
CAPÍTULO 1

Escenario Macroeconómico

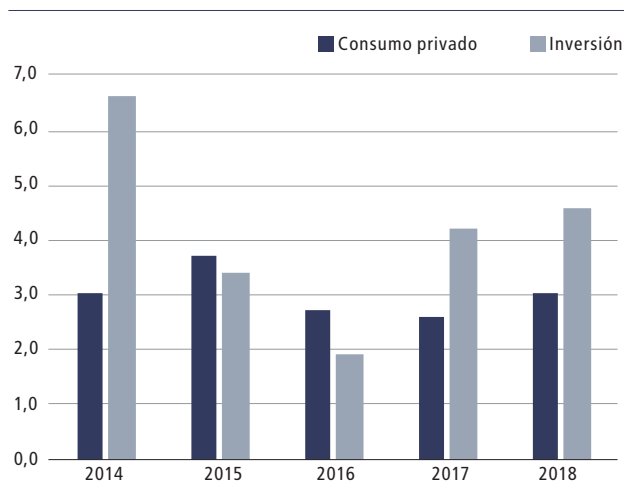
ESCENARIO EXTERNO

Crecimiento económico

En 2018, la economía global creció 3,6%, principalmente impulsada por el crecimiento en los mercados emergentes de Asia, los que en conjunto se expandieron 6,4%. Dentro de las economías asiáticas, destacó el crecimiento económico de China e India, de 6,6% y 6,8%, respectivamente. En cuanto a las economías avanzadas, el año pasado su crecimiento alcanzó un 2,2%, lideradas por la expansión en Estados Unidos (EE.UU.) que llegó a 2,9%, gracias al fuerte crecimiento de la inversión privada y a un ritmo de crecimiento del consumo privado que se aceleró levemente respecto de 2017 (Figura 1.1). En Latinoamérica y el Caribe, la expansión del PIB se ubicó en 1,0%, debido al magro desempeño en algunas de sus economías más grandes, como Brasil (1,1%) y Argentina, que se contrajo 2,5%. En este contexto, destacó el fuerte crecimiento económico de Chile, que alcanzó 4,0%, más que triplicando su desempeño del año 2017 y recuperando su posición de liderazgo dentro de la región (Figura 1.2).

FIGURA 1.1

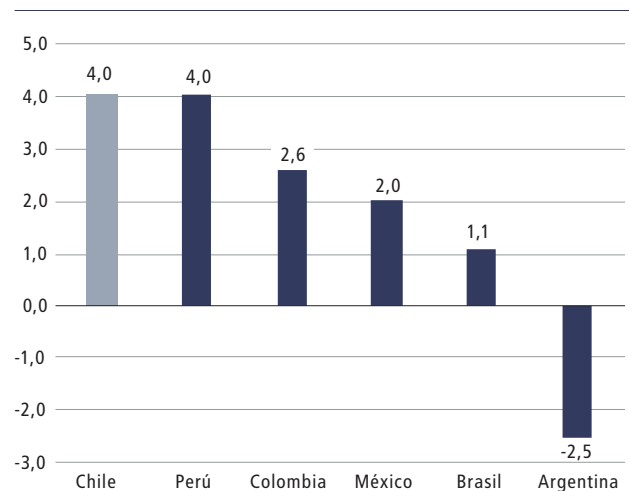
Crecimiento del consumo privado y la inversión en EE.UU. (%)



Fuente: Bureau of Economic Analysis.

FIGURA 1.2

Crecimiento del PIB de Chile y principales países latinoamericanos en 2018 (%)



Fuente: FMI, World Economic Outlook de julio de 2019.

A pesar del buen desempeño global en 2018, la incertidumbre política y económica a nivel internacional fue en aumento, debido, en gran parte, a la escalada del conflicto comercial entre EE.UU. y China (Figura 1.3). A fines de 2018, los presidentes de ambos países se reunieron en el marco de la Cumbre del G20, instancia en la que acordaron una tregua comercial de 90 días, hasta el 1 de marzo de 2019, para negociar un acuerdo. En medio de las negociaciones, a comienzos de mayo de 2019, EE.UU. aumentó de 10% a 25% los

aranceles a un conjunto de productos importados desde China, por un valor de US\$ 200 mil millones, ante lo cual el país asiático respondió con aranceles sobre importaciones estadounidenses por un valor de US\$ 60 mil millones.

Posteriormente, el conflicto entre ambos países se extendió a algunas de sus empresas más importantes, tras la prohibición por parte del Gobierno de Estados Unidos de vender o transferir tecnología estadounidense a ciertas compañías, entre las que se encuentra Huawei, alegando motivos de seguridad nacional. Asimismo, el Gobierno de China abrió una investigación en contra de FedEx, por dañar los derechos de los consumidores chinos, e impuso una multa en contra de la empresa Changan Ford, acusándola de prácticas monopólicas.

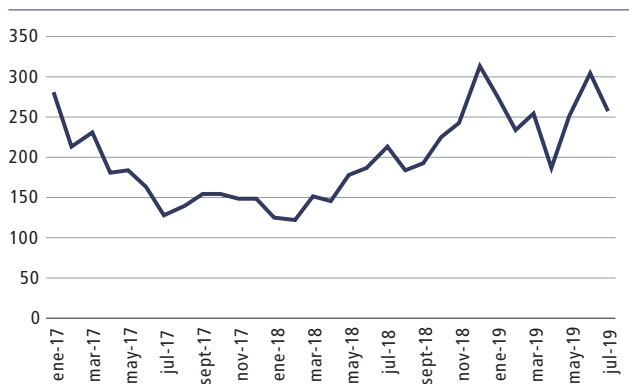
En lo más reciente, el Gobierno de EE.UU. anunció la implementación de una tasa de arancel de 10% sobre importaciones provenientes desde China equivalentes a US\$ 300 mil millones. Inicialmente, los nuevos aranceles comenzarían a regir desde el 1° de septiembre para todos los productos, decisión que fue postergada hasta el 15 de diciembre para un grupo de ellos, entre los que se encuentran teléfonos celulares, computadores portátiles, consolas de videojuego, monitores, algunos juguetes y artículos de vestuario y calzado. A modo de represalia, el Gobierno de China anunció la implementación de nuevos aranceles de entre un 5% y un 10% a importaciones equivalentes a US\$ 75 mil millones, de las cuales una parte comenzó a regir desde el 1° de septiembre mientras que la otra parte se hará efectiva el 15 de diciembre.

Durante septiembre, ambos países han entregado señales positivas al mercado, postergando la implementación de aranceles. Mientras que China pospuso por un año el aumento de aranceles a productos importados desde EE.UU. por un valor de US\$ 1,65 mil millones, el Gobierno de EE.UU. postergó por 15 días el aumento de tarifas sobre productos importados desde China por un valor de US\$ 250 mil millones. Tras esto, el Gobierno de China anunció que las empresas de su país podrían reanudar las compras de productos agrícolas estadounidenses, incluyendo la carne de cerdo y la soya. Otra de las consecuencias directas del conflicto ha sido la reducción del comercio bilateral entre EE.UU. y China. De acuerdo con cifras promedio entre abril y junio de 2019, el valor de las importaciones chinas desde EE.UU. cayó 18% en términos interanuales. Asimismo, las importaciones americanas desde China registraron una caída de casi 11% a/a, mostrando una fuerte desaceleración desde el cuarto trimestre del año anterior (Figura 1.4).

En este escenario, diversos organismos internacionales han estimado que el impacto que tendrá el conflicto comercial sobre la actividad económica global será negativo. Por ejemplo, el FMI estimó que las medidas arancelarias que se implementaron en 2018 repercutirán en un menor crecimiento global de 0,2 puntos porcentuales (pp) en el año 2020, considerando los efectos indirectos sobre la confianza y los mercados financieros. Adicionalmente, las medidas anunciadas en mayo junto con las que se prevén que entrarán en vigor durante 2019 restarán 0,5 pp al crecimiento económico global en 2020, teniendo un efecto negativo sobre la inversión y la productividad global (Figura 1.5).

FIGURA 1.3

Índice de Incertidumbre Económica*

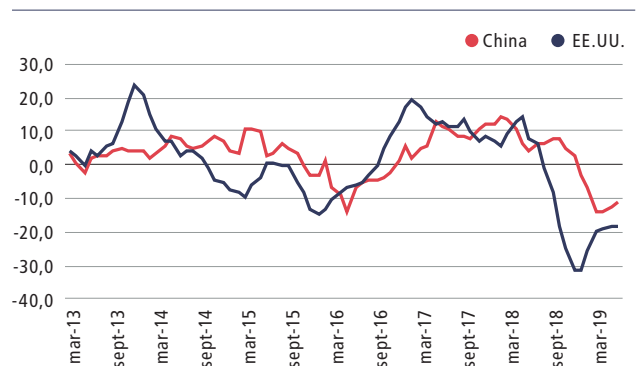


*Índice base promedio 1997-2015 = 100

Fuente: *Economic Policy Uncertainty*.

FIGURA 1.4

Importaciones de bienes desde China y EE.UU. (var. % a/a, nominal)*



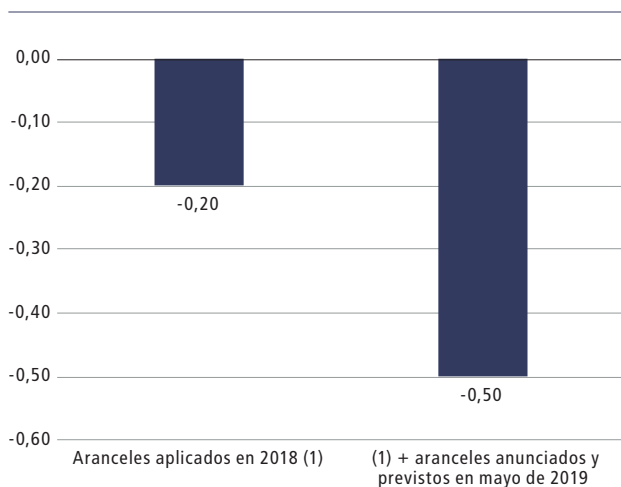
*Promedio móvil de tres meses.

Fuente: *Bloomberg*.

Para este año, las proyecciones de crecimiento global han sido corregidas a la baja en múltiples ocasiones, producto del deterioro en el comercio que ha provocado, principalmente, el conflicto comercial. Según las últimas proyecciones del FMI, la economía mundial crecerá 3,2% en 2019, cifra que se ubica 0,7 pp por debajo de lo proyectado en julio del año pasado (Figura 1.6). De la misma forma, la proyección para el crecimiento del comercio mundial para este año ha sido revisada fuertemente a la baja, hasta 2,5% (desde 4,5% hace un año), dando cuenta del deterioro en el volumen de comercio que afecta a la economía mundial desde fines del año pasado. Las cifras de corto plazo muestran un nulo crecimiento interanual en el volumen de comercio global durante el primer semestre de 2019 (Figura 1.7).

FIGURA 1.5

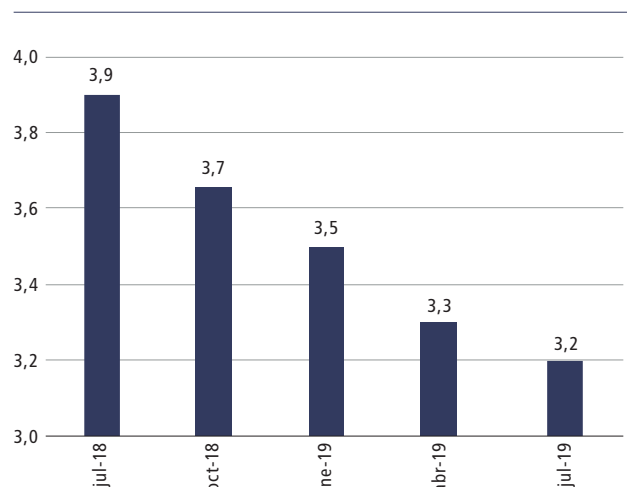
Efecto en el crecimiento mundial del conflicto comercial a 2020 (pp)



Fuente: FMI.

FIGURA 1.6

FMI: proyección de crecimiento mundial 2019 (var. %)



Fuente: FMI, *World Economic Outlook*.

En EE.UU., el PIB creció 2,0% t/t en términos anualizados durante el segundo trimestre de este año, debido al fuerte incremento del consumo privado, aunque con una caída de la inversión privada. En términos interanuales, el crecimiento económico alcanzó 2,3%, su menor ritmo de expansión desde el segundo trimestre de 2017 (Figura 1.8). Con todo, en su actualización de proyecciones de julio, el FMI revisó al alza su proyección de crecimiento del PIB de EE.UU. para 2019 desde el 2,3% proyectado en el *World Economic Outlook* (WEO) de abril hasta 2,6%. Cabe mencionar que el crecimiento de este año ha sido fuertemente influenciado por un plan de estímulo fiscal, que acabará en el año 2020, lo cual ha sembrado dudas en torno a la sostenibilidad del dinamismo observado.

FIGURA 1.7

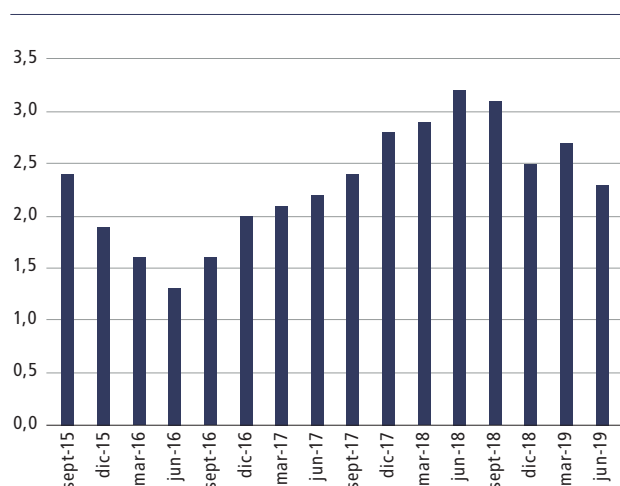
Volumen de comercio mundial (var. %, a/a)



Fuente: CPB World Trade Monitor.

FIGURA 1.8

Crecimiento trimestral del PIB de EE.UU. (var. %, a/a)



Fuente: Bureau of Economic Analysis, segunda estimación del PIB del 2T19.

Por su parte, aunque la tasa de desempleo de EE.UU. se mantiene en mínimos históricos (3,7%), la creación de empleos avanza a un ritmo más lento que en 2018. En promedio, durante los ocho primeros meses de 2019 se han creado 158 mil empleos por mes, cifra que se compara con una creación de 234 mil empleos al mes entre enero y agosto de 2018.

En el resto del mundo, la actividad manufacturera se ha desacelerado fuertemente en el último año (Figura 1.9), principalmente en la Eurozona. En China, la desaceleración ha sido gradual, pero sostenida, en medio del conflicto comercial con EE.UU.

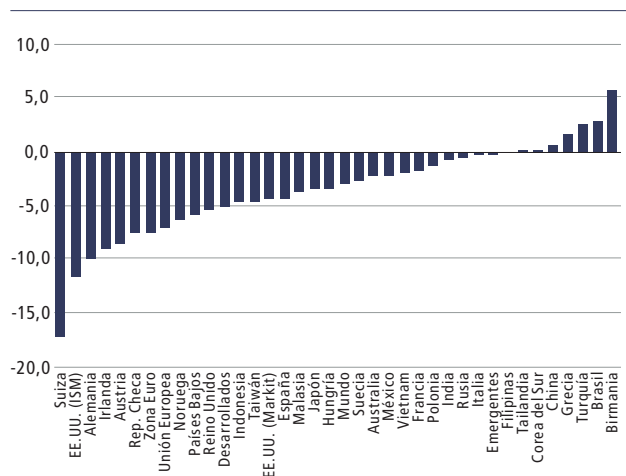
En el caso de China, el PIB aumentó 6,2% a/a en el segundo trimestre de 2019, completando un primer semestre con una expansión de 6,3%. El PMI compuesto se ubicó por sobre el nivel que indica expansión (50 puntos) entre julio y agosto, promediando 53,0 puntos entre ambos meses. Por sectores, la actividad manu-

facturera se mantiene relativamente más débil que la de servicios, pero todavía sobre niveles neutrales. El FMI corrigió a la baja la proyección de crecimiento de China para este año, hasta 6,2% (WEO abril: 6,3%), debido al impacto sobre la confianza que tendría el aumento de la incertidumbre producto de las renovadas tensiones comerciales.

En la Eurozona, el PIB del segundo trimestre de 2019 se expandió 1,1% a/a, alcanzando su menor ritmo de crecimiento en más de cinco años. Respecto del trimestre anterior, el PIB creció 0,2% en términos desestacionalizados, destacando el crecimiento de 0,5% t/t en España y las caídas de 0,1% t/t en Alemania y Suecia y 0,2% t/t en el Reino Unido (Figura 1.10). Por su parte, con cifras al tercer trimestre, el PMI compuesto promedio entre julio y agosto se ubicó en zona expansión (51,7 puntos), debido principalmente al impulso de la actividad de servicios, ya que la actividad de manufacturas se mantuvo por debajo de 50 puntos. Para este año, el FMI proyectó un crecimiento del PIB de 1,3% para la Eurozona, sin cambios respecto de su proyección de abril, pero significativamente menor que el crecimiento efectivo de 2018.

FIGURA 1.9

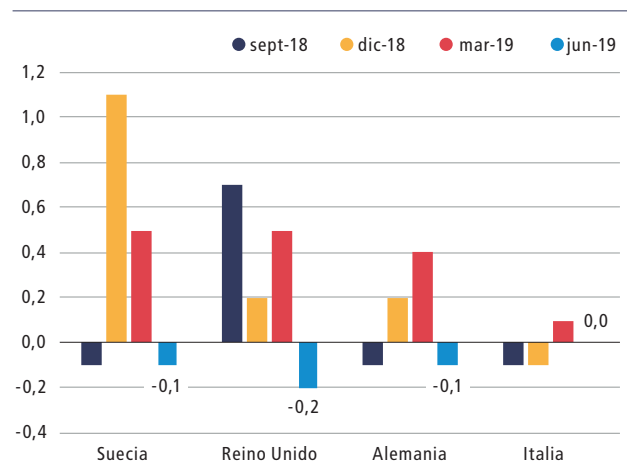
PMI manufacturero (ago-19; var. 12 meses, pp)



Fuente: Bloomberg.

FIGURA 1.10

PIB en las principales economías de Europa (var. %, t/t)



Fuente: EuroStat.

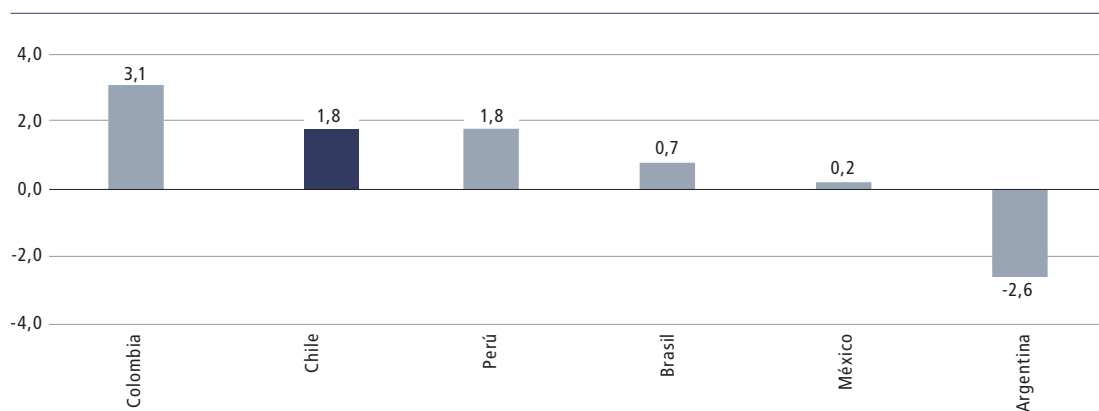
En Latinoamérica, la actividad económica durante el primer semestre de 2019 mostró un débil crecimiento en la mayoría de los países. Destacó el crecimiento del PIB de Colombia, que se expandió 3,1% a/a. Por su parte, Chile y Perú mostraron una tasa de crecimiento de 1,8% a/a, Brasil creció 0,7% a/a y México 0,2% a/a (Figura 1.12), experimentando una caída interanual de 0,8% a/a en el segundo trimestre. En Argentina, el PIB creció 0,6% a/a en el segundo trimestre, mostrando una caída de 2,6% en el primer semestre. Para 2019, el FMI proyecta un crecimiento del PIB de Latinoamérica y el Caribe de 0,6%, un recorte de 0,8 pp respecto de lo proyectado en abril y también por debajo del desempeño de la región en 2018 (Figura 1.11).

FIGURA 1.11

Crecimiento del PIB mundial en 2019 (%)

	2018	2019 (proyectado)
Mundo	3,6	3,2
Estados Unidos	2,9	2,6
Eurozona	1,9	1,3
China	6,6	6,2
Latinoamérica y el Caribe	1,0	0,6

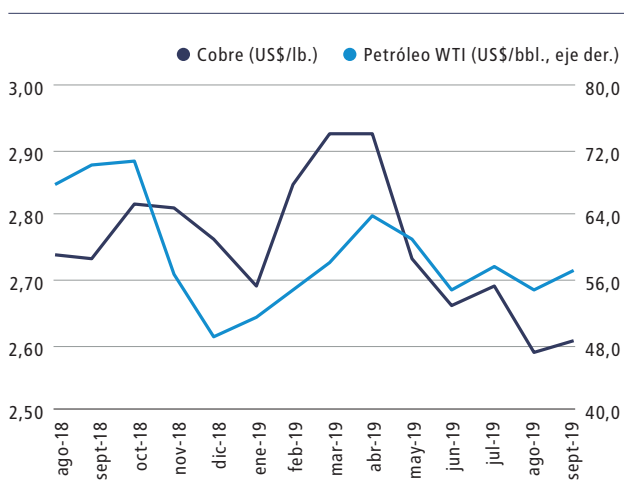
Fuente: FMI, actualización de proyecciones de julio de 2019.

FIGURA 1.12Crecimiento del PIB de países latinoamericanos en el 1^{er} semestre de 2019 (var. %, a/a)

Fuente: Bloomberg.

Precios de commodities

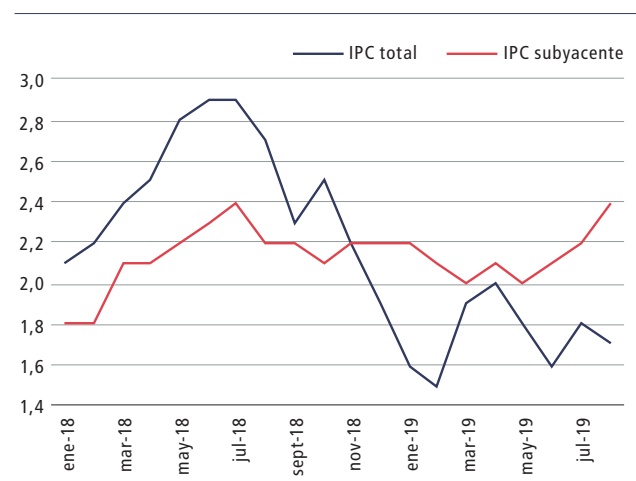
En los últimos 12 meses, el precio del cobre y del petróleo WTI han experimentado disminuciones relevantes, capturando mayormente las correcciones a la baja en las perspectivas de crecimiento mundial en el mismo período (Figura 1.13). A la fecha de cierre de este documento, el precio del cobre experimentó una baja interanual de en torno a 4,8% en términos nominales, debido principalmente al conflicto comercial entre EE.UU. y China. Cuando comenzaron las conversaciones entre ambos países, a principios de diciembre de 2018, el precio del cobre mostró una tendencia al alza que se prolongó hasta fines de abril de este año, impulsada también por señales de estabilización de la actividad económica, según constató el Informe de Tendencias del Mercado del Cobre, elaborado por Cochilco. Pero tras la implementación de aranceles por parte de EE.UU. a las importaciones desde China y las represalias adoptadas por el país asiático, el precio del metal bajó a niveles en torno a US\$ 2,6 la libra en lo más reciente y promedia alrededor de US\$ 2,74 la libra en lo que va del año.

FIGURA 1.13Precios de *commodities* (promedio mensual)

Fuente: Bloomberg, al 23 de septiembre de 2019.

FIGURA 1.14

Inflación IPC en EE.UU. (var. %, a/a)



Fuente: Bloomberg.

Por su parte, el precio del petróleo WTI experimentó una drástica caída entre comienzos de octubre y fines de diciembre de 2018, registrando una baja de 40% en su valor nominal durante el período señalado. Entre los factores que influyeron en la caída del precio del combustible destacó la preocupación sobre una menor demanda global, debido a las tensiones comerciales, así como el exceso de oferta debido al aumento de la producción de EE.UU., que fortaleció rápidamente su industria de *shale oil*, añadiendo más de 100 plataformas en la zona de la Costa del Golfo. Posteriormente, hasta entrado el segundo trimestre de 2019, el precio del barril recuperó gran parte de la caída observada a fin de 2018, influido positivamente por el ambiente de negociaciones comerciales y por los recortes de producción implementados por la OPEP, más las tensiones geopolíticas en torno a pozos petroleros en Libia. En lo más reciente, el ataque sufrido por una planta petrolera en Arabia Saudita elevó transitoriamente el precio del petróleo WTI, llegando a alcanzar niveles en torno a US\$ 60 el barril. En el año, el precio de barril promedia US\$ 57,1.

Inflación y política monetaria

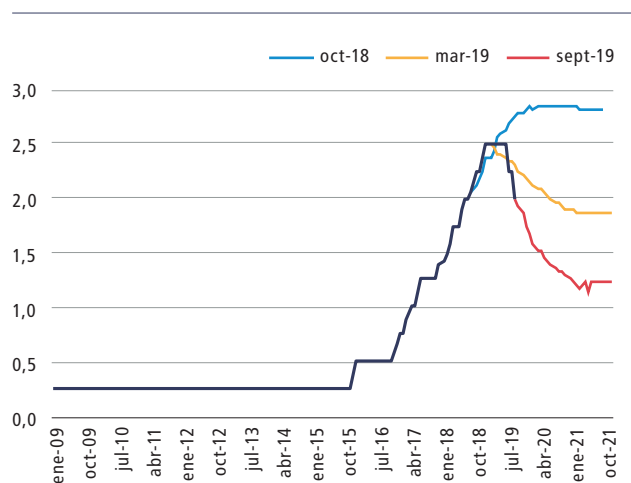
La inflación en economías avanzadas se ha mantenido contenida, ubicándose por debajo de la meta de los principales Bancos Centrales de países desarrollados.

En EE.UU., el IPC de agosto aumentó 1,7% a/a, mostrando una marcada desaceleración en comparación con los registros observados el año pasado (Figura 1.14) debido, en gran parte, a la menor inflación de energía. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, se ubicó en 2,4% en agosto. La Reserva Federal (Fed) ha modificado su discurso respecto a la inflación en relación con el que tenía hacia fines del año pasado, advirtiendo en sus más recientes reuniones sobre las escasas presiones inflacionarias, a pesar del sólido desempeño de la actividad económica y del mercado laboral. En esta línea, en su reunión

de septiembre, aplicó su segundo recorte de tasas de interés del año, a un rango entre 1,75% y 2,00%. Tras el recorte de la tasa, la trayectoria que se desprende de los futuros para la tasa de interés de los fondos federales (FFR por sus siglas en inglés), refleja que el mercado continúa esperando nuevas reducciones. Mientras que en octubre del año pasado se esperaban incrementos, hoy se espera un recorte de 25 puntos base (pb) para la FFR durante este año (Figura 1.15). Al cierre estadístico de este informe, la probabilidad de recorte de la tasa en la reunión de octubre de este año se ubicó en 56%.

FIGURA 1.15

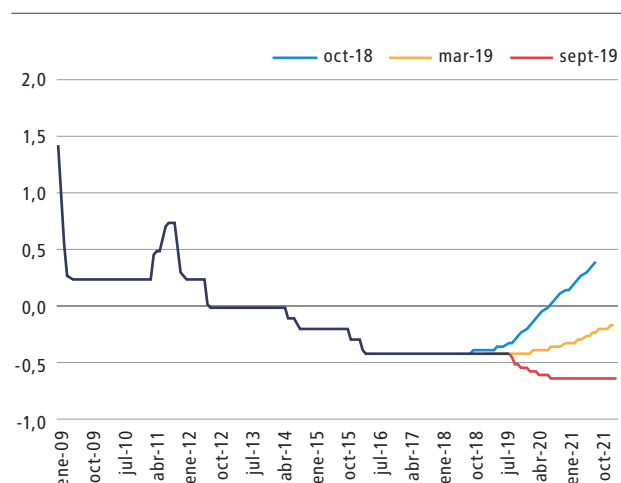
EE.UU.: Tasa de interés efectiva de la Reserva Federal y futuros (%)



Fuente: Bloomberg, al 23 de septiembre de 2019.

FIGURA 1.16

UE: Tasa de interés efectiva del BCE y futuros (%)



Fuente: Bloomberg, al 23 de septiembre de 2019.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) redujo en 10 pb la tasa de interés de facilidad de depósitos, hasta -0,5%, por primera vez desde marzo de 2016, al tiempo que anunció que retomará su programa de compra de activos a partir del 1º de noviembre, a un ritmo de €20 mil millones mensuales. Además el BCE se comprometió a volver a invertir el monto principal de los activos adquiridos en su programa de compra en la medida que vayan venciendo, por un largo período de tiempo. El mercado espera que la tasa de referencia se reduzca en los próximos meses (Figura 1.16).

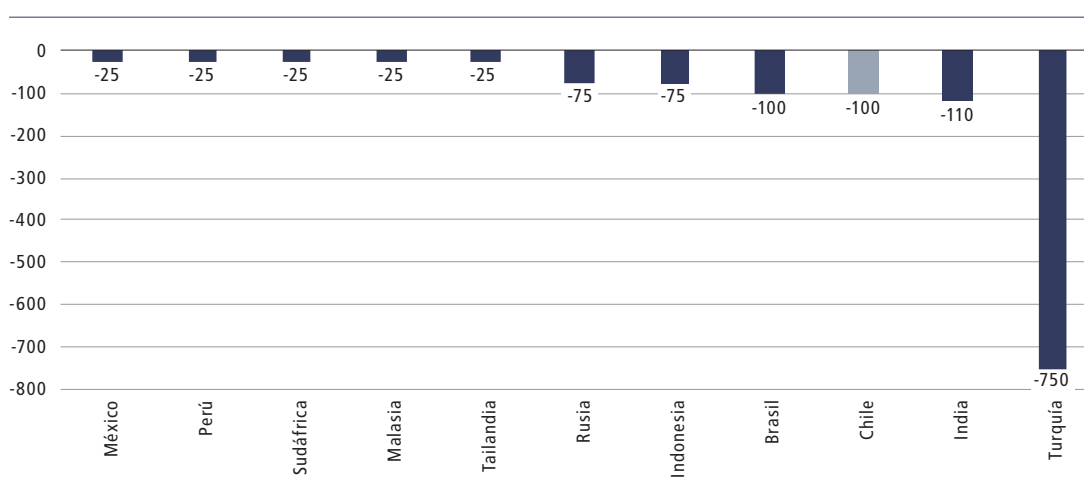
En China, con el objetivo de suavizar el período de desaceleración económica que experimenta la economía, el Banco Popular ha seguido implementando políticas de estímulo económico, centradas en aumentar la inversión. El Banco Central de China comenzó en el mes de mayo un plan en tres etapas para reducir los requerimientos de reserva, con el objetivo de apoyar a pequeñas y medianas empresas. Luego, en agosto recortó la tasa de referencia de política monetaria (*loan prime rate*, LPR) y la fijó en 4,25%, por debajo del nivel previo de 4,31% y de su *benchmark* a un año, que se había mantenido desde 2015 en 4,35%. Todo lo

anterior lo realizó tras el anuncio de reformulación del mecanismo para establecer la LPR. Asimismo, en septiembre, el Banco Popular recortó en 0,5 pp el coeficiente de reserva (o encaje) exigido a las instituciones financieras, liberando en torno a US\$ 126,4 mil millones para que éstas otorguen más crédito.

No solo los países desarrollados han mostrado una postura más expansiva en cuanto a sus tasas de política monetaria, sino que también los países emergentes han comenzado a implementar recortes en el transcurso del último año (Figura 1.17). Destacan las reducciones en las TPM de Turquía (-750 pb), India (-110 pb), Brasil (-100 pb), Indonesia y Rusia (-75 pb), Tailandia, Malasia, Sudáfrica, Perú y México (-25 pb).

FIGURA 1.17

TPM en países emergentes: cambio durante los últimos 12 meses (pb)



Fuente: *Bloomberg*, al 23 de septiembre de 2019.

ESCENARIO INTERNO

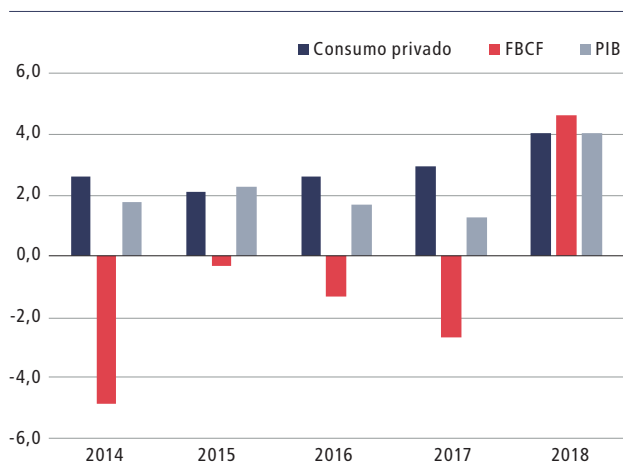
Crecimiento económico

El año pasado, la economía chilena creció 4,0%, cifra que triplicó el crecimiento observado en 2017. Por componentes del gasto, la demanda interna creció 4,7%, dentro de la cual destacó el fuerte impulso de la inversión, que se expandió 4,7% en 2018 y dejó atrás cuatro años consecutivos de caídas, situación que no ocurría desde el período entre 1913 y 1916¹. Por su parte, el consumo privado sostuvo una tasa de crecimiento promedio de 4,0% (Figura 1.18), impulsado por el fuerte aumento del consumo de bienes durables y de servicios. En contraste, el sector externo contribuyó negativamente al crecimiento del PIB en el año, como consecuencia directa del conflicto comercial sobre el comercio mundial.

1 En base a Díaz, J., Lüders, R., Wagner, G. (2016). Chile 1810-2010. La República en cifras. Historical Statistics, *Ediciones Universidad Católica de Chile, Santiago*. Disponible en <http://cliolab.economia.uc.cl/BD.html>.

FIGURA 1.18

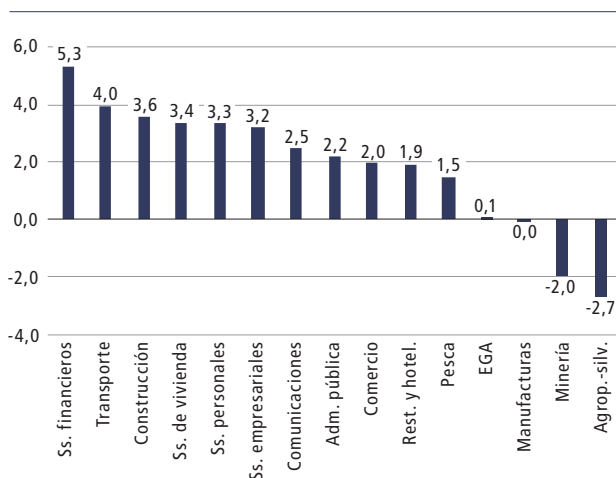
Crecimiento real del consumo privado, la inversión y el PIB (%)



Fuente: Banco Central de Chile.

FIGURA 1.19

1er semestre de 2019: crecimiento del PIB por sector económico (var. %, a/a)



Fuente: Banco Central de Chile.

Durante el primer semestre de 2019, la actividad económica se expandió 1,8% a/a, influenciada negativamente por factores puntuales que afectaron la actividad minera tanto en el primer trimestre como en el segundo y por *shocks* de oferta que mermaron el crecimiento de algunos sectores no mineros ligados a recursos naturales. Adicionalmente, se sumó la demora en la aprobación de reformas estructurales que afectó las expectativas. El menor crecimiento económico en países vecinos también fue un factor relevante en el desempeño del PIB semestral, destacando la reducción del número de turistas argentinos y la menor demanda por exportaciones industriales.

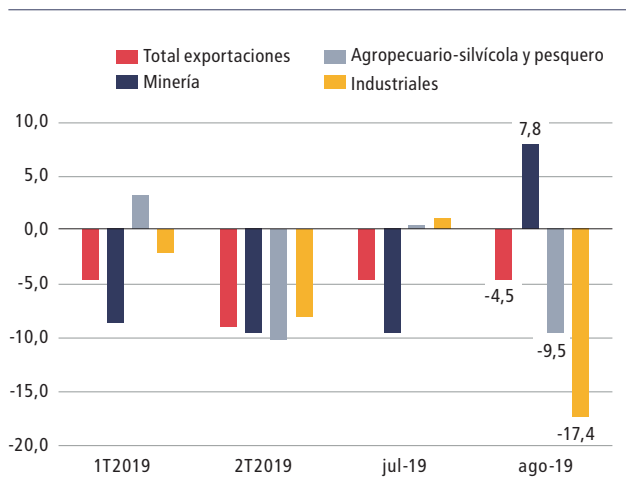
El PIB minero disminuyó 2,0% a/a en el primer semestre de 2019 debido principalmente a una menor ley del mineral, mantenimientos en algunas faenas, inundaciones en el norte del país (en febrero) y la paralización de Chuquicamata (en junio). Por su parte, el PIB no minero se expandió 2,2% a/a en el mismo período, destacando el fuerte crecimiento de servicios financieros (5,3%) y transporte (4,0%) (Figura 1.19). En contraste, el sector agropecuario-silvícola experimentó una caída interanual, explicada principalmente por factores de oferta ligados a las condiciones económicas externas. Según el Banco Central, la caída en el PIB agrícola fue reflejo de una menor producción debido a una menor superficie sembrada y a menores cosechas de cultivos anuales. Lo anterior, en base a información de la Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (ODEPA), se explicó por la caída en los precios internacionales en las últimas temporadas, lo cual repercutió en los precios domésticos y desincentivó la producción.

En el segundo trimestre, el volumen de las exportaciones de bienes y servicios cayó 3,2% a/a, arrastradas por una caída de 4,4% en las exportaciones de bienes principalmente en el sector minero, mientras que las importaciones totales cayeron 3,5%. Con esto, el sector externo no contribuyó al crecimiento del PIB del segundo trimestre.

En cuanto a las exportaciones, en el primer semestre los envíos industriales experimentaron una fuerte caída (Figura 1.20), lo que se explicó principalmente por aquellas que tuvieron como destino Europa y Latinoamérica (Figura 1.21).

FIGURA 1.20

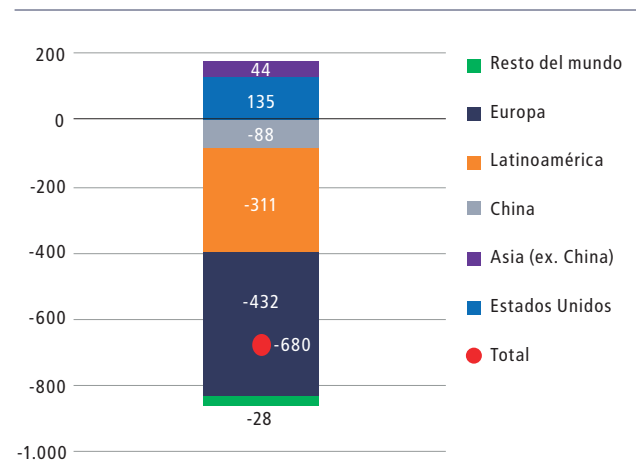
Valor de las exportaciones (var. %, a/a)



Fuente: Banco Central de Chile.

FIGURA 1.21

Exportaciones industriales por destino (var. acumulada a julio, millones de dólares, a/a)



Fuente: Ministerio de Hacienda en base al Banco Central de Chile.

Por componentes del gasto, si bien la demanda interna se desaceleró en el segundo trimestre, la inversión mostró un fuerte dinamismo y el consumo privado se expandió 2,3%, mientras que las exportaciones retrocedieron en términos interanuales. En particular, la demanda interna se expandió 1,8% a/a en el segundo trimestre, destacando el dinamismo de la inversión (4,8%), debido, en gran parte, al desempeño de construcción y otras obras (Figura 1.22), mientras que la inversión en maquinaria y equipo registró una desaceleración. Con esto, la demanda interna aportó 1,8 pp al crecimiento trimestral.

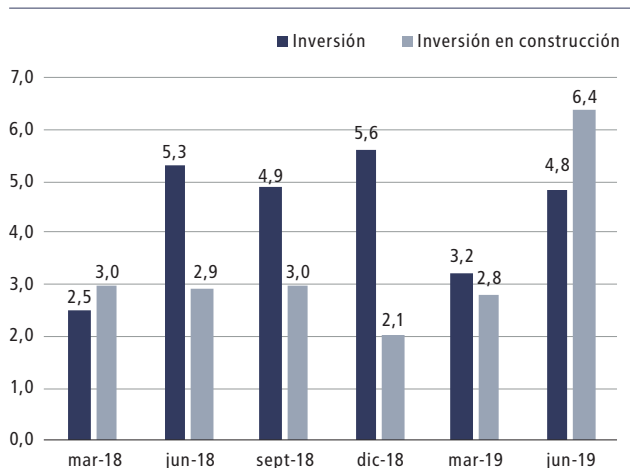
El escenario base de crecimiento considerado en las proyecciones fiscales de este año y en el Presupuesto 2020 plantea que la economía crecerá entre 2,4% y 2,9% en 2019 (centrado en 2,6%) y entre 3,0% y 3,5% el próximo año (centrado en 3,3%), en línea con la proyección de crecimiento del PIB realizada por el Banco Central y en la parte baja del rango de estimación para el crecimiento del PIB tendencial que realizó el Instituto Emisor en su IPoM de junio (entre 3,25% y 3,75%). Se proyecta que la demanda interna crecerá más que el PIB en 2020, siendo el principal motor del crecimiento, en un contexto donde los riesgos para la economía mundial han aumentado.

La expectativa para la demanda interna se encuentra respaldada en el aumento de la inversión estimada a materializar para el período entre 2019 y 2022, la que se duplicó en los últimos 12 meses, aumentando en US\$ 20.691 millones, de los cuales un 55% se explica por sectores diferentes al minero, entre los que destacaron

el sector inmobiliario, energía y forestal (Figura 1.23). Por su parte, las expectativas de crecimiento de las exportaciones continúan sesgadas a la baja.

FIGURA 1.22

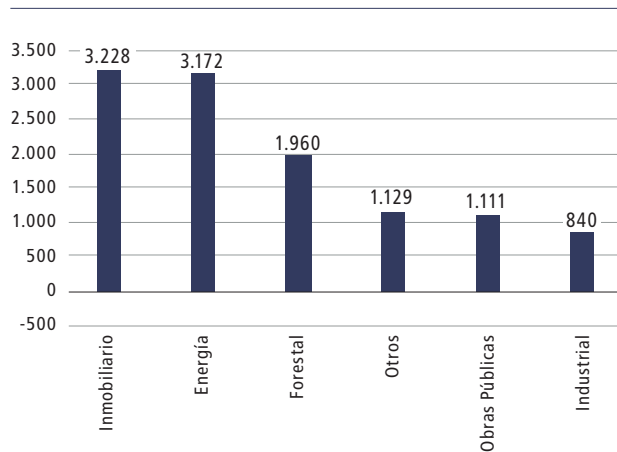
Inversión total y su componente de construcción y otras obras (var. %, a/a)



Fuente: Banco Central de Chile.

FIGURA 1.23

Aumento en la inversión privada a materializar entre 2019 y 2022 (sin minería) (jun-19 vs jun-18, millones de dólares)



Fuente: Corporación de Bienes de Capital.

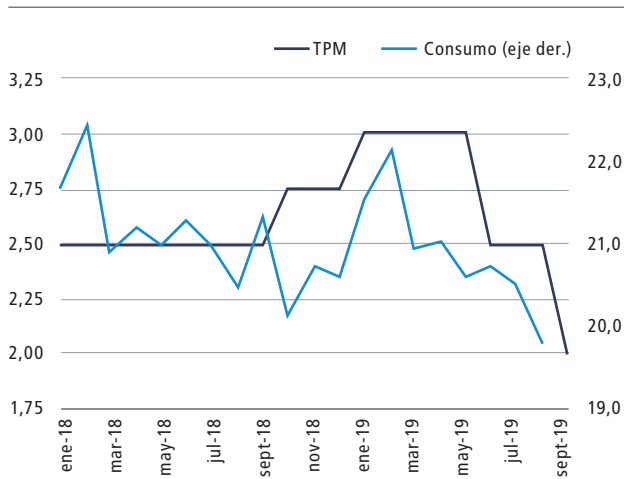
Inflación y mercados financieros

El Banco Central ha reducido la TPM en 100 pb en los últimos meses, manteniendo un sesgo expansivo tras el más reciente recorte, lo cual ha arrastrado las tasas de interés del mercado a la baja (Figuras 1.24 y 1.25). En la reunión de junio, el Banco Central redujo la tasa de referencia de manera sorpresiva para el mercado, al estimar necesario recalibrar el impulso monetario, dado el contexto de revisión de los parámetros estructurales y, por consiguiente, de la brecha de actividad. Asimismo, en su reunión de septiembre, el Instituto Emisor volvió a reducir la TPM en 50 pb, atribuyendo la decisión al desempeño económico durante el segundo trimestre, lo cual, según el Banco Central, apunta a un retraso en la convergencia de la inflación a la meta. Cabe señalar que la inflación total y subyacente se ha mantenido sostenidamente bajo la meta de 3,0% del Banco Central en los últimos trimestres, y a agosto, se ubica en 2,3% a/a (Figura 1.26).

En su IPoM de junio, el Banco Central reestimó la tasa de interés de política monetaria neutral a un rango entre 3,75% y 4,25% en términos nominales, una reducción de 25 pb respecto de su estimación realizada en septiembre del año pasado. Las menores tasas de interés están siendo traspasadas a los consumidores, para créditos de consumo e hipotecarios, mejorando las condiciones de financiamiento para dichas operaciones. Según cifras del Banco Central, las tasas de interés promedio en UF para los créditos de vivienda, se encuentran en niveles históricamente bajos.

FIGURA 1.24

Tasa de Política Monetaria y tasas de interés de créditos de consumo (%)



Fuente: Banco Central de Chile.

FIGURA 1.25

Tasas de interés hipotecarias promedio (en UF, %)

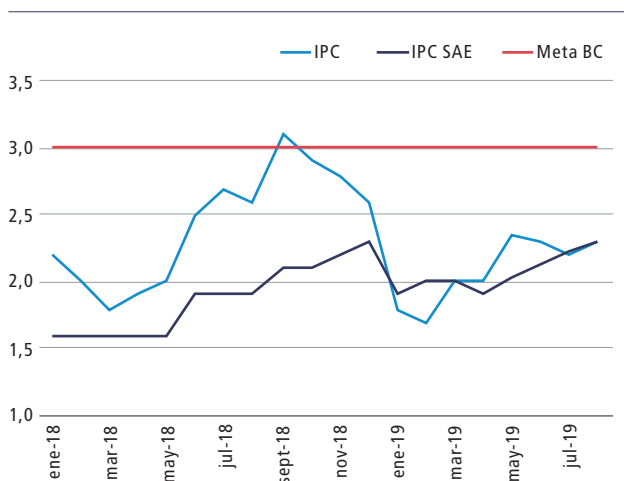


Fuente: Banco Central de Chile.

Las tasas de interés a diez años en pesos han bajado significativamente, como consecuencia de una política monetaria más expansiva y la disminución de las tasas externas, bajando más de 170 pb desde el cierre del Estado de la Hacienda Pública anterior. En términos nominales, la tasa del bono del Tesoro a 10 años ha disminuido 138 pb debido a la creciente expectativa de un mayor estímulo monetario por parte de la Reserva Federal (Figura 1.27).

FIGURA 1.26

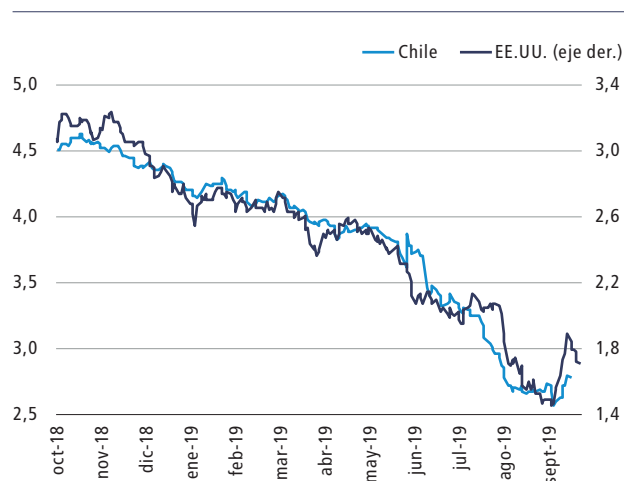
IPC total y subyacente (var. %, a/a)



Fuente: INE, Banco Central de Chile.

FIGURA 1.27

Tasas de interés de los bonos de Gobierno a diez años (nominales, %)

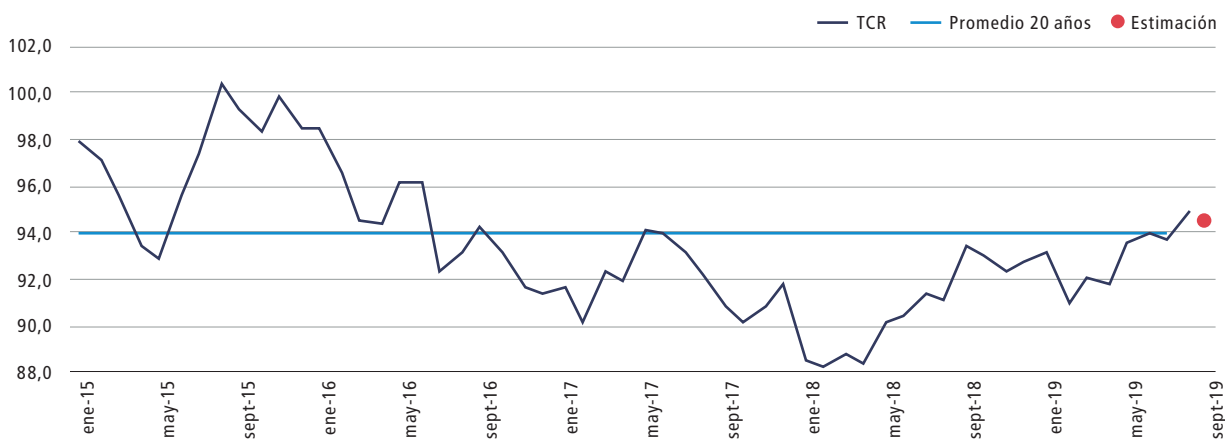


Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg, al 23 de septiembre de 2019.

Con esto, en meses recientes, el tipo de cambio nominal en Chile ha experimentado una tendencia al alza desde comienzos del cuarto trimestre del año pasado, debido en gran parte a la disminución del precio del cobre, y en menor medida a la apreciación global del dólar, la cual ha sido acotada en el período señalado. Por su parte, en meses recientes, el Tipo de Cambio Real (TCR) ha fluctuado en torno a su promedio histórico de los últimos 20 años (Figura 1.28).

FIGURA 1.28

Tipo de Cambio Real (índice 1986=100)



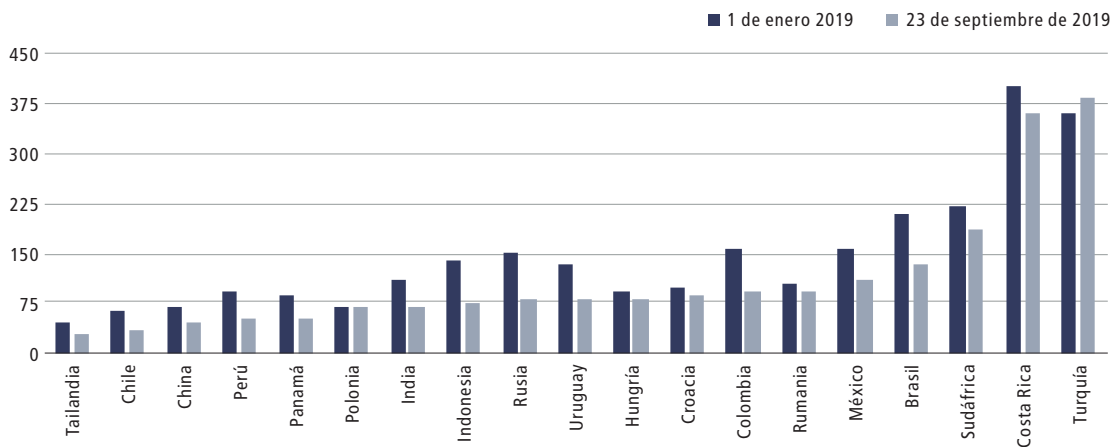
Fuente: Banco Central de Chile, al mes de agosto de 2019. Estimación en base al TCM y a la relación de precios internacionales y domésticos.

Chile es uno de los países menos riesgosos del mundo emergente. Esto es consecuencia de la solidez de sus instituciones, de su sistema financiero adecuadamente regulado y supervisado y de un manejo macroeconómico (fiscal y monetario) responsable y prudente. Como reflejo de esto, el *Credit Default Swap* (CDS)² de Chile a cinco años es uno de los más bajos del mundo emergente. De esta forma, se reafirma la solidez de la economía chilena y se ratifica a nuestro país como uno de los más seguros para invertir en el mundo emergente. En circunstancias en que el mundo está pasando por una situación compleja, afectado por una guerra comercial sin precedentes, este hito demuestra la importancia de continuar fortaleciendo nuestra institucionalidad económica, conducir responsablemente las finanzas públicas y aprovechar estas ventajas para seguir diversificando nuestra economía (Figura 1.29).

2 Los CDS son instrumentos financieros utilizados por inversionistas para protegerse del incumplimiento de pagos de un bono.

FIGURA 1.29

Países emergentes: CDS cinco años (pb)



Fuente: Bloomberg.

CRECIMIENTO Y DESARROLLO INTEGRAL

El desarrollo integral es una permanente preocupación de este Gobierno y, particularmente, del Ministerio de Hacienda. En este sentido, el crecimiento económico es una dimensión clave para el desarrollo integral al ser fundamental para la generación de empleos, mejorar las condiciones de vida y contar con los recursos fiscales necesarios para enfrentar los desafíos sociales del país.

Con el objetivo de apuntalar el crecimiento de la economía chilena, el Ministerio de Hacienda está liderando una Agenda de Aceleración Económica que contempla recursos públicos y privados por un monto cercano a US\$ 3.000 millones, contribuyendo a la recuperación del crecimiento económico a través del aumento de la inversión (Recuadro I).

Más aún, en coherencia con la prioridad que nuestro Gobierno le da al desarrollo, el 14 de diciembre de 2018 se realizó en La Moneda la Conferencia “Chile en marcha: un análisis del camino al desarrollo”, con el objetivo abordar el escenario global y las perspectivas de crecimiento y desarrollo del país. Esta instancia contó con la presencia de reconocidos economistas extranjeros: el Premio Nobel de Economía, Robert Engle; y los muy connotados economistas extranjeros Nouriel Roubini, Maurice Obstfeld, Barry Eichengreen y Laurence Kotlikoff, además de destacados economistas nacionales, analistas, miembros de la sociedad civil, autoridades y ex autoridades del Gobierno.

Durante el seminario se destacó la recuperación de la senda de crecimiento del país durante 2018, considerando la creciente volatilidad del escenario externo, provocada, en gran parte, por la guerra comercial. Sin

perjuicio de lo anterior, se recalcó la importancia de avanzar en reformas estructurales y en el cierre de la brecha con países desarrollados, en pos de continuar en la senda de buen desempeño económico y potenciar el crecimiento.

Acuerdo Nacional para el Desarrollo Integral



Entrega de informe “+100 Propuestas para el Desarrollo Integral de Chile” al Presidente Sebastián Piñera, La Moneda, noviembre 2018.

Conscientes de que el desarrollo integral va más allá de lo económico, en mayo de 2018, como parte de los cinco grandes acuerdos convocados por el Presidente Sebastián Piñera, se conformó la Mesa del Acuerdo Nacional para el Desarrollo Integral de Chile. Esta mesa, presidida por el Ministro de Hacienda, convocó a 22 expertos de amplia trayectoria y de sectores políticamente transversales y se reunió semanalmente durante tres meses para discutir en torno a nueve ejes temáticos considerados impulsores principales del desarrollo integral:

1. Crear Empleos de Calidad.
2. Reducir la Pobreza y Proteger a la Clase Media.
3. Modernizar el Estado.
4. Más y Mejor Inversión.
5. Elevar la Productividad.
6. Desarrollar el Mercado de Capitales.
7. Aumentar la Competencia y Mejorar las Regulaciones y la Protección del Consumidor.
8. Apoyar el Emprendimiento y a las Pymes.
9. Profundizar la Inserción Internacional de Chile.

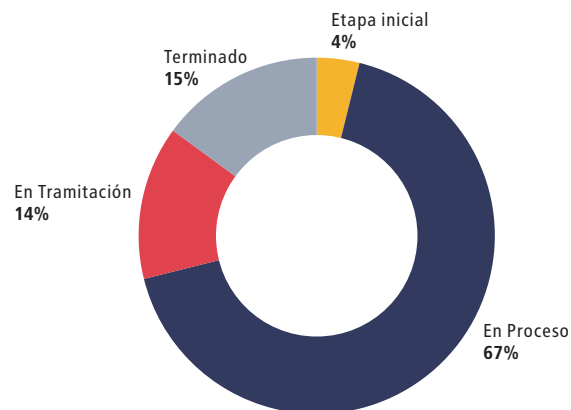
El 5 de noviembre de 2018 la mesa entregó al Presidente un informe con una serie de propuestas en distintas áreas para delinear una hoja de ruta con los desafíos centrales sobre los que debíamos lograr grandes acuerdos. El informe, se titula “+100 Propuestas para el Desarrollo Integral de Chile” e incluye 102 medidas

que encaminarán a Chile hacia el desarrollo integral. A partir de ese momento, el Ministerio de Hacienda, en conjunto con el Ministerio Secretaría General de la Presidencia, han realizado un progresivo trabajo de seguimiento y avance de las propuestas del Acuerdo Nacional para el Desarrollo Integral. Las 102 propuestas, fueron identificadas en más de 200 iniciativas que está llevando a cabo o se encuentran en la agenda del Gobierno.

A septiembre de 2019, en torno a un 15% de las iniciativas se encontraban terminadas, 81% en proceso o tramitación y solo un 4% en etapa inicial (Figura 1.30). El avance de este proceso de seguimiento se puede observar en la página web³, en la que además se publican algunos hitos de las principales iniciativas, encontrándose dentro de los más recientes el ingreso del Proyecto de Portabilidad Financiera, como parte del eje Aumentar la Competencia y Mejorar las Regulaciones y la Protección del Consumidor.

FIGURA 1.30

Estado de avance de las iniciativas del Acuerdo Nacional para el Desarrollo Integral



Fuente: Ministerio de Hacienda.

MEPCO

El gasto en combustibles representa una proporción relevante en el presupuesto de las familias chilenas, siendo el elemento más importante dentro del gasto destinado al transporte tanto en Santiago como en regiones, según se desprende de la VIII Encuesta de Presupuestos Familiares del INE. Para abastecer el mercado local, las empresas distribuidoras chilenas importan el 98% del petróleo crudo refinado que se consume dentro del país; por ello, los principales determinantes de los precios internos vienen dados por los mercados internacionales. Entre estas variables destaca el tipo de cambio nominal y el precio del petróleo crudo WTI, el cual es la principal referencia para el mercado local.

El precio de los combustibles se caracteriza por su alto grado de volatilidad, ya que se encuentra sujeto no solo a factores de oferta y demanda, sino que también a factores geopolíticos y financieros, entre otros.

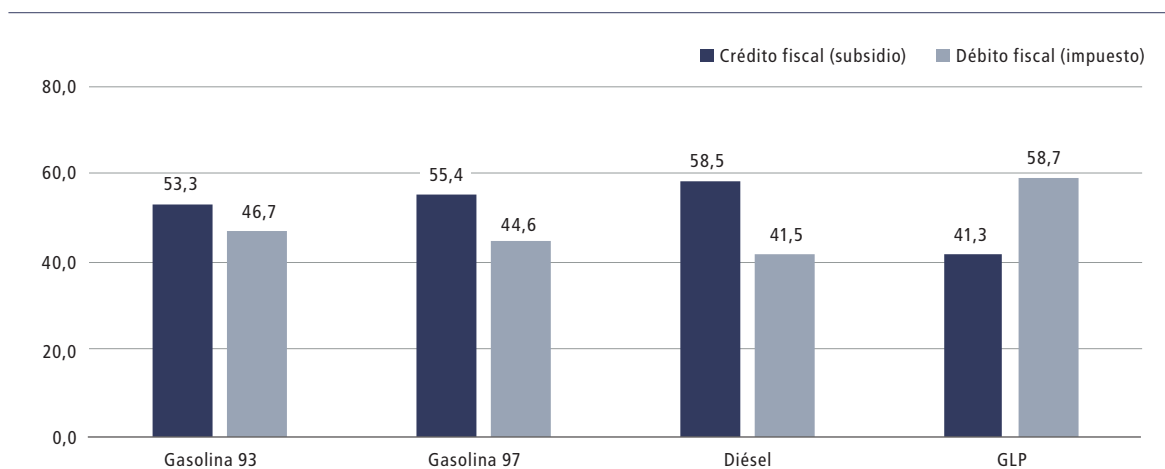
3 <https://acuerdodesarrollointegral.hacienda.cl/>.

En Chile, el Mecanismo de Estabilización del Precio de los Combustibles (MEPCO) tiene como objetivo suavizar el impacto de las variaciones en el precio de los combustibles derivados del petróleo a nivel global, de una manera fiscalmente sostenible y responsable. Para ello, el mecanismo establece subsidios (impuestos) cuando las condiciones externas son desfavorables (favorables), permitiendo también que los precios locales incorporen gradualmente los cambios del escenario internacional. Su funcionamiento se basa en aplicar incrementos y rebajas a los impuestos específicos a los combustibles establecidos en la Ley N° 18.502, según lo establecido en el Decreto Supremo N° 1.119 de 2014, impidiendo que los precios aumenten (disminuyan) más (menos) de UTM 0,12/m³.

Entre marzo de 2018 y agosto de 2019, el MEPCO ha operado con subsidios directos la mayor parte del tiempo, tanto para las gasolinas como para el petróleo diésel, acotando los incrementos en los precios domésticos de dichos combustibles durante la mayoría de las semanas en las cuales el mecanismo ha entrado en operación (Figura 1.31).

FIGURA 1.31

Número de semanas de operación del MEPCO (% del total de semanas de operación, entre el 12-mar-18 y el 26-ago-19)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

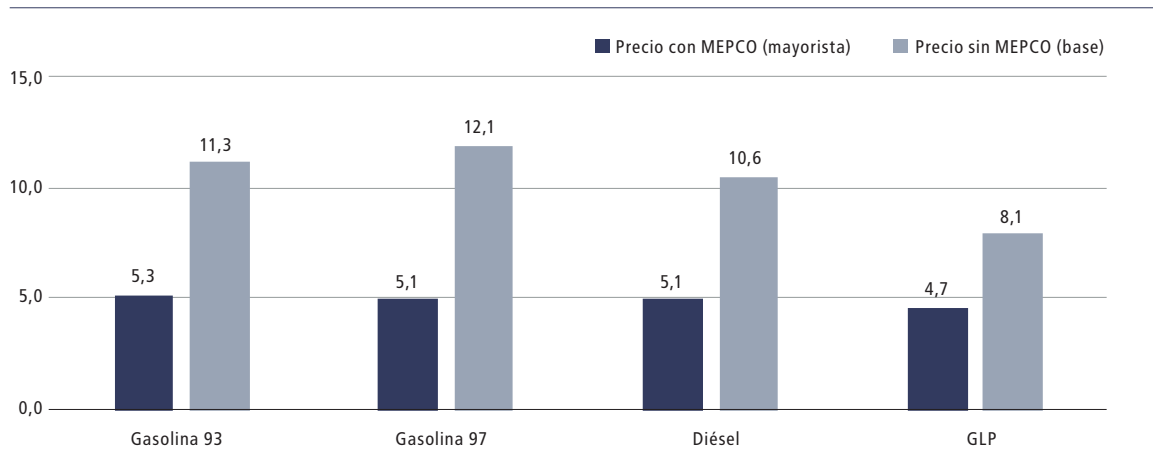
En el mismo período, el MEPCO ha logrado reducir a menos de la mitad la volatilidad en el precio de las gasolinas y del petróleo diésel, y en más de un 40% la volatilidad del precio del gas licuado de petróleo (Figura 1.32).

Cabe señalar que la determinación del componente variable del impuesto específico a los combustibles es responsabilidad del Ministerio de Hacienda, en base a información proveniente de la Empresa Nacional del Petróleo (ENAP) y de la Comisión Nacional de Energía (CNE), cuyo procedimiento de cálculo está debidamente especificado en el Decreto Supremo N° 1.119, que crea el reglamento para su aplicación. El Ministerio

es, además, el encargado de velar por la sostenibilidad del mecanismo, monitoreando los ingresos y los gastos que este genera cada semana. Entre agosto de 2014 y agosto de este año, el efecto fiscal de la operación del MEPCO ha sido prácticamente nulo, acumulando una recaudación de US\$ 13,3 millones. Debido al incremento de los precios internacionales de los combustibles el año pasado, durante la mayor parte del tiempo el mecanismo entregó subsidios a los precios locales, lo cual comenzó a revertirse rápidamente a partir de noviembre de 2018, luego de la fuerte caída en el precio del petróleo y de sus derivados (Figura 1.33).

FIGURA 1.32

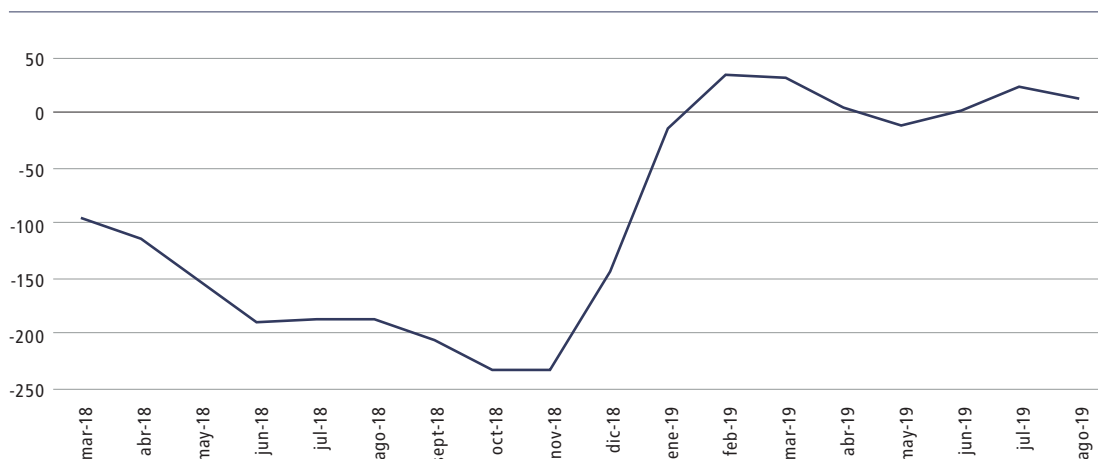
Volatilidad del cambio semanal en el precio de los combustibles (desviación estándar de la variación semanal, \$/litro)



Fuente: ENAP, Ministerio de Hacienda.

FIGURA 1.33

Recaudación (costo) fiscal acumulada del MEPCO desde agosto 2014 (millones de US\$)



Fuente: DIPRES, Ministerio de Hacienda.

RECUADRO I**Agenda de Aceleración Económica**

El Ministro de Hacienda anunció el 6 de junio, junto con el Ministro de Obras Públicas, el primer pilar de una Agenda de Aceleración Económica, un plan de inversiones que incorpora una combinación de concesiones y obras públicas tradicionales por un monto cercano a US\$ 1.400 millones. Este pilar se materializará entre el segundo semestre de este año y durante 2020, contemplando la implementación de las siguientes medidas (Figura 1.34):



Lanzamiento de Nuevas Medidas de Aceleración Económica, Ministerio de Hacienda, agosto 2019.

1. Agilizar los procesos necesarios para la aprobación de proyectos de inversión en infraestructura pública.
2. Adelantar la identificación de proyectos del año 2020 para el segundo semestre de este año, con el fin de acelerar el inicio de las inversiones en los primeros meses de 2020.
3. Impulsar la aceleración de concesiones que cuentan con convenios complementarios de rápido inicio de ejecución por un total de US\$ 657 millones en 2019-2020.
4. Aumentar los recursos para realizar estudios de ingeniería y fortalecer equipos técnicos dedicados a concesiones.
5. Acelerar la construcción de hospitales públicos, destinando US\$ 300 millones para tal propósito.

Adicionalmente, en el mismo mes, se incorporó un nuevo pilar de esta agenda, en conjunto con el Ministerio de Vivienda y Urbanismo, el cual consiste en acelerar la entrega de 15 mil nuevos subsidios de Integración Social y Territorial (DS 19) para la población vulnerable y de la clase media. La mayor inversión que se genera con esta medida es muy intensiva en mano de obra y se estima que permitirá crear 45 mil nuevos empleos, sumando una inversión que en total equivale a US\$ 1.034 millones.

Como parte de esta agenda, a fines de agosto el Ejecutivo introdujo una indicación al Proyecto de Modernización Tributaria que anticipa para el 1° de octubre de este año la entrada en

FIGURA 1.34

Primer Pilar Agenda de Aceleración Económica (millones de US\$)

Aceleración de Obras Públicas Tradicionales	388
Vialidad	287
Obras Portuarias	17
Aeropuertos	23
Obras Hidráulicas	42
Agua Potable Rural	19
Estudios de ingeniería y equipos técnicos	37
Aceleración de concesiones	657
Aceleración de construcción de hospitales	300
Total	1.382

Fuente: Ministerio de Hacienda.

vigencia de la depreciación instantánea para el 50% del valor de los activos (100% en el caso de la Araucanía), incentivo que se prologará por un período de 24 meses.

A fines de agosto, el Ejecutivo presentó nuevas iniciativas de inversión en el marco de la Agenda de Aceleración Económica II, profundizando la agenda impulsada en junio. Las medidas anunciadas implican un gasto público de US\$ 355 millones para el año 2019 y de US\$ 571 millones para el período 2019-2020. Para este efecto, el Ministerio de Hacienda suma iniciativas en conjunto con los Ministerios de Vivienda y Urbanismo, Obras Públicas, Salud, Agricultura y Gobiernos Regionales, las cuales buscan acelerar la economía con un énfasis en el desarrollo de inversiones.

Las medidas que contempla la Agenda de Aceleración Económica II, se detallan a continuación:

1. **Medidas de fortalecimiento Inversión MINVU:** US\$ 218 millones para el período 2019-2020 en fortalecimiento de programas de vivienda.
2. **Plan de Inversiones en el MOP por US\$ 150 millones para el período 2019-2020 en nuevas obras para todas las regiones.** El plan contempla 145 Iniciativas de Inversión adicional con RS sin financiamiento 2019 o factibles de adelantar, en áreas de vialidad, obras hidráulicas, aeropuertos y agua potable rural, en todas las regiones del país.

3. **Aceleración en los Gobiernos Regionales por US\$ 114 millones en el 2019.** Durante el mes de julio de este año, se aprobaron una serie de modificaciones presupuestarias en los Gobiernos Regionales para dar un mayor dinamismo a las diferentes zonas del país.
4. **Aceleración en el Ministerio de Salud: US\$ 26 millones en 2019.** Se prioriza principalmente las compras de equipos, entre los que se destacan monitores de alta complejidad, catres clínicos, ambulancias, ecógrafos, entre otros.
5. **Proyectos de Riego - Ministerio de Agricultura: US\$ 63 millones en el período 2019-2020.** La Comisión Nacional de Riego (CNR) a través de la Ley de Fomento al Riego y Drenaje podrá ampliar llamados a concursos vigentes y pronto a cerrar, aprovechando que existen proyectos que califican técnicamente. Adicionalmente, se destinarán recursos adicionales para contar con más llamados a concursos para este año.

De esta manera, la Agenda de Aceleración Económica alcanza un total cercano a US\$ 3.000 millones de inversión efectiva incluyendo gasto público y privado, equivalente a 1,0% del PIB entre 2019 y 2020, contribuyendo a la creación de algo más de 109 mil puestos de trabajo. Esta agenda es plenamente consistente con un apego estricto a los compromisos fiscales asumidos por el Gobierno del Presidente Piñera.