PRESENTACIÓN DE LA CUENTA ANUAL DEL BANCO CENTRAL DE CHILE ANTE EL HONORABLE SENADO DE LA REPÚBLICA*

Mario Marcel
Presidente
Banco Central de Chile
4 de septiembre de 2019

*El *Informe de Política Monetaria* de septiembre de 2019 se puede encontrar en http://www.bcentral.cl.

Señor Presidente del Senado, senador Jaime Quintana, honorables senadoras y senadores,

A nombre del Consejo del Banco Central de Chile agradezco la invitación para presentar el informe que, de acuerdo con la Ley Orgánica del Banco Central, debemos entregar anualmente al Senado. En cumplimiento de esta obligación, la presentación que sigue incluye nuestra visión de los hechos macroeconómicos y financieros recientes de la economía chilena e internacional, así como sus perspectivas e implicancias para la conducción de la política monetaria, según el contenido del Informe de Política Monetaria de septiembre de 2019. A ello se agregan otras materias de relevancia institucional, incluyendo los resultados de la gestión de las reservas internacionales y la proyección del Balance del Banco Central; el estado de avance del Plan Estratégico institucional 2018-2022, y los resultados de la evaluación externa sobre el desempeño del Banco en el cumplimiento de sus principales responsabilidades de política. En el documento del IPoM de septiembre también podrán encontrar los estados financieros del primer semestre y una reseña de las principales decisiones adoptadas por el Consejo en lo que va del 2019.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

El mensaje principal del IPoM que publicamos esta mañana es que han aumentado los riesgos para una oportuna convergencia de la inflación a la meta de 3 por ciento. Desde el IPoM anterior, la inflación total y subyacente se ha mantenido en torno al 2%, en un contexto en que las perspectivas para el escenario macroeconómico se han debilitado. Parte importante de ello se debe a la evolución de la situación externa, donde las tensiones comerciales han aumentado la incertidumbre global, junto a una desaceleración del crecimiento en distintos países y un debilitamiento del intercambio comercial.

En el comportamiento de la inflación destaca una desaceleración importante de la inflación de servicios. Esta última se relaciona en mayor medida con el estado de la brecha de actividad y las holguras del mercado laboral, por lo que un nivel bajo es indicativo de que la economía está atravesando por una fase de crecimiento inferior a lo que es su expansión potencial. Este fenómeno se ratifica con las cifras de actividad del primer semestre.

En los últimos dos meses hemos sido testigos de un recrudecimiento de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, que ha llevado las tensiones globales a un escalón distinto, en el que la capacidad de predecir cuándo y de qué forma se resolverá este conflicto se ha vuelto mucho más complejo. En un comienzo, se esperaba que los efectos de la guerra comercial fueran especialmente visibles en los países directamente involucrados en ella. Sin embargo, la relevancia de las cadenas de valor global, donde un número elevado de países aporta insumos y mano de obra a los bienes exportados por otro, ha hecho que sus efectos se transmitan a muchas más economías, lo que se refleja en la debilidad del comercio mundial y en la actividad de los sectores ligados a manufacturas.

Este escalamiento de la guerra comercial ha cambiado el sentimiento de los mercados. Después de un tiempo en que estos parecían apostar a una solución pronta de este y otros

conflictos, ahora se ha instalado un ambiente de desconfianza y escepticismo ante la imposibilidad de predecir los cambios de tono, anuncios y contramedidas, afectando de manera importante las expectativas y las decisiones de inversión en diversos países. La decisión de algunos bancos centrales de dar un giro más expansivo a su política monetaria ha ayudado a contener la incertidumbre, pero ello no ha sido suficiente para evitar el efecto de un menor apetito por riesgo sobre las condiciones financieras internacionales.

La persistencia y creciente complejidad de los conflictos, así como el predominio de un mayor pesimismo, hará que el impulso externo que recibirá la economía chilena sea bastante inferior al previsto en el IPoM de junio. Esto ya ha venido afectando el comportamiento de las exportaciones en los últimos meses y tendrá un impacto relevante en el crecimiento previsto para Chile durante lo que queda de este año y en el 2020.

Esto se da en el contexto de un crecimiento de la actividad y la demanda interna menor a lo esperado en la primera mitad del año. Si bien parte de ello se debió a factores puntuales en algunos sectores, destaca el menor avance del consumo en el segundo trimestre, acompañado de un menor dinamismo del empleo asalariado privado y expectativas de consumidores y empresas que retrocedieron de forma importante respecto de comienzos de año. Así, pese a que en el segundo semestre tendremos tasas de expansión mayores a las de la primera mitad del año, ello no será suficiente para revertir la ampliación de la brecha de actividad que ya se ha producido.

En base a estos antecedentes, en nuestra Reunión de Política Monetaria de ayer, decidimos reducir la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos base, llevándola a 2 por ciento. Asimismo, evaluamos que el escenario de proyecciones para la actividad está sesgado a la baja, mientras que para la inflación está equilibrado. Por ello, estimamos que se podría requerir una ampliación del estímulo monetario, lo que evaluaremos en las próximas reuniones, a la luz de la evolución del escenario macroeconómico.

Escenario internacional

Como indiqué hace unos momentos, el escenario internacional ha tenido cambios importantes en los últimos meses, que llevan a que el impulso externo que recibirá la economía chilena disminuya de manera sustantiva respecto de lo considerado en el IPoM previo. En el escenario que presentaré a continuación se reduce de forma relevante el crecimiento mundial para el período 2019-2021. Ello se basa en que la vigencia o intensificación de varios focos de tensión, y el surgimiento de otros, ya han tenido un efecto visible sobre el comercio internacional y el comportamiento de los mercados financieros, y ha elevado la probabilidad de ocurrencia de sucesos negativos.

En efecto, el recrudecimiento de la guerra comercial ha coincidido con el continuo deterioro de diversos indicadores de expectativas y actividad, incluyendo la desaceleración en las perspectivas industriales y de la inversión en las mayores economías y un significativo

deterioro de los flujos de comercio internacional, que están creciendo a su menor ritmo desde la crisis financiera global de 2009 (gráfico 1).

El comportamiento reciente de estas variables tiene relación no solo con el hecho de involucrar a las dos mayores economías del mundo, sino también con las complejidades inherentes en las relaciones comerciales actuales. Durante décadas, la cooperación internacional y el proceso continuo de rebajas arancelarias al comercio han impulsado una creciente integración a cadenas de valor global, donde los bienes exportados por un país utilizan insumos producidos en varias etapas intermedias por un amplio número de economías, aprovechando ventajas comparativas. Según datos de la Conferencia sobre el Comercio y de Desarrollo de las Naciones Unidas —UNCTAD—, el comercio asociado a las cadenas de valor global representa 56 por ciento del total del comercio.

Estas interrelaciones, que permitieron multiplicar el impacto favorable del crecimiento del intercambio comercial en décadas pasadas, hace ahora que el impacto de las tensiones entre Estados Unidos y China sobre el comercio global sea considerablemente mayor a lo que sugieren sus cifras brutas. Estudios recientes documentan un alto grado de rigidez de las estructuras productivas que conforman las cadenas de valor global, lo cual implica grandes efectos disruptivos como consecuencia de la imposición de barreras al comercio, así como altos costos de recrearlas o redireccionarlas, una vez que dichas cadenas se rompen.

Por ello es que la intensificación del conflicto comercial, y las nuevas aristas que ha tomado en meses recientes, estaría produciendo un ambiente de desconfianza ante la imposibilidad de predecir el nuevo mapa de tarifas y comercio mundial que se impondrá de forma más definitiva. Así, ante este clima de incertidumbre, es esperable que las decisiones de inversión corporativa se vean particularmente afectadas. De hecho, la caída de la inversión privada en un número importante de países ha sido una característica particularmente marcada de esta coyuntura.

Para Chile, los efectos directos de la guerra comercial en el comercio exterior han sido hasta ahora acotados y heterogéneos. Si bien el volumen de las exportaciones cayó en el primer semestre, una parte se explicó por los factores de oferta que afectaron a la minería. Se suman algunos sectores industriales, como la producción salmonera, cuyos niveles son elevados desde hace un tiempo, lo que limita sus tasas de expansión anual. Por otro lado, el magro desempeño de América Latina, afectado por fenómenos específicos a las mayores economías de la región, ha seguido afectando a la industria metálica básica, cuyos principales mercados de destino están allí (gráfico 2). Con todo, en el escenario base se prevé que los efectos de la guerra comercial en las exportaciones chilenas serán mayores en el futuro próximo.

La mayor incertidumbre y pesimismo también ha afectado los mercados financieros globales y ha llevado a que la política monetaria se torne más expansiva en el mundo. Destaca que la Reserva Federal de Estados Unidos rebajó su tasa de referencia en julio y

anunció el fin anticipado de la reducción de su hoja de balance. La escalada de las tensiones con China elevó las expectativas de nuevos recortes de la tasa Fed funds, que los precios de activos sitúan en 100 puntos base a fines del 2021. El Banco Central Europeo modificó su *forward guidance*, pavimentando el camino para futuros estímulos, incluyendo el relanzamiento de la flexibilización cuantitativa. Según la minuta de su última reunión, estos se implementarían a partir de este mes.

En el mundo emergente, China anunció el reemplazo de su tasa de interés fija por una preferencial fluctuante, que facilite un acceso al crédito más barato para las empresas. Otros países asiáticos efectuaron reducciones de sus tasas de política monetaria, lo mismo que Australia y Nueva Zelandia. En América Latina se registraron recortes de tasa en México, Perú y Brasil. Pese a ello, en las últimas semanas, las volatilidades aumentaron, las bolsas cayeron y las monedas se depreciaron contra aquellas que se perciben como refugio. Tanto la bolsa chilena como el peso han tenido tendencias similares (gráfico 3).

Un elemento que da cuenta de la evolución de las perspectivas de los inversionistas es el marcado descenso de las tasas de interés de largo plazo en el mundo. Ello, pues cuando aumenta la incertidumbre, los agentes prefieren instrumentos más seguros, buscando inversiones de renta fija, como por ejemplo, los bonos, en desmedro de inversiones con renta variable, como las acciones. Con el aumento de la demanda por estos bonos, sus precios suben y como contrapartida se reduce su tasa de interés. Este comportamiento es especialmente marcado para los bonos de gobierno, especialmente los de las economías desarrolladas, pues se estima que la probabilidad que estos incumplan sus pagos son ínfimas. Desde diciembre a la fecha, la tasa a diez años plazo acumula caídas de 150 puntos base en Estados Unidos, y de 100 puntos base en la Eurozona.

En Chile, la caída de esta tasa se acerca a los 175 puntos base —algo por sobre el promedio de los emergentes, reflejando el mayor traspaso de las tasas externas a las locales en este tramo. Sin embargo, también se observa un descenso en los BCP a 2 y 5 años (gráfico 4). Las tasas de los papeles reajustables de 10, 5 y 2 años también cayeron, llegando a exhibir valores negativos. En la evolución de las tasas locales se han conjugado varios factores, como el recorte de la TPM de junio, el cambio en la orientación de la política monetaria a nivel internacional, y una significativa baja de los premios por plazo. Esta última estaría relacionada con ajustes relevantes en los portafolios de los inversionistas institucionales.

Proyecciones crecimiento mundial y precio del cobre

En el escenario base, el mayor efecto negativo de la guerra comercial se observará en el crecimiento de los países emergentes, en particular en Asia. En los próximos dos años, tanto China como el resto de Asia emergente reducirán significativamente sus tasas de crecimiento respecto de estimaciones previas. Lo mismo sucede en el resto de América Latina, combinando el peor escenario externo y factores idiosincráticos en Argentina, Brasil y México. Para el mundo desarrollado el ajuste de las proyecciones es de menor magnitud. En Estados Unidos se mantienen las estimaciones de crecimiento para el 2019, pero se

espera una significativa moderación en los dos años siguientes, coherente con su potencial de crecimiento. En la Eurozona la corrección a la baja es algo mayor, por el comportamiento reciente de Alemania, economía donde las exportaciones tienen una alta participación (tabla 1).

Las perspectivas para los términos de intercambio también bajan, aunque moderadamente. Al contrario de lo contemplado en junio, estos caerán tanto este como el próximo año. Clave en esta proyección es la evolución del precio del cobre, que más que compensa el menor precio del petróleo. En el primero, la mayor diferencia se observa en el año 2020, cuando su precio promediará 2,6 dólares la libra (2,8 en junio). Ello considera principalmente elementos de demanda derivados del menor crecimiento mundial, en particular el importante ajuste de las proyecciones de crecimiento de China y el marcado deterioro que ha tenido la industria manufacturera a nivel mundial. Así, durante gran parte del horizonte de proyección el cobre se transará por debajo de sus precios de largo plazo, en lo que también juega un rol la apreciación del dólar. El ajuste del precio del petróleo igualmente está afectado por perspectivas de debilidad de la demanda.

Cabe destacar que, aunque el escenario base involucra un empeoramiento de las condiciones externas, no es de recesión mundial. Ello ocurre por tres razones: primero, porque el mayor tamaño alcanzado por las economías emergentes de Asia hace que su incidencia sobre el crecimiento mundial sea mayor, aún con un ritmo de expansión más lento; segundo, porque el crecimiento de Estados Unidos sigue apoyándose en un elevado dinamismo del consumo, y, tercero, por el mayor impulso que proveerá la orientación más expansiva de la política monetaria en varios países. Estos tres factores, unidos a condiciones de oferta explican también la relativa resiliencia de los precios de algunas materias primas. Esto no significa que las cosas no puedan empeorar, pero sí que se requeriría una dislocación mayor de las relaciones económicas, o serias tensiones en los mercados financieros, o una articulación de desarrollos negativos entre la economía real y el sector financiero para empujar a la economía mundial en esa dirección. Este tipo de escenarios se incluye en la evaluación de riesgos del IPoM.

Evolución de la actividad y la demanda interna

En el plano local, en el segundo trimestre la actividad y la demanda interna tuvieron un crecimiento por debajo de lo anticipado en junio. En el PIB, el grueso de la diferencia se explicó por factores puntuales de oferta, como se observó en la minería, electricidad gas y agua y la agricultura. Tal como en otras economías, la industria mostró tasas de variación anual negativas. Se agrega a ello el impacto puntual de huelgas en la minería y la educación en junio. En la demanda, se observó un comportamiento menos favorable del consumo en sus distintas líneas, más allá de que los elementos que afectaron el PIB también incidieron en su crecimiento. En cambio, la formación bruta de capital fijo tuvo un dinamismo mayor que el esperado, concentrado presumiblemente en el sector minero (gráfico 5).

Respecto del comportamiento del consumo privado en el segundo trimestre, destaca que las cifras efectivas de consumo durable se redujeron más que lo esperado. Ello se relaciona principalmente con la evolución del mercado automotriz que, luego de los elevados niveles de venta alcanzados en el 2018, ha mostrado retrocesos (gráfico 6). Se suman menores tasas de expansión tanto en el consumo de bienes no durables como en los servicios, con lo que el consumo habitual registró su tasa de expansión más baja de varios trimestres. Cabe hacer notar que una parte de este menor crecimiento se explicó por la baja de la producción agrícola, que tiende a arrastrar las estimaciones de autoconsumo en el sector, en particular, de frutas y verduras.

El comportamiento del consumo se da en un contexto de marcado retroceso de las expectativas —medidas por el IPEC— y de una menor creación de empleo asalariado privado. Se añade que las opiniones de los entrevistados para el Informe de Percepciones de Negocios del Banco y las preguntas sobre desempleo del IPEC tienden a confirmar una visión poco favorable para el empleo. Las colocaciones de consumo han moderado algo su crecimiento, pese a las menores tasas de interés.

Por el lado de la inversión, la mayor expansión de la formación bruta de capital fijo en el segundo trimestre se apoyó en el componente de construcción y obras. Diversos antecedentes indican que el mayor impulso proviene de grandes proyectos relacionados con la minería, que, como se preveía, sigue favoreciendo la actividad de otros rubros, como los servicios de arquitectura e ingeniería y la construcción. Sin embargo, no se aprecia un mayor aumento de la inversión en otros sectores y el crecimiento anual de maquinaria y equipos volvió a descender (gráfico 7).

Proyecciones de crecimiento 2019-2021

En el escenario base, en el período 2019-2021, el crecimiento acumulado de la actividad será menor que el proyectado en junio. En el 2019, el PIB aumentará entre 2,25 y 2,75 por ciento (2,75 a 3,5 por ciento en junio); en el 2020 lo hará entre 2,75 y 3,75 por ciento (3 a 4 por ciento en junio); y en el 2021 la proyección se mantiene entre 3 y 4 por ciento.

Para el segundo semestre del 2019, la proyección sigue considerando que la actividad tendrá tasas de expansión superiores a las de la primera mitad del año, ayudada por la baja base de comparación. En este período no se espera, sin embargo, un aumento de la velocidad de expansión del PIB no minero entre trimestres debido a que algunos de los factores negativos que se observaron en la actividad del segundo trimestre no se revertirán totalmente y que el menor dinamismo del consumo tendrá algo de persistencia. Se agrega que la mayor incertidumbre global y el menor crecimiento de los socios comerciales reducirán las exportaciones (tabla 2).

Las primeras cifras que se han ido conociendo para julio y agosto son coherentes con esta visión. Es así como los indicadores sectoriales del INE para julio muestran una reversión de la caída de la actividad industrial en los dos meses previos. En el caso del crédito, se observa

una leve aceleración del segmento de vivienda, y una mantención del de consumo y comercial. Los indicadores de actividad en la construcción siguen con tasas de expansión anual mayores al promedio, mientras el comercio mejoró sus resultados en el mes, aunque menos de lo esperado a la luz de la diferencia en la composición de días hábiles. Por último, la actividad de servicios personales sigue influenciada por las paralizaciones en el sector de la educación que se extendieron hasta julio. Por último, tras varios meses de deterioro, el IMCE mostró aguan reversión en las percepciones empresariales.

En el ámbito fiscal, se sigue suponiendo que en el 2019 la economía recibirá un impulso coherente con las metas de política declaradas por la autoridad. A ello se agrega el efecto de las medidas fiscales recientes, definidas dentro de dichos márgenes. Así, se contempla una expansión algo mayor del consumo de gobierno en el segundo semestre, en tanto que la aceleración de la inversión pública y concesionada contribuye a sostener la inversión productiva no minera. Como en otras oportunidades, las proyecciones no incorporan el eventual efecto de reformas en trámite legislativo, como el posible impacto sobre la inversión de la depreciación instantánea de gastos de capital o el impacto sobre el consumo del fortalecimiento del pilar solidario en el proyecto de Reforma Previsional. No obstante, estos elementos son incluidos en las variantes del escenario base que analizó el Consejo.

La proyección también contempla los efectos del significativo aumento del impulso monetario en los últimos meses, lo que permite condiciones financieras altamente favorables y que se manifiesta especialmente en el 2020. Este factor y el hecho que el crecimiento potencial es mayor a 3 por ciento, explica que el rango de crecimiento para ese año sea similar al previamente estimado, pese a un escenario externo menos favorable. Esto considera que el peor escenario internacional tendrá efectos duraderos, pero no permanentes y, por ende, no afectaría la capacidad de crecimiento de mediano plazo de la economía.

Evolución reciente de la inflación y perspectivas

En cuanto a la inflación, la variación anual del IPC y del IPCSAE sigue en torno a 2 por ciento, sin mayores diferencias respecto de lo previsto en junio. No obstante, a nivel de componentes del IPCSAE se aprecian cambios más significativos. La inflación de servicios ha sido inferior a lo anticipado, manteniéndose en valores bajos en perspectiva histórica. Destaca lo generalizado de las sorpresas y que las líneas más ligadas al estado de la brecha de actividad y el mercado laboral se han ajustado aún más. En contraposición, la inflación de bienes fue algo mayor que lo esperado, pero explicada en gran parte por un producto de la canasta (paquete turístico) que muestra un comportamiento históricamente volátil, por lo que se supone se revertirá (gráfico 8).

En el escenario base, la convergencia de la inflación a la meta se dará en la última parte del horizonte de política. Las expectativas del mercado consideran algo similar. La proyección supone que parte de las sorpresas inflacionarias del último tiempo persistirán por un tiempo

—acorde con una brecha de actividad que en la partida supera lo previsto en junio— y que el TCR se mantendrá sobre sus promedios de los últimos quince y veinte años.

Con esto, la inflación anual del IPCSAE se ubicará en 2,5 por ciento en diciembre del 2019, mientras la del IPC lo hará en 2,7 por ciento. Ambas seguirán bajo 3 por ciento durante todo el 2020, para recién comenzar a elevarse más claramente hacia la meta en el 2021 (gráfico 9).

Política monetaria

Como señalé al comienzo, nuestra evaluación del escenario macroeconómico nos lleva a estimar que los eventos recientes han puesto en riesgo la oportuna convergencia inflacionaria. Por ello, en nuestra reunión de septiembre decidimos reducir la TPM hasta 2 por ciento, señalando que se podría requerir una ampliación del estímulo monetario, lo que evaluaremos en las próximas reuniones a la luz de la evolución del escenario macroeconómico. Hacia el mediano plazo, la oportunidad para iniciar el retiro del estímulo dependerá de que los datos muestren clara evidencia de una superación del cuadro más adverso y se asegure una convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de política.

En el escenario base, el impulso monetario que se está imprimiendo a la economía es altamente expansivo, y, de no mediar cambios importantes en el escenario macroeconómico, debería ser suficiente para asegurar la convergencia inflacionaria. Sin embargo, siempre es posible que la economía no se comporte como se ha previsto, existiendo eventos que, aunque pueden situar el crecimiento dentro de los rangos de proyección, requieren de una trayectoria de la TPM distinta para asegurar la convergencia de la inflación a la meta.

Nuestra evaluación de estos eventos apunta a que las principales dudas se relacionan con el desempeño futuro del gasto interno. Por un lado, es posible que el comportamiento del consumo y la inversión sea menos dinámico que lo supuesto, retrasando aún más la convergencia inflacionaria. Ello podría darse, por ejemplo, si el deterioro observado en las expectativas de empresas y hogares tiene un efecto mayor al previsto en las decisiones de gasto, o bien si eventos externos o de la economía local deterioran aún más dichas expectativas. Estas circunstancias demandarían un impulso monetario mayor.

Nuestra ponderación del tipo de eventos que acabo de describir supera a la de otros que pudieran justificar una mayor contención de la expansividad monetaria, como una respuesta más dinámica de la inversión no minera a la importante reducción de las tasas interés y/o a las medidas de impulso anunciadas recientemente por el Ejecutivo. Eventos que reduzcan el crecimiento de la productividad y el PIB potencial tendrían implicancias similares para la política monetaria, pero con una convergencia a un crecimiento menor en el mediano plazo.

Estimamos, en consecuencia, que el escenario de proyecciones para la actividad está sesgado a la baja y para inflación está equilibrado.

Por cierto, podrían ocurrir eventos, de carácter más extremo, que sitúen el crecimiento fuera de los rangos de proyección e impliquen decisiones de política materialmente distintas para asegurar la convergencia de la inflación a la meta. Entre ellos, escenarios de un empeoramiento mucho más profundo de la situación externa, o donde interactúe una mayor debilidad del consumo y la inversión con un persistente deterioro de las expectativas que disminuyan la efectividad usual de la política monetaria. Este tipo de escenarios demandarían utilizar gran parte del espacio remanente de política monetaria.

Con todo, es importante destacar que, pese al empeoramiento del escenario externo, proyectamos que la economía volverá a crecer a tasas del orden de 3 por ciento o más en los próximos años, lo que se compara favorablemente con otros episodios reciente de desaceleración de la economía. Ello ocurre porque para la economía mundial se proyecta una desaceleración importante, pero no una recesión; porque la inversión se mantiene creciendo; porque en los últimos años se ha reducido la vulnerabilidad de la economía a fluctuaciones cambiarias, y, por último, porque las autoridades están respondiendo con prontitud a cambios en el escenario económico.

Dentro de esta respuesta destaca la política monetaria, con una TPM que se ha reducido en 100 puntos base en solo tres meses. Chile destaca en este sentido como uno de los países con una respuesta más rápida al cambio externo y como uno que enfrentará las turbulencias de los próximos meses con condiciones financieras internas más favorables. Esta capacidad de respuesta seguirá siendo importante en los próximos meses y el Banco Central ha mostrado su disposición en ese sentido.

La capacidad para reconocer las limitaciones y exigencias que impone un escenario externo más incierto, sin embargo, va más allá de la política monetaria. En la discusión de reformas, programas e iniciativas en distintos ámbitos es importante reconocer que estas no se darán en un contexto de prosperidad ilimitada, sino que en un período con muchos riesgos. En esta etapa, los países que actúen con mayor coherencia y unidad de propósito tendrán mayor posibilidad de prevalecer que aquellos que lo hagan de manera pasiva, desordenada o contradictoria.

AVANCES Y DESAFÍOS INSTITUCIONALES

Como señalé en un comienzo, esta presentación tiene como propósito dar cuenta de la gestión y decisiones del Banco Central de Chile en el último año. Luego de haber presentado nuestra visión sobre la situación actual y proyecciones de la economía y cómo las decisiones de política monetaria han respondido a la misma, quisiera referirme a otras dimensiones de la gestión institucional. En particular, me referiré a la gestión de las reservas internacionales y su impacto sobre el balance institucional, al avance de la implementación del Plan Estratégico 2018-2022 y a los resultados de la reciente evaluación externa sobre el

desempeño de nuestra institución en el cumplimiento de sus dos objetivos centrales de control de la inflación y de preservar la estabilidad financiera.

Gestión de las reservas internacionales y el balance

Las reservas internacionales son los activos líquidos en moneda extranjera que mantiene el Banco Central de Chile. Estas constituyen un seguro para enfrentar adecuadamente los episodios de volatilidad que recibe la economía chilena cada cierto tiempo. Por ejemplo, en la crisis global del 2008-2009 el Banco dispuso de líneas de financiamiento en moneda extranjera cuando algunos bancos internacionales enfrentaban serios problemas y no podían renovar las líneas de crédito a bancos nacionales. Al mismo tiempo, las reservas internacionales constituyen el principal componente del activo en el balance financiero del Banco.

Como en otras materias, el Banco se sometió a una evaluación internacional en este ámbito. Así, después de una revisión de pares, adoptamos recomendaciones del Banco de Pagos Internacional (BIS, por sus siglas en inglés) para mejorar nuestra gestión del manejo de reservas. El set de nuevas normas permite tener una toma de decisiones más simple, con mayor grado de delegación y rendición de cuentas.

Asimismo, el Banco evaluó las políticas de inversión de sus reservas internacionales para ver si cumplían los objetivos para el cual están destinados: proveer moneda extranjera al mercado local en situaciones calificadas. Para ello se estudió detalladamente el comportamiento histórico de los distintos activos financieros en que el Banco puede invertir, especialmente en períodos de estrés. Como resultado de este análisis, en marzo del 2019 se modificaron las políticas de inversión de las reservas. Los principales cambios fueron incrementar la duración en cerca de 5 años (de 2 a 7 años) y modificar la estructura de monedas y de portafolios, que permitan tanto la preservación del capital como la mantención de niveles de liquidez adecuados (gráfico 10).

En el actual escenario de turbulencia, esto ha significado una ganancia importante de valor, por la caída de tasas de interés plazos largos que incrementan el valor de las reservas. Justamente ese era el objetivo perseguido, que las reservas se incrementaran en este tipo de episodios.

Por su parte, las reservas internacionales inciden sobre la situación patrimonial del Banco. Desde el 2017 se han implementado una serie de medidas que han tenido efectos positivos sobre la situación patrimonial del Banco. Tres de ellas han afectado a los pasivos, generando ahorro de costos, que se suman a la modificación de la composición de monedas y duración de los activos incrementando el rendimiento de las reservas internacionales que mencioné hace unos minutos.

Las medidas que lograron reducir los costos del Banco Central son (a) la disminución de la duración de la deuda: desde el 2017 el plan anual de deuda se ha implementado a través

de la colocación de PDBC, de plazos de hasta un año, en lugar de bonos a plazos mayores; (b) la reducción del ritmo de crecimiento del presupuesto operacional del Banco Central desde 3,3 a 2 por ciento desde 2018, y (c) la eliminación de la remuneración del encaje a plazo en moneda nacional a partir del 2019.

Estos tres cambios, unido al cambio en el comparador de reservas, tendrán una incidencia fundamental en la evolución del patrimonio en los próximos años. En particular, estos permitirán adelantar en más de una década la recuperación de un patrimonio positivo para el Banco (gráfico 11).

Avances del Plan Estratégico 2018-2022

Hace un año, di cuenta en esta misma instancia del avance del Plan Estratégico del Banco Central de Chile 2018–2022. En esa oportunidad destaqué que dicho Plan buscaba responder a las expectativas de la ciudadanía y de los mercados, en una era marcada por cambios globales y disruptivos, para lo cual en su preparación se desarrolló un inédito proceso consultivo, participativo e incluyente.

Hoy, el plan estratégico registra un avance que supera el 60 por ciento, con 21 líneas de acción en cinco focos de trabajo: liderazgo intelectual, relaciones institucionales, gobernanza, tecnología y empleador de excelencia. Esto revela el compromiso, rigurosidad y sentido de urgencia con que ha trabajado el Banco. Al respecto, creo importante destacar algunas de las principales iniciativas desarrolladas, basado en los cinco focos de atención prioritaria (gráfico 12).

Liderazgo intelectual

Este año ha representado una coyuntura desafiante para la política monetaria, un ámbito en donde se están combinando eventos inusuales y complejos de evaluar, como el significativo impacto de la inmigración y las crecientes tensiones que ha impuesto el desarrollo de la guerra comercial. Esto ha llevado a incorporar fricciones laborales y el flujo de inmigrantes en nuestro modelo estructural de proyecciones, y a actualizar los modelos para el cálculo de la tasa natural de interés de largo plazo, todo lo cual permitió reestimar los parámetros estructurales de la economía chilena y recalibrar la política monetaria en la Reunión de Política Monetaria de junio.

Estamos también reforzando la investigación aplicada del Banco con la creación de una Gerencia de Análisis Internacional; un extenso uso de bases de microdatos para la comprensión de fenómenos de alcance macroeconómico; la utilización de inteligencia artificial, *machine learning* y *big data* para extraer y procesar información, y el desarrollo de un modelo macro financiero para analizar tanto el potencial impacto del sistema financiero en la transmisión de política monetaria, como el impacto de la situación macroeconómica sobre los mercados financieros.

En el ámbito de la regulación financiera, se desarrolló un protocolo de coordinación entre el Banco Central y la CMF para la implementación de un número importante de nuevas regulaciones para aplicar los estándares de solvencia para el sistema bancario de acuerdo con Basilea III. Adicionalmente, se emitió recientemente el marco de regulación para desarrollar un Sistema Integrado de Información de Derivados (SIID), orientado a fortalecer la transparencia de estos mercados. Por último, se ha ido fortaleciendo el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) con nuevas formas de analizar y presentar información, así como con capítulos temáticos dedicados a profundizar en la comprensión del comportamiento de mercados y agentes claves. Así, como el IEF de mayo pasado incluyó un capítulo temático sobre hogares, el de noviembre incluirá uno sobre el comportamiento financiero de las empresas.

Relaciones Institucionales

A partir de enero iniciamos el despliegue de un conjunto de acciones para fortalecer el relacionamiento del Banco con la ciudadanía. Es así como hemos ampliado el alcance de las distintas iniciativas que forman parte de nuestro programa de educación financiera, Central en tu Vida. Destaca en este sentido el programa en línea de capacitación de profesores de enseñanza media "La Ciudad de las Oportunidades", desarrollado en conjunto con el Instituto Milenio de la Facultad de Ciencias Físicas y Matemáticas de la Universidad de Chile. Hasta el momento han participado en este curso cerca de 600 profesores de todo Chile con un efecto multiplicador sobre jóvenes estudiantes que excede largamente todas las iniciativas previas del Banco en la materia.

También hemos acercado nuestro patrimonio cultural a las regiones del país, permitiendo que sea conocido y apreciado por una mayor cantidad de personas. Sin ir más lejos, mañana se inaugurará en la Universidad Austral de Valdivia una muestra de la colección pictórica del Banco, luego de haber pasado por las ciudades de Talca y Concepción. Estimamos que, en estas tres ciudades, más de 20.000 personas habrán tenido acceso al patrimonio cultural del Banco, casi siete veces el número de visitantes que recibimos en Santiago en el Día del Patrimonio. Esto representa otra forma concreta de cómo entendemos nuestro compromiso con el país y su gente.

También hemos ampliado las iniciativas vinculadas con transparencia activa. A la publicación de las actas de las Reuniones de Política Monetaria desde el año 2000 en adelante, hemos agregado la publicación de las actas de las sesiones ordinarias del Directorio y del Consejo desde 1925. Cada año, a partir de diciembre próximo, se publicarán estos documentos considerando períodos de veinte años cada vez.

Gobierno corporativo

En 2019 concluyó la implementación de la nueva estructura organizacional del Banco. Con la creación de las divisiones de Operaciones y de Administración y Tecnología quedó finalmente estructurada una línea completa de gerentes divisionales que son responsables

de la gestión de la institución en todas sus áreas. También se creó la Gerencia de Riesgo Corporativo y el Departamento de Ciberseguridad, de manera de completar un marco de gestión y mitigación de riesgos institucionales, adecuado a las características de nuestra institución (gráfico 4).

Nuestra agenda en esta área también se extiende a temas de sostenibilidad. Es así como se han desarrollado acciones para incorporar mejoras significativas en materia de gestión de residuos; de eficiencia energética; y de reducción de emisiones y residuos. Hace unos días iniciamos el reciclaje de los billetes de polímero, lo que permitirá dar un uso eficiente a las aproximadamente 200 toneladas de desecho que se generan por este concepto. En cuanto al destino de los billetes de algodón, antes que termine el año esperamos cerrar el contrato que permitirá aprovechar este desecho como combustible no contaminante. Estas medidas permitirán aumentar de 15 a 72 por ciento el porcentaje de residuos reciclados en nuestra institución.

Innovación tecnológica

En el ámbito tecnológico, se está trabajando para hacer más resilientes nuestros sistemas, desarrollando un proyecto para un mayor resguardo de los datos. En una segunda etapa, este proyecto contempla operar los sistemas más importantes del Banco aún si ninguno de nuestros *Data Center* está disponible, como resultado de una catástrofe natural o en algunos escenarios de ciberataques.

En cuanto al Observatorio Tecnológico, este ha ido ampliando su alcance, el que actualmente se orienta a ocho temas de interés: Monedas Digitales de Bancos Centrales; criptoactivos y estabilidad financiera; pagos digitales; tecnología de registros distribuidos y sus aplicaciones; gestión de datos; ciberseguridad y riesgos para el sistema financiero; banca abierta, y tecnología aplicada al monitoreo del sistema financiero. Como una expresión concreta de esta agenda, hemos trabajado con el Depósito Central de Valores (DCV) en un estudio de factibilidad técnica de emisión primaria de deuda del Banco en *blockchain*, cuyas pruebas iniciales se esperan para los próximos meses.

También hemos modernizado las plataformas de operación financiera del Banco. Con el último proyecto desarrollado en esta área, que renovó una plataforma con diez años de antigüedad, el Banco cuenta con sus tres sistemas críticos —gestión de deuda, reservas internacionales y pagos mayoristas— totalmente renovados tecnológica y funcionalmente.

Empleador de excelencia

El Banco Central promueve un ambiente de trabajo basado en la excelencia y el mérito, así como la igualdad de oportunidades para todos quienes la integran. En tal sentido, es importante destacar que hoy tenemos paridad de género a nivel de alta dirección, y que estamos potenciando la presencia de mujeres en todos los niveles y áreas del Banco. Un compromiso activo que nos ha llevado a revisar nuestros procesos internos y nuestra

cultura organizacional, buscando eliminar cualquier sesgo que esté frenando la participación y el desarrollo de carrera de las mujeres.

En materia de relaciones laborales, durante junio se llevó a cabo un nuevo proceso de negociación colectiva entre la administración y el Sindicato de Trabajadores, organización que agrupa al 97 por ciento de los funcionarios facultados para negociar. Dicho proceso se llevó a cabo en los plazos que define la ley, acorde a los principios básicos de respeto, confianza y en la constante búsqueda de un objetivo común.

Tareas futuras

Si el Plan Estratégico registra un avance del 60 por ciento, también significa que nos queda 40 por ciento por hacer. Dentro de este último se encuentran temas que revisten importancia tanto para el país como para la propia organización. Permítanme citar algunos productos que deberán surgir en esta etapa.

- *Nuevo documento marco de política monetaria.* Estamos trabajando en la actualización del marco de política monetaria, vigente desde el 2007, a objeto de incorporar los cambios en el proceso de toma de decisiones que han ocurrido desde entonces. Este documento será presentado como separata en el próximo Informe de Política Monetaria, en diciembre de este año. Este documento será seguido por la publicación del libro de modelos macroeconómicos que utiliza el Banco en sus proyecciones.

- *Primer documento marco de política financiera.* En los próximos meses, el Banco Central publicará un documento en que se presenta el marco en el cual se conduce e implementa la política financiera. En él se describen sus objetivos y los principales componentes y procesos que la comprenden. Asimismo, se detallan los canales de comunicación y de transparencia utilizados. Este documento aborda el vínculo que existe entre el mandato y las atribuciones otorgadas al Banco Central, con el adecuado funcionamiento del sistema financiero, y describe la forma en que su política financiera se desarrolla dentro del marco de sus facultades legales.

- *Simplificación regulatoria de normas cambiarias.* Este trabajo tiene por objeto simplificar y modernizar las regulaciones y requerimientos de información para que sean funcionales a la política cambiaria vigente. De esta manera, se están revisando aspectos como la estructura de la regulación y el tipo y forma de información que se está solicitando a los agentes que participan en este mercado. Este proceso considera distintas etapas de desarrollo, las que se irán cumpliendo de manera sucesiva.

- *Internacionalización del peso.* El Banco se encuentra desarrollando otras iniciativas que debieran contribuir a aumentar el uso transfronterizo del peso. En los próximos meses se someterá a consulta pública la regulación para habilitar la liquidación bruta y en tiempo real de pagos interbancarios en dólares estadounidenses a través del Sistema LBTR que administra y opera el Banco. Posteriormente, se publicarán en consulta las

normas para el funcionamiento de Cámaras de Compensación de Pagos de Alto Valor en moneda extranjera. Ambas iniciativas contribuirán a que los procesos de compensación y liquidación de operaciones realizadas en moneda extranjera se realicen en condiciones de mayor seguridad que las existentes. Además, el Banco se encuentra trabajando para que el peso chileno sea la primera moneda sudamericana que forme parte de CLS-Bank, lo que representa una señal potente de desarrollo financiero al aumentar los niveles de integración con los mercados internacionales.

- *Oportunidad de publicación del IMACEC.* Recientemente se dio a conocer el adelanto de la publicación del Imacec al primer día hábil de cada mes, lo que ocurrirá a partir de la publicación de la cifra de agosto.

- *Estadísticas regionales*. Respecto de este tema, que fue objeto de comentarios en esta sala hace un año atrás, hemos definido una agenda de trabajo para ampliar los indicadores actualmente disponibles, a través de la explotación de nuevas fuentes de información administrativa, con el fin de aumentar la cobertura y mejorar la oportunidad de su publicación. Esta mejora de las mediciones regionales, se enmarca en el trabajo de la Compilación de Referencia 2018, que finalizará el primer trimestre del 2022.

Evaluación externa

En esta misma presentación del año pasado informé de la decisión del Consejo de impulsar una evaluación externa de su desempeño en el cumplimiento de los mandatos contenidos en su Ley Orgánica. Para este efecto, a fines del 2018 se conformó un panel integrado por cinco expertos mundiales en banca central, que pudieran dar una visión externa, informada, exigente e independiente sobre nuestros logros y desafíos, junto a recomendaciones sobre como preservar los primeros y responder a los segundos. El Panel trabajó durante ocho meses para elaborar un informe que hace pocos días fue entregado al Consejo del Banco. El día de mañana haremos una presentación detallada de dicho Informe, acompañado de nuestras respuestas, comentarios y compromisos de acción ante la Comisión de Hacienda de este mismo Senado. Simultáneamente publicaremos la versión completa del Informe y la respuesta del Consejo en nuestra página web. Sin perjuicio de ello, permítanme adelantar algunos de los antecedentes y juicios que contiene dicha evaluación.

En su evaluación, el Panel señala algunas fortalezas importantes del Banco Central de Chile. Es así como este nos describe como “un banco central de alta calidad y muy profesional”, cuyo “análisis y conducción de política cumplen altos estándares, comparables con los de bancos centrales con metas de inflación en economías avanzadas”. Respecto de la política monetaria señala que su gestión “ha sido ejemplar para los estándares de mercados emergentes y ha sido capaz de mantener las expectativas inflacionarias de mediano plazo ancladas alrededor del 3 por ciento” Respecto de la política financiera, señala que “El sistema financiero chileno ha evitado trastornos financieros mayores desde 1982, lo que indica que el Banco Central ha cumplido con su mandato”. El informe registra asimismo

opiniones específicas muy favorables sobre el proceso de política monetaria, los modelos de proyección, la calidad de las deliberaciones en el Consejo, el marco conceptual para evaluar riesgos para la estabilidad financiera y la calidad del Informe de Estabilidad Financiera.

Una mención especial merece la evaluación del Panel respecto de la transparencia en la conducción de la política monetaria. Al respecto, se evalúa el desempeño de Chile en base a un reconocido índice internacional, aplicado por última vez a 109 países con datos hasta el 2015. Este análisis concluye que las recientes mejoras en materia de transparencia de procedimientos y política elevarían su calificación por encima del nivel relativamente alto que tenía ya en el 2015. En particular, dichas mejoras ubicarían a Chile entre los diez países más transparentes del mundo en esta materia.

Junto con valorar los logros y fortalezas del Banco Central en las áreas evaluadas, el Panel formula un conjunto de recomendaciones de mejora. En particular, el informe contiene 40 recomendaciones, de las cuales 24 se refieren a la política monetaria, 13 a la política financiera y 3 a temas corporativos generales.

En un primer análisis de estas recomendaciones, el Consejo ha identificado 23 de ellas que pueden ser resueltas en breve plazo, ya sea por ser de fácil implementación o por poder tratarse en el contexto de proyectos en desarrollo. Otras tres recomendaciones no fueron recogidas por considerarlas no justificadas o no ser responsabilidad del Banco Central. Las 14 recomendaciones restantes requieren mayor estudio serán objeto de evaluación en los próximos meses.

Estimadas senadoras y senadores, en esta presentación he intentado representar de la mejor manera la forma en que el Banco Central de Chile está asumiendo sus responsabilidades y desafíos. Por una parte, respondiendo con oportunidad y decisión a los cambios en las condiciones económicas, de manera de reducir el impacto de los *shocks* externos en el bienestar de los chilenos. La coyuntura actual demuestra lo que hemos comentado en muchas oportunidades: el responder a una meta inflacionaria de mediano plazo, cuando la inflación responde en medida importante a las brechas de actividad, lleva a que decisiones orientadas a converger a la meta también contribuyan a reducir la volatilidad de la actividad económica, aportando desde ambas dimensiones al bienestar de la ciudadanía.

En esta tarea, el Banco ha demostrado que está preparado para identificar cambios en el contexto económico que demandan una respuesta. Del mismo modo en que entre marzo y junio pudimos identificar las causas de la menor inflación medida por el nuevo IPC y recalibrar la política monetaria adelantando la actualización de parámetros estructurales de crecimiento tendencial y tasa de interés neutral, en esta oportunidad estamos identificando un empeoramiento relevante de las condiciones externas y adecuando la orientación de la política monetaria.

Más importante aún es que estos ajustes no son producto de la improvisación, sino de un análisis en profundidad de sus causas, de manera de articular las respuestas adecuadas de política. Ha contribuido a ello el orientar el trabajo estadístico y de investigación del Banco a temas relevantes para el país. Los proyectos que hemos impulsado en los últimos años para dimensionar y comprender los efectos económicos del fenómeno migratorio; el uso de microdatos para entender el funcionamiento del mercado del trabajo; la actualización de las estimaciones de crecimiento potencial, y el análisis del traspaso de variaciones del tipo de cambio a la inflación, han proveído la base analítica y empírica para afinar nuestro diagnóstico de los fenómenos económicos y articular una respuesta de política adecuada.

Esto es una buena demostración de que el trabajo en el Banco que no pertenece a la coyuntura inmediata tiene un valor fundamental, por lo que debe apoyarse, organizarse y priorizarse. Esto se extiende al trabajo institucional que no tiene una relación directa con la política monetaria. El que el Banco Central sea una institución autónoma no significa que deje de responder por el patrimonio público que ha sido depositado en sus manos ni que deba aislarse del país ni dejar de responder a las nuevas exigencias que surgen de la sociedad. Por eso, junto con ser una institución confiable y con capacidad de respuesta en el desempeño de sus mandatos de control de la inflación y estabilidad financiera, también tiene que conducirse con integridad y ser parte de una comunidad.

Es por esta razón que en esta oportunidad hemos dado cuenta de la gestión del patrimonio del Banco, con un especial foco en las reservas internacionales, así como del avance del Plan Estratégico, donde, espero haber transmitido el rol que el Consejo le ha asignado a la comunicación con la ciudadanía, la transparencia, la sostenibilidad ambiental y la educación financiera.

Es también por sentirnos parte de una institucionalidad pública y de una comunidad nacional, que hemos concurrido a dar cuenta de nuestra gestión a este Senado, entregando más antecedentes que los habituales para la consideración de los honorables senadores y senadoras, incluyendo los resultados de la evaluación externa que hemos encomendado.

Es, por último, por esta razón que hemos explicitado algunos de los desafíos futuros, recomendaciones y compromisos a los que deberemos responder y por los que deberemos dar cuenta en el futuro.

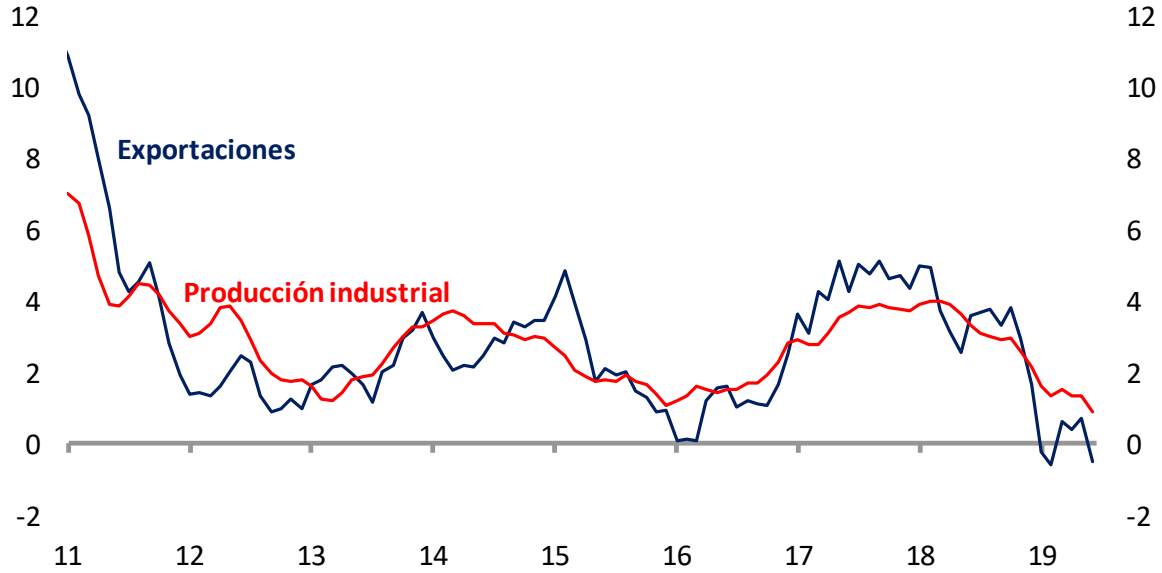
Con ello quedamos a vuestra disposición para responder a las preguntas y comentarios que nos quieran plantear.

Muchas gracias.

Gráfico 1

Producción industrial y exportaciones globales (*)

(variación anual, porcentaje)



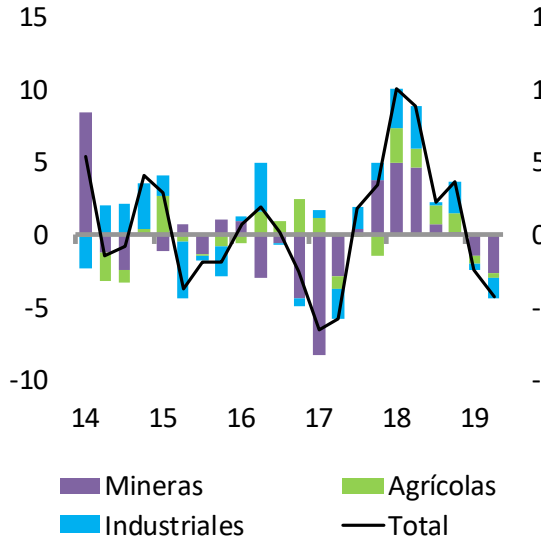
(*) Promedio móvil de tres meses.

Fuente: Bloomberg.

Gráfico 2

Crecimiento anual de las exportaciones reales

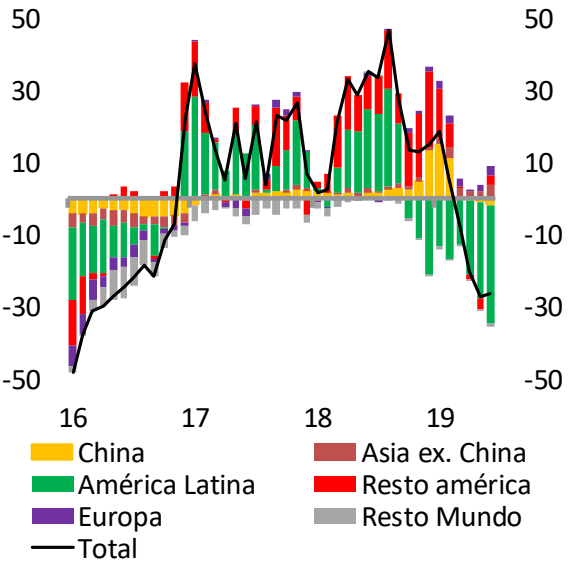
(incidencias, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

Crecimiento anual de las exportaciones industriales metálica básica por destino

(incidencias, puntos porcentuales)

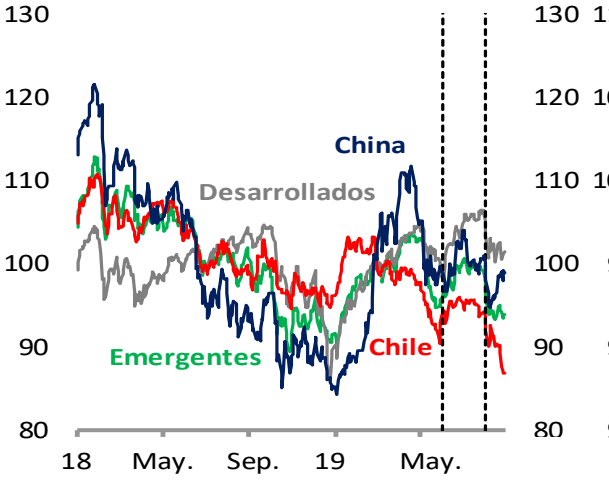


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 3

Mercados bursátiles (1) (2)

(índice 2018-2019 = 100)



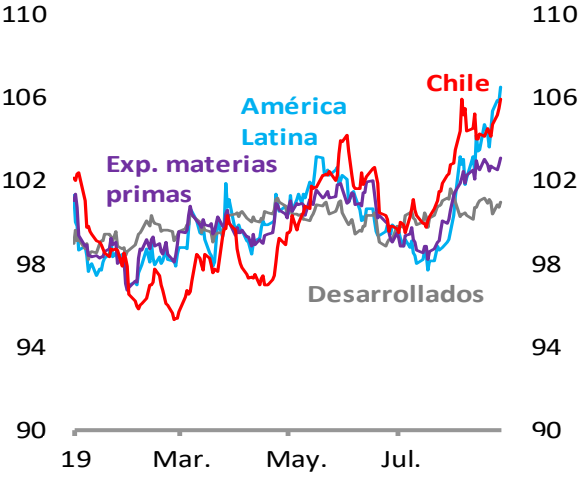
(1) Índices accionarios por región medidos en moneda local por Morgan Stanley Capital International. Para Chile y China se utilizan el IPSA y el Shanghai Composite Index, respectivamente.

(2) Línea segmentada vertical izquierda representa el cierre estadístico del IPoM de junio. Línea punteada vertical derecha representa el anuncio realizado el 1 de agosto del 2019 sobre nuevas tarifas a importaciones chinas por parte de EE.UU.

Fuente: Bloomberg.

Tipos de cambio (3)

(índice 2019=100)



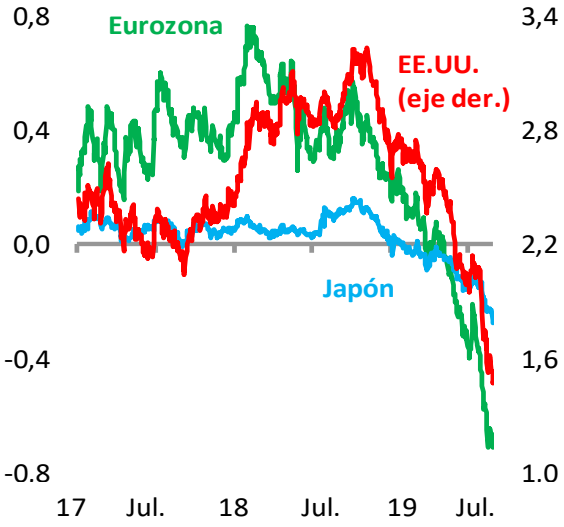
(3) En Desarrollados se considera las monedas de Japón, Eurozona y Reino Unido. En América Latina se consideran las monedas de Brasil, Colombia, Mexico y Perú. En Exportadores de materias primas se considera a Australia, Canadá, Nueva Zelandia y Sudáfrica. Construidos en base a los ponderadores WEO de abril del 2019.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.

Gráfico 4

Tasas de interés nominales de bonos de gobierno a 10 años

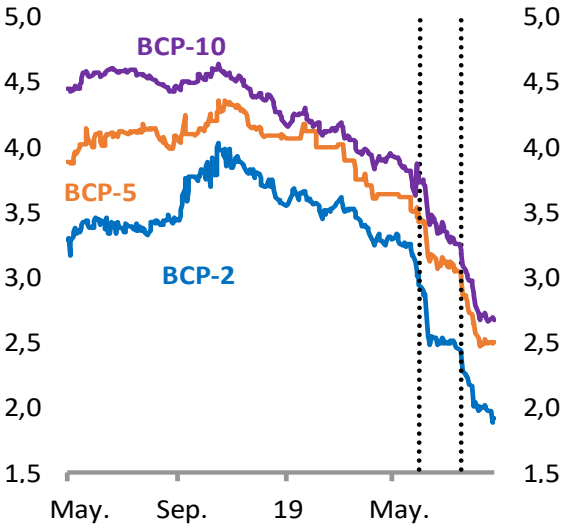
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

Tasas de interés de los documentos del Banco Central de Chile (1) (2)

(porcentaje)



(1) Línea vertical punteada izquierda corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio del 2019. (2) Línea vertical punteada derecha corresponde al comunicado de la RPM de julio del 2019. Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 1

Crecimiento mundial

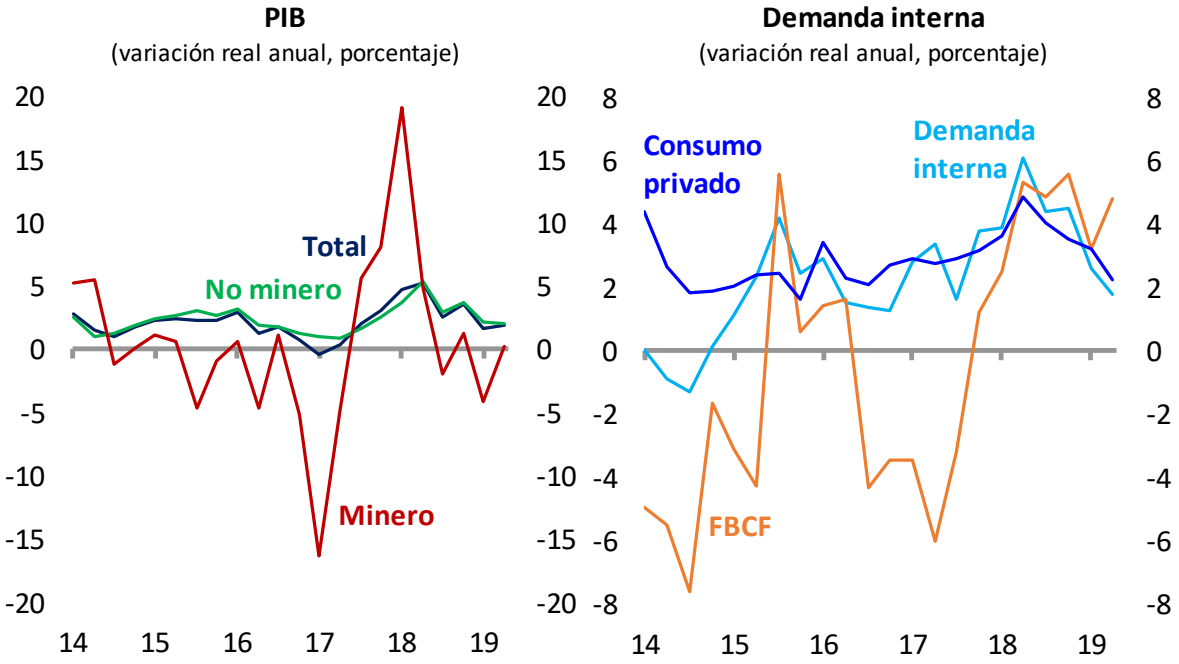
(variación anual, porcentaje)

	2017	2018	2019 (f)		2020 (f)		2021 (f)	
			IPoM Jun.19	IPoM Sep.19	IPoM Jun.19	IPoM Sep.19	IPoM Jun.19	IPoM Sep.19
Mundo a PPC	3,7	3,6	3,2	3,1	3,2	2,9	3,3	3,1
Mundo a TC de mercado	3,2	3,0	2,5	2,5	2,5	2,3	2,7	2,5
Socios comerciales	3,7	3,6	3,2	3,1	3,2	2,9	3,3	3,1
Estados Unidos	2,4	2,9	2,2	2,2	1,7	1,6	1,7	1,7
Eurozona	2,4	1,9	1,1	1,1	1,5	1,3	1,6	1,4
Japón	1,9	0,8	0,7	0,7	0,5	0,5	1,0	0,7
China	6,9	6,6	6,1	6,1	6,0	5,5	5,9	5,7
India	6,7	6,8	7,3	7,0	7,4	6,8	7,4	7,0
Resto de Asia	4,4	4,1	3,8	3,7	3,8	3,0	4,0	3,2
América Latina (excl. Chile)	1,1	0,4	0,8	0,2	2,0	1,4	2,5	1,8
Exp. de prod. básicos	2,7	2,3	2,0	1,9	2,0	2,0	2,2	2,2

(f) Proyección.

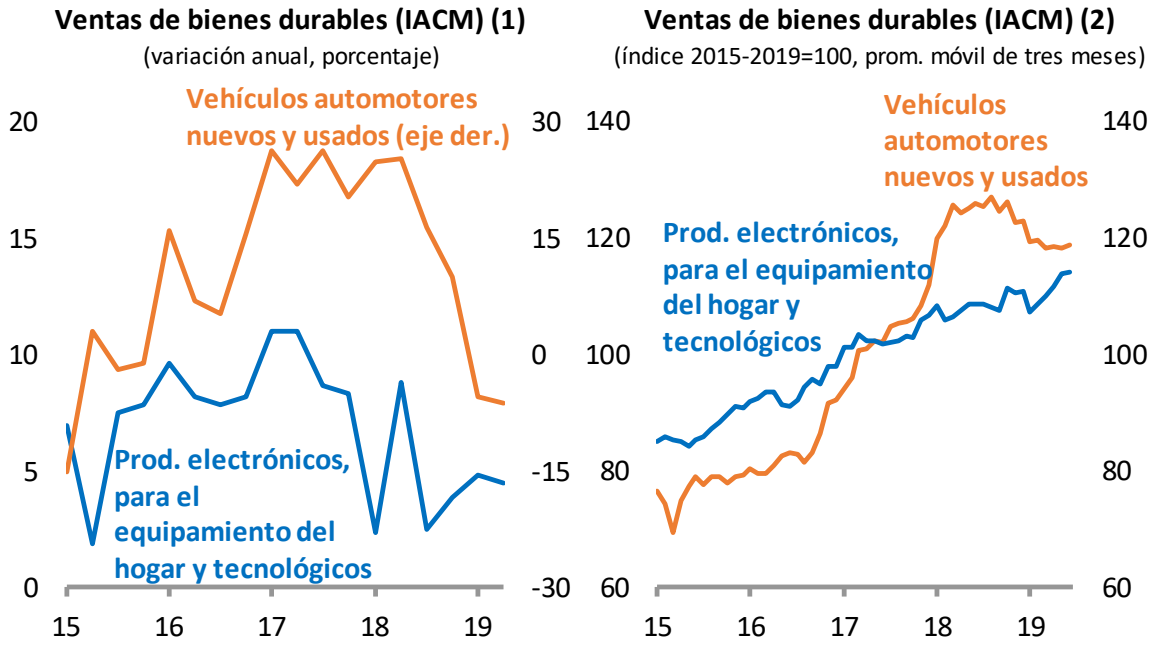
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 5



Fuente: Banco Central de Chile. Fuente: Banco Central de Chile.

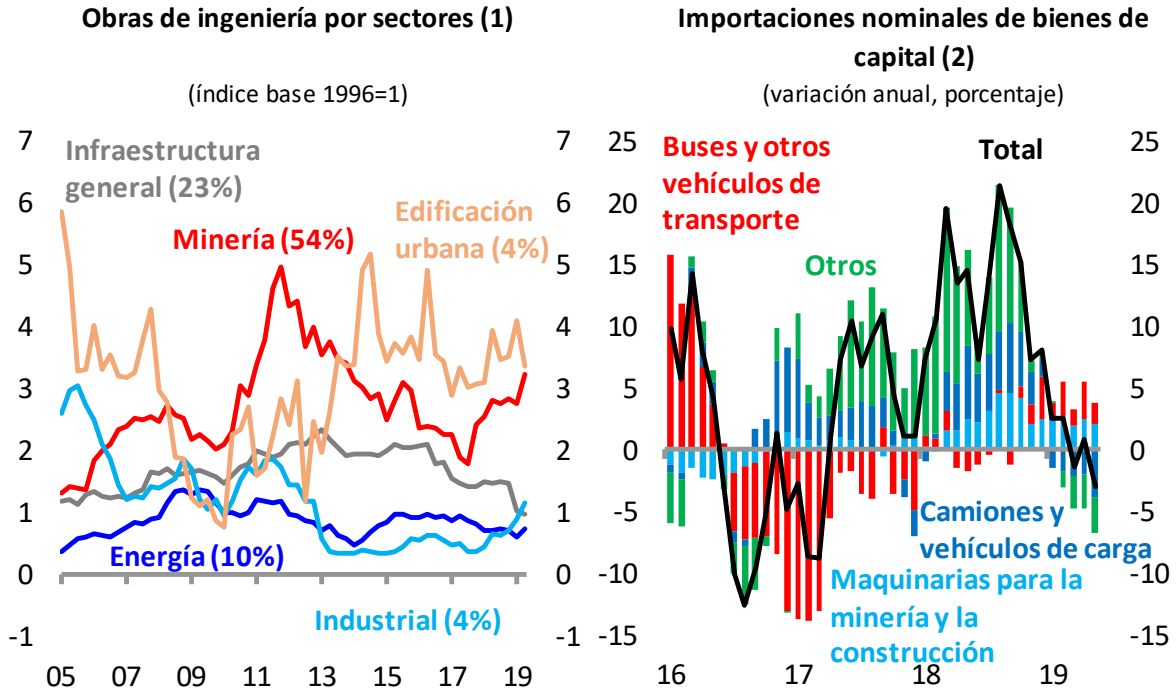
Gráfico 6



(1) Serie trimestral.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

(2) Series desestacionalizadas.
Fuentes: Banco Central de Chile en base a información del Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 7



(1) Porcentajes entre paréntesis corresponden a la participación del sector dentro de la actividad total del 2018. Estos suman 96% del total. Fuente: Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería de Chile A.G.

(2) Promedio móvil trimestral.
Fuente: Banco Central de Chile.

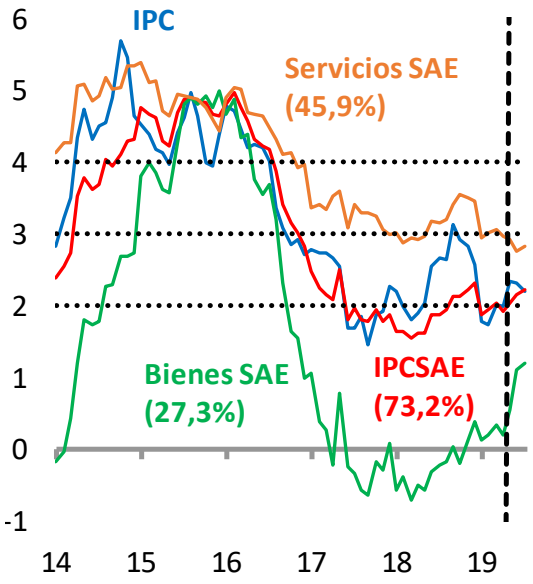
Tabla 2
Escenario interno
(variación anual, porcentaje)

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

(f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.

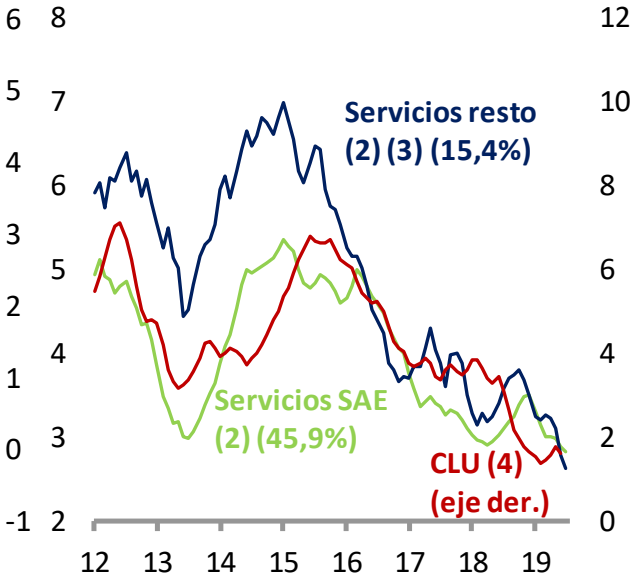
Gráfico 8

Indicadores de inflación (1) (2)
(variación anual, porcentaje)



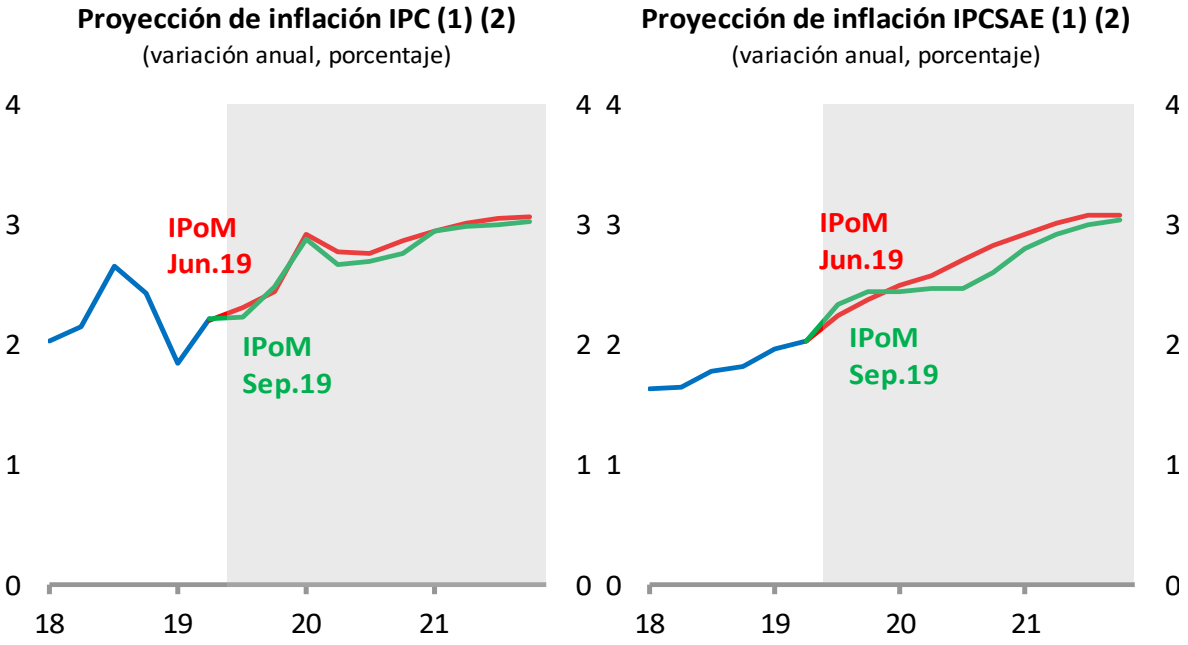
(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio del 2019. (2) Entre paréntesis, participación en la canasta del IPC total. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Servicios SAE y costos laborales unitarios
(prom. móvil de tres meses de la variación anual, porcentaje)



(2) Entre paréntesis, participación en la canasta del IPC total. (3) Para mayor detalle, ver Recuadro IV.1, IPoM marzo 2017. (4) Construido en base a cifras del INE. Promedio móvil de doce meses de la variación anual. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

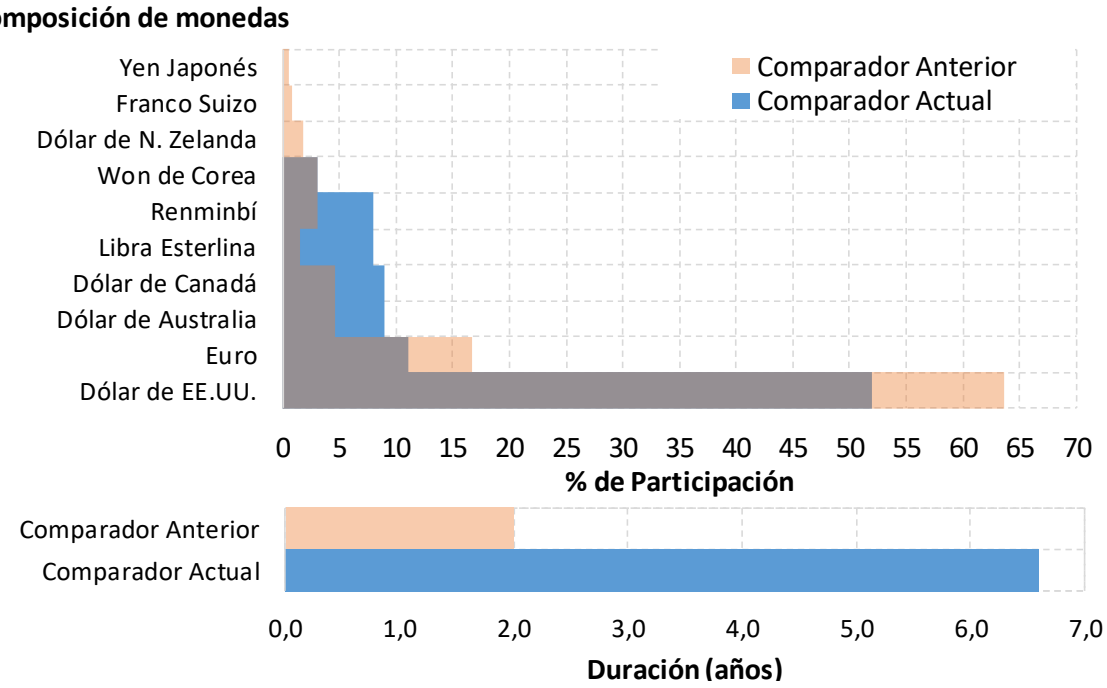
Gráfico 9



(1) Para el 2018, se grafica la variación anual del IPC que se obtiene al empalmar la serie con base 2013=100 con las variaciones mensuales de la canasta 2018=100 a partir de febrero 2018. Ver Recuadro IV.1 del IPoM de marzo 2019. (2) El área gris, a partir del tercer trimestre del 2019, corresponde a la proyección.

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

Gráfico 10

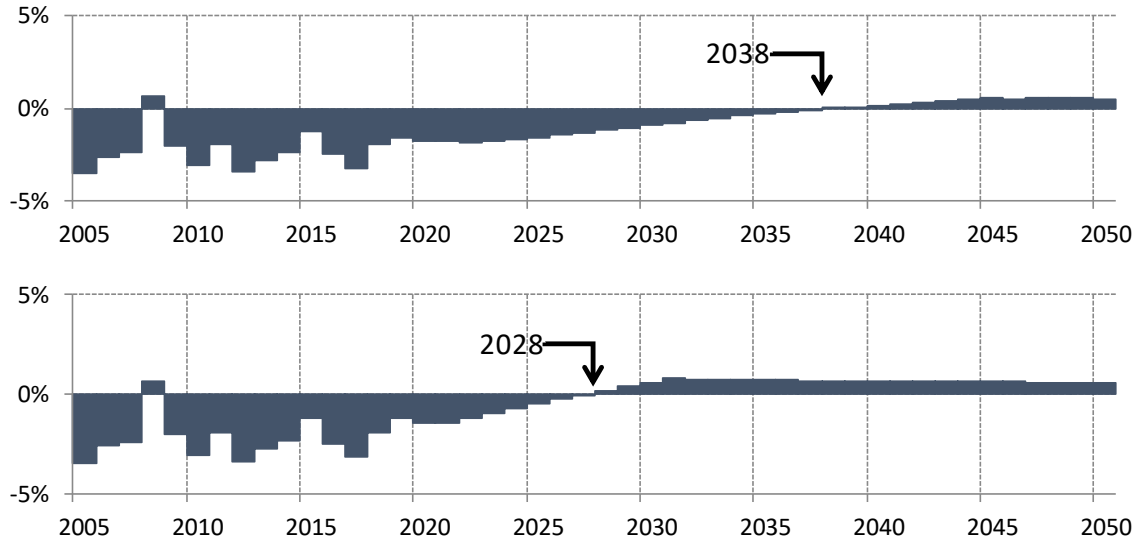


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 11

Proyección del Balance del Banco Central de Chile

(patrimonio, porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

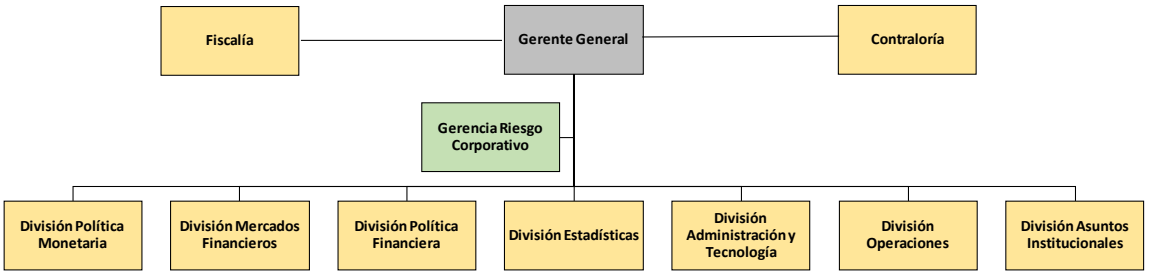
Gráfico 12

Avance Plan Estratégico

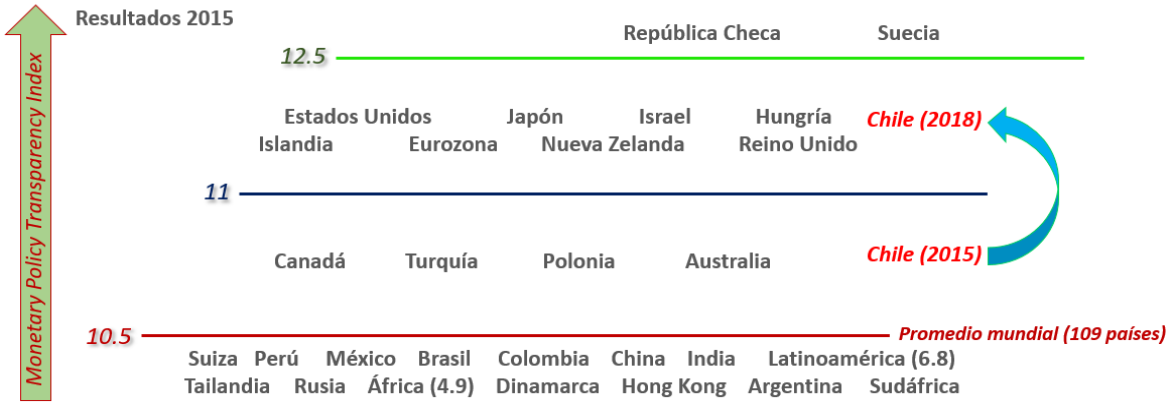
(porcentaje de avance por pilar)

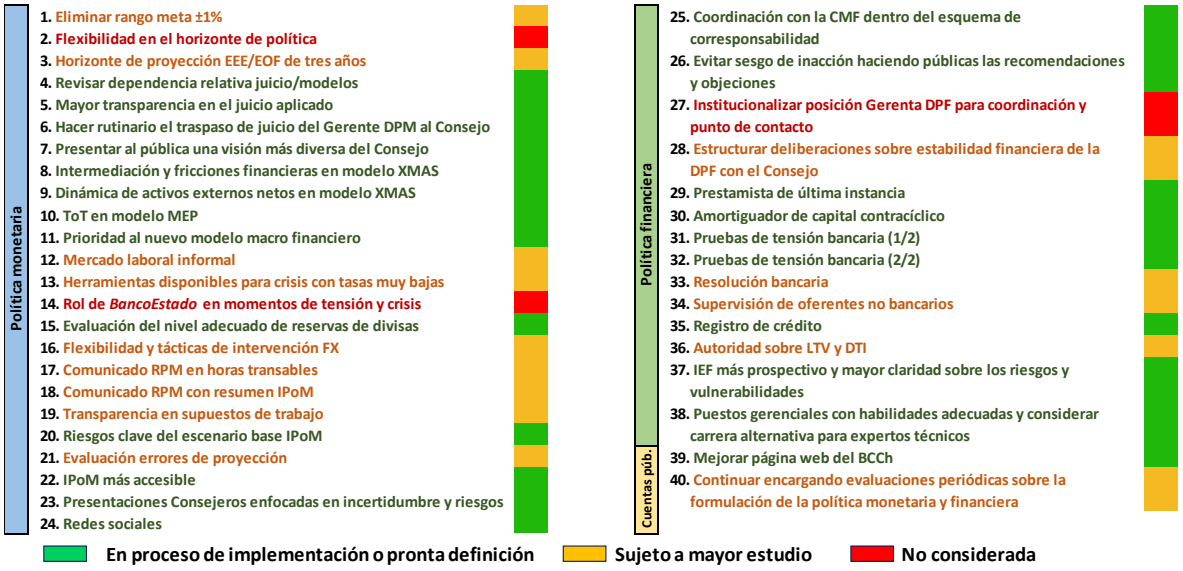
Fuente: Banco Central de Chile.

Organigrama Banco Central del Chile



Índice de transparencia de política monetaria



Fuente: Dincer, N., B. Eichengreen, y P. Geraats (2019), Transparency of Monetary Policy in the Postcrisis World, en D.G. Mayes, P.L. Siklos y J.-E. Sturm (editores), The Oxford Handbook of the Economics of Central Banking, Oxford University Press.

Recomendaciones Panel de Evaluación Independiente