



**PRESENTACIÓN DEL INFORME DE POLÍTICA MONETARIA
ANTE EL HONORABLE SENADO DE LA REPÚBLICA***

Mario Marcel
Presidente
Banco Central de Chile
5 de septiembre de 2018

*El *Informe de Política Monetaria* de septiembre de 2018 se puede encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

Introducción

Señor Presidente del Senado, senador Carlos Montes, honorables senadoras y senadores.

A nombre del Consejo del Banco Central de Chile agradezco la invitación para presentar el Informe de Política Monetaria (IPoM). Como es habitual en septiembre de cada año, este coincide con el informe que, de acuerdo a la Ley Orgánica del Banco Central, debemos entregar anualmente al Senado. En cumplimiento de esta obligación, el Informe que resumiré en un momento 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. También incluye los resultados financieros del Banco Central de la primera mitad del año, los resultados de la gestión de las reservas internacionales y un resumen de las principales decisiones adoptadas por el Consejo en lo que va del 2018.

Informe de Política Monetaria

Los datos conocidos a lo largo del año han ido dando cuenta de un crecimiento económico mayor al previsto y de una inflación que ha consolidado sus perspectivas de convergencia a la meta. Esto, en un contexto de sorpresas positivas en varios sectores económicos, una revisión al alza del crecimiento potencial y un cierre más rápido de la brecha de actividad.

La inflación medida por la variación anual del IPC total se mantiene por debajo del 3 por ciento, aunque en los últimos meses ha acelerado su ritmo, alcanzando a 2,7 por ciento en julio. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye los productos con precios más volátiles de la canasta de consumo (alimentos y energía) sigue por debajo de 2 por ciento. Ambas cifras se encuentran en línea con lo esperado.

En lo externo, se ha intensificado el conflicto comercial entre EE.UU. y China, lo que junto al estado cíclico de la economía estadounidense y su diferencia con el de otras economías desarrolladas, ha provocado una apreciación global del dólar y una caída del precio de las materias primas. Todo esto ha afectado con mayor fuerza a las economías emergentes que se perciben más vulnerables. Por ahora las proyecciones de crecimiento global han tenido cambios acotados. En el caso de la economía chilena, el tipo de cambio ha actuado nuevamente como amortiguador, protegiendo al mercado financiero local.

El Consejo del Banco Central ha continuado aplicando una política monetaria claramente expansiva, con una Tasa de Política Monetaria que se ha mantenido en 2,5 por ciento desde mayo del año pasado. En la Reunión de Política Monetaria que tuvimos ayer, junto con mantener la Tasa, anunciamos que la evolución de las condiciones macroeconómicas hace menos necesario mantener el actual estímulo monetario, por lo que, de mantenerse el actual escenario, esta debería comenzar a reducirse en los próximos meses. Esto permitirá que la inflación total y subyacente converjan a la meta durante el 2019.

Dado que se prevé que el proceso de normalización se dé con gradualidad, puede anticiparse que la política monetaria continuará siendo expansiva durante un tiempo más, con lo que este será, probablemente, el período más largo de expansividad monetaria desde la adopción del actual esquema de política. Al mismo tiempo, el Banco Central estará preparado para actuar de manera contracíclica en caso de que se materialicen los riesgos a la baja en el sector externo.

Ahora pasaré a darlos los detalles de nuestro escenario base y los riesgos que vemos en torno a él.

En el segundo trimestre, la actividad creció 5,3 por ciento anual, anotando una importante sorpresa al alza respecto de lo esperado en junio (gráfico 1). Por sectores, las mayores diferencias se observaron en la actividad no minera, en particular en el comercio, los servicios empresariales y la industria. La demanda interna también creció por sobre lo previsto, dando cuenta de una mayor expansión del consumo privado, un incremento de la acumulación de existencias y una inversión en maquinaria y equipos más dinámica.

Este dinamismo se mantiene en lo principal en el IMACEC de julio. La parte no minera de este indicador tuvo un aumento anual del orden de 4 por ciento, mientras la parte minera cayó cerca de 2 por ciento anual, explicado por ajustes puntuales en algunas explotaciones.

Respecto del mercado laboral, durante varios trimestres su recuperación pareció rezagada respecto de la de la actividad, principalmente porque el empleo asalariado privado —que típicamente suele estar más asociado al ciclo económico— estaba estancado. Este fenómeno no era del todo inesperado dado que los rezagos con la actividad afecta al empleo son variables, pero de todos modos recomendaba cierto grado de cautela respecto de la fortaleza y durabilidad de la recuperación de la economía. En los últimos meses hemos ido revisando este diagnóstico. Por un lado, el empleo asalariado privado está aumentado a tasas anuales por sobre 1 por ciento, que no se habían visto en varios trimestres y muestra algo de mayor dinamismo en sectores que son relevantes, como la construcción y el comercio. Por otro, ha ido surgiendo evidencia que sugiere el crecimiento efectivo del empleo sería algo mayor, toda vez que el mercado del trabajo ha sido capaz de absorber un importante influjo de trabajadores migrantes. Esta cifra no es aún capturada por las encuestas de empleo, que se basan en proyecciones de población que no han sido todavía actualizadas de acuerdo con el Censo del 2017. Ello nos lleva a evaluar que el rezago que observábamos entre el empleo y la actividad está comenzando a disiparse (gráfico 2).

Al mismo tiempo que el empleo asalariado privado ha aumentado, se ha observado una mayor tasa de desempleo, como lo ejemplifican las cifras de la encuesta de empleo del INE para el trimestre móvil mayo-julio. Esto se explica porque durante la fase de bajo crecimiento del 2015-2017 muchas personas se emplearon por cuenta propia, otras trabajaron menos que lo deseado y otras simplemente salieron del mercado laboral ante

la ausencia de oportunidades laborales acordes con lo que ellos deseaban. En los últimos meses, este proceso se ha ido revirtiendo, con un crecimiento de la fuerza de trabajo cercano al 2,5 por ciento, superior al 1,5 por ciento del período 2015-2017. Es importante que en los próximos meses la velocidad de creación de empleo, especialmente asalariado, alcance y eventualmente supere la de crecimiento de la fuerza de trabajo.

En septiembre de cada año, el Banco Central revisa sus estimaciones de crecimiento potencial. Este concepto se refiere al nivel de PIB que es coherente con una inflación estable en torno a la meta y, por lo tanto, es el adecuado para medir la brecha de actividad asociada a las presiones inflacionarias en el corto plazo. Junto con esto, cada cierto tiempo también realizamos estimaciones respecto del crecimiento tendencial, concepto que se relaciona con la capacidad de crecimiento de mediano plazo de la economía. En plazos largos, la tasa de crecimiento potencial y tendencial convergen al mismo número; sin embargo, estas tienden a diferir en el corto plazo producto de factores transitorios que alteran la capacidad productiva, tales como *shocks* temporales a la productividad y limitaciones al uso de factores.

En esta oportunidad, la estimación de crecimiento potencial se ha revisado al alza, lo que es esperable en un contexto de recuperación de la inversión, mayor crecimiento y una inflación subyacente que sigue contenida. Para el 2018, el crecimiento potencial del PIB no minero se ubica en 3,1 por ciento, que se compara con un valor de 2,7 por ciento estimado hace un año. Para el 2019, el crecimiento potencial del PIB no minero es 3,2 por ciento (2,9 por ciento hace un año). El crecimiento tendencial se mantiene en el rango de 3 a 3,5 por ciento estimado en el 2017 y se revisará el próximo año, una vez que se cuente con proyecciones de población actualizadas con los resultados del Censo. Con esto, la convergencia entre el crecimiento potencial y tendencial se dará antes que lo esperado.

El crecimiento acumulado hasta el segundo trimestre del año —aun considerando el mayor crecimiento potencial— ha reducido la brecha de actividad respecto de lo previsto, estimándose que su nivel absoluto es cercano a cero (gráfico 3). Hay que tener presente que la brecha de actividad es una variable no observable, por lo que su cálculo es una aproximación que puede sufrir variaciones en el tiempo. En ocasiones, su reestimación puede señalar diferencias importantes con valores previos, incluyendo lecturas distintas de su nivel y dirección. Un Recuadro de nuestro IPoM detalla los elementos que explican estos ajustes y que consideran tanto la misma revisión que se va haciendo de los datos publicados —hasta que se consideran definitivos— como los cambios en los parámetros y métodos de estimación.

Por esta razón, nuestra evaluación del estado de las holguras de capacidad considera otros antecedentes. Estos coinciden en que las holguras se han reducido, pero sugieren que aún persisten en cierto grado. Por ejemplo, los indicadores de uso de capacidad instalada siguen dando cuenta de espacios y la inflación subyacente se ha mantenido bajo 2 por ciento en el último año. Por su parte, el mercado laboral puede contener grados adicionales de holguras producto del flujo inmigratorio y el aumento de la participación

laboral de mujeres y trabajadores mayores. Considerados todos estos antecedentes, evaluamos que las presiones inflacionarias son coherentes con la convergencia de la inflación a la meta bajo nuestro supuesto de trabajo para la TPM.

El comportamiento de la actividad en el primer semestre del año y los factores que subyacen al mismo, llevan a revisar al alza la estimación de PIB para el 2018. En el escenario base de este IPoM, el PIB aumentará entre 4 y 4,5 por ciento este año, lo que se compara una cifra entre 3,25 y 4 por ciento que estimamos en junio. Esto es coherente con menores tasas de crecimiento en 12 meses en el segundo semestre, las que responden en buena medida a una base de comparación más exigente. Para el 2019 y 2020, los rangos de proyección son similares a los considerados en junio. Así, el PIB crecerá entre 3,25 y 4,25 por ciento el próximo año y entre 2,75 y 3,75 por ciento el 2020 (gráfico 4). El menor crecimiento esperado en el 2020 dice relación con una economía que cerraría las brechas algo más rápido de lo previsto y que, por lo tanto, crece a en torno a su potencial. Adicionalmente, el impulso externo aportará algo menos de crecimiento a ese horizonte.

Estas proyecciones suponen un escenario externo algo menos favorable que en el IPoM previo, una TPM que se mantendrá por debajo de su nivel neutral por varios trimestres más, una inversión que crecerá por sobre el aumento del PIB, la ausencia de desbalances macroeconómicos importantes y una economía cuyo crecimiento se ubicará en torno a su trayectoria tendencial para el 2020.

Comparado con el IPoM de junio, el escenario base ajusta al alza la formación bruta de capital fijo del 2018, pero mantiene la misma reducción gradual de sus tasas de expansión en lo que sigue del horizonte de proyección. Por el lado del consumo, prevemos que el consumo privado crecerá a tasas similares a las del PIB durante el 2018, 2019 y 2020. Esto considera que el componente durable —en gran medida su parte importada— tendrá tasas de expansión inferiores a las de la primera mitad del año afectada por la depreciación del peso. Ayudará a compensar este efecto el apoyo que el gasto de los hogares recibirá por la recuperación del mercado laboral prevista en el escenario base (gráfico 5).

Una sorpresa positiva del último tiempo ha sido el mayor dinamismo de la inversión, en especial en maquinaria y equipos, el que supera al crecimiento del PIB en nuestras proyecciones para el período 2018-2020. Destaca el mayor aporte que se proyecta para la inversión minera, en concordancia con el crecimiento cercano a 40 por ciento que esta mostró en el primer trimestre de este año. Se suma como antecedente el nuevo plan quinquenal anunciado por Codelco. En todo caso, generar condiciones para el desarrollo de proyectos de mayor envergadura sigue siendo un desafío si se quiere sostener tasas altas de crecimiento. Esto es especialmente relevante si se considera que la depreciación cambiaria observada y proyectada en el escenario base reducirá el gasto en bienes transables, y que una parte importante de esta mayor inversión se explica por necesidades de reposición de capital. Por el lado de la construcción, la actividad del sector

muestra un dinamismo más acotado. Con ello, la FBCF como porcentaje del PIB —tanto en términos nominales como reales— alcanzará a 21,7 por ciento este año y bordeará 22 por ciento el siguiente (tabla 1).

Respecto de la política fiscal, nuestro supuesto de trabajo es que en el 2018 la economía recibirá un impulso fiscal coherente con el presupuesto vigente. Desde ahí en adelante, asumimos que el déficit estructural seguirá la senda de descenso gradual definida por la autoridad.

Aunque el Banco Central es un organismo independiente y no coordina sus decisiones de política monetaria con el gobierno, sí necesita anticipar la evolución de la posición fiscal como parte del cuadro macro dentro del cual adopta sus decisiones. El que opere una regla estructural y que se fije una trayectoria con metas anuales para la misma ayuda a darle más certidumbre a la formulación de la política monetaria, al tiempo que permite que operen los estabilizadores automáticos del presupuesto, dejando que la política monetaria asuma el principal rol contracíclico.

En las proyecciones que les acabo de presentar consideramos que el impulso externo que recibirá la economía chilena será algo menor al estimado en junio, en particular por menores términos de intercambio. En las últimas semanas, el cobre se ha acercado a sus niveles de largo plazo más rápido que lo previsto. Por ello nuestras proyecciones se reducen respecto de junio, hasta 2,95 dólares la libra este año, 2,85 el 2019 y 2,8 el 2020. Por su parte, el precio del petróleo ha tenido movimientos dispares, pero se mantiene en niveles por sobre los de principios de año. Hacia adelante, en nuestro escenario base se sigue considerando una trayectoria descendente, en línea con lo que indican los futuros de precios de mercado. Con esto, los términos de intercambio tendrán un descenso de 1,2 por ciento este año, contrario a la leve alza prevista en junio. En el 2019 y 2020, estos seguirán reduciéndose.

Respecto de las condiciones financieras, en el mundo desarrollado persiste la divergencia de sus políticas monetarias, por la diferente evaluación de las holguras de capacidad y las presiones inflacionarias que cada una enfrenta. Mientras la Fed subió la *fed funds rate* en 25 puntos base en junio y ha señalado dos alzas más este año y tres el próximo —al mismo tiempo que sigue reduciendo el tamaño de su balance—, el Banco Central Europeo extendió su programa de compras de activos y señaló que las tasas de referencia no se moverán por un tiempo.

En tanto, el conflicto comercial entre Estados Unidos y China ha seguido escalando. Hasta ahora las acciones aplicadas por Estados Unidos y las represalias han sido limitadas, pero el conflicto no ha amainado y las medidas adoptadas ya están teniendo un impacto en las percepciones de riesgo y los mercados se perfilan más sensibles a estas. Como se detalla en un Recuadro de este IPoM, los efectos que estas medidas tendrían sobre la economía global son difíciles de cuantificar, por cuanto dependen del número de países que se verían directa e indirectamente involucrados, los montos gravados, los sectores afectados

y el plazo durante el cual las mayores tarifas serían aplicadas. Sin embargo, hay algunas dimensiones cualitativas y ciertos canales de transmisión comunes a los distintos escenarios posibles. Para las economías directamente involucradas, habría un impacto negativo por la menor demanda externa y la mayor incertidumbre, que afectaría decisiones de consumo e inversión locales. El tamaño del impacto se relaciona con la relevancia del comercio entre los directamente involucrados y la capacidad de desviarlo hacia otras economías. En el caso de China, por ejemplo, desde el 2005 la relevancia de sus exportaciones hacia EE.UU. en términos del crecimiento global de su economía ha caído a la mitad (gráfico 6).

De todos modos, se debe considerar que operan ciertos estabilizadores automáticos. Por ejemplo, la menor demanda externa induce una depreciación de la moneda de la economía que enfrenta los mayores aranceles, haciendo que su producción sea relativamente más competitiva. Por el contrario, en la economía que impone los aranceles debería observarse una apreciación de la moneda. Excepto que esta apreciación compense el alza de aranceles, los mayores precios de los bienes importados presionarían transitoriamente al alza la inflación. En el caso de Estados Unidos, esta mayor presión de costos importados se sumaría a las escasas holguras que ya presenta la economía, pudiendo derivar en mayores desequilibrios de cuenta corriente, mayor inflación y presiones adicionales para adelantar el ritmo de normalización monetaria.

Una atención especial merecen los efectos sobre los mercados financieros y los precios de los activos, especialmente en circunstancias donde la Reserva Federal continúa avanzando en la normalización de su política monetaria. La incertidumbre asociada a las tensiones comerciales contribuye a reducir el apetito por riesgo, generando salidas de capitales desde las economías emergentes. Hasta ahora este ajuste ha sido selectivo y solo se han concretado efectos significativos en algunas economías vulnerables. Para una economía con buenos fundamentos, como Chile, un posible riesgo se relaciona con un ajuste sincronizado de los precios de los activos de economías emergentes, como lo sucedido a fines de los noventa o durante la crisis financiera global. Un escenario de mayor incertidumbre, condiciones financieras estrechas y un dólar apreciado, es particularmente negativo para los precios de las materias primas, y en especial para el cobre.

Los temores sobre los efectos de la guerra comercial se han acrecentado por la mayor moderación de las cifras coyunturales de actividad de China. Las autoridades han vuelto a ampliar los estímulos fiscales y monetarios, revirtiendo algunas de las medidas adoptadas durante el 2017 con el objeto de limitar el endeudamiento y promover un crecimiento más balanceado. En el plano monetario, su Banco Central ha guiado a la baja las tasas de interés y otorgado liquidez al mercado bancario mediante recortes en los requerimientos de reservas en dos oportunidades durante el 2018. A su vez, ha permitido la depreciación de la moneda —cerca a 10 por ciento desde marzo— sin mayores intervenciones, compensando parcialmente los mayores aranceles a los bienes chinos. En el plano fiscal, han flexibilizado los límites de endeudamiento de los gobiernos locales, permitiéndoles emitir deuda a menores tasas de interés y levantando restricciones para asociaciones

público-privadas con el objetivo de estimular la inversión en infraestructura. Se suman reducciones tributarias a empresas y hogares por un monto aproximado de 1,3 por ciento del PIB y la flexibilización de restricciones medioambientales, lo cual ya se reflejó en un repunte en la producción industrial durante el primer trimestre.

¿Cuánto espacio tienen las autoridades chinas para ampliar los estímulos a la demanda? Una duda se refiere al nivel de endeudamiento, que llega a 3 veces el PIB, muy elevado para una economía emergente, y originado en un segmento escasamente regulado de la industria financiera. Lo mismo ocurre del lado fiscal, con un déficit que es elevado y crecería más si se incluyeran los gobiernos locales. Por último, en un esquema cambiario que aún es relativamente rígido, las expectativas de una mayor depreciación de la moneda podrían gatillar salidas de capitales, las que en el pasado han ocasionado pérdidas importantes de reservas internacionales. Si bien algunos de estos riesgos lucen menos apremiantes que hace un par de años, dosis adicionales de estímulo aplicado sobre una economía que ha ido acumulado desbalances, en un contexto más incierto y con condiciones financieras menos holgadas, amplifican los riesgos en horizontes de mediano plazo.

Los efectos de un escenario como este sobre la economía chilena podrían darse a través de varios canales. Un escalamiento del conflicto ciertamente amenazaría el crecimiento de nuestros socios comerciales, en particular de China, elevando los riesgos de mediano plazo, más allá de los efectos particulares que pueda tener en sectores exportadores específicos de nuestra economía —dependiendo de si produce bienes complementarios o sustitutos de los productos gravados. También podría generar un deterioro significativo de las condiciones financieras para el mundo emergente. Además, podría presionar al precio del cobre por debajo su nivel de largo plazo. Este encuadre externo generaría peores términos de intercambio, una depreciación del peso y menores perspectivas de crecimiento, especialmente por un ajuste a la baja en la inversión. Los efectos sobre la inflación no son del todo evidentes. La depreciación generaría presiones alcistas de corto plazo, mientras que el menor crecimiento ampliaría la brecha, generando presiones desinflacionarias de mediano plazo, horizonte que es más relevante para la calibración del impulso monetario. La respuesta apropiada de política monetaria frente a este escenario depende en buena medida de la magnitud y persistencia relativa de estos *shocks* y su impacto en las expectativas de inflación. En todo caso, la economía chilena cuenta con un marco de política económica que le permite absorber los *shocks* externos y reducir sus efectos negativos, en particular un tipo de cambio flexible y una política monetaria que, al basarse en una meta de inflación a dos años plazo, puede actuar de manera contracíclica.

En el actual cuadro externo, las economías que se perciben con fundamentos macroeconómicos más débiles pueden sufrir cambios abruptos en las condiciones financieras que enfrentan. Lo ocurrido recientemente en Argentina y Turquía es una muestra de ello. En particular, las monedas de estos países han perdido más de un tercio de su valor en el último mes y medio. Ambas economías comparten una elevada inflación, con un manejo monetario con metas menos creíbles, en una economía aún muy

dolarizada y una posición externa frágil, producto de un elevado déficit en cuenta corriente y reservas limitadas. Una vulnerabilidad específica de Argentina es su elevado déficit fiscal, que llegó a 6 por ciento del PIB en el 2017, el que es difícil de contener con una deuda pública denominada en dólares que supera el 30 por ciento del PIB y cuyo servicio se hace complejo en las circunstancias actuales. Turquía, por su parte, se volvió altamente dependiente del financiamiento externo para sostener un crecimiento superior a su potencial por varios años. Para el 2019, la economía como un todo tendría necesidades de financiamiento cercanas a 30 por ciento del PIB.

En Chile, la mayor reacción se ha observado en el tipo de cambio nominal, mientras que las tasas de interés de largo plazo no se han visto afectadas. Al cierre estadístico de este IPoM (28 de agosto), la paridad peso/dólar se ubicó algo por sobre los \$660, con un incremento del orden de 5,5 por ciento respecto del cierre del IPoM previo. En los días posteriores la depreciación del peso respecto del dólar ha continuado. Sin embargo, en términos multilaterales la depreciación ha sido más baja, incluso con una apreciación respecto de otras economías emergentes y exportadoras de materias primas, dando cuenta de la mayor fortaleza relativa de la economía chilena. La depreciación real del peso ha sido menor (cerca de 1 por ciento respecto del cierre del IPoM anterior). Como supuesto de trabajo, el escenario base de este IPoM sigue considerando que, en el transcurso del horizonte de política, el TCR volverá a cifras en torno a su promedio de los últimos quince a veinte años (gráfico 7).

En cuanto al crédito interno, las condiciones financieras locales permanecen favorables, en línea con el grado de expansividad que ha seguido entregando la política monetaria. Así, las tasas de interés de la mayoría de los segmentos se mantuvieron bajas y el crecimiento de las colocaciones se mantuvo acotado. Sin embargo, en esto último volvió a destacar el alza en el segmento comercial. Esto ocurre en un contexto en que los indicadores cualitativos reportan una mayor demanda y una oferta más laxa (gráfico 8).

Por el momento, la mayor percepción de riesgo se ha traducido en una revisión acotada de las perspectivas de crecimiento mundial, con tasas de expansión que se irán reduciendo en el 2019 y 2020. Por bloques, la proyección para los países desarrollados no presenta diferencias respecto del IPoM de junio. En cambio, en los emergentes destaca el ajuste a la baja en América Latina, en especial Argentina y Brasil. A ello se suma un menor crecimiento estimado para China (tabla 2).

Como indiqué al comienzo, la variación anual del IPCSAE —nuestra medida de inflación subyacente que descuenta del IPC total los precios de los alimentos y la energía— se ha mantenido bajo 2 por ciento, con una inflación anual de bienes que sigue negativa y una de servicios que se mantiene en torno a 3 por ciento. La del IPC se ha aproximado a 3 por ciento, mayormente por el comportamiento de los precios más volátiles (gráfico 9).

La depreciación del peso tiene efecto en la revisión de las proyecciones de inflación de corto plazo. Para fines de este año, se proyecta que la variación anual del IPCSAE se

ubique en 2,7 por ciento (2,3 por ciento en junio) y la del IPC en 3,1 por ciento (2,8 por ciento en junio). Una vez que ambos indicadores converjan a 3 por ciento durante 2019, éstos seguirán fluctuando en torno a ese valor hasta fines del horizonte de proyección (gráfico 10). Es muy probable que en septiembre el registro de inflación anual del IPC se ubique temporalmente sobre 3 por ciento, considerando la baja base de comparación que dejó el inusual comportamiento de algunos alimentos en el 2017.

En cuanto a la política monetaria, consideramos que la evolución de las condiciones macroeconómicas hace menos necesario mantener el actual estímulo monetario. Por ello, nuestro supuesto de trabajo para la TPM contempla que esta comenzará a aumentar en los próximos meses y que hacia el 2020 se ubicará en torno a su nivel neutral —entre 4 y 4,5 por ciento—. Este supuesto no es esencialmente distinto de lo previsto hace algunos meses, por cuanto supone alzas graduales de la tasa de política, asociadas a la recuperación de la actividad local. Sin embargo, el que las cifras confirmen que la economía se expande con relativa fuerza por ya varios trimestres, hace más inminente el inicio del proceso de normalización.

Como siempre, esta trayectoria no es un compromiso, sino que es contingente al cumplimiento del escenario base que aquí se delinea. Nueva información que modifique la trayectoria proyectada para la inflación implicarán cambios en la implementación de la política monetaria.

Creo importante recalcar el trabajo que ha realizado la política monetaria durante los últimos años. A partir del 2013, nos enfrentamos a un escenario en que las condiciones externas se volvieron menos favorables y nuestra economía perdió dinamismo. Una significativa depreciación del peso presionó a la inflación, que se elevó por sobre el 4 por ciento. El esquema de metas de inflación que guía nuestra política monetaria y la credibilidad que el Banco ha acumulado nos permitió pensar prospectivamente y aplicar una política monetaria altamente expansiva para mitigar el menor dinamismo de la demanda interna y externa y así asegurar que la inflación convergiera a 3 por ciento en un plazo de dos años. Hoy, casi cinco años después de iniciado ese proceso, la evolución de las condiciones macroeconómicas indica que, finalmente, la economía ya no necesita de un impulso monetario tan expansivo, lo que sin duda es una muy buena noticia.

Como es habitual, hay elementos internos y externos que podrían modificar estas proyecciones. Desde el punto de vista de su incidencia en la actividad local, el balance de riesgos del escenario externo se mantiene sesgado a la baja. El principal riesgo continúa siendo un deterioro abrupto de las condiciones financieras para las economías emergentes, en especial porque los mercados parecen estar más reactivos a las noticias negativas. En este ámbito, sigue siendo relevante lo que pase en Estados Unidos, tanto en términos de la evolución de la inflación y sus perspectivas como por el desarrollo del conflicto comercial. Esta situación ha reavivado los temores en torno a China, en especial por los riesgos que implican los desequilibrios que mantiene en varios de sus mercados. En Europa, entre otros temas, destaca la incertidumbre en torno al Brexit.

En el contexto de la normalización de las condiciones financieras internacionales, los inversionistas han diferenciado a las economías emergentes que se perciben más vulnerables de aquellas con fundamentos más sólidos. Chile enfrenta la coyuntura actual con buenos indicadores macroeconómicos en términos de crecimiento, inflación y del balance de sus cuentas fiscales y externas. Además, el tipo de cambio flotante permite amortiguar los shocks externos y el marco de política monetaria posibilita actuar de manera contracíclica. Esto es factible por la baja exposición a riesgos de tasas de interés y tipos de cambio de los principales agentes económicos.

En materia financiera, un tema que recibe atención en este tipo de coyuntura es la deuda externa. El Recuadro sobre volatilidad financiera y deuda externa de este Informe analiza este tema en profundidad, particularmente en lo referido a la deuda corporativa. Este análisis concluye que los riesgos de refinanciamiento y de volatilidad cambiaria para las empresas son acotados, ya sea por el tipo de acreedor (matrices de inversionistas extranjeros), por los plazos de los créditos o por la ausencia de descalces cambiarios relevantes. Adicionalmente, se debe tener presente que parte importante del grupo de empresas que reporta a la Comisión del Mercado Financiero tiene inversiones en el exterior que se financian con deuda tomada desde Chile. Por ello, analizar la deuda externa chilena como proporción del PIB puede ser distorsionador, pues parte del valor agregado se produce fuera del país. La utilización de indicadores financieros como activos y patrimonio aparece más recomendable para una economía financieramente más integrada como la chilena y un sector productivo moderno (gráfico 11).

Por lo demás, el esquema cambiario flexible juega en Chile un rol amortiguador de los *shocks* externos, a diferencia de otros países emergentes, precisamente porque tanto el sector corporativo como financiero tiene una cobertura adecuada —y monitoreada en forma permanente por los reguladores respectivos. De hecho, desde la adopción de la flexibilidad cambiaria en 1999, la economía chilena ha experimentado varios períodos de depreciación relevante del peso, como en el 2008, 2013 y 2015, sin que se hayan producido problemas de descalce en el sector corporativo con deuda denominada en dólares. De este modo, el marco de política monetaria basado en metas de inflación, el tipo de cambio flotante y mercados financieros profundos son los pilares fundamentales del diseño macroeconómico del país. De todos modos, el sesgo y probabilidad de los escenarios de riesgo externo vuelve a reforzar la necesidad que una economía pequeña y abierta como la chilena mantenga fundamentos macroeconómicos sólidos, en particular una senda de consolidación fiscal, niveles de endeudamiento sostenibles y una adecuada capitalización del sistema bancario.

En lo interno, estimamos que los riesgos para la actividad están balanceados. La actividad ha sorprendido al alza en buena medida porque ya se ha materializado la posibilidad de un comportamiento más dinámico de la inversión identificada en informes anteriores, restando solo una respuesta más significativa a nivel de grandes proyectos y del sector inmobiliario. Por su parte, aunque el mercado laboral podría tener una recuperación algo

más lenta que lo esperado, los últimos datos tienden a darle mayor robustez a las proyecciones de empleo, masa salarial y consumo.

Respecto de la inflación, estimamos que los riesgos están balanceados. Si bien los riesgos en torno al escenario internacional y sus implicancias negativas han aumentado, la economía ha mostrado un dinamismo mayor que el anticipado y las perspectivas de corto plazo para la inflación total se han vuelto a corregir al alza. En este contexto, consideramos que el grado de estímulo monetario actual es menos necesario y puede empezar a retirarse en los próximos meses. De esta manera, reafirmamos nuestro compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3 por ciento en el horizonte de dos años.

Al terminar esta parte de la presentación de los principales contenidos del IPoM, creo que es importante hacer una distinción conceptual y metodológica entre el escenario base, los factores de riesgo y las percepciones sobre la situación económica. Esto es especialmente importante en momentos en que existe preocupación por el devenir de la economía internacional.

El escenario base del IPoM recoge la evolución más probable de la economía bajo las condiciones y en base a los datos existentes. Sobre esta base se proyecta la trayectoria de la inflación y se identifica el curso de la política monetaria que es compatible con el logro de la meta. El escenario base no es el lugar para incorporar situaciones hipotéticas o apreciaciones subjetivas sobre el futuro de la economía, porque la política monetaria no puede guiarse sobre esas bases. Las proyecciones de mayor crecimiento del actual IPoM se basan fundamentalmente en información ya disponible sobre el desempeño de la economía en el primer semestre y su curso más probable en los próximos. Entre esta destaca el mayor ritmo de crecimiento de la inversión, el consumo y las exportaciones y son robustas frente a un segundo semestre del 2018 con un menor ritmo de crecimiento anual y una menor velocidad de expansión trimestral.

El actual IPoM también incluye en su escenario base el efecto sobre la economía internacional de las medidas proteccionistas ya adoptadas por Estados Unidos y las respuestas de los socios comerciales afectados, pero no aquellas que se encuentran en estudio, consulta o contenidas en cuentas de redes sociales.

El lugar para evaluar el impacto de escenarios alternativos es el balance de riesgos contenido en el IPoM. Allí se identifican los principales factores de riesgo, asociado a situaciones que no se han producido aún pero que podrían tener relevancia para la trayectoria de la política monetaria. El Banco ha hecho un esfuerzo por ser más preciso en la identificación de estos factores y dimensionar su significancia para la política monetaria. El actual IPoM incluye un análisis pormenorizado de los riesgos asociados a un eventual escalamiento del conflicto comercial y la baja exposición de los balances del gobierno y empresas a riesgos financieros y cambiarios. A este respecto, el IPoM señala que en particular, una combinación de un escalamiento del conflicto comercial, un

empeoramiento de las condiciones financieras externas, una reducción del apetito por riesgo y un debilitamiento de economías emergentes tendría efectos contrapuestos en la trayectoria de la inflación, con la depreciación del peso impulsando la inflación al alza en el corto plazo y la menor actividad de socios comerciales y menor precio del cobre, teniendo un efecto contractivo que presionaría a la baja la inflación en el mediano plazo. Dado que la política monetaria se basa en un objetivo de inflación a mediano plazo, puede actuar de manera contracíclica en la medida que prime este efecto contractivo.

De esta manera, el Consejo ha sido claro en su comunicado de la Reunión de Política Monetaria de ayer y el IPoM que presentamos hoy, en cuanto a que el inicio del gradual retiro del impulso monetario es contingente a la mantención del actual escenario base. De verse este alterado, por supuesto que el Consejo reevaluará la situación y adoptará sus decisiones con la información más actualizada posible.

Por último, cabe destacar que ni el escenario base, ni los factores de riesgo pueden elaborarse en base a percepciones subjetivas, expectativas o clima de opinión. A este respecto cabe hacer notar que muchos análisis de mercado se basan en el contraste entre datos efectivos y proyecciones o estimaciones de los propios analistas, lo que lo hace fuertemente dependientes de estas últimas. El Banco trata de evitar este tipo de comparaciones, y prefiere en cambio basarse en datos efectivos y proyecciones apoyadas por modelos robustos.

Por su parte, es importante notar que los índices de expectativas que se publican con regularidad tienen tres limitaciones importantes. Primero, integran respuestas a preguntas que se sitúan en distintas perspectivas y plazos. Por otra parte, existe una brecha significativa y variable entre las percepciones sobre la situación propia y la que se proyecta para el país. Finalmente, no existe una relación robusta entre las percepciones sobre el futuro del país y las decisiones concretas de consumo, empleo o inversión. De esta manera, es posible que el cierre de una empresa importante o la retórica de la disputa comercial internacional influyan sobre las percepciones respecto de la situación del país, pero no necesariamente altera la decisión de los agentes económicos de adquirir bienes durables, contratar empleados o adquirir equipos. Por esta razón, el Banco Central solo utiliza la información de encuestas de percepciones económicas focalizándose en algunas preguntas claves y para un chequeo de consistencia con sus propias proyecciones sobre el comportamiento de los agentes económicos.

Avances y desafíos institucionales

Como señalé en un comienzo, esta presentación al Senado en pleno tiene una connotación especial. En efecto, la Ley Orgánica Constitucional impone al Consejo del Banco Central la obligación de presentar en esta época del año una evaluación del avance de las políticas y programas del año en curso, un informe de aquellos propuestos para el año calendario siguiente, las proyecciones económicas generales que los sustentan y un recuento de los factores que pueden incidir sobre su balance. En otras palabras, no se

trata solo de presentar el Informe de Política Monetaria, sino una cuenta más completa sobre la evolución de la institución.

Sin embargo, en esta ocasión quisiera ir más allá de lo habitual en esta cuenta institucional. Quisiera en particular hacer un recuento del contenido y avance del Plan Estratégico del Banco que anticipé en esta misma instancia el año pasado, así como compartir algunos pasos adicionales que pretendemos dar en materia de transparencia institucional.

El Plan Estratégico 2018-2022 fue preparado durante buena parte del año pasado y se encuentra actualmente en plena implementación. Si bien este tipo de ejercicio no era nuevo en nuestra institución, en esta oportunidad este se apoyó en un extenso proceso de consultas externas, recopilación de información relevante y deliberación interna sin precedentes para el Banco Central de Chile, y que es muy innovador para la comunidad de bancos centrales en general. Este ejercicio concluyó a fines del 2017 con la aprobación del Plan Estratégico 2018-2022. A continuación resumo sus principales contenidos y avances.

El Plan Estratégico actualizó las definiciones básicas sobre misión y visión institucional del Banco. Esta última en particular se define como “ser una institución confiable por su carácter técnico y excelencia en el logro de los objetivos encomendados”. Esto expresa la necesidad de que el Banco esté preparado para responder a las oportunidades y desafíos que se le van presentando en el plano macroeconómico e institucional, en el entendido que en el mundo y la sociedad actual la confianza de la ciudadanía y los mercados se debe ganar día a día, independientemente de los logros pasados.

A partir de estas definiciones, el plan identifica cinco focos de atención prioritaria:

- i. Mantener el liderazgo intelectual en las áreas relacionadas con los mandatos institucionales del Banco Central;
- ii. Fortalecer el entendimiento y el diálogo de la organización con su entorno;
- iii. Fortalecer su gobierno corporativo para equilibrar la tolerancia al riesgo y la eficiencia de sus procesos de negocio;
- iv. Mejorar la capacidad de comprender e incorporar los cambios tecnológicos a su trabajo; y
- v. Consolidar al Banco Central como un empleador de excelencia, capaz de atraer y comprometer a los mejores talentos.

Sobre esta base se definieron 21 líneas de acción que se desarrollarán en estos cinco años, todo lo cual está descrito en el documento que les ha sido distribuido. Resumo a

continuación aquellas que podrían ser de mayor interés para las señoras y señores senadores, con su correspondiente estado de avance.

Liderazgo intelectual. Desde enero se ha aplicado un nuevo esquema de comunicación de política monetaria. Al día de hoy se han realizado seis RPM bajo este esquema, tres de ellas acompañadas de las respectivas publicaciones del IPoM y consecuente presentación en el Senado. Asimismo, el Banco publicó el Informe de Estabilidad Financiera en mayo en forma separada del IPoM, con una presentación ante la Comisión de Hacienda del Senado. Esto ha permitido una mejor comunicación de los mensajes de cada informe, los que han sido complementados con análisis más profundos de temas de relevancia macroeconómica y financiera, como el crecimiento tendencial (separata IPoM septiembre 2017) y las nuevas tecnologías de la información aplicadas a la industria financiera (IEF primer semestre 2018). En diciembre de este año continuaremos en este trabajo, incluyendo una nueva separata del IPoM que analizará con detalle varios puntos relevantes del mercado laboral.

Relaciones institucionales. Durante el primer trimestre se echó a andar una nueva Gerencia de Asuntos Institucionales, encargada de diversificar y mejorar la calidad de las comunicaciones del Banco, desarrollar programas de apoyo a la comunidad en temas de su competencia e implementación de la agenda de transparencia activa de la institución. En esta última área destaca la publicación de las actas de las Reuniones de Política Monetaria de hace más de diez años. La que se inició con la publicación en abril de las actas de RPM de 2000 a 2007.

Gobernanza. Se desarrolló e implementó a partir de marzo el nuevo esquema de trabajo entre el Consejo y la alta gerencia para la discusión y toma de decisiones de materias de política monetaria y financiera, como asimismo la inclusión separada de los temas de administración institucional. Adicionalmente en el segundo trimestre se aprobó un cambio de estructura organizacional tendiente a generar mayor flexibilidad, empoderamiento y responsabilidad de las Divisiones y Áreas del Banco. Este ajuste incluyó la creación de la gerencia de riesgo estratégico y de riesgo tecnológico.

Tecnología. Se creó un observatorio tecnológico que busca ser un catalizador del desarrollo del conocimiento y la adopción de innovaciones más relevantes para el Banco y el cumplimiento de sus funciones. Los objetivos principales del observatorio son: (i) acordar principios comunes y contribuir a la coordinación, al interior del Banco, para el tratamiento de tecnologías disruptivas (ii) crear redes con la comunidad externa para fortalecer el conocimiento e identificar oportunidades y amenazas (iii) acordar los ejes de innovación para promover y contribuir al conocimiento de esas áreas. Los ejes de interés que se han definido incluyen: Monedas Digitales de Bancos Centrales, criptoactivos y estabilidad financiera, desarrollos en pagos digitales y tecnología de registros distribuidos y sus aplicaciones, tecnología y gestión de datos, ciberseguridad y riesgos para el sistema financiero, entre otros temas.

Empleador de excelencia. Se ha estado trabajando en fortalecer la cultura organizacional y mejorar la propuesta de valor para nuestros funcionarios de manera de lograr efectividad en atraer, retener y desarrollar al personal. Para fortalecer la carrera interna, está en desarrollo un ejercicio de descripción y evaluación de cargos.

Junto con las iniciativas estratégicas definidas más arriba, el Banco ha continuado proyectos ligados al cumplimiento de sus funciones permanentes. Entre ellos, la entrega de nuevos productos estadísticos, la mejora en la gestión del ciclo de efectivo, la modernización de la plataforma tecnológica que soporta el ciclo de inversiones de las Reservas Internacionales y los Fondos Soberanos, y la incorporación de medidas de seguridad informática basadas en altos estándares internacionales.

Destaca especialmente el avance en la implementación de las normas de Basilea III, fundamentalmente en lo que se refiere estándares de liquidez para el sistema bancario y al apoyo a la discusión de la nueva Ley General de Bancos. Esta última nos planteará exigencias adicionales, particularmente en relación con la implementación de medidas regulatorias y políticas macroprudenciales, como la reserva de capital contracíclica y el cargo a bancos sistémicos, para lo cual el Banco se ha venido preparando en los últimos meses, revisando la experiencia internacional y su aplicabilidad al caso de Chile.

Nuestra intención es seguir informando al Senado y al público en general sobre los avances del Plan Estratégico y la agenda operacional en los próximos años. Esto es expresión de una voluntad más amplia por elevar la transparencia respecto del funcionamiento y desempeño del Banco Central de Chile, como base fundamental de la confianza que queremos mantener y fortalecer respecto de nuestra institución.

Quisiera destacar a este respecto que el compromiso del Banco Central con la transparencia contempla no solo el cumplimiento con las obligaciones que nos impone la Constitución y las leyes, sino que se ha extendido más allá a través de acuerdos adoptados por el Consejo a lo largo de los años.

El Banco se rige por el principio de transparencia en el ejercicio de la función pública, consagrado en el artículo 8° de la Constitución, las normas de su propia Ley Orgánica Constitucional y la legislación al respecto que ha incluido expresamente al Banco Central de Chile, como la Ley N° 20.285 sobre Acceso a la Información Pública, del 2009, La Ley N° 20.730, que regula el lobby y la gestión de intereses particulares, del 2014, y la Ley N° 20.880 sobre probidad en la función pública, del 2016.

Sin embargo, el Consejo ha agregado varias normas de transparencia que van más allá de las normas anteriores. Así por ejemplo, en marzo pasado pusimos a disposición del público un total de 96 actas de reuniones de Política Monetaria correspondientes al período 2000-2007, lo que se irá extendiendo a los años siguientes. También hemos incluido como sujetos pasivos de transparencia a todos los gerentes de división, gerentes de área y jefes de departamentos que pudieran tener atribuciones decisorias relevantes y

hemos complementado las obligaciones de la Ley de Lobby con la publicación en la página web del Banco la Agenda semanal del Presidente y cada uno de los Consejeros. Asimismo, hemos establecido un comité externo de Auditoría y Cumplimiento y un canal interno de denuncias de situaciones de acoso o abuso.

En la perspectiva de utilizar las facultades propias de una institución autónoma para fortalecer la transparencia en áreas más específicas que no estén cubiertas por la legislación general, el Banco se encuentra preparando algunas iniciativas adicionales para ser implementadas en los próximos doce meses.

En primer lugar, queremos elevar los niveles de información y orientación que entregamos a la comunidad respecto de las decisiones de política monetaria. En tal sentido, en los próximos meses publicaremos un manual con los modelos de proyección macroeconómica que usa en Banco en la formulación de la política monetaria. Con esto, podrá entenderse mejor el análisis que realiza el Consejo y dimensionarse la sensibilidad de las proyecciones a ciertas variables claves. Del mismo modo, mejoraremos nuestra comunicación respecto al supuesto de trayectoria futura de la tasa de política monetaria en el IPoM, de modo de entregar una orientación más clara al mercado sobre cómo puede irse materializando la política monetaria en el escenario base del Informe. Por otra parte, fortaleceremos el análisis de riesgos, articulando con más claridad escenarios alternativos y sus implicancias para la política monetaria. De esta manera, esperamos que el Banco Central de Chile se ubique en la vanguardia de los bancos centrales en materia de transparencia y calidad de su orientación a los agentes económicos y la ciudadanía en general.

En segundo lugar, durante los próximos meses también planeamos dar dos pasos fundamentales en materia de estabilidad financiera. El primero de ellos se refiere a ampliar el análisis de riesgos para la estabilidad financiera, de modo de incorporar fuentes y focos de riesgos hasta ahora no considerados en el análisis del IEF, entre los que se cuentan los riesgos operacionales, en particular de seguridad informática. El segundo paso estará asociado a la aprobación de la nueva Ley General de Bancos, e involucra anunciar en el curso del 2019 las variables y parámetros con que se aplicará el requerimiento de reserva de capital contracíclica, la que se constituirá en el instrumento más importante de política macroprudencial en Chile.

Tercero, en 2019 el Banco elaborará su primer Informe de Sostenibilidad Social y Ambiental, examinando cómo éste cumple con obligaciones que son propias de formar parte de una comunidad más amplia. Este Informe también dará cuenta de los avances y desafíos del Banco en materia de equidad de género.

Por último, sin perjuicio de las iniciativas mencionadas, el Consejo del Banco Central impulsará una evaluación externa de su desempeño en el cumplimiento de los dos mandatos de su Ley Orgánica, es decir, la estabilidad de precios y la estabilidad financiera. Para este efecto se convocará a un panel compuesto por cuatro connotados expertos

mundiales en banca central. Este panel acumulará los antecedentes relevantes en el curso de los próximos meses y emitirá un informe con sus apreciaciones y recomendaciones a tiempo para ser presentado en esta misma instancia el próximo año. Esta será una forma concreta de rendir cuentas por la forma en que el Banco y su Consejo han cumplido con las obligaciones que le impone la ley y sus responsabilidades ante la sociedad, lo cual adquirirá especial connotación al cumplirse 30 años de autonomía de la institución.

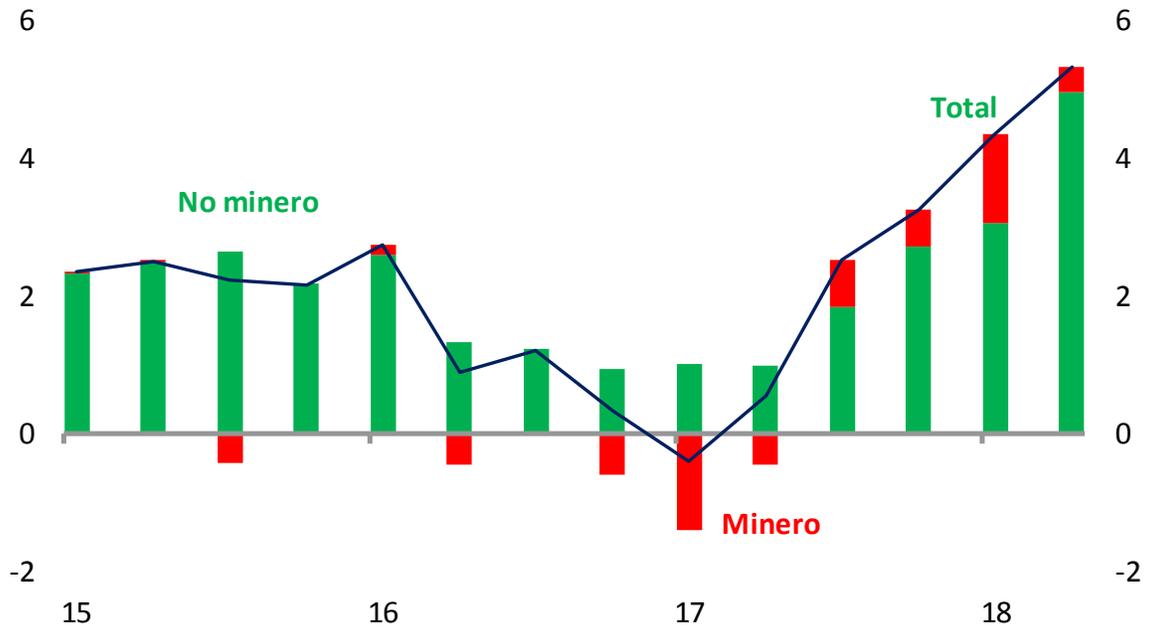
Este recuento que he presentado ante el Honorable Senado de la República, sin ser exhaustivo, permite tener una aproximación amplia y general de los pasos que estamos dando. Asimismo, expresa nuestra capacidad de adaptarnos a escenarios más inciertos y desafiantes, así como del compromiso que tenemos para relevar el sentido y propósito del Banco Central de Chile. En definitiva, se trata de asumir en plenitud la responsabilidad con que honramos nuestro mandato constitucional frente al país.

Muchas gracias

Gráfico 1

Crecimiento anual del PIB

(incidencias, puntos porcentuales)

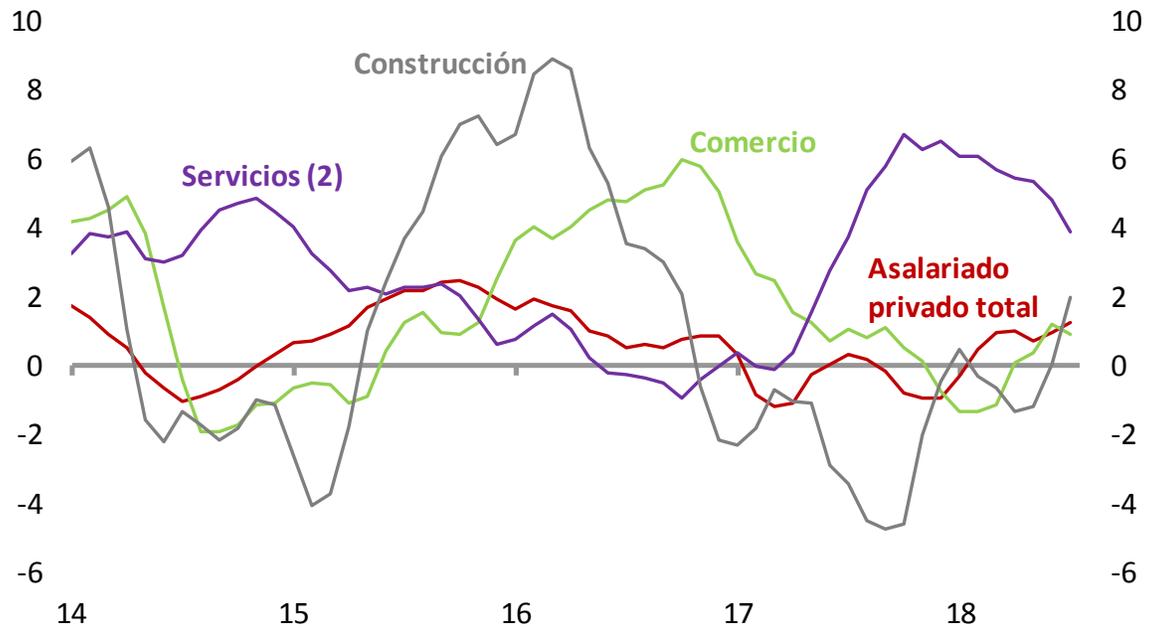


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 2

Creación de empleo (1)

(variación anual, porcentaje)



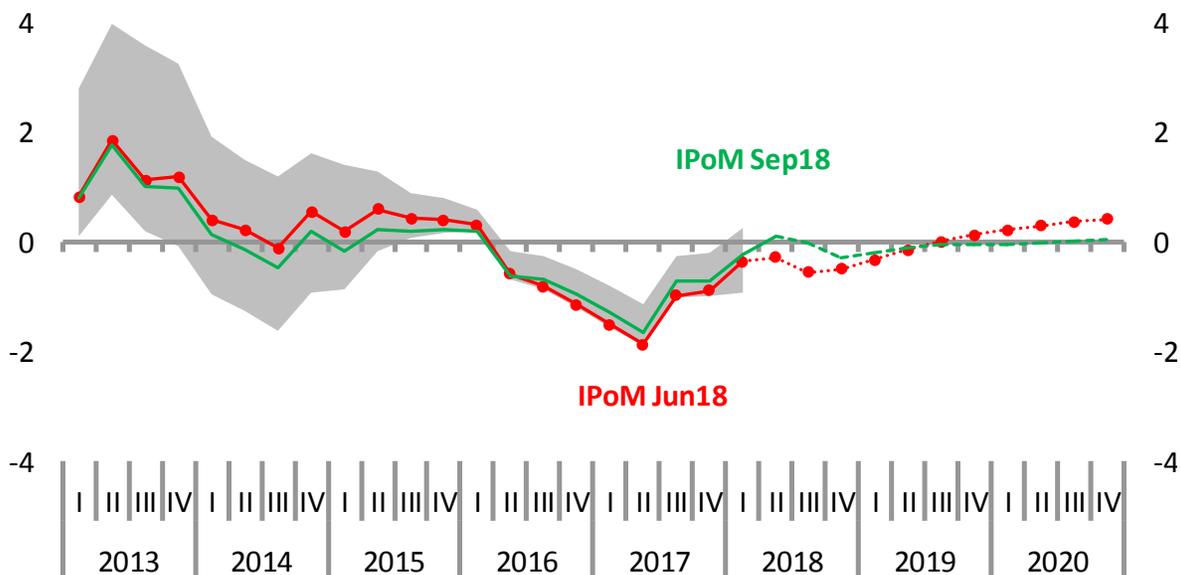
(1) Promedio de móvil trimestral. (2) Servicios comunales y financieros.

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

Gráfico 3

Brecha de actividad (*)

(puntos porcentuales)



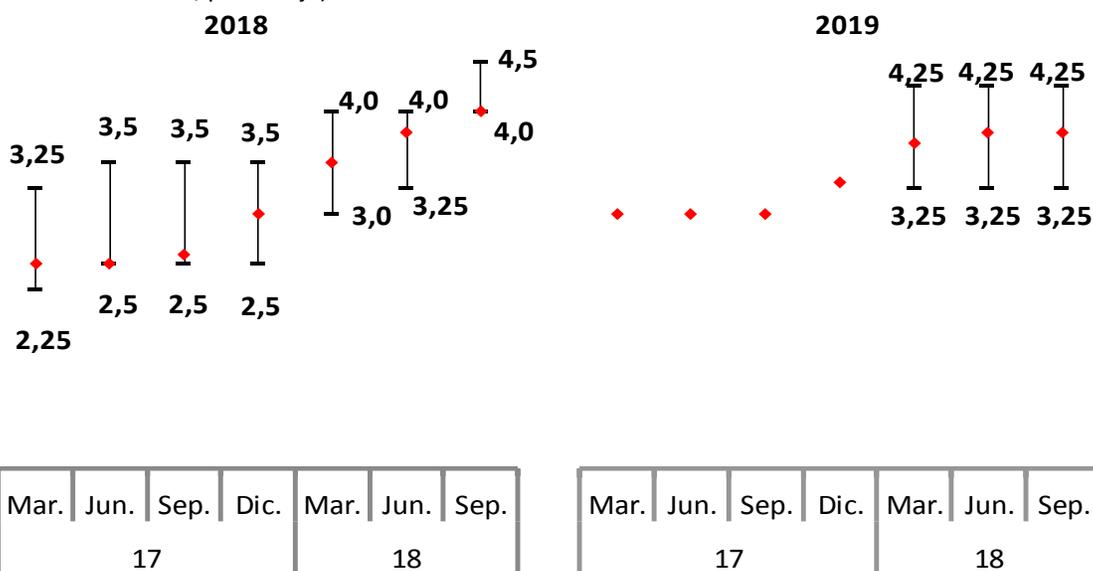
(*) El área gris indica el rango mínimo y máximo de estimaciones de brecha, utilizando distintos métodos de estimación de PIB Potencial (ver Fornero y Zuñiga (2017)).

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 4

Proyecciones de crecimiento (*)

(variación real anual, porcentaje)



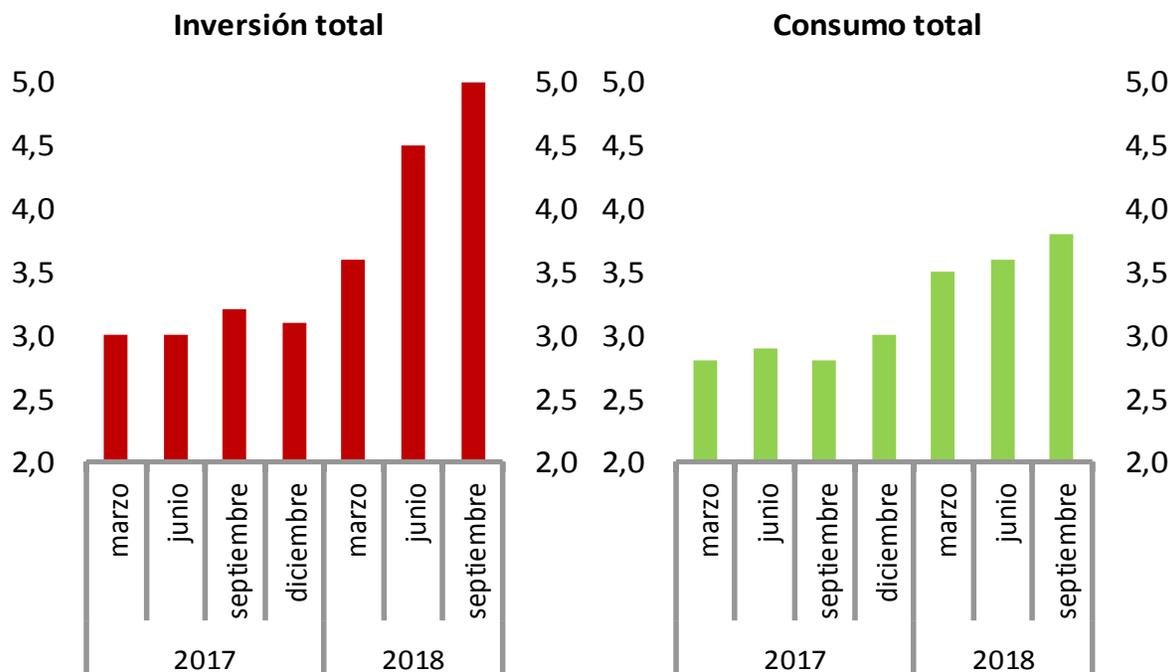
(*) Rangos corresponden a la proyección de crecimiento de cada IPoM. Rombos rojos corresponden a la Encuesta de Expectativas Económicas al cierre estadístico respectivo.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 5

Evolución de las proyecciones de inversión y consumo en los IPoM

(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 1

Escenario interno

(variación anual, porcentaje)

	2017	2018 (f)		2019 (f)		2020 (f)	
		IPoM Jun.18	IPoM Sep.18	IPoM Jun.18	IPoM Sep.18	IPoM Jun.18	IPoM Sep.18
PIB	1,5	3,25-4,0	4,0-4,5	3,25-4,25	3,25-4,25	3,0-4,0	2,75-3,75
PIB minero	-2,0						
PIB no minero	1,8						
Demanda interna	3,1	4,1	4,6	3,9	3,7	3,5	3,3
Demanda interna (sin var. de existencias)	1,8	3,7	4,1	3,6	3,7	3,6	3,7
Formación bruta de capital fijo	-1,1	4,5	5,0	4,5	4,5	3,9	3,9
Consumo total	2,7	3,6	3,8	3,4	3,4	3,5	3,6
Exportaciones de bienes y servicios	-0,9	5,2	4,9	3,4	4,2	2,5	2,8
Importaciones de bienes y servicios	4,7	6,7	6,2	3,8	4,4	2,6	2,8
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	-2,1	-2,2	-2,5	-2,6	-2,6	-0,3
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	20,6	20,3	20,3	20,6	20,5	20,7	20,5
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	21,6	21,6	21,7	21,9	22,1	22,2	22,4

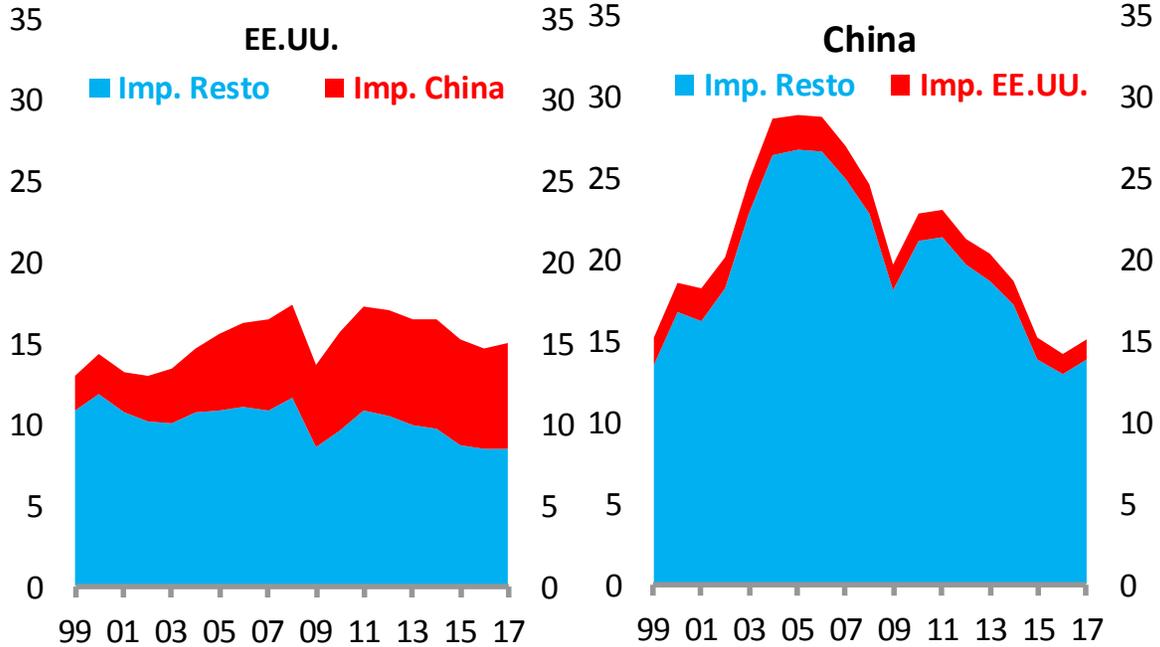
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 6

Comercio entre EE.UU. y China

(porcentaje del PIB de cada país)

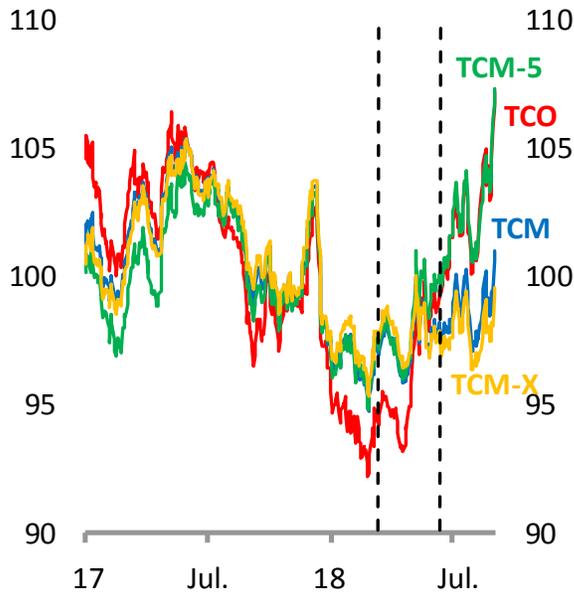


Fuente: Bloomberg.

Gráfico 7

Tipo de cambio nominal y medidas multilaterales (1)

(índice 2017-2018=100)

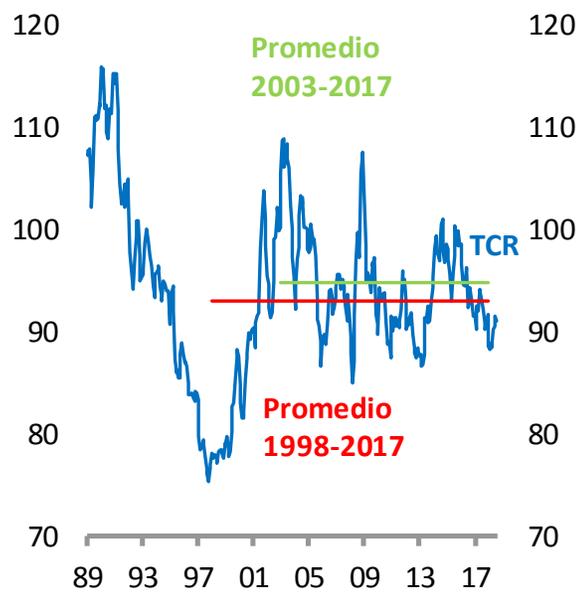


(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo y junio del 2018.

Fuente: Banco Central de Chile.

Tipo de cambio real (2)

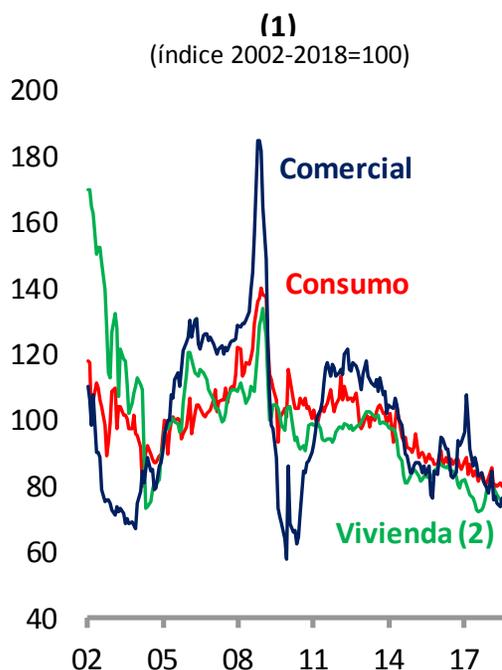
(índice 1986=100)



(2) Para agosto del 2018, considera información hasta el día 28.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 8
Tasa de interés por tipo de colocación

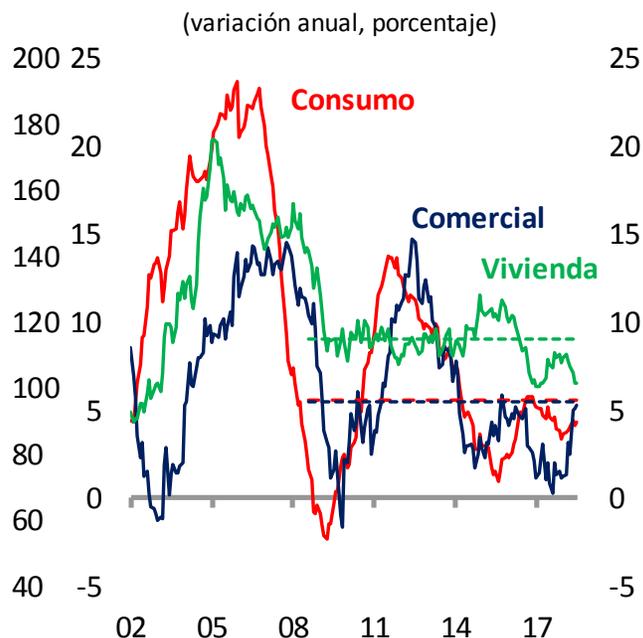


(1) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes.

(2) Corresponden a colocaciones en UF.

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

Colocaciones reales (3) (4)



(3) Datos reales contruidos con el empalme del IPC base anual 2013.

(4) 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.

Tabla 2

Crecimiento mundial

(variación anual, porcentaje)

	2017	2018 (f)		2019 (f)		2020 (f)	
		IPoM Jun.18	IPoM Sept.18	IPoM Jun.18	IPoM Sept.18	IPoM Jun.18	IPoM Sept.18
Mundo a PPC	3,7	3,9	3,8	3,8	3,6	3,6	3,4
Mundo a TC de mercado	3,2	3,3	3,1	3,1	2,9	2,9	2,8
Socios comerciales	3,7	3,8	3,6	3,6	3,5	3,4	3,4
Estados Unidos	2,2	2,7	2,9	2,3	2,3	1,9	1,9
Eurozona	2,4	2,2	2,1	1,9	1,9	1,7	1,7
Japón	1,7	1,0	1,0	0,8	0,8	0,5	0,5
China	6,9	6,6	6,6	6,3	6,2	6,2	6,1
India	6,7	7,3	7,3	7,6	7,6	7,6	7,6
Resto de Asia	4,4	4,3	4,2	4,3	4,1	4,2	4,2
América Latina (excl. Chile)	1,1	2,1	1,3	2,5	2,1	2,6	2,6
Exp. de prod. básicos	2,7	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2

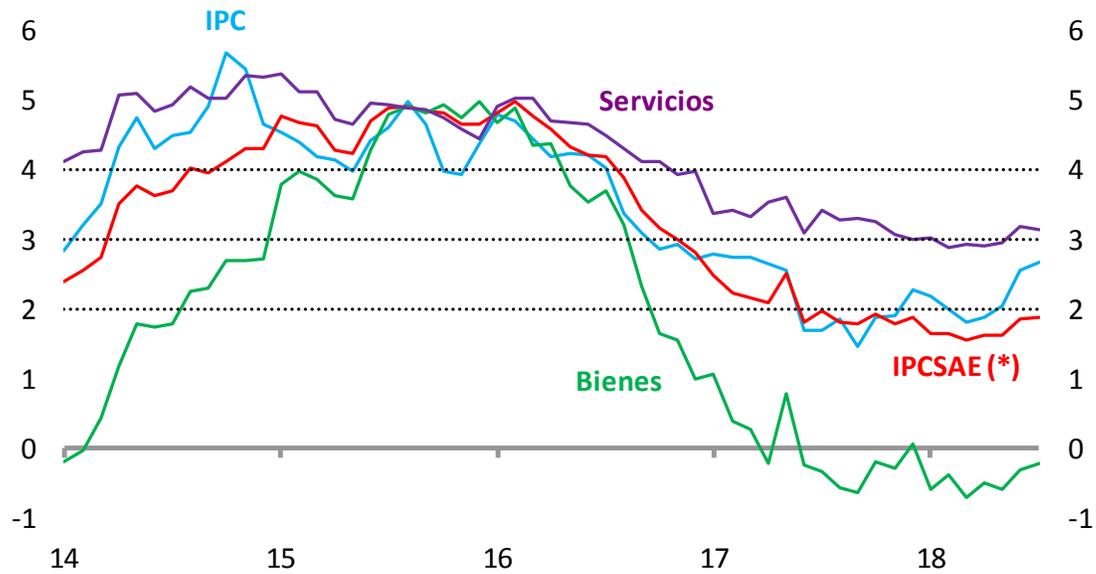
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 9

Indicadores de inflación

(variación anual, porcentaje)



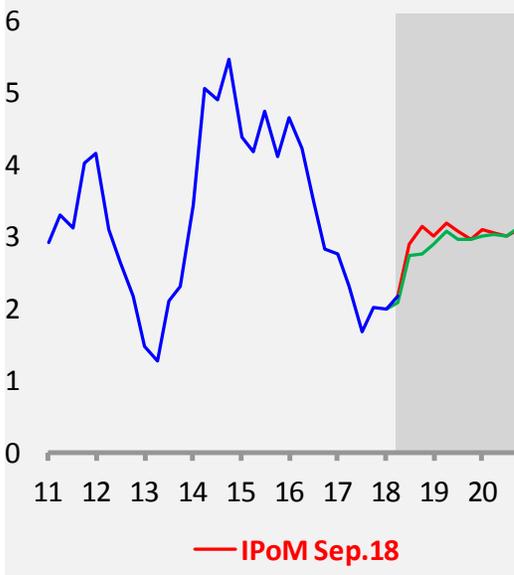
(*) Para su definición, ver Glosario.

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

Gráfico 10

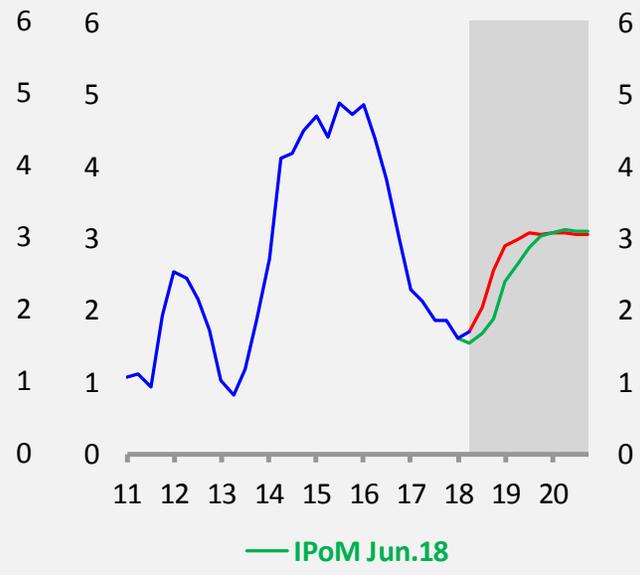
Inflación IPC (*)

(variación anual, porcentaje)



Inflación IPCSAE (*)

(variación anual, porcentaje)



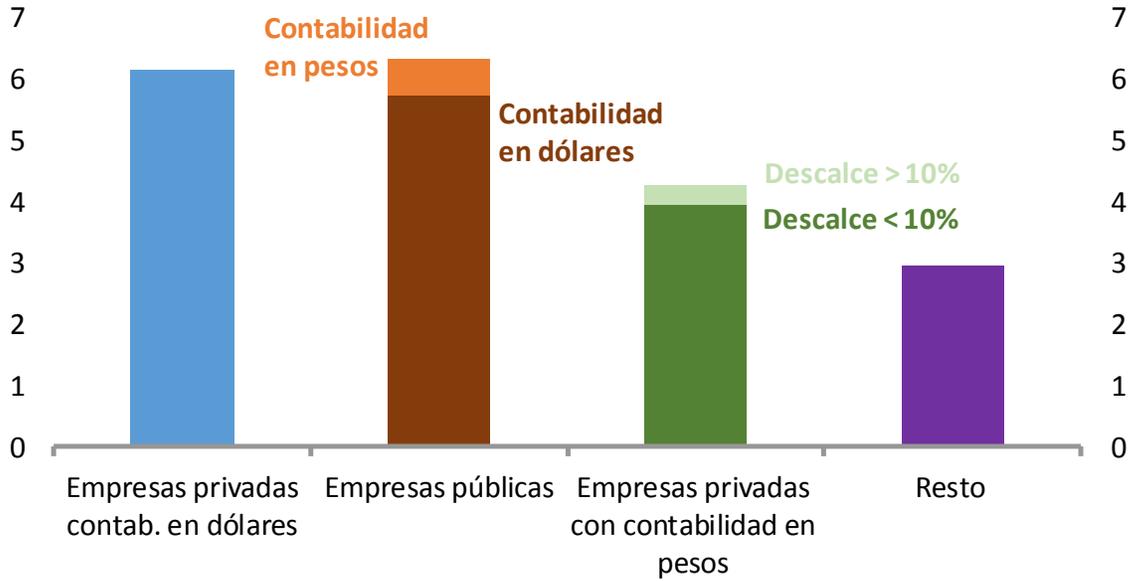
(*) El área gris corresponde a la proyección a partir del tercer trimestre del 2018.

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

Gráfico 11

Características de deuda emitida por empresas que reportan a la CMF (*)

(porcentaje del PIB)



(*) Información al 2017.

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