



**PRESENTACIÓN DE LOS INFORMES DE POLÍTICA
MONETARIA Y DE ESTABILIDAD FINANCIERA
ANTE LA COMISIÓN DE HACIENDA DEL
HONORABLE SENADO DE LA REPÚBLICA***

Rodrigo Vergara
Presidente
Banco Central de Chile
3 de diciembre de 2013

* El *Informe de Política Monetaria* de diciembre de 2013 y el *Informe de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2013 se pueden encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

Introducción

Señor Presidente de la Comisión de Hacienda del Senado, Senador Andrés Zaldívar, senadores miembros de esta Comisión, senadoras y senadores.

Agradezco la invitación para presentar la visión del Consejo del Banco sobre los desarrollos macroeconómicos y financieros recientes, sus perspectivas y las implicancias para la política monetaria y financiera. Esta visión está contenida en detalle en el *Informe de Política Monetaria* (IPoM) de diciembre de 2013 y en el *Informe de Estabilidad Financiera* (IEF) del segundo semestre de 2013.

El escenario macroeconómico ha evolucionado de acuerdo con las tendencias descritas en los últimos Informes de Política Monetaria. Por un lado, se aprecia un escenario externo que tendrá un crecimiento más balanceado entre las economías desarrolladas y emergentes respecto de lo observado desde la crisis *subprime*. Asimismo, las condiciones financieras internacionales se irán normalizando paulatinamente y los términos de intercambio serán menores y más cercanos a sus valores de tendencia.

En este escenario, la economía chilena recibirá un menor impulso externo que en los últimos años. La menor expansividad que se proyecta para las políticas monetarias en el mundo desarrollado irá de la mano con un repunte de sus economías, lo que favorece no solo a estos países, sino que a la economía mundial. Ciertamente, algunas economías verán con mayor preocupación estos ajustes en las condiciones financieras globales, porque presentan ciertas vulnerabilidades internas y externas. Asimismo, la volatilidad que hemos visto y seguiremos viendo también afectará a la economía chilena, pero nuestro país, aunque no es inmune a lo que sucede más allá de nuestras fronteras, está bien preparado para enfrentar esta transición.

Internamente, la actividad y la demanda han presentado una desaceleración gradual y la inflación sigue baja. Las proyecciones, que más adelante detallaré, indican que en el corto plazo la economía chilena seguirá expandiéndose algo por debajo de su tendencia, acotada por la normalización del ciclo de inversiones mineras y las condiciones en el mercado laboral. Con ello, este año tendremos un crecimiento de 4,2 por ciento y proyectamos que en 2014 el incremento de la actividad estará en un rango entre 3,75 y 4,75 por ciento. Este último rango es levemente inferior al que estimábamos en septiembre. Aunque estas tasas de crecimiento son menores que las de años previos, no se observan obstáculos para que en adelante la economía retome tasas más cercanas a su tendencia, la que seguimos proyectando en torno a 5 por ciento.

En este contexto, es que en sus reuniones de octubre y noviembre el Consejo decidió reducir la Tasa de Política Monetaria (TPM) desde 5 a 4,5 por ciento. Esto, con el objeto de acomodar el nivel de estímulo monetario al menor dinamismo de la economía chilena y así asegurar la convergencia de la inflación a la meta. La reducción reciente de la TPM es parte de un acomodo necesario para enfrentar los cambios en el escenario macroeconómico y, como ya lo mencioné, asegurar el cumplimiento del objetivo de inflación. En adelante,

nuevos cambios en la TPM dependerán de la información que recibamos y sus implicancias para la evolución de la economía. De hecho, en el escenario base no se anticipa que sean necesarios cambios significativos en la TPM, pero si lo fueran, y eso se irá determinando en la medida que se vaya recibiendo nueva información, la política monetaria tiene espacio y está disponible para realizar ajustes adicionales.

En ese mismo lapso, el tipo de cambio nominal y real se ha depreciado, lo que es parte del proceso de recomposición en las fuentes de crecimiento luego de un período en que la demanda interna ha sido el principal impulsor de dicho crecimiento.

Paso ahora exponerles nuestro escenario base y los principales riesgos que vemos en nuestros informes.

Escenario macroeconómico

En Chile, la expansión de la actividad en el tercer trimestre del año fue de 4,7 por ciento anual. La minería mostró tasas de variación anual elevadas, alentada por la entrada en producción de importantes inversiones realizadas en los últimos años. Con ello, las exportaciones del sector se han incrementado, contribuyendo a la reducción del déficit de la cuenta corriente. Los sectores distintos de recursos naturales, en cambio, siguieron mostrando una tasa de expansión inferior a las de 2012 (gráfico 1). Ello, junto con la revisión de las tasas de crecimiento de los trimestres previos, confirmó que la economía chilena ha reducido su dinamismo en comparación con el año pasado.

Por el lado del gasto, la desaceleración se amplió a todos sus componentes, incluyendo el consumo privado, que se acompañó de una importante desacumulación de inventarios (gráfico 2). Dentro de esta trayectoria, la maduración del ciclo de inversiones mineras, discutido en IPoM previos, ha tenido un rol preponderante. Se suma que este año no se han repetido las importaciones extraordinarias de material de transporte del último cuarto de 2012, así como el menor dinamismo de las importaciones de otros bienes de capital en los últimos meses. El consumo también da cuenta de una desaceleración. Su ajuste, en todo caso, ha sido gradual pues las condiciones del mercado laboral continúan siendo estrechas, los salarios reales mantienen tasas de crecimiento elevadas y las expectativas de los consumidores siguen en niveles optimistas, aunque por debajo de los valores de la primera mitad del año. Se estima que la desaceleración del consumo privado continuará en los próximos meses de la mano de un menor dinamismo del mercado laboral, visión que se apoya en el Informe de Percepciones de Negocios.

La inflación del IPC ha sido menor a lo esperado, principalmente por la baja de los precios externos de los combustibles, que más que contrarrestó las alzas relacionadas con la estacionalidad de algunos alimentos perecibles y la depreciación del peso. Así, en octubre la inflación del IPC, 1,5 por ciento anual, volvió a ubicarse transitoriamente por debajo del rango de tolerancia. En cambio, la medida subyacente IPCSAE no mostró mayores sorpresas y continuó aumentando hasta 1,6 por ciento anual en igual mes. Las expectativas de inflación a dos años siguen cercanas a 3 por ciento (gráfico 3).

En el escenario externo, durante los últimos meses los movimientos en los mercados financieros internacionales han estado determinados en gran medida por las señales referentes al curso futuro de las políticas monetaria y fiscal en Estados Unidos. Recordemos que, luego de las señales dadas por la Reserva Federal en mayo, se esperaba el inicio del retiro del estímulo monetario a partir de septiembre. Ello dio origen a un aumento en las tasas de interés de largo plazo de más de 100 puntos base en Estados Unidos, depreciación de las monedas en relación al dólar y aumento de la volatilidad, con efectos particularmente relevantes en las economías emergentes. Luego, al no verificarse dicho retiro en septiembre, las tasas de interés retrocedieron algo y retornó una mayor tranquilidad a los mercados. Si bien esto llevó a un mejoramiento temporal de las condiciones de financiamiento externo para las economías emergentes, el escenario base contempla la posibilidad de episodios periódicos de volatilidad en la transición hacia condiciones financieras más normales. Por lo pronto, el carácter temporal de los acuerdos alcanzados en materia fiscal en Estados Unidos podría llevar a nuevas tensiones a principios de 2014, aunque esto parece menos probable.

De todos modos, las condiciones financieras externas siguen siendo menos favorables que a comienzos de año. En comparación con septiembre, las tasas de interés de largo plazo se redujeron tras la mantención sin cambios del programa de compra de activos de la Reserva Federal, al mismo tiempo que las bolsas internacionales aumentaron. Las monedas de varias economías emergentes se depreciaron con respecto al dólar, entre ellas el peso chileno, que se transaba por sobre los \$ 520 por dólar durante noviembre y que en los días recientes incluso superó los \$530. El tipo de cambio real, como indiqué, ha subido y se ubica en niveles similares a sus promedios de los últimos 15 a 20 años.

En términos del panorama de crecimiento mundial, las economías desarrolladas siguen en un proceso gradual de recuperación. En el tercer trimestre, Estados Unidos tuvo una expansión por sobre la esperada por el consenso del mercado y, si bien la acumulación de inventarios jugó un rol relevante, el desempeño más positivo del mercado laboral y de viviendas, las expectativas empresariales y de consumidores, el comportamiento de la bolsa y otros precios de activos y, en particular, la menor intensidad del ajuste fiscal apuntan a que el crecimiento del próximo año superará al de 2013. La recuperación de la economía nipona sigue su curso, pero las alzas de impuestos anunciadas para 2014 moderarán su crecimiento económico. La Eurozona tuvo un crecimiento positivo por segundo trimestre consecutivo, aunque algo inferior a lo esperado por el consenso. Destacaron el menor crecimiento de Alemania y la contracción de la economía francesa, y, en una nota positiva, algunas economías de la periferia crecieron nuevamente.

Las economías emergentes han seguido desacelerándose y las proyecciones de consenso han continuado revisándose a la baja. En China, luego de una corrección importante en sus proyecciones de crecimiento en la primera mitad del año, los datos más recientes muestran una estabilización de su crecimiento en torno a 7,5 por ciento. Esta, sin embargo, es bastante menor que en años previos. El escenario base contempla que la tasa de expansión de China disminuirá hasta 7,2 por ciento anual en 2015, lo que refleja la necesidad de avanzar en la recomposición de las fuentes de ese crecimiento y resolver algunas vulnerabilidades de su sistema financiero.

En el resto de las emergentes, sigue moderándose la actividad, lo que en algunos casos ha llevado a reducciones de sus tasas referenciales. Otras, en cambio, han restringido su política monetaria ante mayores presiones inflacionarias o devaluatorias, relacionadas con vulnerabilidades fiscales, monetarias o externas. De todas formas, el menor crecimiento esperado para China, los menores precios de las materias primas, la menor expansividad de las condiciones financieras internacionales, los ajustes contractivos en algunas economías emergentes de gran tamaño y la necesidad de avanzar en el fortalecimiento del sistema financiero en China junto a la recomposición de su crecimiento, apoyan la idea de que las economías emergentes seguirán con tasas de expansión más acotadas que las observadas durante los últimos tres años.

El escenario base de este IPoM anticipa que, después de expandirse 3,4 por ciento el 2013, los socios comerciales de Chile tendrán tasas de crecimiento de 3,6 y 3,8 por ciento el 2014 y el 2015, respectivamente, algo por debajo de lo que se consideró en septiembre. En este contexto, tanto en las emergentes como en las desarrolladas los registros de inflación han sido menores que lo esperado. Además, los precios de las materias primas han disminuido. Las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente amainaron respecto de hace algunos meses, lo mismo que algunas dificultades de refinación en Estados Unidos, lo que redundó en registros efectivos y proyecciones de precios de los combustibles inferiores a los de septiembre. El precio del cobre, aunque se mantuvo relativamente estable en los últimos meses, tuvo un descenso en las últimas semanas, con lo que las proyecciones para el metal son similares a las del IPoM previo. Así, el escenario base prevé términos de intercambio parecidos a los contemplados entonces (tabla 1).

Como ya mencioné, en el escenario base, se estima que la economía chilena se expandirá 4,2 por ciento en 2013, y luego alcanzará un crecimiento entre 3,75 y 4,75 por ciento en 2014, levemente inferior a lo proyectado en septiembre. En 2014, la formación bruta de capital fijo crecerá a una tasa anual similar a la de este año. Para el consumo, en 2014 el escenario base supone un crecimiento algo menor al de 2013. En este resultado se combinan, por un lado, una moderación del crecimiento del ingreso privado, la convergencia de la inflación hacia 3 por ciento y la depreciación cambiaria que afectará al consumo de bienes durables. Por otro, las expectativas de los consumidores, que aún se mantienen en el rango optimista, y un mercado laboral fuerte, aunque algo menos estrecho que este año, seguirán sustentando el consumo. Este escenario contempla un impulso externo similar al de septiembre. Además, considera que una parte de la desacumulación de inventarios registrada en los últimos trimestres es indeseada y por tanto se recuperará en los meses venideros. Dando cuenta del menor dinamismo de las importaciones y el mayor de las exportaciones, este panorama prevé también un déficit de cuenta corriente inferior al considerado en septiembre: de 3,2 por ciento del PIB para este año y 3,7 por ciento para el próximo. La sorpresa, positiva por cierto, en esta materia dice relación con que algunos de las tendencias que se anticipaban en informes anteriores, se han presentado con mayor anticipación e intensidad. En particular, la maduración del ciclo de inversión minera, que ha sido una de las principales fuentes del mayor déficit debido a su componente importado, ha permitido un aumento de las exportaciones de cobre superior a lo esperado, al tiempo en que han comenzado a disminuir las importaciones de capital. La estimación del déficit de la cuenta corriente medido a precios de tendencia también se ajusta a la baja, con lo que se

atenúa el riesgo asociado a la evolución de la cuenta corriente que se había identificado en los últimos IPoM (tabla 2).

En el escenario base, la inflación del IPC convergerá a 3 por ciento hacia fines del horizonte de proyección, en esta ocasión el último trimestre de 2015. Así la llegada a la meta será más lenta que lo previsto en septiembre. El IPCSAE seguirá aproximándose al 3 por ciento de modo paulatino, sin mayores cambios respecto de lo previsto en septiembre (gráfico 4). Esta proyección supone que los salarios nominales tendrán reajustes acordes con la productividad y la meta de inflación. También incorpora como supuesto metodológico que el TCR se mantendrá en torno a sus valores recientes. Finalmente, el escenario base utiliza como supuesto metodológico de trabajo que la TPM seguirá una trayectoria similar a la que muestra la última Encuesta de Expectativas Económicas (gráfico 5).

El escenario base refleja los eventos que tienen mayor probabilidad de ocurrencia con la información disponible al cierre de este IPoM. Sin embargo, existen escenarios de riesgo que, de concretarse, modificarían el panorama macroeconómico y, por tanto, el curso de la política monetaria. En esta ocasión, evaluados los escenarios alternativos, el Consejo estima que tanto el balance de riesgos para la actividad como para la inflación están equilibrados.

En el plano externo, un primer riesgo se relaciona con la evolución del crecimiento de las economías emergentes, y en particular de China. Persisten las preocupaciones en torno a la fragilidad de su sistema financiero, que junto con las dudas por la evolución de los precios inmobiliarios, podrían limitar sus posibilidades de crecimiento a futuro. Como se ha señalado antes, la evolución de China preocupa por su relevancia en el PIB mundial y su incidencia en la determinación de los precios de las materias primas, incluido el cobre.

La volatilidad observada en los mercados financieros en los últimos meses refleja que el proceso de retiro de los estímulos monetarios en Estados Unidos no estará exento de tensiones, especialmente por la dificultad para calibrar las acciones de política de un proceso inédito. En este sentido, un riesgo importante tiene relación con sus efectos en algunas de las grandes economías emergentes que han acumulado algunos desequilibrios macroeconómicos y son más dependientes del financiamiento externo. El riesgo asociado a la compleja interacción entre el magro crecimiento, la delicada situación fiscal y los problemas del sistema financiero europeo sigue presente.

En el plano local, los datos efectivos de inflación de los últimos trimestres han estado por debajo de lo anticipado y la fecha en que esta convergerá a la meta se ha ido postergando. Si bien las bajas recientes de la TPM contribuirán a su convergencia al 3 por ciento, la confirmación de una desaceleración más generalizada de todos los componentes de la demanda, junto con una baja más prolongada de la inflación en el resto del mundo y una eventual caída más marcada del precio internacional de los combustibles podría postergar aún más la convergencia de la inflación al 3 por ciento. No obstante, la depreciación del peso y la estrechez que aún muestra el mercado laboral, podrían operar en la dirección opuesta.

Las proyecciones indican que en el corto plazo la economía chilena seguirá expandiéndose algo por debajo de su tendencia por algunos trimestres más. Sin embargo, la situación del mercado laboral y una recuperación más rápida de las existencias, entre otros factores, podrían llevar a un repunte más veloz de la actividad hacia tasas de crecimiento más cercanas a su tendencia.

En el IEF que presentamos hoy, se analizan los mismos escenarios de riesgos externos que he descrito, esta vez desde su impacto sobre la estabilidad financiera de la economía nacional. Allí, concluimos que de los tres escenarios de riesgo planteados, el episodio de volatilidad asociado al retiro de los estímulos monetarios es el más probable. Sin embargo, una profundización de la crisis en la Eurozona o una desaceleración severa de una economía emergente sistémica tendrían un mayor impacto en el sistema financiero chileno. Especialmente, porque como comenté, el retiro de los estímulos monetarios en Estados Unidos ocurrirá cuando ya se hayan asentado las mejoras en el crecimiento de esa economía.

La banca mantiene niveles de capital que debiesen permitirle mantenerse solvente ante un deterioro relevante del crecimiento económico y de las condiciones de financiamiento. Los ejercicios de tensión muestran que el nivel de capital del sistema bancario le permite absorber las pérdidas generadas por un escenario de riesgo macroeconómico que combina una contracción de la actividad —similar a la observada en la crisis *subprime*—, mayores costos de financiamiento de corto y largo plazo, y una depreciación significativa y abrupta del tipo de cambio. Un ejercicio específico —motivado por los escenarios de riesgo identificados en el proceso de salida de los estímulos monetarios en Estados Unidos— muestra que la banca en general mantiene una exposición acotada a un alza abrupta de las tasas de interés de los papeles de largo plazo.

Por su parte, los indicadores de endeudamiento agregado y carga financiera de los hogares muestran una baja marginal, aunque con cambios en la composición de dicha deuda. Así, ha aumentado la deuda bancaria en relación con la de otros oferentes de crédito. En tanto, la deuda total de las empresas se mantiene estable en relación con el PIB y los indicadores financieros de aquellas que reportan a la SVS también se mantienen sin mayores cambios. La entrada de capitales a Chile sigue estando dominada por IED, y los indicadores agregados de solvencia y liquidez de la economía se mantienen estables.

De este modo, nuestro análisis general del sistema financiero nacional indica que este se encuentra en un buen pie para enfrentar los escenarios de riesgo descritos, descartándose además la incubación de riesgos sistémicos a nivel local. Lo anterior explica, en parte, por qué el episodio de volatilidad reciente en los mercados financieros externos tuvo efectos en el sistema financiero chileno menores que en algunas otras economías emergentes, donde sí se habían incubado riesgos en los últimos años.

Sin embargo, para mantener esta resiliencia los distintos actores que forman parte del sistema financiero deben tomar las decisiones y resguardos necesarios. Esto, en especial dado el dinamismo del sector financiero. Un primer cortafuego, y tal vez el más importante, es el que representan los propios dueños, a través de los gobiernos corporativos de las

instituciones, los directorios y la administración, con el establecimiento e implementación de políticas claras que apunten a acotar los riesgos de sus operaciones. Un segundo cortafuego lo representan las instituciones públicas, como las Superintendencias y el Banco Central, que tienen roles complementarios en el monitoreo, la supervisión y la regulación del sistema financiero. El continuo perfeccionamiento de las normativas y leyes, lo mismo que la búsqueda de las mejores prácticas a nivel global son un objetivo que debe estar siempre presente en nuestro accionar. En este rol de monitoreo, el Informe de Estabilidad Financiera juega un papel clave. En él identificamos desarrollos, que de profundizarse, pudiesen generar riesgos o donde creemos que hay espacio para reducir riesgos residuales.

Quisiera pasar ahora a describir algunos de estos desarrollos así como los principales cambios regulatorios implementados durante el último semestre.

Hace un par de IEF alertamos sobre ciertos desarrollos en el sector inmobiliario que, de profundizarse, podrían constituir una fuente de riesgo. En particular nos preocupaba la combinación de precios dinámicos con una aceleración del crédito asociado a este sector. En este contexto, un desarrollo positivo es que el crecimiento del crédito hipotecario se ha mantenido estable, y no se ha visto un relajamiento de los estándares crediticios de los créditos hipotecarios ni de los préstamos a constructoras e inmobiliarias. Sin embargo, los índices de precios residenciales mantienen el dinamismo de períodos previos, en un escenario de alta demanda y bajos inventarios. Por su parte, la oferta esperada de oficinas continúa aumentando, llegando a niveles históricamente altos. En este contexto, es importante que los actores involucrados consideren en sus decisiones de inversión y financiamiento que las tendencias en los precios y la demanda en este sector podrían no continuar, especialmente dado los riesgos externos descritos, el aumento esperado de la oferta y la desaceleración de la economía.

Si bien la deuda total de los hogares sobre sus ingresos se reduce, la evidencia disponible sugiere que se mantiene el dinamismo de la deuda bancaria, particularmente en los hogares de ingresos medios y altos. En la medida que los bancos evalúen y consideren apropiadamente los riesgos de crédito inherentes a este segmento, ello no debiera constituir una fuente de vulnerabilidad. Sin embargo, existen factores que podrían contribuir a una subestimación de tales riesgos. Primero, los créditos rotativos han mostrado un importante dinamismo en los últimos años. Segundo, la ausencia de un registro consolidado de deuda dificulta la evaluación del riesgo de crédito de los hogares por parte de los supervisores y oferentes —preocupación que también planteamos ante este Senado en el IEF previo. Por último, los bancos que más expandieron sus colocaciones de consumo en el último tiempo tienen un deterioro relativamente mayor de sus indicadores de no-pago, coherente con una mayor toma de riesgo en este segmento. Hasta ahora, este mayor deterioro se ha acompañado de mayores provisiones.

Si bien en los últimos años la banca chilena ha tendido a reducir su dependencia del financiamiento mayorista de corto plazo, algunos bancos pequeños y medianos mantienen una alta dependencia de dicha fuente. Aun cuando el fondeo mayorista juega un rol relevante en la disciplina de mercado, es particularmente sensible a cambios en las percepciones sobre el riesgo de los emisores y sobre la liquidez de sus instrumentos en el mercado secundario. Además, eventos ocurridos en los últimos años muestran que noticias

negativas en conglomerados financieros nacionales y extranjeros pueden repercutir adversamente en el costo de fondos en el mercado mayorista de los bancos pertenecientes a estos grupos.

Dado lo anterior, es importante que la banca mantenga una base de financiamiento diversificada en contrapartes y plazos. Asimismo, que los bancos consideren dentro de su gestión de liquidez el desarrollo de ejercicios de tensión y planes de contingencia que reflejen apropiadamente sus riesgos, estrategias de negocios, condición financiera y capacidad de financiamiento bajo distintas condiciones de mercado. Además, es importante que la banca internalice correctamente los riesgos patrimoniales y reputacionales de las exposiciones con entidades relacionadas, siendo para ello crucial un adecuado marco de gobierno corporativo.

En este contexto, quisiera destacar cuatro antecedentes regulatorios. Primero, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) perfeccionó su marco regulatorio sobre gobiernos corporativos en la banca. Segundo, referido a los eventuales efectos de contagio en conglomerados financieros, la SBIF fortaleció la normativa que limita las operaciones con deudores relacionados, aumentando sus herramientas de supervisión en este ámbito. Tercero, en relación con las estructuras de financiamiento, el Banco Central está revisando la normativa de liquidez para las empresas bancarias con el fin de fortalecer las políticas de gestión en esta materia, incluir límites normativos vinculantes en base consolidada, estandarizar los supuestos de los modelos internos, expandir la información al mercado sobre la posición de liquidez de cada banco y avanzar hacia los nuevos estándares de liquidez de Basilea. Finalmente, el envío al Congreso Nacional de la ley que institucionaliza el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) es un avance importante, por cuanto otorga atribuciones que dan mayor espacio a las autoridades para monitorear los riesgos a los que se expone el sistema financiero y coordinar respuestas a ellos.

En suma, la economía chilena se encuentra en buen pie para hacer frente al cambio de las condiciones internas y externas que ya estamos observando. Los ajustes observados en precios relativos, tipo de cambio real y tasas de interés, han ido en la dirección adecuada para facilitar el ajuste de la economía. El Consejo sigue de cerca la evolución del escenario macroeconómico externo e interno y sus consecuencias sobre la inflación, y reitera su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3 por ciento en el horizonte de política. Por otra parte, seguirá perfeccionando la regulación financiera para mantener y potenciar esta resiliencia – en aquellos ámbitos que le corresponde por mandato legal.

Quisiera finalizar con algunas reflexiones.

Reflexiones finales

Como es costumbre en nuestras presentaciones al Senado, hemos tratado de presentar con la mayor claridad y transparencia posible cuál es nuestra evaluación de la coyuntura económica actual y las implicancias que ello tiene para el manejo de las herramientas de

política a nuestro cargo. Siempre velando por el cumplimiento de los mandatos que se nos han entregado.

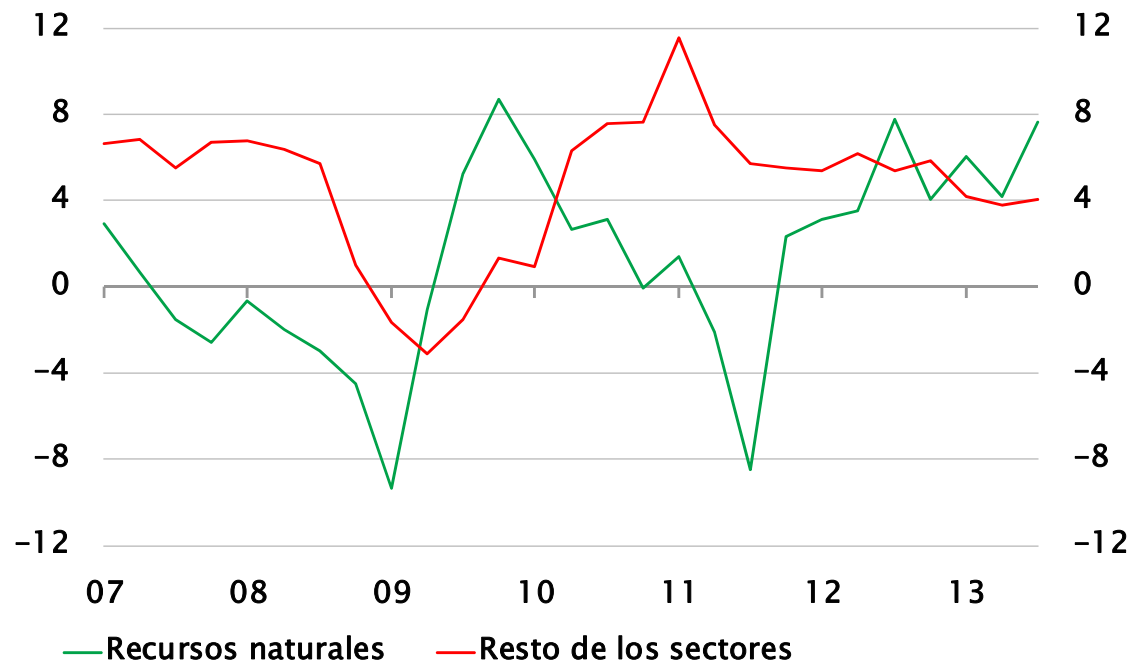
La economía chilena se encuentra en un buen pie para enfrentar los desafíos que se avecinan, lo que por cierto no implica que seamos inmunes a lo que suceda en el resto del mundo. Hemos sido serios y responsables en el manejo macroeconómico en los tiempos de bonanza, lo que nos debería permitir transitar con relativa tranquilidad hacia un período menos favorable.

La posición interna y externa del país es sólida, el sistema financiero mantiene riesgos acotados y la política monetaria está en una posición que, de ser necesario, le permitiría sin mayor problema entrar en una fase distinta a la actual. A ello se agrega una posición fiscal solvente con una deuda pública que en términos netos es prácticamente nula, cosa que pocos países pueden exhibir.

En los dos últimos meses hemos bajado la TPM en 50 puntos bases llevándola a 4,5%. El escenario que hoy vemos como más probable no considera necesario realizar ajustes significativos adicionales a la TPM. No obstante, de no darse este escenario y ser requeridos nuevos ajustes, existe el espacio y la voluntad para hacerlos. Nosotros, como Banco Central, seguiremos contribuyendo con lo que nos corresponde, esto es, con la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, al desarrollo y bienestar de Chile.

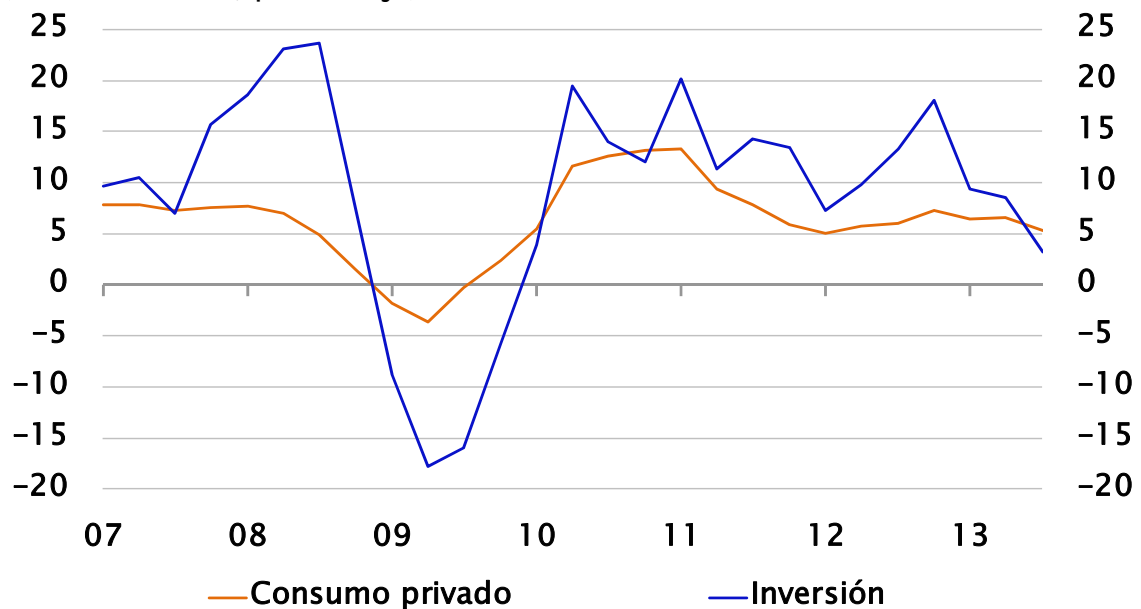
Muchas gracias.

Gráfico 1
Crecimiento del PIB
 (variación anual, porcentaje)



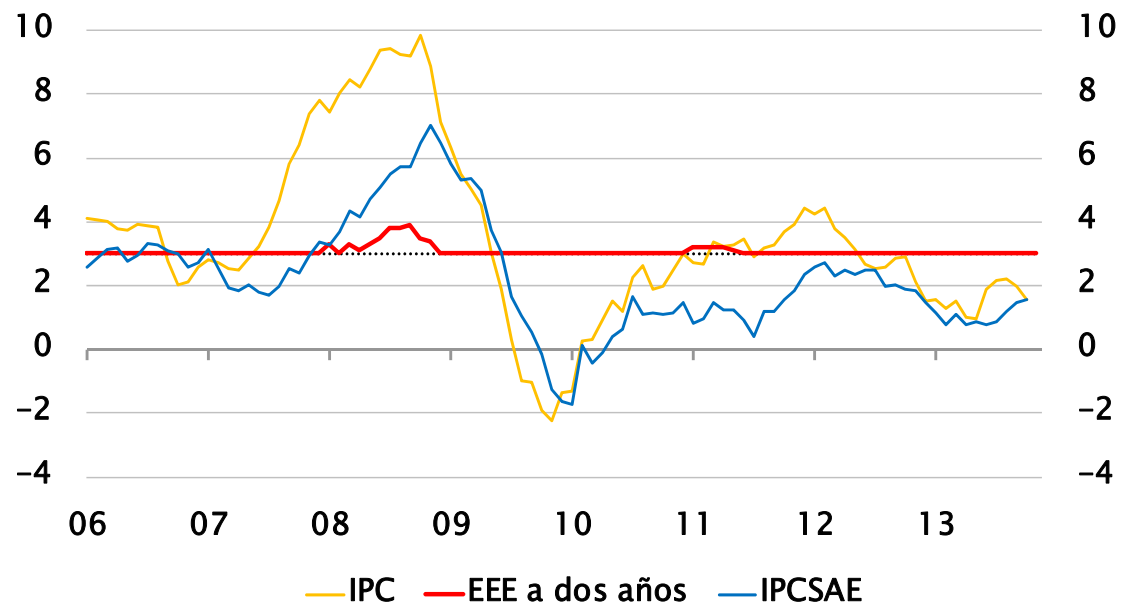
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 2
Consumo privado e inversión
 (variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 3
Indicadores de inflación
(variación anual, porcentaje)



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

Tabla 1

Supuestos del escenario base internacional

	2012	2013 (f)			2014 (f)			2015 (f)	
		IPoM Mar. 13	IPoM Sept. 13	IPoM Dic. 13	IPoM Mar. 13	IPoM Sept. 13	IPoM Dic. 13	IPoM Sept. 13	IPoM Dic. 13
Crecimiento		(variación anual, porcentaje)							
PIB socios comerciales	3,4	3,6	3,3	3,4	4,2	3,6	3,6	4,0	3,8
PIB mundial a PPC	3,1	3,3	3,0	3,0	3,9	3,5	3,5	3,9	3,7
Estados Unidos	2,8	1,9	1,5	1,7	2,5	2,6	2,6	2,7	2,7
Eurozona	-0,6	-0,4	-0,5	-0,4	1,3	1,0	1,0	2,1	1,4
Japón	1,9	1,1	1,7	1,8	1,3	1,0	1,3	0,8	1,0
China	7,7	8,1	7,5	7,6	8,2	7,4	7,4	7,5	7,2
India	5,1	6,3	5,4	4,1	6,4	5,8	5,3	6,3	6,3
Resto Asia (excl. Japón, China e India)	3,8	4,3	3,8	3,8	4,7	3,9	4,0	4,1	4,5
América Latina (excl. Chile)	2,7	3,3	2,7	2,6	3,7	2,9	2,9	3,7	3,4
		(en niveles)							
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	361	350	330	332	340	305	310	290	290
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	112	108	108	109	101	108	106	97	100
		(variación anual, porcentaje)							
Términos de intercambio	-4,1	-0,4	-5,2	-3,9	-1,6	0,1	0,2	-1,2	-1,5

(f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, Fondo Monetario Internacional y oficinas de estadísticas de cada país.

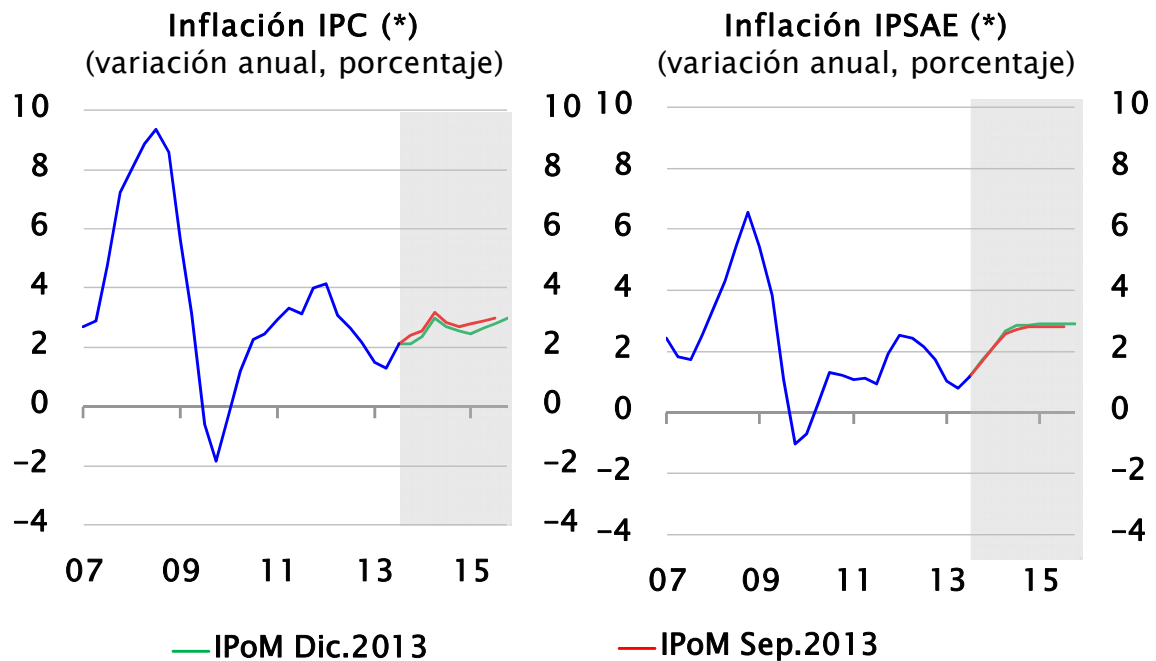
Tabla 2
Escenario interno
(variación anual, porcentaje)

	2012	2013 (f) IPoM Mar.13	IPoM Sep.13	IPoM Dic.13	2014 (f) IPoM Sep.13	IPoM Dic.13
PIB	5,6	4,5-5,5	4,0-4,5	4,2	4,0-5,0	3,75-4,75
Demanda interna	7,1	6,1	4,9	3,9	4,9	4,8
Demanda interna (sin var. de existencias)	7,3	6,1	5,7	5,1	4,8	4,5
Formación bruta de capital fijo	12,3	7,2	5,6	3,9	4,5	4,1
Consumo total	5,8	5,7	5,6	5,4	5,0	4,7
Exportaciones de bienes y servicios	1,0	3,1	4,0	5,3	3,3	3,1
Importaciones de bienes y servicios	4,9	5,9	5,6	4,4	4,5	4,6
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,5	-4,4	-4,5	-3,2	-4,8	-3,7
IPC diciembre	1,5	2,8	2,6	2,6	2,8	2,5
IPCSAE diciembre	1,5	2,5	1,7	1,9	2,8	2,9

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

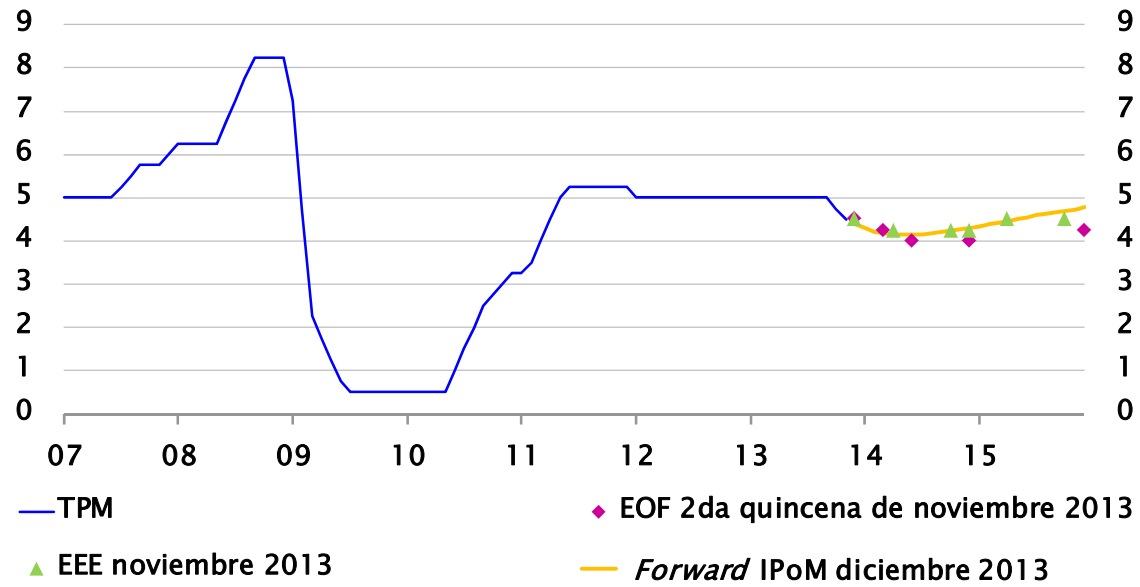
Gráfico 4



(*) El área gris, a partir del cuarto trimestre del 2013, corresponde a la proyección.

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

Gráfico 5
TPM y expectativas
 (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.