

# Perspectivas Económicas 2019-2020

Octubre 2019



Mario Marcel  
*Presidente*  
*Banco Central de Chile*

Seminario “*Visión Económica 2019*”, SOFOFA-UDD, 08 de octubre de 2019

# Principales mensajes

- En los últimos meses han aumentado los riesgos para una oportuna convergencia de la inflación a la meta. Esto, en un contexto, donde la inflación sigue en torno a 2%, y las perspectivas para el escenario macro se han debilitado.
- La evolución de la situación externa está teniendo un rol significativo, pues mantiene abiertos varios focos de riesgo.
  - Las tensiones comerciales han aumentado la incertidumbre global, y se ha visto una desaceleración del crecimiento en distintos países, un debilitamiento del intercambio comercial y un deterioro de las expectativas.
  - Se mantienen conflictos geopolíticos que añaden volatilidad a los mercados.
  - Todo esto en un contexto en que las tasas de interés, especialmente de largo plazo, están en niveles históricamente bajos, abriendo nuevos desafíos para la política monetaria y el desempeño de los mercados financieros.
- En Chile, los datos conocidos del segundo trimestre se han enmarcado en lo previsto, validando el rango de crecimiento entre 2,25 y 2,75%. Las expectativas empresariales se han estabilizado en lo más reciente, tras el retroceso de meses pasados.
- Con estos antecedentes, el Consejo del Banco Central redujo la TPM hasta 2%. Además, estimó que se podría requerir una ampliación del estímulo monetario, lo que se evaluará en las próximas reuniones a la luz de la evolución del escenario macroeconómico.

1

# Escenario internacional



En un comienzo, se esperaba que los efectos de la guerra comercial fueran especialmente visibles en los países directamente involucrados. Sin embargo, la relevancia de las cadenas de valor global los ha transmitido a muchas más economías, como lo refleja la debilidad del comercio mundial y de la actividad manufacturera. Todo ello ha afectado de manera importante las expectativas y las decisiones de inversión en diversos países.



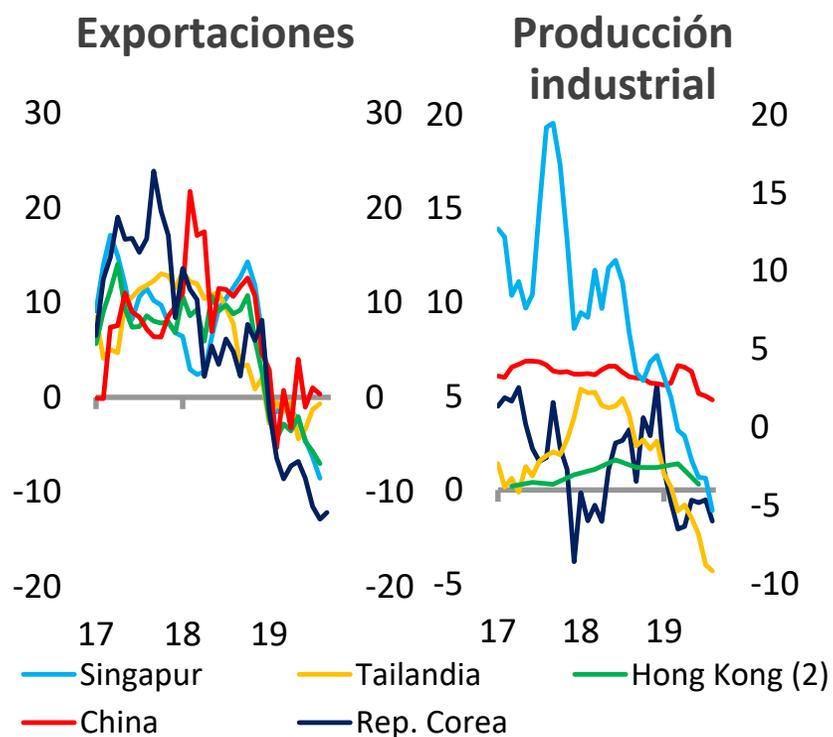
(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). Fuente: JP Morgan.

(2) Promedio de tres meses móviles. Fuente: CPB World Trade Monitor.

El menor crecimiento económico en China ha afectado al resto de Asia emergente, en particular a las exportaciones y la producción industrial. Esto ha significado un recorte relevante en las perspectivas de crecimiento para ese bloque. En América Latina, la actividad ha estado influida por factores idiosincráticos, que se suman al peor escenario externo.

### Indicadores Asia emergente (1)

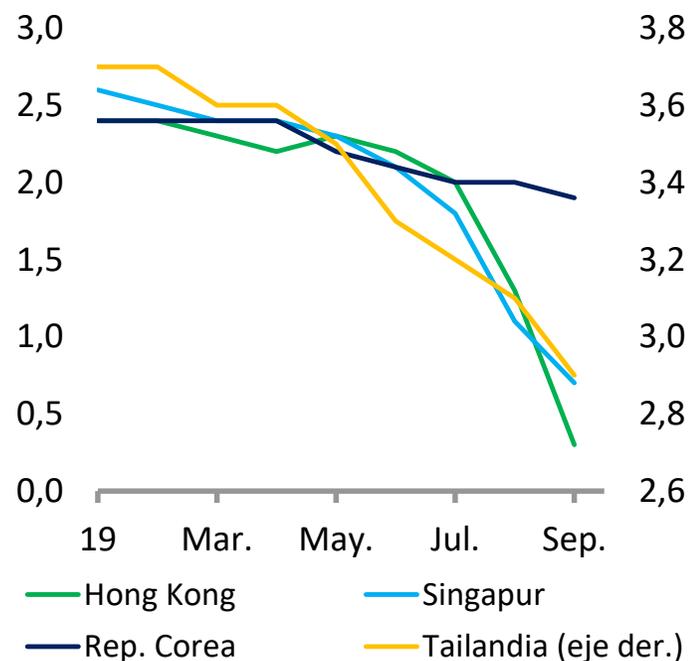
(variación anual, porcentaje)



(1) Promedio móvil de tres meses. (2) Cifras de producción industrial son trimestrales. Fuentes: Bloomberg y Oficina de Economía Industrial de Tailandia.

### Asia emergente: perspectivas de crecimiento 2019

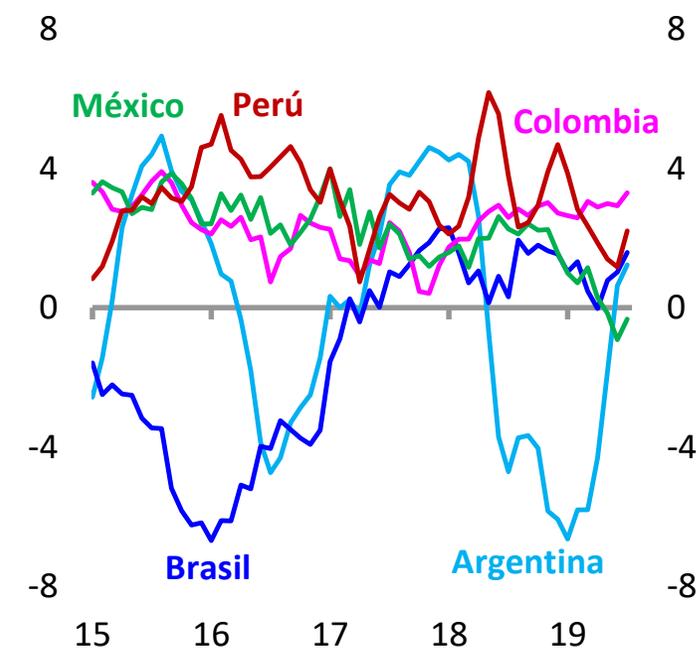
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Consensus Forecasts.

### Índice de actividad mensual en América Latina (3)

(variación anual, porcentaje)

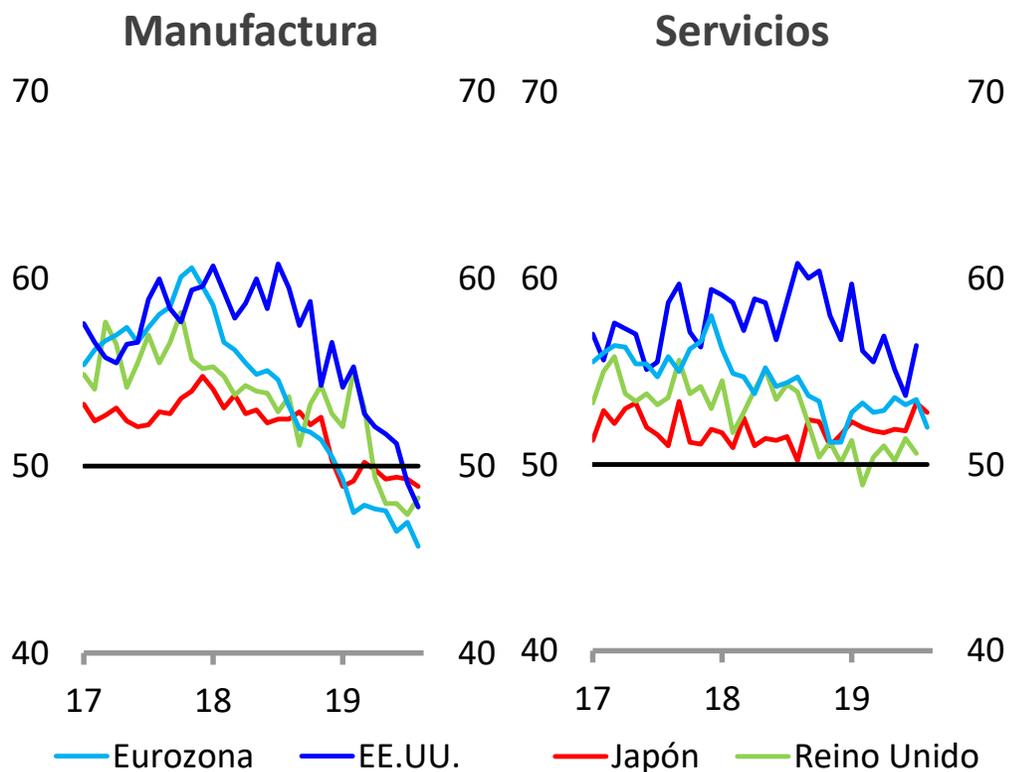


(3) Promedio de tres meses móviles. Fuente: Bloomberg

En línea con este panorama, el desempeño de las economías desarrolladas también se ha debilitado, aunque matizado por la resiliencia que exhiben el consumo y sus fundamentos.

### Perspectivas sectoriales (1)

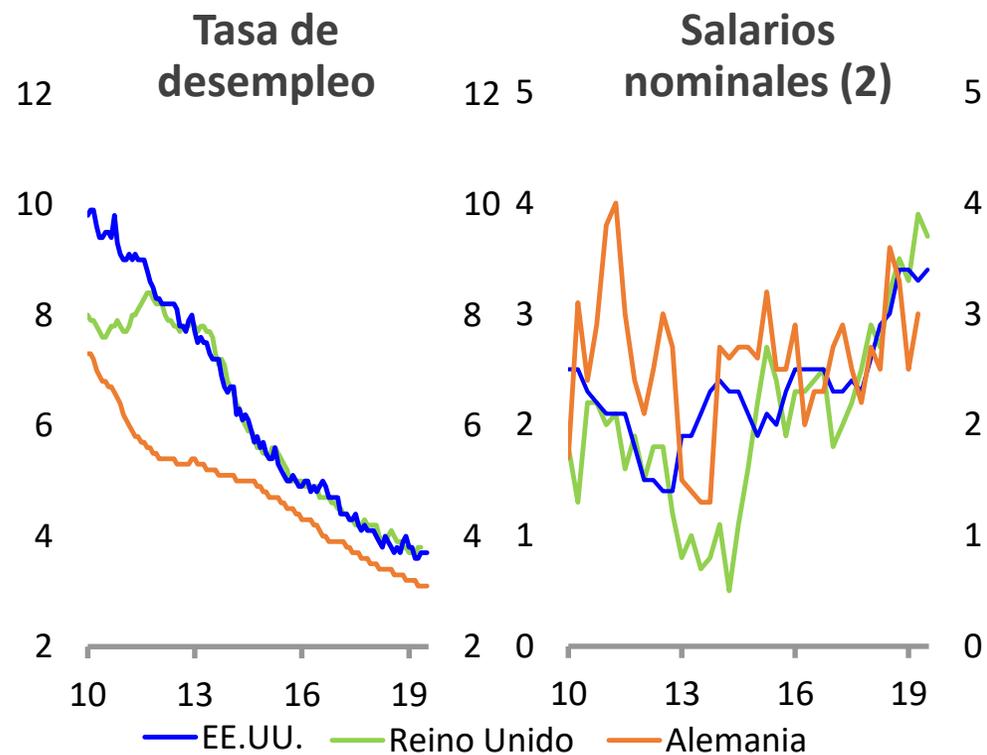
(índice de difusión, pivote=50)



(1) Medidos por el índice de gerentes de compra (PMI), excepto en EE.UU., donde se utiliza el ISM. Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción). Fuente: Bloomberg.

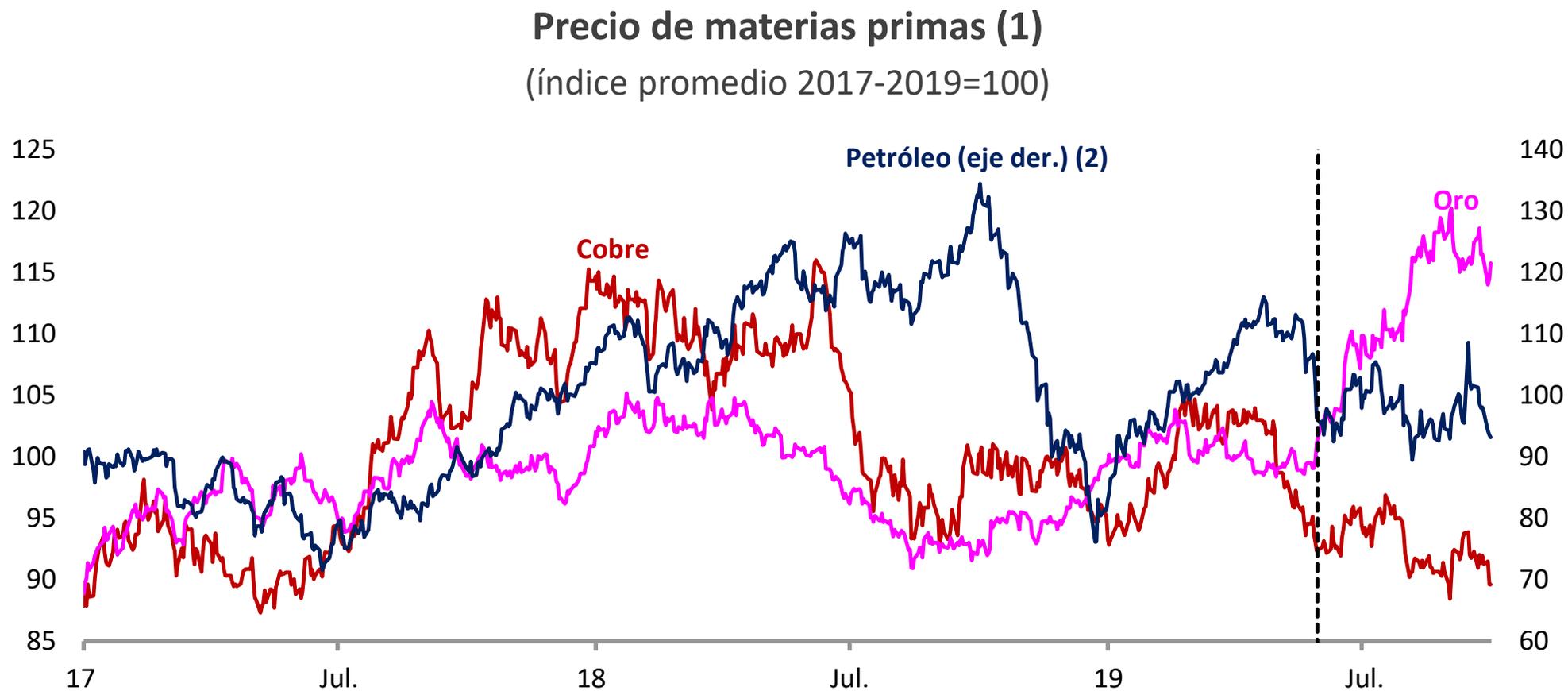
### Mercado laboral economías seleccionadas

(porcentaje; variación anual, porcentaje)



(2) Datos trimestrales. Fuente: Bloomberg.

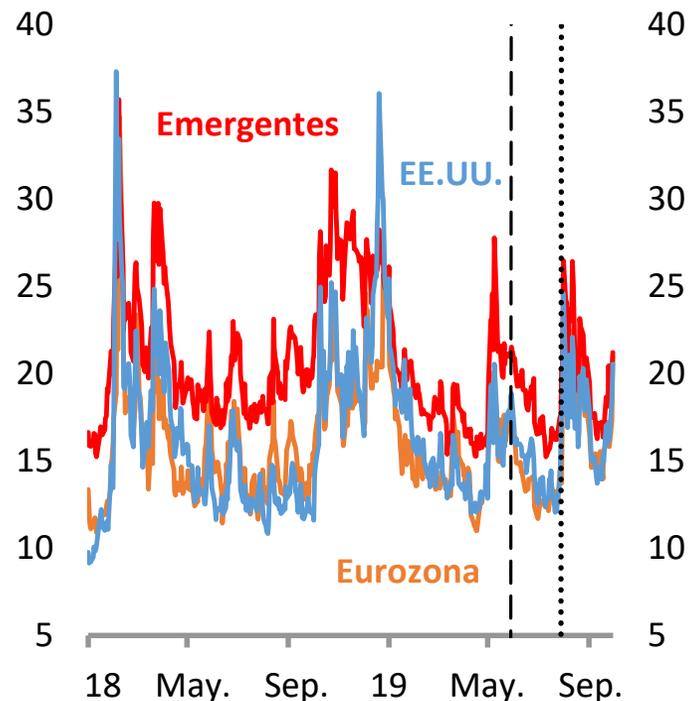
Los precios de las materias tuvieron caídas generalizadas, de la mano de una percepción más débil de la demanda global, por la relevancia de China como consumidor de estos productos principalmente, y un dólar más fuerte. Con todo, el valor del oro ha alcanzado su máximo en varios años, por ser considerado activo de refugio.



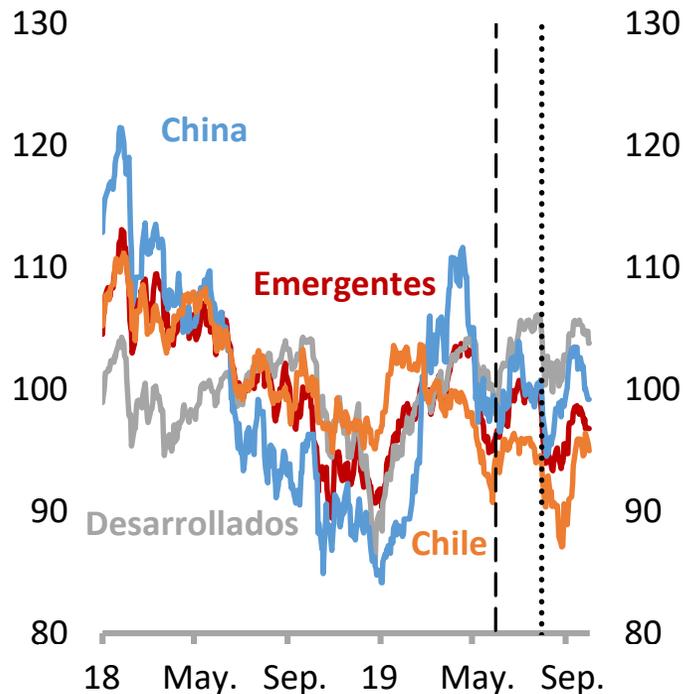
(1) Línea punteada vertical corresponde al cierre estadístico del IPOM de junio. (2) Promedio simple entre el barril de petróleo Brent y WTI.  
Fuente: Bloomberg.

Asimismo, se observa un deterioro de los índices de volatilidad y las plazas bursátiles, así como una depreciación de la mayoría de las monedas frente al dólar y otras consideradas como refugio. En el mercado local se han replicado estos movimientos.

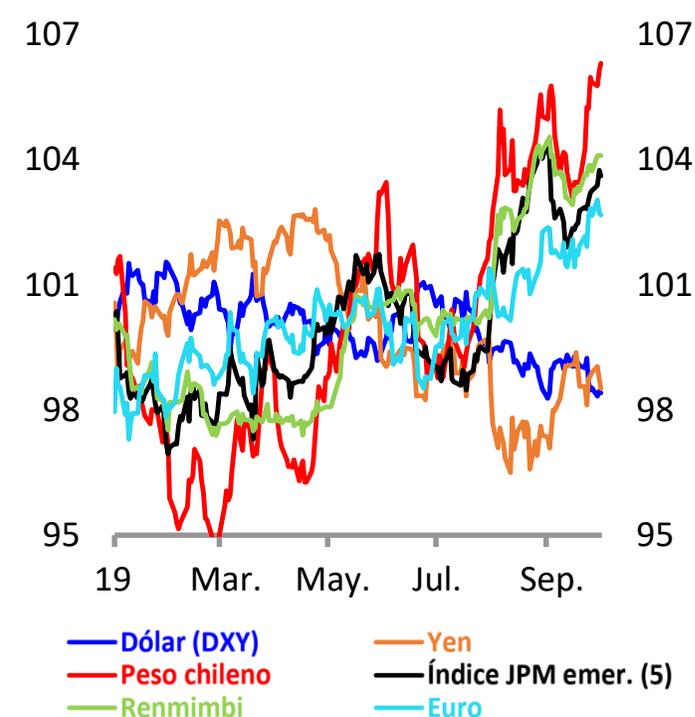
### Volatilidad en bolsas (1) (2) (porcentaje)



### Mercados bursátiles (2) (3) (índice 2018-2019 = 100)



### Evolución de monedas (4) (índice promedio 2019=100)



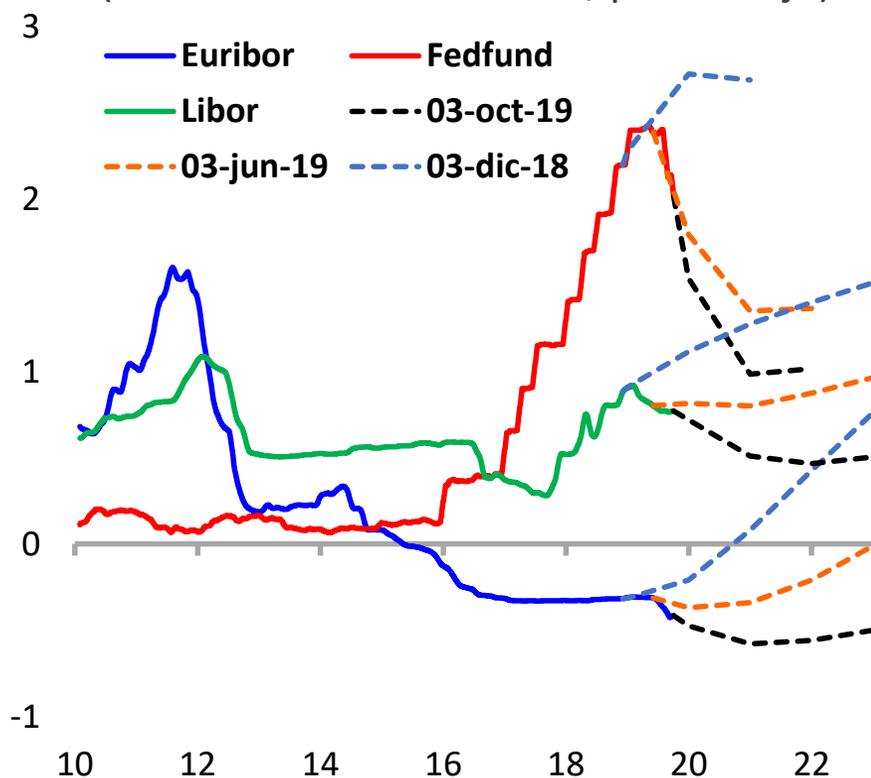
(1) Para Eurozona, países emergentes y EE.UU., la volatilidad está dada por V2TX Index, VXEEM Index y VIX Index, respectivamente.  
(2) Línea segmentada vertical izquierda representa el cierre estadístico del IPoM de junio. Línea punteada vertical derecha representa el anuncio realizado el 1 de agosto del 2019 sobre nuevas tarifas a importaciones chinas por parte de EE.UU. (3) 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. Fuente: Bloomberg.

(4) Aumento (baja) indica depreciación (apreciación). (5) Índice JP Morgan compuesto por Singapur, India, China, Chile, México, Brasil, Sudáfrica, Hungría, Rusia y Turquía. Fuente: Bloomberg.

Este encuadre ha supuesto un giro en la política monetaria de las economías desarrolladas y emergentes hacia una posición crecientemente expansiva.

## Expectativas de tasas en desarrollados

(a diciembre de cada año, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

## Evolución TPM a nivel global (porcentaje; cambios en puntos porcentuales)

	Spot	Variación desde último IPoM	Var. Acum. 2019	Variación 2018	Diferencia Expectativas hoy - ene	hoy - jun
Estados Unidos	2,00	-25	-50	100	-125	-50
Zona Euro	0,00	0	0	0	0	0
Japón	-0,10	0	0	0	0	0
Canadá	1,75	0	0	75	-75	-25
Reino Unido	0,75	0	0	25	-50	0
Suecia	-0,25	0	0	25	-50	0
Dinamarca	0,05	0	0	0	-25	0
Islandia	3,25	-25	-125	25	--	--
Suiza	-0,75	0	0	0	-25	0
Noruega	1,50	25	75	25	25	0
Australia	0,75	-25	-75	0	-75	-25
Nueva Zelanda	1,00	0	-75	0	-100	-25
China	4,35	0	0	0	0	0
India	5,40	0	-110	50	-150	-50
Korea	1,50	0	-25	25	-75	-25
Indonesia	5,25	-25	-75	175	-125	-50
Malasia	3,00	0	-25	25	-50	-25
Tailandia	1,50	0	-25	25	-75	-50
Filipinas	4,00	-25	-75	175	-100	0
Rusia	7,00	-25	-75	0	-75	-50
Hungría	0,90	0	0	0	0	0
República Checa	2,00	0	25	125	-25	0
Croacia	3,00	0	0	0	-25	0
Polonia	1,50	0	0	0	0	0
Israel	0,25	0	0	15	-50	-25
Turquía	16,50	-325	-750	1600	-400	-600
Brasil	5,50	-50	-100	-50	-250	-150
Chile*	2,00	-50	-75	25	-200	-50
México	7,75	-25	-50	100	-50	-75
Colombia	4,25	0	0	-50	-75	0
Perú	2,50	0	-25	-50	-125	-50
Paraguay	4,00	-25	-125	0	--	--

El aumento en la expansividad monetaria ha sido posible pues la inflación a nivel global (especialmente la subyacente) se ha mantenido contenida.

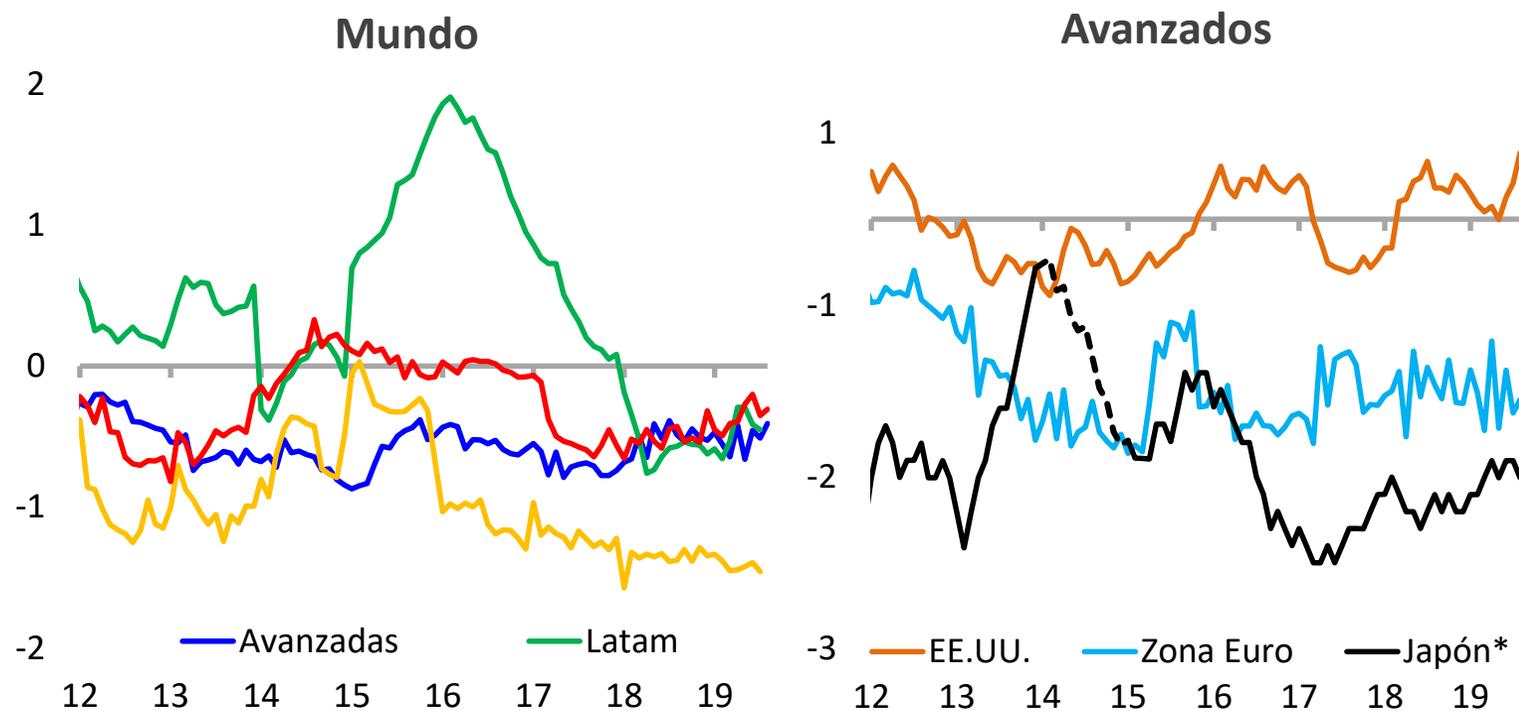
**Tabla Inflación Core**

(variación anual, porcentaje)

	2018	2019		2019			Exp. T 2019	
	Prom.	1T19	2T19	Jun	Jul	Ago		
EE.UU (IPC)	2.1	2.1	2.1	2.1	2.2	2.4	1.8	▲
Zona Euro	1.0	1.0	1.0	1.1	0.9	0.9	1.2	≈
Alemania	1.4	1.5	1.5	1.5	0.9	0.8	1.4	▼
Francia	0.9	0.5	0.5	0.5	0.7	0.6	1.3	▼
Italia	0.6	0.4	0.4	0.5	0.4	0.6	0.8	▲
España	1.1	0.8	0.8	1.2	1.1	1.2	0.9	▲
Japón	0.9	0.8	0.8	0.8	0.6	0.5	0.7	▼
Reino Unido	2.1	1.9	1.9	1.7	1.9	1.5	1.9	▼
Brasil	3.5	3.8	3.8	4.0	3.7	3.6	3.7	▼
Colombia	3.9	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.4	≈
México	3.8	3.6	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8	≈
Perú	2.1	2.5	2.5	2.5	2.2	2.2	2.3	≈
Rusia	2.5	4.4	4.4	4.6	4.5	4.3	4.6	▼
Turquía	16.3	18.2	18.2	15.7	16.2	13.6	16.3	▼
R. Checa	1.7	2.1	2.1	1.9	2.0	2.1	2.7	▲
China	1.9	1.8	1.8	1.6	1.6	1.5	2.5	▼
Indonesia	2.8	3.1	3.1	3.1	3.2	3.3	3.2	▲
R. de Corea	1.2	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9	0.6	▼
Tailandia	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5	0.9	▲
Canadá	1.9	1.9	1.9	2.3	2.2	2.2	2.0	≈
Sudáfrica	4.3	4.4	4.4	4.2	4.2	4.3	4.3	▲
Australia	1.6	1.3	1.3	1.5	--	--	1.6	
Nueva Zelanda	1.2	1.5	1.5	1.7	--	--	1.5	

**IPC core: desvíos de la meta (1)**

(puntos porcentuales)

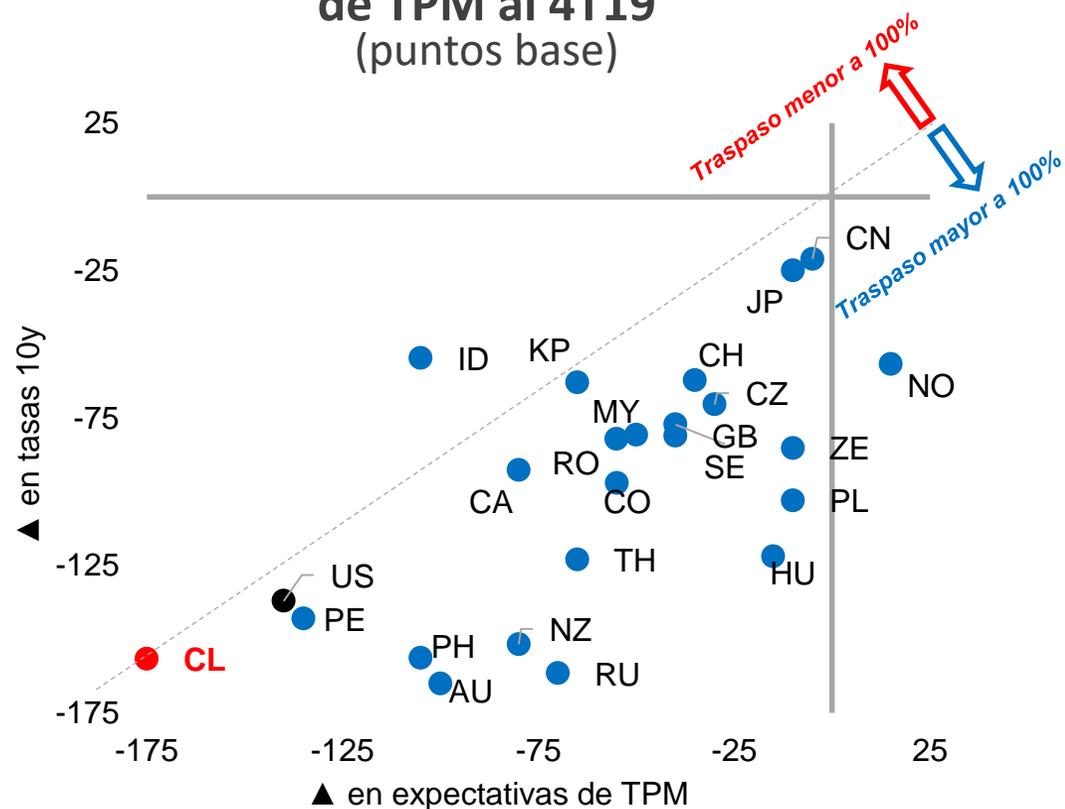


(1) Regiones ponderadas a PPP. (\*) Japón neto del efecto del alza del IVA en 2014.

Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.

El mayor impulso monetario en un contexto de dudas respecto al crecimiento de largo plazo, ha comprimido los premios por plazo generando un ajuste significativo en las tasas largas. Actualmente existe un elevado porcentaje de instrumentos con retorno negativo.

### Cambios en tasas a 10 años y expectativas de TPM al 4T19 (puntos base)



Fuente: Bloomberg.

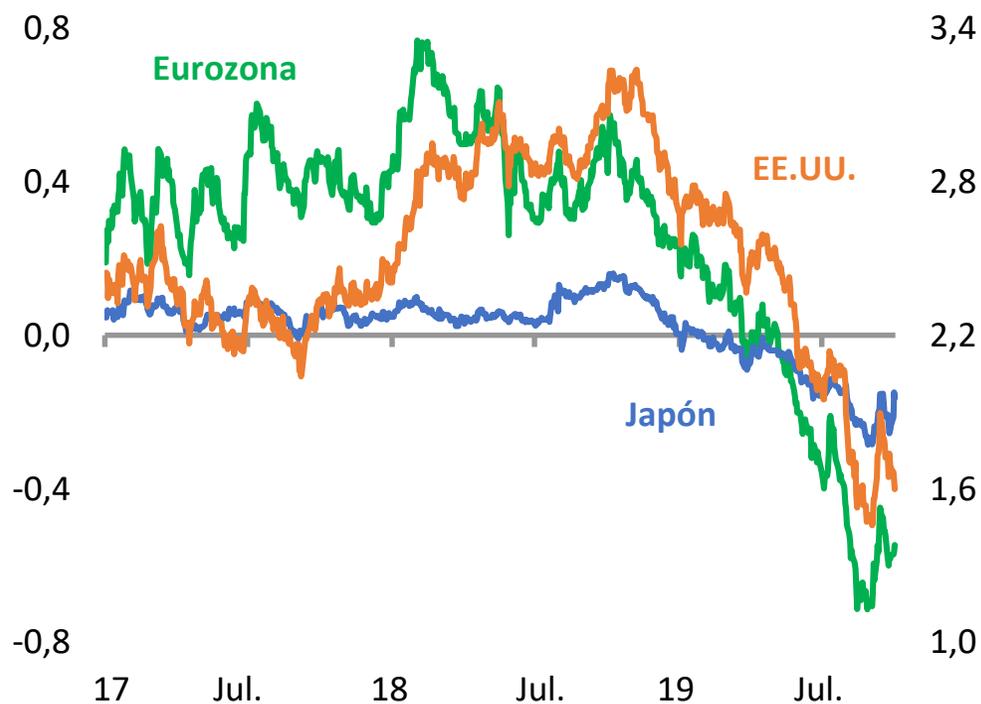
### Activos con retorno negativo a nivel internacional (\*) (billones de dólares, porcentaje)



(\*) Calculado en base a la deuda en circulación con grado de inversión en 24 economías. Fuente: Bloomberg.

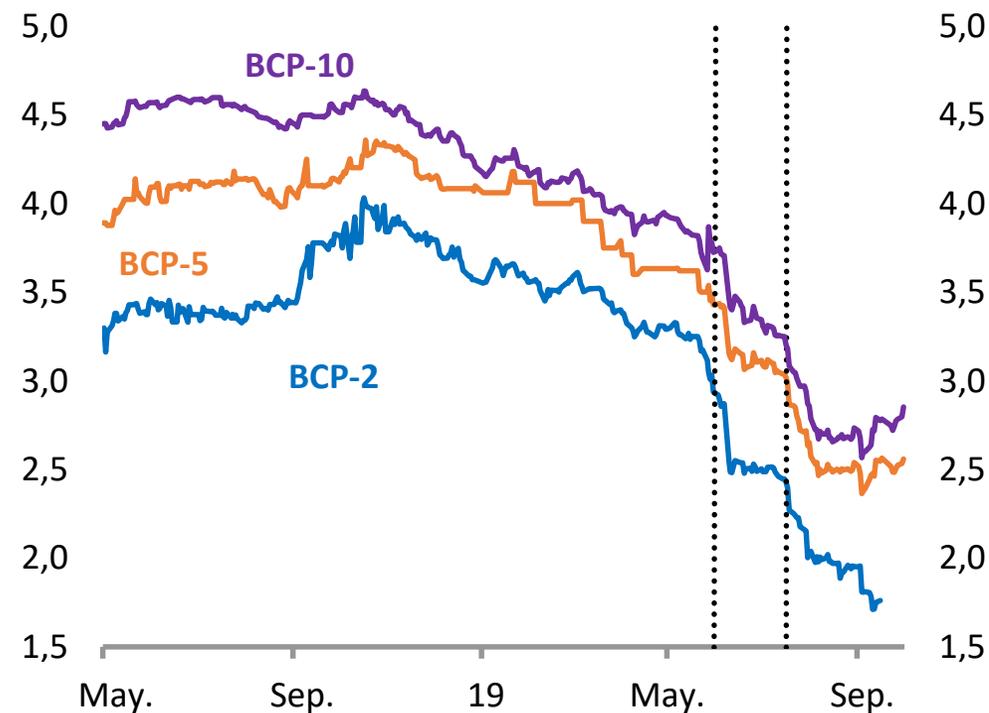
La mayor preferencia por instrumentos más seguros también se ha traspasado al mercado local, observándose un marcado descenso de las tasas de interés de largo plazo.

Tasas de interés de bonos a 10 años  
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

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



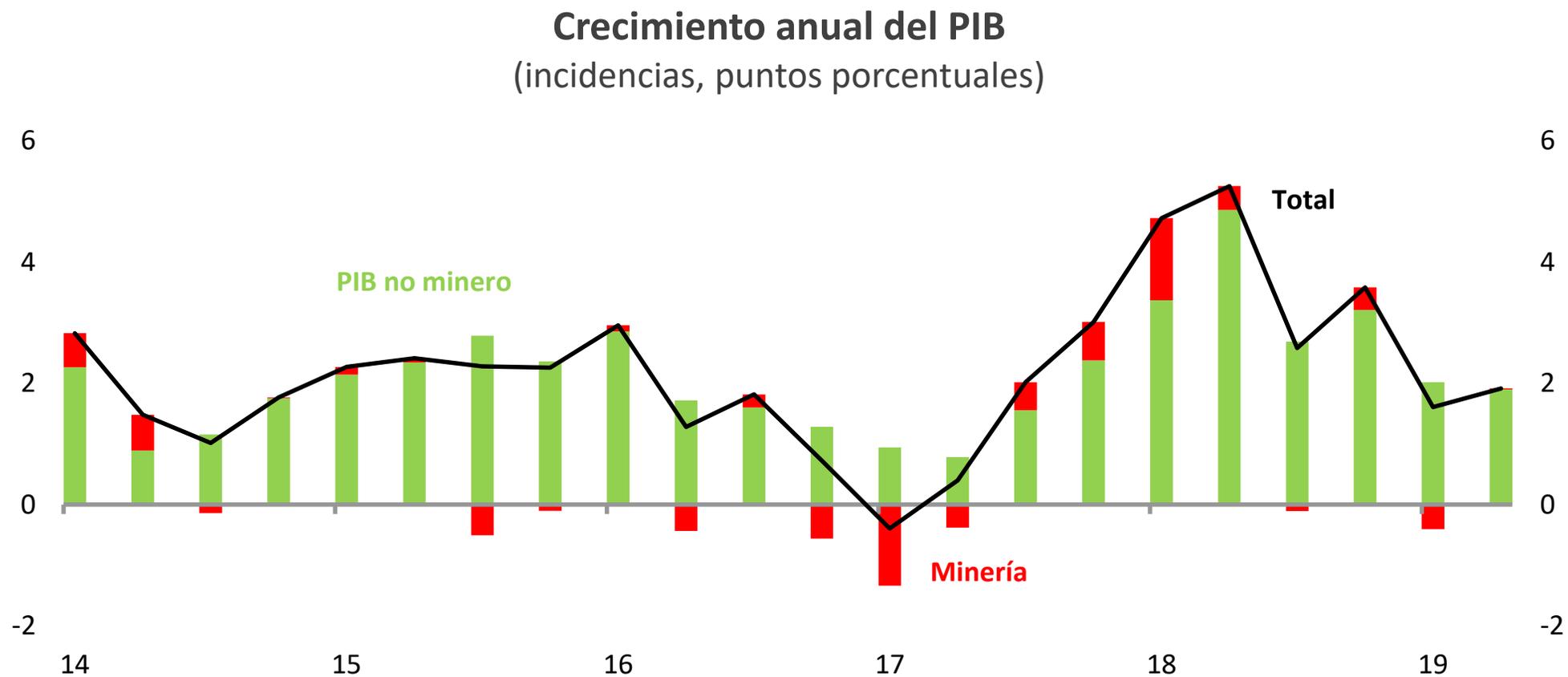
(1) Línea vertical punteada izquierda corresponde al cierre estadístico del IPOM de junio del 2019. (2) Línea vertical punteada derecha corresponde al comunicado de la RPM de julio del 2019. Fuente: Banco Central de Chile.

2

## Escenario interno

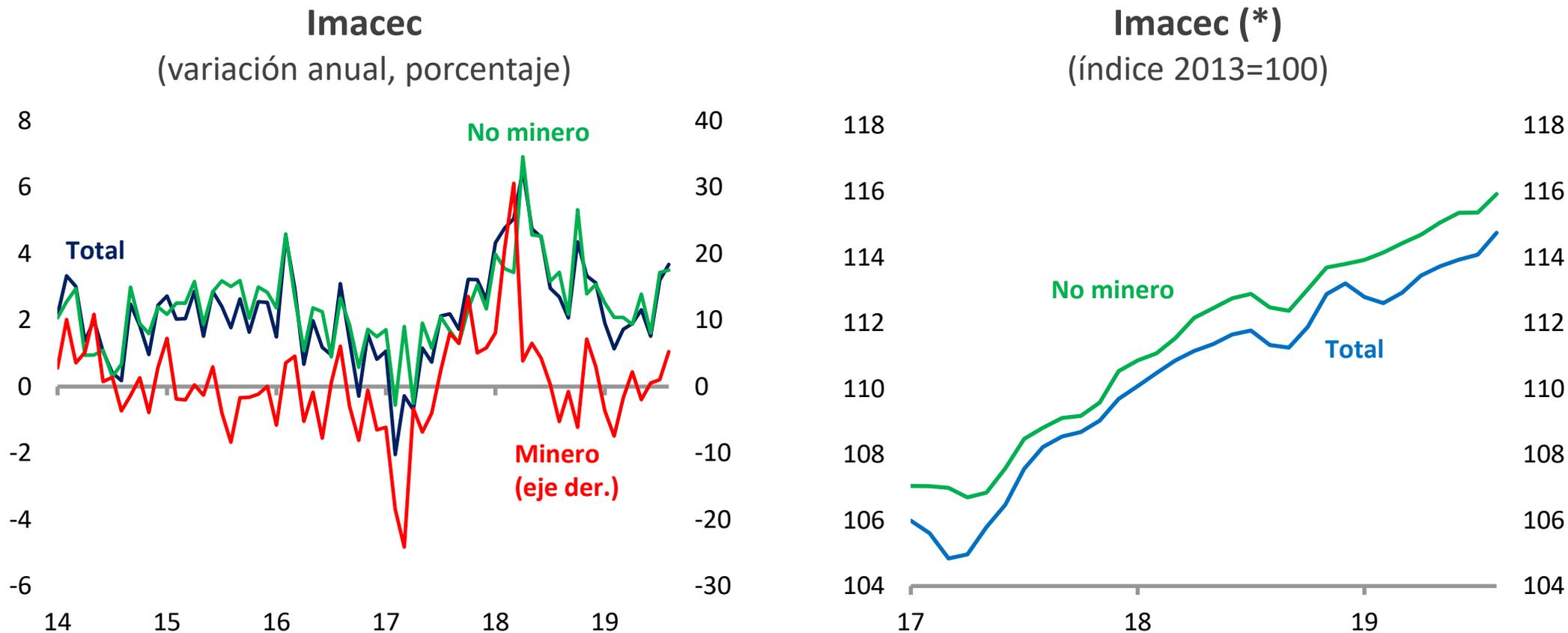


En el segundo trimestre, la actividad tuvo un crecimiento menor a lo previsto en junio. Esta diferencia se explicó en parte por factores puntuales de oferta, como se observó en la minería; electricidad, gas y agua; la agricultura y en los servicios personales. Se sumó la caída anual de la industria, tal como ocurre en otras economías, y un menor dinamismo del comercio



Fuente: Banco Central de Chile.

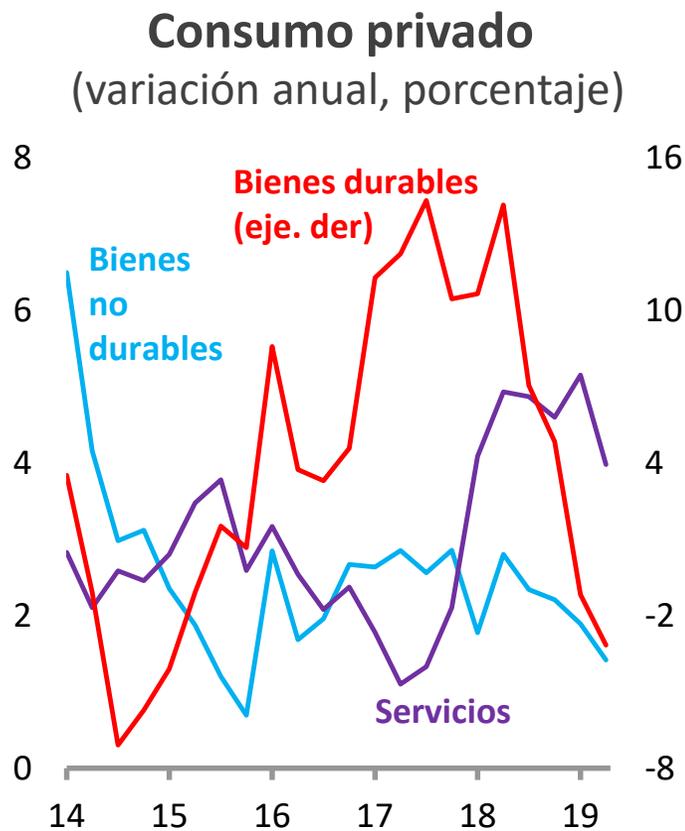
De todos modos, tal como se preveía, los datos parciales de actividad del segundo semestre, muestran una mayor expansión anual que la primera parte del año.



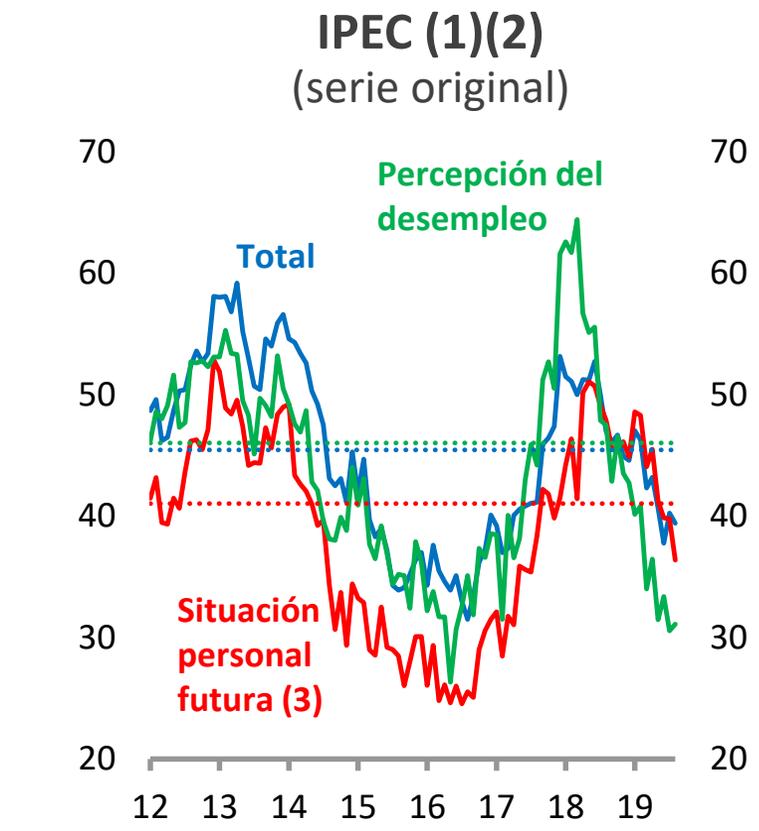
(\*) Promedio móvil de dos meses de las series desestacionalizadas.

Fuente: Banco Central de Chile.

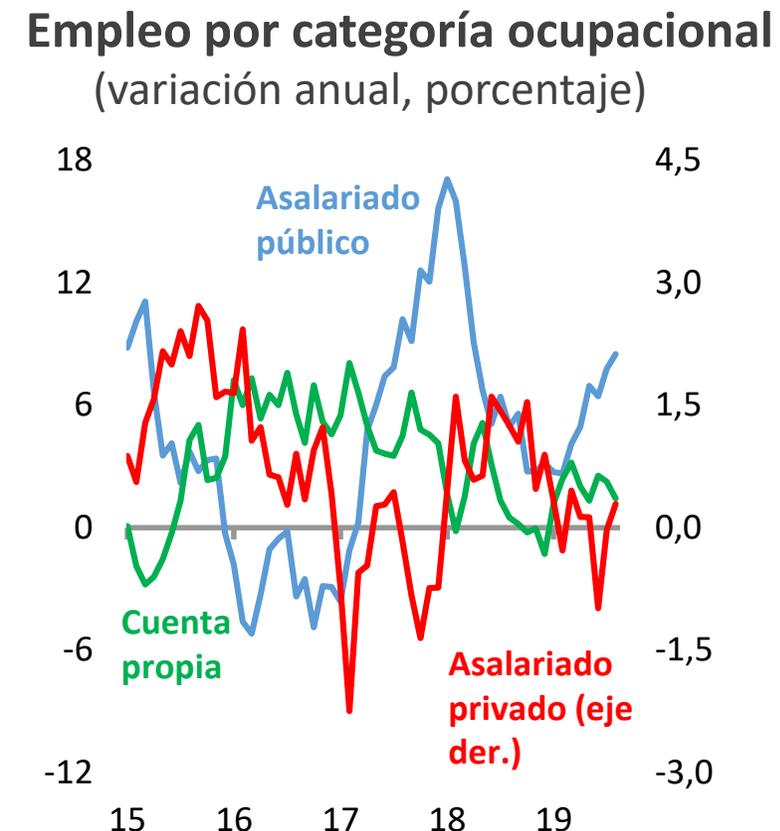
En la demanda, el consumo privado redujo su tasa de variación anual de manera transversal entre sus componentes, en particular en los bienes durables. No obstante, estos siguen en niveles elevados. El comportamiento del consumo se da en medio del marcado retroceso de las expectativas de consumidores y de una menor creación empleo asalariado privado.



Fuente: Banco Central de Chile.



(1) Un valor bajo (sobre) 50 indica pesimismo (optimismo). (2) Líneas horizontales punteadas corresponden al promedio del período entre marzo del 2003 y julio del 2019 para cada serie. (3) Indicador altamente correlacionado con el comportamiento del consumo. Para mayor detalle, ver Chanut, Marcel y Medel (2018). Fuente: Adimark.

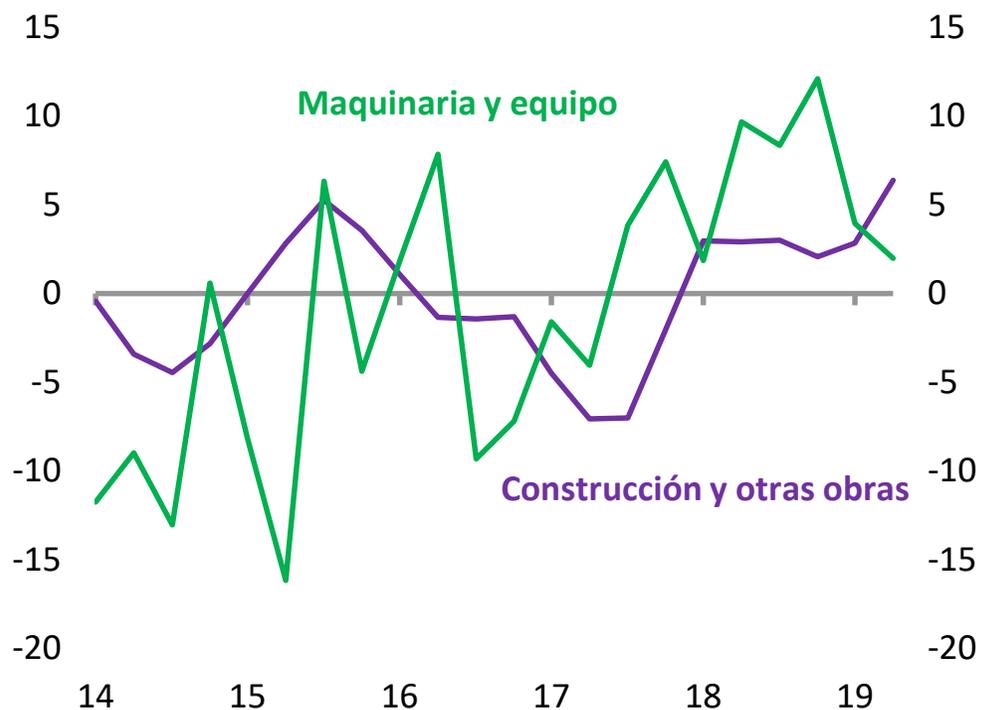


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

En cambio, la inversión resultó mayor a lo previsto en el segundo trimestre, apoyada en el componente de construcción y otras obras, principalmente grandes proyectos relacionados con la minería. Como se preveía, estos siguieron favoreciendo la actividad de otros rubros. Sin embargo, no se aprecia un mayor aumento de la inversión en el resto de los sectores y el crecimiento anual de maquinaria y equipos volvió a descender.

### Formación bruta de capital fijo

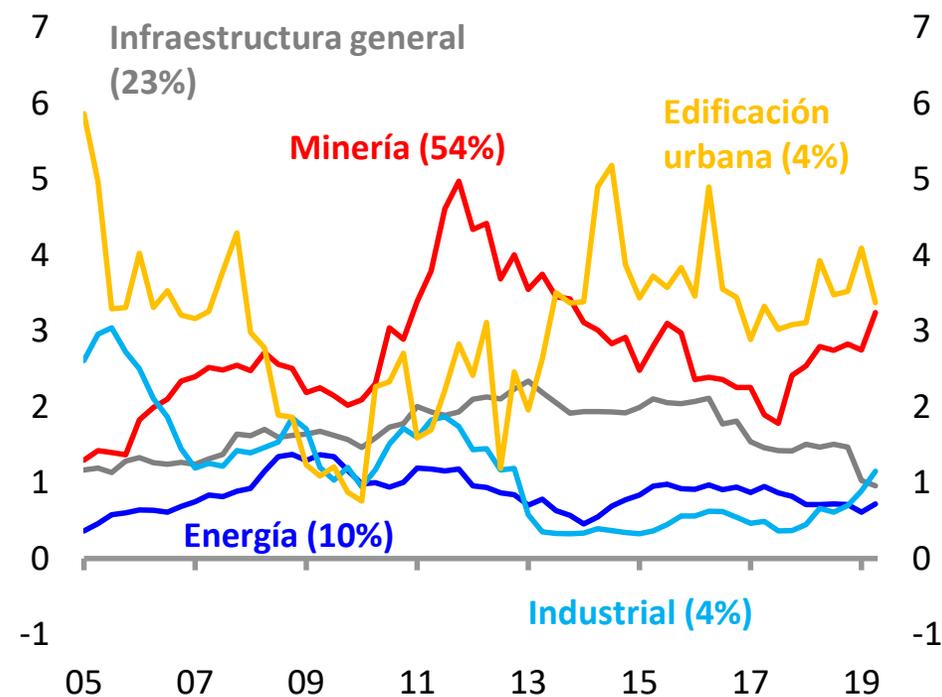
(variación real anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

### Obras de ingeniería por sectores (\*)

(índice base 1996=1)

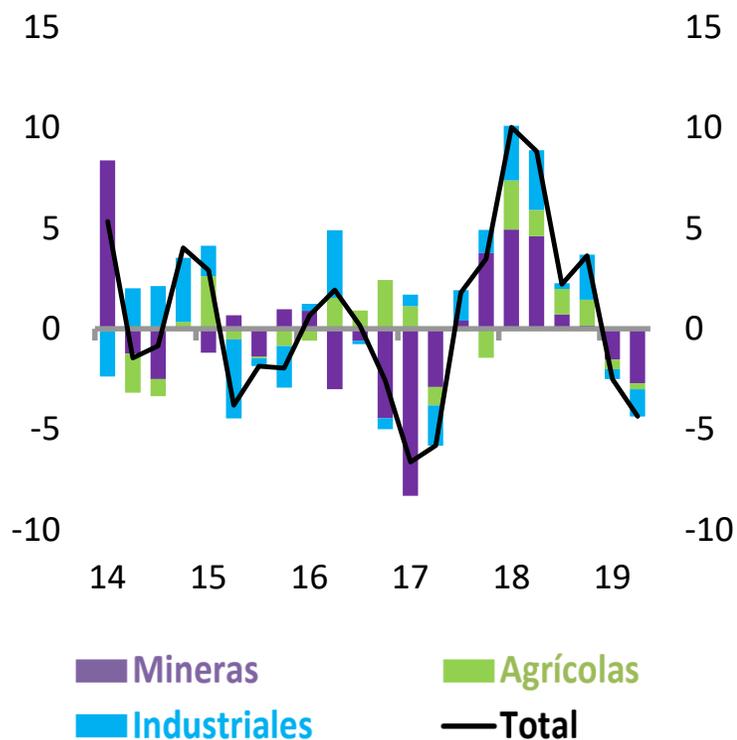


(\*) Porcentajes entre paréntesis corresponden a la participación del sector dentro de la actividad total del 2018. Estos suman 96% del total. Fuente: Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería de Chile A.G.

Hasta ahora, los efectos directos de la guerra comercial en el comercio chileno han sido acotados y heterogéneos. En las exportaciones, parte de su caída anual se explicó por factores de oferta en algunos sectores, y bases de comparación exigentes en otros. El magro desempeño de América Latina ha seguido afectando a la industria metálica básica.

### Crecimiento anual de las exportaciones reales

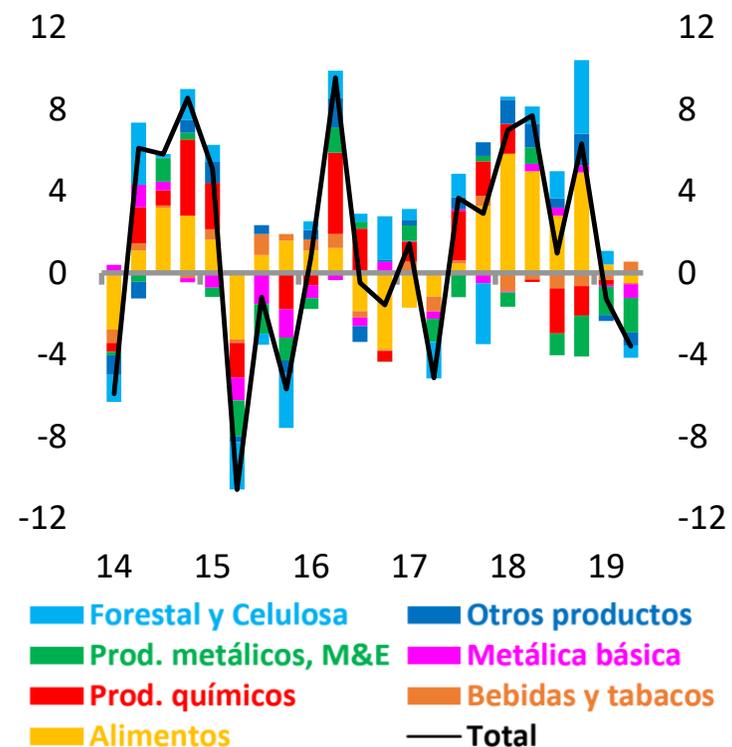
(incidencias, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

### Crecimiento anual del volumen de las exportaciones industriales

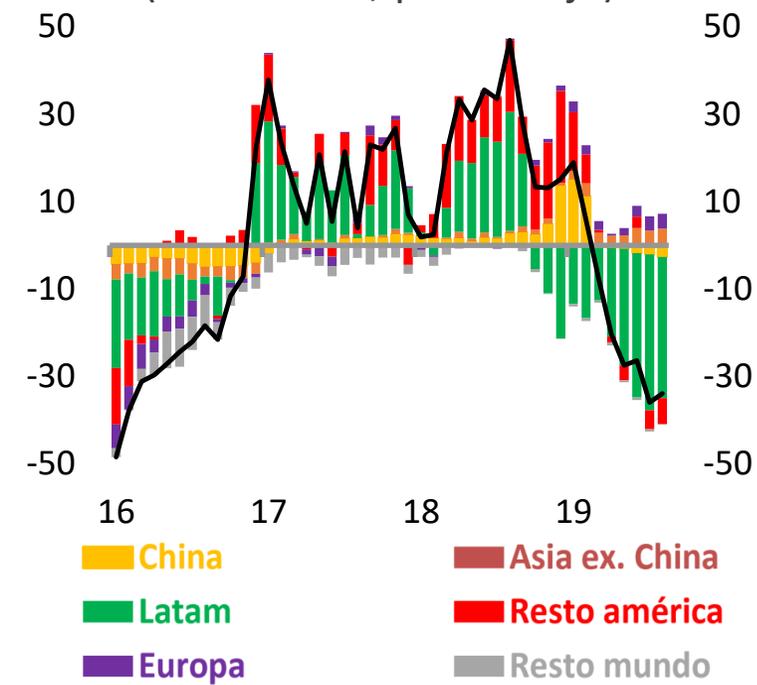
(incidencias, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

### Crecimiento anual de las exportaciones industriales metálica básica por destino

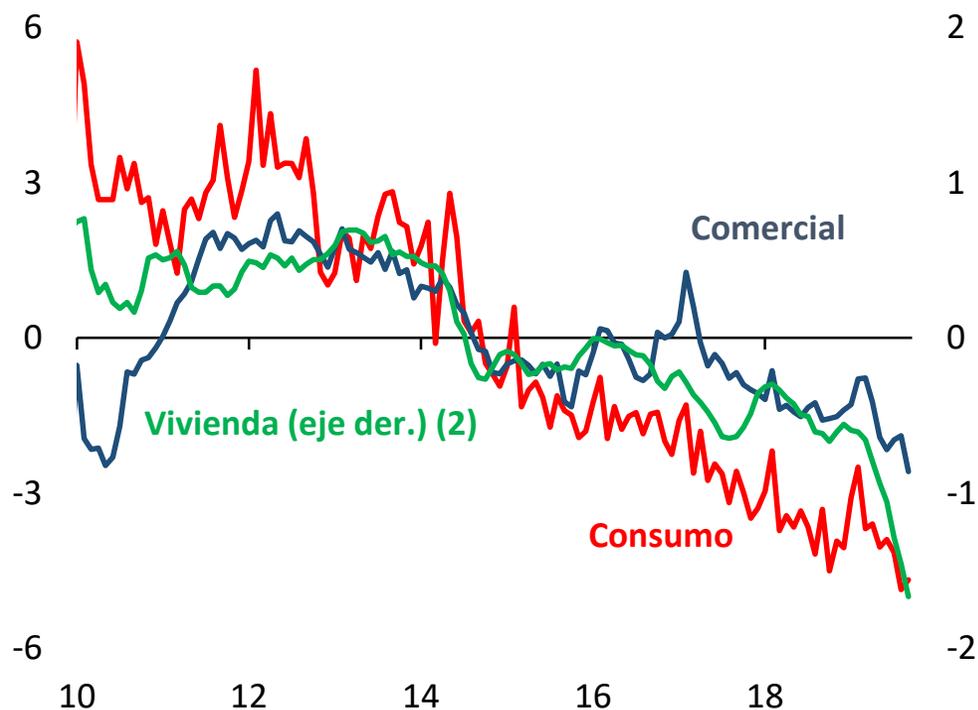
(incidencias, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

El costo del crédito interno continúa bajo, con tasas de interés de colaciones que, incluso, siguieron disminuyendo en todos los segmentos. El crecimiento real anual de las colocaciones de consumo y empresas ha continuado descendiendo respecto de principios de año, exceptuando el segmento hipotecario.

**Tasa de interés por tipo de colocación (1)**  
(desvíos respecto al promedio 2010-2019)



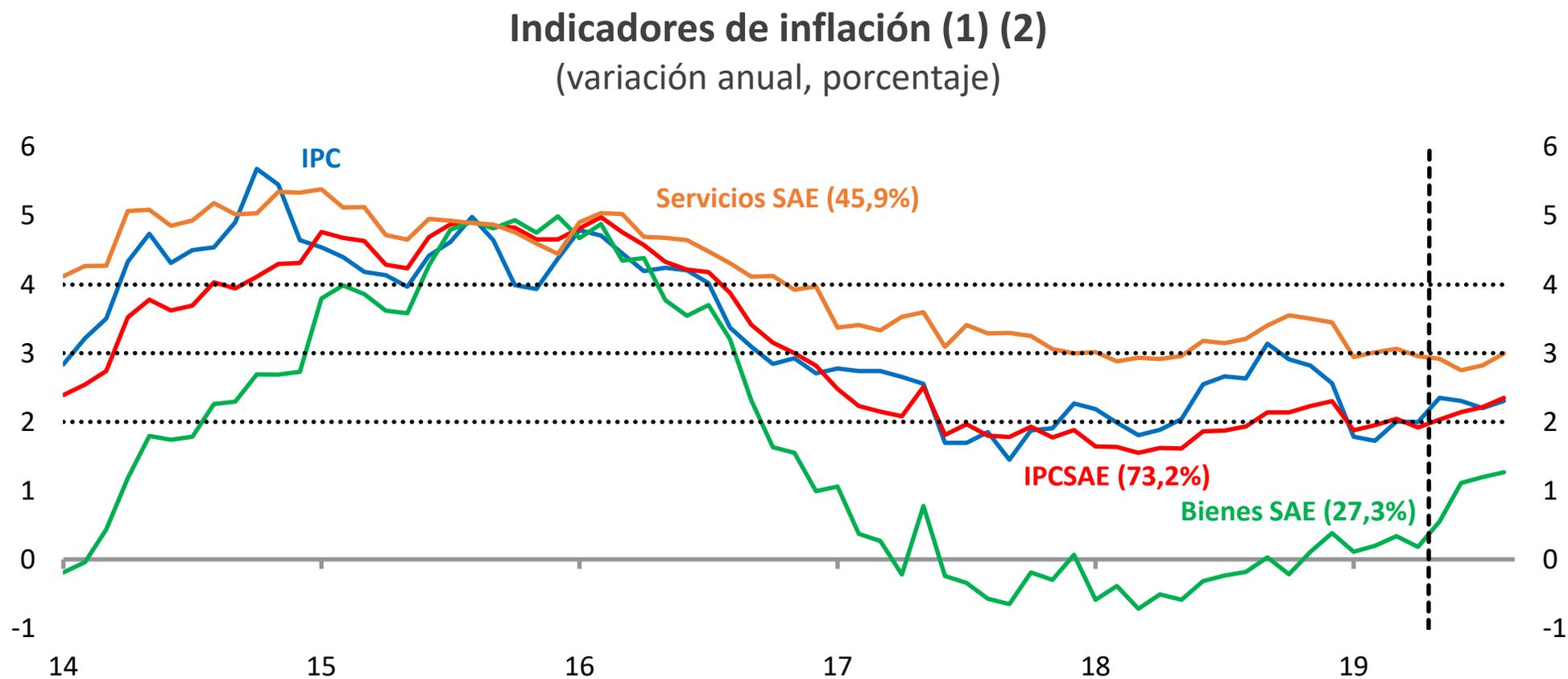
**Colocaciones reales (3) (4)**  
(variación anual, porcentaje)



(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.

(3) Datos reales construidos con el empalme del IPC base anual 2018. (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.

La inflación del IPC y del IPCSAE continúa en torno a 2%, sin mayores diferencias respecto de lo previsto. No obstante, a nivel de componentes del IPCSAE se observan cambios más significativos.

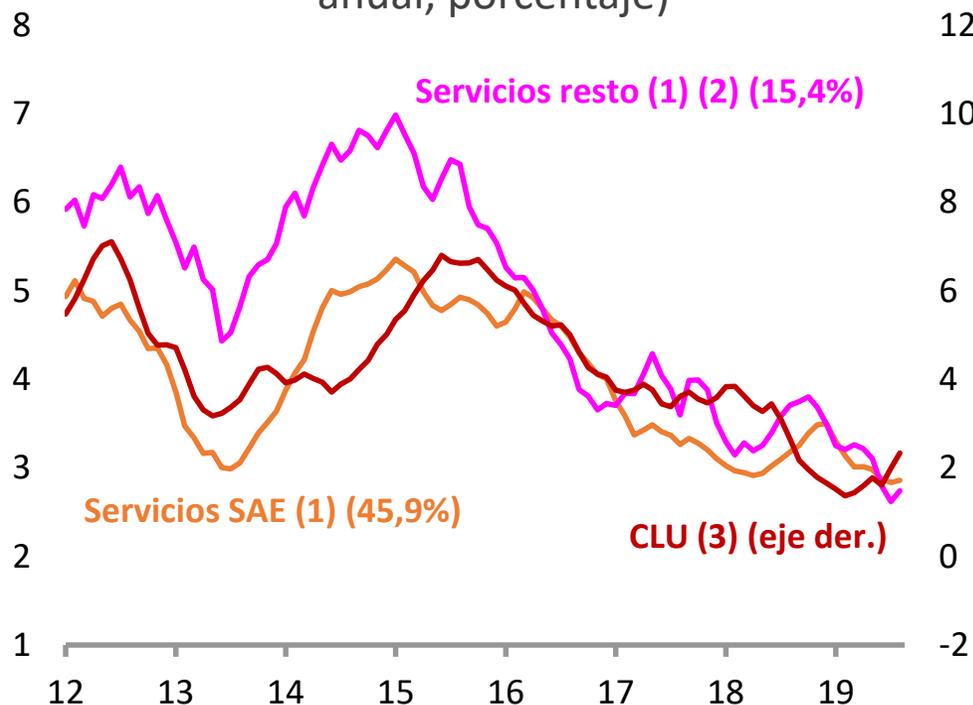


(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio del 2019. (2) Entre paréntesis, participación en la canasta del IPC total. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La inflación de servicios SAE se ha ubicado en niveles bajos en perspectiva histórica, en particular las líneas más ligadas al estado de la brecha de actividad y del mercado laboral. En cambio, la inflación de bienes SAE evoluciona de acuerdo a la previsto, exceptuando el comportamiento de paquete turístico.

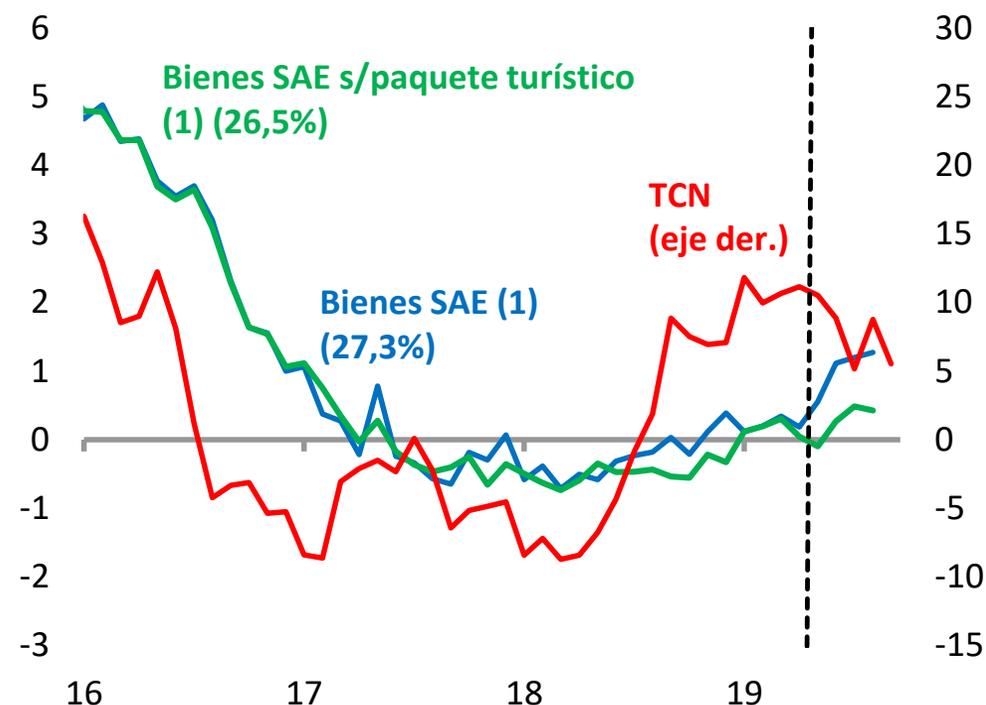
### Servicios SAE y costos laborales unitarios

(prom. móvil de tres meses de la variación anual, porcentaje)



### Tipo de cambio e IPCSAE de bienes (4)

(variación anual, porcentaje)



(1) Entre paréntesis, participación en la canasta del IPC total. (2) Para mayor detalle, ver Recuadro IV.1, IPoM marzo 2017. (3)

Construido en base a cifras del INE. Promedio móvil de doce meses de la variación anual. (4) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio del 2019. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

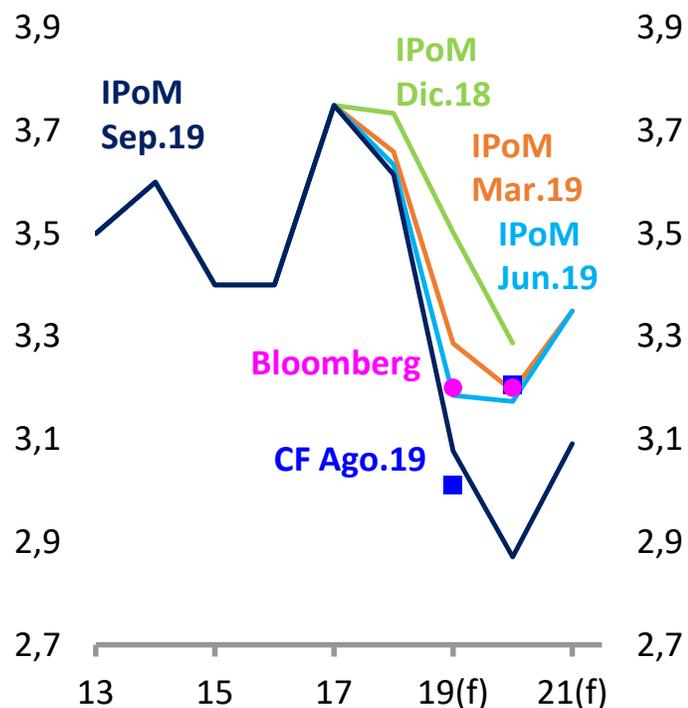
A line chart with a grid background. The chart features two data series: a blue line and a brown line. Both lines show an overall upward trend with some fluctuations. The blue line starts at a lower point than the brown line but eventually crosses it and reaches a higher peak. The brown line starts higher but ends lower. The chart is partially obscured by a dark blue gradient on the right side.

3

## Perspectivas y riesgos

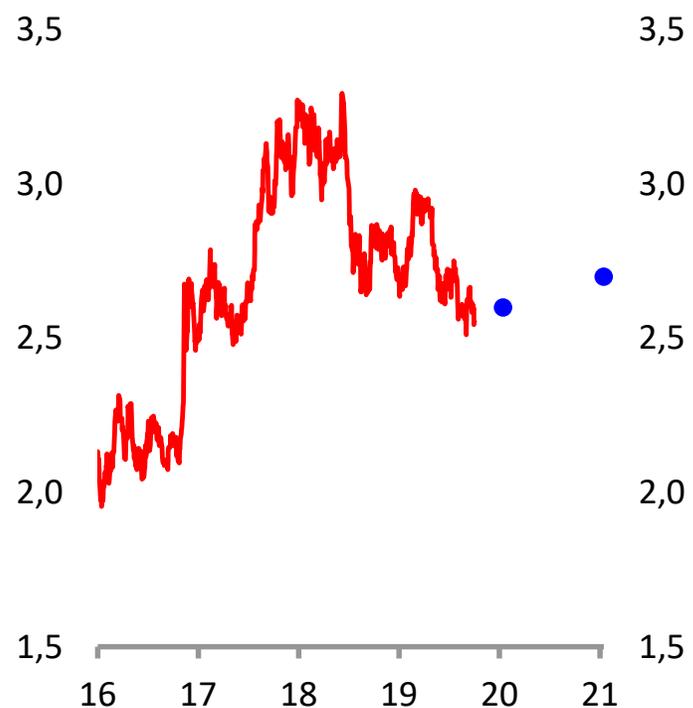
El escenario internacional ha tenido cambios importantes en los últimos meses, que llevan a que el impulso externo que recibirá la economía chilena disminuya. El escenario base del IPoM reduce de forma relevante el crecimiento mundial para el período 2019-2021. Los términos de intercambio serán algo menores, conjugando un menor precio del cobre con la baja en el valor del petróleo.

**Crecimiento mundial**  
(variación anual, porcentaje)



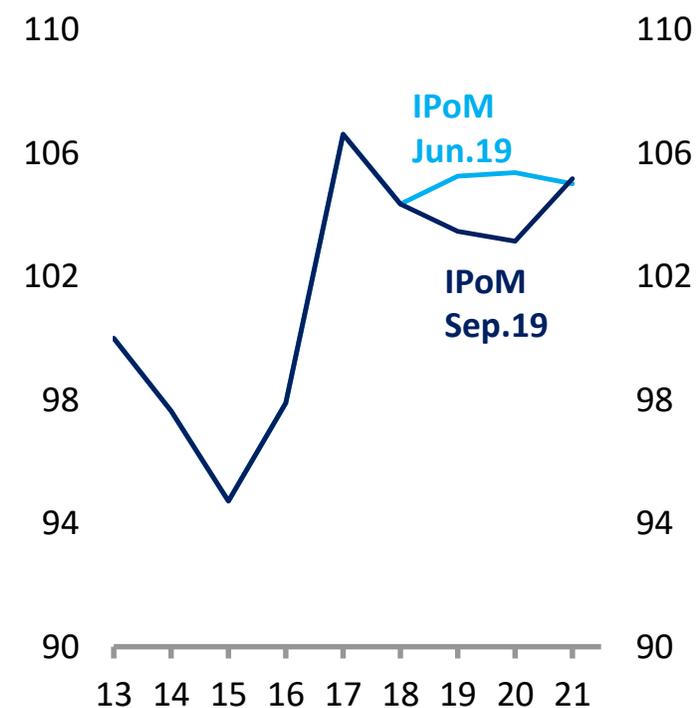
(f) Proyección. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Consensus Forecasts.

**Precio del cobre (1)**  
(dólares la libra)



(1) Puntos azules corresponden a la proyección para 2020 y 2021. Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.

**Términos de intercambio (2)**  
(índice 2013=100)



(2) Para el 2018 corresponde a estimación. Desde el 2019 al 2021 corresponden a la proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

El ajuste de las proyecciones de crecimiento se da con mayor intensidad en las economías emergentes. Destaca Asia, donde la menor tasa de crecimiento que se prevé para China tiene efectos importantes en el resto de la región. En particular por la fuerte integración de las economías de Asia emergente a las cadenas de valor global.

### Crecimiento mundial (variación anual porcentaje)

	2017	2018	2019 (f)		2020 (f)		2021 (f)	
			IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
			Jun.19	Sep.19	Jun.19	Sep.19	Jun.19	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.

El crecimiento acumulado para el período 2019-2021 se ajusta a la baja. Esto incorpora mayores tasas de expansión en la segunda mitad de este año que no serán capaces de compensar el bajo desempeño del primer semestre. Esto considera que algunos factores negativos del segundo trimestre no se revertirán, el menor dinamismo del consumo tendrá algo de persistencia y el menor impulso externo reducirá las exportaciones.

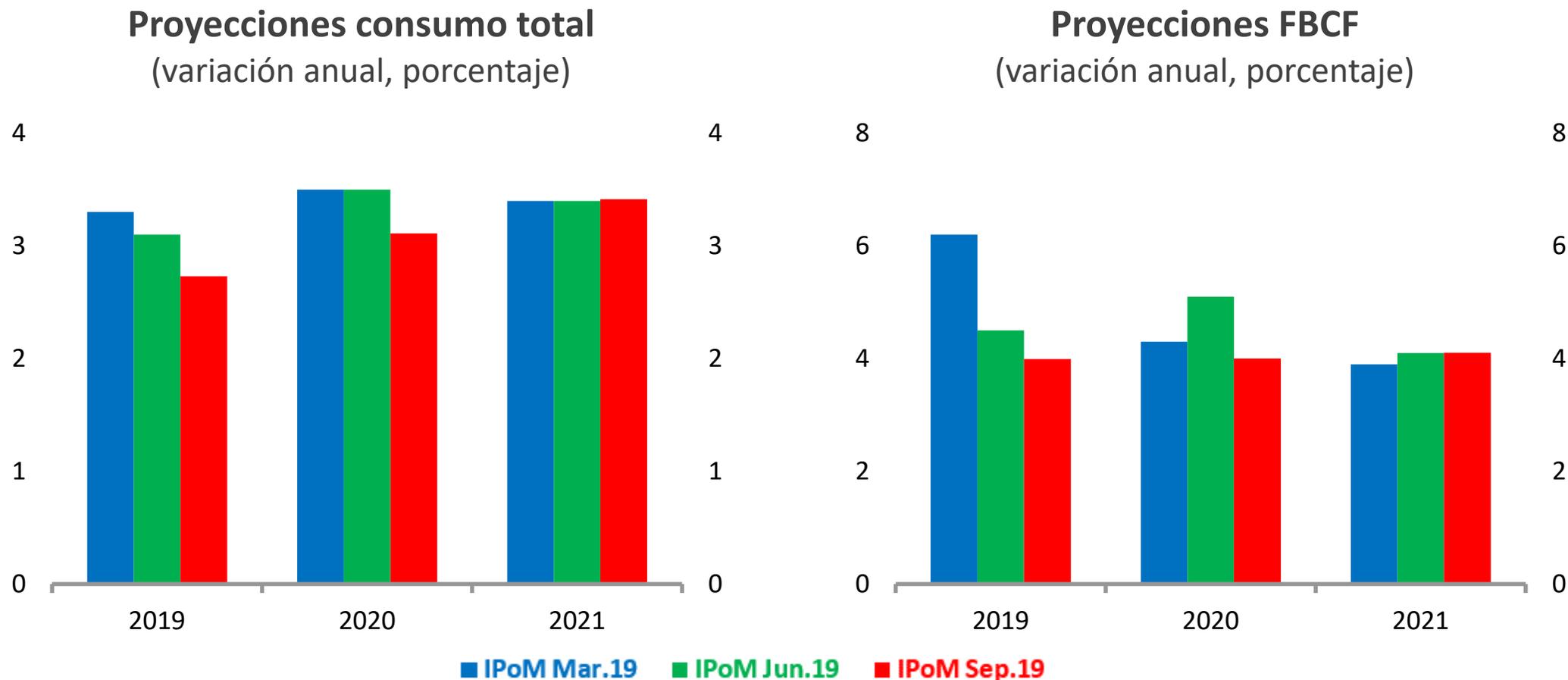
### Escenario interno (variación anual, porcentaje)

	2018	2019 (f)		2020 (f)		2021 (f)	
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Jun.19	Sep.19	Jun.19	Sep.19	Jun.19	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.

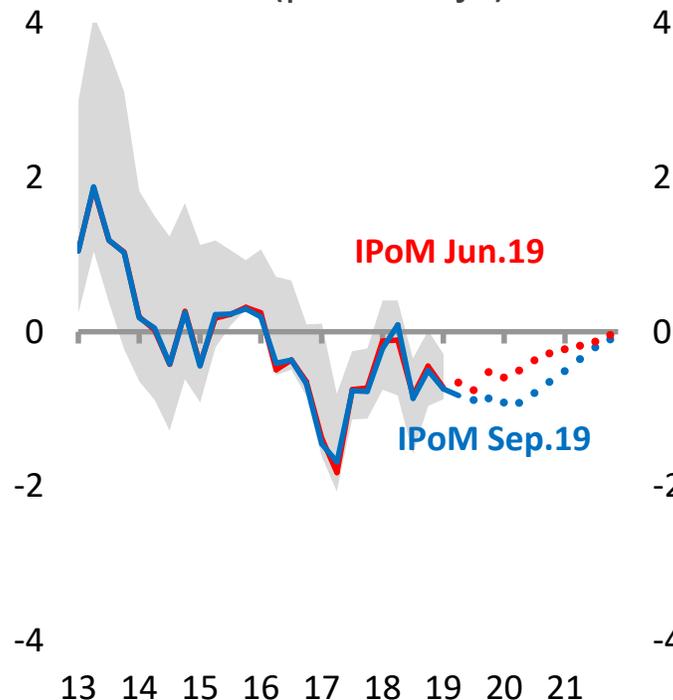
La proyección para el consumo privado se ajusta a la baja, dada la evolución de sus fundamentos. Hacia el 2020 y 2021 consumo total retomará tasas de expansión mayores acordes con el PIB. En el escenario base, se supone que la inversión estará impulsada principalmente por su parte minera. En cambio, la de los sectores no mineros se anticipa menos dinámica que lo previsto en junio.



Fuente: Banco Central de Chile.

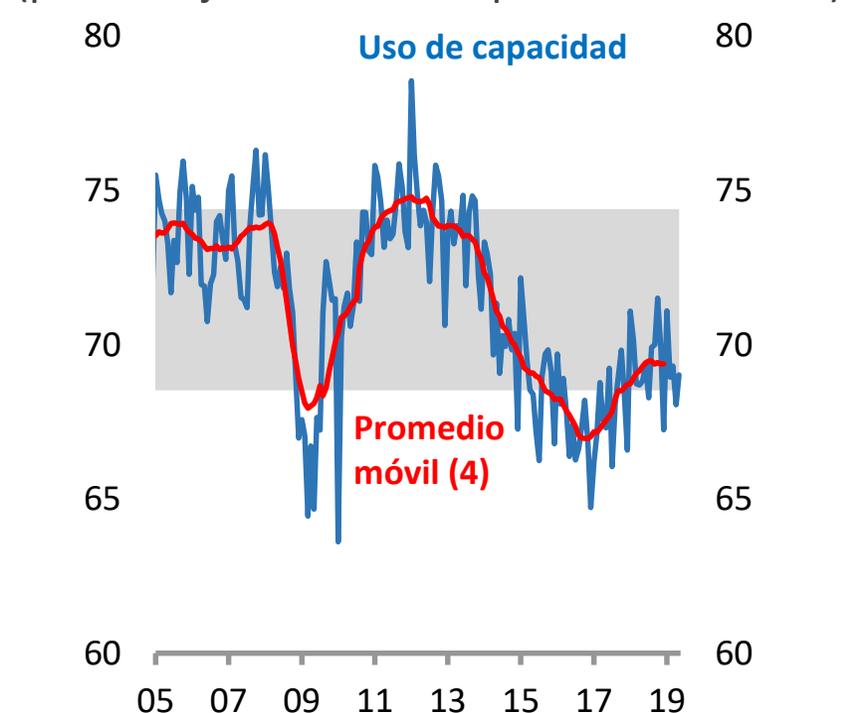
En este contexto, se estima que la brecha de actividad en la partida es más amplia que lo proyectado en junio. Otros indicadores, como el uso de capacidad en la industria y la generación eléctrica, también apuntan a existencia de holguras.

**Brecha de actividad (1) (2)**  
(porcentaje)



(1) Área gris indica el rango mínimo y máximo de estimaciones de brecha, utilizando distintos métodos de estimación del PIB potencial (métodos trivariado, multivariado, HP, SVAR, MEP y SSA). Ver Aldunate *et al.* (2019). (2) Líneas punteadas corresponden a proyecciones. Fuente: Banco Central de Chile.

**IMCE industria: uso de capacidad (3)**  
(porcentaje de uso de capacidad instalada)



(3) Área gris corresponde a la media (71,5) +/- una desviación estándar. (4) Promedio móvil centrado en +/- seis meses. Fuentes: Banco Central de Chile e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.

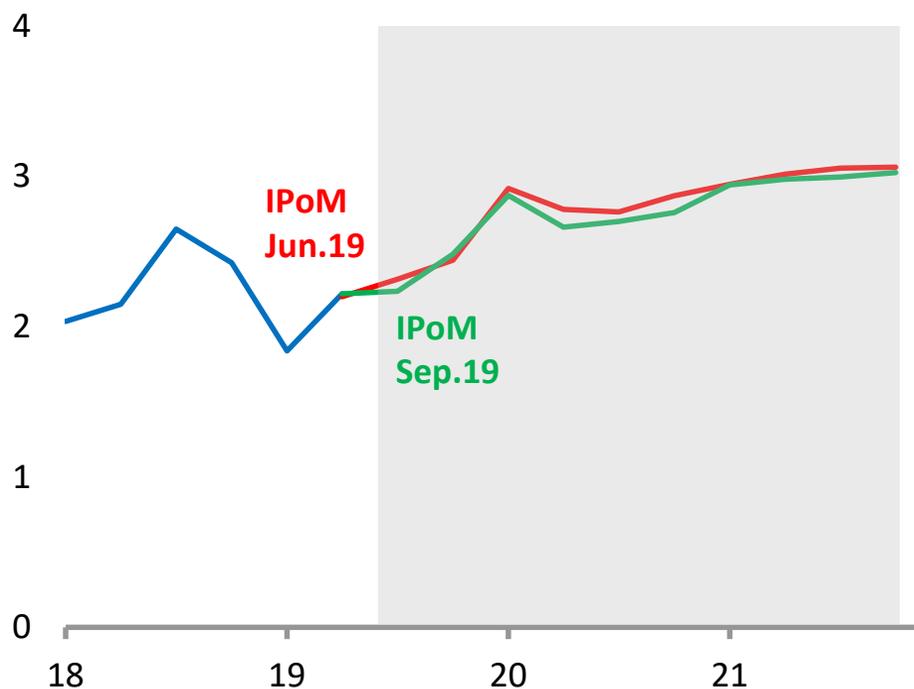
**Generación eléctrica SEN**  
(desviación respecto de su tendencia)



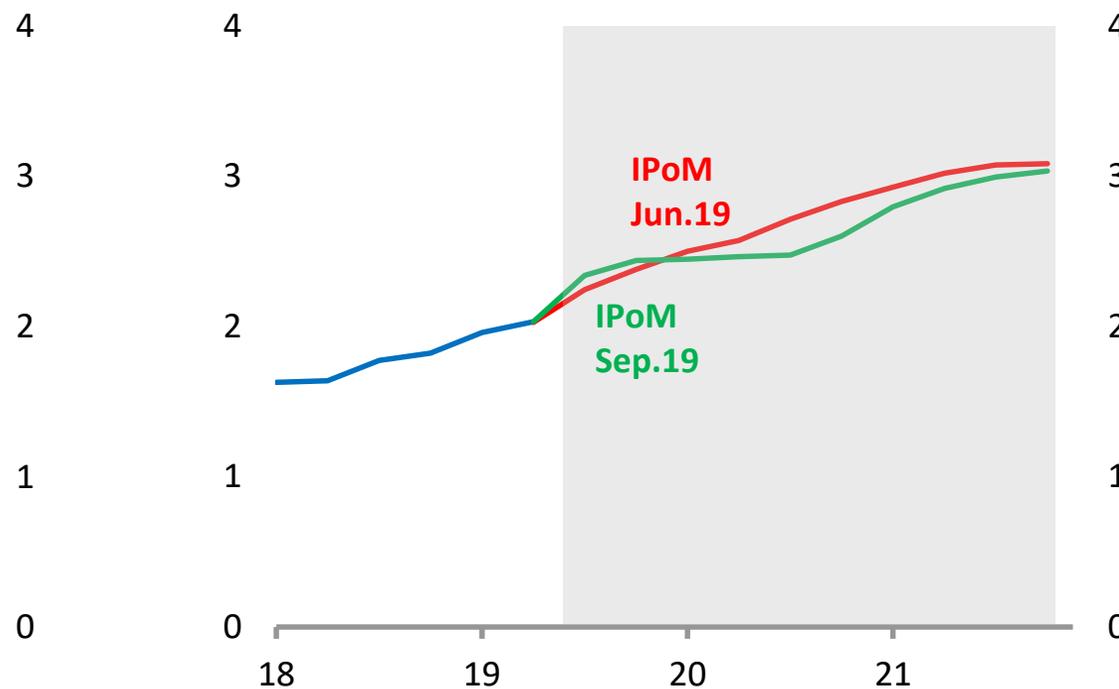
(5) Componente cíclico se obtiene a partir de un *band pass filter* (Ver Christiano y Fitzgerald (2003)). Fuentes: Banco Central de Chile y Coordinador Eléctrico.

La convergencia de la inflación a la meta ocurrirá durante el 2021, en la última parte del horizonte de política. Ello considera que las sorpresas inflacionarias acumuladas en el componente de servicios demorarán en revertirse, en línea con una brecha de actividad más abierta que lo previsto y que comenzará a cerrarse más tarde.

**Proyección de inflación IPC (1) (2)**  
(variación anual, porcentaje)



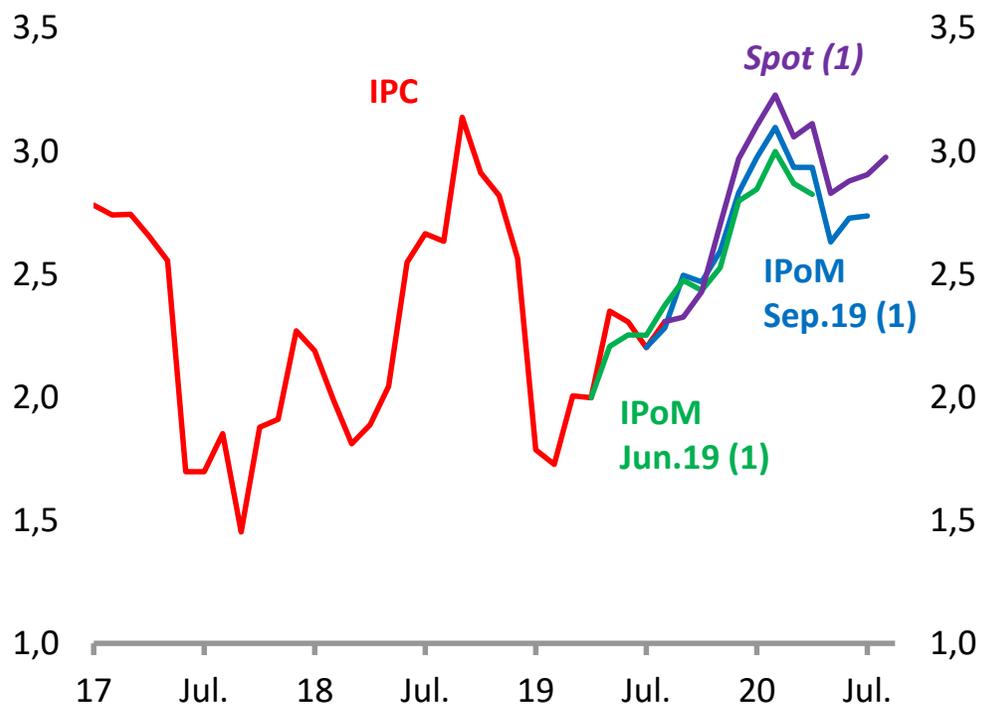
**Proyección de inflación IPCSAE (1) (2)**  
(variación anual, porcentaje)



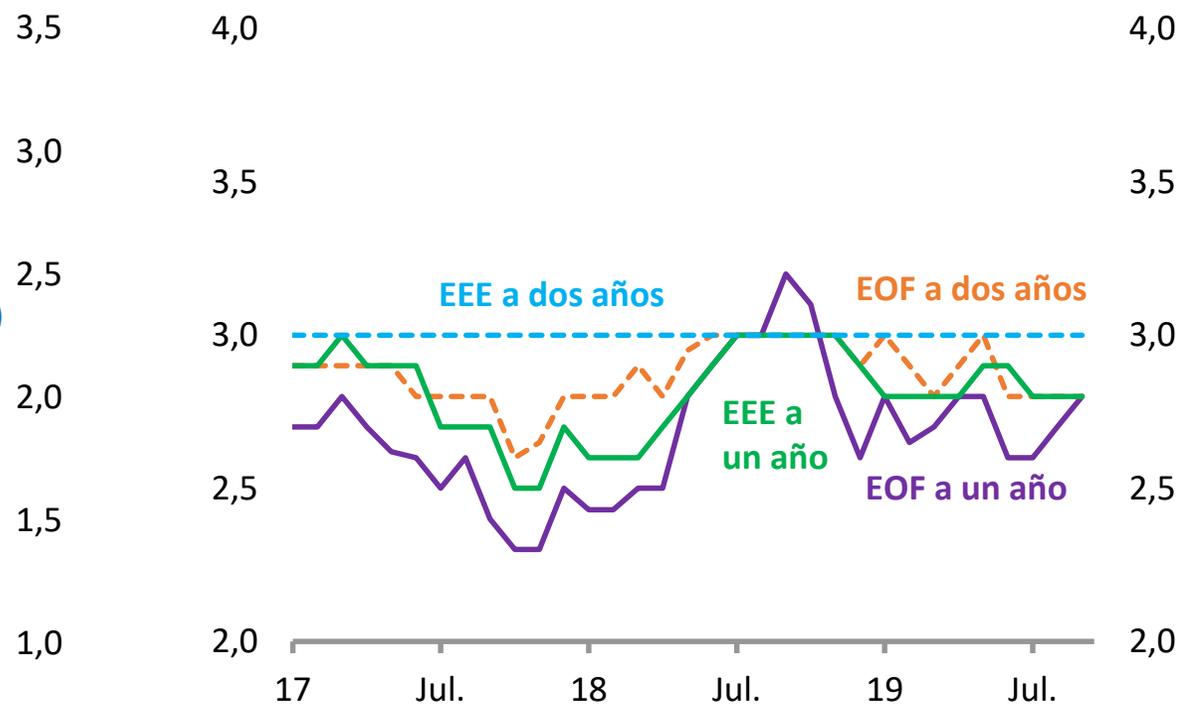
(1) Para el 2018, se grafica la variación anual del IPC que se obtiene al empalmar la serie con base 2013=100 con las variaciones mensuales de la canasta 2018=100 a partir de febrero 2018. Ver Recuadro IV.1 del IPoM de marzo 2019. (2) El área gris, a partir del tercer trimestre del 2019, corresponde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

Esto es consistente con las expectativas privadas para inflación, que permanecen algo por debajo de 3% a un año plazo. A dos años plazo, se mantienen en torno a 3%.

**Seguros de inflación**  
(variación anual, porcentaje)



**Encuesta a analistas (2)**  
(variación anual, porcentaje)



(1) Para el IPoM de junio, de septiembre del 2019 y el valor *spot*, considera el promedio de los últimos diez días hábiles al 03/06/2019, al 28/08/2019 y al 07/10/2019, respectivamente. (2) En el caso de la EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero del 2018. Desde febrero de ese año, corresponde a la última encuesta publicada en el mes. En los meses en los que no se publica encuesta, se considera la última encuesta disponible.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

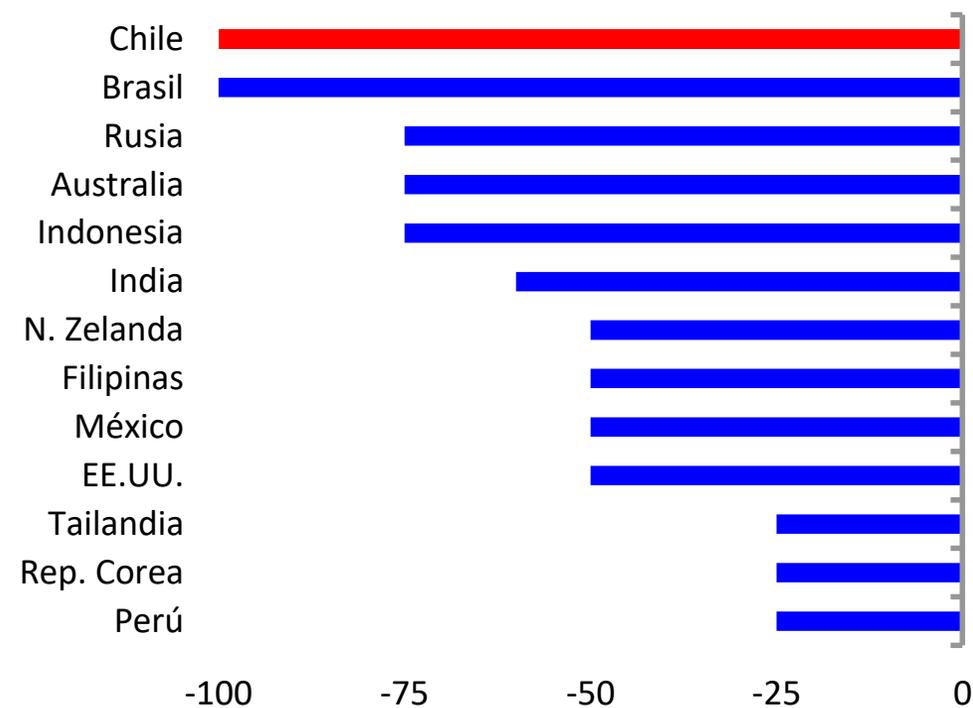
Con estos antecedentes, el Consejo estima que los eventos recientes han puesto en riesgo la oportuna convergencia de la inflación a la meta. Así, en su Reunión de septiembre decidió reducir la TPM en 50pb, hasta 2,0%. Hacia adelante, la oportunidad para retirar el estímulo dependerá de que los datos muestren clara evidencia de una superación del cuadro más adverso y se asegure la convergencia inflacionaria en el horizonte de política.

**Tasa de política monetaria**  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

**Ajustes de TPM desde junio del 2019**  
(puntos base)



Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

# El Consejo estima que el escenario de proyecciones está sesgado a la baja para la actividad y equilibrado para la inflación

Eventos	Efecto sobre la convergencia inflacionaria	Reacción de política monetaria
Desaceleración del crecimiento del consumo y la inversión	(-)	Mayor estímulo
Demanda responde con mayor fuerza a expansividad de las condiciones financieras	(+)	Menor estímulo

En esta oportunidad el Consejo pondera más los que justifican un mayor impulso monetario.

También se analizó la posibilidad de ocurrencia de eventos más extremos.

Eventos más extremos	Efecto sobre la convergencia inflacionaria	Reacción de política monetaria
Empeoramiento bastante más profundo de la situación externa	(-)	Estímulo considerablemente mayor
Debilidad del consumo y la inversión limita efectividad de la política monetaria	(-)	Estímulo considerablemente mayor

# Comentarios finales

Pese al empeoramiento del escenario externo, la economía tiene las condiciones para crecer a tasas superiores al promedio de años previos y retomar expansiones sobre 3% en los años venideros.

Ello ocurre por varios factores. Primero, porque para la economía mundial se proyecta una desaceleración importante, pero no una recesión. Segundo, porque pese a la mayor incertidumbre, la inversión se mantiene creciendo. Tercero, porque en los últimos años se ha reducido la vulnerabilidad de la economía a las fluctuaciones cambiarias.

A todo esto se suma que las autoridades están respondiendo con prontitud a los cambios en el escenario económico.

# Comentarios finales

Destaca el ajuste de la política monetaria, con una TPM que se ha reducido en 100 puntos base en solo tres meses. Con ello, Chile es uno de los países con una respuesta más rápida al cambio externo y enfrentará las turbulencias de los próximos meses con condiciones financieras internas más favorables.

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.

# Comentarios finales

En esta línea, el banco Central sigue trabajando en una agenda de mediano plazo para fortalecer la conducción macroeconómica bajo su responsabilidad y reducir los riesgos:

- **Internacionalización del peso.** Modernización de la regulación cambiaria, ampliación de las operaciones de cambios internacionales en las que se podrá utilizar el peso chileno, extensión del Sistema LBTR para la liquidación de pagos interbancarios en dólares, incorporación del peso a sistema de pago internacional gestionado por *CLS Bank*, y desarrollo del primer repositorio de transacciones para derivados OTC.
- **Simplificación de la regulación cambiaria.** Cambios al Compendio de Normas de Cambios Internacionales (CNCI) para hacerlas funcionales al marco de política imperante, ampliar las opciones de divisas en las que pueden denominarse valores extranjeros, derogar algunos capítulos del CNCI sobre reporte de operaciones internacionales, entre otras.
- **Documento de Objetivos de Política Financiera.** El BCCh publicará por primera vez un documento sobre los objetivos de política financiera, con los lineamientos estratégicos y operativos en materia de estabilidad financiera.
- **Actualización del documento del Marco para la Política Monetaria del BCCh.** Separata descriptiva que se publicará como Separata del IPoM de diciembre próximo, y actualizará el documento “*La Política Monetaria del Banco Central de Chile en el Marco de Metas de Inflación,*” de 2007.
- **Actualización del Libro de Modelos del BCCh.** Volumen que reemplazará al hoy disponible “*Modelos Macroeconómicos y Proyecciones del Banco Central de Chile 2003*”.

# Perspectivas Económicas 2019-2020

Octubre 2019



Mario Marcel  
*Presidente*  
*Banco Central de Chile*

Seminario “*Visión Económica 2019*”, SOFOFA-UDD, 08 de octubre de 2019