



# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Septiembre 2019

Mario Marcel C.  
Presidente

Banco Central de Chile, 5 de septiembre 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. Las tensiones comerciales han aumentado la incertidumbre global. Se ha desacelerado el crecimiento en varios países y debilitado el intercambio comercial.
- El escalamiento de la guerra comercial ha cambiado el sentimiento de los mercados, y se ha instalado un ambiente de desconfianza y escepticismo que afecta las expectativas y las decisiones de inversión.

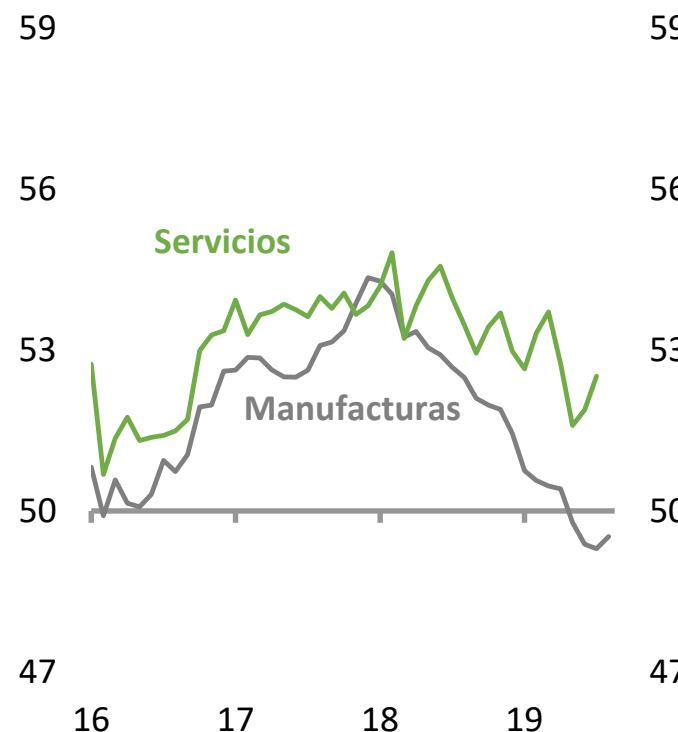
# Principales mensajes

- 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. Las tensiones comerciales han aumentado la incertidumbre global. Se ha desacelerado el crecimiento en varios países y debilitado el intercambio comercial.
- El escalamiento de la guerra comercial ha cambiado el sentimiento de los mercados, y se ha instalado un ambiente de desconfianza y escepticismo que afecta las expectativas y las decisiones de inversión.
- En Chile, el crecimiento de la actividad y la demanda interna en el primer semestre fue menor a lo esperado. Aunque hubo factores puntuales, destaca el menor avance del consumo y la caída de las exportaciones. La inversión continuó creciendo según lo esperado.
- La inflación se mantiene en torno al 2%, pero sus componentes más sensibles a la brecha de actividad y los salarios han desacelerado significativamente.
- Con estos antecedentes, el Consejo 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

## PMI global (índice desestacionalizado)



## Exportaciones mundiales (variación anual, porcentaje)



## Producción industrial (variación anual, porcentaje)

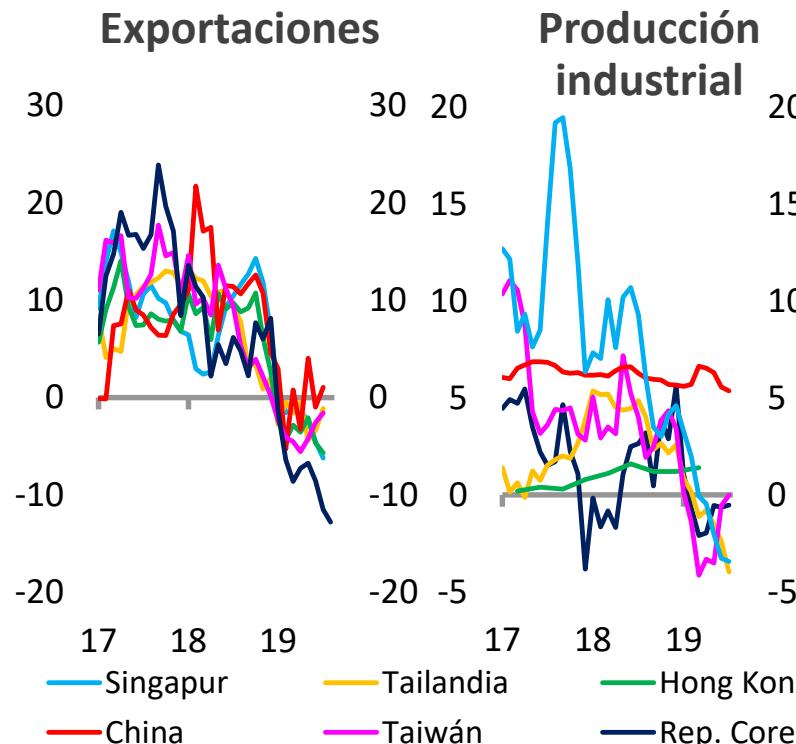


Fuente: JP Morgan.

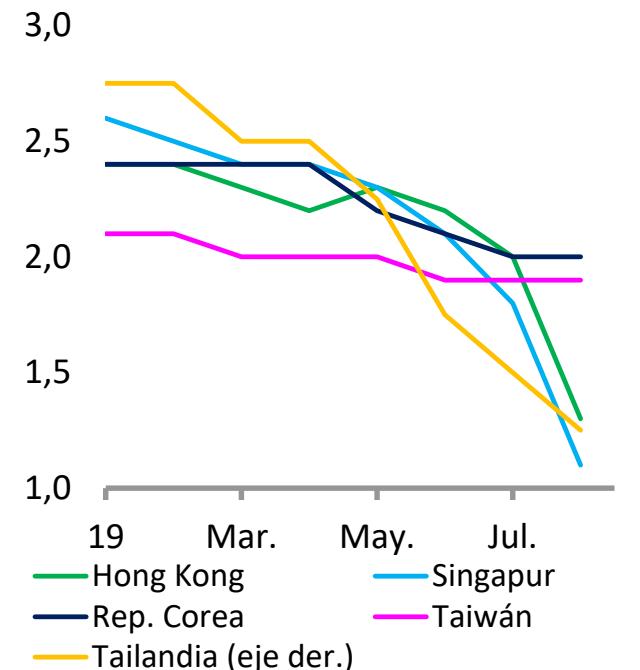
Fuente: CPB World Trade Monitor.

Fuente: CPB World Trade Monitor.

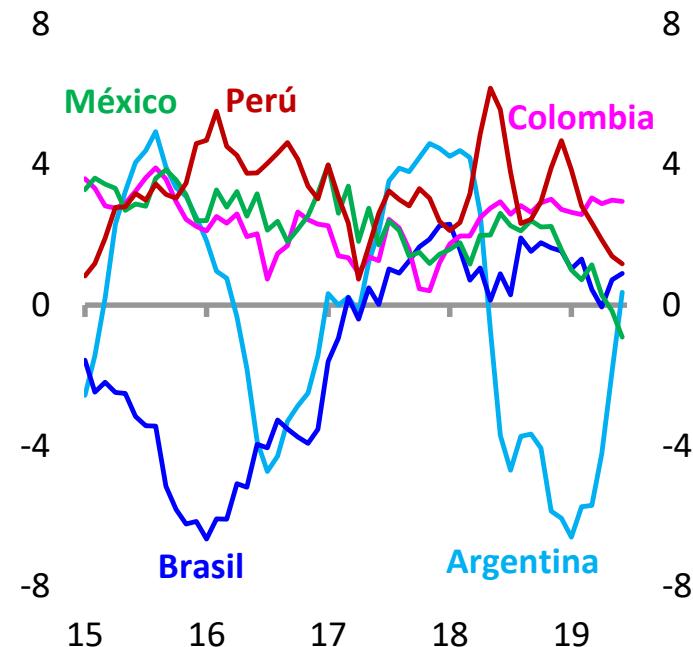
## Indicadores Asia emergente (variación anual, porcentaje)



## Asia emergente: perspectivas de crecimiento 2019 (variación anual, porcentaje)



## Índice de actividad mensual en América Latina (variación anual, porcentaje)

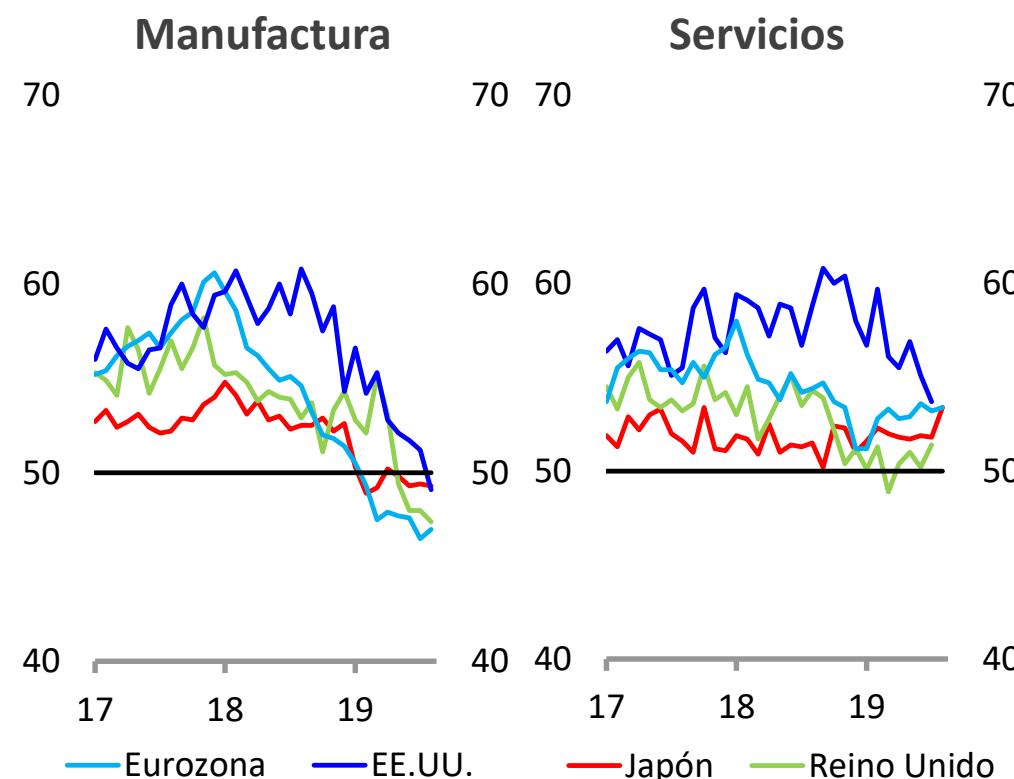


Fuentes: Bloomberg y Oficina de Economía Industrial de Tailandia.

Fuente: Consensus Forecasts.

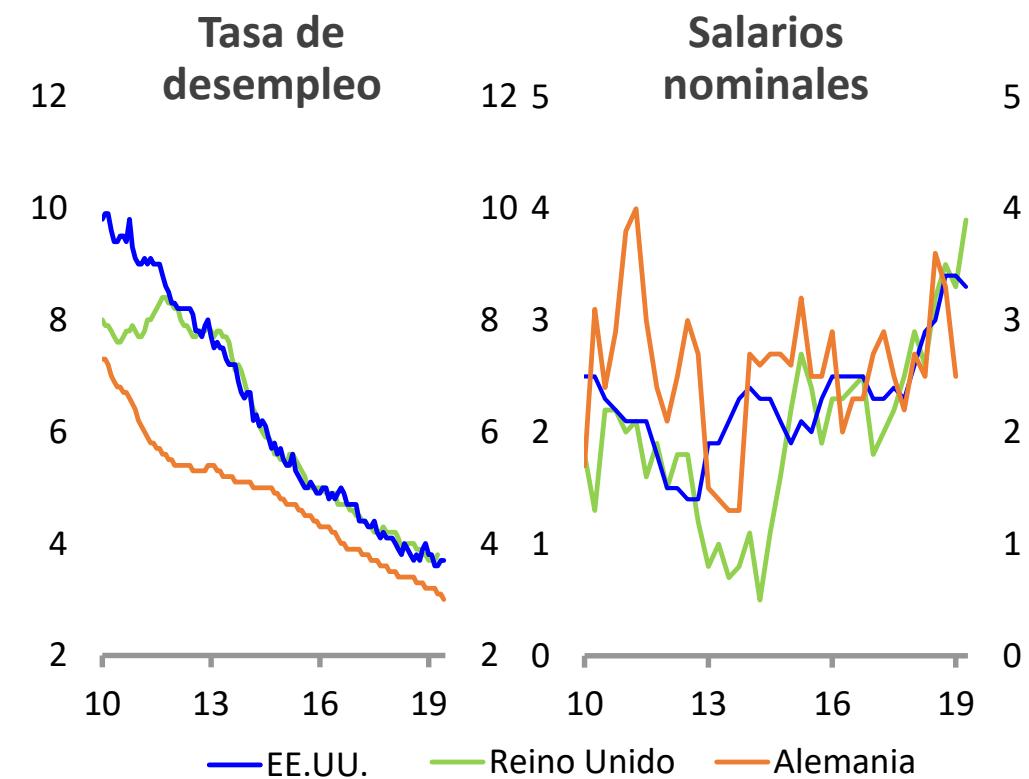
Fuente: Bloomberg

## Perspectivas sectoriales (índice de difusión, pivote=50)



Fuente: Bloomberg.

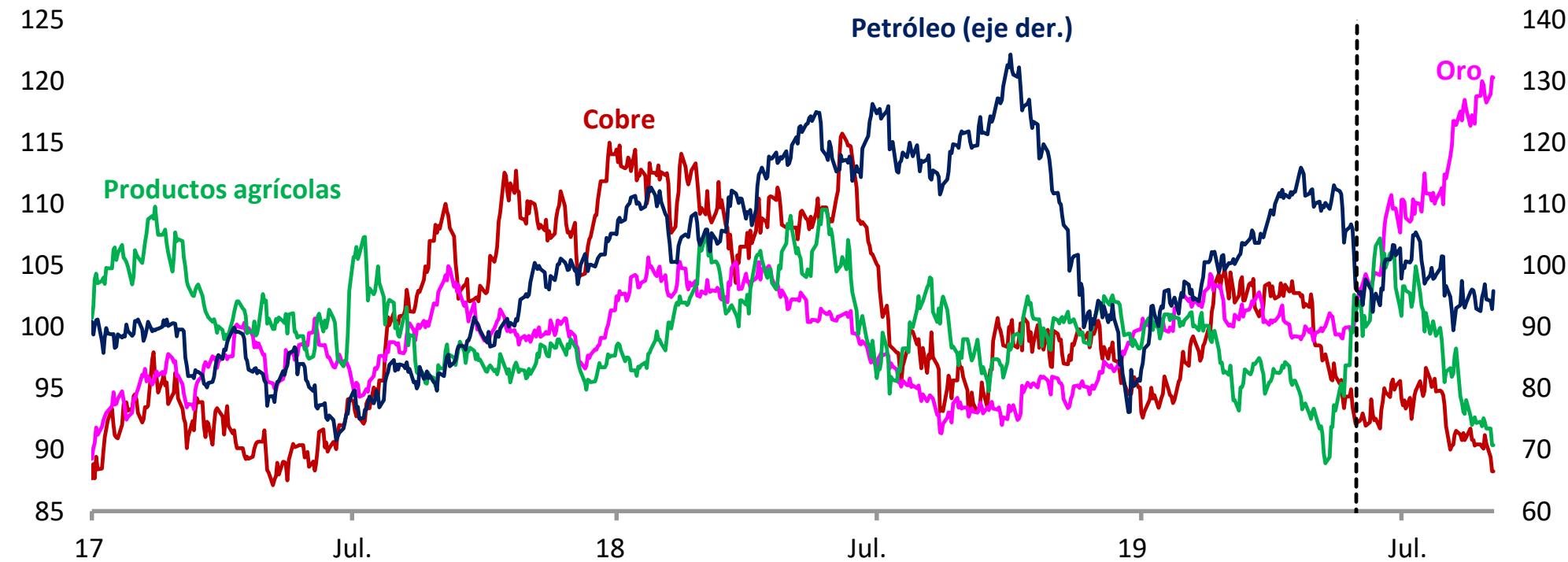
## Mercado laboral economías seleccionadas (porcentaje; variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

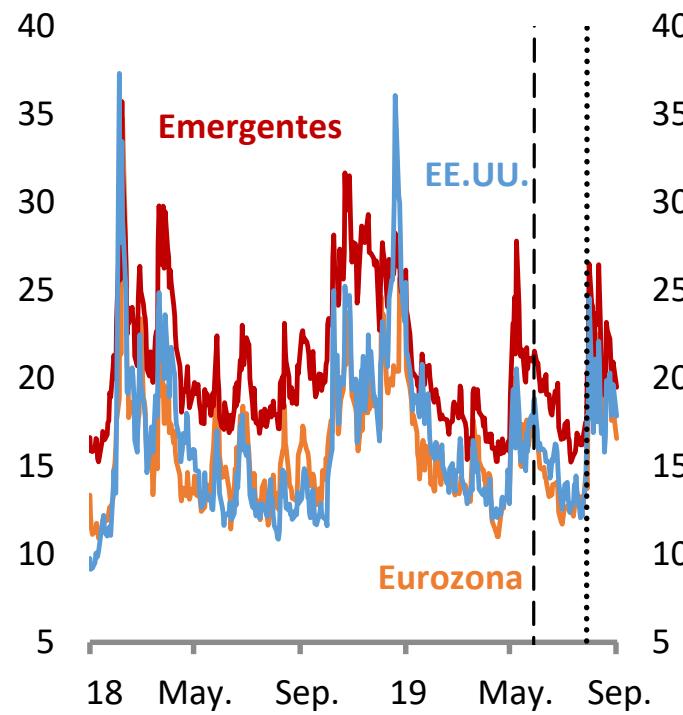
## Precio de materias primas

(índice promedio 2017-2019=100)

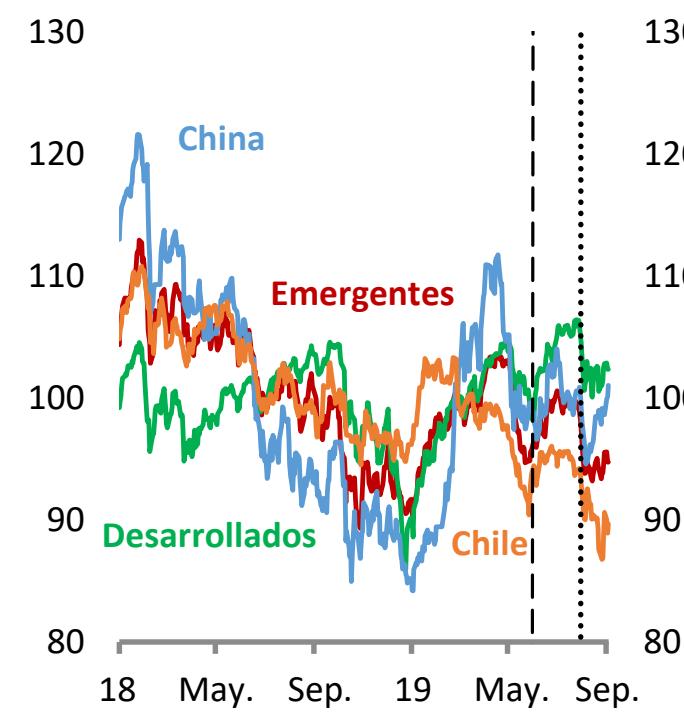


Fuente: Bloomberg.

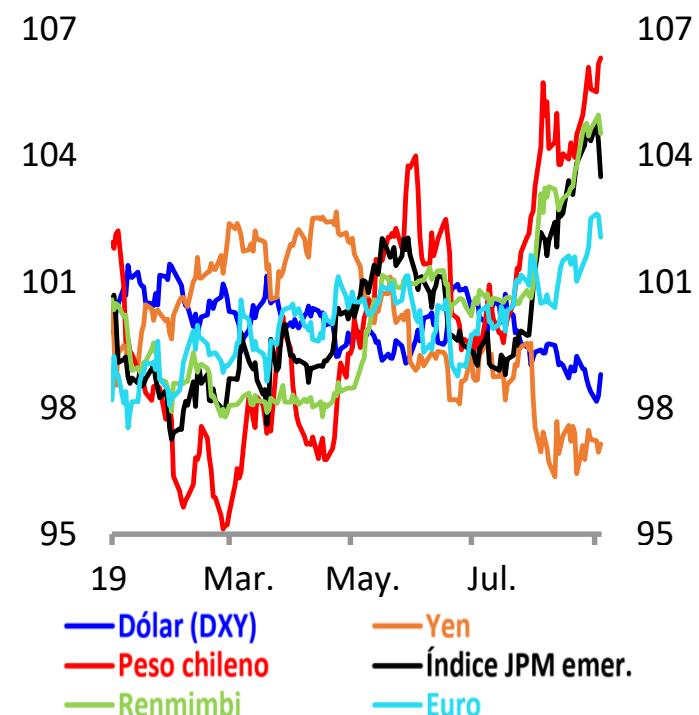
## Volatilidad en bolsas (porcentaje)



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

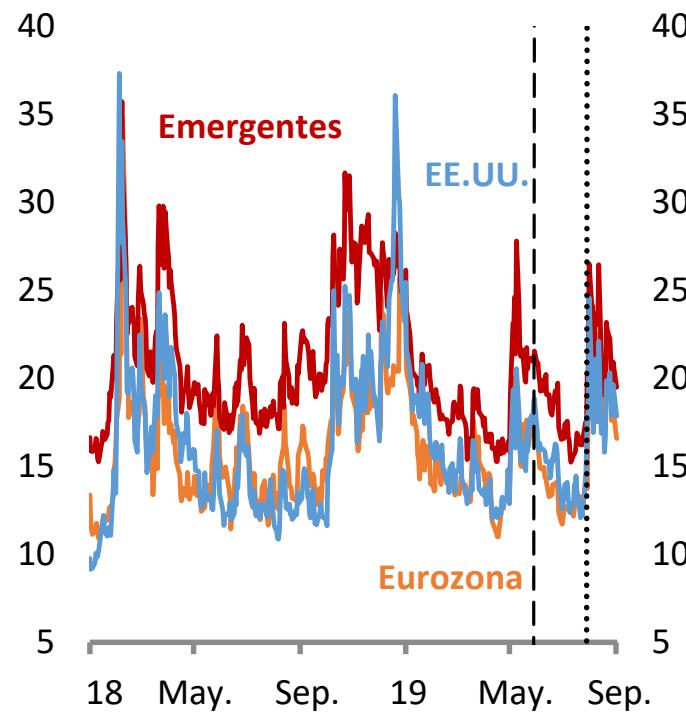


## Evolución de monedas (índice promedio 2019=100)

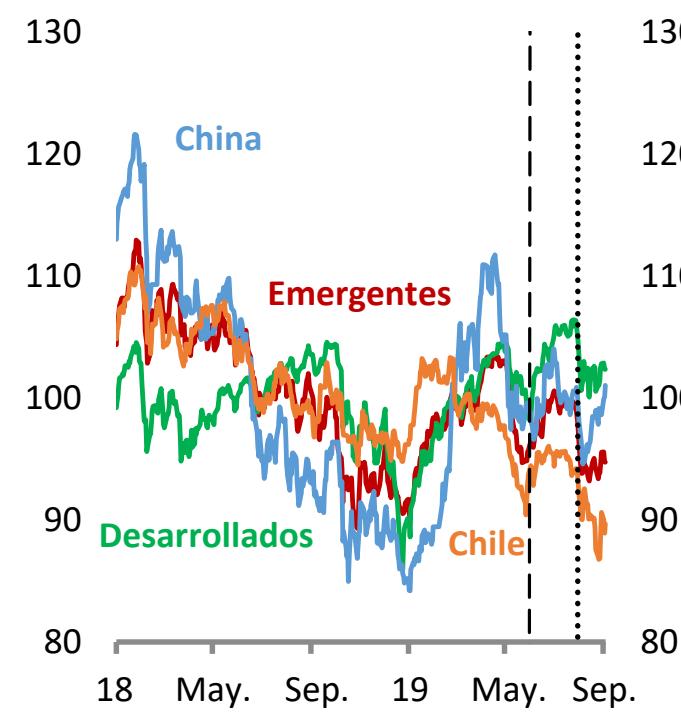


Fuente: Bloomberg.

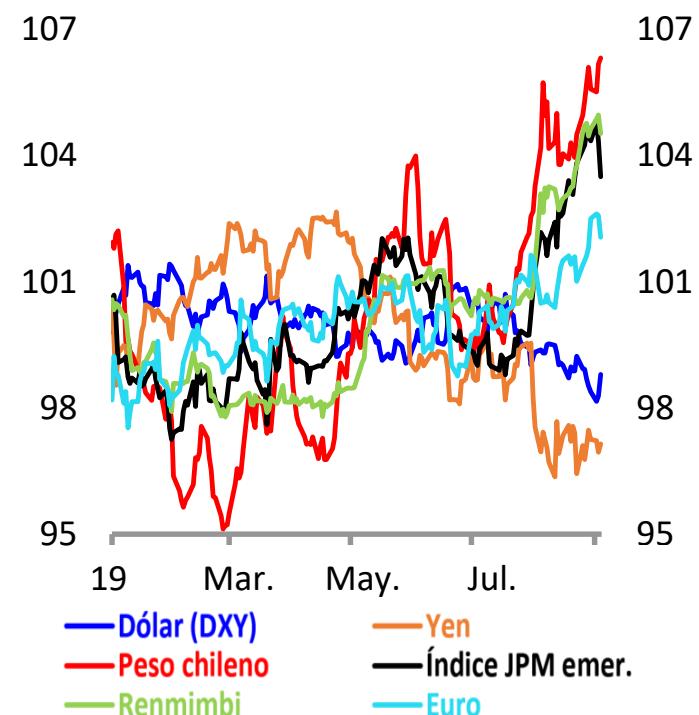
## Volatilidad en bolsas (porcentaje)



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

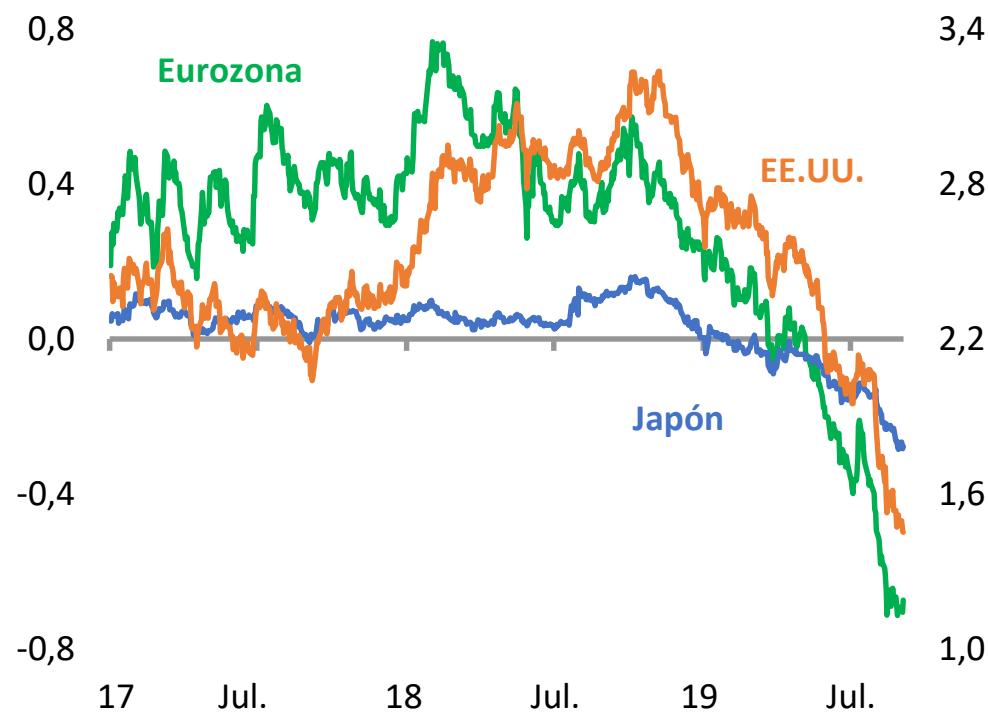


## Evolución de monedas (índice promedio 2019=100)



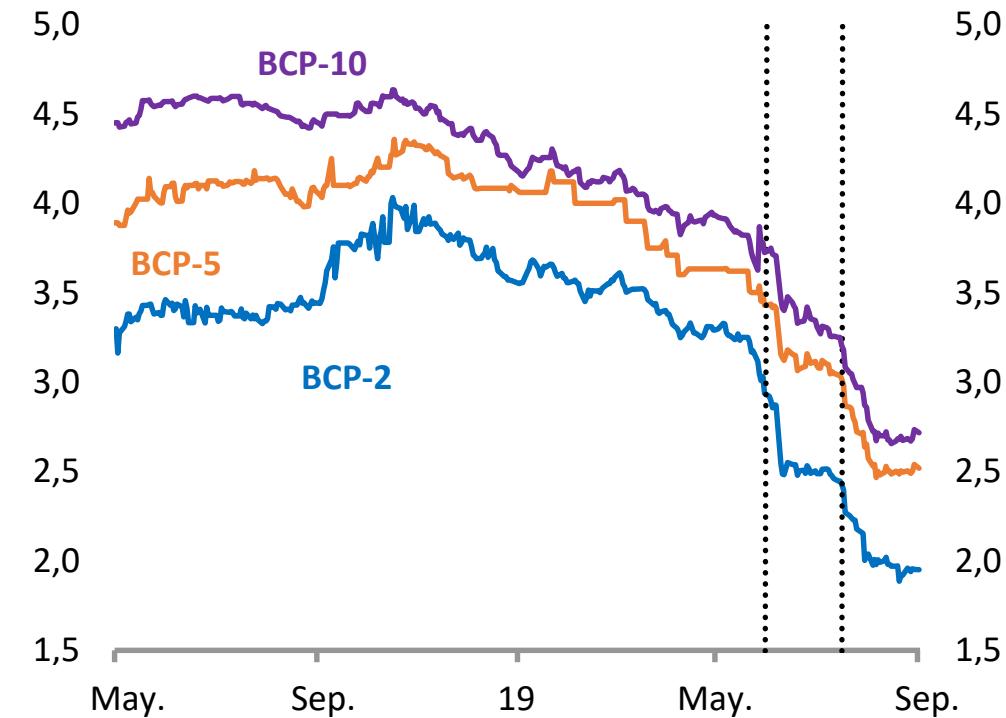
Fuente: Bloomberg.

## Tasas de interés de bonos a 10 años (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

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

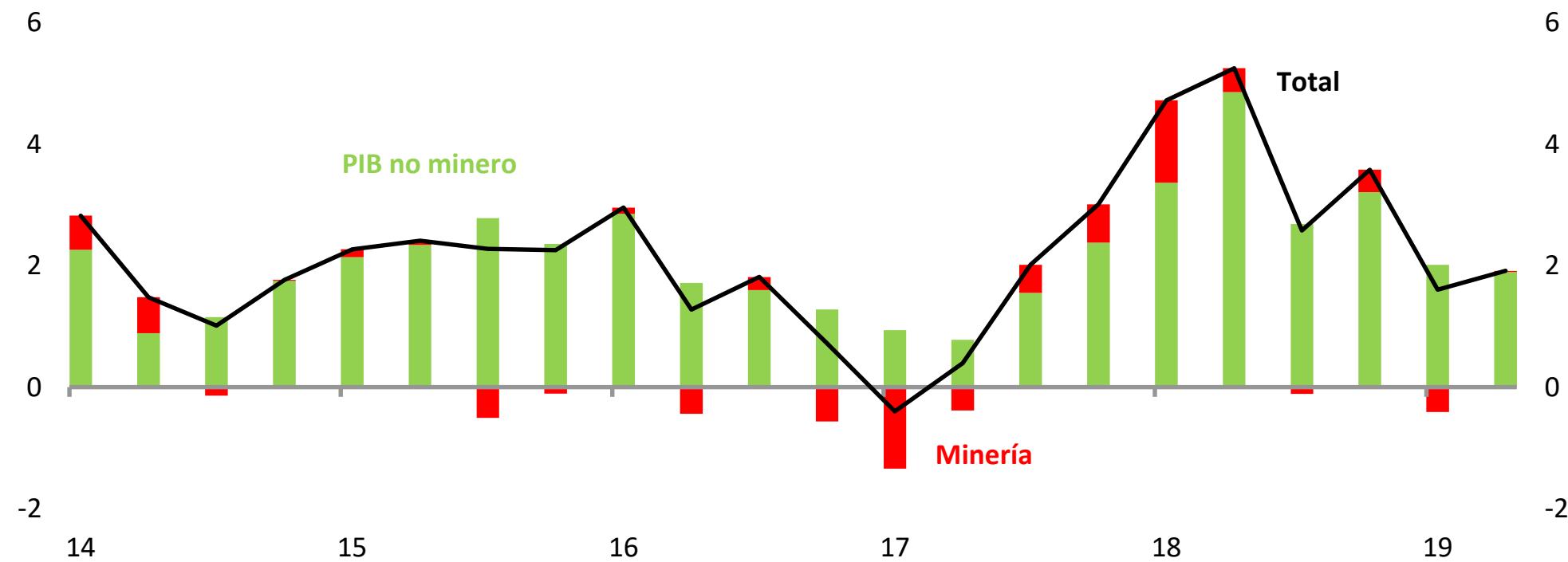


Fuente: Banco Central de Chile.

2

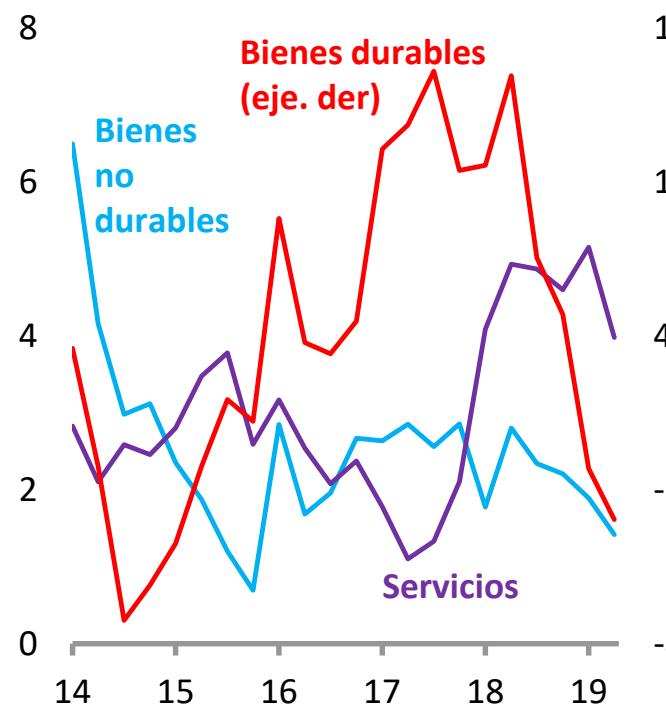
## Escenario interno

## Crecimiento anual del PIB (incidencias, puntos porcentuales)

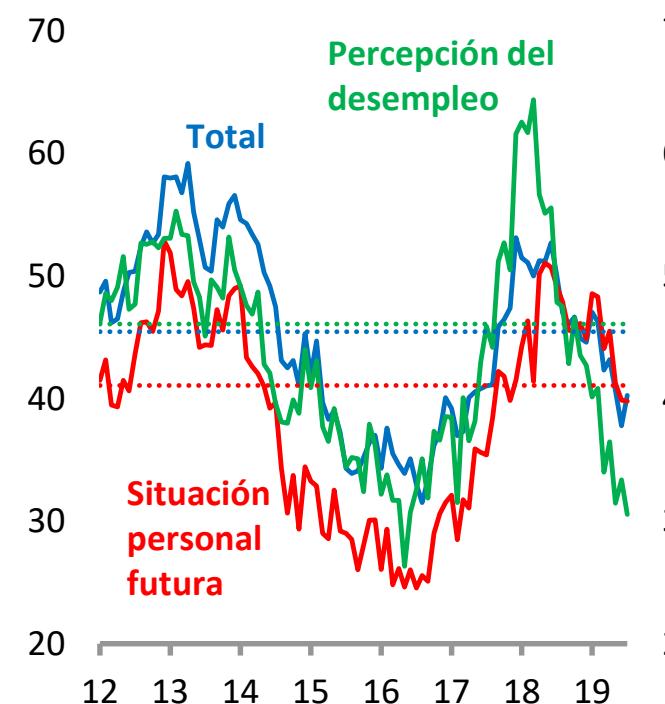


Fuente: Banco Central de Chile.

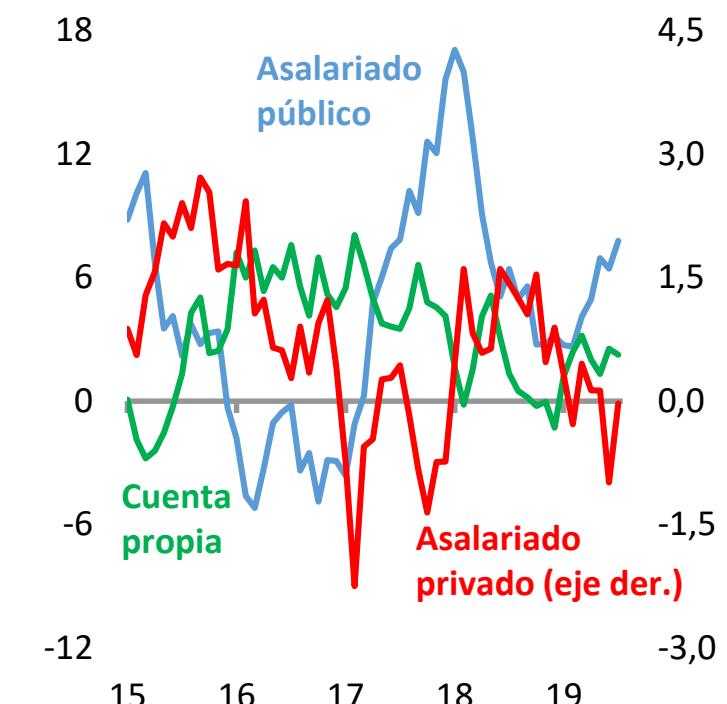
## Consumo privado (variación anual, porcentaje)



## IPEC (serie original)



## Empleo por categoría ocupacional (variación anual, porcentaje)

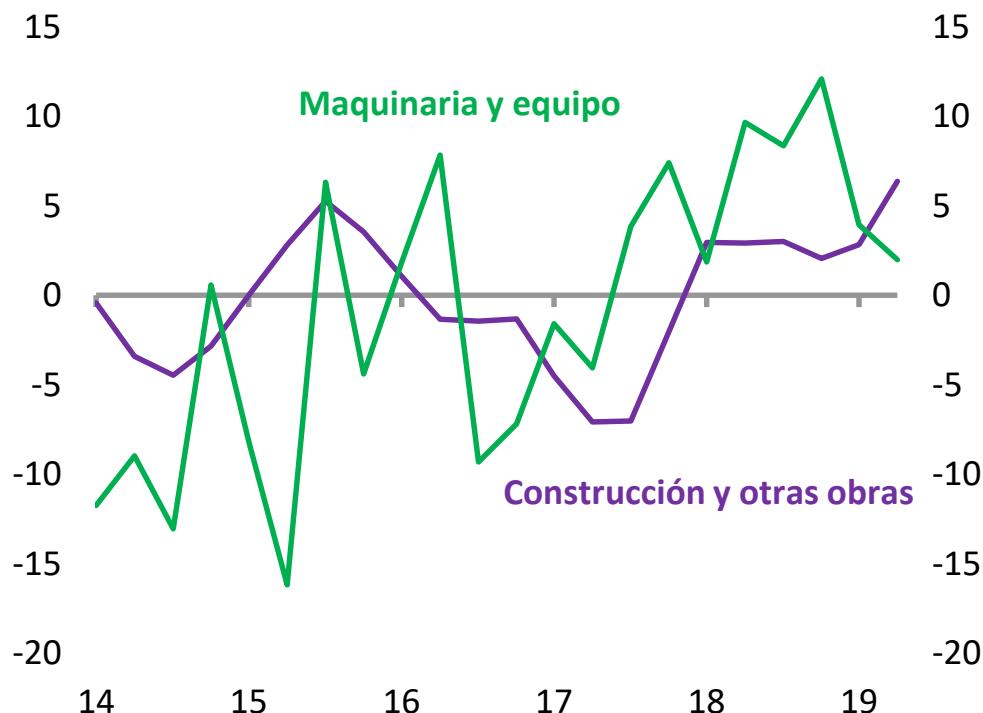


Fuente: Banco Central de Chile.

Fuente: Adimark.

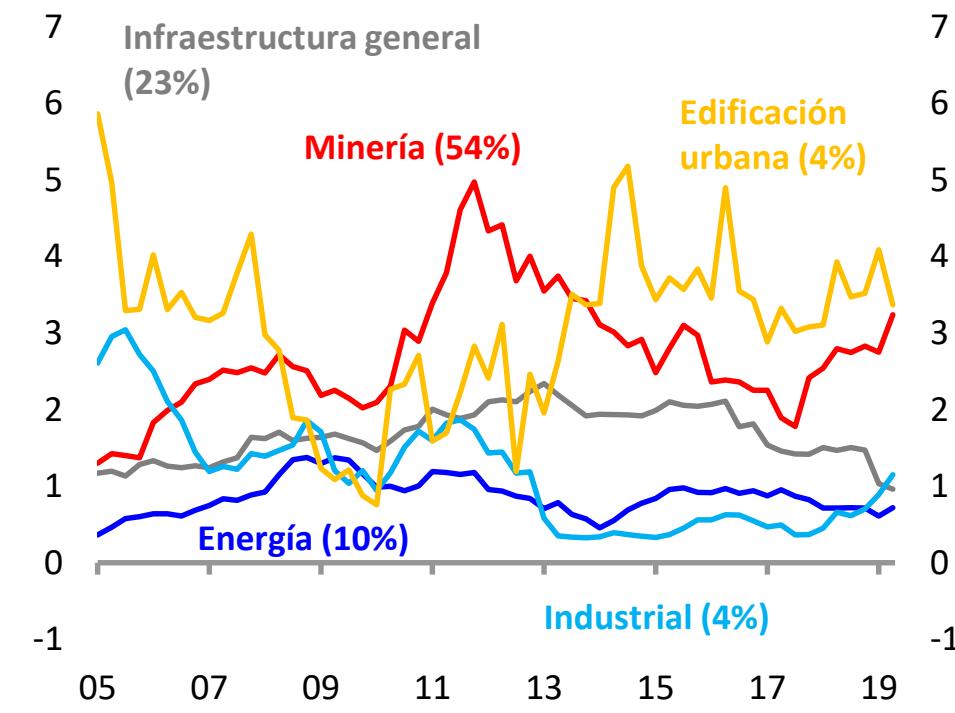
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

## Formación bruta de capital fijo (variación real anual, porcentaje)



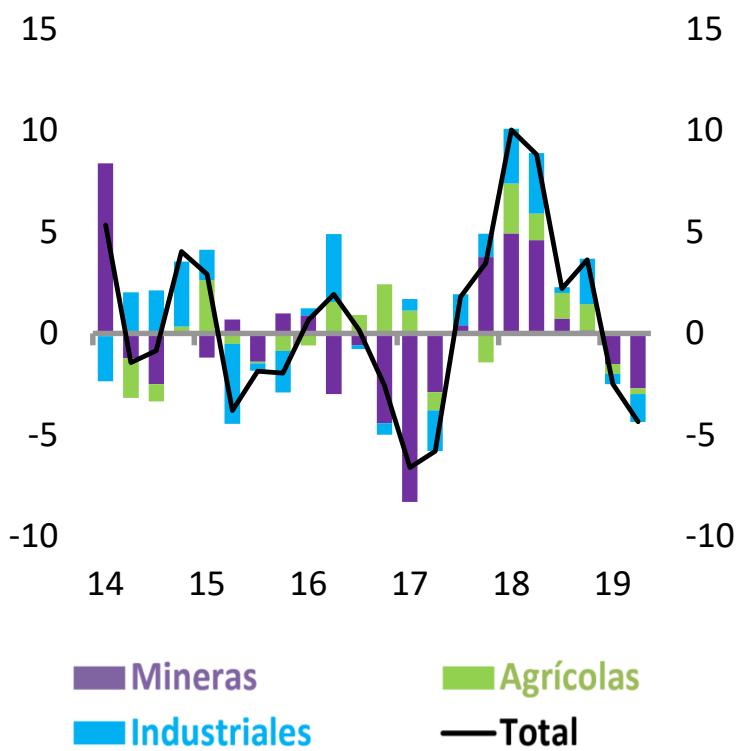
Fuente: Banco Central de Chile.

## Obras de ingeniería por sectores (índice base 1996=1)

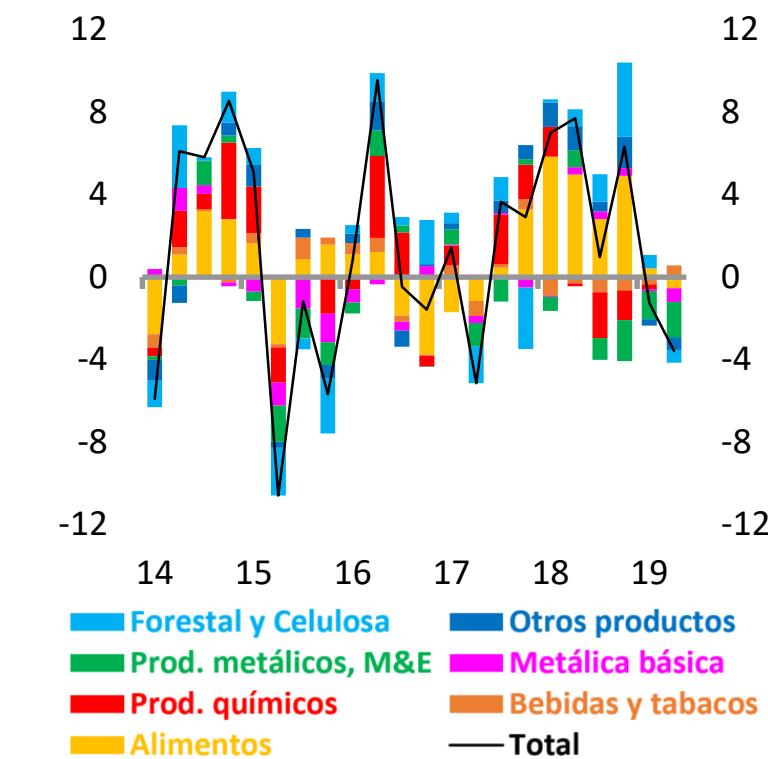


Fuente: Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería de Chile A.G.

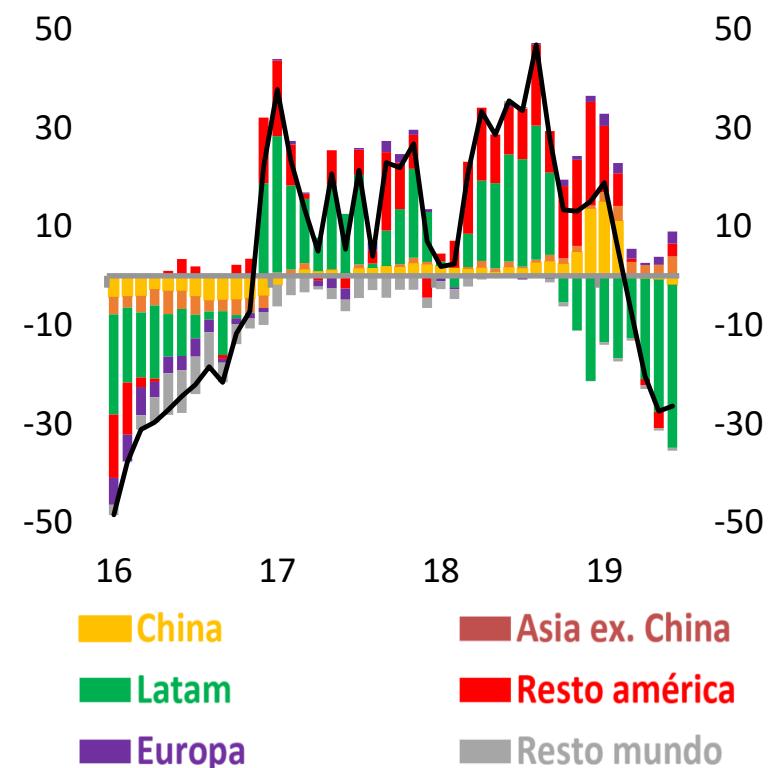
## Crecimiento anual de las exportaciones reales (incidencias, porcentaje)



## Crecimiento anual del volumen de las exportaciones industriales (incidencias, porcentaje)



## Crecimiento anual de las exportaciones industriales metálica básica por destino (incidencias, porcentaje)

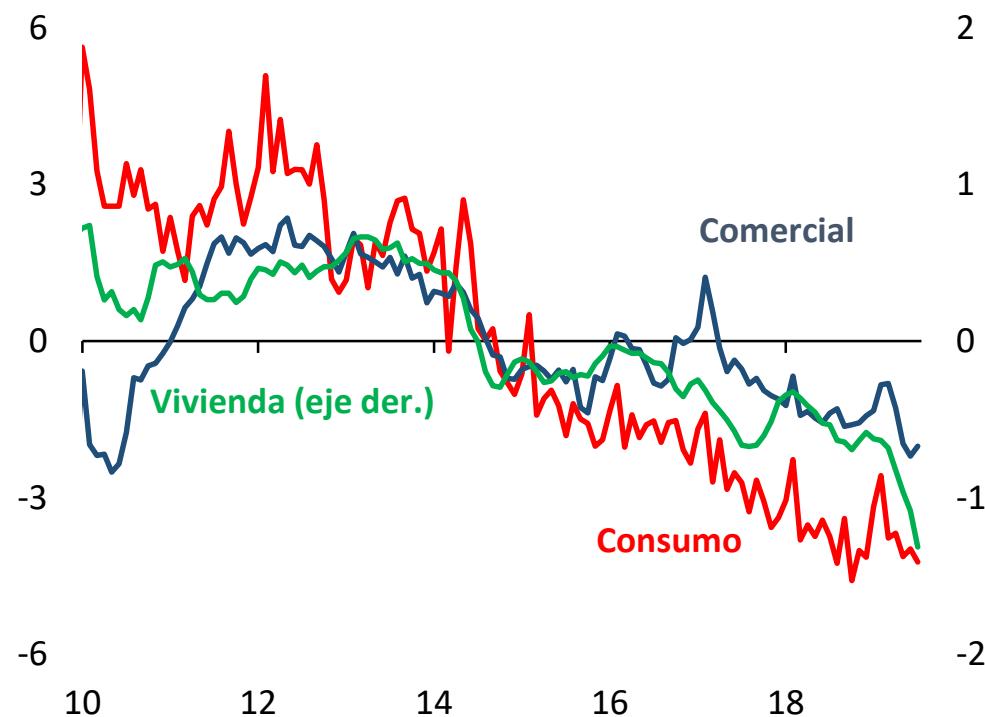


Fuente: Banco Central de Chile.

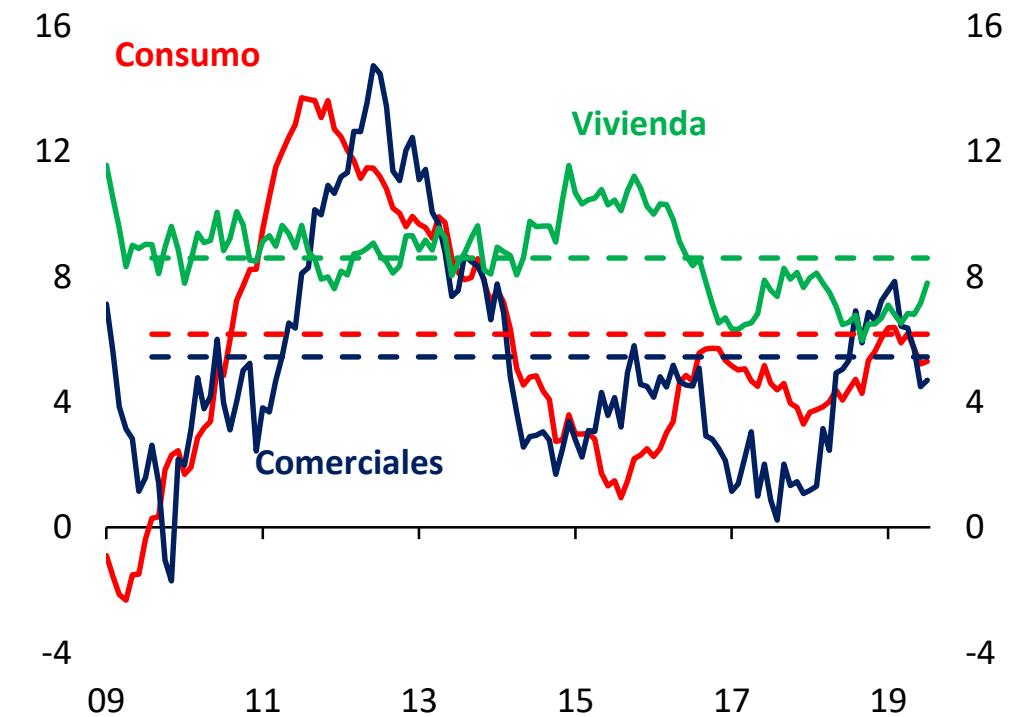
Fuente: Banco Central de Chile.

Fuente: Banco Central de Chile.

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



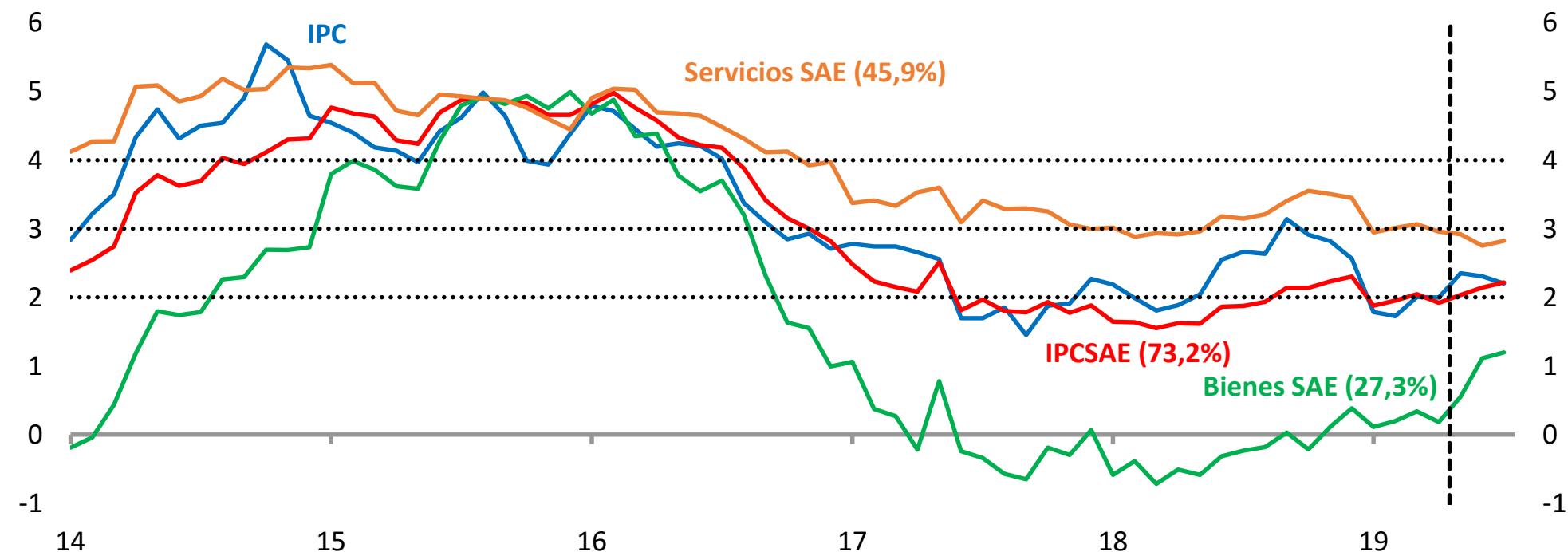
## Colocaciones reales (variación anual, porcentaje)



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

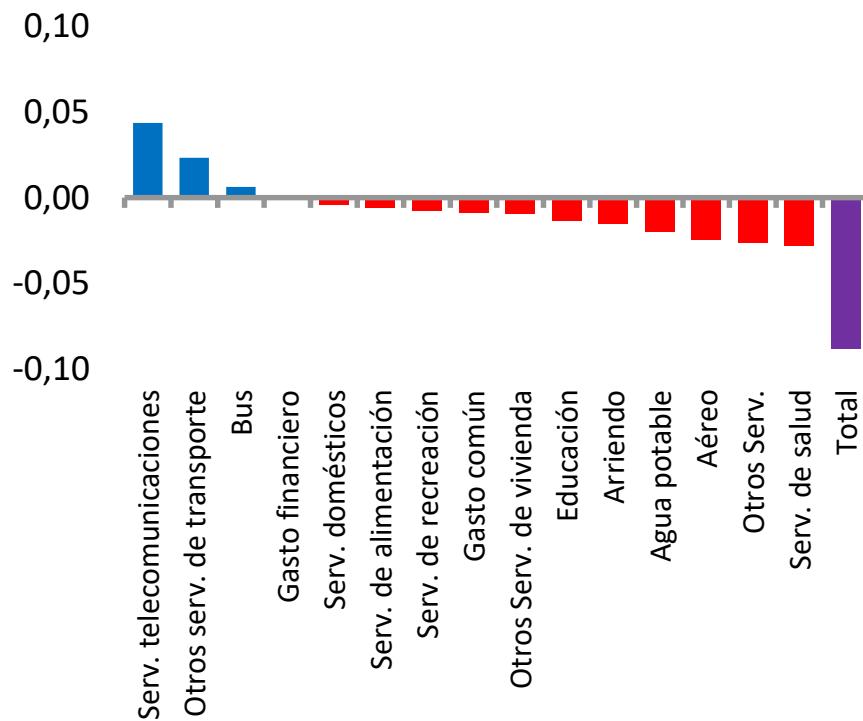
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.

## Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)

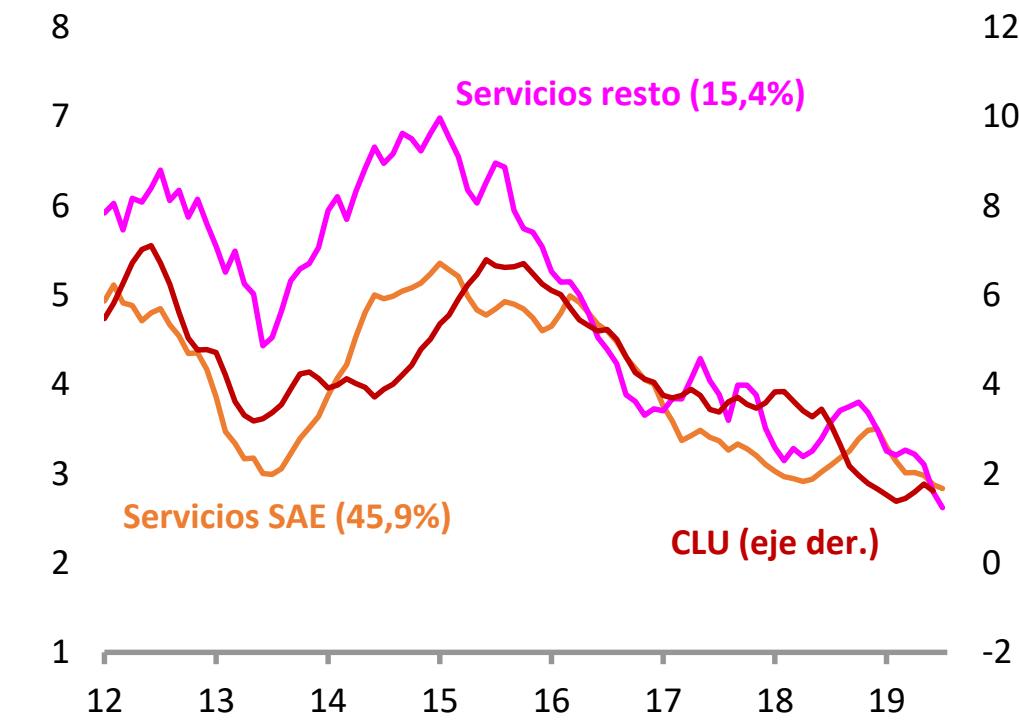


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

## Servicios SAE: sorpresas acumuladas desde IPoM de junio (incidencias mensuales acumuladas, puntos porcentuales)

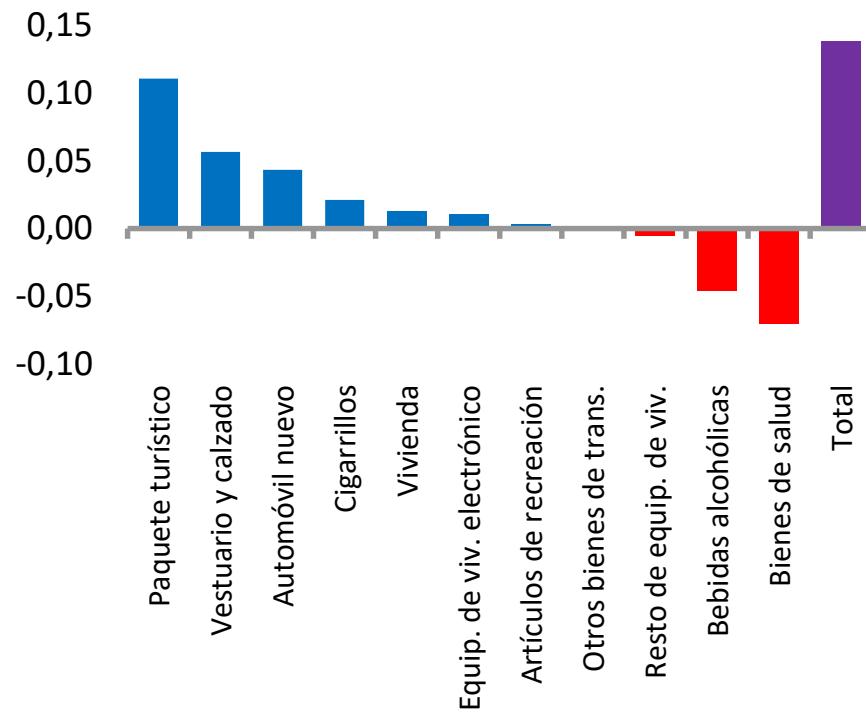


## Servicios SAE y costos laborales unitarios (prom. móvil de tres meses de la variación anual, porcentaje)

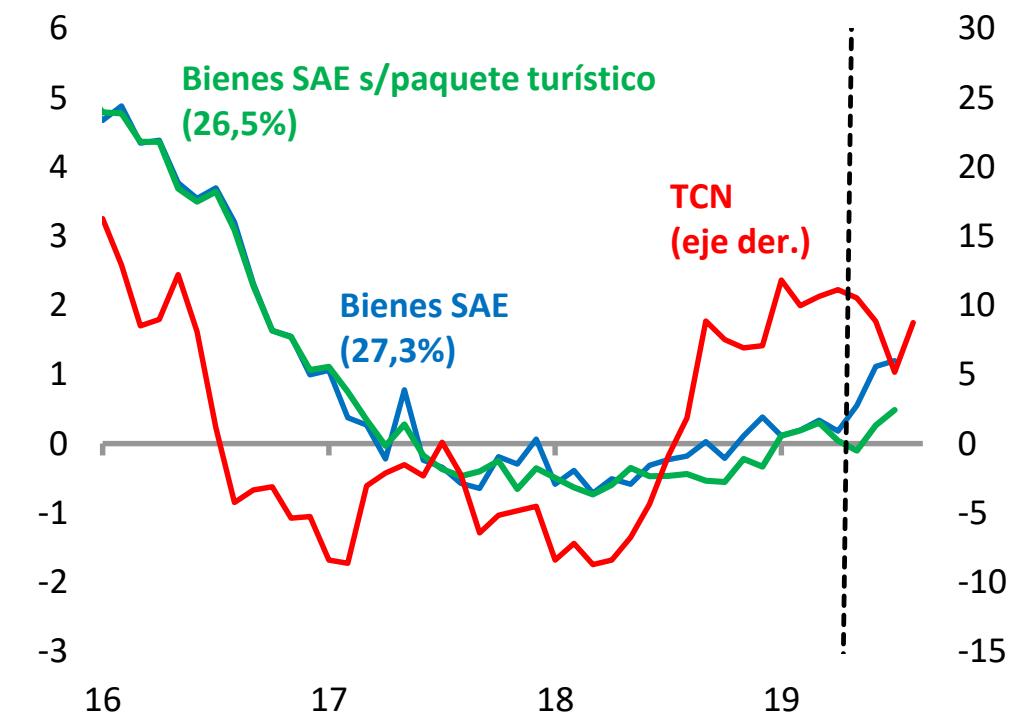


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

## Bienes SAE: sorpresas acumuladas desde IPoM de junio (incidencias mensuales acumuladas, puntos porcentuales)



## Tipo de cambio e IPCSAE de bienes (variación anual, porcentaje)

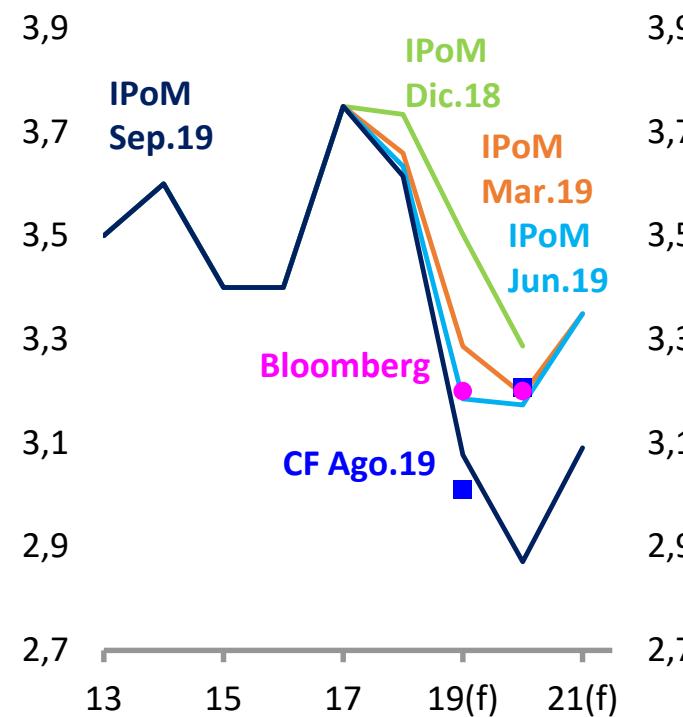


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

3

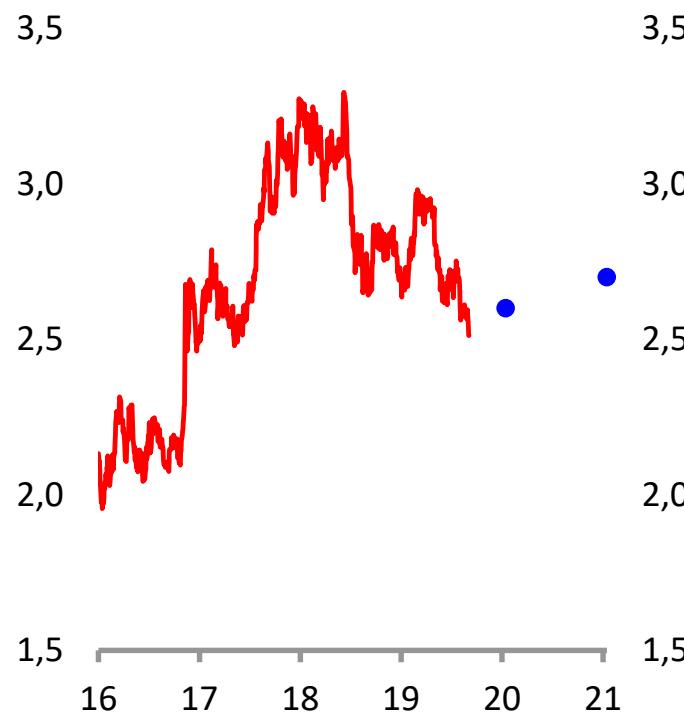
## Perspectivas y riesgos

## Crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)



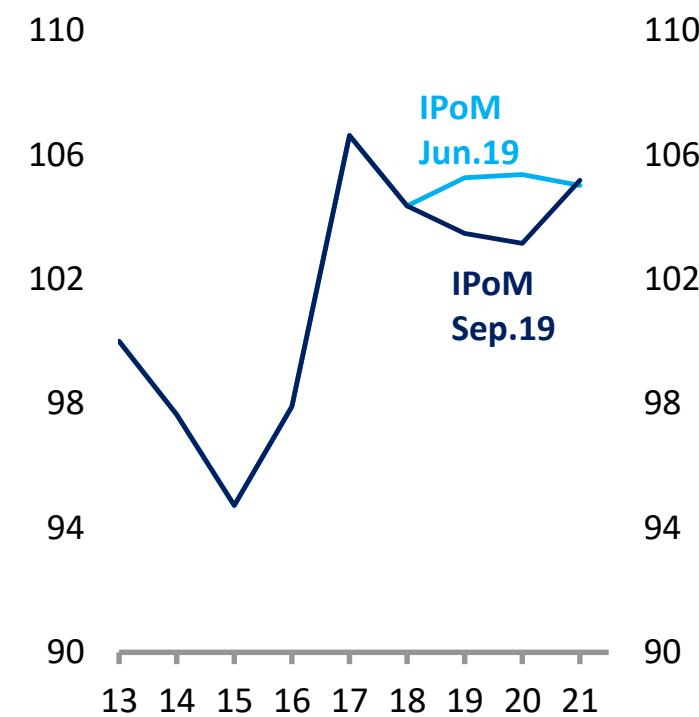
(f) Proyección. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Consensus Forecasts.

## Precio del cobre (dólares la libra)



Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.

## Términos de intercambio (índice 2013=100)



Fuente: Banco Central de Chile.

## Crecimiento mundial (variación anual porcentaje)

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

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

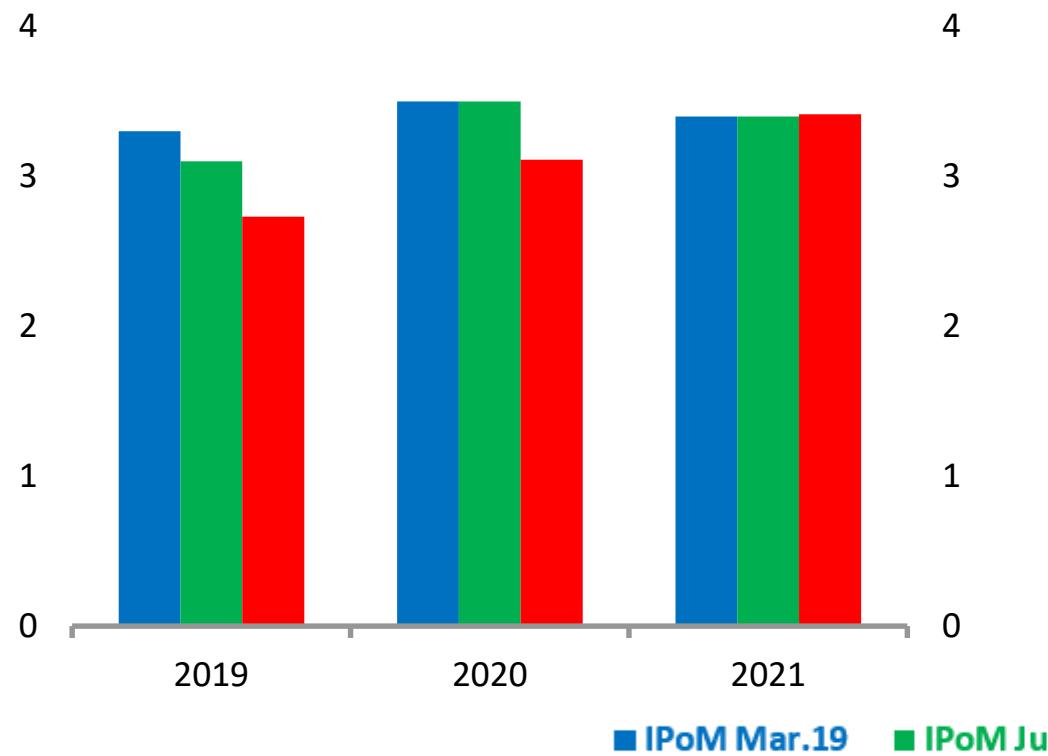
## Escenario interno (variación anual, porcentaje)

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

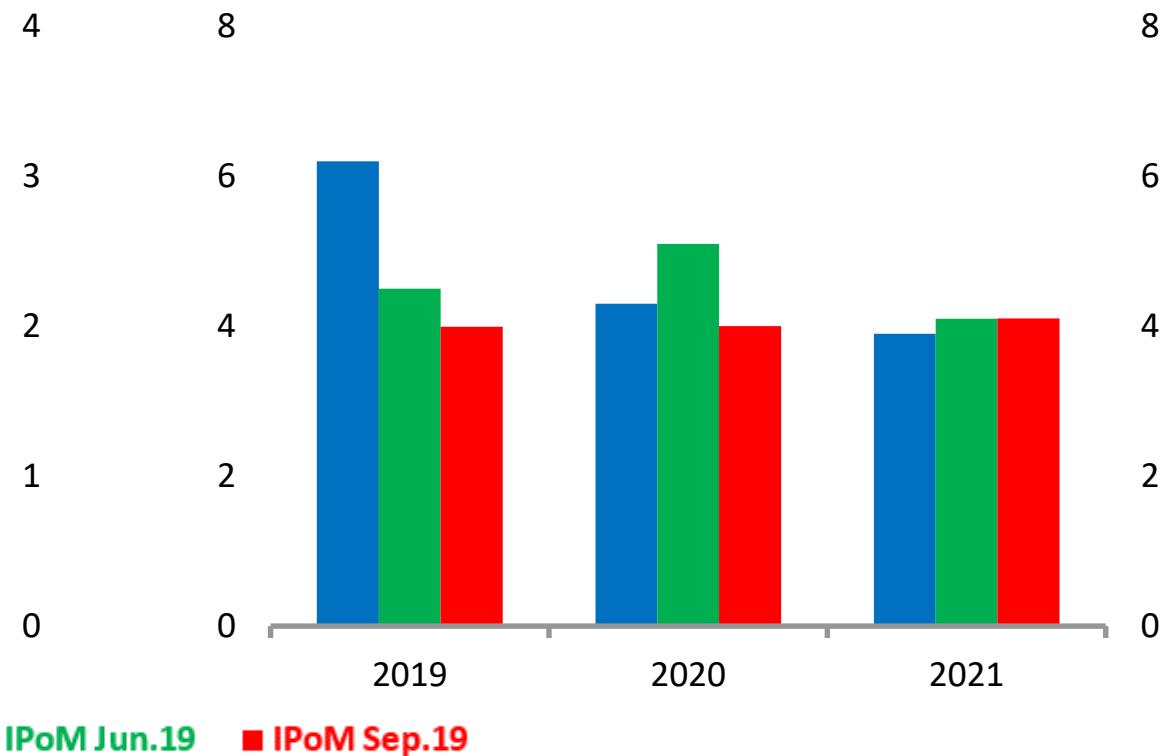
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

## Proyecciones consumo total (variación anual, porcentaje)

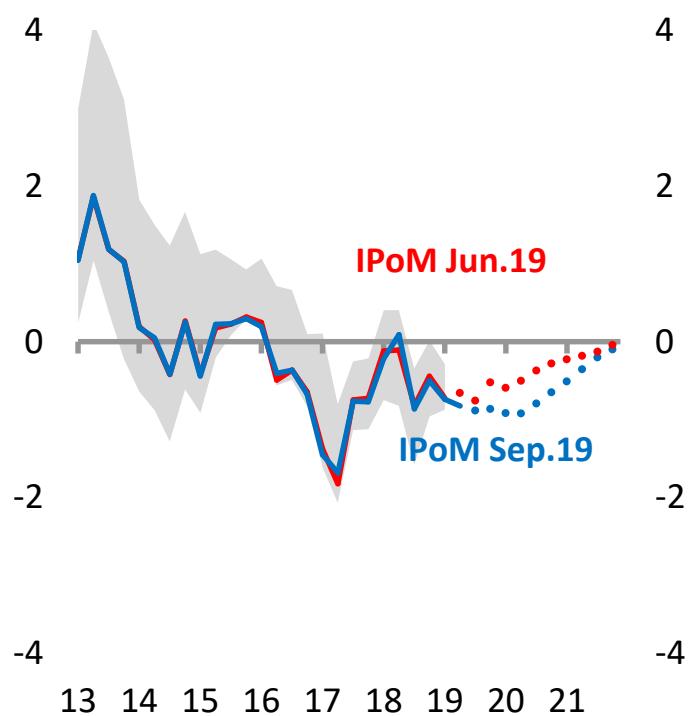


## Proyecciones FBCF (variación anual, porcentaje)

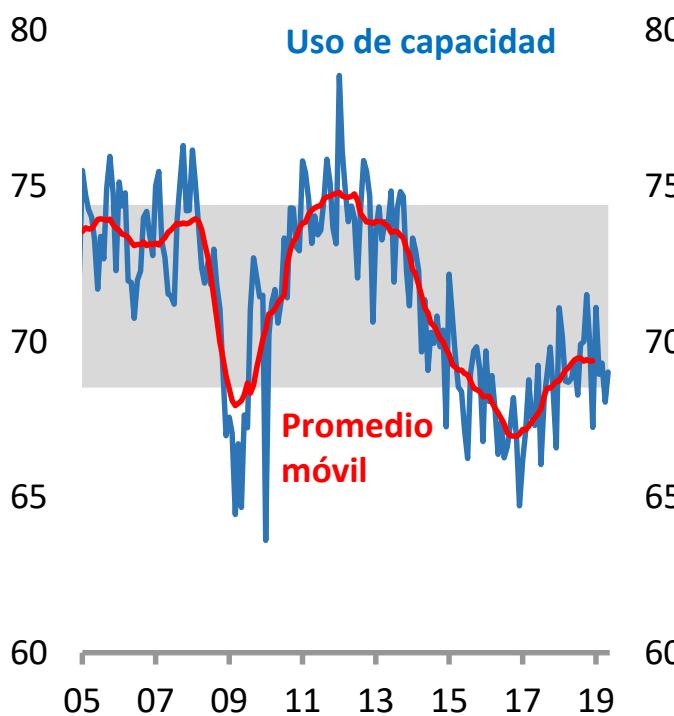


Fuente: Banco Central de Chile.

## Brecha de actividad (porcentaje)



## IMCE industria: uso de capacidad (porcentaje de uso de capacidad instalada)



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

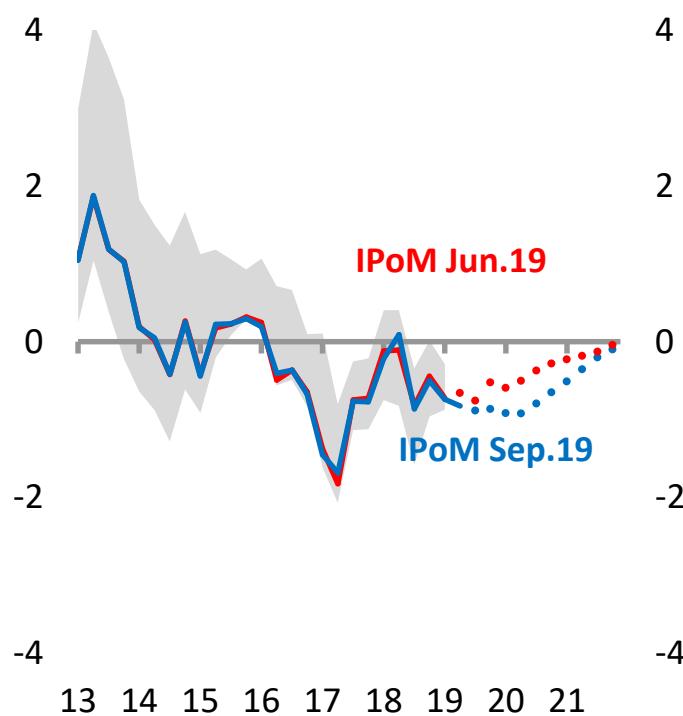


Fuente: Banco Central de Chile.

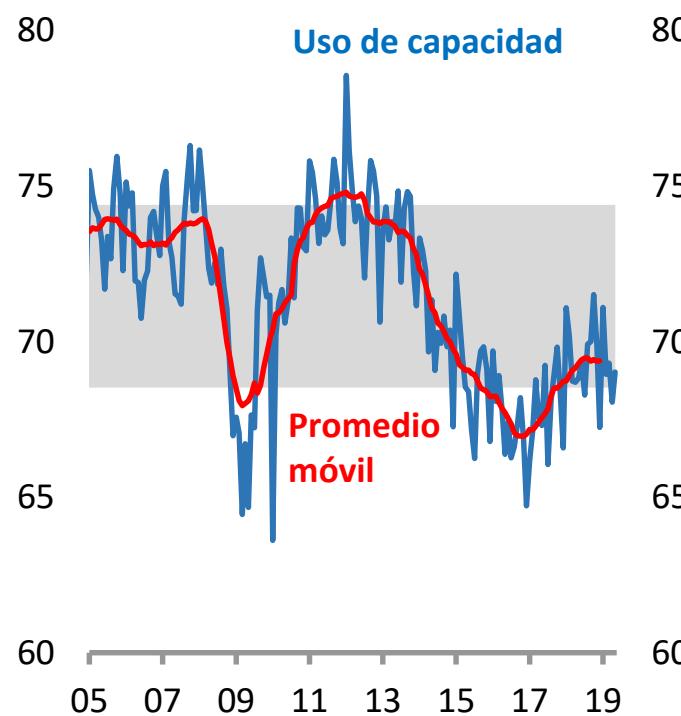
Fuentes: Banco Central de Chile e  
Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.

Fuentes: Banco Central de Chile y  
Coordinador Eléctrico.

## Brecha de actividad (porcentaje)



## IMCE industria: uso de capacidad (porcentaje de uso de capacidad instalada)



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

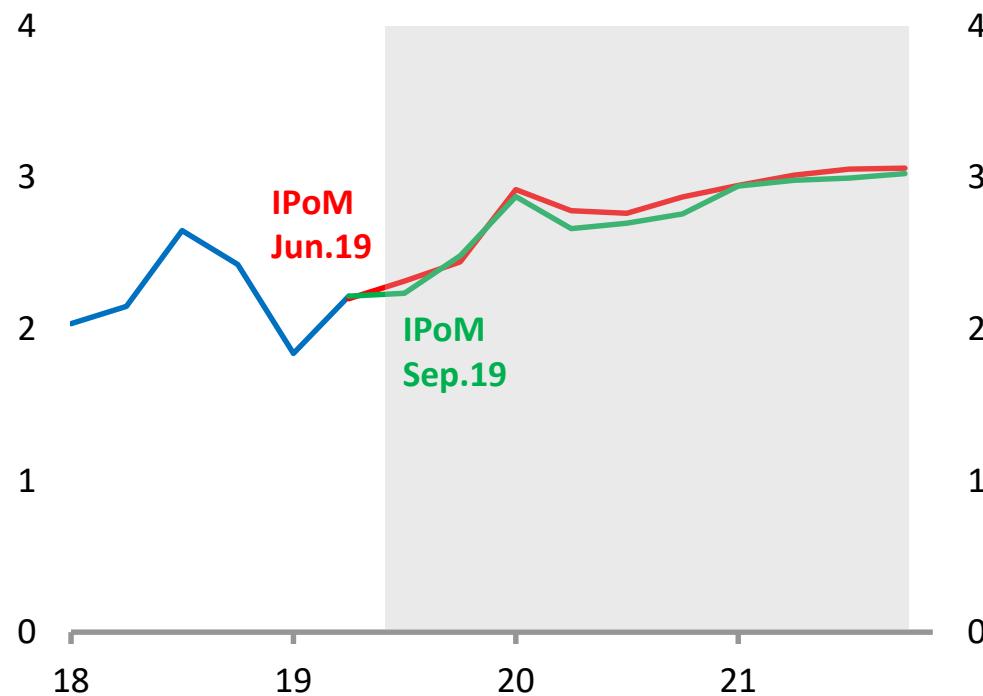


Fuente: Banco Central de Chile.

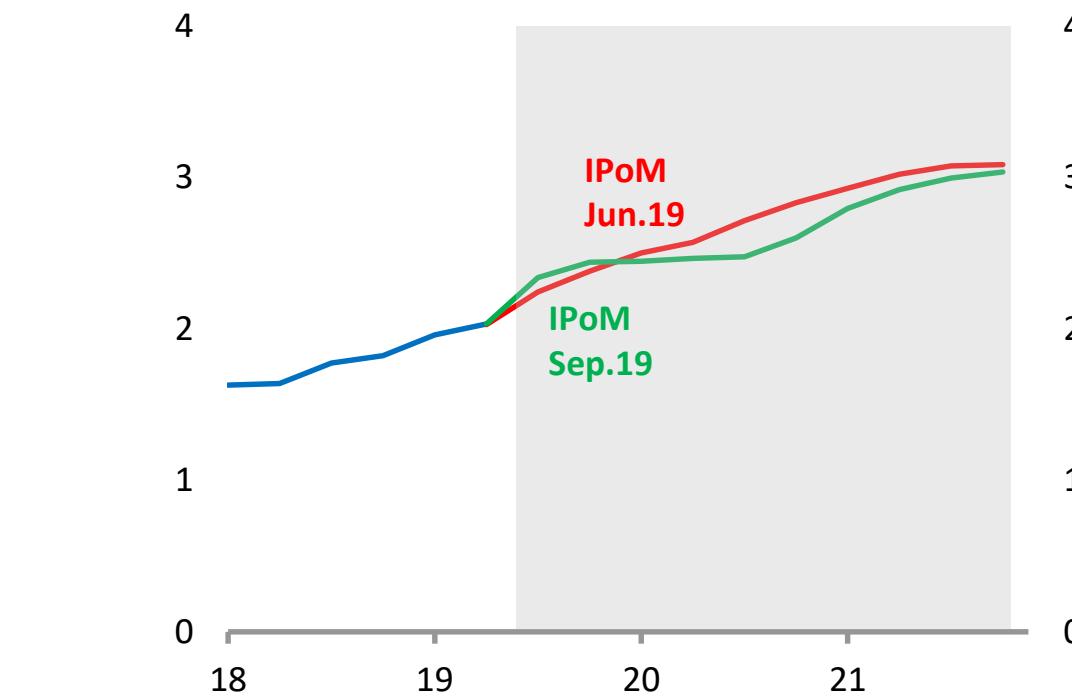
Fuentes: Banco Central de Chile e  
Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.

Fuentes: Banco Central de Chile y  
Coordinador Eléctrico.

## Proyección de inflación IPC (variación anual, porcentaje)

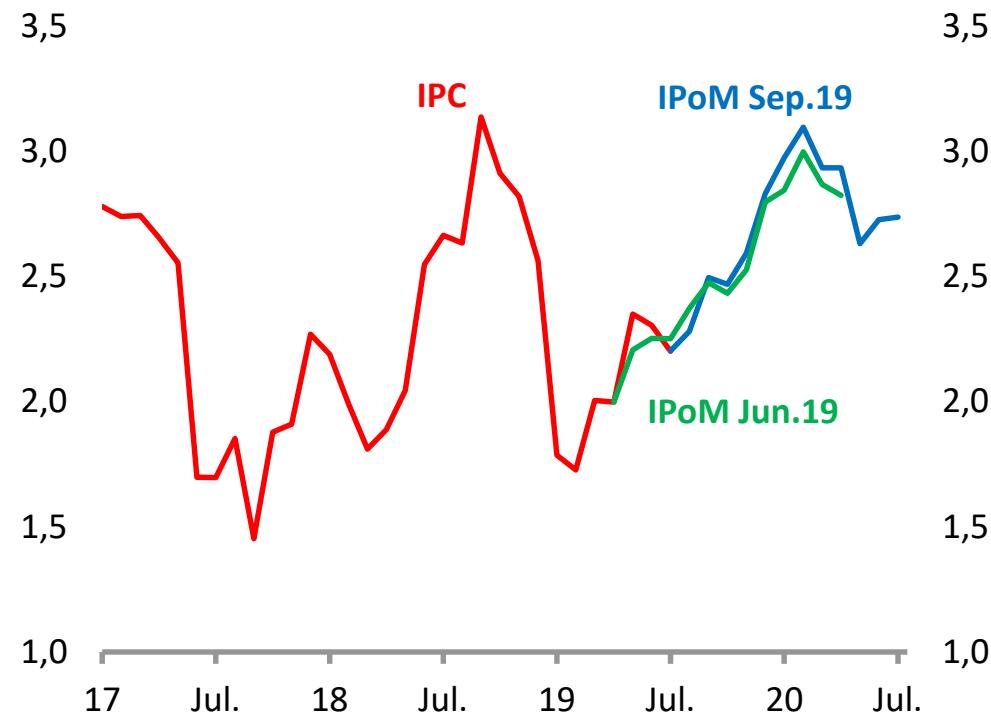


## Proyección de inflación IPCSAE (variación anual, porcentaje)



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

## Seguros de inflación (variación anual, porcentaje)

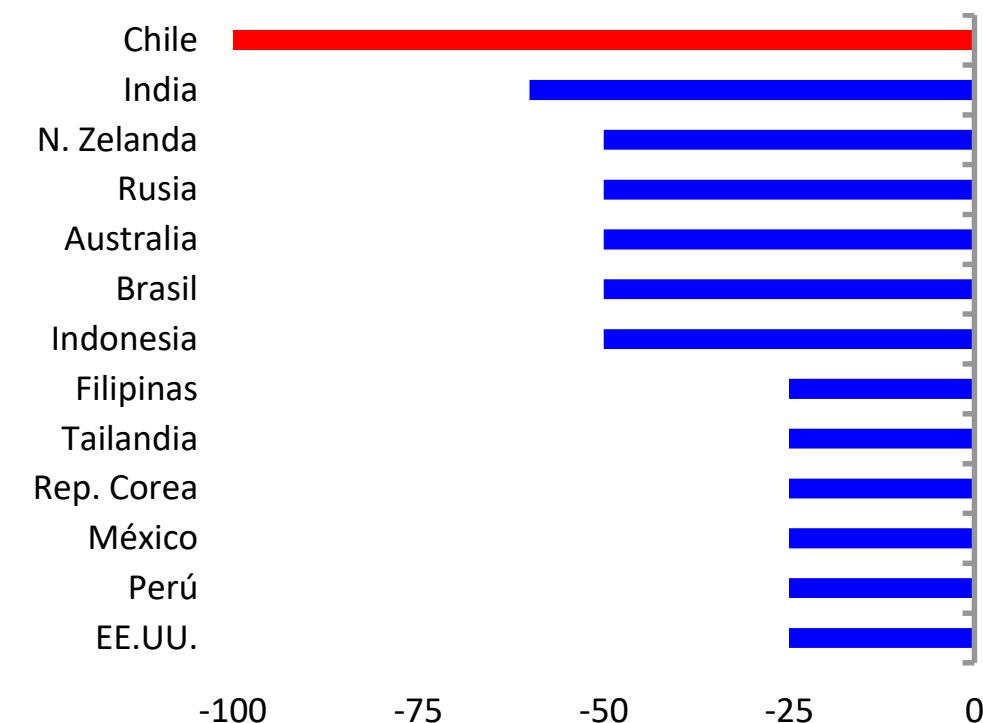


## Tasa de política monetaria porcentaje



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
Demandas responden 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:

- Para la economía mundial se proyecta una desaceleración importante, pero no una recesión.
- Pese a la mayor incertidumbre, la inversión se mantiene creciendo
- En los últimos años se ha reducido la vulnerabilidad de la economía a las fluctuaciones cambiarias
- Las autoridades están respondiendo con prontitud a los cambios en el escenario macroeconómico

## 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 suma, el escenario macroeconómico ha tenido cambios relevantes en los últimos meses:

- La economía ha mostrado un dinamismo menor al previsto
- La inflación permanece en niveles bajos y se prevé que lo seguirá estando hasta bien avanzado el horizonte de política
- Las perspectivas del escenario internacional se han deteriorado significativamente

# Comentarios finales

En suma, el escenario macroeconómico ha tenido cambios relevantes en los últimos meses:

- La economía ha mostrado un dinamismo menor al previsto
- La inflación permanece en niveles bajos y se prevé que lo seguirá estando hasta bien avanzado el horizonte de política
- Las perspectivas del escenario internacional se han deteriorado significativamente

El Consejo estima que los eventos recientes han puesto en riesgo la oportuna convergencia inflacionaria. Por ello, en su Reunión de septiembre, decidió reducir la TPM hasta 2,0%, señalando que se podría requerir una ampliación del estímulo monetario, lo que sería evaluado en las próximas reuniones a la luz de la evolución del escenario macroeconómico.

Hacia el mediano plazo, el proceso de normalización del estímulo monetario dependerá de que los datos den señales claras de una superación del cuadro más adverso y se asegure una convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de política.

Así, el Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de dos años.



# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Septiembre 2019

Mario Marcel C.  
Presidente

Banco Central de Chile, 5 de septiembre de 2019