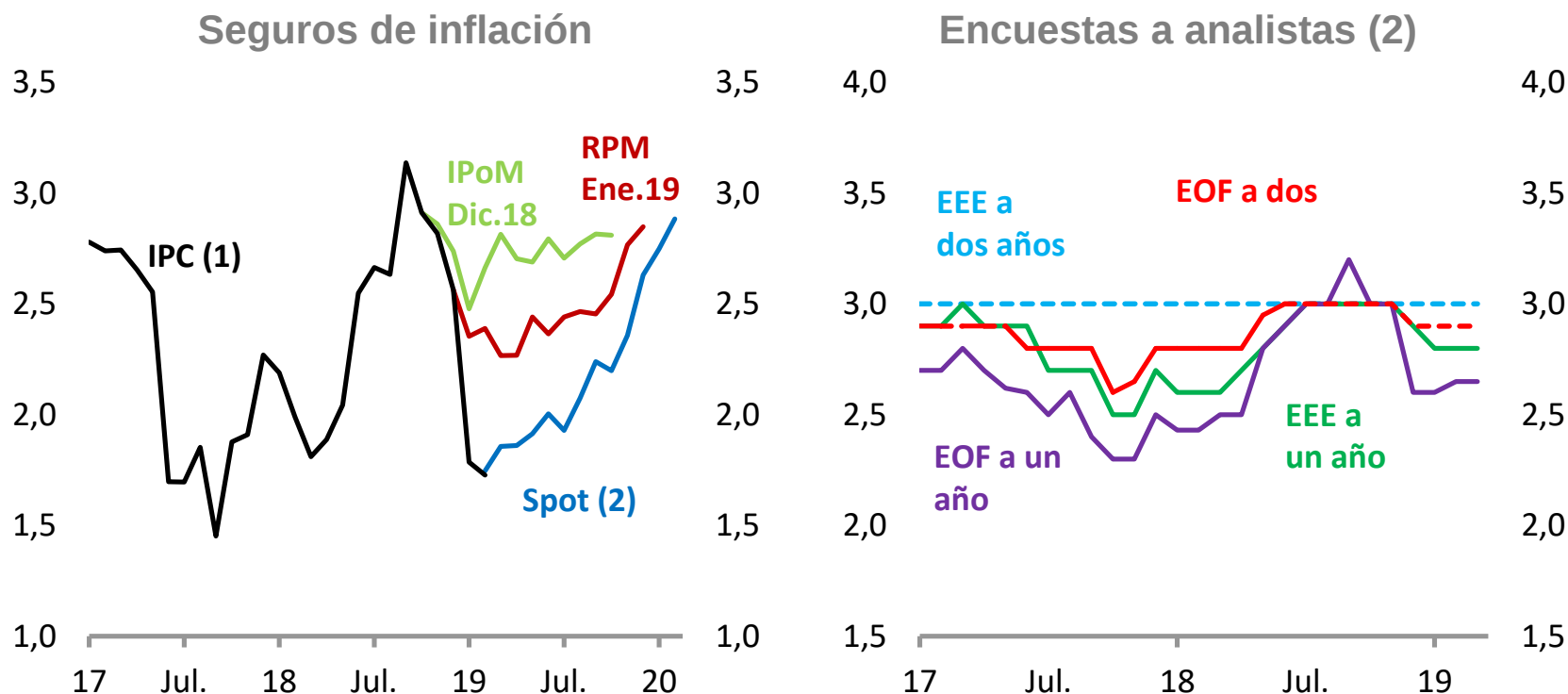


Fuentes: INE y BCCh



Con ello, las expectativas de inflación han bajado para plazos más cortos, mientras que en el horizonte de política monetaria siguen en torno a 3%.

## Expectativas de inflación (variación anual, porcentaje)



(1) A partir de enero 2018 se utilizan los nuevos índices con base anual 2018=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

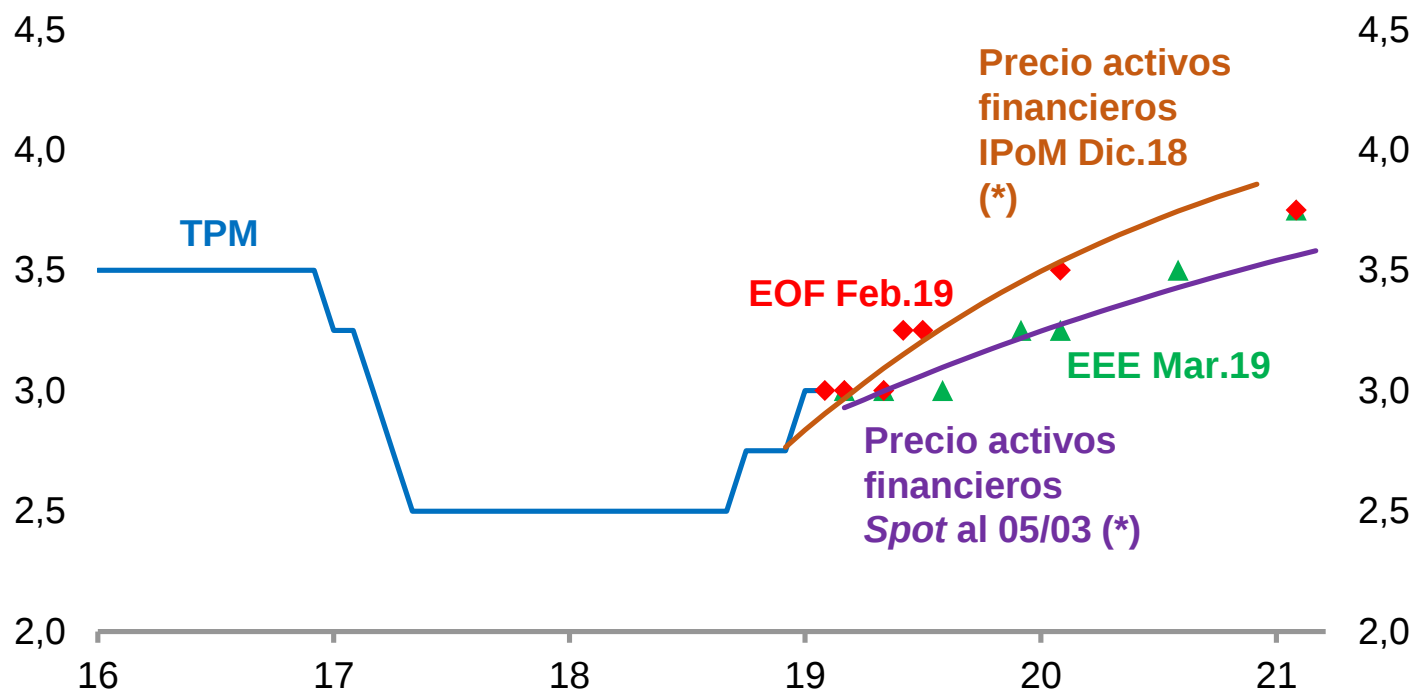
(2) En el caso de la EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero de 2018. Desde febrero, considera la encuesta publicada después de cada RPM. En los meses que no se publica encuesta, se considera la última encuesta disponible

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



Las expectativas para la TPM se han moderado, especialmente tras la RPM de enero 2019 y las señales de mayor prudencia que han tenido otros bancos centrales.

### Tasa de política monetaria y expectativas de mercado (porcentaje)



(\*) Construida utilizando las tasas de interés de los contratos swap hasta 10 años. Trayectoria suavizada.

Fuente: Banco Central de Chile.



El Consejo ha señalado que la reducción de las holguras de capacidad hace menos necesario un impulso monetario de la magnitud del aplicado desde mediados del 2017. Asimismo, ha indicado que conducirá este proceso de retiro con “gradualidad y cautela”.

## **Principales focos de cautela:**

### **1. Evolución de las condiciones externas**

- Perspectivas declinantes para el crecimiento mundial: ajustes más importantes en la Eurozona; condiciones financieras más favorables
- Incertidumbre de política en países desarrollados: evolución de conflictos comerciales
- Evolución de la economía china, impacto de políticas de estímulo

### **2. Magnitud de las holguras de capacidad**

- Holguras en mercado del trabajo frente a shock de oferta por migraciones
- Medición de PIB tendencial, potencial y tasa de interés neutral

### **3. Dinámica de la inflación**

- Diferencias iniciales en tasa de inflación por cambio de IPC
- Dinámica de precios a mediano plazo

***Estos serán temas importantes de atención en el IPoM de marzo. Actualización de estimación de parámetros estructurales se adelantará para el IPoM de junio***



# En resumen

- Tras la “pausa” del tercer trimestre de 2018, la economía ha retomado un mayor dinamismo. Pese a las sorpresas en el sector minero, el resto de la economía ha mantenido un ritmo de crecimiento positivo, coherente con un cierre gradual de holguras.
- La inversión ha sido un motor importante de crecimiento, con favorables perspectivas para su continuación en 2019.
- Las expectativas de inflación en el corto plazo se han moderado tras la publicación del nuevo IPC, pero en el horizonte de política monetaria siguen en torno a 3%.
- El sector externo puede seguir entregando impulso a la economía, especialmente en la medida de que los precios de materias primas y las condiciones financieras sigan siendo favorables desde una perspectiva histórica.
- No obstante, los riesgos externos siguen siendo elevados y la dilatada permanencia de algunos elementos de ellos ha fomentado una alta incertidumbre mundial.



# Desafíos de política

- **Mantener el dinamismo de la inversión como motor de crecimiento**
- **Cautela en la conducción de la política monetaria**
  - Cambios en escenario externo
  - Dimensionamiento de holguras
  - Dinámica de la inflación bajo nuevo IPC
- **Fortalecer resiliencia de la economía chilena**
- **Disposición a responder a eventual empeoramiento de condiciones externas**





# Evolución de la economía y perspectivas para 2019

XP Summit

Joaquín Vial Ruiz-Tagle

Vicepresidente Banco Central de Chile



Banco Central de Chile, Marzo 2019

A partir de enero del 2019, el INE cambió la canasta de medición del IPC, entregando un punto de partida más bajo para la inflación del 2018. La diferencia es algo mayor respecto de la inflación proyectada en el último IPoM.

## Productos eliminados, nuevos y fusiones

### ✖ Productos eliminados

- Trajes o ambos de hombres
- Tierra y fertilizante
- Servicios de asesoramiento jurídico

### ✓ Producto Agregado

- Servicio de suscripción en línea

### ➔⬅ Fusiones de Productos

- 29 productos se fusionan en 13

## Cambios Metodológicos

### Uso de modelos Hedónicos

- Vestuario y Calzado
- Ss. de Telefonía Móvil
- Ss. Pack de telecomunicaciones

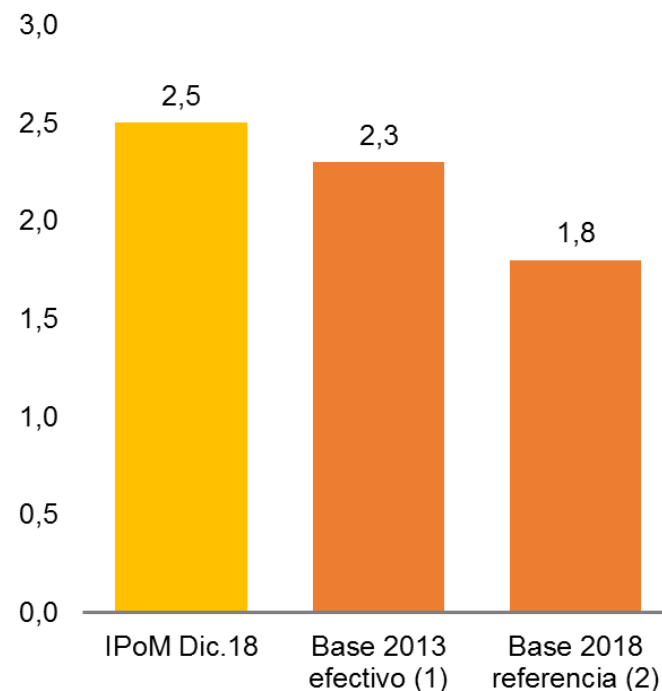
### Se define calendario de temporadas por destino

- Paquete Turístico

### Aumento Frecuencia Recolección

- División Salud

## Inflación del IPSAE a Diciembre 2018 (variación anual, porcentaje)

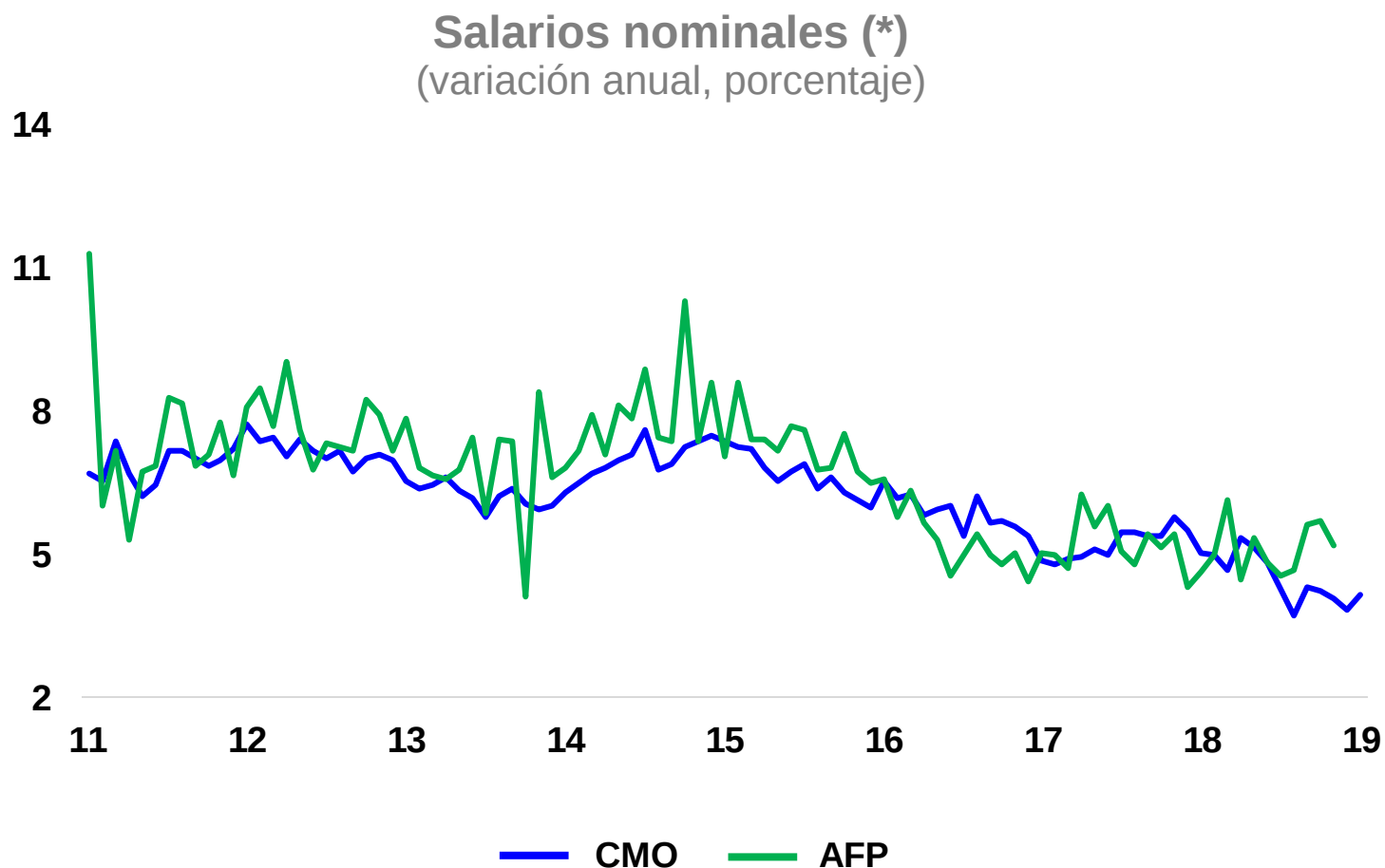


(1) Corresponde a la suma de la variaciones mensuales de la Serie Oficial. (2) Corresponde a la base 2013 empalmada en febrero 2018 con Base 2018.

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



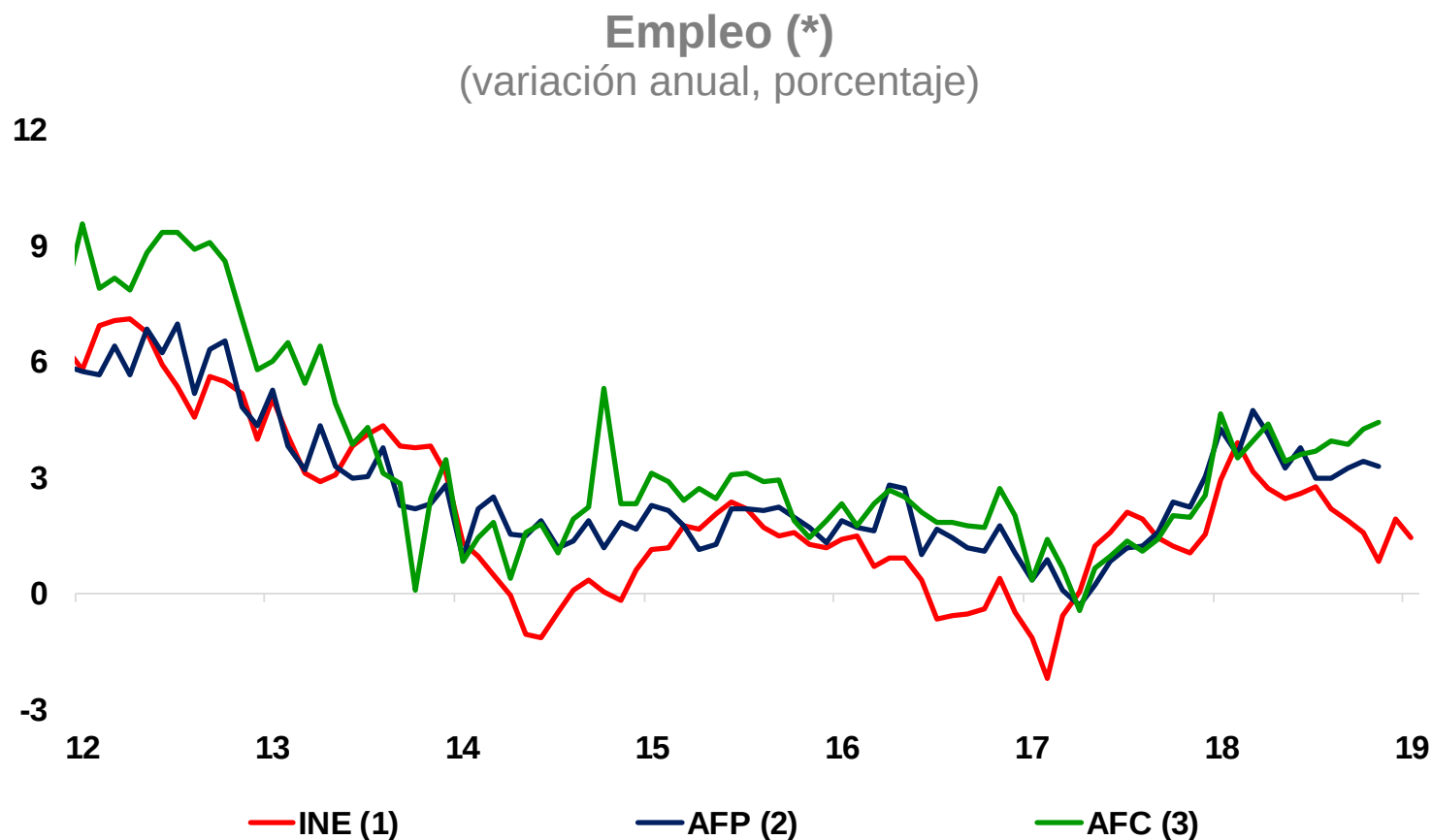
## Salarios nominales crecen entre un 4-5%



(\*) AFP: Ingreso imponible promedio. Últimos datos disponibles de AFP a noviembre 2018. Fuente: BCCh, Instituto Nacional de Estadísticas y Superintendencia de Pensiones



Mientras que el empleo a una tasa entre 1-3%, con ciertas diferencias en los datos de encuestas



(1) Trabajadores con cotización previsional. (2) Número de cotizantes en aseguradoras de fondo de pensiones. Último dato disponible noviembre 2018. (3) Número de cotizantes del seguro de cesantía. Último dato disponible noviembre 2018.

Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Superintendencia de Pensiones.

