



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

Rodrigo Vergara
Presidente
Banco Central de Chile
31 de marzo de 2014

*El *Informe de Política Monetaria* de marzo del 2014 se puede encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

Introducción

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

Agradezco la invitación para presentar la visión del Consejo del Banco Central 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 2014.

Un año atrás, cuando el Consejo se reunió con esta Comisión en una ocasión similar a esta, destacamos la importancia de la inversión en el dinamismo de la economía chilena y su relación con el ciclo global de inversiones mineras. En aquella oportunidad, indicamos que la materialización de una importante carpeta de proyectos en minería y sectores relacionados, como la energía, había significado un fuerte aumento de la inversión. Esta situación había propiciado un mayor dinamismo del gasto interno, presionando sobre la utilización de la capacidad instalada y el mercado laboral, así como las importaciones y el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

El Consejo también señaló que anticipaba una paulatina maduración de este ciclo de inversiones y se proyectaba una normalización del crecimiento de la economía durante 2013, tras varios años de expansión por arriba de su tendencia. Como consecuencia de estos ajustes se anticipaba una disminución en la presión sobre los recursos productivos internos, una moderación de las importaciones y una reducción del déficit de cuenta corriente de tendencia.

Luego, a partir de junio último, destacamos el inicio de la normalización de las condiciones financieras internacionales, tras los anuncios realizados por la Reserva Federal de Estados Unidos. Indicamos que este proceso podría generar una mayor volatilidad de corto plazo en la economía mundial y en los mercados financieros internacionales, a medida que se ajustaban los portafolios y se revisaban los planes de gasto, pero que, a mediano plazo, era saludable porque crearía un ambiente menos propicio para incubar vulnerabilidades financieras. Al mismo tiempo, señalamos que la economía chilena se encontraba en buen pie para enfrentar esta transición en la liquidez internacional. Nuestro esquema de metas de inflación y flexibilidad cambiaria, la solidez de las cuentas fiscales y del sistema financiero, así como una sana estructura de financiamiento externo, permitirían enfrentar con razonable tranquilidad este proceso y ayudarían a moderar su impacto sobre la economía chilena.

A lo largo del último año, hemos visto tanto la moderación del impulso de inversión en Chile como la paulatina normalización de las condiciones financieras internacionales. El ajuste de la inversión ha sido más intenso que lo anticipado, lo que llevó a que la economía creciera por debajo de lo proyectado en la última parte de 2013, y que se refleja también en un menor crecimiento proyectado para Chile en 2014. Sin embargo, quiero destacar que una sorpresa en el mismo sentido se ha observado en otras economías exportadoras de minerales, de la mano de un empeoramiento de las perspectivas de crecimiento para China. La convergencia de los precios de metales hacia sus costos de producción ha sido algo más rápida que lo anticipado un año atrás. En el caso del cobre, su precio proyectado para 2014

en este IPoM es más de 10% inferior al que proyectábamos un año atrás. Otros componentes de la demanda, como el consumo, han mostrado una desaceleración más paulatina, acorde con fundamentos que, aunque se moderan, siguen siendo favorables.

También se han ido normalizando las condiciones financieras internacionales, lo que, si bien es positivo en el mediano y largo plazo, en lo inmediato ha implicado para las economías emergentes una mayor volatilidad de los mercados, alzas de sus premios por riesgo y una salida de capitales, además de una depreciación de sus monedas frente al dólar estadounidense.

En Chile, a diferencia de episodios del pasado, los efectos financieros han sido acotados. La prima por riesgo, por ejemplo, está en niveles similares o solo algo superiores a los de un tiempo atrás. A diferencia de otras economías emergentes, las tasas de interés en Chile han descendido durante el período reciente y el Banco Central no ha intervenido en el mercado cambiario vendiendo divisas como sí lo han hecho otros países.

No obstante, coherente con nuestro esquema de política macroeconómica, hemos observado un efecto significativo en el tipo de cambio. De hecho, la depreciación del peso chileno está en la mitad superior del conjunto de economías emergentes (gráfico 1). El tipo de cambio real también se ha depreciado de modo importante, y se ubica por sobre sus promedios de los últimos quince y veinte años (gráfico 2). Esta depreciación de la moneda, en todo caso, es una respuesta óptima frente a las nuevas circunstancias, toda vez que implica un ajuste en los precios relativos y con ello contribuye a rebalancear las fuentes de crecimiento entre los sectores económicos. En otras palabras, cambia la dinámica del crecimiento desde la demanda interna hacia las exportaciones.

En este panorama, la inflación en Chile, ha vuelto a niveles de 3 por ciento (recordemos que el año pasado estuvo la mayor parte del tiempo cerca de la parte inferior del rango de tolerancia del Banco Central, esto es 2%) (gráfico 3).

Así, la importante depreciación del peso chileno no ha alterado las expectativas de que la inflación se mantendrá alineada con la meta en el horizonte de política. Esto refleja que el coeficiente de traspaso, es decir cuánto de la depreciación se traduce en precios, no ha generado hasta ahora propagación indeseada a inflación. Es evidente que hay artículos que reflejan instantáneamente los movimientos cambiarios, como los combustibles. Pero el traspaso a expectativas y tendencias de inflación subyacente es menos mecánico. Por un lado, la evidencia indica que éste depende de las condiciones cíclicas de la economía, lo que implica que en las actuales circunstancias, en que se están generando holguras, este traspaso debiera ser menor. Por otro lado, dicho coeficiente se ha reducido en el tiempo en la medida que se ha ido consolidando el esquema de metas de inflación. Así, la credibilidad de la política monetaria también reduce este coeficiente. Ello permite proyectar que más allá de los efectos de corto plazo, la inflación se mantendrá en torno a la meta en el horizonte de política. (En el IPoM hay un recuadro con más detalles sobre el tema del coeficiente de traspaso).

Por lo mismo, la política monetaria se ha movido hacia una instancia más expansiva, y la Tasa de Política Monetaria (TPM) se ha reducido en 100 puntos base durante los últimos

meses y ha alcanzado un nivel de 4 por ciento. Además, como se señala en nuestro último comunicado, evaluaremos la posibilidad de introducir recortes adicionales, de acuerdo con la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas, y sus implicancias para las perspectivas inflacionarias.

Algunos observadores y participantes del mercado han sugerido que el actual panorama de menor crecimiento y mayor inflación impone un dilema al manejo de la política monetaria. Esto, en el sentido de si en las actuales circunstancias, en que vemos una desaceleración del crecimiento y algo de mayor inflación, se debe privilegiar una u otra de estas variables. Creemos, por las razones antes mencionadas, que no existe tal disyuntiva. En efecto, en nuestro escenario base, tal como se destacará más adelante, la inflación sube transitoriamente a la parte alta del rango de tolerancia, pero ya a fines de este año está en torno a la meta.

Evidentemente si una situación como la mencionada persistiera, sí podría producirse un dilema. Es por ello que se debe monitorear continuamente los llamados “efectos de segunda vuelta”, esto es, si un cambio en la paridad produce presiones más persistentes sobre el resto de los precios. Si ello pasara, el Banco Central hará todo lo necesario para que la inflación vuelva rápidamente a su meta. Es nuestro mandato.

La respuesta que ha tenido la economía chilena a los cambios recientes en sus términos de intercambio y las condiciones financieras externas, reflejan precisamente el funcionamiento de nuestro esquema de política. Este esquema permite que se produzcan ajustes oportunos del tipo de cambio real y las tasas de interés, que permitan a la economía crecer en torno a su potencial, suavizar los ajustes de la cuenta de capitales, y mantener la confianza en su meta de inflación. Esta es una diferencia con nuestra historia económica.

Con el transcurso de los años, el Banco Central ha mostrado su compromiso con la estabilidad de precios y la meta de inflación. El Banco ha actuado con coherencia para ganar credibilidad y confianza, lo que nos da mayor flexibilidad para que la política monetaria y el tipo de cambio real actúen como factores amortiguadores del ciclo económico cuando es aconsejable.

En el pasado, cuando Chile tenía fundamentos económicos menos sólidos, un esquema cambiario más rígido y menos adaptado para ajustarse a los *shocks* externos, ante caídas de términos de intercambio o condiciones financieras más restrictivas, era necesario frenar la depreciación de la moneda, vendiendo reservas internacionales y aumentando las tasas de interés para disminuir la salida de capitales. La política monetaria, en lugar de amortiguar los ciclos externos, los acentuaba, generando costos económicos y riesgos financieros. La mayoría de estas experiencias terminaron de mala forma.

Con todo, el escenario actual, como es habitual, presenta variados riesgos. Una parte significativa de ellos proviene del comportamiento de las economías emergentes, tanto por su relevancia para los precios de las materias primas, como para la evolución de los mercados financieros internacionales. Pese a los buenos fundamentos de la economía chilena, no somos inmunes. Somos una economía pequeña y abierta, por lo que lo que sucede en el resto del mundo evidentemente nos afecta. Ahora, permítanme detallarles el

escenario macroeconómico que consideramos más probable para los próximos trimestres y los riesgos inherentes a él.

Escenario macroeconómico

En el escenario base, se estima que en 2014 los países emergentes tendrán un crecimiento inferior al promedio de los últimos años. Un ejemplo es China, cuya expansión prevista se ha ido corrigiendo constantemente en los últimos meses y se ubica incluso por debajo de la meta de 7,5 por ciento expresada por sus autoridades (gráfico 4). Otras economías latinoamericanas, como Brasil, México y Perú, también han visto revisiones a la baja de sus proyecciones. Una suma de factores explica esta corrección. Por un lado, el menor impulso fiscal y monetario en Brasil, el débil crecimiento en México y la desaceleración de la inversión y las exportaciones en Perú. Por otro lado, Argentina y Venezuela sufren ajustes relevantes en sus proyecciones de crecimiento para el año, del orden de 3 puntos porcentuales a la baja (gráfico 5).

Todo lo anterior contrasta con lo que acontece en el mundo desarrollado, cuyas estimaciones de crecimiento para el año se han reevaluado al alza, aunque con distintos matices. Destaca el mejor desempeño de Estados Unidos y las señales más asentadas de un proceso de recuperación de la Eurozona. La suma de estos cambios, esto es el mayor crecimiento esperado de los países desarrollados y el menor crecimiento esperado de los emergentes, junto a la consideración de su importancia relativa, hace que el crecimiento previsto para los socios comerciales chilenos se eleve marginalmente para 2014 y 2015: 3,8 por ciento promedio (3,7 por ciento en diciembre).

Las condiciones financieras que enfrentará Chile no tienen cambios significativos respecto de lo proyectado en diciembre, en tanto los términos de intercambio muestran un deterioro. Con todo, comparado con años previos, las condiciones del escenario externo serán menos favorables para este año. Esto, por un lado, porque las tasas de interés en los mercados externos han aumentado, lo mismo que la aversión al riesgo respecto de los mercados emergentes. Por otro lado, porque el precio del cobre ha sufrido un descenso importante en los últimos meses. De hecho, el valor del metal se ubicó por debajo de 3 dólares la libra al cierre estadístico de este IPoM. En el escenario base, se prevé que la libra de cobre promediará 3 dólares en 2014 y 2 dólares y 85 centavos en 2015 (tabla 1).

Como indiqué hace unos instantes, en los últimos meses, la actividad y la demanda crecieron menos que lo previsto en el *Informe de Política Monetaria* anterior, diferencia que se hizo especialmente visible en los sectores ligados a la inversión. La actividad creció 4,1 por ciento anual en 2013, con una marcada desaceleración en la segunda mitad del año. Un factor determinante fue el comportamiento de los sectores distintos de recursos naturales, en particular aquellos ligados a la inversión como la construcción y parte del comercio y la industria. Dentro de los componentes de la demanda, la formación bruta de capital fijo presentó el mayor ajuste a la baja. El bloque de maquinaria y equipos mostró tasas de expansión anual negativas en los dos últimos trimestres de 2013, y el de construcción y obras redujo de modo importante su variación anual en ese lapso (gráfico 6).

Detrás de este ajuste en el crecimiento de la inversión hay diversos factores. En primer lugar, está el efecto antes mencionado de la maduración del ciclo de inversión ligado a la minería y sectores relacionados, así como la postergación de algunos proyectos en carpeta. Aunque este fenómeno era esperado, su magnitud era difícil de precisar. En segundo lugar, está el efecto de las exigentes bases de comparación de iguales meses de 2012, abultadas por importaciones de material de transporte, lo que afectó la variación anual de las importaciones de bienes de capital. También se observa un deterioro de las expectativas recogidas en las encuestas de confianza empresarial y en el marco del *Informe de Percepciones de Negocios*. Por último, está la caída que, en términos anuales, mostró la inversión pública en el último cuarto del año y la depreciación del tipo de cambio real, que encarece los bienes de capital importados.

Todo esto ha llevado a corregir a la baja las proyecciones privadas de crecimiento para este año. Según la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de marzo, el crecimiento del PIB para 2014 se redujo desde 4,1 por ciento en noviembre a 3,7 por ciento en marzo. Considerando este contexto, las proyecciones del escenario base de este IPoM reducen el crecimiento del PIB para 2014.

El Consejo estima que este año la economía crecerá entre 3 y 4 por ciento (3,75 a 4,75 por ciento en diciembre), esto es inferior a lo del año pasado y a su tasa de tendencia. Esto refleja que este año la expansión de la inversión será menor que lo proyectado antes, con una tasa de variación anual que ahora se estima cercana a 1 por ciento (4,1 por ciento en diciembre). También recoge la información conocida del primer trimestre, así como los ajustes a la baja en la inversión en 2013 y comienzos de 2014 que muestran los datos del nuevo catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC). Otro factor que explica el menor crecimiento previsto en lo más próximo es la corrección al alza de los niveles de existencias previamente conocidos, lo que implica que esta fuente de expansión tendrá un menor impulso. El escenario también considera que, como ha sido la tónica de los últimos trimestres, el consumo privado tendrá una desaceleración moderada, sustentada por la evolución de los ingresos laborales y una situación de endeudamiento estable.

Durante el año el crecimiento irá de menos a más. Esta trayectoria considera una estabilización del nivel de inversión, resultado en el que convergen varios elementos. Por un lado, el catastro de la CBC muestra una mayor inversión prevista en obras de ingeniería para la segunda mitad de 2014 y para el bienio 2015-2016. Por otro lado, se agrega que la construcción habitacional tendrá un crecimiento similar al del año anterior, toda vez que las existencias continúan en niveles bajos, las ventas de viviendas siguen dinámicas y las condiciones financieras —volumen y costo del crédito— se mantienen favorables. También se espera que la ejecución del presupuesto fiscal 2014 será más en línea con los patrones históricos, lo que implicará un aumento en el gasto público respecto de 2013, en particular de la inversión. Asimismo, las importaciones de maquinaria y equipos se han estabilizado a lo largo de los últimos meses. Se añade que el crecimiento algo mayor de los socios comerciales y la depreciación del tipo de cambio real también contribuirán al aumento de las exportaciones no mineras. Por último, no menos importante, está el efecto del mayor impulso monetario que se ha agregado a la economía.

Respecto de la inflación local, la variación anual del IPC ha vuelto a niveles en torno a 3 por ciento, que es la meta del Banco Central, más rápido que lo previsto. En los últimos meses, la variación mensual del IPC ha estado determinada por los aumentos en los precios de la energía, que se deben tanto al mayor precio de los combustibles en dólares como a la depreciación del peso. El impacto de la depreciación sobre otros precios incluidos en el IPC ha estado dentro de lo esperado. La inflación subyacente —IPCSAE que excluye los precios de los alimentos y la energía— también ha aumentado, aunque a un ritmo menor al del IPC total. Las expectativas de inflación se han mantenido en 3 por ciento en el horizonte de proyección, con un incremento leve en el corto plazo.

En el escenario base se considera que la variación anual del IPC aumentará transitoriamente hacia cifras entre 3,5 y 4 por ciento. Este aumento, que se dará en los próximos meses, refleja los traspasos directos de la depreciación del peso hacia los precios de bienes y servicios. El menor uso de la capacidad instalada, que se deduce del comportamiento de la actividad, mitigará las presiones inflacionarias y la propagación de los efectos directos de la depreciación. Tal como se dijo previamente, a ello también ayuda la consolidación y credibilidad del esquema de metas de inflación. Así, ya a partir de fines de 2014 la inflación total volverá a valores más cerca de 3 por ciento, donde se ubicará hasta fines del horizonte de proyección, el primer trimestre de 2016. La inflación subyacente oscilará alrededor de 3 por ciento a lo largo de dicho horizonte (gráfico 7).

El déficit proyectado para la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicará en 3,6 por ciento del PIB en 2014, valor algo superior al de 2013, pero algo menor al proyectado en diciembre. En ello se conjugan la reducción del precio del cobre esperado para el año, que más que compensa el menor crecimiento previsto de la demanda interna y las importaciones. Esto último implica que, medido a precios de tendencia, el déficit vuelva a descender, acercándose a 3 por ciento del producto. Respecto del PIB, la tasa de inversión total se ubicará algo por sobre 23 por ciento en valores nominales (algo más de 25 por ciento en términos reales), mientras que el ahorro nacional llegará a 19,5 por ciento (tabla 2).

Además de las ya comentadas trayectorias previstas del crecimiento local y el escenario externo, esta proyección utiliza como supuesto de trabajo que los salarios nominales tendrán reajustes acordes con la productividad y la meta de inflación. También incorpora como supuesto metodológico que el tipo de cambio real se mantendrá en valores similares al actual, toda vez que este se ubica dentro del rango de valores que se estiman coherentes con sus fundamentos de largo plazo. Finalmente, el escenario base utiliza como supuesto metodológico de trabajo 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 para la actividad está sesgado a la baja y para la inflación equilibrado.

En el plano externo, un primer riesgo se relaciona con la evolución de las economías emergentes y, en particular, de China. En el caso de China se trata de un riesgo que ha estado presente desde hace varios IPoM y en lo más reciente se ha exacerbado a raíz de las crecientes dudas sobre la fragilidad del sistema financiero chino y el aumento generalizado en la percepción de riesgo sobre el mundo emergente. En particular, un deterioro de la economía china tendría efectos de primer orden tanto para el conjunto de las economías emergentes como para Chile, los que se transmitirían tanto por canales financieros como reales. De especial relevancia es su incidencia en la determinación de los precios de las materias primas, incluido el cobre, así como en el crecimiento de otros socios comerciales relevantes para Chile. Tampoco se puede descartar que las vulnerabilidades que han acumulado algunas economías emergentes produzcan nuevos episodios de volatilidad.

También es posible que el proceso de recuperación de Estados Unidos tome más fuerza que la prevista. La temporalidad de sus efectos es de distinto signo. En el corto plazo, el adelantamiento de la normalización de su impulso monetario podría llevar a condiciones financieras menos favorables para el mundo emergente, induciendo nuevos episodios de volatilidad como los de los últimos trimestres. Hacia adelante, prevalecería el efecto de una mayor demanda externa y mayores precios de las materias primas, afectando positivamente a economías como Chile que cuentan con fundamentos sólidos. Con todo, persiste el riesgo asociado a la compleja situación fiscal y financiera de la Eurozona y se agrega que un recrudecimiento de las tensiones geopolíticas en Ucrania podría tener efectos sobre los precios de las materias primas, así como sobre la confianza en Europa.

En el ámbito local, parte importante de la desaceleración de la economía en los últimos trimestres se debe a la caída en la inversión. El escenario base supone que este fenómeno no se profundizará y que en algunos componentes incluso se revertirá. Sin embargo existen riesgos, en particular porque la caída de la inversión a fines del 2013 fue mayor que la esperada. Por ejemplo, es posible que, por la inercia propia de la inversión, su debilidad se prolongue más allá de lo previsto. También es posible que ante un deterioro del escenario externo, que reduzca el precio del cobre por debajo de su nivel de largo plazo, se afecte el cronograma de ejecución de nuevos proyectos, llevando a un menor crecimiento de la economía.

También en el plano local, la inflación de los últimos meses, lo mismo que las proyecciones incluidas en el escenario base, muestran un traspaso acotado de la depreciación cambiaria a precios acorde con los fundamentos de la economía. Como ya se dijo, la consolidación del esquema de metas de inflación y la desaceleración de la economía limitan el grado de traspaso a precios finales, salarios y expectativas, por lo que se estima que el repunte reciente de los registros inflacionarios es transitorio. Sin embargo, es necesario vigilar que sus efectos de segunda vuelta permanezcan contenidos, en particular considerando que los márgenes están más estrechos en algunos sectores por los aumentos de costos, como la energía, y que la situación del mercado laboral también sigue relativamente estrecha.

Reflexiones finales

El escenario macroeconómico muestra una desaceleración de la economía más allá de la prevista hace unos meses, con una inflación que se ubica en torno a 3 por ciento. El panorama externo de corto plazo para Chile es menos favorable que hace un año. Además, se han acrecentado las dudas sobre el desempeño de algunas economías de gran tamaño, en particular China.

Al igual que en los últimos años hacemos frente a una situación desafiante. La economía mundial está atravesando por una nueva etapa, en la que comienzan a retirarse los estímulos monetarios extraordinarios que implementaron los bancos centrales de las economías desarrolladas y también se normalizan los precios de nuestras exportaciones.

Sin duda, más allá de la volatilidad y la incertidumbre que hemos visto en los últimos trimestres, el que las economías desarrolladas mejoren su desempeño y se recuperen es una buena noticia para todos. Ello porque nos abre la puerta a mercados que habíamos visto muy deprimidos en los últimos años y porque, al final de cuentas, que condiciones financieras tan inusuales permanecieran por tanto tiempo terminan tarde o temprano generando desequilibrios. Desequilibrios que se vuelven más costosos mientras más tiempo pase.

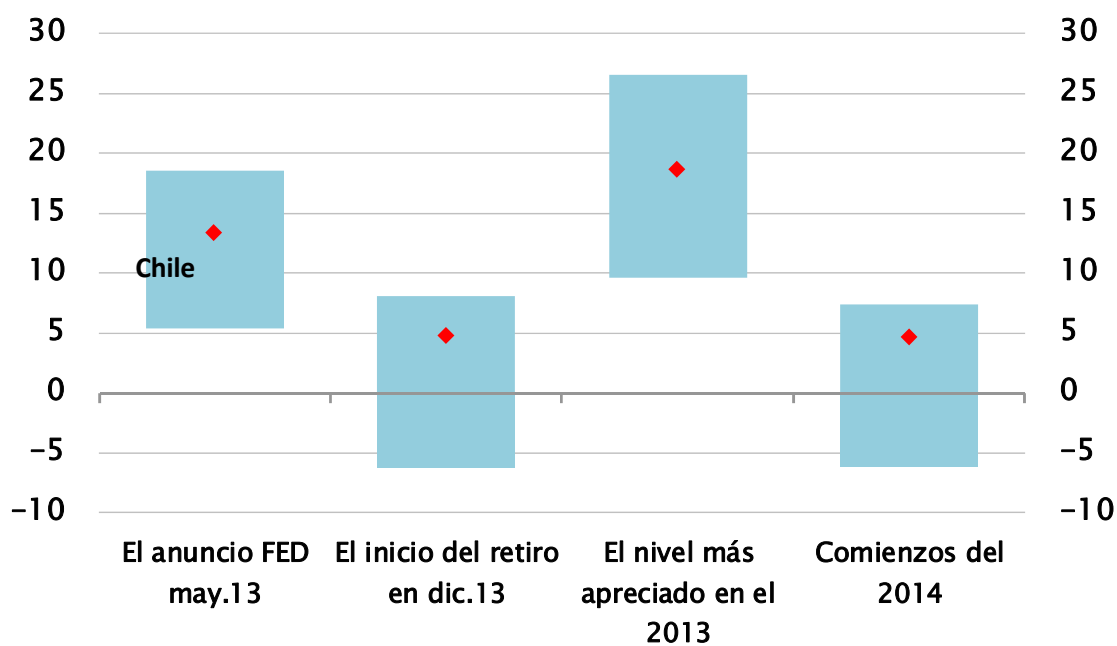
Chile ha logrado sortear este período sin acumular dichos desequilibrios. Aun así, es inevitable que nos veamos afectados. El ciclo de elevados precios de las materias primas comienza a revertirse y con ello el precio del cobre se acercará a valores de mediano plazo. Como señalé, parte de la menor inversión que hemos visto se asocia con este factor y además es un riesgo en nuestro escenario base.

Sin embargo, nuestro esquema de políticas nos entrega herramientas para mitigar los efectos de un escenario más adverso. Además, el país está bien preparado para enfrentar los desafíos que se avecinan. La depreciación del tipo de cambio ha actuado como un amortiguador, en particular porque permite un reacomodo de los precios relativos que induce un rebalanceo de los recursos y disminuye los efectos sobre la actividad y el empleo. También tiene un efecto en la inflación. Efecto que ha sido acotado, acorde con los fundamentos de la economía y con el estado de las holguras de capacidad. Y, principalmente, con la credibilidad en el compromiso de la política monetaria con la meta de inflación.

En la medida que las condiciones macroeconómicas lo justifiquen, el Banco Central tiene el espacio y la decisión de seguir aportando para aminorar la desaceleración cíclica de la economía. Sin embargo, también reafirmamos nuestro compromiso con el logro de la estabilidad de precios, indicando que haremos todo lo necesario para que la inflación que proyectamos en el horizonte de política esté alineada con la meta de 3 por ciento. Como ya hemos mencionado en muchas ocasiones, esa es la principal contribución que la política monetaria puede hacer al desarrollo y bienestar del país.

Muchas gracias.

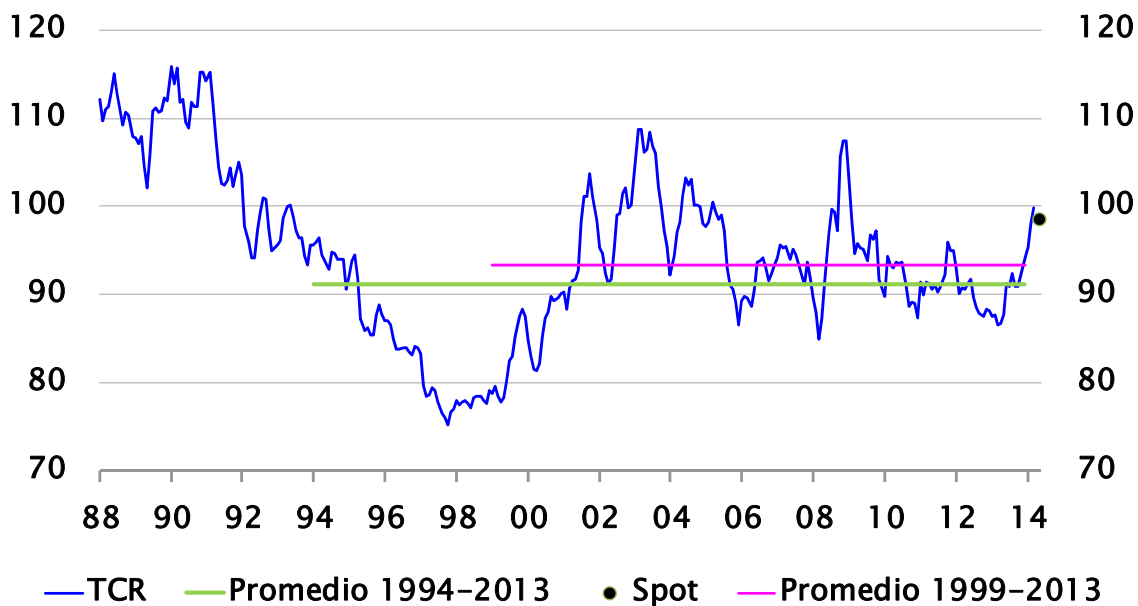
Gráfico 1
Depreciación de las paridades de economías emergentes (*)
 (porcentaje)



(*) Desde la fecha indicada hasta el día 26 de marzo de 2014.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

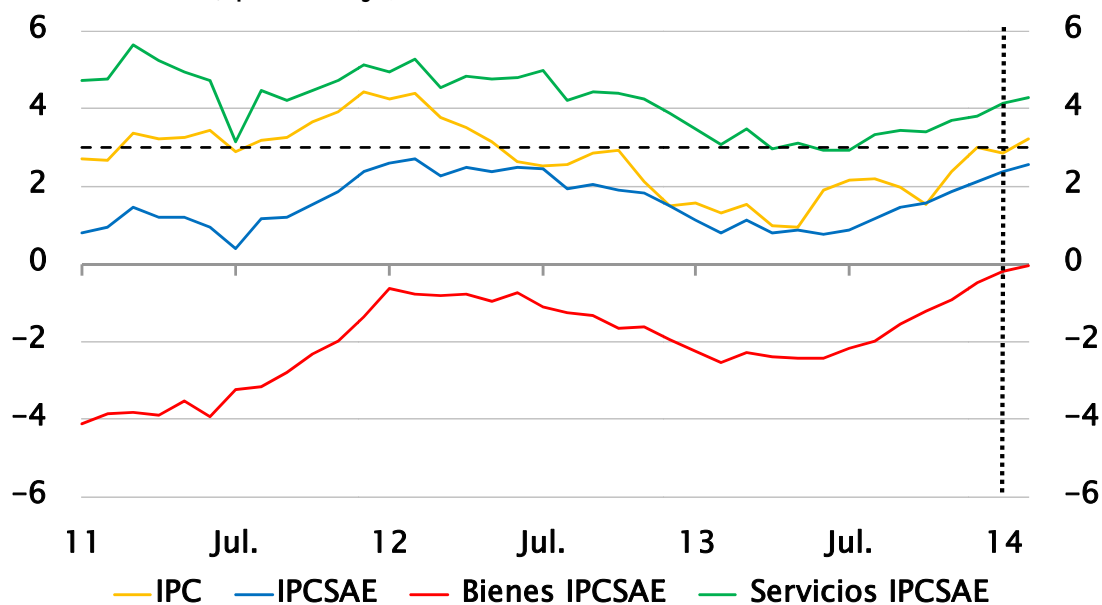
Gráfico 2
Tipo de cambio real (*)
 (índice 1986=100)



(*) Cifra de marzo del 2014 y incluye información hasta el día 26 del mes.

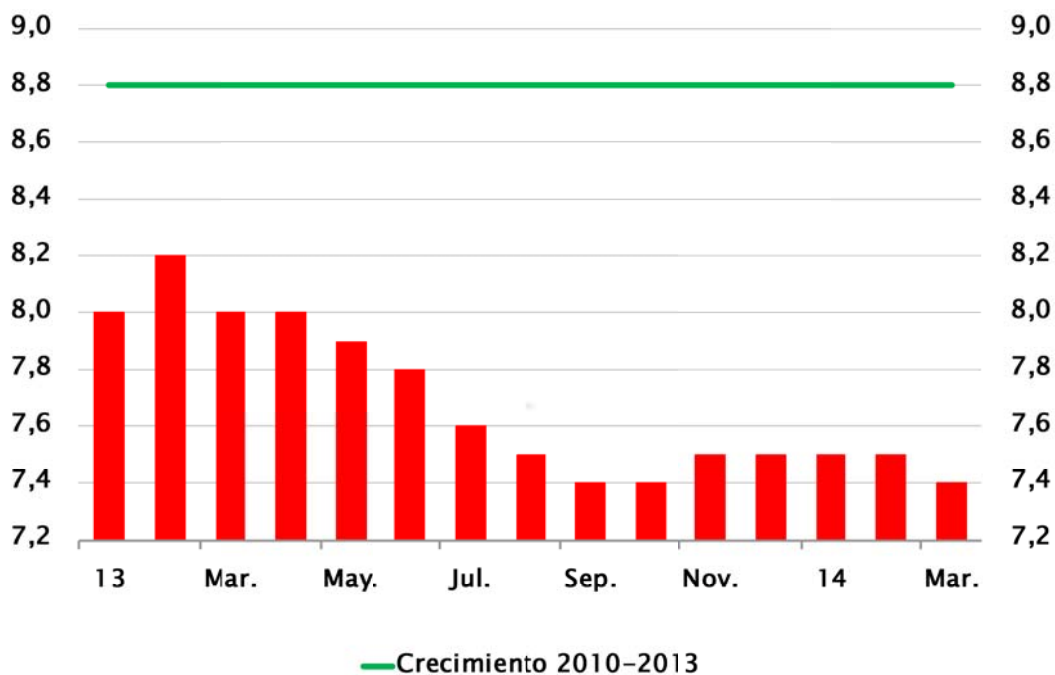
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 3
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.

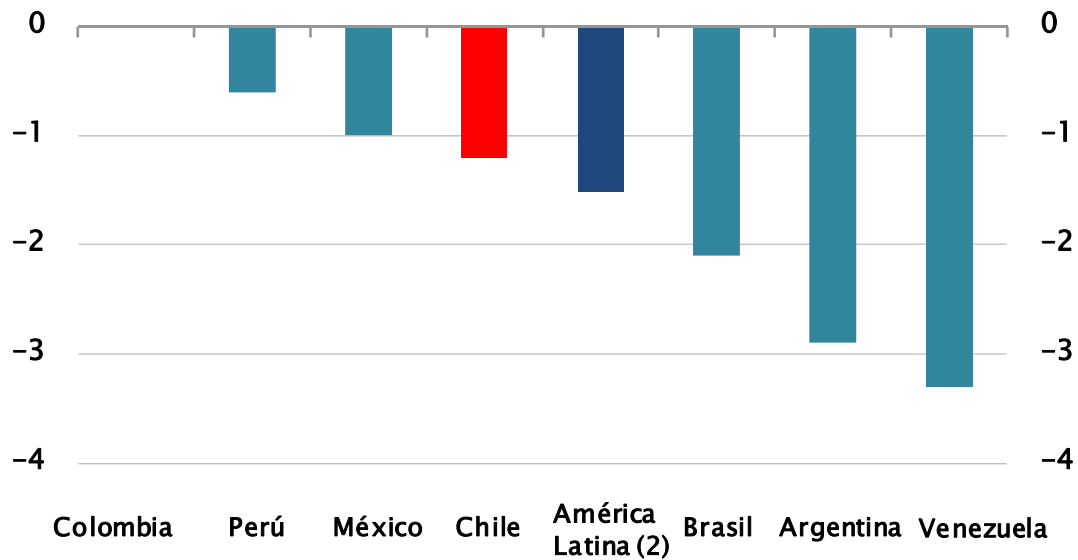
Gráfico 4
Evolución de la proyección de crecimiento 2014 para China
 (porcentaje)



Fuentes: Consensus Forecasts y Bloomberg.

Gráfico 5

Ajuste acumulado de la proyección de crecimiento 2014 para América Latina (1) (puntos porcentuales)



(1) Entre enero 2013 y marzo 2014.

(2) Países ponderados a PPC, de acuerdo a la participación de cada economía según WEO.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a Consensus Forecasts y Fondo Monetario Internacional.

Tabla 1

Supuestos del escenario base internacional

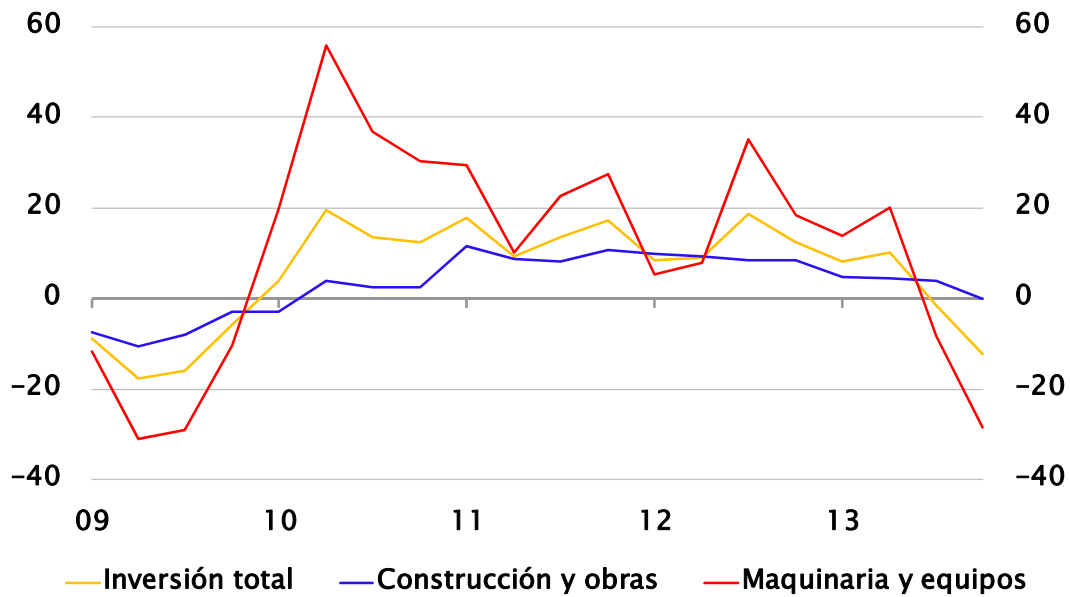
	2012	2013 (f)			2014 (f)			2015 (f)	
		IPoM Mar. 13	IPoM Dic. 13	IPoM Mar. 14	IPoM Mar. 13	IPoM Dic. 13	IPoM Mar. 14	IPoM Dic. 13	IPoM Mar. 14
Crecimiento		(variación anual, porcentaje)							
PIB socios comerciales	3,4	3,6	3,4	3,4	4,2	3,6	3,7	3,8	3,9
PIB mundial a PPC	3,1	3,3	3,0	3,0	3,9	3,5	3,5	3,7	3,8
Estados Unidos	2,8	1,9	1,7	1,9	2,5	2,6	2,7	2,7	2,9
Eurozona	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4	1,3	1,0	1,2	1,4	1,5
Japón	1,9	1,1	1,8	1,6	1,3	1,3	1,5	1,0	1,1
China	7,7	8,1	7,6	7,7	8,2	7,4	7,3	7,2	7,2
India	5,1	6,3	4,1	4,5	6,4	5,3	5,4	6,3	6,3
Resto Asia (excl. Japón, China e India)	3,8	4,3	3,8	3,9	4,7	4,0	4,1	4,5	4,5
América Latina (excl. Chile)	2,7	3,3	2,6	2,4	3,7	2,9	2,3	3,4	3,4
		(en niveles)							
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	361	350	332	332	340	310	300	290	285
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	112	108	109	109	101	106	106	100	101
		(variación anual, porcentaje)							
Términos de intercambio	-4,1	-0,4	-3,9	-3,2	-1,6	0,2	-0,9	-1,5	-1,1

(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.

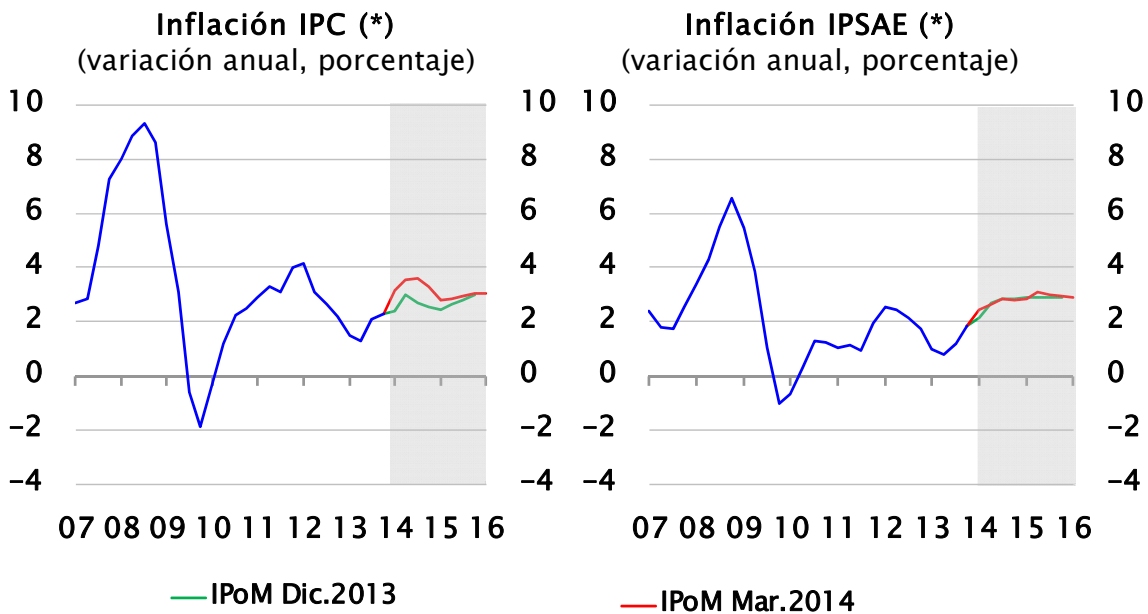
Gráfico 6

Formación bruta de capital fijo
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 7



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

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

Tabla 2
Escenario interno
 (variación anual, porcentaje)

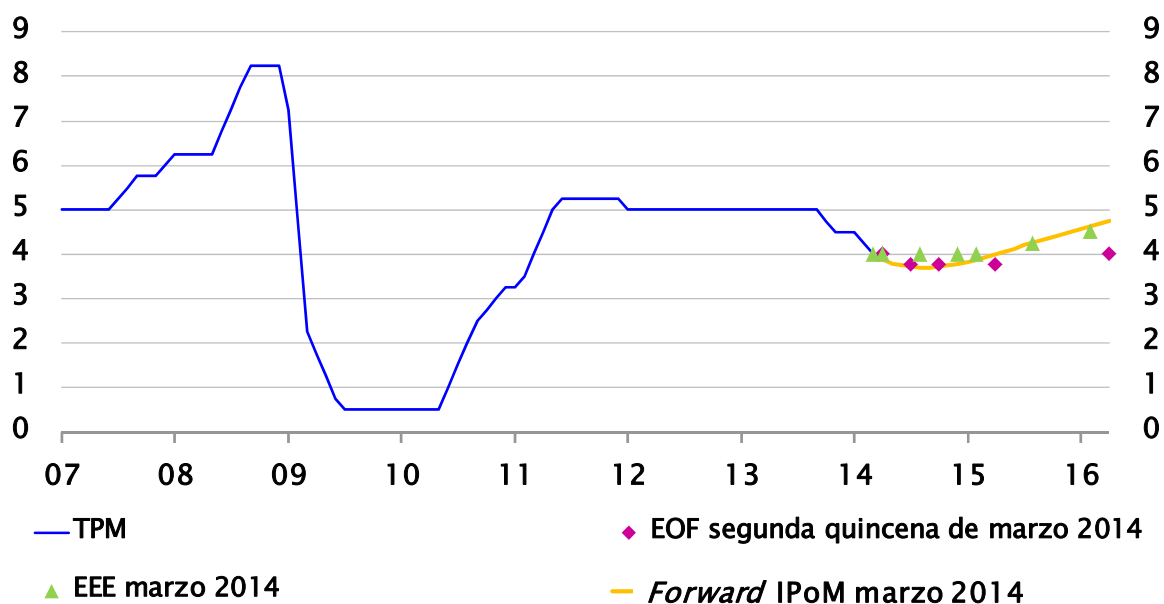
	2012	2013 (e)		2014 (f)	
		IPoM Dic.13	IPoM Mar.14	IPoM Dic.13	IPoM Mar.14
PIB	5,4	4,2	4,1	3,75-4,75	3,0-4,0
Demanda interna	6,9	3,9	3,4	4,8	3,3
Demanda interna (sin var. de existencias)	7,1	5,1	4,2	4,5	3,3
Formación bruta de capital fijo	12,2	3,9	0,4	4,1	0,8
Consumo total	5,6	5,4	5,4	4,7	4,1
Exportaciones de bienes y servicios	1,1	5,3	4,3	3,1	3,2
Importaciones de bienes y servicios	5,0	4,4	2,2	4,6	2,4
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,4	-3,2	-3,4	-3,7	-3,6
Ahorro nacional bruto(% PIB)	21,7	21,1	20,5	20,6	19,5
Ahorro privado	17,2	17,8	17,2	17,6	16,6
Ahorro público	4,5	3,3	3,3	3,0	2,9
IPC diciembre	1,5	2,6	3,0	2,5	3,0
IPCSAE diciembre	1,5	1,9	2,1	2,9	2,8

(e) Estimación.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 8
TPM y expectativas
 (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.