



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

Rodrigo Vergara  
Presidente  
Banco Central de Chile  
2 de abril de 2013

---

\* El *Informe de Política Monetaria* de marzo del 2013 se puede 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 recientes, sus perspectivas y las implicancias para la política monetaria. Esta visión está contenida en detalle en el *Informe de Política Monetaria* (IPoM) de marzo de 2013.

La economía chilena, qué duda cabe, se encuentra en un buen pie. En un contexto internacional complejo, donde el mundo desarrollado sigue exhibiendo bajo crecimiento y en particular la Eurozona continúa en recesión, el crecimiento de Chile se ha sostenido sobre 5 por ciento, el desempleo ha caído y la inflación sigue baja. En estas circunstancias es clave evitar la autocomplacencia y estar atentos a los riesgos que enfrenta nuestra economía, para reducir la probabilidad de que se concreten, o bien estar preparados para enfrentarlos de la mejor forma posible. Precisamente en el IPoM, como es tradicional, se hace un análisis del escenario base, pero también de escenarios de riesgo.

Las condiciones económicas internacionales, si bien siguen siendo complejas, han mejorado en los últimos meses, después de haber empeorado en la primera mitad de 2012. El crecimiento económico de China se ha estabilizado y Estados Unidos ha evitado gran parte de los drásticos ajustes fiscales que estaban legislados para principios de 2013. En esta oportunidad, hemos revisado las perspectivas de crecimiento mundial levemente al alza y se constata un mejoramiento de las condiciones financieras externas gracias al apoyo de políticas monetarias muy expansivas en las principales economías avanzadas. En contraste, la Eurozona continúa en recesión y su situación financiera y fiscal aún es frágil, como muestran los recientes eventos en Chipre. Los precios internacionales de las materias primas se mantienen en niveles elevados, aunque el del cobre ha experimentado un retroceso en meses recientes.

La economía chilena ha continuado mostrando un alto dinamismo y una inflación acotada. El PIB creció 5,6 por ciento en 2012, mientras que el gasto interno lo hizo en 7,1 por ciento, con lo cual el déficit de la cuenta corriente aumentó a 3,5 por ciento del PIB (gráfico 1).

Al respecto cabe destacar que el dinamismo de la demanda interna en los años recientes ha sido liderado por la inversión, especialmente en la minería. Como mostramos en un recuadro de este IPoM, el actual nivel de la inversión minera es el más alto de las últimas cuatro décadas. En lo inmediato, la materialización de estos proyectos ha generado una serie de efectos directos e indirectos sobre la demanda interna, la actividad de otros sectores, el mercado laboral, las importaciones de bienes de capital y el déficit de cuenta corriente. A mediano plazo, a medida que estos proyectos maduren y se complete la expansión del stock de capital, el nivel de las importaciones se reducirá, la producción y las exportaciones aumentarán, y el ritmo de crecimiento del consumo se estabilizará junto a los ingresos personales.

Es asimismo importante destacar la forma en que está siendo financiado el actual déficit de la cuenta corriente. Los episodios de crisis de balanza de pagos normalmente han ido asociados a situaciones de alto endeudamiento y descalces de liquidez y moneda, que dejan a las economías expuestas a deterioros abruptos en las condiciones de financiamiento internacional. En Chile, el actual déficit en la cuenta corriente está siendo financiado principalmente por flujos de inversión extranjera directa, asociados a reinversión de utilidades y a nuevas inversiones, lo que da más fortaleza a su cuenta de capitales.

No obstante estos factores, es necesario mantener una actitud vigilante porque una coyuntura económica como la actual puede ser propicia para la incubación de riesgos futuros. En lo interno, un ambiente de alto dinamismo de las ventas finales y los ingresos personales, bajo desempleo y alta utilización de la capacidad instalada, puede exacerbar la respuesta de la demanda interna y acentuar el aumento en el déficit de la cuenta corriente. En lo externo, la abundancia coyuntural de financiamiento internacional como consecuencia de la expansividad de la política monetaria en las economías desarrolladas, puede facilitar el financiamiento del déficit externo y generar aumentos en el precio de los activos, al costo de incubar una situación más vulnerable para el futuro.

Todo esto significa que debemos estar particularmente atentos a que no se incuben vulnerabilidades financieras, pues estas coyunturas pueden conducir a un mayor apalancamiento de los hogares, empresas e intermediarios financieros, así como descalces cambiarios y de liquidez. Al respecto, un elemento tranquilizador es que en meses recientes se observa una moderación del endeudamiento de las personas, que en todo caso se ha mantenido alineado con el crecimiento de sus ingresos. También es importante seguir monitoreando la evolución de precios financieros claves y su interacción con la evolución del crédito. Esta es una tarea que no se circunscribe solo al Banco Central, sino que es de todos quienes tenemos responsabilidad sobre el manejo de las políticas económicas y financieras.

Más allá de esos riesgos, en el escenario base, el que hoy consideramos más probable, la economía chilena se expandirá a tasas acordes con su tendencia. La inflación retornará paulatinamente a 3 por ciento en la medida que los factores transitorios y específicos que han incidido en los últimos registros se diluyan. Permítanme ahora detallarles este escenario y los riesgos que identificamos.

### **Escenario macroeconómico**

Desde el último IPoM la economía chilena ha continuado mostrando un alto dinamismo y la inflación ha permanecido acotada. Los riesgos contractivos de origen externo se han atenuado, mientras los expansivos de origen interno han tomado más relevancia. La actividad y la demanda interna crecieron por sobre lo previsto, con un mayor impulso de la inversión y más recientemente también del consumo privado. El dinamismo del gasto ha reducido el superávit comercial al tiempo que mantiene un alto grado de utilización de los recursos internos. Las medidas de IPC total y subyacente han descendido a cerca de 1 por ciento anual por una serie de factores transitorios, por lo que se espera que vuelvan a 3 por ciento en el horizonte de proyección. En el plano externo, siguen vigentes las amenazas vinculadas a la situación de la Eurozona, pero otros riesgos, relacionados con la evolución

de Estados Unidos y China, se han moderado. En este escenario, el Consejo ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5 por ciento.

Como les mencioné al principio de mi exposición, en Chile el PIB creció 5,6 por ciento en 2012. La cifra del cuarto trimestre fue algo superior a la prevista por el IPoM anterior y las expectativas de mercado, explicada en gran medida por la mayor contribución de la minería. En los últimos seis trimestres, la expansión de los sectores distintos de recursos naturales, que reflejan de mejor forma los cambios en el uso de la capacidad instalada, ha seguido con tasas relativamente estables —en torno a 5,5 por ciento— y no muy superiores a las de su tendencia.

El crecimiento de la demanda interna, en cambio, ha vuelto a repuntar. Luego de disminuir paulatinamente durante 2011 y ubicarse en tasas similares a las del PIB a comienzos de 2012, en los trimestres siguientes volvió a aumentar, con lo que en el año cerró con una expansión anual 1,5 puntos porcentuales por sobre la del PIB. Esta reaceleración refleja el mayor dinamismo de la inversión y, en lo más reciente, también del consumo privado.

En la inversión, continuó el fuerte impulso de los proyectos mineros y energéticos, a la vez que las importaciones de bienes de capital siguieron reflejando el importante aumento de la internación de material de transporte. Además, en el sector inmobiliario, se ha mantenido el dinamismo de las ventas, particularmente de viviendas en etapa de construcción e indicadores como los despachos, ventas e importaciones de materiales para este sector han permanecido en niveles altos a pesar de la moderación de su crecimiento que se constata en el margen.

La expansión del consumo ha encontrado sustento en el favorable crecimiento de los ingresos personales, reflejo de la evolución del empleo y los salarios reales. En el cuarto trimestre de 2012 el consumo se expandió 7,3 por ciento real anual, con un dinamismo especialmente marcado en los bienes durables. Los datos parciales del primer trimestre de este año, como los indicadores de ventas minoristas, de automóviles y de otros artículos para el hogar, dan cuenta de que el consumo privado se ha mantenido dinámico. Las condiciones financieras internas no muestran grandes cambios en los últimos meses. Es importante destacar que, a diferencia de ciclos previos, los créditos de consumo no han sido en esta oportunidad un catalizador importante del gasto personal, toda vez que las colocaciones de este tipo han venido reduciendo sus tasas de expansión. Esto es relevante, porque disminuye las probabilidades de una desaceleración fuerte o contracción a futuro producto de la necesidad de desendeudamiento de los hogares, algo que ha estado muy presente en la falta de dinamismo ya por años en el mundo desarrollado (gráfico 2).

El mayor dinamismo de la demanda interna se ha manifestado en un aumento de las importaciones, acotando sus efectos en el uso de los recursos internos y la inflación. Los componentes del gasto que más crecen, la inversión en maquinaria y equipos y el consumo durable, se han visto favorecidos por la disminución de los precios relativos de las importaciones. La cuenta corriente de la balanza de pagos pasó desde un déficit de 1,3 por ciento del PIB en el 2011 a uno de 3,5 por ciento en 2012, algo menor que el proyectado en diciembre último. Como se ha señalado anteriormente, el aumento de este déficit es un tema de preocupación, pero sus riesgos son mitigados por el mayor flujo de inversión hacia

el sector transable —relacionados con importantes proyectos en minería— así como por la relevancia de los flujos de inversión extranjera directa en su financiamiento. Las entradas de cartera y la deuda se han mantenido en niveles similares a los de años anteriores.

La inflación ha seguido mostrando una trayectoria descendente. A febrero, la variación anual del IPC se ubicó en 1,3 por ciento y la inflación subyacente —IPCSAE, que excluye alimentos y energía— llegó a 0,8 por ciento anual (gráfico 3). La trayectoria reciente ha reflejado una serie de influencias específicas y transitorias, como la alta base de comparación de iguales meses de 2012, la apreciación del peso, la normalización de shocks previos en los precios de algunos perecibles y la reducción del impuesto de timbres y estampillas. Estas influencias también se han expresado, a través de mecanismos de indexación y expectativas, en el moderado comportamiento de las medidas de inflación de servicios, a pesar del dinamismo de la demanda y la estrechez de los mercados internos. No se pueden descartar otras influencias más duraderas como el aumento observado de la productividad o la reducción en los márgenes del comercio. En todo caso, el comportamiento procíclico de estos elementos lleva a considerar que se mantienen vigentes los riesgos de mediano plazo para la inflación vinculados a la intensidad de uso de la capacidad instalada. Con todo, es relevante destacar que las expectativas privadas a uno y dos años plazo se mantienen ancladas en torno a 3 por ciento.

En el plano internacional, se mantiene un panorama de lento crecimiento de las economías desarrolladas, aunque con algunas mejoras. En Estados Unidos, existen indicios de que el gasto privado está retomando vigor, pero las perspectivas de crecimiento siguen acotadas por la necesidad de continuar aplicando ajustes fiscales. La Eurozona, en cambio, continúa en recesión y su recuperación se encuentra trabada por la necesidad de seguir avanzando hacia una consolidación fiscal, los problemas que aún se observan en su sistema financiero y la dificultad para realizar los ajustes necesarios de precios relativos dentro de la región. A lo anterior se suman las dificultades políticas para implementar las reformas que permitirían elevar las tasas de crecimiento de tendencia. El mundo emergente continúa con tasas de crecimiento superiores, aunque su desempeño ha sido más heterogéneo. Se han diluido los temores de una desaceleración pronunciada de China, y sus indicadores apuntan a una estabilización de la actividad. Otras economías de Asia emergente también presentan señales de un mayor dinamismo. En América Latina, la fortaleza del crecimiento en Perú contrasta con la desaceleración de Colombia y el bajo crecimiento de Brasil y Argentina. Las tasas de crecimiento de otras economías desarrolladas y exportadoras de materias primas se han visto afectadas por procesos de ajuste fiscal y menores precios de algunos de sus productos de exportación. Al mismo tiempo, presentan altos déficits en cuenta corriente. Respecto de diciembre, el escenario base de este IPoM corrige al alza la proyección de crecimiento de los socios comerciales a un promedio de 3,9 por ciento en el horizonte de proyección, la primera revisión al alza en más de un año.

Las condiciones financieras internacionales han mejorado en los últimos meses, reflejando, en parte, una percepción de menor probabilidad de ocurrencia de escenarios extremos, en particular en Estados Unidos, luego de que solo una parte de los drásticos ajustes fiscales legislados anteriormente entrarán en efecto. La mayor confianza se ha reflejado en una mayor preferencia por activos de renta variable en las economías desarrolladas. Así, en estas han aumentado las tasas de interés de largo plazo y las bolsas. El dólar estadounidense

se ha apreciado desde diciembre, principalmente respecto del yen, reflejando expectativas de una política monetaria más expansiva en Japón. La mayoría de las monedas de las economías emergentes, entre ellas el peso chileno, se ha apreciado respecto del dólar en el mismo lapso.

El precio de la gasolina ha aumentado de modo importante en lo que va del año, en lo principal por factores de oferta. Ello lleva a corregir al alza sus perspectivas para este año y el próximo. La trayectoria proyectada para el precio del cobre es descendente, ante una mayor respuesta de la oferta que en años anteriores, aunque se corrige al alza en 2013, incorporando los registros observados durante el primer trimestre. De esta forma, el escenario base considera que los términos de intercambio serán levemente más elevados que los contemplados en diciembre (tabla 1).

En el escenario base, el PIB crecerá entre 4,5 y 5,5 por ciento en 2013. Este rango está por sobre lo previsto en diciembre. Esta corrección se explica en parte por el crecimiento más elevado previsto para el sector minero, algo que ya se ha observado en los últimos registros de actividad. Además, considera que el impulso externo que recibirá la economía chilena será algo mayor, ante las revisiones de crecimiento de los socios comerciales y de los términos de intercambio.

El crecimiento de la demanda interna, tanto por el mayor dinamismo de fines del 2012 como por los indicadores parciales de comienzos de 2013, también se corrige al alza: 6,1 por ciento (5,7 por ciento en diciembre). La inversión y el consumo presentan tasas de expansión anual superiores a las proyectadas anteriormente, con lo que el déficit en cuenta corriente alcanzará a 4,4 por ciento del PIB en 2013, inferior al 4,6 por ciento previsto en diciembre. En todo caso, la trayectoria para la demanda interna y la inversión considera que sus tasas de variación anual disminuirán en los próximos trimestres (tabla 2).

La inflación anual seguirá baja en el corto plazo, afectada aún por los factores específicos que han incidido en los registros recientes. En la medida que estos se disipen, la inflación del IPC comenzará a aumentar, alcanzando a 2 por ciento hacia mediados de año. A principios del 2014, tanto el IPC como su medida subyacente llegarán a 3%, valor en que se ubicarán a fines del horizonte de proyección, en esta ocasión el primer trimestre del 2015 (gráfico 4). Esta proyección supone que los salarios tendrán reajustes acordes con la productividad y la meta de inflación. Además, como supuesto metodológico, considera que en el horizonte de proyección, el TCR se mantendrá en torno a sus valores recientes. Ello, pues con el tipo de cambio nominal y las paridades de monedas vigentes actualmente, se estima que el TCR, aunque en la parte baja, está en el rango coherente con sus fundamentos de largo plazo. Finalmente, el escenario base utiliza como supuesto de trabajo que la TPM seguirá una trayectoria similar a la que indican las encuestas vigentes al cierre estadístico de este IPoM (gráfico 5).

En los últimos trimestres, el peso chileno, tanto bilateralmente respecto del dólar como en términos multilaterales, se ha apreciado (gráfico 6). Esta ganancia de valor también se ha traducido en una apreciación del TCR. Los factores que han determinado esta trayectoria son diversos, pero en lo fundamental guardan relación con la posición cíclica de la economía chilena respecto de otros países, en especial del mundo desarrollado, y la

relevancia de las materias primas en su canasta exportadora. Sin embargo, como lo destacamos en un recuadro en este IPoM, si se toman en cuenta estos factores, la apreciación experimentada por el TCR chileno no es distinta en comparación con otras economías emergentes, otros países exportadores de materias primas u otras economías con brechas cerradas de capacidad. (gráfico 7) Si se usara un período de comparación más largo (por ejemplo los últimos diez o quince años) las conclusiones no cambian.

En este contexto, algunas economías han implementado medidas cambiarias, en particular intervenciones, para atenuar la apreciación de sus monedas. Si bien estas medidas pueden ser aconsejables en ciertas coyunturas, de hecho Chile las ha utilizado en el pasado y las mantiene en su conjunto de potenciales instrumentos, su implementación requiere tomar en cuenta tanto beneficios como costos para el país. Estas medidas son apropiadas para corregir sobre-reacciones en el valor de la moneda respecto de sus fundamentos de mediano y largo plazo o como forma de construir una posición de reservas internacionales, lo que entrega mayor seguridad en caso de un deterioro abrupto del financiamiento externo. Estos beneficios son difíciles de cuantificar objetivamente, pero es razonable pensar que son mayores mientras menor es la disponibilidad de reservas o más alejado se encuentra el tipo de cambio real de sus valores de largo plazo.

Al mismo tiempo, siempre se debe tener presente los costos asociados a este tipo de intervenciones. Por una parte, está el costo financiero directo, porque las reservas se invierten en instrumentos internacionales de alta liquidez y seguridad, pero cuya tasa de interés es inferior a la de los instrumentos locales con los que se financia su adquisición. Esto genera un costo significativo que deteriora el patrimonio del Banco Central. Por otra parte, es importante preservar la flexibilidad del tipo de cambio en la economía chilena porque facilita su ajuste ante *shocks* externos. Las principales crisis externas que hemos enfrentado en el pasado han estado asociados a regímenes cambiarios excesivamente rígidos, que exacerban los ciclos de crédito y los descalces, dilatan los ajustes de precios relativos y cuando finalmente se realizan, generan grandes costos financieros y reales para la economía.

Como siempre, nuestro escenario base refleja los eventos que estimamos tienen mayor probabilidad de ocurrir con la información disponible al cierre de este IPoM. Sin embargo, existen escenarios de riesgo que, de concretarse, modificarían, en algunos casos significativamente, 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 para la actividad esta sesgado al alza y para la inflación está equilibrado.

En el ámbito externo, las probabilidades de escenarios negativos en Estados Unidos se han moderado en los últimos meses y en China se ha diluido un posible ajuste abrupto del crecimiento. No obstante, la posibilidad de una agudización de las tensiones en la Eurozona se mantiene plenamente vigente. La fragilidad fiscal y financiera de esta región persiste y la capacidad de las autoridades de realizar reformas se debilita ante las magras perspectivas de crecimiento. El reciente episodio de Chipre ilustra la fragilidad de la situación. Asimismo, especial preocupación merece Italia, por el tamaño de su deuda pública y su relevancia para el sistema bancario europeo. Nuevos episodios de tensión en los mercados financieros internacionales podrían conllevar ajustes en los precios de los activos financieros, de

materias primas y perspectivas de crecimiento mundial. En particular, una caída abrupta y duradera del precio del cobre por factores reales o financieros tendría impactos significativos sobre la demanda interna y la inflación.

El mundo emergente afronta importantes desafíos en la conducción de políticas económicas en un escenario en que se prevé que la fuerte expansividad de la política monetaria en las economías desarrolladas continuará por un período prolongado. Ello, por las consecuencias que pueden tener los diferenciales de tasas de interés entre las economías emergentes y las desarrolladas sobre los flujos de capitales, el valor de los activos, el crecimiento del crédito y la evolución de las monedas. Las tensiones sobre las monedas pueden generar fricciones que afecten el comercio internacional y el crecimiento mundial.

Los mayores riesgos tienen relación con la continuación del elevado dinamismo de la demanda interna. Por un lado, la economía ya está haciendo un uso intenso de sus recursos internos, por lo que de mantenerse este elevado crecimiento del gasto doméstico se podrían generar, a mediano plazo, presiones adicionales sobre el mercado del trabajo, el uso de la capacidad instalada y la inflación. Por otro, por su incidencia en la evolución del déficit de la cuenta corriente y sus posibles efectos en la vulnerabilidad de la economía chilena. Un cambio brusco en las condiciones externas, por ejemplo por menores términos de intercambio o condiciones financieras menos favorables, podría enfrentar al país a ajustes costosos. La historia ofrece varios episodios de esta naturaleza. Si bien la economía chilena ha perfeccionado su marco de políticas económicas para aumentar su resiliencia a *shocks* externos, y tanto el financiamiento del déficit como el destino de los recursos mitigan los riesgos, es primordial evitar que se incuben desequilibrios.

Las fuerzas opuestas que ha enfrentado la política monetaria siguen presentes. Se han diluido algunos riesgos externos, pero la situación europea es delicada. El dinamismo de la demanda mantiene la vigencia de los riesgos inflacionarios en el mediano plazo. La TPM está en rangos considerados neutrales, aunque su nivel actual es elevado en comparación con el resto del mundo (gráfico 8).

Los diferenciales de tasas de interés con el mundo desarrollado imponen desafíos para el manejo de las políticas en las economías emergentes, incluyendo a la chilena. 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**

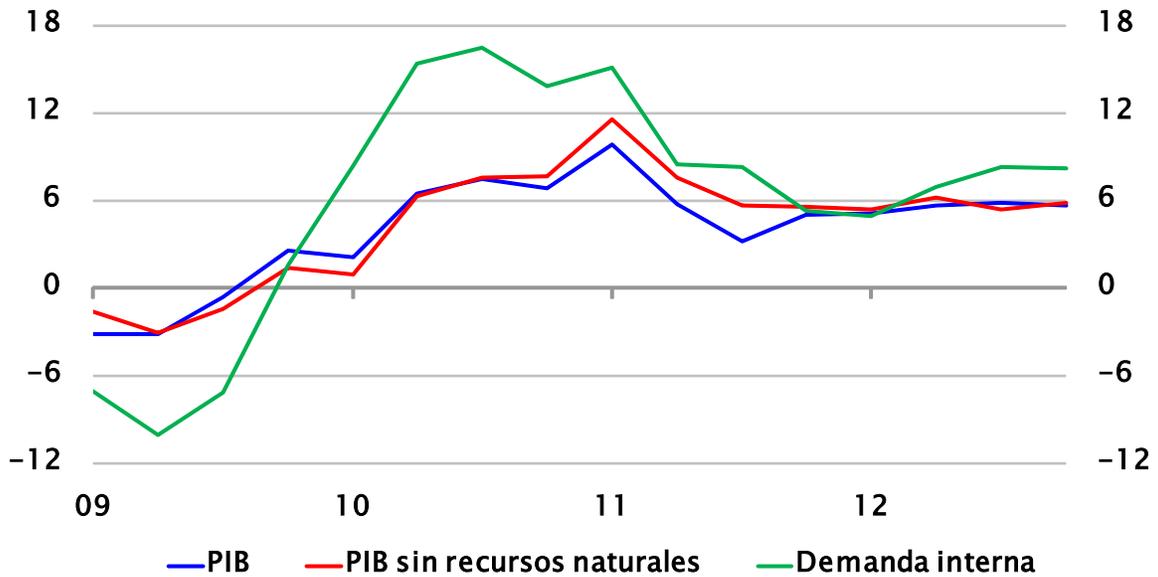
La economía chilena ha tenido grandes avances en las últimas décadas. Las mejoras que hemos hecho a nuestro esquema de políticas económicas y financieras, en conjunto con un escenario externo que para Chile ha sido relativamente favorable, en particular relacionado con el elevado precio del cobre, asociado a su vez con el alto crecimiento que ha mantenido China, nos permitieron sortear exitosamente la peor crisis mundial de los últimos sesenta años. Nuestra recuperación fue rápida y hoy nos encontramos en una situación en torno al

pleno empleo, con ingresos personales que han crecido sostenidamente y niveles de inflación bajos. Se agregan a ello, elevados niveles de inversión que facilitarán que mantengamos este crecimiento a futuro.

No obstante, la coyuntura nos plantea importantes desafíos. Los riesgos están presentes y las políticas que debemos adoptar no siempre son obvias. Por ello es fundamental que mantengamos el rumbo claro y cuidemos aquello que nos ha costado alcanzar. Repito lo que dije al principio: la autocomplacencia es uno de los peores pecados que podemos cometer como encargados de las políticas económicas de nuestro país. Por ello no podemos dejar de estar vigilantes a los acontecimientos. Como Banco Central nuestro foco está puesto en velar por la estabilidad de precios y del sistema financiero. Esta es la mejor contribución que podemos hacer para el bienestar de nuestra población.

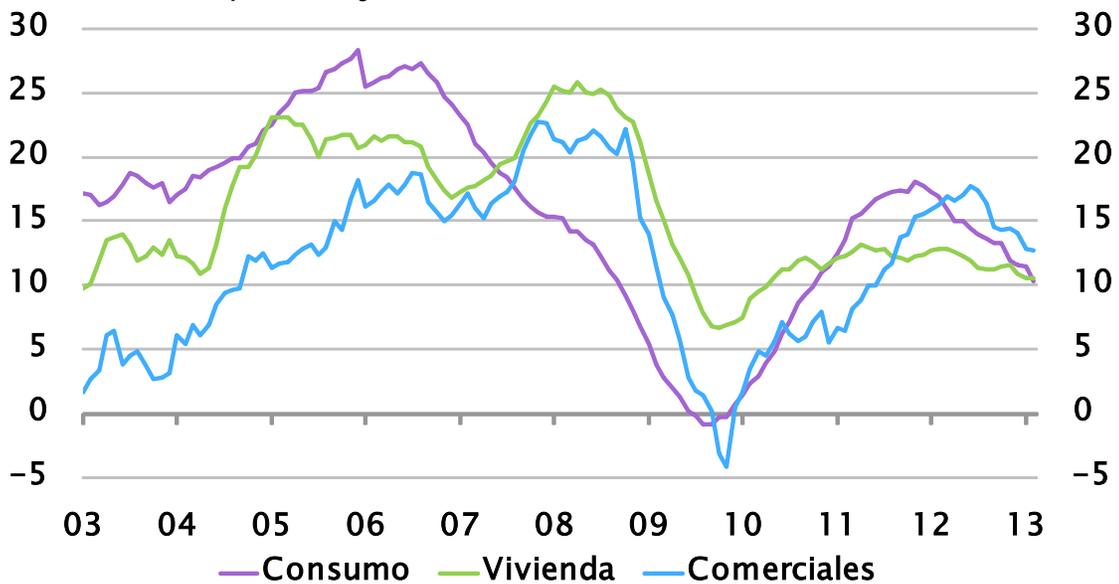
Muchas gracias.

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



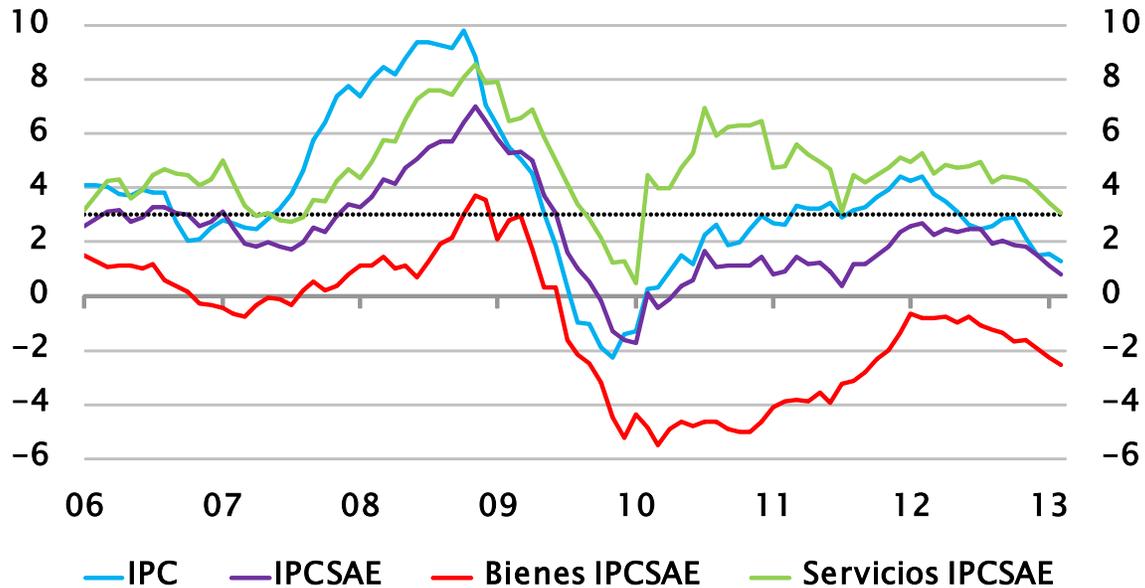
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 2  
**Colocaciones nominales por tipo de crédito**  
 (variación anual, porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

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

	2011	2012 (e)		2013 (f)		2014 (f)	
		IPoM Dic. 12	IPoM Mar. 13	IPoM Dic. 12	IPoM Mar. 13	IPoM Dic. 12	IPoM Mar. 13
(variación anual, porcentaje)							
Crecimiento							
PIB socios comerciales	4,2	3,3	3,4	3,5	3,6	4,0	4,2
PIB mundial a PPC	3,9	3,0	3,0	3,3	3,3	3,8	3,9
Estados Unidos	1,8	2,3	2,2	1,9	1,9	2,3	2,5
Eurozona	1,4	-0,5	-0,6	-0,3	-0,4	1,2	1,3
Japón	-0,6	1,9	2,0	0,5	1,1	0,9	1,3
China	9,3	7,7	7,8	8,0	8,1	8,2	8,2
India	7,9	5,6	4,9	6,6	6,3	6,4	6,4
Resto de Asia (excl. Japón, China e India)	4,2	3,5	3,8	4,3	4,3	4,7	4,7
América Latina (excl. Chile)	4,5	2,8	2,8	3,3	3,3	3,7	3,7
(en niveles)							
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	400	361	361	340	350	350	340
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	111	112	112	105	108	100	101
(variación anual, porcentaje)							
Términos de intercambio	-0,6	-5,0	-4,1	-0,8	-0,4	1,3	-1,6

(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)

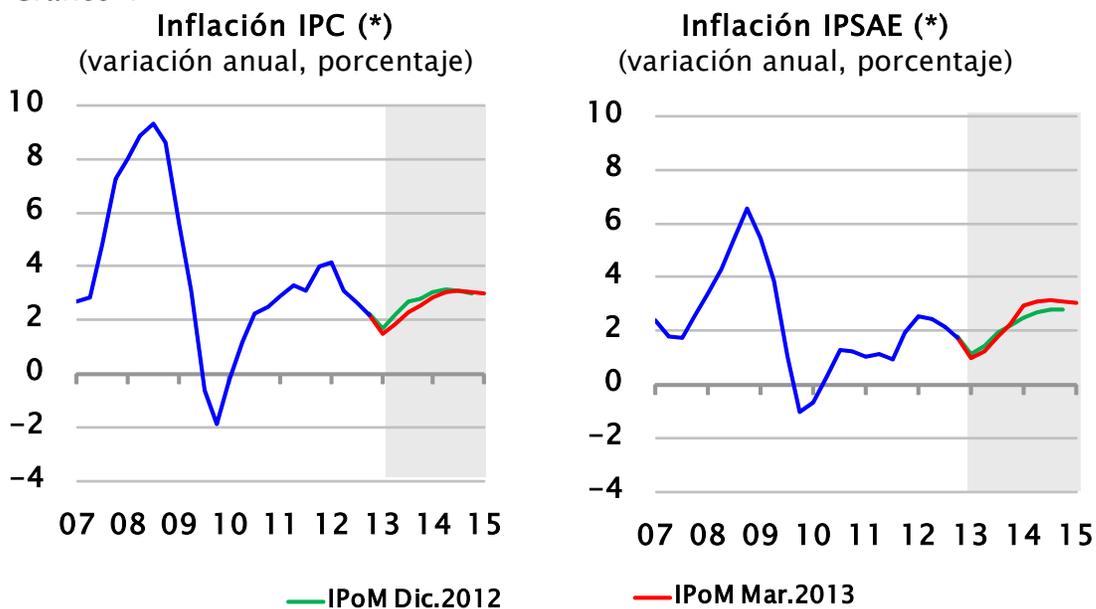
	2011	2012 (e)		2013 (f)	
		IPoM Dic.12	IPoM Mar.13	IPoM Dic.12	IPoM Mar.13
PIB	5,9	5,5	5,6	4,25-5,25	4,5-5,5
Demanda interna	9,1	6,6	7,1	5,7	6,1
Demanda interna (sin var. de existencias)	9,4	6,8	7,3	6,0	6,1
Formación bruta de capital fijo	14,7	11,3	12,3	7,6	7,2
Consumo total	7,9	5,3	5,8	5,5	5,7
Exportaciones de bienes y servicios	5,2	2,7	1,0	3,0	3,1
Importaciones de bienes y servicios	14,5	5,5	4,9	5,9	5,9
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,3	-3,8	-3,5	-4,6	-4,4

(e) Estimación.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

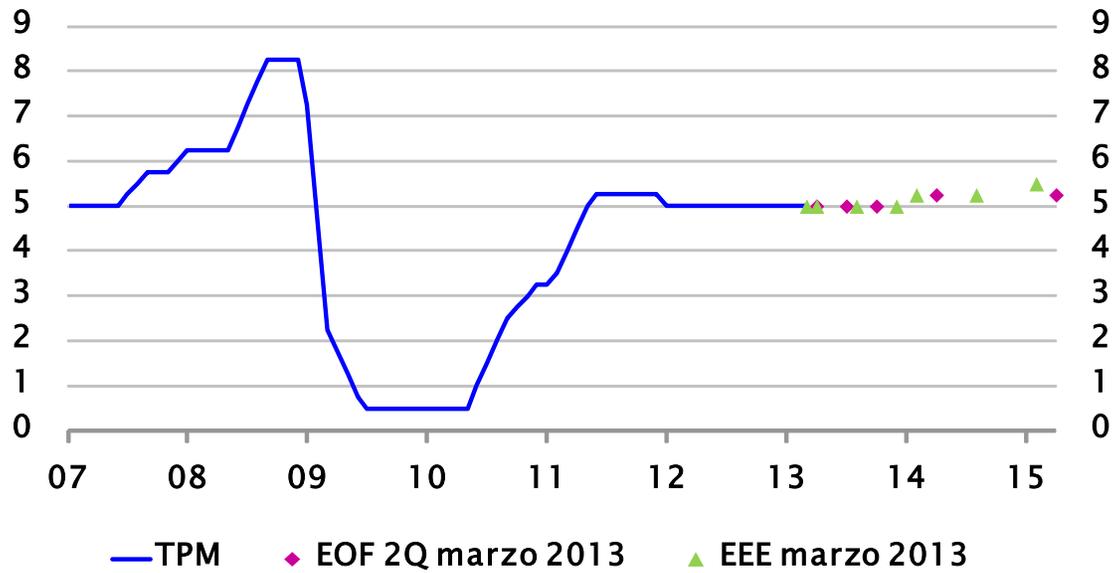
Gráfico 4



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

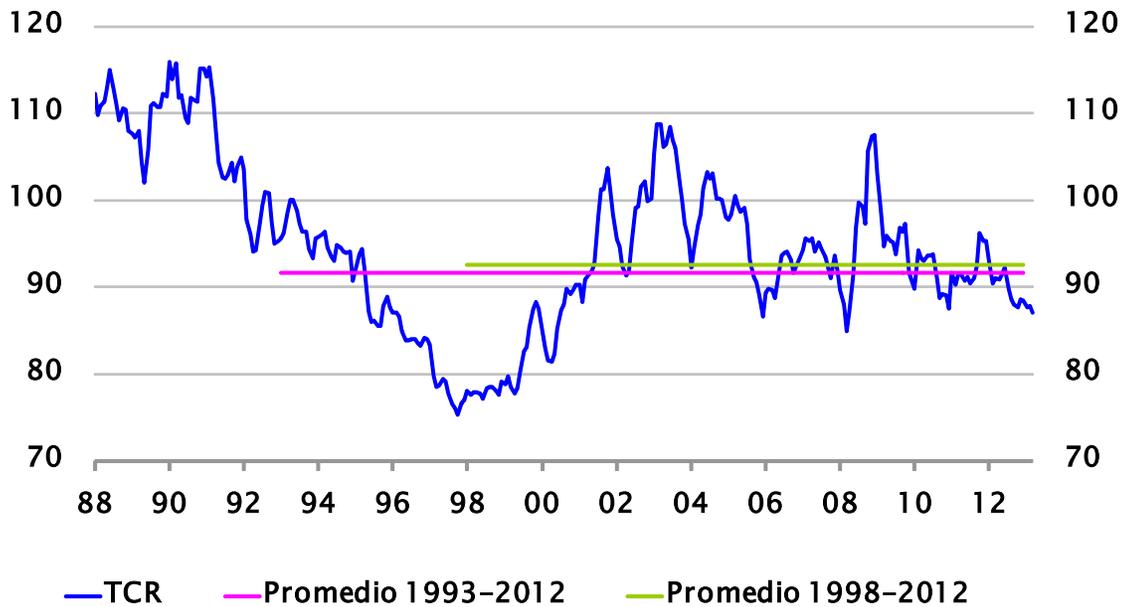
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 5  
**TPM y expectativas**  
 (porcentaje)



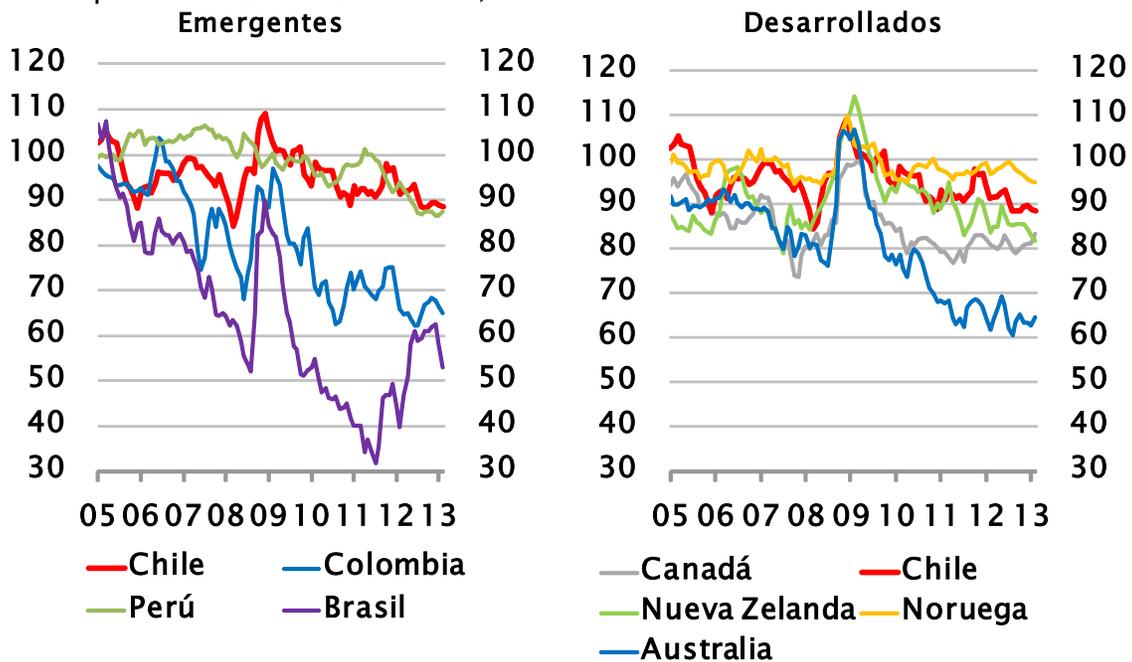
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 6  
**Tipo de cambio real**  
 (índice 1986=100)



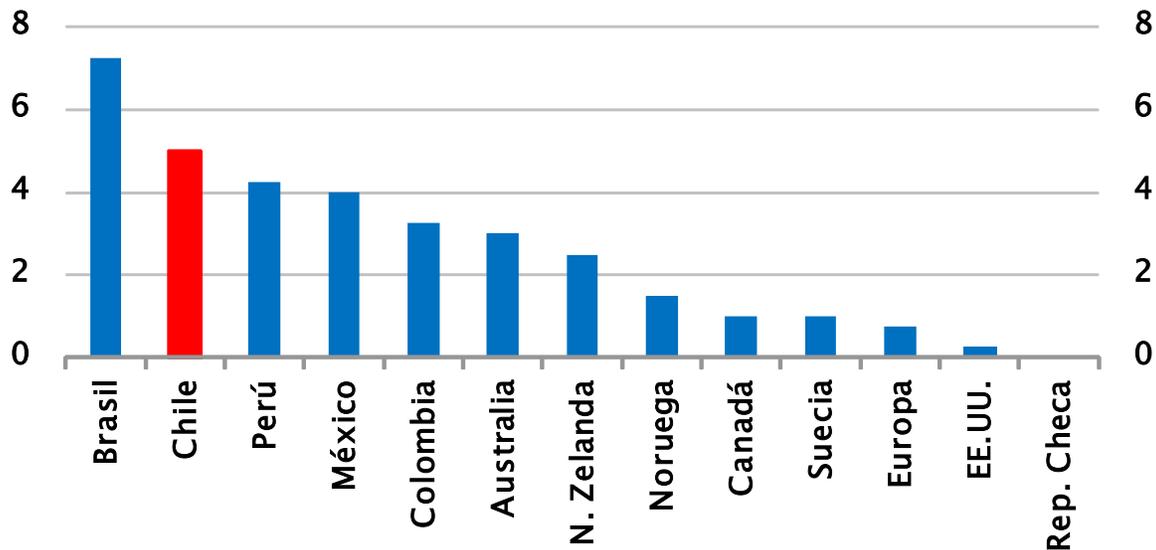
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 7  
**TCR de países exportadores de materias primas (\*)**  
 (índice promedio 2000-2007=100)



(\*) Aumento indica una depreciación.  
 Fuente: BIS.

Gráfico 8  
**Tasa de política monetaria**  
 (porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile y bancos centrales de los respectivos países.