



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

Rodrigo Vergara
Presidente
Banco Central de Chile
4 de septiembre de 2013

* El *Informe de Política Monetaria* de septiembre de 2013 se puede encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

Introducción

Señor Presidente del Senado, senador Jorge Pizarro, honorables senadoras y senadores.

Agradezco la invitación extendida al Consejo del Banco Central de Chile para presentar el Informe de Política Monetaria (IPoM). Como es habitual en septiembre de cada año, esta presentación coincide con el informe anual del Consejo del Banco Central al Senado, donde presentamos nuestra visión de los hechos macroeconómicos y financieros recientes de la economía chilena e internacional, así como sus perspectivas e implicancias para la conducción de la política monetaria.

En mi presentación del IPoM realizada ante la Comisión de Hacienda de este Senado a principios de julio señalé que la economía mundial había comenzado a transitar hacia una configuración más normal, con tasas de crecimiento más balanceadas entre países desarrollados y emergentes, y con términos de intercambio y condiciones financieras que ya no serían tan favorables para Chile como los que habíamos observado en años anteriores. Este escenario implicaría un menor impulso externo para nuestra economía y mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales en el corto plazo, pero al mismo tiempo contenía elementos positivos como la recuperación del crecimiento en las economías desarrolladas y la normalización de las tasas de interés internacionales, lo que ayudaría a una economía global más sustentable en el mediano plazo.

En los últimos meses, el mundo ha continuado avanzando hacia esta situación más balanceada, pero también se han hecho más evidentes algunos de los riesgos que señalábamos en julio pasado. Algunos países han enfrentado mayor volatilidad en esta transición, la que se ha expresado en fuertes desvalorizaciones de sus monedas, aumentos de las tasas de interés, ajustes a la baja en las expectativas de crecimiento y salidas de capitales (gráfico 1). La lista incluye algunas de las mayores economías emergentes como Brasil, India, Indonesia, Turquía y Sudáfrica. Esto refleja la combinación de las expectativas de menor estímulo monetario en Estados Unidos con las vulnerabilidades que se gestaron en años anteriores en algunas economías emergentes. Entre estas últimas se pueden mencionar una mayor dependencia de financiamiento externo, descalses cambiarios, desequilibrios en las cuentas fiscales, rápido crecimiento del crédito doméstico y tasas de inflación relativamente altas. Estas debilidades reducen el espacio de maniobra de las políticas económicas para compensar el deterioro en el escenario externo. Varias economías que habían intervenido muy activamente para evitar apreciaciones cambiarias han comenzado a intervenir ahora para frenar la depreciación de sus monedas. Brasil, por ejemplo, anunció una intervención por 60 mil millones de dólares de aquí a fin de año, mientras India ha instaurado controles de capitales para contener la fuerte caída de la rupia. Un riesgo relevante que destacamos en este IPoM es la posibilidad que se acentúe la volatilidad financiera y el freno en el crecimiento de las economías emergentes. En Chile, los efectos de la mayor volatilidad internacional han sido hasta ahora acotados y se han manifestado principalmente en la depreciación del peso y en la caída del mercado accionario.

Otro foco de riesgo importante que consideramos en este IPoM dice relación con China. Como lo hemos mencionado en varias ocasiones, la evolución de esta economía nos

preocupa no solo por su relevancia como motor del crecimiento mundial, sino también por su incidencia en las exportaciones de Chile y, en particular, sobre el precio del cobre, dado que China es el principal consumidor de este metal en el mundo. En el último tiempo han surgido dudas respecto de la situación de su sistema financiero, especialmente a raíz del fuerte crecimiento que ha tenido el crédito bancario y la intermediación extra bancaria desde 2009 en adelante. Otro foco de riesgo es la evolución del precio del petróleo por la situación geopolítica en Medio Oriente. Por otra parte, si bien hay signos alentadores desde la Eurozona, persisten riesgos asociados a su complejo panorama político, fiscal y financiero.

La relevancia de los riesgos externos antes señalados llevan a evaluar que los riesgos para el crecimiento económico de Chile están sesgados a la baja. Los desafíos provenientes del exterior son diversos, pero como lo hemos mencionado en varias ocasiones, la economía chilena está bien preparada para enfrentarlos. Como país hemos trabajado por años en el fortalecimiento de un sólido marco institucional con un esquema de políticas económicas basadas en un régimen de metas de inflación y flotación cambiaria, con una regla fiscal, un sistema financiero bien regulado y supervisado, y apertura comercial y financiera.

Como hemos señalado en otras oportunidades, nuestro esquema de metas de inflación y flotación cambiaria nos permite enfrentar de mejor forma las fluctuaciones en los mercados internacionales. La flotación cambiaria facilita el ajuste temprano y flexible de los precios relativos ante cambios en el escenario externo y evita distorsiones en las decisiones de financiamiento externo y cobertura cambiaria de las empresas e instituciones financieras en Chile. La reciente depreciación del peso va en la dirección correcta de ayudar el ajuste de la economía. Asimismo, la credibilidad del esquema de metas de inflación permite flexibilidad al Banco Central para realizar modificaciones a la política monetaria y al costo del crédito si así lo requiriera el escenario macroeconómico, junto con permitir ajustes en el tipo de cambio nominal y real.

Para poder contar con estos beneficios en tiempos de mayor escasez, es importante actuar en forma coherente en los períodos de abundancia. Muchas veces nos hemos visto enfrentados a una presión pública por intervenir en el mercado cambiario o reducir las tasas de interés para evitar la apreciación del peso, tomando como ejemplo aquellos países más activos en esta materia. Sin desconocer que en ocasiones se pueden producir sobre-reacciones de corto plazo en una u otra dirección que ameritan este tipo de intervenciones, es necesario estar consciente de sus costos, no solo patrimoniales, si no también económicos.

El foco en mantener la inflación en torno a la meta y preservar la flexibilidad cambiaria en tiempos de bonanza permite que el peso se ajuste en coyunturas como la actual y que nuestra economía se pueda adecuar de manera más eficiente a la nueva situación. También sabemos que la flexibilidad cambiaria juega un rol clave en evitar los descalces cambiarios, que han sido tan costosos en otros países de la región y en Chile en el pasado. Con todo, la apreciación del peso que vimos hace unos meses fue menos intensa que la experimentada por otras monedas, por lo que ahora tampoco la depreciación ha sido tan marcada como en los países que les mencionaba anteriormente.

Internamente, la coyuntura también ha seguido planteando desafíos al manejo de la política monetaria. La sana desaceleración de la actividad que esperábamos se ha ido materializando. Sin embargo, por el lado del gasto, el consumo continúa mostrando un elevado dinamismo, impulsado por las condiciones en el mercado laboral. De hecho, la última información confirma que persiste la fortaleza de este mercado.

Los antecedentes que se revisan en este IPoM indican que el crecimiento de este componente de la demanda interna se moderará en los trimestres venideros, pero no se puede ignorar el riesgo de que el consumo se siga ajustando más lento de lo anticipado, con consecuencias sobre la utilización de los recursos internos y el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

En este contexto, el Consejo ha mantenido la TPM en 5 por ciento, pero ha señalado que la consolidación de estas tendencias podría requerir de ajustes en esta variable.

Ahora paso a exponer nuestro escenario base para la economía chilena y los principales riesgos que vemos en nuestros informes.

Escenario macroeconómico

En el escenario internacional se han asentado las tendencias destacadas en junio. Las noticias provenientes de las economías desarrolladas, y en particular de Estados Unidos, confirman un panorama de recuperación gradual. La revisión de cifras de la economía norteamericana redujo la proyección de crecimiento para el año en su conjunto, pero dio cuenta de que la recuperación de esta economía se había iniciado antes de lo previsto. En el segundo trimestre dicha economía aumentó su velocidad de expansión de la mano de un incremento de la inversión en activos fijos, una mejora paulatina del mercado laboral y expectativas más auspiciosas de consumidores y empresas. Además, los mercados anticipan el pronto inicio del retiro del estímulo monetario por parte de su Banco Central. La recuperación de la economía japonesa prosigue, pero siguen las dudas en cuanto a su sustentabilidad. Luego de seis trimestres de contracción, la Eurozona anotó un crecimiento positivo el segundo trimestre del año, impulsada por Alemania y Francia, y ayudada además por las economías de la periferia que moderaron sus contracciones. Sin embargo, aún es prematuro concluir un cambio en la tendencia.

El mundo emergente, por el contrario, ha seguido desacelerándose de manera bastante generalizada. En China se consolidó un crecimiento más bajo, sin perjuicio de algunas señales de estabilización de las cifras de actividad y las señales de sus autoridades de sostener una expansión de 7 por ciento de su economía. Así, el escenario base ajusta las proyecciones de crecimiento mundial y de los socios comerciales levemente a la baja para el 2013 y el 2014 (tabla 1).

El reacomodo de portafolios que está generando el tránsito hacia una configuración más balanceada del escenario externo no ha estado exento de volatilidad, algo que nuevamente se hizo evidente en las semanas previas al cierre de este IPoM. Si bien las autoridades de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) han señalado que el retiro del programa de estímulo no convencional será gradual —lo que contribuye a calmar la reacción de los

mercados— más recientemente la volatilidad ha vuelto a aumentar. Los flujos de capitales a las economías emergentes se han replegado y encarecido, especialmente en las economías más vulnerables. El dólar estadounidense se depreció frente a las monedas de las economías desarrolladas, pero se apreció con respecto a las del mundo emergente. Como les decía al inicio de mi presentación, esto último ha complicado el manejo macroeconómico en algunos países por sus efectos inflacionarios y financieros, y ha llevado a revertir las intervenciones cambiarias adoptadas con anterioridad. En los mercados desarrollados, las tasas de interés de largo plazo han vuelto a aumentar, incorporando el pronto inicio de una reducción de las compras de activos por parte de la Fed.

En cuanto a los precios de las materias primas, el cobre, aunque con vaivenes, detuvo la tendencia a la baja constatada en el IPoM anterior. De hecho volvió a subir en las últimas semanas, pero se mantiene en un nivel inferior al promedio observado durante el primer semestre del año. El precio del petróleo y sus derivados subió más marcadamente hacia el cierre de este IPoM ante la agudización de las tensiones en Medio Oriente. Así, el escenario base considera precios del cobre similares a los proyectados en junio y algo superiores para el petróleo. Con ello, los términos de intercambio seguirán descendiendo en el horizonte de proyección. Así, el escenario internacional que hoy presentamos es uno de menor impulso externo para la economía chilena.

En Chile, desde el IPoM de junio, la actividad y la demanda interna han proseguido con el proceso de normalización gradual iniciado este año, manteniendo tasas de expansión inferiores a las del 2012 por segundo trimestre consecutivo. El PIB del segundo trimestre se expandió 4,1 por ciento, confirmando la desaceleración de la actividad (gráfico 2). El sector de recursos naturales redujo su tasa de crecimiento anual en algo más de dos puntos en comparación con el trimestre anterior, asociada principalmente a una menor producción minera al principio del trimestre, pero también a la importante caída de la pesca. Los sectores distintos de recursos naturales mantuvieron un desempeño inferior a su tendencia en el segundo cuarto. El crecimiento estuvo impulsado principalmente por comercio y construcción, mientras las demás ramas ligadas a la inversión se desaceleraron. Con ello, el uso de la capacidad instalada ha disminuido.

La demanda interna continuó con su desaceleración en el segundo trimestre. Sin embargo, la demanda final, que excluye las existencias, mantuvo una tasa de crecimiento anual similar a la del primer trimestre. La formación bruta de capital fijo registró una expansión anual equivalente a la del primer trimestre de este año, aunque por debajo de cifras de la segunda mitad del 2012. Como se ha indicado, su desaceleración tiene relación especialmente con la maduración del ciclo de inversiones mineras, después de tres años de crecimiento muy superior al PIB. También con un contexto externo con menor precio del cobre y expectativas de un crecimiento mundial, y especialmente de China, más moderado, que incrementan la cautela a la hora de evaluar inversiones. Por otro lado, el consumo privado mostró mayor dinamismo, especialmente en su componente habitual, mientras que el durable permaneció en niveles elevados. Las condiciones del mercado laboral no han continuado estrechándose, pero siguen siendo el principal impulsor de este componente. Los salarios nominales y reales han moderado su variación anual, mientras la tasa de desempleo sigue cercana a sus mínimos históricos. Se continúa verificando que, a

diferencia de ciclos anteriores, el crédito ha acompañado el crecimiento del ingreso privado, pero no ha sido el principal motor del gasto personal. El último trimestre dio cuenta de una importante desacumulación de inventarios, la que corresponde a la reversión del fenómeno opuesto que se dio en el primer trimestre del año, entre otros, debido a los efectos del paro portuario.

Según lo anticipado, la inflación del IPC ha vuelto a ubicarse dentro del rango de tolerancia, a medida que los factores transitorios que la habían afectado se han ido diluyendo (gráfico 3). En particular, el precio de la electricidad y la gasolina aumentaron, considerando el término de las reliquidaciones de tarifas en el caso del primero y la evolución del precio internacional y, en menor medida, la depreciación cambiaria en el segundo. Con todo, la medida subyacente —IPCSAE, que excluye alimentos y energía— ha permanecido cerca de 1% anual, afectada por la incidencia negativa que sigue teniendo su componente de bienes. Las expectativas de inflación a dos años plazo siguen en valores cercanos a 3 por ciento anual.

Si bien el Consejo ha mantenido la TPM, se han producido cambios en las tasas de interés internas y el tipo de cambio real que facilitan el ajuste de la economía ante un escenario de menor impulso externo y de moderación de las presiones sobre los recursos internos. Las tasas de interés de mercado se han reducido en lo que va del año. El tipo de cambio real (TCR) se ha depreciado a valores cercanos a sus promedios de los últimos 15-20 años y se estima que está dentro de los rangos coherentes con sus fundamentos de largo plazo (gráfico 4).

El escenario base proyecta que el PIB de la economía chilena crecerá este año entre 4,0 y 4,5 por ciento. Este rango está dentro de lo considerando en el IPoM de junio. Para el 2014, se estima que el crecimiento estará en un rango entre 4,0 y 5,0 por ciento. El escenario base refleja la desaceleración que ya se ha observado de la actividad en lo que va del año. Además, contempla que la inversión continuará moderándose en la medida que culmine el ciclo de inversiones, en coherencia con los ajustes observados en encuestas empresariales y catastros de proyectos de inversión. Se prevé que la desaceleración del consumo ocurrirá en forma gradual considerando la fortaleza que aún mantiene el mercado laboral y la relativa estabilidad del ahorro de las personas durante la fase expansiva del ciclo. Las expectativas de los consumidores se han vuelto menos optimistas en los últimos meses y se aproximan al valor neutral, lo que ayudará a moderar este componente del gasto. También lo hará el menor ritmo de creación de empleos en el margen, en particular de los asalariados, y el crecimiento más bajo de los salarios reales. Se suma, la depreciación del tipo de cambio real que incidirá en el consumo de bienes durables. Asimismo, la moderación de la inversión contribuirá a quitar presión al mercado laboral. Finalmente, se debe sumar el menor impulso externo previsto (tabla 2).

Se estima que la inflación seguirá aumentando gradualmente hasta ubicarse en 3% durante el primer semestre del 2014 y permanecer en torno a este valor hasta fines del horizonte de proyección, en esta ocasión el tercer trimestre del 2015. El IPCSAE tendrá una trayectoria algo más lenta hacia ese valor. Ello supone que los salarios nominales tendrán reajustes acordes con la productividad y la meta de inflación. Además, 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 implícita en las encuestas de expectativas vigentes al cierre de este IPoM (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, y en particular por los provenientes del exterior, el Consejo estima que el balance de riesgos para la actividad está sesgado a la baja y para la inflación está equilibrado.

En el ámbito internacional, un primer riesgo dice relación con China, entre otros por la fragilidad de su sistema financiero. Como les mencionaba al inicio de mi presentación, la intermediación financiera fuera del balance de los bancos ha ido en aumento y el crédito ha acumulado un crecimiento muy elevado durante los últimos años, con una parte importante de este yendo a gobiernos locales. En otras economías, episodios de rápido crecimiento del crédito se han reflejado al cabo de pocos años en un deterioro de la calidad de los activos bancarios, en la calidad de los balances de los intermediarios financieros y un lento crecimiento de la demanda interna. Aunque el sistema financiero chino tiene algunas particularidades que lo diferencian respecto de otros casos, no se puede desconocer que dificultades en este ámbito podrían afectar negativamente el ritmo de crecimiento de esa economía por un período más prolongado. Si así fuera, se producirían consecuencias negativas sobre el crecimiento mundial y el precio de las materias primas y, en particular, del cobre.

Un segundo riesgo del escenario internacional se relaciona con la forma en la cual las economías emergentes se acomodan al retiro de los estímulos monetarios en los países desarrollados. Las condiciones de financiamiento que enfrentan las emergentes se han tornado más restrictivas lo que está generando dificultades financieras, cambiarias y de inflación en las economías que incubaron vulnerabilidades durante el período de bonanza. Especial atención merecen las economías con elevadas necesidades de financiamiento externo, entre las cuales no solo se encuentran emergentes, sino también algunas de la periferia europea. Finalmente, persiste el riesgo asociado a la compleja situación fiscal y financiera de la Eurozona.

Se agrega la intensificación de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente que podría afectar significativamente el precio del petróleo, con efectos negativos sobre el crecimiento mundial y mayores presiones en la inflación de combustibles.

En Chile, si bien la desaceleración de la economía está en marcha, no puede descartarse que la demanda final, y particularmente el consumo privado, se sigan ajustando a un ritmo más lento que el deseado, aumentando el riesgo de una inflación más alta y una mantención o ampliación del déficit de cuenta corriente. El riesgo de una ampliación del déficit en cuenta corriente se acentuaría en un escenario de un deterioro mayor de los términos de intercambio. Sin embargo, como hemos mencionado en ocasiones anteriores, el déficit en cuenta corriente corresponde en gran medida a flujos de inversión hacia el sector transable —en especial la minería—, financiados por inversión extranjera directa. La desaceleración

reciente de la inversión y la depreciación cambiaria forman parte de los ajustes necesarios para corregir esta situación. Además, la evidencia destacada en un recuadro de este IPoM apunta a que el ciclo de inversión minera estaría madurando. Esto llevará a que la demanda interna se modere, lo mismo que las presiones sobre los recursos internos, el mercado laboral y las importaciones de bienes de capital. También, el inicio de las operaciones de los proyectos mineros ha contribuido a elevar los volúmenes exportados. Todo ello nos hace pensar que a mediano plazo debiéramos ver saldos más favorables de la cuenta corriente. De todas formas, para efectos de evaluar este riesgo es también relevante revisar la evolución del déficit medido a precios de tendencia. En este sentido, las noticias apuntan en la dirección correcta, pues su estimación para este año pasó de 5,7% del PIB en marzo del 2013 a 4,9% en este IPoM. Además pensamos que en 2014 seguirá retrocediendo hasta 4,6% del PIB.

La economía internacional está transitando por un proceso de normalización que incide sobre la economía chilena. Esto implica un menor impulso externo, con un crecimiento mundial más balanceado entre economías desarrolladas y emergentes, términos de intercambio más cercanos a su nivel de largo plazo y condiciones financieras internacionales que se acercan a sus patrones históricos. Asimismo, cabe esperar un menor empuje de la inversión extranjera —especialmente en minería—, lo que reducirá las presiones sobre el déficit de la cuenta corriente y la utilización de los recursos internos. La política monetaria está disponible, si así se requiriere, para apoyar este proceso de ajuste. 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.

Quisiera finalizar con algunas reflexiones.

Reflexiones finales

Llevamos 19 meses con una misma tasa de interés de política monetaria. Y tal como nos ha sucedido con el tipo de cambio, durante ese tiempo hemos pasado por las más diversas recomendaciones y sugerencias de parte del mercado. Desde actuar pronto para evitar un sobrecalentamiento de la economía a actuar igual de pronto para evitar un deterioro. En este dilema, siempre hemos debido poner por sobre los vaivenes coyunturales nuestra mirada de mediano y largo plazo, y por tanto, considerar todos los riesgos involucrados. Hasta ahora esto nos ha permitido anticiparnos adecuadamente a los acontecimientos y mantener una política monetaria que creemos ha sido la correcta

La coyuntura internacional nos pone pruebas importantes, son varios los riesgos que identificamos en ese ámbito. Con el paso de los meses ha aumentado su variedad y sus orígenes. Sabemos que estamos preparados para enfrentarlos de la mejor manera posible. Es imposible ser inmunes. De hecho, una economía pequeña y abierta como la chilena está siempre sujeta a los vaivenes de la economía internacional, no podría ser de otra manera. No obstante, con políticas responsables deberíamos poder sortearlos sin mayores traspies.

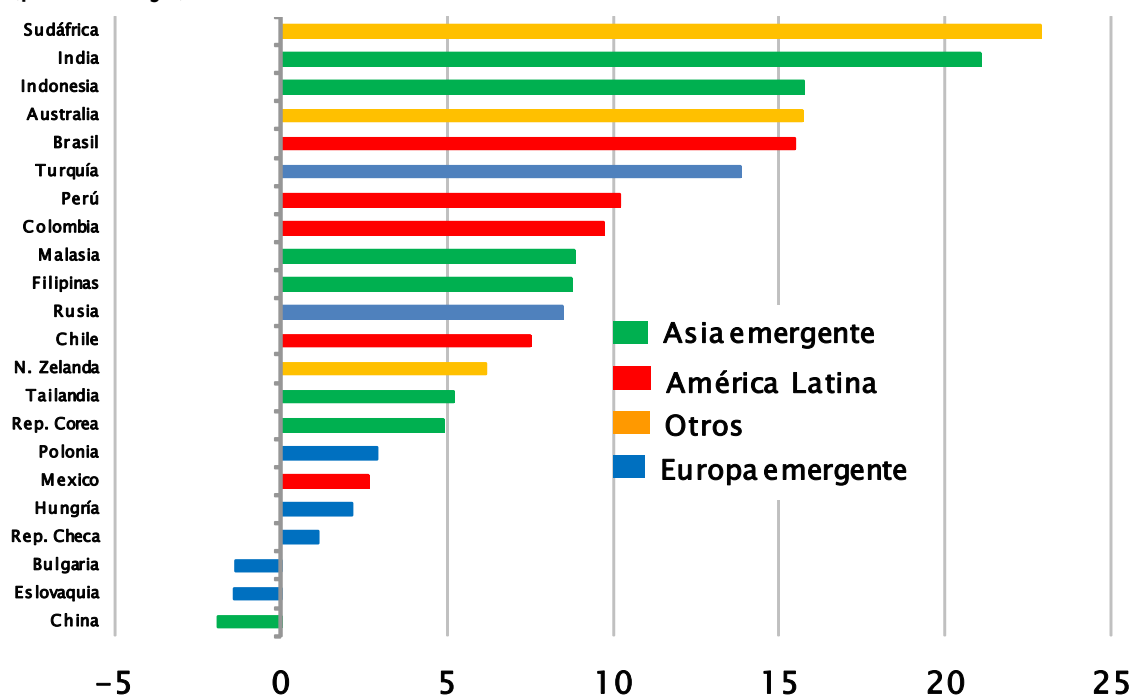
Internamente también tenemos desafíos, especialmente por las interrogantes que surgen con respecto a la evolución de una serie de variables, como el empleo o el consumo, entre otras.

Es justamente esta visión de mediano y largo plazo la que nos lleva a no tomar decisiones apresuradas. Hemos dicho que estamos listos para actuar en caso de ser necesario, pero sobre-reaccionar a un dato en particular sería echar por la borda la bien ganada credibilidad que tiene el Banco Central y que es un ancla fundamental para cumplir con nuestro objetivo de mantener la estabilidad de precios y del sistema financiero.

En síntesis, el país está preparado para enfrentar el próximo año un escenario externo algo menos favorable, que sin lugar a dudas tendrá efectos sobre la economía interna. Por años hemos construido sólidos equilibrios macroeconómicos, que rinden sus frutos al enfrentar situaciones más adversas. Estamos seguros que, de darse este escenario, esta no será la excepción. Nuestras instituciones, sólidas pero al mismo tiempo flexibles, nos distinguen en el mundo. Todo ello nos permite mirar con tranquilidad y optimismo el futuro del país. Nosotros como Banco Central, seguiremos contribuyendo con lo nuestro, 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
Variación del tipo de cambio nominal durante el 2013 (*)
 (porcentaje)



(*) Aumento significa depreciación.
 Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

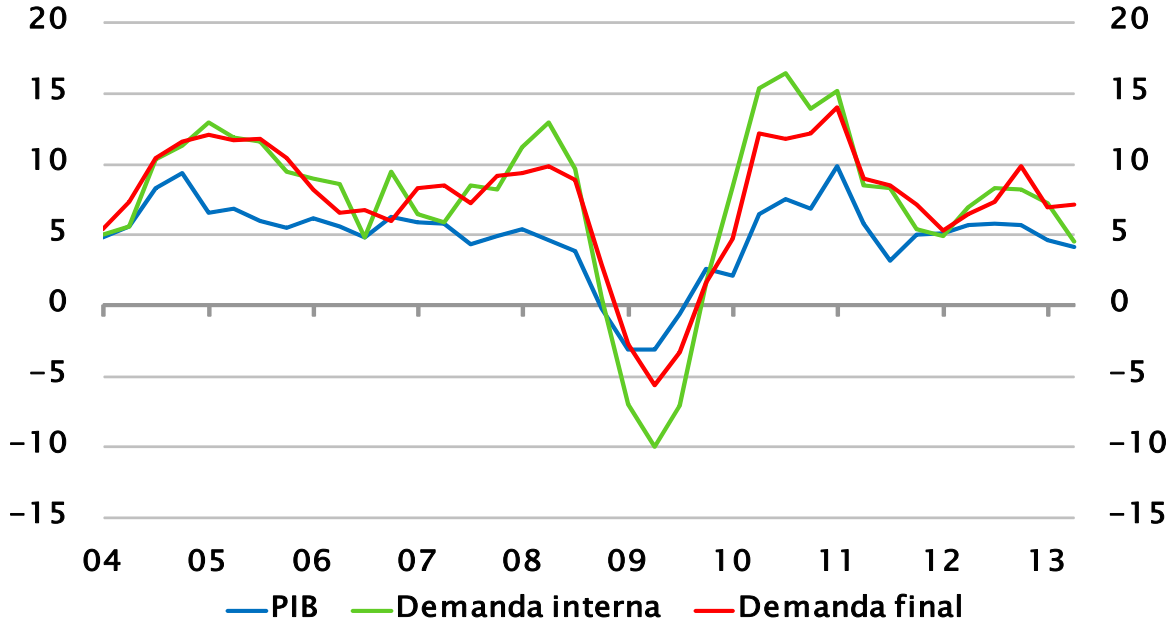
Tabla 1
Supuestos del escenario base internacional

	2012	2013 (f)			2014 (f)			2015 (f)
		IPoM Mar. 13	IPoM Jun. 13	IPoM Sept. 13	IPoM Mar. 13	IPoM Jun. 13	IPoM Sept. 13	IPoM Sept. 13
Crecimiento		(variación anual, porcentaje)						
PIB socios comerciales	3,4	3,6	3,4	3,3	4,2	3,7	3,6	4,0
PIB mundial a PPC	3,1	3,3	3,1	3,0	3,9	3,6	3,5	3,9
Estados Unidos	2,8	1,9	1,9	1,5	2,5	2,7	2,6	2,7
Eurozona	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5	1,3	1,0	1,0	2,1
Japón	2,0	1,1	1,8	1,7	1,3	1,0	1,0	0,8
China	7,8	8,1	7,6	7,5	8,2	7,5	7,4	7,5
India	5,1	6,3	5,4	5,4	6,4	5,9	5,8	6,3
Resto Asia (excl. Japón, China e India)	3,8	4,3	3,8	3,8	4,7	4,1	3,9	4,1
América Latina (excl. Chile)	2,7	3,3	2,8	2,7	3,7	3,1	2,9	3,7
		(en niveles)						
Precio del cobre BML (US\$/lb)	361	350	325	330	340	305	305	290
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	112	108	105	108	101	98	108	97
		(variación anual, porcentaje)						
Términos de intercambio	-4,1	-0,4	-3,5	-5,2	-1,6	0,4	0,1	-1,2

(f) Proyección.

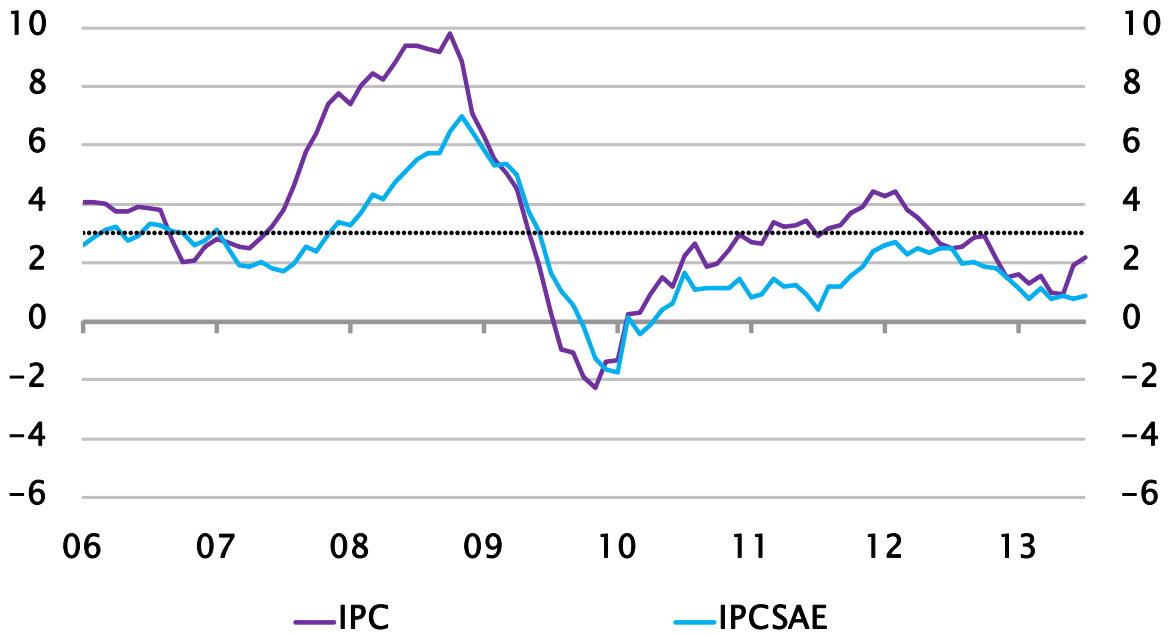
Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, Fondo Monetario Internacional y oficinas de estadísticas de cada país.

Gráfico 2
PIB y demanda final
 (variación anual, porcentaje)



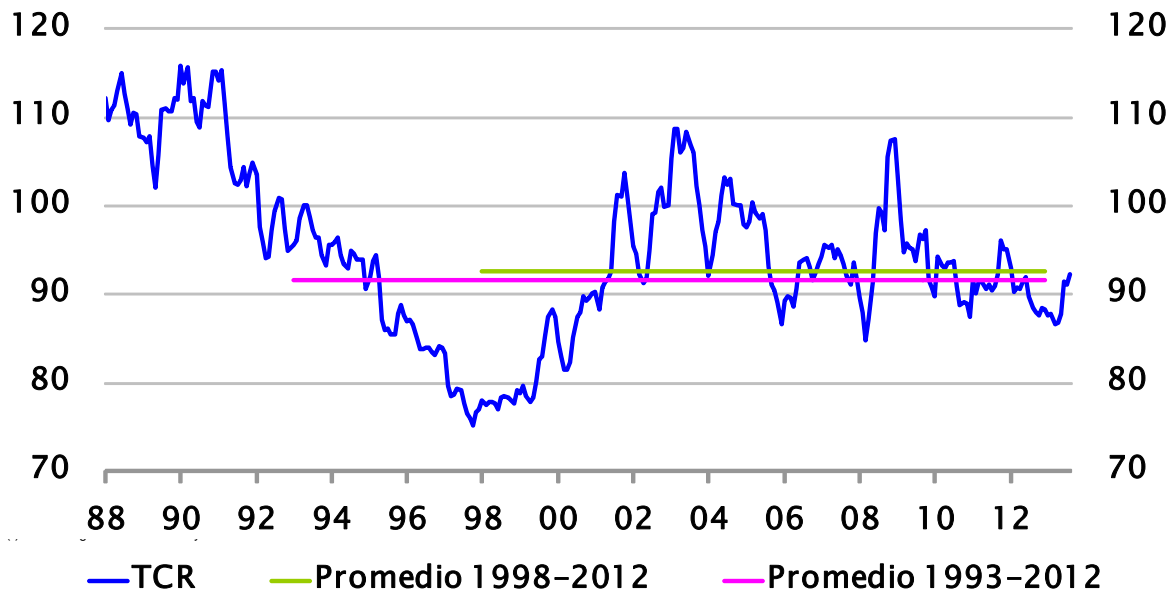
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 3
Indicadores de inflación
 (variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 4
Tipo de cambio real (*)
 (índice 1986=100)



(*) Incluye información hasta el 27 de agosto.

Fuente: Banco Central de Chile.

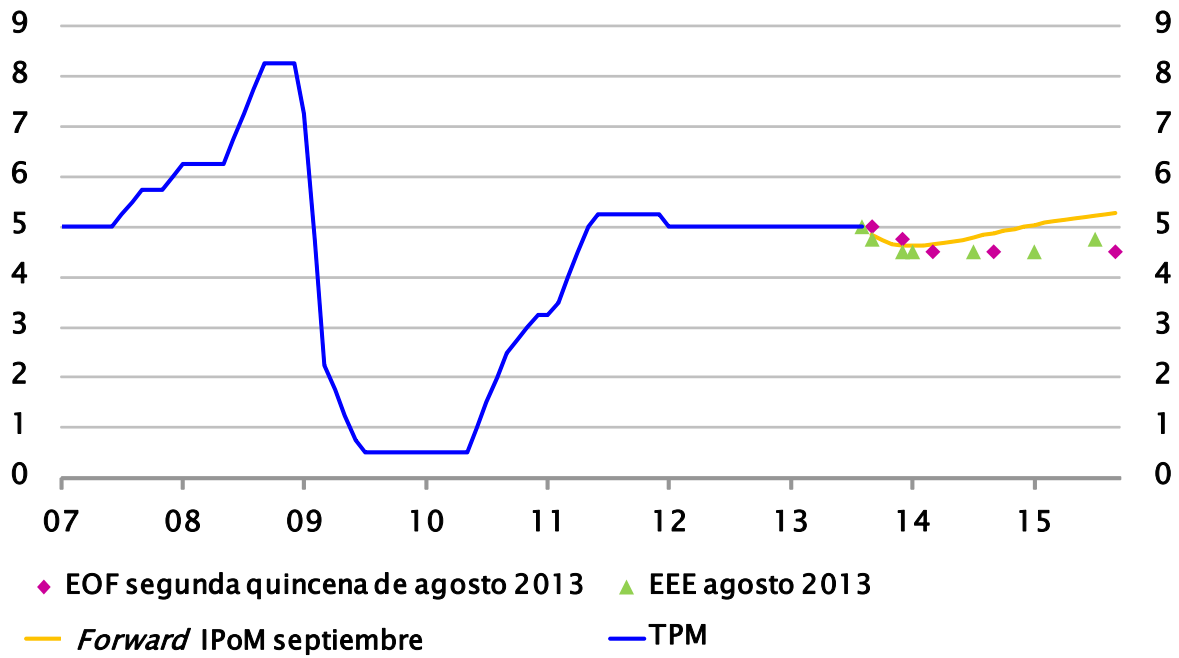
Tabla 2
Crecimiento económico y cuenta corriente
 (variación anual, porcentaje)

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

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 5
TPM y expectativas
 (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.