

PRESENTACIÓN DEL INFORME DE POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL
SEPTIEMBRE 2018

Mario Marcel, Presidente
5 de septiembre de 2018

Muy buenos días. Esta mañana hemos publicado el Informe de Política Monetaria de septiembre y hace unos momentos hemos terminado de presentarlo ante el pleno del Senado. Ahora, nos ponemos a disposición de la prensa para responder sus inquietudes.

La presentación de este IPoM difiere de lo que habitualmente realizamos, porque corresponde a la cuenta anual que la institución debe realizar ante el Senado. Por lo mismo, además de presentar nuestras nuevas proyecciones y la visión que tenemos para la política monetaria, también hemos descrito los principales avances que realizado en el último año y cómo se ha desarrollado nuestro Plan Estratégico. Como ustedes han visto, hay importantes avances y desafíos para todo el Banco.

Volviendo al IPoM, la principal noticia de este nuevo informe es que la economía ha ido consolidando un escenario en se hace menos necesario un estímulo monetario tan elevado como el que hemos mantenido desde mayo del año pasado. Esto, sin duda es una buena noticia que se apoya en el proceso de análisis que llevamos a cabo durante las últimas semanas y que también considera la información conocida después del cierre estadístico del Informe, que fue el pasado martes 28.

En concordancia con esta evaluación, en nuestra Reunión de ayer decidimos mantener la Tasa de Política Monetaria en 2,5%, en una votación unánime, y al mismo tiempo comunicamos que, dadas las implicancias de mediano plazo del escenario descrito en el IPoM, el Consejo considera que el estímulo monetario debería comenzar a reducirse en los próximos meses. Ahora pasaré a darles más detalles sobre el análisis que permite llegar a esta conclusión.

A lo largo del año la economía ha crecido por sobre lo previsto, consolidando el proceso de recuperación que se inició a mediados del 2017 (gráfico 1).

La inversión ha mostrado un crecimiento mayor al esperado, con lo que su crecimiento proyectado para el 2018 se ha vuelto a corregir al alza. Así, en esta ocasión prevemos un aumento de 5% que se compara con el 4,5% proyectado en el IPoM anterior. El consumo también ha contribuido en forma relevante a este mejor desempeño. Todo esto permite darte mayor persistencia al crecimiento y apoya un significativo ajuste a las proyecciones de crecimiento para el 2018 (gráfico 2).

Así es como el rango de crecimiento para el 2018 se incrementa a 4%-4,5%. Esto es compatible con un crecimiento inferior al 4% en el segundo trimestre, producto de las

diferencias en la base de comparación y una normalización de la velocidad de crecimiento trimestral, más acorde con el potencial (gráfico 3).

La estimación de crecimiento potencial también se revisa al alza, dando cuenta de una mejora más sostenida en la capacidad de crecimiento de la economía. Para el 2018 y 2019, el crecimiento potencial aumenta, en promedio, 0,3 a 0,4 décimas por año. Así, estimamos un crecimiento potencial algo superior a 3% para ambos años, acelerando su convergencia al crecimiento tendencial.

Aun con el aumento del crecimiento potencial, el mayor crecimiento efectivo lleva a que la brecha de actividad se reduzca más rápido de lo previsto y que las potenciales presiones inflacionarias se intensifiquen, lo que hace más inminente una respuesta de política monetaria.

En este escenario, el rango de crecimiento para el 2019 se mantiene entre 3,25 y 4,25%. Para el 2020, como consecuencia del cierre más rápido de brechas y la convergencia entre PIB potencial y tendencial, el rango de crecimiento anual es levemente menor a lo previsto anteriormente.

Es necesario hacer presente que un crecimiento sano y sostenido de la economía tiene límites que están impuestos por su capacidad de crecimiento tendencial, la que estimamos entre 3 y 3,5%. Para superar esta cifra sin presionar a la inflación se requerirían políticas públicas que incidan sobre los factores estructurales que limitan nuestro crecimiento.

Del lado de la inflación, luego de desaparecer los riesgos a la baja comentados en ocasiones anteriores, se han elevado las proyecciones y expectativas para los próximos meses, producto del aumento en el precio internacional de los combustibles y el tipo de cambio. Se prevé que el IPC total cierre el año con una variación de 3,1% en 12 meses (gráfico 4).

La inflación subyacente, que aún se ubica en 2%, se proyecta en 2,7% para fines de este año. Como producto del comportamiento anómalo de algunos precios el año pasado, es posible que se registren variaciones puntuales del IPC algo mayores en algunos meses.

Como indicamos en el Comunicado de nuestra Reunión de ayer, el crecimiento económico ha sido mayor a lo previsto, lo que ha reducido más rápido la brecha de actividad y ha consolidado las perspectivas de una convergencia más temprana de la inflación a la meta. Ello hace que la economía ya no necesite de un impulso monetario tan expansivo. Así, la política monetaria debería comenzar a normalizarse en los próximos meses, evitando que la inflación se acelere más allá de la meta de política, sin perjudicar el ritmo de crecimiento.

Cuándo se dará inicio a este proceso y cuál será su ritmo, es algo que iremos evaluando paso a paso, monitoreando la evolución de la economía y los riesgos. El Consejo del Banco actuará con prudencia, pero con oportunidad. El control de la inflación es una de las dimensiones que le dan confiabilidad a una economía emergente en momentos de turbulencia externa. En nuestro escenario base, hacia el 2020 la TPM debería volver a su nivel neutral de 4 a 4,5% (gráfico 5).

El monitoreo de las condiciones económicas será especialmente importante a la luz de los riesgos en el ámbito externo. Mientras el escenario base del IPoM considera condiciones externas algo menos favorables, el balance de riesgos externos se encuentra claramente sesgado a la baja, en atención a la posibilidad de que la normalización monetaria en Estados Unidos se acelere, y que se intensifiquen las tensiones en el conflicto comercial entre EE.UU. y China. El desempeño de China, los precios de materias primas y las percepciones de riesgo en economías emergentes son variables especialmente relevantes para Chile (gráfico 6).

Chile enfrenta los riesgos externos con buenos fundamentos macroeconómicos y un marco de política que le permite absorber los *shocks* y actuar de manera contracíclica, pero estar protegidos no quiere decir que seamos inmunes. El Banco Central estará preparado para responder a cambios en el escenario macroeconómico y contribuir a la estabilidad de la economía. El avance en la consolidación fiscal, la capitalización de la banca y niveles sostenibles de endeudamiento local ayudarán a que la política monetaria sea más efectiva.

Al concluir 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 de inflación de 3% en 24 meses. 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 meses. Entre esta destaca el mayor ritmo de crecimiento de la inversión, el consumo y las exportaciones y son robustas frente a un segundo semestre 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, los índices de expectativas que se publican con regularidad tienen tres limitaciones importantes. Primero, integran respuestas a preguntas que se sitúan en distintas perspectivas (propia o país) y plazos (actual o futura). Segundo, existe una brecha significativa y variable entre las percepciones sobre la situación propia y las expectativas sobre el futuro del país. Tercero, no existe una relación robusta entre estas últimas y las decisiones de consumo, empleo o inversión. De esta forma, es posible que el cierre de una empresa importante o la retórica de la disputa comercial internacional influyan sobre las expectativas, sobre la situación del país, pero no necesariamente altera la decisión de adquirir bienes durables, contratar empleados o adquirir equipos. Por esta razón, el Banco 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.

Quedamos a su disposición para responder a sus preguntas.

La proyección de inversión para este año se ha vuelto a corregir al alza



IPoM septiembre 2018



La actividad ha consolidado el proceso de recuperación que se inició a mediados del 2017



IPoM septiembre 2018



El rango de crecimiento para el 2018 se eleva significativamente



IPoM septiembre 2018



La inflación volverá a 3% antes que lo previsto



IPoM septiembre 2018



Supuestos de trabajo

TPM

Comenzará a aumentar en los próximos meses. Hacia el 2020 se ubicará en torno a su nivel neutral (4 y 4,5%).

TCR

El TCR aumentará a lo largo del horizonte de proyección.

IPoM septiembre 2018



Los riesgos externos siguen sesgados a la baja

(-) ←————→ (+)

Deterioro
abrupto de la
condiciones
financieras
externas

Guerra
Comercial

China

IPoM septiembre 2018

