



**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
1 de julio de 2013

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

Introducción

Señor Presidente de la Comisión de Hacienda del Senado, Senador Andrés Zaldívar, senadora y 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 junio de 2013 y en el *Informe de Estabilidad Financiera* (IEF) del primer semestre de 2013.

El escenario macroeconómico que enfrenta la economía chilena ha sufrido cambios importantes en los últimos meses. La actividad y la demanda se desaceleraron y, si bien se esperaba y era deseable una moderación de sus tasas de expansión, el primer trimestre dio cuenta de un ajuste más marcado que lo anticipado. En el frente externo, se han producido novedades relevantes en la composición del crecimiento mundial, la trayectoria de los precios de las materias primas y la evolución de los mercados financieros internacionales.

Desde una perspectiva de mediano plazo, las novedades recientes apuntan hacia una saludable normalización de las inusuales condiciones internacionales que han prevalecido durante los últimos años, así como de sus efectos sobre la economía nacional. En el corto plazo, sin embargo, este ajuste puede generar una mayor volatilidad en la economía real y en los mercados financieros conforme se ajustan portafolios de inversión y se revisan planes de gasto. Con responsabilidad, puedo decir que nuestra economía se encuentra bien preparada para acomodarse a estos cambios en el escenario internacional, destacándose la contribución de nuestro esquema de metas de inflación y flexibilidad cambiaria, la solidez de las cuentas fiscales y el sistema financiero, así como una sana estructura de financiamiento externo. Todos estos elementos nos permiten enfrentar con razonable tranquilidad los vaivenes del entorno externo y moderar su impacto sobre la economía y el bienestar de los chilenos.

En el primer trimestre de 2013, la actividad creció 4,1 por ciento anual, 1,6 puntos porcentuales por debajo de su registro a fines de 2012. Por el lado del gasto, destacó la desaceleración de la inversión. Parte de este ajuste era esperado, considerando que un conjunto relevante de proyectos mineros y energéticos de largo aliento están entrando en su fase final. Además, hay elementos transitorios relacionados con compras específicas de bienes de capital importado que presentan mayor volatilidad. Otra porción del ajuste se enmarca en los acontecimientos externos, con un mundo que se prevé crecerá más lento, donde los sectores manufactureros están experimentando una desaceleración generalizada y donde, además, el precio del cobre se ha reducido en torno a 20 por ciento en comparación con los 4 dólares la libra que promedió en 2011. Estos factores han introducido una mayor cautela a la hora de evaluar el inicio de nuevas inversiones, con lo que algunas de ellas se han postergado a la espera de mayor claridad sobre el panorama internacional. En todo caso, se prevé que la desaceleración de la inversión se mantendrá, pero con menor intensidad que en el primer trimestre (gráfico 1).

Como les decía, también se han producido noticias importantes en el frente externo. Estas han tenido su expresión más clara en los mercados financieros internacionales, donde el último mes se ha caracterizado por un aumento relevante en la volatilidad. El origen de estas tensiones tiene relación con dos fuerzas. En primer lugar, la recuperación de la actividad y el empleo en Estados Unidos se ha ido asentando y la Reserva Federal ha señalado que, de continuar la recuperación, comenzará a retirar gradualmente, a partir del segundo semestre del año, los extraordinarios impulsos monetarios vigentes. Considerando que no existen precedentes comparables respecto de este tipo de políticas, estas señales han generado turbulencias en los mercados financieros internacionales durante las últimas semanas, relacionados con los efectos que esta medida pueda tener.

En segundo lugar, la economía china se ha desacelerado más de lo previsto y al parecer sus autoridades estarían dispuestas a aceptar menores tasas de crecimiento con el afán de cuidar la estabilidad de su sistema financiero y lograr una estructura mejor balanceada de su crecimiento. Esta situación genera volatilidad por la importante contribución de China al crecimiento mundial y su particular relevancia en los mercados de materias primas. La desaceleración de las economías emergentes ha sido generalizada. Algunas de ellas afectadas por el menor crecimiento de China y otras por la maduración de su ciclo expansivo, tras varios años de rápido crecimiento económico.

Estas dos fuerzas han generado incertidumbre y un reacomodo de los portafolios con caídas de los precios de activos financieros y materias primas, aumentos de las primas por riesgo y depreciaciones generalizadas de las monedas emergentes con respecto al dólar. Con todo, la combinación de estos factores puede haber exacerbado el proceso de corrección en los mercados, por lo que resulta difícil distinguir el carácter temporal o permanente de algunos de los ajustes recientes (Gráfico 2).

Si bien los ajustes en el mundo son noticias positivas, en el sentido que corresponden a una transición hacia una configuración más balanceada de la economía global, para este año y el próximo se ha conformado un escenario internacional menos favorable para la economía chilena. Este conlleva proyecciones del crecimiento de nuestros socios comerciales más bajas, un costo de financiamiento más elevado y términos de intercambio inferiores a los previstos con anterioridad, debido al menor precio proyectado para el cobre. El escenario base incorpora precios de 3,25 y 3,05 dólares la libra para 2013 y 2014, respectivamente. Ello es bastante menor a lo que preveíamos solo hace unos meses, cuando proyectamos 3,5 y 3,4 dólares la libra para esos años. Estos elementos se suman a la normalización que se está observando en la demanda interna. Nuestra economía está en buen pie para enfrentar la transición hacia esta nueva configuración del escenario externo. La reciente depreciación del tipo de cambio real facilita el ajuste de la economía chilena y la política monetaria está disponible para realizar ajustes si así se requiere.

Muchas veces nos hemos referido a la conveniencia de tener un régimen de tipo de cambio flotante en una economía abierta como la chilena, que regularmente está sometida a *shocks* relevantes de términos de intercambio y financiamiento externo. Preservar la flotación cambiaría en tiempos de bonanza entrega flexibilidad al tipo de cambio para ajustarse en coyunturas como la actual y promover así un ajuste más eficiente de la economía. Por otra parte, 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. De esta manera, el periodo de favorables condiciones financieras que hemos observado en los últimos años no ha llevado a alzas en el endeudamiento de corto plazo ni descalces de moneda en la banca o el sector no financiero.

La credibilidad en la meta de inflación del Banco Central es otro activo importante, que entrega margen de acción a la política monetaria, así como lo son el cumplimiento de la regla fiscal y la solidez de la banca, con un sistema bien regulado y supervisado. La apertura comercial y la diversificación de los mercados de destino de nuestras exportaciones también juegan un rol fundamental en asegurar que la transición hacia la nueva configuración macroeconómica sea fluida. Un ejemplo de su utilidad es la forma en la cual los exportadores de productos no mineros han logrado sortear la apreciación cambiaria de los últimos años y la crisis internacional. Pese a las dificultades que han enfrentado en algunos mercados, como Europa y Estados Unidos, han logrado conservar posiciones de liderazgo mundial, manteniendo o aumentando sus participaciones en el comercio internacional.

Parte de los ajustes ya se están dando. El tipo de cambio nominal se ha depreciado más de 6 por ciento desde el cierre del IPoM de marzo, el tipo de cambio real ha hecho lo propio con una depreciación de 5,5 por ciento y la demanda interna ha iniciado su desaceleración. Estos movimientos van en la dirección de reducir el déficit de la cuenta corriente de tendencia, en el que se descuentan las fluctuaciones de términos de intercambio, un factor de preocupación que hemos destacado a lo largo del último año.

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

Escenario macroeconómico

En Chile, en el primer trimestre de 2013 el PIB redujo su variación desestacionalizada y anualizada con respecto al trimestre anterior a 2,1 por ciento desde 7,7 por ciento el último cuarto de 2012. Esta desaceleración fue especialmente visible en los sectores ligados a la demanda interna, lo que en parte se compensó con un mejor desempeño de los sectores de recursos naturales. Como señalé hace unos instantes, en el gasto estuvo determinada en lo principal por lo acontecido con la inversión. Los antecedentes parciales del segundo trimestre apuntan a que la desaceleración se mantiene, pero con menor intensidad que en el primero. Las importaciones de bienes de capital se mantuvieron en el menor nivel alcanzado en el primer trimestre. Las ventas de vivienda han moderado sus tasas de expansión, pero otros indicadores sectoriales son menos concluyentes.

En este contexto de desaceleración de la actividad, las colocaciones comerciales bancarias han reducido su tasa de variación anual de manera importante. Este fenómeno refleja el menor crecimiento de la inversión, pero también un proceso de sustitución de las fuentes de financiamiento de las empresas. La deuda total de las empresas se ha mantenido estable en relación con el PIB. En el mercado interno, la colocación de bonos de empresas se ha mantenido en niveles altos y muchas empresas aprovecharon las buenas condiciones internacionales para acudir al financiamiento en el exterior vía bonos. Además, se observó

un aumento de la emisión de acciones y un importante flujo de inversión extranjera directa, incluyendo capital y créditos.

El dinamismo del consumo sigue sustentado en condiciones laborales favorables, con tasas de desempleo cercanas a su mínimo histórico e ingresos personales creciendo a tasas elevadas. La confianza de los consumidores, si bien retrocedió en su último registro, se mantiene en niveles optimistas y el endeudamiento de los hogares permanece estable en relación a sus ingresos. Con todo, hay cambios relevantes en la composición de esta, destacando el mayor dinamismo de la deuda bancaria relativa a otros oferentes de crédito. Los antecedentes disponibles sugieren que este mayor dinamismo pudiese estar concentrándose en los hogares de ingresos medios y altos. Digo sugieren, en este caso, porque ni nosotros ni los supervisores sectoriales tenemos información suficientemente completa sobre el endeudamiento total de los hogares. En un sistema financiero dinámico, con un conjunto de oferentes no bancarios relevantes como el chileno, no podemos darnos el lujo de seguir sin un registro consolidado de deudores. De esta manera, me gustaría reiterar, tal y como lo ha hecho el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF), que es crucial avanzar en el proyecto de ley que perfecciona el actual sistema de información de crédito.

La inflación total y su medida subyacente IPCSAE, esto es el IPC sin sus componentes de alimentos y energía, han seguido con registros cercanos a 1 por ciento anual. Si bien para el IPCSAE no hubo mayores sorpresas respecto de lo esperado en marzo, las cifras de inflación total estuvieron bajo lo proyectado, afectadas por algunos factores temporales que se espera se revertirán en los próximos meses. Por un lado, la baja de los precios internacionales de los combustibles, junto con la apreciación del peso en los primeros cuatro meses del año, se reflejó en una menor inflación del componente energía. La reciente depreciación del peso contribuirá a revertir esta situación próximamente. La energía eléctrica también ha ayudado a los bajos registros de inflación, pero este efecto se revertirá una vez que desaparezca el impacto de las devoluciones tarifarias realizadas en abril y mayo, así como la próxima entrada en vigencia de nuevos decretos tarifarios. Además, la baja base de comparación que entregan los registros de junio del año pasado, llevarán a que la inflación del IPC se ubique en el rango de tolerancia en los próximos meses.

Con respecto a la medición del IPC, y como señalé con ocasión de la presentación del IPoM anterior frente a esta Comisión, quiero reiterar que la medición de este índice, así como de otras estadísticas, presenta múltiples desafíos metodológicos y prácticos que deben abordarse en forma continua y transparente. Los perfeccionamientos que ha anunciado el Instituto Nacional de Estadísticas a la metodología de medición de ciertos productos específicos de la canasta, así como otras mejoras que se introducirán con ocasión de la revisión habitual de la canasta de presupuesto familiar, son bienvenidas. Al mismo tiempo, quiero aprovechar esta ocasión para reiterar que la incidencia de los productos específicos en cuestión sobre el resultado final de la inflación es menor y no modifica el panorama inflacionario que presentamos en esta ocasión o que hemos presentado en ocasiones anteriores (gráfico 3).

La economía internacional ha comenzado a transitar hacia una configuración más balanceada en varias dimensiones, incluyendo la moderación de la brecha de crecimiento

entre economías desarrolladas y emergentes, la normalización de las condiciones financieras y los precios de materias primas.

Por el lado de la actividad, la desaceleración de las economías emergentes, parcialmente compensada por un mayor crecimiento de algunas desarrolladas, llevará a que, en comparación con el IPoM de marzo, las proyecciones de crecimiento de los principales socios comerciales de Chile se ajusten a la baja en dos y cinco décimas para el 2013 y el 2014, respectivamente (tabla 1).

Entre las economías desarrolladas destaca el mejor desempeño de Estados Unidos. Su repunte ha venido de la mano de un crecimiento del consumo privado y una gradual recuperación del sector inmobiliario, ante cifras más positivas del mercado laboral, crecimiento del crédito y confianza de los consumidores. Se suma el impulso de las inversiones en el sector energético que están redundando en menores costos. La economía japonesa se expandió fuertemente en el primer trimestre del año y sus perspectivas de corto plazo se han elevado, respondiendo a las políticas vigentes de impulso fiscal y monetario, pero la sustentabilidad de esta mejora es incierta.

Las perspectivas para la Eurozona siguen apuntando a una contracción este año. La debilidad de las economías de la periferia de dicha región se ha traspasado a las del centro, lo que junto con la frágil situación fiscal y la debilidad de los bancos genera un círculo vicioso difícil de romper. Las economías emergentes han presentado una desaceleración generalizada, destacando el menor dinamismo de China. Las autoridades de ese país han mostrado mayor tolerancia respecto de menores tasas de crecimiento, para lograr una estructura mejor balanceada de la demanda y resolver algunos desequilibrios en el sistema financiero.

Por otra parte, el ajuste en la composición del crecimiento mundial, junto con expectativas de un retiro anticipado del estímulo monetario en Estados Unidos ha provocado un reacomodo de los portafolios de inversión. Con ello, las tasas de interés de largo plazo aumentaron de manera generalizada, las bolsas cayeron y los premios por riesgo se elevaron. Los efectos han sido más acentuados en las economías emergentes, cuyas monedas, incluyendo el peso chileno, se han depreciado. Esto ha venido acompañado de una baja de los precios de las materias primas, entre ellos, el cobre. Para Chile, los términos de intercambio son menos favorables que los contemplados en marzo, algo que persistirá en el horizonte de proyección.

Así, se ha configurado un escenario en que las condiciones muy favorables para las economías emergentes en términos de crecimiento, precios de materias primas y condiciones de financiamiento han comenzado a normalizarse. Si bien algunas de las razones detrás de estos movimientos son positivas, pues reflejan mejores expectativas de crecimiento especialmente para Estados Unidos, en lo inmediato han generado volatilidad en los mercados que puede generar problemas en aquellas economías con posiciones financieras o fiscales más vulnerables.

En el escenario base, el PIB de Chile crecerá entre 4 y 5 por ciento en 2013, por debajo de lo previsto en marzo. Ello refleja la desaceleración observada en el primer trimestre y la

perspectiva de una trayectoria más moderada de los sectores distintos de recursos naturales en lo que resta del año, parcialmente compensada por un mayor crecimiento de la minería. Los indicadores parciales del segundo trimestre dan cuenta que la desaceleración de la inversión continúa, pero a un ritmo menor que en los primeros meses del año. El consumo privado, aunque se ha desacelerado, mantiene fundamentos robustos relacionados con la situación del mercado laboral y el dinamismo de los salarios reales, algo que debiera normalizarse conforme se desacelera la actividad. A pesar del menor crecimiento de la demanda interna, un precio del cobre inferior llevará a que el déficit de la cuenta corriente se amplíe este año a 4,7 por ciento del PIB (tabla 2).

Se estima que la inflación anual volverá al rango de tolerancia una vez que algunos elementos transitorios se reviertan, para llegar a 3 por ciento durante el 2014. A fines del horizonte de proyección, en esta ocasión el segundo trimestre del 2015, se ubicará en 3 por ciento. La medida subyacente tendrá una convergencia algo más lenta hacia este valor (gráfico 4).

Esta proyección supone que los salarios nominales tendrán reajustes acordes con la productividad y la meta de inflación. Además, incorpora como supuesto metodológico que en el horizonte de proyección, el tipo de cambio real (TCR) se mantendrá en torno a sus valores recientes. Esto se basa en que, con el tipo de cambio nominal y las paridades de monedas vigentes actualmente, se estima que el TCR está en el rango coherente con sus fundamentos de largo plazo (gráfico 5).

Finalmente, el escenario base utiliza como supuesto de trabajo que, en el corto plazo, la TPM seguirá una trayectoria similar a las expectativas de mercado. Como lo he reiterado en varias oportunidades, esto es un supuesto de trabajo y no constituye en ningún caso un compromiso en nuestro accionar. Con el Consejo evaluamos el curso de la política monetaria mes a mes considerando los antecedentes que se van conociendo (gráfico 6).

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 el balance de riesgos tanto para la actividad como para la inflación está equilibrado.

En el plano externo, es posible que se dé una desaceleración más marcada del mundo emergente, motivada especialmente por un menor dinamismo en China. Más allá de sus efectos en el crecimiento de los socios comerciales, un escenario así preocupa por las consecuencias en el precio del cobre y su impacto en la cuenta corriente y las necesidades de financiamiento externo de Chile. Escenarios de este tipo, con depreciaciones cambiarias importantes, pueden inducir a mayores presiones inflacionarias en el corto plazo, especialmente si se combinan con la mantención de una situación estrecha en el mercado laboral y un alto dinamismo de los salarios reales.

La complejidad de la situación política y financiera de la Eurozona persiste, por lo que la recurrencia de episodios de algo mayor volatilidad forma parte del escenario base. Sin embargo, no es descartable que se produzcan eventos más graves con alcances en los

mercados mundiales más intensos y duraderos, a la luz de las renovadas dificultades políticas para avanzar en reformas estructurales fundamentales y un sector bancario que aún enfrenta deterioros en la calidad de su cartera producto de la baja actividad económica.

Otro riesgo proveniente del escenario externo se relaciona con la forma en que se materialice el retiro de las medidas no convencionales y convencionales de estímulo monetario en Estados Unidos. La falta de precedentes ha generado incertidumbre en los mercados asociada a la forma en que se desarrollará este proceso y los efectos financieros que pueda tener. Es posible que se dé una sobre-reacción de los mercados, con mayores tensiones y alzas pronunciadas de las tasas de interés de largo plazo. El alza del costo de financiamiento que ello conllevaría para economías emergentes y algunas economías de la Eurozona con mayor dependencia del financiamiento externo, plantearía desafíos de política importantes para ellas. En Chile, ello podría generar alzas tanto del costo de financiamiento en el exterior de empresas y bancos como alzas de las tasas de interés de largo plazo en el mercado local. Tal como enfatizamos en el IEF, es importante que en este contexto la banca mantenga acotada la exposición de su balance a dichas alzas.

En todo caso, las autoridades monetarias de los Estados Unidos han argumentado que de haber una reacción no deseada se podría graduar la velocidad del proceso e incluso revertir parte de este, por lo que tampoco se puede descartar que los efectos del retiro sean relativamente acotados. Además, estas medidas deberían adoptarse en sintonía con la recuperación de la actividad en Estados Unidos y la mantención de la estabilidad financiera, por lo que este escenario no necesariamente es perjudicial para las economías emergentes, sino más bien sería una normalización respecto de la extraordinaria situación que ha prevalecido en las economías avanzadas durante el último quinquenio. De confirmarse esta normalización, se reducirían las preocupaciones vinculadas con una abundante oferta de capitales extranjeros que se han enfatizado en varios IEF. Estas preocupaciones se relacionan con un endeudamiento excesivo de empresas y la banca en el exterior y desalineamientos de precios de activos.

En lo interno, no es posible descartar que la desaceleración del gasto, y en particular de la inversión, se intensifique. Ello conllevaría, con algún rezago, una desaceleración también más marcada o más rápida de los otros componentes del gasto con consecuencias sobre las presiones inflacionarias y el curso de la política monetaria.

En el último tiempo se ha observado un aumento de las provisiones en los créditos de consumo, que coincide con un deterioro del comportamiento de pago en este segmento algo mayor al que cabría esperar dado el ciclo económico. Si bien la banca mantiene niveles de capital por sobre los mínimos regulatorios y las pruebas de tensión que presentamos en el IEF indican que estos les permiten enfrentar deterioros severos del crecimiento y de las condiciones de financiamiento, es clave monitorear la evolución de estos indicadores y los factores que puedan afectarlos. En este sentido, es importante evitar medidas que favorezcan una legitimización de comportamientos de no pago.

El aumento del déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos ha sido un factor de preocupación en los últimos IPoM. Como se ha señalado, este déficit corresponde en gran medida a flujos de inversión hacia el sector transable —minería—, financiados por

inversión extranjera directa. En los últimos meses han comenzado a producirse algunos de los ajustes necesarios para corregir esta situación: el tipo de cambio real se ha depreciado y la demanda interna se ha desacelerado. Ello contribuirá a reducir el déficit de cuenta corriente a mediano plazo, más allá de los efectos transitorios de las fluctuaciones de los términos de intercambio. Con todo, este riesgo adquiere mayor relevancia si se intensifica la caída del precio del cobre, se deterioran las condiciones de financiamiento externo y se mantiene una demanda interna dinámica.

En el IEF anterior identificamos como factor de riesgo la dinámica del sector inmobiliario. Los datos recientes apuntan a una moderación de algunas de las tendencias destacadas en esa ocasión. Sin embargo, persisten factores que ameritan un seguimiento atento por parte de los intermediarios financieros y las autoridades del sector. No se ha observado la aceleración del crédito hipotecario que nos preocupaba en el *Informe* previo, a la vez que la tasa de crecimiento de las ventas de viviendas residenciales se ha desacelerado, los bancos han sido más prudentes en el otorgamiento de créditos para empresas asociadas al sector y el apalancamiento de las inmobiliarias se ha estabilizado.

No obstante estos desarrollos, las ventas de viviendas siguen en niveles relativamente altos y los índices agregados de sus precios mantienen su ritmo de expansión, en un contexto donde los estándares de otorgamiento de créditos hipotecarios no han variado sustancialmente. Cabe recordar que los principales factores que han empujado el alza de estos precios agregados —el ingreso de los hogares y las tasas de interés de largo plazo— han tenido una evolución excepcionalmente favorable en los últimos semestres. Por su parte, las empresas constructoras de tamaño mediano y pequeño muestran un deterioro de la rentabilidad, lo que podría manifestarse en un aumento de la morosidad del sector. Por último, la proyección de la oferta de nuevas oficinas continúa siendo elevada en términos históricos.

La economía chilena se encuentra en buen pie para hacer frente al cambio de las condiciones internas y externas que se avecinan. Externamente, la situación para la economía chilena ha sido benigna por un tiempo prolongado, con elevados términos de intercambio y condiciones de financiamiento externo muy favorables. Internamente, el avance del ciclo de inversión ha redundado en el fuerte dinamismo del empleo y el gasto en un contexto de inflación contenida y TPM en rangos neutrales. Las señales de los últimos meses indican que las condiciones externas e internas han comenzado a normalizarse. Los ajustes observados en precios relativos, como el tipo de cambio real, han ido en la dirección adecuada para facilitar el ajuste de la economía ante una situación de menores términos de intercambio, normalización de la demanda interna y de las condiciones de financiamiento externo. 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

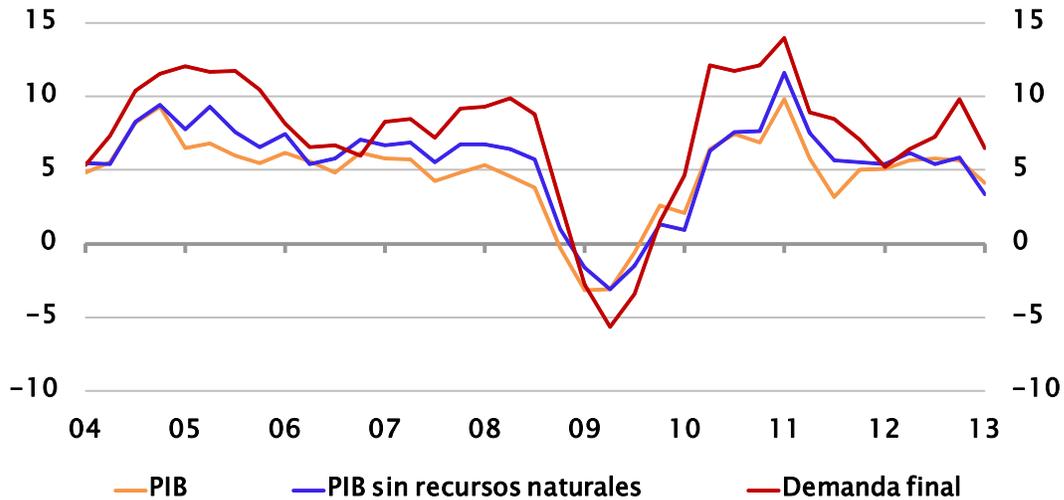
La coyuntura siempre le plantea retos a quienes estamos encargados de las políticas económicas. Ahora deberemos enfrentar una configuración distinta a la que hemos visto en los últimos años. El desafío será poder guiar a nuestra economía por el camino que le permita ajustarse con los menores costos posibles. Las mejoras que hemos hecho a nuestro esquema de políticas económicas y financieras en las últimas décadas será un activo valioso para ello.

Ciertamente nuestra posición actual es ventajosa en comparación con lo que observamos en otras economías emergentes. No en todas se aprovechó adecuadamente la bonanza de las condiciones externas que tuvimos en los últimos años y en algunas se puede haber dado pie a la gestación de vulnerabilidades, que se harán evidentes con mayor claridad en los cambios que se avecinan.

Todos ansiamos un desarrollo dinámico y sustentable de la economía chilena para lograr un mayor bienestar del país. Nuestra contribución como Banco Central es mantener una inflación baja y estable. También, contribuir, desde el ámbito de nuestras atribuciones, a identificar y abordar los riesgos que puedan afectar el normal funcionamiento del sistema financiero.

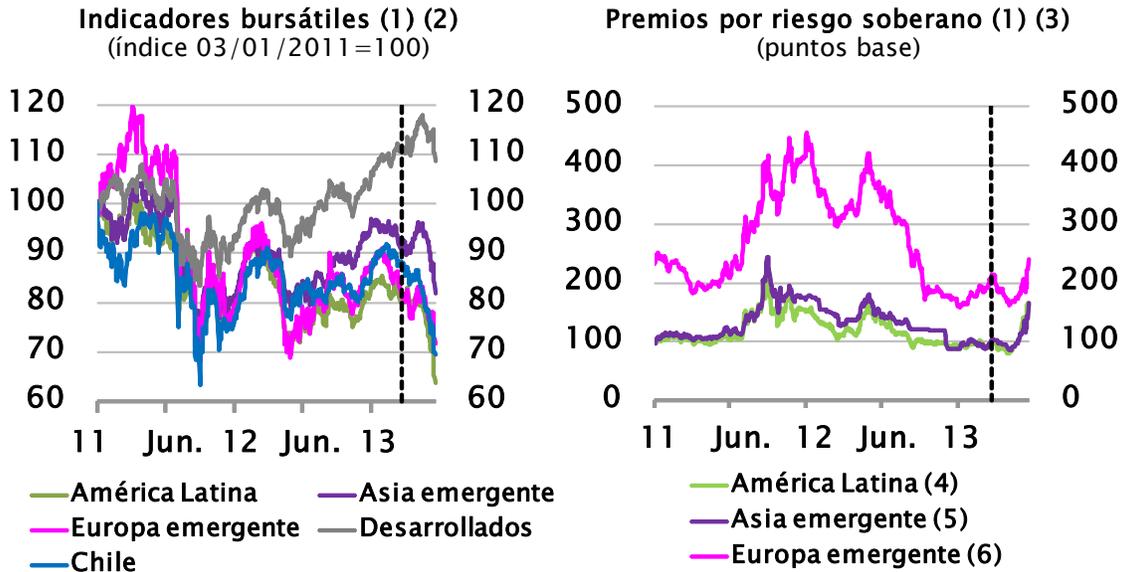
Muchas gracias.

Gráfico 1
PIB y demanda final
 (variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

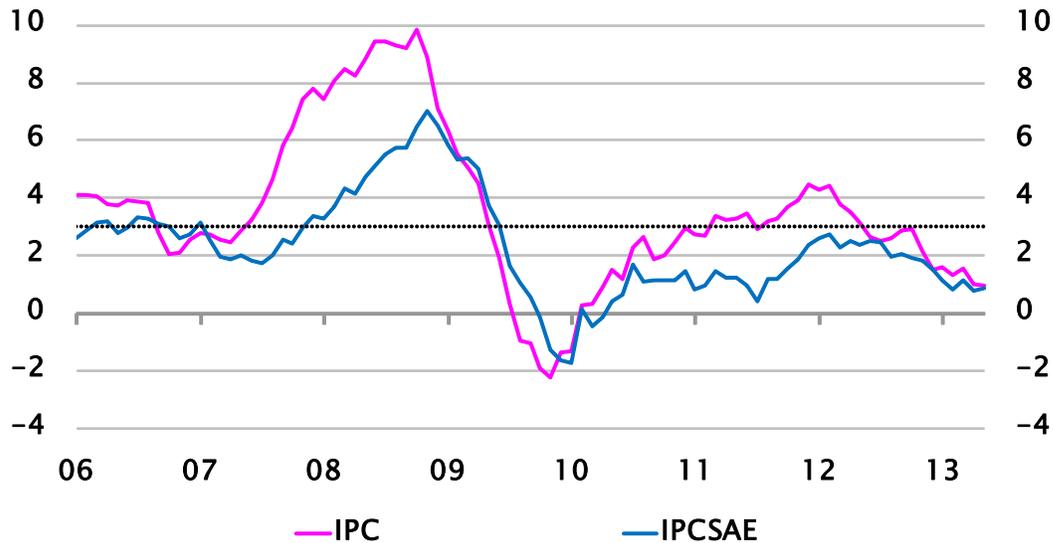
Gráfico 2



(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo 2013. (2) Corresponde a los índices accionarios por región de Morgan Stanley Capital International denominado en dólares. (3) Medidos por el *Credit Default Swap* (CDS) a 5 años. Corresponde a un promedio simple de los países para cada región. (4) Incluye a Chile, Brasil, Perú, México, Panamá y Colombia. (5) Incluye a China, Filipinas, Indonesia, Tailandia y Malasia. (6) Incluye a Rep. Checa, Hungría, Croacia, Bulgaria y Turquía.

Fuente: Bloomberg.

Gráfico 3
Indicadores de inflación
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Tabla 1
Supuestos del escenario base internacional

	2011	2012 (e)		2013 (f)		2014 (f)	
		IPoM Mar. 13	IPoM Jun. 13	IPoM Mar. 13	IPoM Jun. 13	IPoM Mar. 13	IPoM Jun. 13
		(variación anual, porcentaje)					
Crecimiento							
PIB socios comerciales	4,3	3,4	3,4	3,6	3,4	4,2	3,7
PIB mundial a PPC	3,9	3,0	3,0	3,3	3,1	3,9	3,6
Estados Unidos	1,8	2,2	2,2	1,9	1,9	2,5	2,7
Eurozona	1,4	-0,6	-0,6	-0,4	-0,6	1,3	1,0
Japón	-0,6	2,0	2,1	1,1	1,8	1,3	1,0
China	9,3	7,8	7,8	8,1	7,6	8,2	7,5
India	7,9	4,9	4,7	6,3	5,4	6,4	5,9
Resto de Asia (excl. Japón, China e India)	4,2	3,8	3,8	4,3	3,8	4,7	4,1
América Latina (excl. Chile)	4,5	2,8	2,7	3,3	2,8	3,7	3,1
		(en niveles)					
Precio del cobre BML (US\$/cent/lb)	400	361	361	350	325	340	305
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	111	112	112	108	105	101	98
		(variación anual, porcentaje)					
Términos de intercambio	-0,6	-4,1	-4,1	-0,4	-3,5	-1,6	0,4

(e) Estimación.

(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.

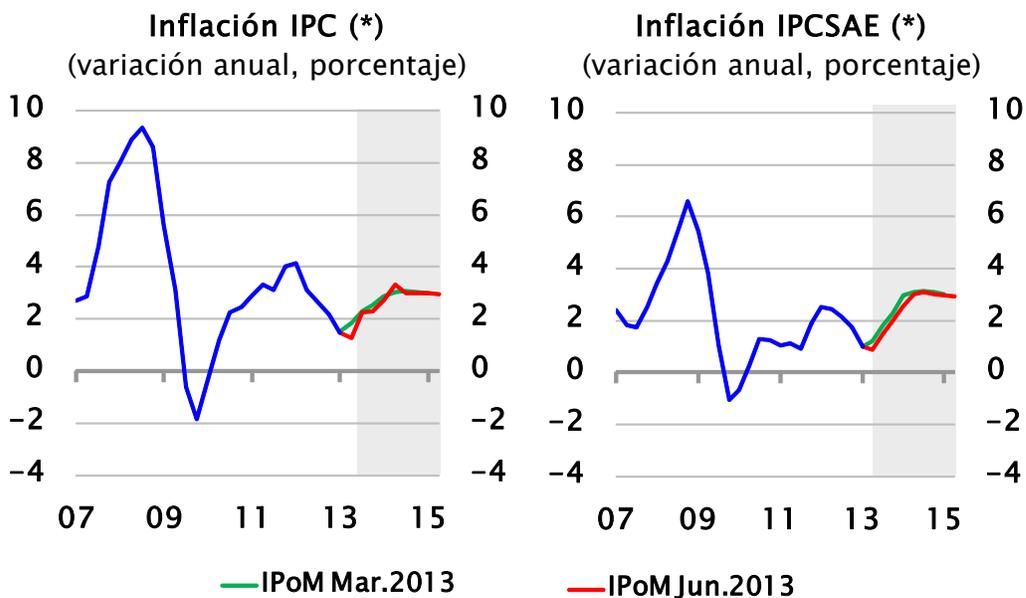
Tabla 2
Crecimiento económico y cuenta corriente
 (variación anual, porcentaje)

	2010	2011	2012	2013 (f)	
				IPoM Mar.13	IPoM Jun.13
PIB	5,8	5,9	5,6	4,5-5,5	4,0-5,0
Demanda interna	13,6	9,1	7,1	6,1	4,9
Demanda interna (sin var. de existencias)	10,3	9,4	7,3	6,1	5,1
Formación bruta de capital fijo	12,2	14,7	12,3	7,2	5,5
Consumo total	9,7	7,9	5,8	5,7	5,0
Exportaciones de bienes y servicios	2,3	5,2	1,0	3,1	3,8
Importaciones de bienes y servicios	25,9	14,5	4,9	5,9	5,0
Cuenta corriente (% del PIB)	1,5	-1,3	-3,5	-4,4	-4,7

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

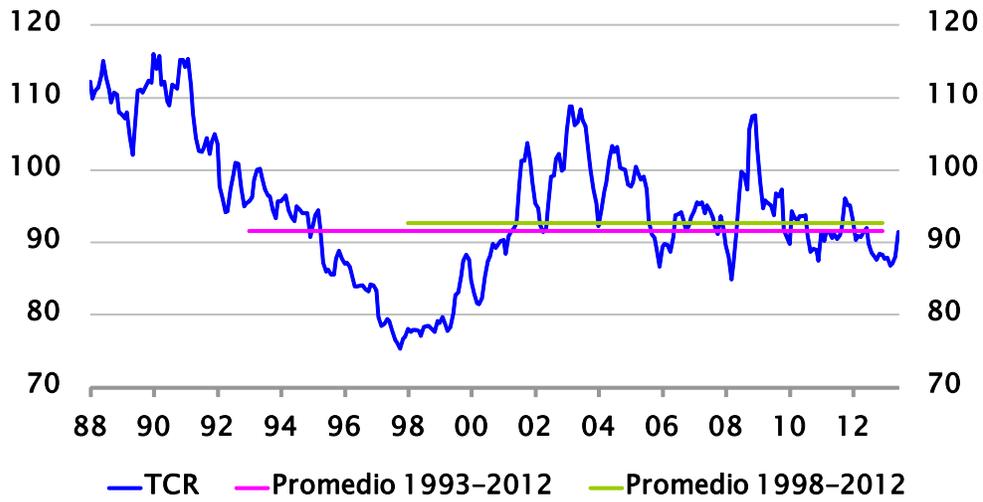
Gráfico 4



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

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

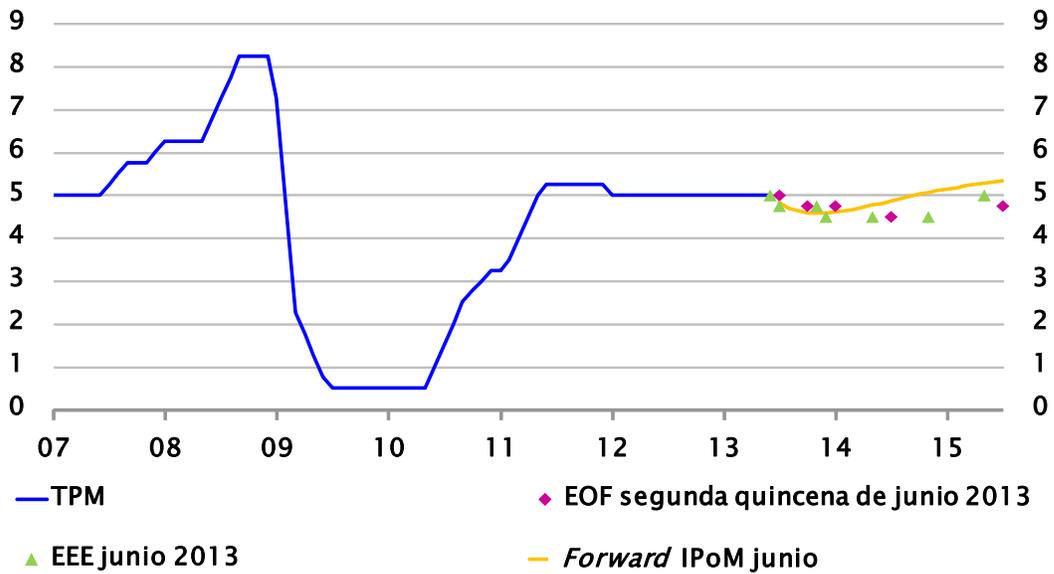
Gráfico 5
Tipo de cambio real (*)
 (índice 1986=100)



(*) Incluye información hasta el 28 de junio.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 6
TPM y expectativas
 (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.