



# NOTA DE PRENSA

---

Lunes 2 de abril de 2018

## **Banco Central expuso el IPoM ante la Comisión de Hacienda del Senado**

El Presidente del Banco Central, Mario Marcel, acompañado de los integrantes del Consejo, expuso hoy el Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo ante la Comisión de Hacienda del Senado y señaló que el Informe da cuenta de “una clara inflexión en el ciclo económico que se traduce en una revisión al alza de las proyecciones de crecimiento para el 2018, dando paso a menores riesgos tanto para la actividad como para la inflación”.

La sesión, realizada en la sede del Senado en Santiago, es la primera realizada bajo el nuevo esquema de calendarización y difusión de la política monetaria, que comenzó este año y que vincula los IPoM del año a las Reuniones de Política Monetaria de marzo, junio, septiembre y diciembre.

A la reunión asistieron también los Consejeros Joaquín Vial, Pablo García, Rosanna Costa y Alberto Naudon, además de los gerentes de división Estudios (I), Miguel Fuentes; Política Financiera, Solange Berstein; Mercados Financieros, Beltrán de Ramón y Estadísticas, Gloria Peña.

En su exposición, el Presidente del Banco hizo una síntesis de los principales contenidos del Informe, partiendo por los antecedentes que proporcionaron los datos de Cuentas Nacionales respecto del comportamiento de la economía entre fines del 2016 y comienzos del 2017 y del mejor desempeño que mostró en el segundo semestre del año pasado.

El IPoM publicado el pasado 21 de marzo contiene una primera proyección de crecimiento para los años 2019 y 2020. Para el próximo año, la proyección es de entre 3,25 y 4,25% y la del año subsiguiente, de entre 3 y 4%. Para 2018, la proyección también es de entre 3 y 4%, superior a la del Informe de diciembre del año pasado.

Marcel llamó la atención sobre la necesidad de que la economía recupere las holguras que permitieron que la política macroeconómica operara contracíclicamente.

“En una mirada de más mediano plazo, incluso en un escenario en que la economía se comporte según lo previsto en los próximos trimestres, el que la actividad crezca sostenidamente a tasas superiores a las previstas requiere de cambios de carácter más estructural”, agregó.

En su exposición, resaltó que el marco de política macroeconómica de Chile probó ser especialmente eficaz en el actual ciclo, lo que fue en buena medida posible gracias a un bajo nivel de endeudamiento público; el alto grado de capitalización de las instituciones financieras; la solvencia financiera de empresas y hogares; la

credibilidad de la política fiscal y monetaria y un nivel adecuado de reservas internacionales.

Pero agregó que no obstante, el bajo crecimiento de la economía a lo largo de los últimos años ha ido utilizando parte de estas holguras. "Por lo mismo, estimamos que es importante que a medida que la economía retoma mayores tasas de crecimiento vayamos reponiendo estas holguras, de modo de estar bien preparados para eventuales shocks en el futuro. Así, este nuevo ciclo nos pone nuevamente frente al desafío de sentar las bases de un desarrollo económico más sostenido, de manera que los ciclos negativos no nos afecten tan profundamente como en el pasado", dijo.

Respecto del informe, dijo que la mejora en la economía está explicada por el significativo impulso de la política monetaria, que las condiciones externas han mejorado sostenidamente en el último año y que la inversión se ha ido recuperando, todo, en un contexto en que las expectativas han mejorado.

Señaló también que el mayor crecimiento de la actividad en los últimos trimestres corresponde a una recuperación dentro de la dinámica del ciclo económico y que, de hecho, "nuestras proyecciones dan cuenta que al menos desde hace un año anticipábamos un crecimiento para el 2018 significativamente mayor que el del 2017". No obstante, destacó que esta recuperación ahora se observa más robusta de lo anticipado, lo que está en línea con mejoras adicionales en el entorno externo, un mayor dinamismo de la inversión y un mayor optimismo de consumidores y empresas.

Con estas proyecciones, el Banco estima que la brecha de actividad se irá cerrando progresivamente hasta el 2020 y que esto considera que el crecimiento del PIB potencial, estimado actualmente entre 2,5 a 3%, se vaya aproximando al crecimiento tendencial, que se estima entre 3 y 3,5%.

## **Inflación**

Respecto de la inflación, dijo que el cierre algo más rápido de la brecha de actividad compensará la presión a la baja de la inflación derivada de la apreciación del peso.

Entre los factores que explican dicha apreciación mencionó una tendencia global de depreciación del dólar y un precio del cobre que se ha mantenido por sobre US\$3 la libra. Agregó que también se han sumado factores internos, siendo el principal que la economía chilena ha ido mejorando su desempeño y perspectivas, a lo que se agregan elementos de corto plazo, como operaciones de carry trade, flujos extranjeros para adquisiciones de empresas, ajustes de portafolio de las AFP y el ingreso al mercado de los fondos obtenidos de la emisión de deuda del Fisco, todo lo cual ha hecho que recientemente el peso se haya apreciado más que otras monedas comparables. Indicó que algunos de estos factores son de carácter transitorio. No obstante, concluyó, durante el último año, los movimientos más notorios en el tipo de cambio han respondido a sus determinantes fundamentales.

Dijo Marcel que la apreciación reciente del peso es en parte importante la responsable de la menor inflación que observaremos en meses venideros y recordó que en el escenario base del IPoM, la inflación del IPC estará en torno al 2% anual hasta comienzos del próximo año, retornando a valores en torno a 3% hacia fines del 2019.

TPM

Señaló que, como dice el IPoM, el Consejo mantendrá el actual impulso monetario hasta que la inflación dé muestras claras de convergencia hacia la meta, lo que se traduce en una trayectoria similar a la que se deduce de las encuestas, esto es, una TPM que se mantiene en torno a sus niveles actuales durante todo el 2018, iniciando una gradual normalización a partir de allí. Dicha normalización probablemente excederá el horizonte de política monetaria de 24 meses.

Marcel destacó el importante nivel de expansividad de la política monetaria, el que señaló podía apreciarse en la simple observación de las tasas de interés que se cobran por las colocaciones de créditos de consumo, comerciales o hipotecarios, las que están todas en sus niveles mínimos históricos o muy cercanos a ellos. Agregó que distintas medidas de tipo cualitativo que produce el Banco, como la Encuesta de Crédito Bancario o el Informe de Percepciones de Negocios, coincidían en una favorable evaluación del costo del crédito, en cuanto al bajo nivel de la tasa de interés. Además, indicó que "más allá de las comparaciones respecto de las tasas de mercado o su nivel neutral, el nivel de la TPM en Chile está dentro de los más bajos cuando se le compara con sus pares latinoamericanos o con otros países exportadores de materias primas con un esquema macro similar".

### **Tipo de cambio**

Marcel resaltó que el análisis de riesgos externos contenido en este IPoM recuerda la importancia que el tipo de cambio sea el primer amortiguador de los shocks externos, haciendo que la economía responda a través de cambios en precios relativos antes que con niveles de demanda y actividad.

Añadió que la evidencia adicional reportada en este IPoM, demuestra que países con tipo de cambio flotante también reducen la volatilidad de las tasas de interés de largo plazo, que constituyen un determinante de la inversión. "Por lo demás, el desarrollo de instrumentos de mercado para administrar el riesgo cambiario genera una base más sólida para el desarrollo y diversificación de las exportaciones que un incierto seguro estatal a través de la intervención regular o la fijación del tipo de cambio".

Resaltó como en los tres últimos episodios de shocks externos --2001-2002, 2008-2009 y 2014-2015-- la flotación cambiaria ha dado el espacio suficiente para que la política monetaria reduzca las fluctuaciones cíclicas.

### **Política fiscal**

En materia fiscal, expuso el supuesto de trabajo del Informe que considera que durante este año el impulso fiscal en la economía estará a acorde con lo anunciado al momento de presentarse el Presupuesto actualmente vigente. "Desde ahí en adelante, se supone que el gasto fiscal seguirá la senda de consolidación fiscal contenida en la Proyección Financiera de mediano plazo del último Informe de Finanzas Públicas. Este supuesto de trabajo está basado en la información que la autoridad ha hecho pública, por lo que posibles ajustes deberán ser incorporados en la medida que sus montos y características sean definidos por ésta. Esto incluye la definición formal de la política fiscal que debe hacer el gobierno mediante un decreto dentro de los primeros 90 días de su mandato", dijo.

También planteó que la discusión pública sobre los cambios en las cifras fiscales "refuerza la necesidad de mejorar la institucionalidad en torno al tema. Cualquier política basada en reglas es más eficaz, por ser más predecible, mientras más estable sea su metodología, más clara sea la regla a seguir, mayor sea el compromiso por cumplirla y más transparente sea la información sobre su cumplimiento efectivo".

## **Escenarios de riesgos**

El Presidente del Banco Central recordó que el balance de riesgos del escenario externo se encuentra sesgado a la baja, mencionando entre los riesgos negativos un empeoramiento de las condiciones financieras derivadas de cambios en la gradual normalización de la política monetaria en países desarrollados y una materialización de políticas proteccionistas. Destacó la relevancia de este análisis a la luz de las recientes tensiones comerciales entre Estados Unidos y otros países.

Respecto de la economía interna, el balance de riesgos para la actividad está sesgado al alza, apoyado en la posibilidad de un dinamismo de la inversión mayor al previsto. Los riesgos para la inflación se consideran balanceados.

Finalmente, coincidió con otras autoridades en cuanto a que el mayor crecimiento no se encuentra asegurado, destacando a este respecto la importancia de la inversión. "Este es el componente de la demanda que se encuentra más atrasado y a la vez, contribuye a aumentar el crecimiento potencial, ayudando a evitar presiones de precios y generando así una convergencia más paulatina de la inflación. Si bien los últimos datos nos muestran una inversión que ha mejorado, y nuestras proyecciones contemplan aumentos de esta variable por sobre los del PIB en el trienio 2018/2020, ello no está asegurado. Para que se materialice, es necesario que se mantengan condiciones adecuadas, incluyendo un sistema financiero eficiente y que las autoridades mantengan un clima favorable a la misma, facilitando la adecuación de los proyectos a los estándares ambientales, urbanos y sociales que ha adoptado el país", agregando que "En una mirada de más mediano plazo, incluso en un escenario en que la economía se comporte según lo previsto en los próximos trimestres, el que la actividad crezca sostenidamente a tasas superiores a las previstas requiere cambios de carácter más estructural".

---

Los periodistas que necesiten contactarse con el Banco Central de Chile pueden hacerlo a través de la Gerencia de Comunicaciones en el correo electrónico [comunicaciones@bcentral.cl](mailto:comunicaciones@bcentral.cl) o en el teléfono (56-2) 2670 2438.