



**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  
16 de junio de 2014

---

\* El *Informe de Política Monetaria* de junio de 2014 y el *Informe de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2014 se pueden encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

## **Introducción**

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

Agradezco la invitación para presentar la visión del Consejo del Banco Central de Chile sobre los desarrollos macroeconómicos 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 2014 y en el *Informe de Estabilidad Financiera (IEF)* del primer semestre de 2014.

En los últimos meses, la actividad y la demanda interna continuaron en un proceso de desaceleración. A la caída de la inversión, que se arrastra por algunos trimestres, se sumó un menor dinamismo del consumo privado. De hecho, en el escenario de proyecciones que les detallaré en breve corregimos a la baja nuestra proyección de crecimiento para 2014, resultado de esta evolución del consumo privado y de la mayor caída de la inversión que hemos observado.

En el ámbito externo, las tendencias que hemos descrito en los últimos Informes de Política Monetaria no han tenido mayores cambios. El mundo desarrollado presenta una recuperación más sostenida al mismo tiempo que el emergente se desacelera. Si algo destaca, es que la volatilidad de los mercados financieros internacionales ha disminuido.

En lo interno, desde el punto de vista de la política monetaria, una noticia relevante de los últimos meses ha sido el aumento de la inflación, que hoy se ubica en tasas anuales por sobre el 4 por ciento. Si bien este era un fenómeno en parte esperado por el bajo nivel previo de la inflación y, principalmente, el traspaso normal de la depreciación del peso a los precios, el nivel alcanzado por la inflación superó tanto lo que proyectábamos en el último IPoM como las expectativas privadas.

En el escenario de proyecciones evaluamos que el aumento de la inflación por sobre 4 por ciento es transitorio y que la inflación retornará al 3 por ciento anual dentro del horizonte habitual de la política monetaria, visión que también reflejan las expectativas privadas de inflación a mediano plazo, que se han mantenido en 3 por ciento. En este contexto, el Consejo ha comunicado que evaluará la posibilidad de introducir recortes adicionales a la Tasa de Política Monetaria (TPM) de acuerdo con la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas, y sus implicancias para las perspectivas inflacionarias.

El menor crecimiento de la actividad y de la demanda debieran reducir las presiones sobre los precios a futuro, pero en un ambiente donde la política monetaria ya es expansiva y donde los precios han subido más que lo proyectado, es necesario que el Banco Central sopesa de forma adecuada los riesgos en torno a sus decisiones.

Permítanme ahora darles a conocer nuestro escenario base y los principales riesgos que vemos en los informes que hoy les presentamos.

## Escenario macroeconómico

En los últimos meses, la variación anual de las distintas medidas de IPC ha tenido un aumento relevante que, como mencioné, ha ido más allá de lo previsto. El IPC total pasó desde 1,5 por ciento anual en octubre de 2013 a 4,7 por ciento en mayo de 2014 (gráfico 1). Este repunte de la inflación era, hasta cierto punto, un fenómeno esperado, tanto por su bajo nivel previo, como por el efecto de la depreciación del peso observada desde mediados del año pasado. Cuando se revisa la inflación de los últimos seis meses, se aprecia que su mayor incremento se ha concentrado en los componentes de la inflación subyacente de bienes y de servicios cuyos precios están vinculados, directa o indirectamente, al tipo de cambio (gráfico 2). También hemos sido testigos en los meses recientes de una aceleración de los salarios nominales.

Este comportamiento de la inflación ha ocurrido en un contexto en que la evolución de la actividad y la demanda muestran una importante desaceleración. En el primer trimestre del año, la actividad creció 2,6 por ciento anual, ratificando la menor expansión que muestra desde el último trimestre de 2013. En lo global, este resultado estuvo en línea con lo previsto, pero en su composición se observó un crecimiento mayor en rubros más relacionados con el sector externo—como algunas ramas de la industria y la agricultura—y uno menor en aquellos más ligados con la demanda interna, en especial los servicios.

Descontadas las existencias, el crecimiento anual de la demanda interna repuntó respecto de fines de 2013, básicamente por una menor caída de la inversión —especialmente en el componente de maquinaria y equipos— y un mayor dinamismo del gasto público. Sin embargo, el desempeño del gasto interno sigue siendo débil. La inversión acumula tres trimestres con tasas de variación anual negativas, y se ha sumado una desaceleración del consumo privado, en particular de su componente durable (gráfico 3). Las existencias tuvieron una caída importante en el primer trimestre, en parte asociada al repunte de las exportaciones mineras, pero también se observa una menor disposición a mantener inventarios en otros sectores. Las expectativas empresariales medidas por el IMCE han tenido un descenso importante y en mayo último los sectores ligados a la demanda interna se ubican por debajo del valor neutral. El menor crecimiento de la demanda final y el mayor aumento de las exportaciones también se ha traducido en una reducción más acelerada del déficit de la cuenta corriente, que al cierre del primer trimestre se situó en 3,1 por ciento del PIB (3,4 por ciento a fines de 2013). Medido a precios de tendencia, el déficit de la cuenta corriente también ha tenido un ajuste relevante (gráfico 4).

Si bien la economía ya acumula un par de trimestres de bajo dinamismo, la tasa de desempleo sigue en niveles históricamente bajos. En la creación de empleo asalariado se ha visto algo más de deterioro, compensado por una mayor expansión del empleo por cuenta propia. Se agrega una reducción en el crecimiento de las vacantes laborales. De todos modos, los salarios nominales mostraron una aceleración, aunque en términos reales se han moderado.

Desde octubre, el Consejo ha reducido la TPM en 100 puntos base, lo que ha contribuido a una disminución de las tasas de interés de corto plazo y también del costo de financiamiento de largo plazo, en algunos casos alcanzando sus niveles mínimos desde que

hay registros. Así por ejemplo, las tasas de los bonos reajustables del Banco Central a 5 y 10 años están en sus mínimos históricos, mientras que las tasas nominales de esos mismos bonos están cerca de ellos (grafico 5). Como lo destaca el IEF, en el mercado corporativo nacional las menores primas por riesgo exigidas también han contribuido a la mejora en las condiciones de financiamiento. De esta forma, a partir de mediados del año pasado, las condiciones de financiamiento para las empresas han tenido una sostenida mejora, la que continuó en lo que va de 2014 (gráfico 6). A pesar del menor costo del crédito, la expansión de las colocaciones bancarias se ha reducido en meses recientes, especialmente en los créditos comerciales, que se asocian al financiamiento de inventarios, capital de trabajo y activo fijo. Además de los factores de demanda, la Encuesta de Crédito Bancario indica que las condiciones de acceso al crédito se han vuelto más restrictivas en los últimos meses. Las opiniones que se recogen del *Informe de Percepciones de Negocios* de abril coinciden con esta evaluación. En contraste, el crecimiento anual de los créditos hipotecarios aumentó levemente, lo que se atribuye al término de diversos proyectos inmobiliarios y la materialización de las ventas comprometidas.

En el ámbito externo, los mercados financieros han mostrado una mayor calma respecto de la segunda mitad de 2013 y comienzos de 2014. Ello se reflejó en las mejoras en las bolsas, en una baja de los premios por riesgo soberano y las tasas largas, y una apreciación de las monedas emergentes. En ello se conjugaron varios factores. Por un lado, en Estados Unidos el retiro de los estímulos no convencionales ha ido acorde con lo previsto y en la Eurozona se han visto avances en el ámbito fiscal y bancario. En esta última, se agrega recientemente medidas monetarias adicionales para evitar un escenario de deflación. Por otro lado, en China los riesgos para el sistema financiero y el crecimiento siguen presentes. De todos modos, las autoridades han anunciado algunas medidas focalizadas de estímulo fiscal y reformas a su mercado de capitales, y los resultados de las recientes pruebas de tensión a la banca indicaron niveles adecuados de capital.

En cuanto a la actividad mundial, se ha seguido consolidando un panorama de mayor crecimiento en el mundo desarrollado y una desaceleración en el emergente. Con todo, se producen algunos ajustes a la baja en las proyecciones para este año, mayormente motivados por datos efectivos del primer trimestre, lo que lleva a un ajuste marginal en el total. Así, se prevé que en el período 2014-2015 los socios comerciales crecerán en promedio 3,7 por ciento, una décima menos que lo previsto en marzo. En América Latina se observa un panorama menos favorable. Revisiones a la baja en Argentina, Brasil y México destacan en estos ajustes. El precio del cobre mostró vaivenes relevantes en los últimos meses. Luego de alcanzar niveles cerca de 3,15 dólares la libra, en lo más reciente retornó a cifras del orden de 3 dólares la libra. En el escenario base, el precio del cobre proyectado para 2014 y 2015 es 3,1 y 2,9 dólares la libra, respectivamente. Con ello los términos de intercambio caerían algo menos este año que lo proyectado en el IPoM de marzo, mientras que en 2015 lo harían algo más (tabla 1). La inflación se ha mantenido contenida en los países desarrollados, mientras que en los emergentes, en particular América Latina, las perspectivas de corto plazo se han ajustado al alza, reflejando la depreciación de sus monedas en el último año. Esto más los cambios en paridades significarán que la inflación externa en dólares este y el próximo año serán algo superiores a las proyectadas en el IPoM pasado.

El Consejo estima que en el escenario base de proyección, la inflación en Chile se mantendrá en niveles superiores a 4 por ciento por algunos meses más, finalizando 2014 en torno a esa cifra. En el curso de 2015 seguirá reduciéndose, llegando a valores alrededor de 3 por ciento en el primer semestre del próximo año, nivel en torno al que permanecerá hasta fines del horizonte de proyección, en esta ocasión el segundo trimestre de 2016. La inflación subyacente, que se ubica en niveles menores a los de la inflación total, también descenderá en los meses venideros, oscilando cerca de 3 por ciento a partir de la primera mitad de 2015 (gráfico 7).

En el escenario base se considera que el menor crecimiento reducirá las presiones inflacionarias internas, y con ello ayudará al retorno de la inflación a 3 por ciento en el horizonte de proyección. En este sentido, el Consejo estima que este año la economía crecerá entre 2,5 y 3,5 por ciento, rango que es inferior al previsto en marzo (3 a 4 por ciento). Esta corrección responde a la mayor debilidad que mostraron los sectores económicos relacionados con la demanda interna en el primer cuarto del año. Las expectativas privadas han tenido un cambio similar en este período. Según la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE), la estimación de crecimiento para el año se redujo de 3,7 a 3,0 por ciento entre marzo y junio.

El escenario base prevé que la economía recuperará lentamente un mayor dinamismo hacia el segundo semestre de este año, con tasas de expansión anual que serán mayores hacia los últimos meses de 2014. Esta proyección contempla algún grado de recuperación de la inversión, dadas las condiciones de costo de financiamiento interno y externo. La TPM se ha reducido 100 puntos base en los últimos trimestres y, como ya se mencionó, las tasas de interés de largo plazo están en niveles que son los menores desde que existen registros, incluso menores que los que prevalecieron en la recesión de 2009. Asimismo las primas por riesgo se han reducido. También incide el impulso de las exportaciones netas, parte del que ya se vio en el primer trimestre, a consecuencia tanto de mejores precios en dólares como de la reasignación de recursos internos que se deriva de la depreciación real de la moneda. Se añade que el mundo desarrollado tendrá un mejor desempeño. Por último, está el impulso que proveerá el gasto público, en particular la inversión, por la baja ejecución presupuestaria de 2013. En el sentido contrario, apuntan el mencionado deterioro en las expectativas empresariales y las revisiones a la baja en el cronograma de proyectos de inversión previstos por la CBC para 2014.

El déficit de la cuenta corriente previsto para 2014 se corrige a la baja principalmente por la reducción en el crecimiento proyectado para la inversión y un ahorro algo mayor dado el menor consumo privado. A nivel de la balanza comercial, esto se aprecia, principalmente, en un ajuste a la baja de las importaciones. Así, en el escenario base se proyecta que un déficit de cuenta corriente de 2,5 por ciento del PIB en 2014 (3,6 por ciento en marzo). Las menores perspectivas para el gasto también implican que, medido a precios de tendencia, el déficit vuelva a descender, llegando a 2,2 por ciento del PIB —3 por ciento en marzo— (tabla 2).

La trayectoria prevista para la inflación descansa en varios supuestos. Por un lado, en que el traspaso de la depreciación del peso a los precios será acorde con su patrón histórico. Además, el Consejo utiliza como supuesto metodológico que el tipo de cambio real (TCR)

se mantendrá en valores similares al actual, toda vez que se ubica dentro del rango que se estima coherente con sus fundamentos de largo plazo. Se suma, como supuesto de trabajo, que los salarios nominales tendrán reajustes acordes con la productividad y la meta de inflación. El escenario base también considera como supuesto metodológico que la TPM seguirá una trayectoria comparable con la que se deduce de los precios de los activos financieros vigentes al cierre estadístico de este IPoM (gráfico 8).

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, el mayor riesgo continúa siendo el desempeño de la actividad de China y los desarrollos de su sistema financiero. El impacto de este escenario de riesgo es significativo, considerando la relevancia de China en el mercado de las materias primas, incluido el cobre, y su importancia en el comercio mundial. Además, no se puede descartar que las vulnerabilidades en otras economías emergentes produzcan nuevos episodios de volatilidad. Los riesgos relacionados con el retiro de los estímulos monetarios en Estados Unidos y la situación macrofinanciera en la Eurozona se han atenuado, pero siguen siendo capaces de generar episodios de mayores fluctuaciones en los mercados financieros internacionales. En particular, el contexto actual de disminuciones en los premios soberanos podría generar una reversión más intensa. Con todo, un mejor desempeño de la economía estadounidense también implicaría un mayor impulso externo.

En el ámbito local, el primer riesgo se concentra en torno al panorama inflacionario de corto plazo. El escenario base considera que la inflación estará transitoriamente por sobre 4 por ciento y retornará a 3 por ciento en el curso de 2015. Esto, en parte, porque la desaceleración de la economía en los últimos trimestres dará paso a menores presiones inflacionarias a futuro. Sin embargo, existen riesgos al respecto, en particular por la dificultad en la medición del nivel efectivo de las holguras de capacidad y el nivel de estrechez de los márgenes. Así, por ejemplo, la situación del mercado laboral aún es estrecha en relación con sus valores históricos y la evolución reciente del PIB, lo que podría incidir en la inercia y sensibilidad de los salarios nominales respecto de la evolución efectiva de la inflación. Sin embargo, otros indicadores del mercado laboral, como la evolución de la ocupación asalariada y las vacantes, señalan que también se están abriendo holguras en este sector.

Un segundo riesgo del escenario interno dice relación con el bajo desempeño de la inversión en los últimos trimestres. Aunque el escenario base supone una leve recuperación en lo venidero, la inercia propia de este componente puede prolongar su débil comportamiento más allá de lo previsto. De hecho, desde septiembre del año pasado a la fecha la proyección de crecimiento anual de la inversión para 2014 ha sido corregida a la baja en más de cinco puntos porcentuales.

## **Informe Estabilidad Financiera**

El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) da a conocer, en forma semestral (junio y diciembre), los sucesos macroeconómicos y financieros recientes que podrían incidir en la estabilidad financiera de la economía chilena. A continuación paso a describir brevemente algunos de los principales temas que dicho Informe trata en esta ocasión.

En el IEF que presentamos hoy analizamos los mismos escenarios de riesgo externo que acabo de describirles. Desde el punto de vista de la estabilidad financiera, concluimos que los riesgos provenientes de Estados Unidos y la Eurozona han disminuido, con lo que el desempeño de China se ha transformado en el principal foco de riesgo externo. Asimismo, el IEF resalta que la materialización de los riesgos externos puede tener consecuencias para Chile dada la desaceleración económica interna.

En el ámbito interno, el nivel de deuda de las empresas ha aumentado con respecto al PIB. Por otra, aquellas que reportan a la Superintendencia de Valores y Seguros mantienen niveles de endeudamiento relativamente altos para sus valores históricos y su rentabilidad continua ajustándose a la baja. Aunque estas tendencias son coherentes con los patrones vistos en los sectores corporativos de otras economías, ellas indican una disminución de la resiliencia del sector ante eventuales ajustes abruptos en la dinámica de la economía. Finalmente, en el último año los indicadores de pago de créditos comerciales bancarios, presentan cierto deterioro en algunos de los sectores más expuestos al ciclo económico, aunque en su conjunto siguen siendo favorables.

El mercado inmobiliario mantiene la dinámica descrita en IEF anteriores. Las ventas de viviendas nuevas siguen elevadas y los inventarios bajos. En este contexto, diversos indicadores muestran que los precios de las viviendas siguieron aumentando en 2013 (gráfico 9). Si bien la tendencia al alza es transversal a través de zonas geográficas, algunas de ellas siguen concentrando los mayores incrementos (gráfico 10).

Por otro lado, en el mercado de oficinas aumentó la tasa de vacancia, y se espera que lo siga haciendo con el ingreso de nuevos proyectos al mercado. En todo caso, es importante mencionar que en los últimos trimestres nuestros indicadores muestran una leve reducción en el porcentaje de préstamos que cubren un porcentaje alto del valor de la vivienda, la Encuesta de Crédito Bancario de marzo reporta condiciones algo más estrechas en el otorgamiento de créditos y el ciclo económico ha implicado un menor ritmo en el crecimiento de las colocaciones totales, aunque en las hipotecarias la tendencia es más estable.

Con todo, queremos reiterar la importancia que los agentes involucrados consideren en sus decisiones de inversión y financiamiento que la evolución futura de los precios podría ser distinta de la vista recientemente.

Los riesgos provenientes del endeudamiento de los hogares se mantienen estables. La deuda total de los hogares subió levemente en el último trimestre de 2013. En la deuda bancaria, sigue observándose un cambio en la composición hacia hogares de ingresos medios y altos, con un crecimiento de la deuda más intensivo en el monto del crédito que

en el número de deudores. Los indicadores de pago, para oferentes bancarios y no-bancarios, no muestran movimientos relevantes. Esto puede deberse tanto a los cambios composicionales en la cartera de consumo como al menor impacto en el mercado laboral de la evolución cíclica de la economía.

La banca paulatinamente ha reducido el crecimiento del crédito comercial y, en menor medida, el de consumo en respuesta a la desaceleración de la economía. Además, se observa una disminución de la exposición a sectores más afectados por el ciclo. Esto se ha reflejado en niveles de mora agregados estables para ambas carteras. La rentabilidad de la banca aumentó levemente en los últimos trimestres, en tanto que sus niveles de capitalización siguen estables. Los ejercicios de tensión muestran que el sistema bancario sigue contando con niveles de capital suficientes para absorber la materialización de un escenario de tensión severo. Sin embargo, este tendría un impacto en rentabilidad algo mayor que el reportado en IEF anteriores.

La fase cíclica menos favorable por la que atraviesa la economía podría implicar alzas del riesgo de crédito. Por una parte, los hogares con mayor exposición al ciclo podrían empeorar su comportamiento de pago si el mercado laboral sufre un debilitamiento importante. Por otra, el deterioro observado en el último año en algunos sectores económicos de la cartera comercial podría agravarse ante una desaceleración más pronunciada. Así, el nivel de provisiones constituido en cada caso es un elemento relevante para mitigar el impacto de estos riesgos.

Como indiqué previamente, los costos de financiamiento son bajos, con tasas de interés reales de largo plazo en torno a mínimos históricos. Sin embargo, no se pueden descartar reversiones en su nivel o episodios de volatilidad. Dado esto, sigue siendo relevante la diversificación de las fuentes y plazos de financiamiento externo e interno. Gran parte de la banca ha avanzado en esta dirección, pero algunos bancos de menor tamaño siguen manteniendo una dependencia relevante de fuentes mayoristas locales.

Quisiera finalizar con algunas reflexiones.

### **Reflexiones finales**

En los últimos meses se ha producido un repunte de la inflación, que ha llevado los registros anuales sobre 4 por ciento. Las proyecciones contenidas en este IPoM indican que esta es una situación transitoria, como consecuencia de la depreciación del peso, y así lo corroboran también las expectativas privadas, que contemplan una normalización de los registros de inflación dentro de los próximos meses. Sin embargo, el Consejo del Banco continúa monitoreando esta situación con especial atención.

Al mismo tiempo, la economía chilena se encuentra en una fase de menor dinamismo de la actividad y la demanda interna. Como hemos señalado en ocasiones anteriores, una parte relevante de esta desaceleración obedece a las consecuencias sobre la economía chilena de los cambios en la economía mundial y la normalización de los precios de nuestras exportaciones. El menor impulso de las inversiones mineras ha afectado negativamente el dinamismo de varios sectores de la economía nacional, así como también del mercado

laboral. Las expectativas de empresarios y consumidores han continuado moderándose en el último tiempo, lo que anticipa que el impulso de demanda interna continuará débil en los próximos meses.

Nuestro esquema de políticas nos entrega herramientas para mitigar las consecuencias de un escenario más adverso. La política monetaria ha actuado disminuyendo los costos de financiamiento y la depreciación del tipo de cambio ha permitido un ajuste de precios relativos que favorece una recomposición del crecimiento hacia los sectores transables y la demanda externa, y disminuye los efectos sobre la actividad y el empleo. Al mismo tiempo, la consolidación de la recuperación de las economías desarrolladas abrirá la puerta a mercados que han estado muy deprimidos en los últimos años.

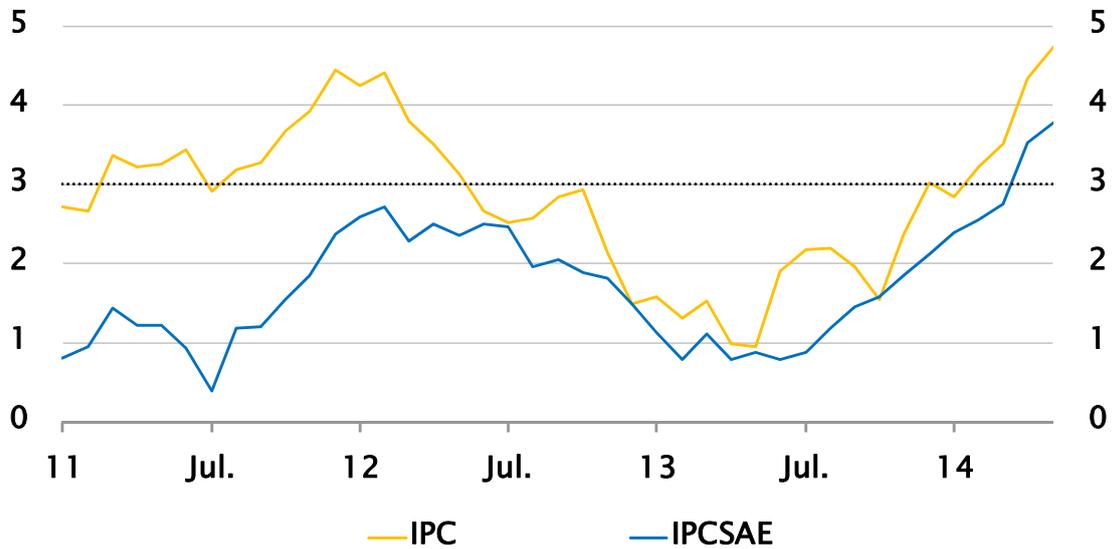
Nuestras proyecciones apuntan a que este año la economía crecerá entre 2,5 y 3,5 por ciento, anticipando que en los próximos trimestres se producirá una estabilización y gradual recuperación del crecimiento económico. Una serie de factores de demanda debieran contribuir a esta gradual recuperación, incluyendo el mejor desempeño de las economías desarrolladas, la depreciación del tipo de cambio real, el mayor estímulo monetario, los bajos costos de financiamiento de corto y largo plazo, y un mayor impulso fiscal.

Sin embargo, es importante enfatizar que bajo las condiciones actuales también es importante preocuparse por la oferta y avanzar en todas aquellas medidas que favorecen un mayor crecimiento de la productividad de la economía chilena. El Gobierno ha anunciado recientemente una serie de iniciativas orientadas a mejorar la capacidad de innovación y crecimiento de la economía chilena, así como también una agenda de energía con objetivos específicos para reducir los costos de generación y distribución. Estas medidas son muy relevantes en el contexto actual, pues la capacidad de las empresas nacionales para absorber costos altos será más limitada en un escenario de términos de intercambio más normales como el que se anticipa para los años venideros. Resolver estos temas permitirá dar impulso sostenible en el tiempo a la inversión, al crecimiento y al empleo.

En suma, la inflación ha aumentado más allá de lo previsto hace unos meses, al mismo tiempo que la economía se encuentra en una fase de bajo crecimiento. Luego de reducir la TPM entre octubre de 2013 y marzo de 2014, el Consejo ha mantenido la TPM en 4 por ciento en los últimos meses. Con todo, en lo inmediato consideramos que el menor crecimiento disminuirá las presiones inflacionarias, cooperando a que la inflación retorne a 3 por ciento en el horizonte de política. La política monetaria ya se encuentra en un nivel expansivo y las condiciones de financiamiento interno y externo son favorables. El Consejo reitera su compromiso con la meta de inflación y tomará las acciones que sean necesarias para asegurar su retorno al 3 por ciento anual dentro del horizonte de la política monetaria. Al mismo tiempo, reitera la necesidad de que todos los participantes del sistema financiero evalúen apropiadamente sus decisiones de endeudamiento y otorgamiento de crédito. Nosotros, como Banco Central, seguiremos contribuyendo con lo que nos corresponde, esto es, con la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, al desarrollo y bienestar de Chile.

Muchas gracias.

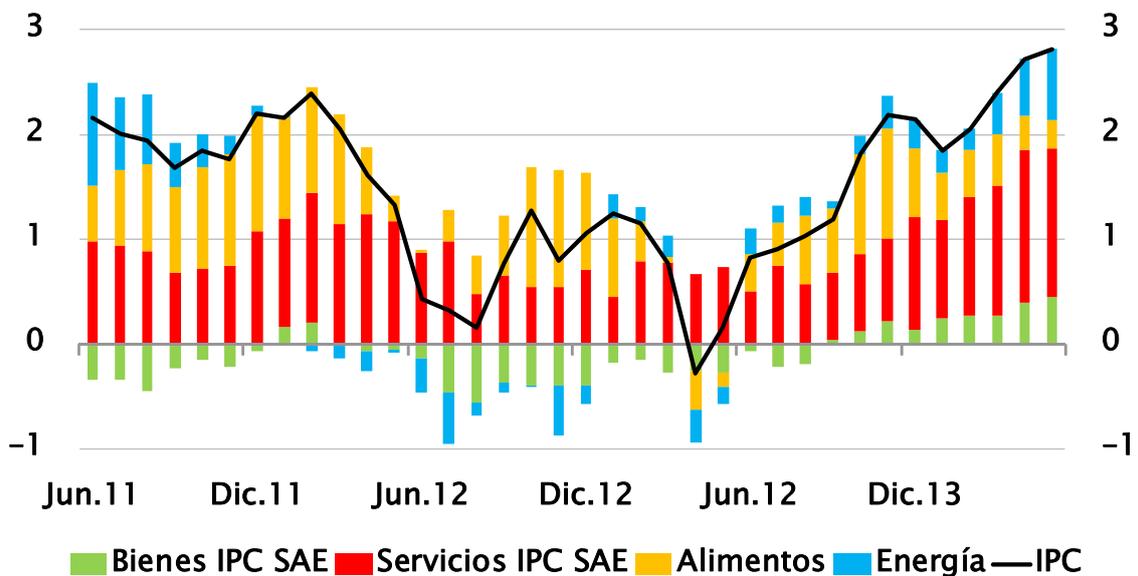
Gráfico 1  
**Indicadores de inflación (\*)**  
 (variación anual, porcentaje)



(\*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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

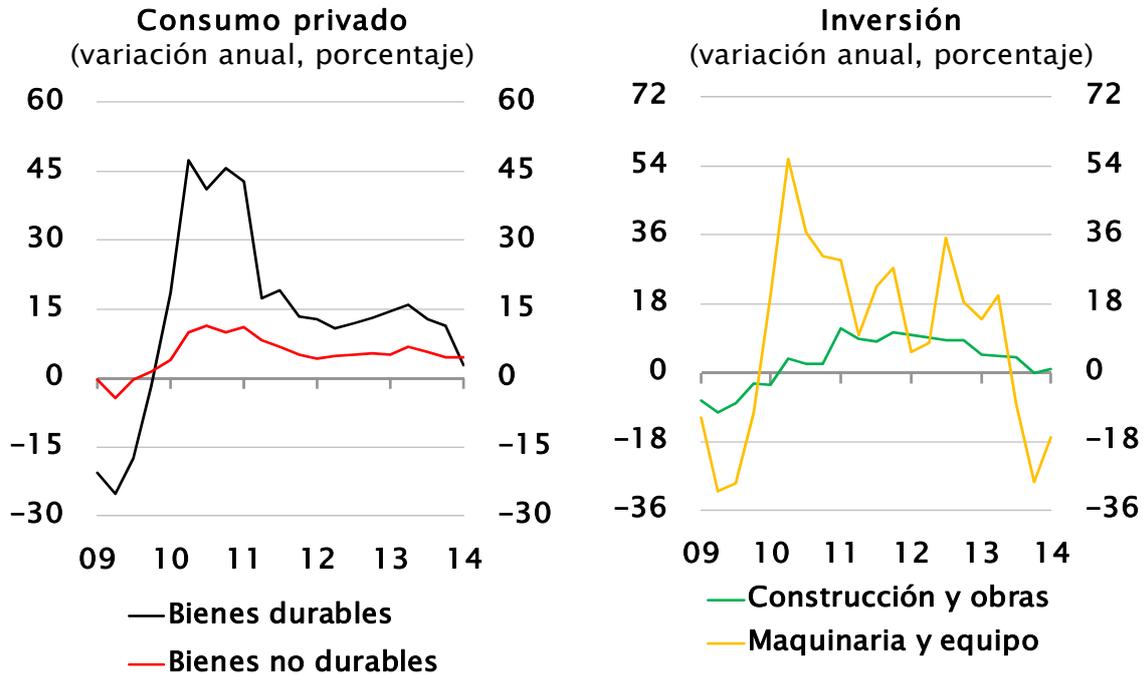
Gráfico 2  
**Incidenias en la inflación mensual del IPC (\*)**  
 (acumulada en seis meses móviles, puntos porcentuales)



(\*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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

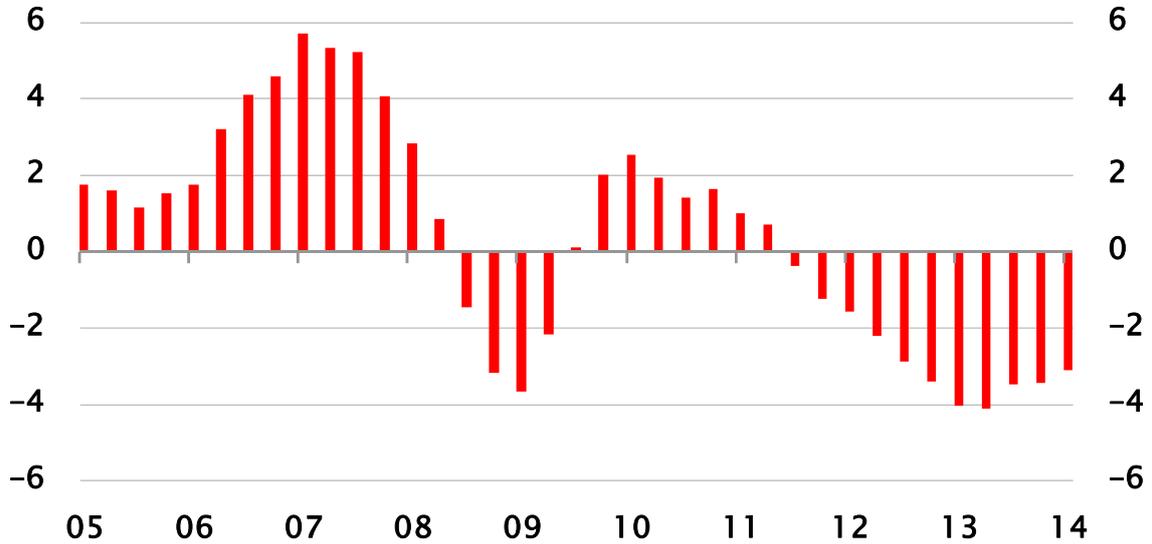
Gráfico 3



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 4

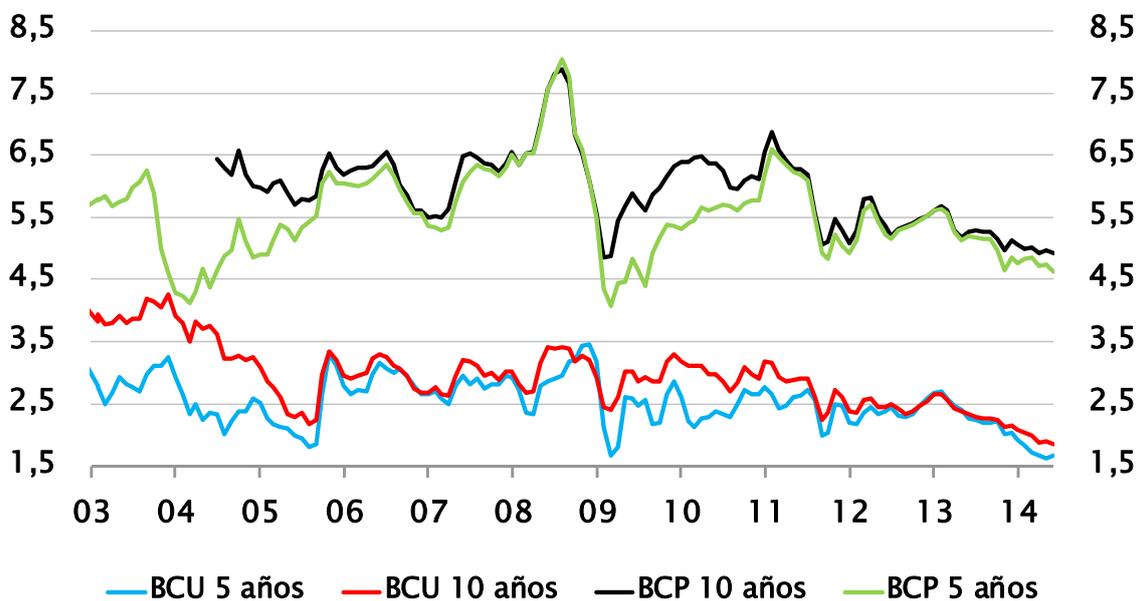
**Cuenta corriente (\*)**  
(porcentaje del PIB)



(\*) Acumulado en un año móvil.

Fuente: Banco Central de Chile.

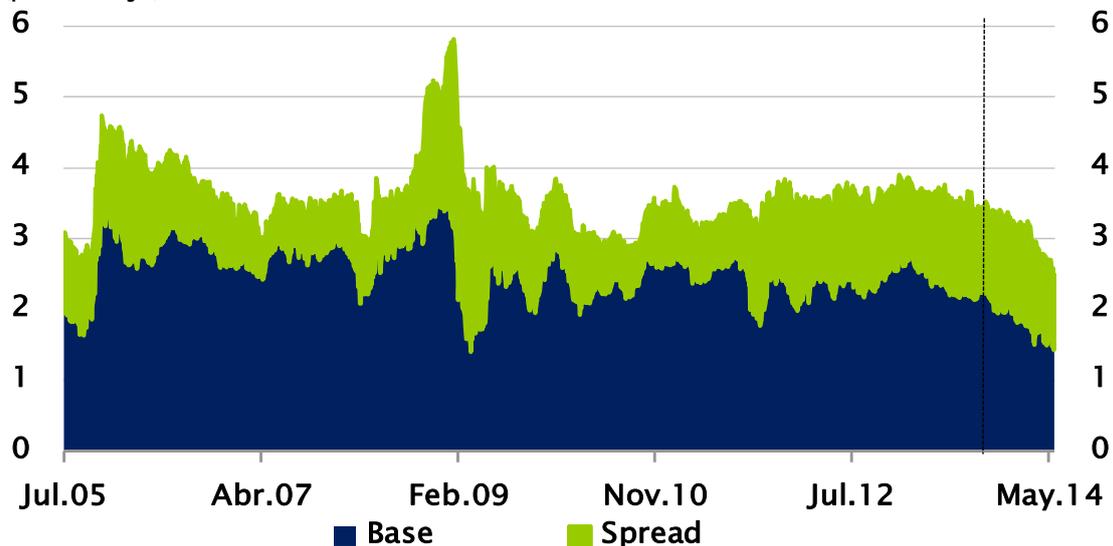
**Gráfico 5**  
**Tasa de interés de los documentos del Banco Central de Chile (\*)**  
 (porcentaje)



(\*) Promedios mensuales.

Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico 6**  
**Costo local de financiamiento de empresas (\*)**  
 (porcentaje)



(\*) Considera bonos en UF de empresas privadas AA y con duración alrededor de 5 años. Línea vertical punteada corresponde el cierre estadístico del IEF del segundo semestre de 2013.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Bolsa de Comercio de Santiago.

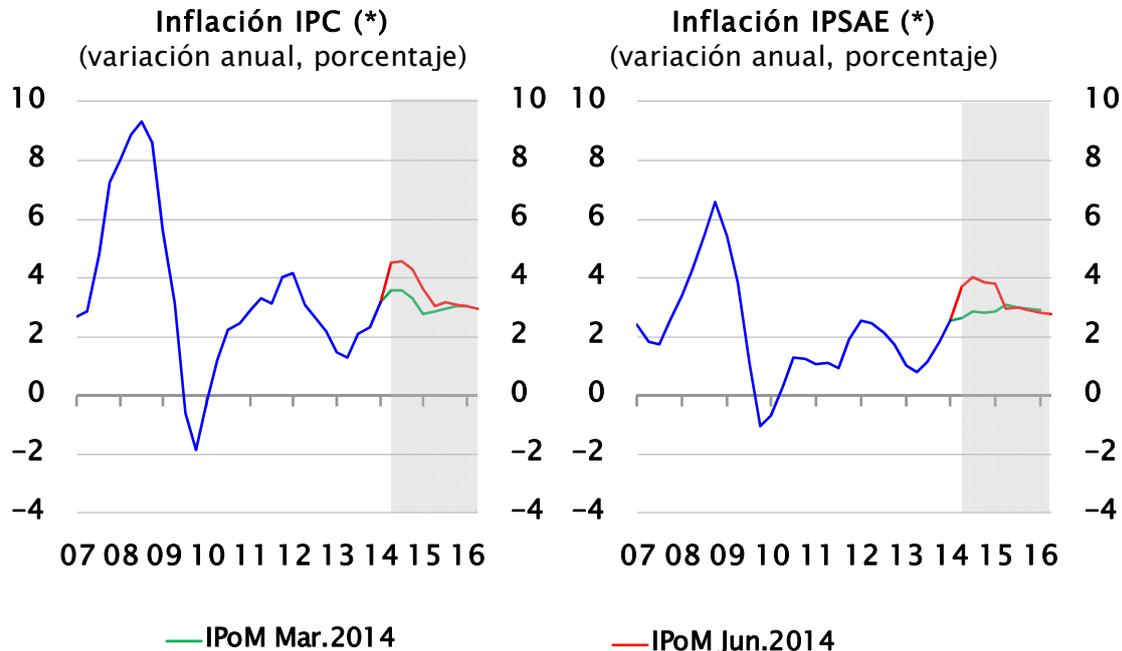
Tabla 1  
Supuestos del escenario base internacional

	2012	2013 (f)	2014 (f)			2015 (f)			
		IPoM Jun. 14	IPoM Mar. 13	IPoM Dic. 13	IPoM Mar. 14	IPoM Jun. 14	IPoM Dic. 13	IPoM Mar. 14	IPoM Jun. 14
Crecimiento		(variación anual, porcentaje)							
PIB socios comerciales	3,4	3,3	4,2	3,6	3,7	3,6	3,8	3,9	3,9
PIB mundial a PPC	3,1	3,0	3,9	3,5	3,5	3,3	3,7	3,8	3,7
Estados Unidos	2,8	1,9	2,5	2,6	2,7	2,4	2,7	2,9	3,1
Eurozona	-0,6	-0,4	1,3	1,0	1,2	1,0	1,4	1,5	1,7
Japón	1,9	1,5	1,3	1,3	1,5	1,6	1,0	1,1	1,0
China	7,7	7,7	8,2	7,4	7,3	7,3	7,2	7,2	7,2
India	5,1	4,6	6,4	5,3	5,4	5,4	6,3	6,3	6,2
Resto Asia (excl. Japón, China e India)	3,8	3,9	4,7	4,0	4,1	4,1	4,5	4,5	4,4
América Latina (excl. Chile)	2,7	2,2	3,7	2,9	2,3	2,0	3,4	3,4	3,0
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	361	332	340	310	300	310	290	285	290
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	112	109	101	106	106	108	100	101	103
Términos de intercambio		(variación anual, porcentaje)							
	-4,1	-3,2	-1,6	0,2	-0,9	-0,5	-1,5	-1,1	-1,5

(f) Proyección.

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

Gráfico 7



(\*) El área gris, a partir del segundo trimestre del 2014, corresponde a la proyección.

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

Tabla 2  
**Escenario interno**  
 (variación anual, porcentaje)

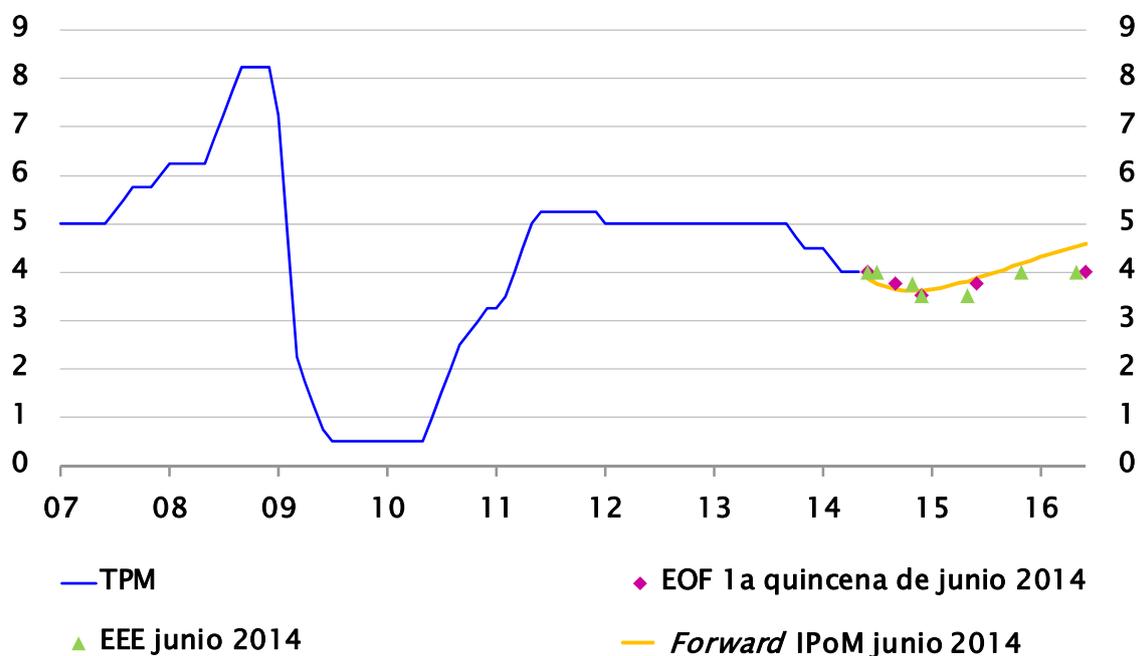
	2012	2013 (e)			2014 (f)		
		IPoM Dic.13	IPoM Mar.14	IPoM Jun.14	IPoM Dic.13	IPoM Mar.14	IPoM Jun.14
PIB	5,4	4,2	4,1	4,1	3,75-4,75	3,0-4,0	2,5-3,5
Demanda interna	6,9	3,9	3,4	3,4	4,8	3,3	1,7
Demanda interna (sin var. de existencias)	7,1	5,1	4,2	4,2	4,5	3,3	2,4
Formación bruta de capital fijo	12,2	3,9	0,4	0,4	4,1	0,8	-0,7
Consumo total	5,6	5,4	5,4	5,4	4,7	4,1	3,4
Exportaciones de bienes y servicios	1,1	5,3	4,3	4,3	3,1	3,2	3,2
Importaciones de bienes y servicios	5,0	4,4	2,2	2,2	4,6	2,4	-1,1
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,4	-3,2	-3,4	-3,4	-3,7	-3,6	-2,5
Ahorro nacional bruto(% PIB)	21,7	21,1	20,5	20,5	20,6	19,5	19,9
IPC diciembre	1,5	2,6	3,0	3,0	2,5	3,0	4,0
IPCSAE diciembre	1,5	1,9	2,1	2,1	2,9	2,8	3,7

(e) Estimación.

(f) Proyección.

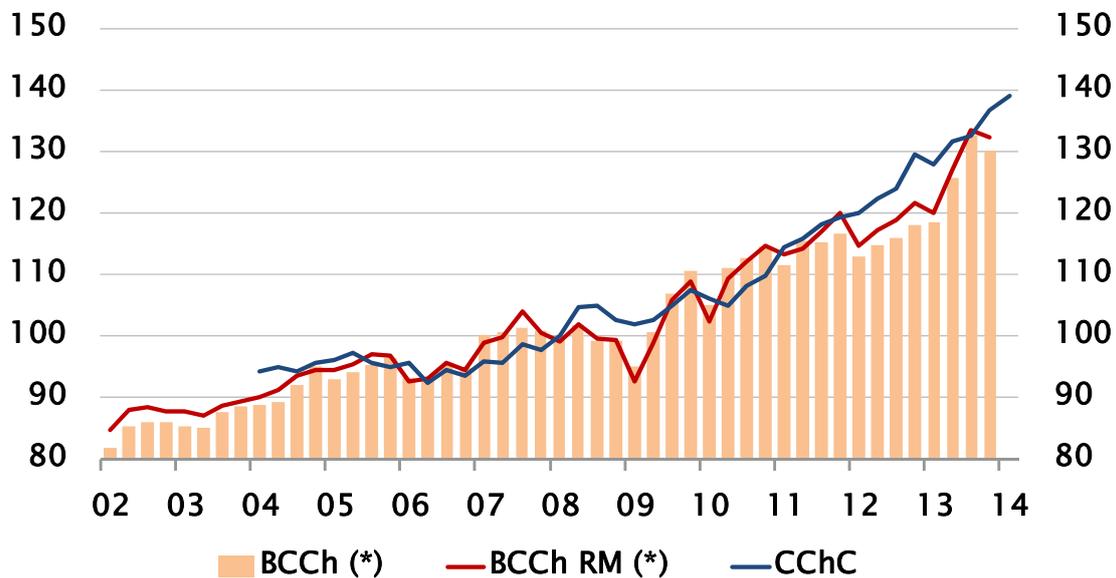
Fuente: Banco Central de Chile.

Grafico 8  
**TPM y expectativas**  
 (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

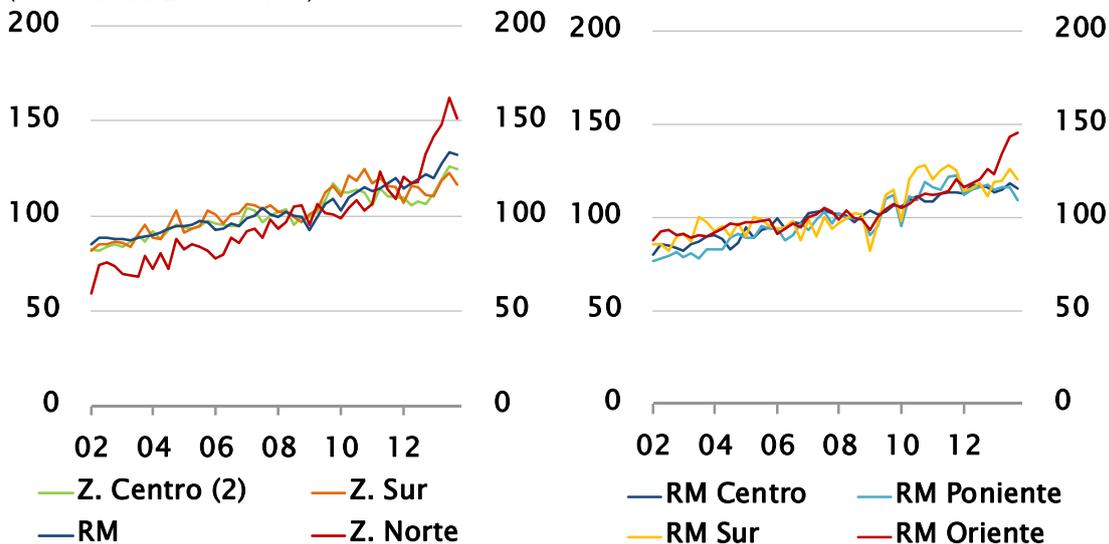
**Gráfico 9**  
**Precios reales de viviendas**  
 (índice base 2008= 100)



(\*) Resultados preliminares.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII y de la Cámara Chilena de la Construcción.

**Gráfico 10**  
**Precios de viviendas por zona geográfica (1)**  
 (índice base 2008 = 100)



(1) Resultados preliminares.

(2) Excluye región metropolitana.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII.