



**PRESENTACIÓN DEL INFORME DE POLÍTICA MONETARIA
ANTE LA COMISIÓN DE HACIENDA DEL HONORABLE
SENADO DE LA REPÚBLICA***

Mario Marcel
Presidente
Banco Central de Chile
2 de abril de 2018

*El *Informe de Política Monetaria* de marzo del 2018 se puede encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

Señor Presidente de la Comisión de Hacienda del Senado, Senador Juan Pablo Letelier. Senadores miembros de esta Comisión, senadoras y senadores.

Agradezco la invitación para presentar la visión del Consejo del Banco Central de Chile sobre los desarrollos macroeconómicos recientes, sus perspectivas y las implicancias para la política monetaria. Esta visión está contenida en detalle en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo del 2018.

Antes de empezar, quisiera destacar la presencia de Alberto Naudon quien se integró al Consejo hace unos días, luego de que su nominación fuera recomendada unánimemente por esta Comisión y luego aprobada, también de forma unánime, por el Senado.

Cabe hacer notar que esta es la primera oportunidad en que presentamos el IPoM bajo el nuevo esquema de política monetaria que comenzamos este año y en el que hemos ligado la publicación del IPoM con las Reuniones de Política Monetaria. Con estos cambios, hemos aumentado significativamente la información que entregamos, estableciendo con mayor claridad su relación con las decisiones de política monetaria. La mayor transparencia que exige el esquema que seguimos hace necesario que las fechas de nuestras Reuniones y la consiguiente publicación del IPoM sean comunicadas con mucha anticipación al mercado, de modo que no haya sorpresas al respecto. Por lo mismo, como ha sido el caso de este IPoM, el lapso entre la publicación del Informe y esta presentación ha sido algo más extenso. Quisiera destacar que entendemos esta separación como algo fortuito y que estamos dispuestos para concurrir a esta Comisión para presentar el IPoM con toda la premura que ustedes requieran. En esta presentación hemos aprovechado de agregar información posterior al cierre estadístico del IPoM, así como algunos temas que han surgido en los días que siguieron a su publicación. Con ello, esperamos contribuir a un intercambio con la Comisión que sea lo más enriquecedor posible.

Déjenme entonces darles a conocer las principales conclusiones y proyecciones de nuestro IPoM. En primer lugar, es importante destacar que este Informe constata claramente una inflexión en el ciclo económico que se traduce en mayor crecimiento y menores riesgos tanto para la actividad como para la inflación.

Los datos de Cuentas Nacionales publicados hace dos semanas nos mostraron dos novedades importantes. Por un lado, una economía que registró una debilidad significativa entre fines del 2016 y comienzos del 2017. Estas cifras, miradas en retrospectiva, son coherentes con lo que observábamos en otros indicadores, como los del mercado laboral, y que fueron parte de los fundamentos que nos llevaron a reducir la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 100 puntos base, aumentando de manera significativa el impulso monetario en el primer semestre del 2017. Por otro lado, ratificó que la economía mostró un mejor desempeño en el segundo semestre del año, acumulando dos trimestres de crecimiento ascendente, una significativa recuperación de la inversión y un crecimiento sostenido de las exportaciones.

¿Qué ha explicado esta mejora de la economía? Por un lado, sin duda que el significativo impulso de la política monetaria ha sido importante. Por otro, las condiciones externas han mejorado sostenidamente en el último año y la inversión se ha ido recuperando, todo en un contexto en que las expectativas han mejorado.

Es importante recalcar que este mayor crecimiento de la actividad en los últimos trimestres corresponde a una recuperación dentro de la dinámica del ciclo económico. Nuestras proyecciones anticipaban esta mejoría desde hace bastante tiempo (gráfico 1). La evolución de nuestras proyecciones da cuenta que al menos desde hace un año anticipábamos un crecimiento para el 2018 significativamente mayor que el del 2017, proyección que no sufrió mayores variaciones a lo largo del 2017. Las expectativas privadas de crecimiento para estos años, aunque con algún rezago, se fueron alineando con nuestras proyecciones.

Con todo, la corrección al alza del crecimiento previsto para el 2018 es importante y responde a varios factores. Por una parte, el mayor crecimiento de la segunda mitad del 2017 otorga una base más alta para el inicio del año. Por otra, existe una mejora adicional de las condiciones externas, que se expresa en un mayor crecimiento de los socios comerciales de Chile (3,7% promedio para el 2017/2019 en este IPoM vs 3,5% en diciembre) y precios de las materias primas que se mantienen en niveles más altos que los previstos (gráfico 2).

A lo anterior, se añade la persistencia del impulso expansivo de la política monetaria, algo que puede apreciarse en la simple observación de las tasas de interés de los créditos de consumo, comerciales o hipotecarios, las que están todas en sus niveles mínimos históricos o muy cercanos a ellos. Además, distintas medidas de tipo cualitativo que produce el Banco, como la Encuesta de Crédito Bancario o el Informe de Percepciones de Negocios, coinciden en una favorable evaluación del costo del crédito, en cuanto al bajo nivel de la tasa de interés. Otra medida de la expansividad de la política monetaria es revisar cuán lejos o cerca está la TPM de lo que se considera su nivel neutral, que estimamos está en una cifra entre 4 y 4,5%. Por lo tanto, una TPM en 2,5% es claramente expansiva y, en nuestro escenario base, suponemos que alcanzaremos un nivel en torno al neutral solo hacia el 2020. Además, 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 (gráfico 3).

La mejora de las perspectivas de crecimiento para el 2018 se basa también en una recuperación de la inversión no minera, incluida la inversión en construcción y obras, que parece terminar la caída que venía experimentando esta actividad en el último año y medio, a lo que se suma un moderado crecimiento del consumo (gráfico 4). Todo esto apoyado por una mejora de las confianzas de consumidores y empresarios, que es más evidente cuando se refieren a las perspectivas sobre el futuro.

Todos estos factores no son necesariamente independientes entre sí, por lo que es difícil cuantificar con precisión la importancia de cada uno. Lo importante es que en su conjunto

configuran un panorama más favorable para la actividad en el 2018 y, posiblemente, en los años siguientes. De hecho, en este IPoM, presentamos nuestra primera proyección de crecimiento para los años 2019 y 2020^{1/}, que nos indica que la economía crecería entre 3,25 y 4,25% el año próximo y entre 3 y 4% el subsiguiente. Con estas proyecciones, estimamos que la brecha de actividad se irá cerrando progresivamente hasta el 2020. Esto considera que el crecimiento del PIB potencial, estimado actualmente entre 2,5 a 3%, se vaya aproximando al crecimiento tendencial, que estimamos entre 3 y 3,5% (gráfico 5).

Para los efectos de las perspectivas de inflación, el cierre algo más rápido de la brecha de actividad compensará en el mediano plazo la presión a la baja de la inflación derivada de la apreciación del peso de los últimos meses. A fines de marzo, el peso había descendido del orden de 4,5% respecto de su valor promedio del cuarto trimestre del 2017, lo que equivale a una baja en torno a los \$25. Esto ha respondido a varios factores. En lo externo, lo esencial ha sido una tendencia global de depreciación del dólar y un precio del cobre que se ha mantenido por sobre US\$3 la libra. El diferencial de tasas de interés entre Chile y EE.UU., aunque teóricamente relevante, empíricamente tiene un efecto algo menor. También se han sumado factores internos. El principal ha sido que la economía chilena ha ido mejorando su desempeño y perspectivas. Se agregan elementos de corto plazo, como por ejemplo que en enero y febrero la baja del tipo de cambio coincidió con 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 esto ha hecho que el peso se haya apreciado con mayor fuerza que otras monedas comparables (gráfico 6). Sin embargo, algunos de estos factores tienen un impacto transitorio, con cambios de tendencia rápidos en pocos días, que hacen difícil establecer una clara dirección. Con ello, el peso ha tenido una volatilidad importante en los últimos trimestres, con máximos por sobre \$650 en diciembre y mínimos algo por debajo de \$590 en febrero. No obstante, los movimientos más notorios en el tipo de cambio han respondido a sus determinantes fundamentales (gráfico 7).

La apreciación reciente del peso es en buena medida responsable de la menor inflación que observaremos en el corto plazo^{2/}. 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

^{1/} Como se da cuenta en uno de los Recuadros de este IPoM, a partir de ahora, y con el fin de aumentar la transparencia de su visión de la economía y la trayectoria de la política monetaria, el Consejo ha decidido agregar un tercer año de proyección a los datos que publica en cada ocasión. De este modo, a partir de marzo del 2018, cada IPoM contendrá las proyecciones de crecimiento e inflación para tres años: el año en curso y los dos siguientes. Las proyecciones de estas variables seguirán reportándose de dos maneras. La primera, una estimación de su valor en el escenario base. En el caso de la inflación, la presentación seguirá como un número puntual, mientras que para el crecimiento lo hará como un rango, tal cual como se realiza para el año en curso y el siguiente. Este cambio, se suma a los ya adoptados en marzo del 2016, cuando el Consejo decidió extender en un año la proyección de crecimiento de la actividad.

^{2/} En este IPoM se incluye un Recuadro que analiza la magnitud del coeficiente de traspaso de variaciones del tipo de cambio sobre la inflación, identificando el origen de la variación y estableciendo que sus efectos sobre la inflación cambian dependiendo del tipo que shock que se enfrente. En particular, se revisa cómo cambian los efectos inflacionarios de los movimientos del tipo de cambio cuando, por ejemplo, son originados en un movimiento del valor global del dólar versus uno relacionado con shocks idiosincráticos a Chile. El análisis concluye que el impacto inflacionario de movimientos del tipo de cambio asociados a desviaciones de la paridad de tasas de interés es más mayor y más persistente que el de los derivados de cambios en la inflación externa, por lo que las implicancias para la política monetaria son evidentes: no todas las variaciones del tipo de cambio tienen las mismas consecuencias inflacionarias y, por lo tanto, la respuesta de la TPM debe considerar su origen.

finés del 2019. Por su parte, la inflación subyacente, medida por el IPCSAE se ubicará cerca de 1,5% a mediados de este año. Al mismo tiempo, estimamos que una vez que estas presiones se aminoren y se haga más notorio el efecto de la reducción de la brecha de actividad —que se cerrará más rápido de los que se había previsto— la inflación convergerá, durante el próximo año, a la meta de política (gráfico 8).

En este contexto, el Consejo mantendrá el actual impulso monetario hasta que la inflación dé muestras claras de convergencia hacia la meta. Esto 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 por varios meses más, pero que a principios del 2019 ya habrá iniciado una gradual normalización. Dicha normalización probablemente se complete más allá del horizonte de política monetaria de 24 meses (gráfico 9).

Estas proyecciones, como siempre, están sujetas a diversos riesgos. En lo externo, desde el punto de vista de su incidencia en la actividad local, el balance de riesgos se encuentra sesgado a la baja. El principal riesgo se relaciona con la posibilidad que las condiciones financieras globales se deterioren abruptamente para las economías emergentes. Parte relevante se deriva de una economía estadounidense que hoy se ubica cerca o sobre el pleno empleo y presiones sobre la inflación que podrían hacer reaccionar con más fuerza a la Reserva Federal. Un punto especial tiene el paquete de estímulo fiscal que aprobó el Congreso de ese país y que viene a poner presión sobre una economía que, como acabo de indicar, ya cuenta con escasas holguras^{3/}. Es importante destacar que el deterioro de las condiciones financieras globales que esto causaría podría tener consecuencias especialmente relevantes para aquellas economías emergentes cuya posición fiscal o financiera es menos sólida o sostienen elevados niveles de endeudamiento. Preocupa la situación de China, pues aún resta por resolver varios desequilibrios en sus mercados, incluyendo un elevado nivel de endeudamiento interno. Traspies en este proceso podrían tener efectos relevantes en los precios de los activos financieros mundiales y de las materias primas. Otro riesgo importante, que se ha vuelto más relevante en los últimos días, dice relación con los anuncios de políticas proteccionistas que afecten el comercio global. Más allá de las consecuencias de corto plazo, este tipo de medidas afectaría negativamente el crecimiento tendencial de la economía mundial y de la chilena.

En lo interno, el Consejo estima que los riesgos para la actividad están sesgados al alza. Las perspectivas para el 2018 muestran un crecimiento de la inversión similar al del PIB. Sin embargo, es posible que esta tenga un dinamismo mayor, teniendo en cuenta el favorable escenario externo, la expansividad de la política monetaria, la mejora de las confianzas y los datos de los

^{3/} Un Recuadro de este IPoM revisa los posibles impactos de las medidas fiscales en la economía de EE.UU. Se concluye que, en el contexto de una economía que presenta escasas holguras de capacidad y un elevado nivel de deuda, un mayor impulso fiscal generará una mayor inflación y desequilibrios macroeconómicos que requerirán ajustes a mediano plazo, lo que hace especialmente delicada la interacción entre la política monetaria y la política fiscal en esa economía. Un escenario donde la Fed retrase su normalización podría generar burbujas en el precio de los activos, mientras que una Fed que responda enérgicamente neutralizando los estímulos que entregaría el fisco podría inducir un ajuste excesivo en los precios de los activos y un aumento de la volatilidad. Por ello, la falta de coordinación entre la política fiscal y monetaria en EE.UU. es uno de los principales riesgos identificados en este IPoM.

últimos meses. Este riesgo se matiza en parte porque sigue preocupando el estancamiento que muestra la creación de empleo asalariado privado y el menor dinamismo de los salarios nominales. En todo caso, distintas encuestas muestran que las perspectivas empresariales para el empleo y la inversión han mejorado durante los últimos meses, en línea con las mejores expectativas de crecimiento (gráfico 10).

Respecto de la inflación, el Consejo estima que los riesgos están balanceados. Las amenazas para su convergencia a 3% se han atenuado, principalmente por las implicancias que el mejor panorama de actividad tiene sobre el proceso de cierre de las holguras de capacidad. No obstante, la evolución del tipo de cambio hará que en los próximos meses la inflación sea menor que lo previsto en diciembre, situación que el Consejo seguirá monitoreando con especial cuidado, dado sus potenciales implicancias negativas sobre la convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de política.

En suma, tal como señalé al comienzo, este IPoM nos 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. De todos modos, en el escenario base que acabamos de presentarles consideramos que los riesgos para la inflación y una economía que aún debe consolidar su mayor dinamismo hacen necesaria una mayor persistencia del estímulo monetario. Por esto, solo comenzaremos a aumentar la TPM en la medida que tengamos seguridad que el proceso de convergencia de la inflación a 3% se vaya consolidando.

El análisis de riesgos externos contenido en este IPoM nos 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 variaciones en los niveles de demanda y actividad. 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, las que son un determinante de la inversión^{4/}. 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.

Es importante recordar que el intento por sostener el tipo de cambio llevó al país a una recesión en 1999, mientras que la flotación cambiaria aminoró significativamente el impacto de las crisis

^{4/} Un Recuadro de este IPoM presenta evidencia sobre la transmisión de las condiciones financieras globales a un grupo amplio de países, documentando cómo cambios en la política monetaria de EE.UU. afectan las tasas de interés de largo plazo, tipos de cambio y flujos de capitales en un grupo de economías desarrolladas y emergentes. La evidencia muestra que el tipo de cambio es menos reactivo en las economías emergentes que en las desarrolladas, pero que los efectos en los flujos de capitales y en las tasas de largo plazo son mayores. Además, se muestra que los movimientos de las tasas largas en emergentes están explicados mayormente por movimientos en los premios por plazo y no tanto por cambios en la instancia de política monetaria, al contrario de lo que ocurre en las desarrolladas. Estos resultados son coherentes con estudios que enfatizan el rol de los regímenes cambiarios en la transmisión de los shocks financieros externos. En particular, con la evidencia que sugiere que la flexibilidad cambiaria juega un rol en atenuar (aunque no eliminar) los efectos de shocks externos en las condiciones financieras locales.

originadas en Argentina y Brasil en 2001-2003, la crisis financiera del 2008-2009 y el fin del boom de las materias primas en el 2014. En cada uno de estos últimos tres episodios, la flotación cambiaria ha dado el espacio suficiente para que la política monetaria reduzca las fluctuaciones cíclicas.

La política monetaria y sus perspectivas también se construyen tomando como supuesto de trabajo una trayectoria dada para la política fiscal. En este IPoM, como supuesto de trabajo, consideramos que en el 2018 la economía recibirá un impulso fiscal acorde con lo anunciado al momento de presentarse el actual presupuesto. 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 fiscal ha hecho pública. Posibles ajustes deberán ser incorporados en la medida que sus montos y características sean definidos por la autoridad. 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. Por último, 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 eficaz solo si es predecible, lo que se apoya en la estabilidad y claridad de su metodología, el compromiso por cumplirla y la transparencia sobre su cumplimiento efectivo.

De cualquier forma, que las proyecciones de este Informe se concreten, en especial en lo que respecta al crecimiento, requieren de una actitud atenta y constructiva de todos los sectores. La economía chilena puede seguir creciendo en el corto plazo porque no tiene grandes limitaciones por el lado macroeconómico. La brecha de actividad respecto del potencial es aún significativa, el déficit de cuenta corriente es moderado, las condiciones financieras son favorables y la inflación es baja. De mantenerse los planes de una normalización gradual de la política monetaria en los países desarrollados, las condiciones externas seguirán siendo favorables. Por último, el Banco Central mantendrá el impulso monetario hasta que vea señales claras de convergencia de la inflación a la meta y luego lo retirará gradualmente.

Sin embargo, esta recuperación del crecimiento será más segura mientras más sólida sea la recuperación 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. Siempre es importante recordar que la inversión es muy sensible a los cambios en el entorno externo e interno, y exige que se mantengan condiciones propicias para que estas proyecciones se concreten.

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. En las condiciones actuales, no es posible pensar que la economía chilena pueda crecer sostenidamente a tasas por sobre el 3 a 3,5% en el largo plazo, que es el crecimiento tendencial de mediano plazo que hemos estimado. En septiembre del año pasado, presentamos ante el Senado un documento en que dábamos cuenta de los factores que determinaban esta estimación de crecimiento potencial y posibles caminos para mejorarla. En lo principal, detrás del crecimiento del PIB de los sectores distintos de recursos naturales, el PIB resto, estaba el hecho que las mejoras en capital humano, la incorporación de la mujer a la fuerza de trabajo y la inmigración, ayudarían a compensar el efecto negativo del envejecimiento de la población chilena y la tendencia a la reducción en las horas efectivamente trabajadas asociadas al desarrollo. Esta proyección asumía un rol relativamente neutral al capital, en el sentido que se expandía a la misma velocidad que el PIB resto. Este supuesto es coherente con una mantención de la razón capital/producto en niveles cercanos a su promedio histórico, un hecho estilizado que también se observa en otros países. Para ello, sin embargo, es necesario que la tasa de inversión retome valores coherentes con el crecimiento potencial.

Nuestra proyección también suponía que la productividad total de factores de los sectores distintos de recursos naturales volvería a crecer en torno a su promedio histórico de los últimos veinte años, un desafío relevante, pero claramente posible. La recuperación de la tendencia de crecimiento de la productividad de los sectores distintos de recursos naturales será especialmente importante, dada la tendencia a la baja de la de recursos naturales, asociada fundamentalmente a la caída en la ley de las explotaciones^{5/}. Por último, mostramos que la evidencia chilena sugiere que hay importantes ineficiencias en la asignación de recursos entre firmas y que existirían ganancias de primer orden de medidas tendientes a mejorarlas, las que, a diferencia de lo que sucede con el capital humano, podrían generar ganancias en plazos más cortos. Aunque estas políticas caen fuera del ámbito del Banco Central, creemos importante reiterar su relevancia ante esta Comisión.

Otro tema relevante más allá de la coyuntura económica es la necesidad que la economía recupere las holguras que permitieron que la política macroeconómica operara contracíclicamente. El marco de política macroeconómica de Chile probó ser especialmente eficaz en el actual ciclo. Un ejemplo de ello es que la política monetaria fue capaz de acomodar un alza relevante de la inflación provocada por una depreciación cambiaria privilegiando una rebaja de las tasas de interés. Esto, porque se evaluó que el efecto de la debilidad cíclica de la economía sobre la inflación sería más relevante que los efectos del alza del tipo de cambio. En el pasado, una situación similar se habría resuelto con un alza de tasas que habría tenido efectos negativos sobre

^{5/} Como se muestra en un recuadro de este IPoM, el deterioro de la ley minera juega un papel muy importante en la evolución del valor agregado del sector minero. Esto, pues un ejercicio tradicional de crecimiento exagera de manera significativa la contribución del capital reproducible y subestima el crecimiento de la PTF. Por esto, incorporar el capital no reproducible como factor productivo tiene un impacto de primer orden en la interpretación de las fuentes de crecimiento económico de economías mineras, en general, y Chile, en particular.

la actividad. Esto ha sido posible por un marco de política económica que se construyó en base a un bajo nivel de endeudamiento público; un 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. No obstante, el bajo crecimiento de la economía a lo largo de los últimos años ha ido consumiendo en parte esas holguras. El nivel de endeudamiento público ha aumentado, la banca ha reducido sus holguras de capital, el endeudamiento de los hogares ha crecido y el empleo, al basarse en mayores ocupaciones por cuenta propia, tiene menos espacio más para sostenerse sin un aumento de la productividad media (gráfico 11).

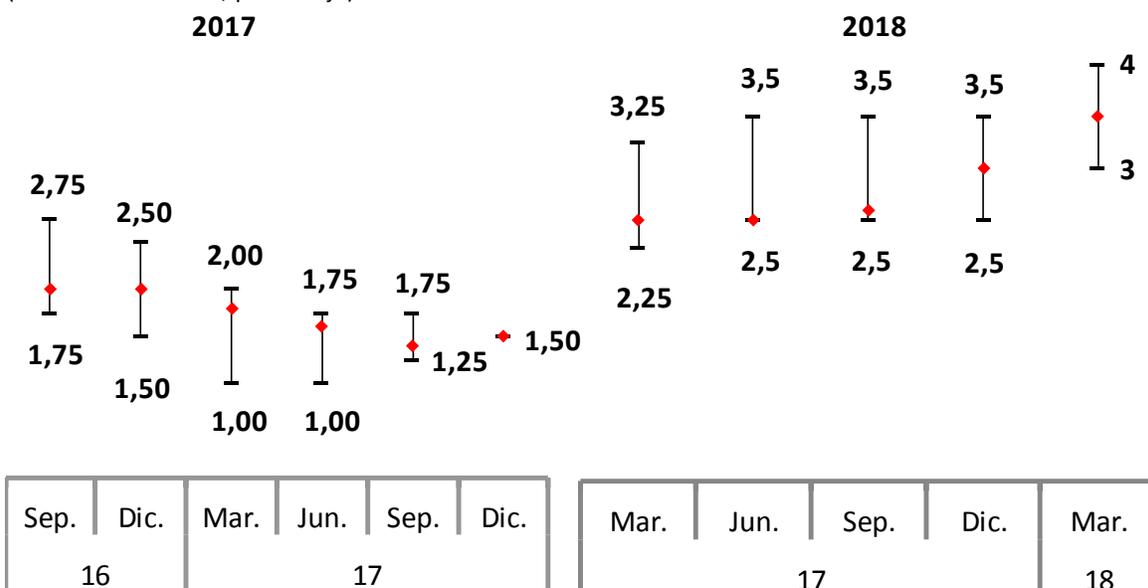
Por lo mismo, estimamos que es importante que a medida que la economía retoma mayores tasas de crecimiento vayamos recuperando estas holguras, de modo de estar bien preparados para eventuales *shocks* futuros. Así, este nuevo ciclo nos pone nuevamente frente al desafío de sentar las bases de una economía más estable, de manera que los ciclos negativos no nos afecten tan profundamente como en el pasado. El Banco Central estará disponible para hacer su parte en este esfuerzo, especialmente desde el control de la inflación y la preservación de la estabilidad financiera, contribuyendo con ello al bienestar de los chilenos.

Agradeciendo su atención, quedamos a su disposición para atender sus consultas.

Gráfico 1

Proyecciones de crecimiento (*)

(variación real anual, porcentaje)



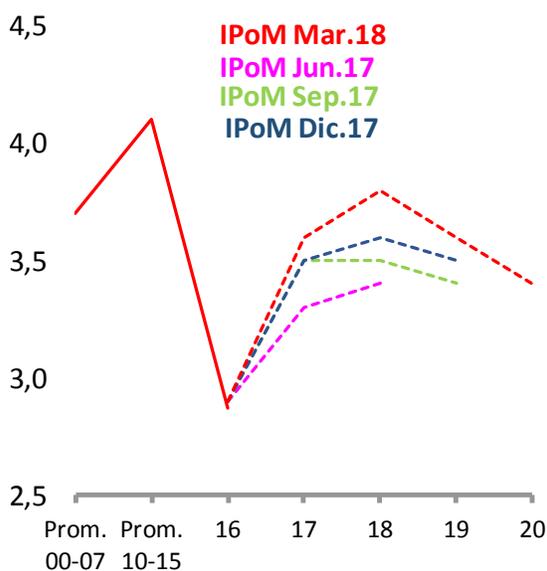
(*) Rangos corresponden a la proyección de crecimiento de cada IPoM. Rombos rojos corresponden a la Encuesta de Expectativas Económicas al cierre estadístico respectivo.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 2

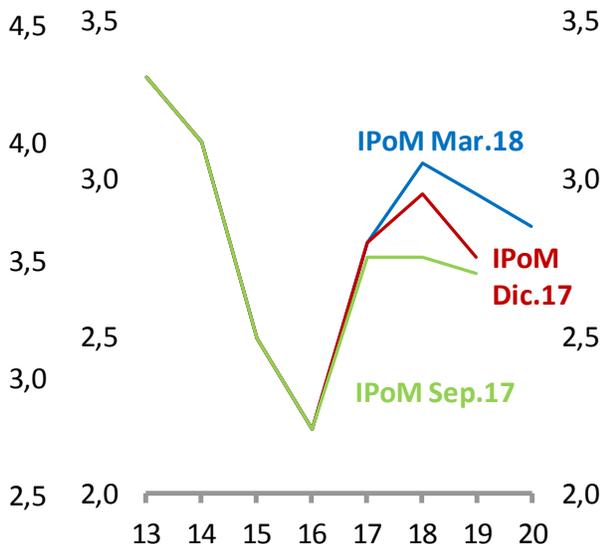
Crecimiento socios comerciales

(variación anual, porcentaje)



Precio del cobre

(US\$/libra)

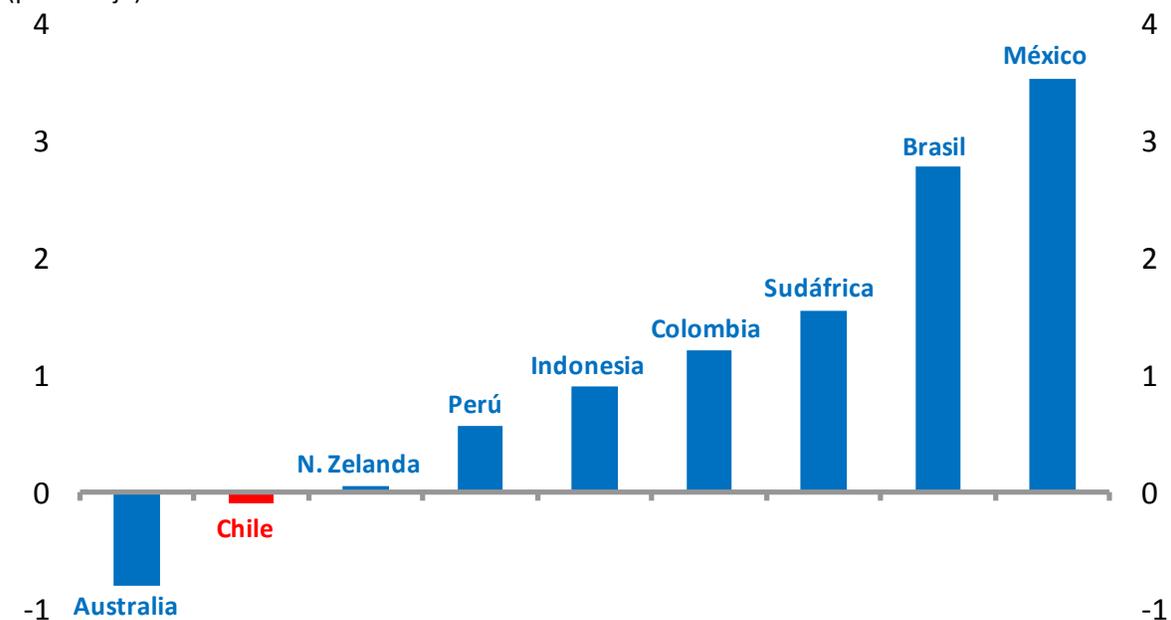


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 3

Tasa de política monetaria real (*)

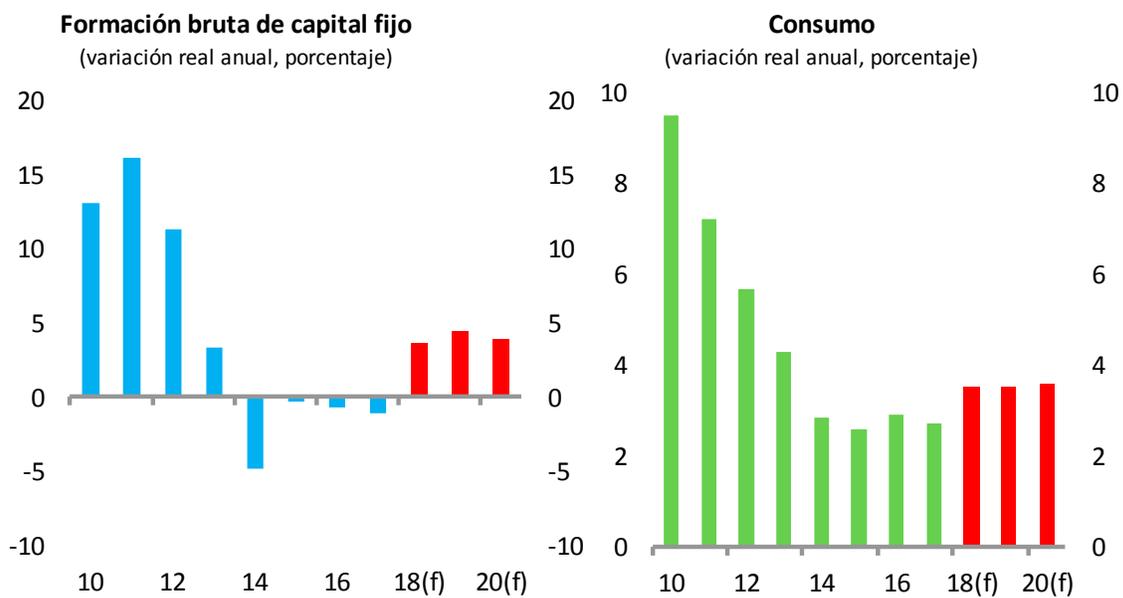
(porcentaje)



(*) Calculada como la TPM actual menos la inflación esperada a un año.

Fuente: Banco central de cada país.

Gráfico 4



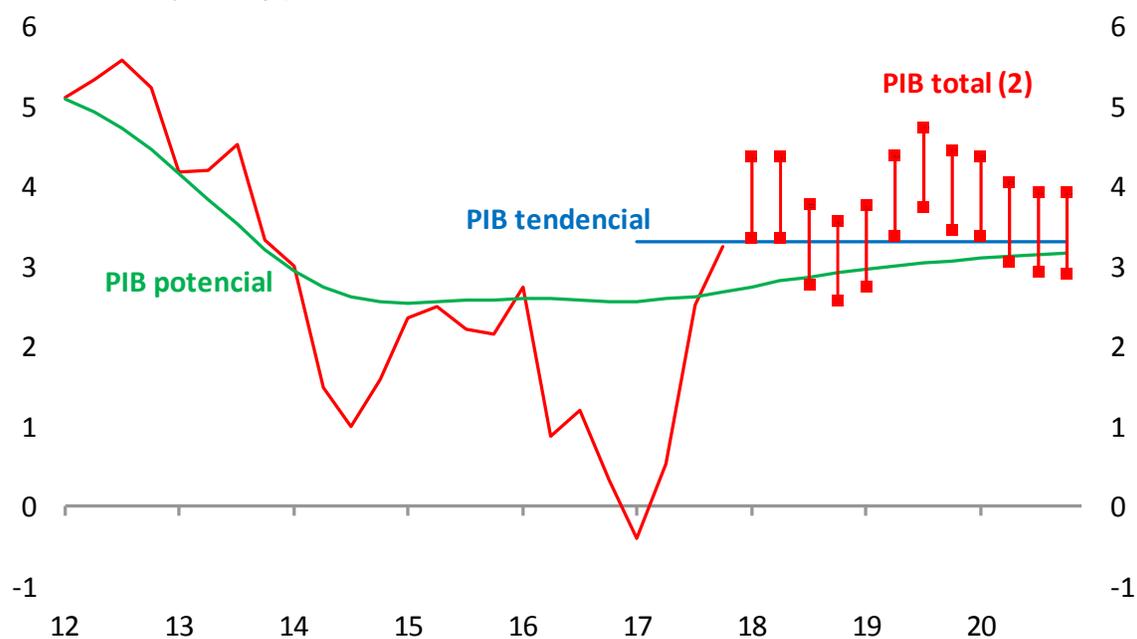
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 5

PIB total, tendencial y potencial (1)

(variación anual, porcentaje)



(1) Para mayor detalle de PIB tendencial y potencial, ver "Crecimiento tendencial: proyección de mediano plazo y análisis de sus determinantes. Septiembre 2017" publicado junto con el IPoM de septiembre del 2017.

(2) Para el PIB total se consideran datos efectivos hasta el 2017 y hacia adelante la proyección contenida en el IPoM de marzo del 2018.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 6

Paridades respecto del dólar

(índice 2017-2018=100)

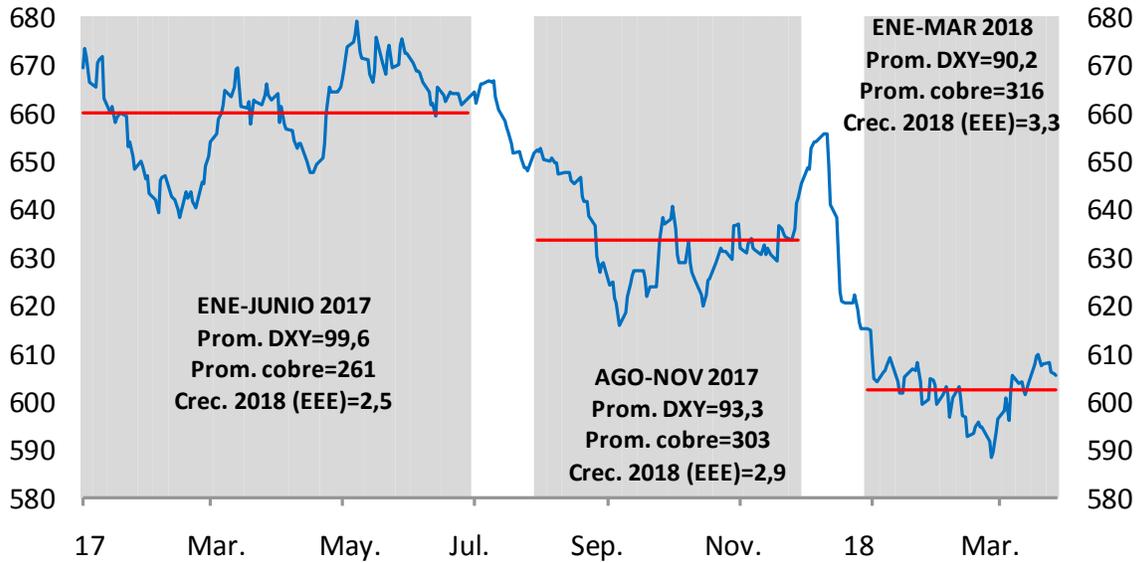


Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 7

Tipo de cambio nominal (*)

(pesos por dólar)



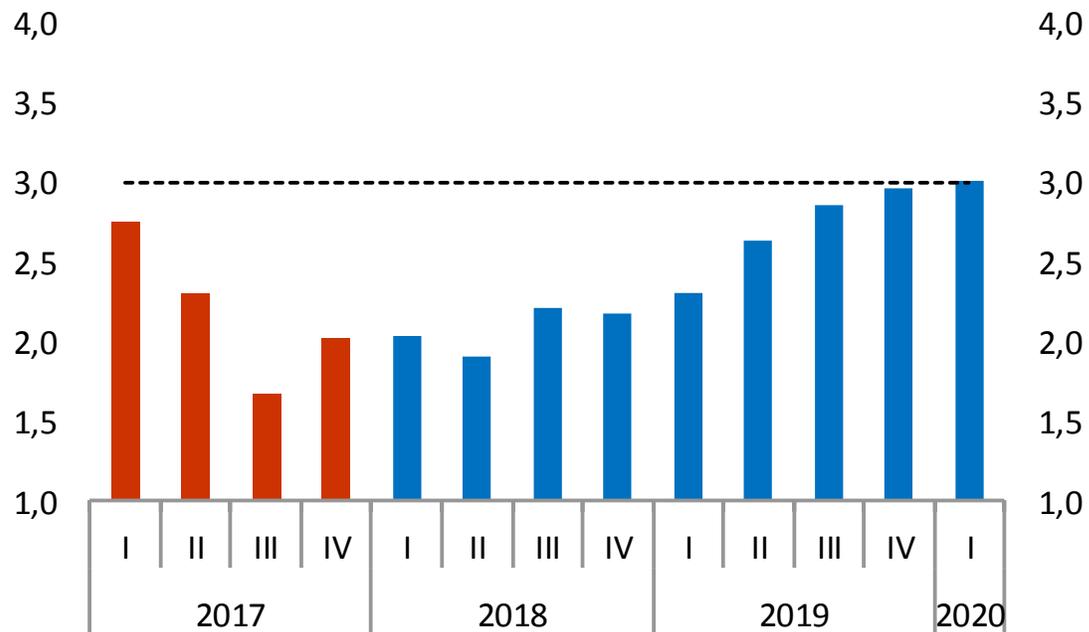
(*) Línea roja corresponde al promedio de cada período.

Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.

Gráfico 8

Inflación efectiva y proyección (*)

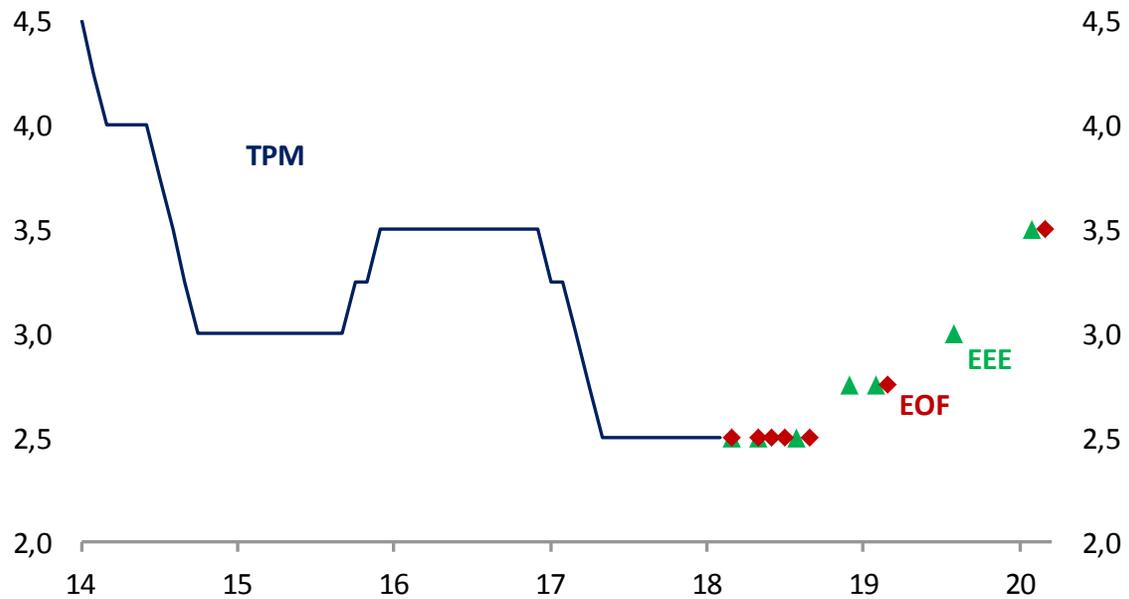
(variación anual, porcentaje)



(*) Proyección a partir del primer trimestre del 2018.

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

Gráfico 9
Tasa de política monetaria
 (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

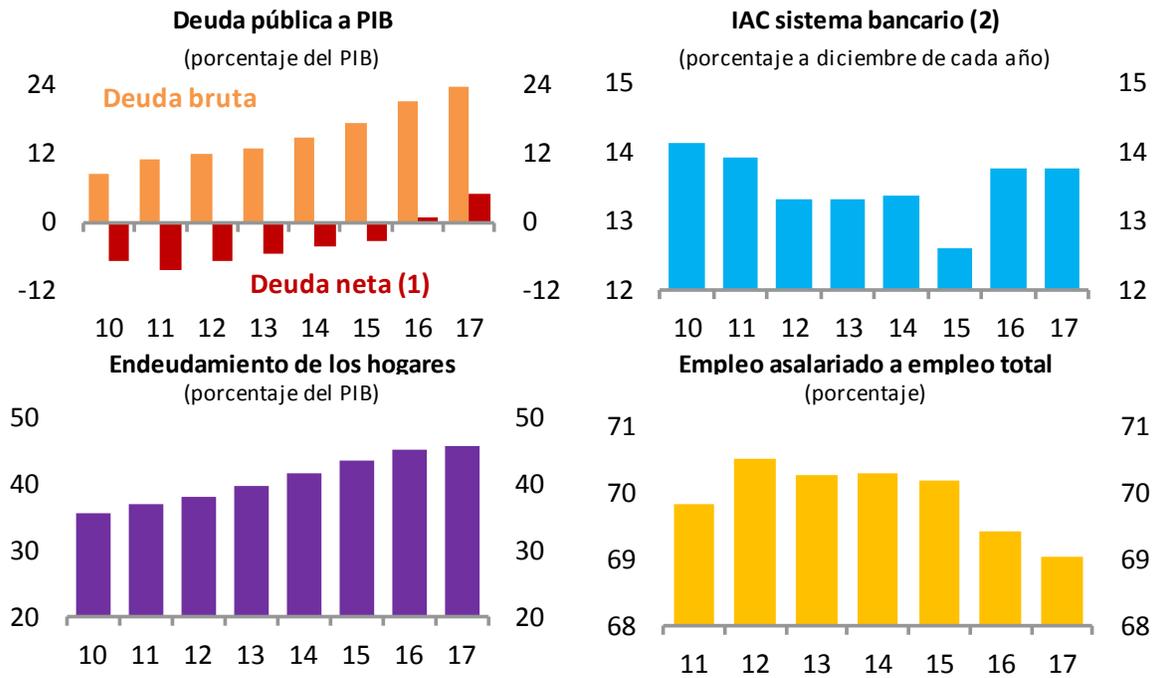
Gráfico 10
Expectativas empresariales (IMCE) (1)
 (índice original)



(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Promedio simple entre las expectativas de inversión de la industria y el comercio. (3) Promedio simple entre las expectativas para el empleo de la industria, el comercio y la construcción.

Fuente: Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.

Gráfico 11



(1) Deuda neta de 2017 estimada con activos resto a septiembre. (2) Corresponde al patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgo.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a información de la DIPRES, SBIF, SUSESO y SVS, e Instituto Nacional de Estadísticas.