



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

Rodrigo Vergara  
Presidente  
Banco Central de Chile  
28 de marzo de 2016

---

\*El *Informe de Política Monetaria* de marzo del 2016 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 Central de Chile 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 2016.

Desde la publicación de nuestro último Informe de Política Monetaria, en diciembre del año pasado, la inflación ha evolucionado acorde con lo proyectado. Su nivel permanece alto, principalmente por los efectos de la significativa depreciación que ha acumulado el peso, en un contexto donde la indexación a la inflación pasada y acotadas holguras de capacidad han limitado una baja de la inflación de no transables.

En la actividad, el cierre de 2015 dio cuenta de una demanda más débil y de una economía que hacia fines de año creció menos que lo anticipado. Como les describiré en unos momentos, este factor, junto con un escenario externo que se prevé más débil, reduce las perspectivas de crecimiento para este año.

En nuestro escenario de proyecciones, la inflación evolucionará levemente por debajo de lo previsto en diciembre. En esa trayectoria, la inflación subyacente —IPCSAE— se ubicará bajo 4 por ciento hacia el cuarto trimestre del año, y los precios más volátiles no incluidos en el IPCSAE —principalmente los alimentos—ayudarán a que la convergencia a 3 por ciento de la inflación total sea levemente más rápida que lo previsto en diciembre.

En la última parte de 2015, aumentamos la Tasa de Política Monetaria (TPM) en dos oportunidades, llevándola a 3,5 por ciento. Tras ello, comunicamos que aún se requería de ajustes adicionales, los que ocurrirían a un ritmo pausado. En concordancia con esto, mantuvimos la TPM en nuestras reuniones de enero, febrero y marzo.

Ahora, permítanme detallarles el escenario macroeconómico que consideramos más probable para los próximos trimestres y los riesgos inherentes a él.

## **Escenario macroeconómico**

Respecto de la actividad, las principales novedades de los últimos meses nos muestran que en la última parte del año pasado la economía creció menos que lo anticipado. A la caída en la actividad de la minería, que ya habíamos observado en trimestres previos, se sumó un menor crecimiento de los sectores distintos de recursos naturales. En particular, de los ligados a servicios. La demanda interna también creció por debajo de lo previsto y se prevé mantendrá un bajo dinamismo. En ella, resaltó el menor crecimiento del consumo privado y de la inversión (gráfico 1).

Otra novedad importante de los últimos meses se ha dado en el escenario internacional. En lo principal, porque el impulso externo que recibirá la economía chilena en 2016 y 2017 será menor que lo esperado en diciembre. La nueva información nos lleva a estimar que el

crecimiento global será menor al previsto. Ello, tanto por correcciones a la baja en la actividad prevista en el mundo desarrollado como por un importante ajuste en América Latina, donde se prevé que habrá una contracción el 2016. Al mismo tiempo, las condiciones financieras externas relevantes para Chile se estiman menos holgadas y los términos de intercambio serán menores (gráfico 2 y tabla 1).

El recorte en las proyecciones de actividad para 2016 se condice con la menor base que dejó el cierre de 2015. Además, con indicadores coyunturales que apuntan a que la debilidad del consumo y la inversión ha proseguido en lo que va del año.

Por el lado del consumo, en los últimos dos años la masa salarial real ha venido creciendo más que el consumo privado, lo que hacía suponer que este último podía mostrar una recuperación algo mayor durante este año. Sin embargo, ello no se ha dado, lo que unido al mayor deterioro del mercado laboral en los últimos meses, a la mantención de las expectativas de consumidores en valores pesimistas y a los bajos niveles de importaciones de bienes de consumo de los primeros meses del año, llevan a corregir el crecimiento de este componente del gasto a la baja. Con todo, hacia 2017 se espera cierta recuperación de esta variable de la mano de una mejoría gradual de sus fundamentos. En particular de un moderado mayor crecimiento de la masa salarial y una leve mejora en las expectativas de consumidores.

Respecto de la inversión, esta ha pasado por un ajuste importante en los últimos años, derivado principalmente del fin del ciclo de inversión minera (gráfico 3). El escenario base de este IPoM reduce el crecimiento proyectado para la formación bruta de capital fijo. Esta estimación considera que la inversión minera permanecerá en niveles similares a los del 2015. Asimismo, que el impulso que la entrada en vigencia del IVA a la construcción le ha dado a la inversión habitacional se irá diluyendo en el tiempo. Se suma el menor impulso que proveerá la inversión pública, derivado del ajuste fiscal anunciado recientemente. El resto de la inversión tendrá una recuperación gradual en el horizonte de proyección, en la medida que las expectativas y la demanda externa mejoren.

Por otra parte, en concordancia con el menor crecimiento previsto para los socios comerciales, las exportaciones también tienen correcciones a la baja respecto de diciembre. Los envíos industriales serán los más afectados, considerando que sus destinos están más concentrados en países de América Latina y que algunos sectores, como los salmones, se han visto aquejados por factores específicos. Por el lado de las importaciones, los cambios son mayores, pues se estima que el ajuste en gasto será más intenso en los bienes transables dada la evolución del tipo de cambio. Así, el déficit de la cuenta corriente alcanzará a 2,5 por ciento del PIB en 2016. La corrección responde tanto a los ajustes en precios como volumen. En 2017, el déficit se reducirá a 2 por ciento del PIB, considerando mayores exportaciones de cobre derivadas de la entrada en producción de algunos yacimientos y la mejora de los términos de intercambio. Medido a precios de tendencia el déficit en cuenta corriente tendrá una evolución similar.

Habida cuenta de estas novedades, el escenario base de este IPoM contempla que el PIB crecerá entre 1,25 y 2,25 por ciento en 2016, por debajo de lo previsto en diciembre, y que en 2017 lo hará entre 2 y 3 por ciento (tabla 2). Esto implica que la economía se mantendrá

creciendo por debajo de su potencial durante buena parte del horizonte de proyección, de modo que se proyecta un incremento adicional de las holguras de capacidad. Solo a modo de refresco, permítanme recordarles que en el IPoM de septiembre del año pasado publicamos un conjunto de recuadros que daban cuenta de nuestra nueva estimación de crecimiento tendencial —el crecimiento de mediano plazo— y de crecimiento potencial —el crecimiento que no acelera la inflación—. Las estimaciones se mantienen respecto de lo que comunicamos entonces: en torno a 3,5 por ciento el crecimiento tendencial y en torno a 3 por ciento el crecimiento potencial.

El mercado laboral ha sorprendido por su resiliencia, con tasas de desempleo que se mantienen bajas y un alto crecimiento del empleo asalariado en gran parte de 2015. Sin embargo, en lo más reciente, este último ha tendido a desacelerarse, lo que junto con otros indicadores en el mismo sentido, sugieren un debilitamiento de este mercado (gráfico 4).

Respecto de la inflación, no se proyectan grandes cambios en relación con lo estimado en diciembre. Los datos confirman que convergerá gradualmente a 3 por ciento, aunque permanecerá sobre 4 por ciento durante la primera parte de 2016. La evolución más favorable de algunos componentes no incluidos en el IPCSAE ayudará a que la convergencia sea algo más rápida. Así, a diciembre de este año se espera una inflación de 3,6 por ciento, dos décimas menos que en diciembre. Asimismo, se proyecta que durante la primera mitad de 2017 la inflación llegará a 3 por ciento, para oscilar en torno a ese valor de ahí en adelante (gráfico 5).

Es importante destacar que las expectativas de inflación privadas son coherentes con este escenario, esperando que esta se ubique algo por sobre 3 por ciento a un año plazo y en 3 por ciento a dos años plazo. Un punto relevante al respecto, que diferencia a Chile de otras economías, es que este proceso en que la inflación se ha mantenido elevada por bastante tiempo no ha implicado que las expectativas de inflación se alejen de la meta de política, dando cuenta de la credibilidad de la política monetaria chilena (gráfico 6).

En línea con lo expresado en IPoM previos, el alto nivel de la inflación observado desde hace casi dos años responde, en gran medida, a los efectos directos e indirectos de la depreciación cambiaria, en un contexto donde la indexación a la inflación pasada y acotadas holguras de capacidad, han mantenido la inflación de no transables en niveles altos. En el escenario base, la inflación subyacente convergerá a niveles similares a sus promedios históricos a mediados de 2017. Este proceso estará determinado en gran parte porque, más allá de la volatilidad habitual, el escenario base no considera depreciaciones de la magnitud de las observadas en los años recientes. Por lo pronto, con vaivenes importantes, la paridad peso/dólar ha descendido respecto de diciembre y, al cierre estadístico, se ubicaba en niveles similares a los de agosto de 2015. El tipo de cambio real (TCR) también ha bajado en los últimos meses, y se ubica en torno a 94 en su medida 1986=100, lo que lo sitúa en el promedio de los últimos quince años. Si bien este registro es coherente con lo que se consideran valores de largo plazo del TCR, las condiciones cíclicas de la economía sugieren un nivel algo por sobre los valores actuales. Por esta razón, como supuesto de trabajo, se considera que el tipo de cambio real tendrá una leve depreciación en el horizonte de proyección (gráfico 7).

El incremento de las holguras de capacidad también ayudará al proceso de convergencia de la inflación. Sin embargo, las holguras siguen siendo relativamente acotadas y la elasticidad de la inflación a la brecha es baja. De este modo, al menos en el contexto de bajo crecimiento y de un mercado del trabajo que se ajusta paulatinamente, no se espera ver reducciones muy rápidas de la inflación subyacente inducidas por este factor.

El ciclo de desaceleración que ha vivido la economía chilena en los últimos años está asociado a varios elementos. El fin del súper ciclo de los precios de las materias primas ha redundado en una caída de la inversión y la producción minera. La economía mundial no ha repuntado como se esperaba, las condiciones financieras globales para las economías emergentes se han estrechado y los niveles de confianza locales han permanecido pesimistas por bastante tiempo.

En este escenario, la economía ha requerido de un importante cambio de precios relativos. Como la indexación todavía es alta, para que la economía se ajuste gradualmente se requiere flexibilidad cambiaria y condiciones financieras locales coherentes con el nuevo escenario. El Banco Central ha contribuido a este ajuste con una política monetaria expansiva y acomodando una importante depreciación del peso. Un resultado de ello y de condiciones de mercado más holgadas ha sido que las tasas de largo plazo se mantienen en o cerca de sus mínimos históricos (gráfico 8).

La política monetaria ha ido incorporando los efectos en la inflación de la persistencia del *shock* cambiario y de las holguras —en particular en el mercado laboral—, de modo que la inflación converja a 3 por ciento en el horizonte de política. En este contexto, el Consejo considera que la convergencia de la inflación a la meta sigue requiriendo de un retiro parcial del estímulo monetario, aunque a un ritmo más pausado que el previsto en diciembre. En particular, como supuesto de trabajo, el escenario base considera una trayectoria para la TPM que es similar a la que se deduce de las distintas medidas de expectativas al cierre estadístico de este IPoM (gráfico 9).

Por cierto, y como siempre, la implementación de la política monetaria será contingente a los efectos de la nueva información sobre la dinámica proyectada para la inflación. Así, antecedentes en una u otra dirección provocarán los ajustes necesarios en la política monetaria. Si por ejemplo, la nueva información que se vaya recibiendo se traduce en que la inflación proyectada persiste por más tiempo en niveles elevados, entonces el retiro del impulso monetario será más temprano e intenso, y lo contrario sucederá en el caso inverso.

Bajo el supuesto de nuestro escenario base, la política monetaria seguirá impulsando la economía a lo largo de todo el horizonte de proyección. De hecho, la tasa de interés de política de Chile es la menor en América Latina y en términos reales de las menores del mundo emergente (gráfico 10).

Respecto de la política fiscal, en el escenario base se asume que la trayectoria del gasto público es coherente con la regla y con los anuncios del Gobierno de seguir una senda de consolidación fiscal, lo que se ha traducido en un ajuste de su gasto para 2016. Esto es concordante con un precio de tendencia del cobre menor al estimado en la formulación del presupuesto para este año.

## **Balance de riesgos**

Entre los principales riesgos del ámbito externo está la evolución de los mercados financieros internacionales. Es posible que se repitan nuevos episodios de volatilidad como los observados en los primeros meses del año, porque varios de los elementos que los gatillaron siguen presentes. En particular, las dudas respecto de la situación de China. También de la trayectoria de tasas de interés de política que adopte la Reserva Federal. Esto último, tanto por sus diferencias con lo que se deduce de los precios de mercado como por las divergencias con la política monetaria de otros países desarrollados. No obstante, tampoco es descartable que se mantenga el mayor apetito por activos riesgosos observado en las últimas semanas. Cualquiera de los desenlaces que se dé tendría efectos, entre otros, en las condiciones financieras externas, las paridades de las economías emergentes y, a través de ellos, en el panorama de actividad e inflación local.

Otro ámbito de riesgos dice relación con las perspectivas de actividad mundial. En el lado negativo, hay dudas sobre la capacidad de crecimiento en China, a lo que se suman los cuestionamientos sobre la fortaleza de la recuperación de Estados Unidos. Además, el debate electoral en varios países de Europa y Estados Unidos da cuenta de una mayor probabilidad de un viraje hacia políticas más proteccionistas. En el lado positivo, es posible que las políticas de impulso, particularmente en el mundo desarrollado y en China, sean más efectivas en lograr un mayor crecimiento global.

Por último, la situación de América Latina también es una fuente de riesgos importante, que de materializarse podrían llevar a efectos negativos tanto en las condiciones financieras como en la demanda externa que enfrente Chile. Preocupa la mayor exposición de la región a China y la necesidad de varias economías de realizar un ajuste adicional. Todo esto en un contexto donde en varios países la inflación ha aumentado, las expectativas de inflación están por sobre la meta y se ha reducido el espacio para un mayor impulso monetario y/o fiscal. Se suma que en Brasil y Venezuela han aumentado los riesgos políticos. Por otra parte, en Argentina destacan los ajustes realizados y la negociación con sus acreedores lo que les podría abrir la puerta de acceso a los mercados internacionales.

En lo interno, los últimos datos dan cuenta de que la actividad y la demanda perdieron fuerza, de que el mercado laboral se ha resentido y que las expectativas de consumidores y empresas siguen en niveles pesimistas. En este contexto, no es descartable un crecimiento menor al esperado en el escenario base, por ejemplo si se intensifica algunos de estos fenómenos. Sin embargo, dado que la economía se encuentra bien balanceada desde un punto de vista macro, posee una deuda pública neta virtualmente nula, expectativas de inflación bien ancladas y un sistema financiero estable y bien regulado, no es descartable que noticias más favorables generen una recuperación del crecimiento que podría ser más rápida que lo proyectado en el escenario base.

En cuanto a los riesgos para la inflación, esta se ha mantenido alta por un tiempo prolongado, lo que podría afectar su velocidad de convergencia, tanto por sus efectos vía indexación como por sus posibles impactos en la formación de expectativas. En el corto plazo, su dinámica seguirá muy ligada a lo que ocurra con el tipo de cambio. Por ello, en

línea con los escenarios antes expuestos, existen en esta materia riesgos en ambas direcciones.

Evaluados estos riesgos, el Consejo estima que el balance de riesgos para la inflación y la actividad está equilibrado.

Permítanme unas reflexiones finales.

### **Reflexiones finales**

De cumplirse nuestras proyecciones, la economía chilena completará 4 años de crecimiento económico en torno al 2 por ciento. La inflación, por su parte, habrá convergido a su nivel objetivo de 3 por ciento, pero después de haber estado más de dos años en o por sobre el límite superior de la banda de tolerancia. Estos números, evidentemente, dan cuenta de un escenario económico complejo, que nos llama a reflexionar respecto de qué lo ha causado, y de cómo lo hemos enfrentado. Permítanme usar los últimos minutos de mi intervención para referirme brevemente a algunos de estos temas y con más detalle a cómo la política monetaria se ha desenvuelto en este entorno económico adverso.

Detrás del bajo crecimiento de la economía hay múltiples factores, varios de los cuales se han mostrado más intensos que lo previsto. Esto nos ha llevado, no solo a nosotros sino que también a los analistas de mercado y a organismos internacionales, a corregir a la baja las perspectivas de crecimiento para Chile de manera significativa en el último tiempo. Solo como referencia: en marzo de 2014, el 90 por ciento los analistas consultados en la Encuesta de Expectativas Económicas pensaba que el crecimiento del PIB en 2016 sería de 4 por ciento o más. Dos años después, el 90 por ciento apuesta por un crecimiento inferior a 2,1 por ciento. ¿Qué está detrás de este cambio de proyecciones?

En primer lugar, la economía mundial se encuentra en un importante proceso de reconfiguración, lo que implica cambios profundos, que han resultado ser no solo más intensos, sino que de una naturaleza mucho más persistentes que lo previsto. Destaca dentro de ellos la evolución de la economía china, y sus significativos efectos en el mercado de las materias primas. Los efectos de este fenómeno se han manifestado en Chile con fuerza en la importante reducción de la inversión minera, que ha caído en cerca de tres puntos del PIB en los últimos años. Esto ha significado un freno relevante a la economía, especialmente si se considera que en los años previos el dinamismo de este sector había sido una importante fuente de crecimiento.

La situación de China no solo ha afectado el precio de los productos básicos. Además, la incertidumbre asociada a los cambios en su economía ha generado un aumento de los riesgos a nivel global. Después de todo, nunca una economía emergente había jugado un rol tan importante en la economía mundial.

En segundo lugar, la crisis financiera global de 2008 dejó heridas en los países desarrollados mayores a lo que originalmente se pensó. Heridas que han limitado la recuperación de sus economías y llevado a experimentar con políticas monetarias ultra expansivas. Esto, unido a las debilidades de muchas economías emergentes, ha llevado a

que las condiciones financieras para este grupo de países se prevean menos holgadas que hace algunos trimestres.

La debilidad de la economía mundial y la mayor volatilidad en los mercados financieros globales han generado, sin duda, un deterioro de las expectativas económicas. Pero el clima de negocios en Chile, también se ha visto afectado por la discusión que hemos tenido desde hace varios años respecto de qué cambios debemos realizar para hacer frente a los desafíos que nos plantea ser un país de ingreso medio en el siglo XXI y aspirar a ser desarrollado en el menor tiempo posible. Sería, en mi opinión, autocomplaciente echarle la culpa de todos nuestros problemas al escenario externo más adverso. Debemos analizar qué podemos mejorar internamente para pasar de mejor forma las vicisitudes que nos presenta dicho escenario externo, cómo mejorar el clima de inversión y retomar lo antes posible mayores tasas de crecimiento.

Respecto de cómo la política monetaria se ha hecho cargo de esta nueva situación, creo que hay que partir por reconocer que estos fenómenos requieren de cambios importantes de precios relativos, ya que es la forma en que los mercados le indican a los agentes económicos que deben mover recursos desde un sector a otro. Colaborar con dicho ajuste es un rol fundamental de la política monetaria, y en un contexto donde la indexación a la inflación pasada es alta, esto se debe hacer permitiendo que el tipo de cambio fluctúe. De hecho, no es coincidencia que nuestro marco de política considere la flexibilidad cambiaria como un elemento esencial.

Adicionalmente, es importante que las condiciones financieras locales sean coherentes con un escenario de menor crecimiento, en particular, que las tasas de interés reales sean las adecuadas para el estado del ciclo económico. En este contexto, el Banco Central ha llevado una política monetaria expansiva que, de hecho, ha sido una de las más expansivas entre economías comparables.

Asimismo, en los últimos años hemos realizado revisiones significativas de nuestras estimaciones del crecimiento potencial de la economía chilena. Esto es importante, ya que un buen diagnóstico de las presiones de inflación de mediano plazo requiere una buena medición de la capacidad de crecimiento del país.

Como hemos explicado otras veces, la depreciación del peso generó un aumento del precio de los bienes transables. Esta situación era esperada, dado que es sabido que en Chile, al igual que en otras economías emergentes, el coeficiente de traspaso del tipo de cambio a precios es alto. Más aún, no solo era esperado, sino que también buscado, ya que es la forma de generar el cambio en precios relativos cuando la indexación hace que los precios de los no transables sean relativamente inflexibles a la baja.

En este contexto es importante entender que en nuestro marco de política el objetivo principal es asegurar que la inflación converja a la meta dentro del horizonte de política, que usualmente es de dos años. Evidentemente esto no significa que la inflación corriente no nos importe, sino que podemos tolerar desviaciones de la inflación en el corto plazo, en la medida que tengamos la convicción de que no se pone en riesgo la convergencia dentro

del horizonte antes mencionado. Es por eso que ponemos tanto cuidado en las proyecciones de inflación y en el monitoreo de las expectativas de la inflación a dos años: si los altos niveles de inflación actuales no indican desviaciones de la convergencia de la inflación a dos años, son tolerables. De lo contrario simplemente no lo son. En otras palabras, si las expectativas de inflación a ese plazo estuvieran por arriba de la meta, entonces la acción de política monetaria contractiva sería inmediata. Como lo mostramos previamente, en el caso de Chile eso no ha sucedido, lo que marca una importante diferencia con otros países. Con todo, es importante recalcar que eso no ha sucedido porque el mercado entiende claramente que el Banco Central hará lo que sea necesario para que eso no ocurra. Los mensajes que hemos dado, entre otros con el retiro moderado del impulso monetario, van precisamente en esa dirección.

En este contexto, una sucesión de shocks más intensos y persistentes terminaron por generar una depreciación del peso también mayor y más duradera, lo que vía efectos de segunda vuelta han puesto mayor presión a la inflación de mediano plazo. Además, el mercado del trabajo mostró una mayor resiliencia, lo que es señal de menores holguras en la economía, limitando la corrección a la baja de la inflación de no transables. Así, el Consejo del Banco decidió reducir el grado de impulso monetario, a un ritmo que, evidentemente, ha ido de la mano de las noticias que conocemos, en particular de su efecto sobre la inflación proyectada a dos años.

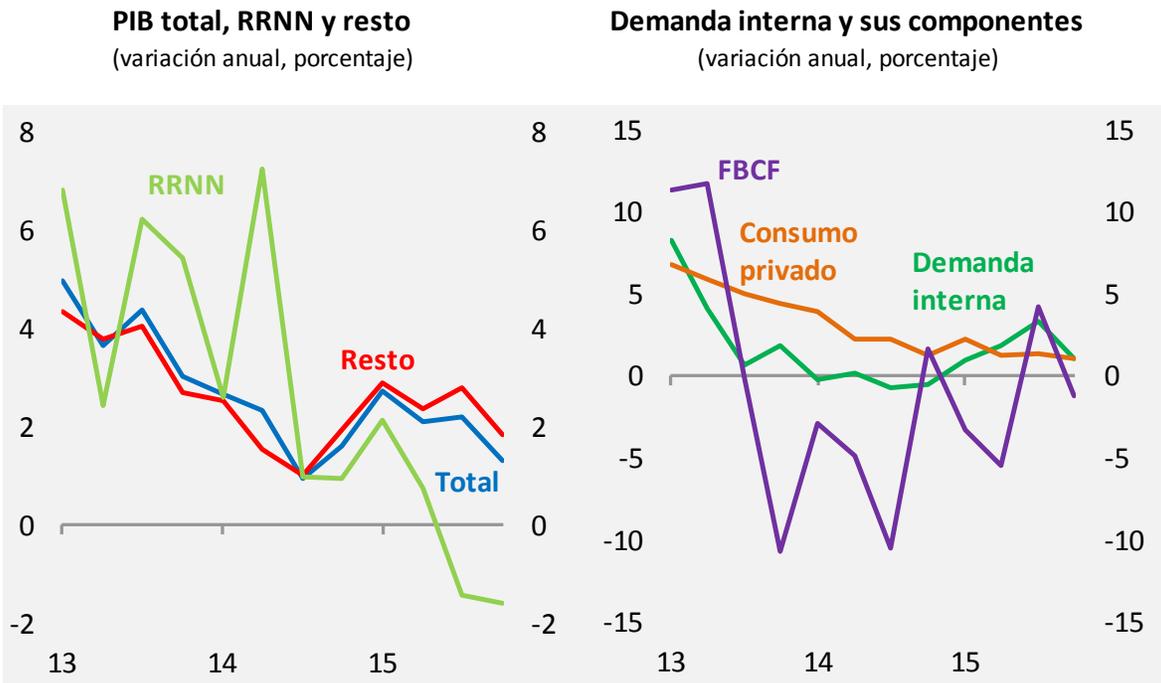
El Banco Central no tiene la capacidad para alterar el crecimiento potencial de la economía ni aislarla de los shocks que la afectan, pero sí puede contribuir a que el ajuste cíclico sea más suave. Esto es lo que hemos hecho, pero siempre con la vista firmemente puesta en nuestro mandato constitucional de mantener la estabilidad de precios, que es uno de nuestros mayores aportes al desarrollo del país. Nuestro marco de política, especialmente la flexibilidad cambiaria, ha jugado un rol fundamental en este proceso. Basta comparar con otros episodios del pasado donde no se permitió o se trató de evitar el ajuste cambiario, para darse cuenta del importante rol que la fluctuación del valor de la divisa juega en esto. Pero, como siempre es el caso, todo proceso de ajuste de significancia tiene costos de corto plazo. En este caso la inflación ha estado por sobre el rango meta por más tiempo de lo que esperábamos.

Como hemos señalado en múltiples ocasiones, Chile cuenta con un marco de política macroeconómico sólido y que le permite enfrentar de forma adecuada los cambios que se producen en el entorno económico. En estos últimos años el ajuste se ha hecho y no hay desequilibrios macroeconómicos de importancia que aún deban corregirse.

El mejor aporte que nosotros podemos hacer como Banco Central es simplemente cumplir con nuestro mandato de estabilidad de precios. No les quepa duda que haremos todo lo necesario para que así sea.

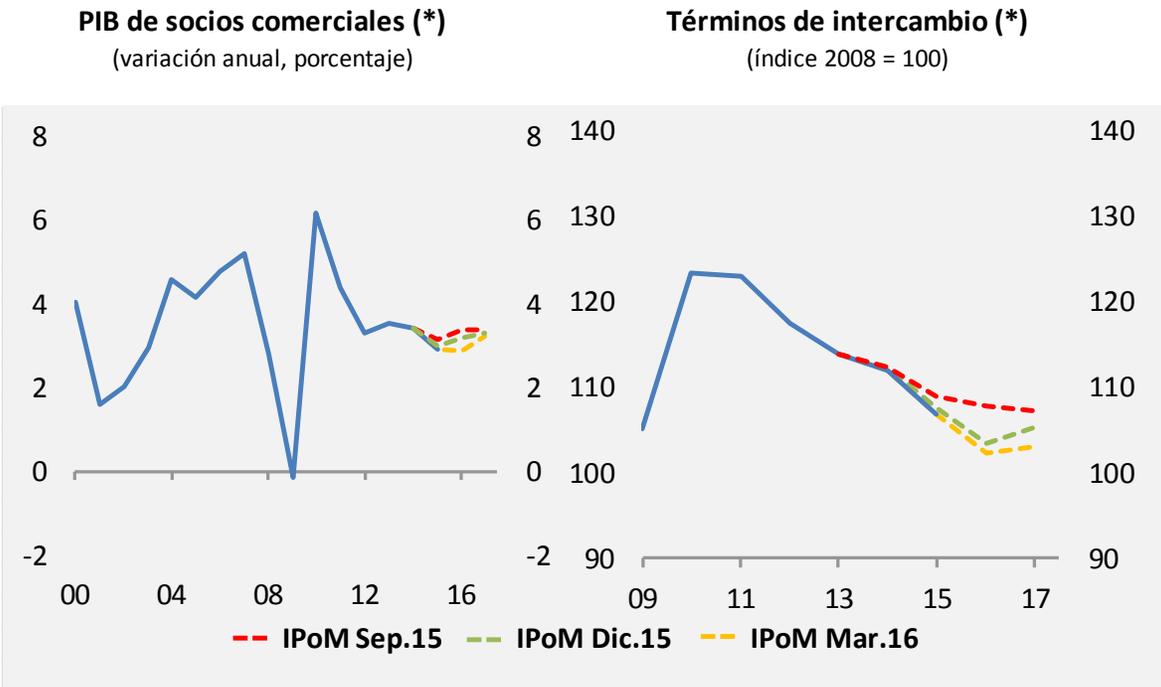
Muchas gracias.

Gráfico 1



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 2



(\*) Líneas segmentadas corresponden a la proyección incluida en cada IPoM.

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 1

Supuestos del escenario base internacional

	2014	2015 (e)		2016 (f)		2017 (f)	
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Dic.15	Mar.16	Dic.15	Mar.16	Dic.15	Mar.16
		(variación anual, porcentaje)					
Términos de intercambio	-1,8	-4,2	-4,5	-3,8	-4,2	1,7	0,7
PIB socios comerciales	3,4	3,0	2,9	3,2	2,9	3,3	3,1
PIB mundial PPC	3,4	3,1	3,1	3,4	3,1	3,5	3,3
PIB mundial a TC de mercado	2,7	2,5	2,4	2,8	2,4	2,9	2,7
PIB desarrolladas PPC	1,7	1,9	1,9	2,1	1,8	2,2	1,9
PIB emergentes PPC	4,8	4,0	4,0	4,4	4,0	4,6	4,5
Precios externos (en US\$)	-0,9	-9,3	-9,7	-2,8	-5,8	1,5	1,0
		(niveles)					
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	311	249	249	220	220	230	230
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	93	49	49	43	40	49	45
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	99	53	52	45	41	52	46
Precio paridad de la gasolina (US\$/m3)	731	466	467	373	398	384	420
Libor US\$ (nominal, 90 días)	0,2	0,3	0,3	1,0	0,7	1,6	1,5

(e) Estimación.

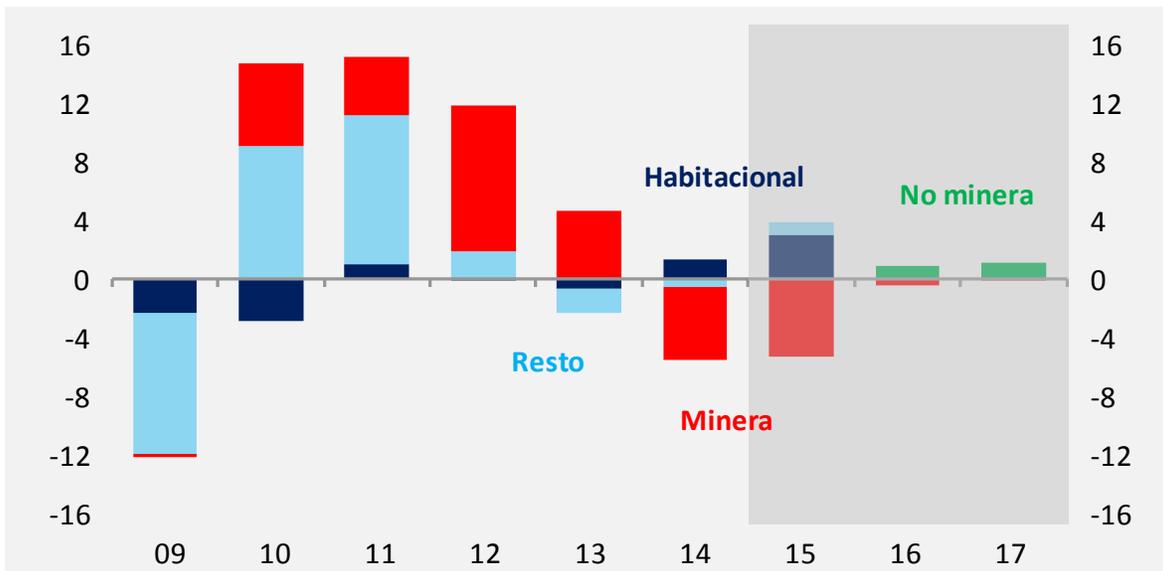
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 3

Incidenias reales anuales en la Formación Bruta de Capital Fijo (\*)

(puntos porcentuales)



(\*) Para el 2015 la inversión minera se estima considerando información disponible en las FECUS hasta el tercer trimestre y el plan de inversión de Codelco. La inversión habitacional considera información de la Cámara Chilena de la Construcción y de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional. El resto se trata residualmente. Para el 2016, se utilizan modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de inversión y el Catastro de la CBC.

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 2

**Escenario interno**

(variación anual, porcentaje)

	2014	2015 (e)		2016 (f)		2017 (f)
		IPoM Dic.15	IPoM Mar.16	IPoM Dic.15	IPoM Mar.16	IPoM Mar.16
PIB	1,9	2,1	2,1	2,0-3,0	1,25-2,25	2,0-3,0
Demanda interna	-0,3	2,3	1,8	2,6	1,5	2,6
Demanda interna (sin var. de existencias)	1,1	2,0	1,3	2,5	1,5	2,3
Formación bruta de capital fijo	-4,2	0,7	-1,5	1,7	0,5	1,0
Consumo total	2,8	2,4	2,2	2,7	1,8	2,7
Exportaciones de bienes y servicios	1,1	-1,7	-1,9	1,0	0,6	2,4
Importaciones de bienes y servicios	-5,7	-1,4	-2,8	1,6	-0,6	2,1
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,3	-1,7	-2,1	-2,6	-2,5	-2,0
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	20,9	20,0	20,4	19,1	19,9	20,2
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	23,0	22,0	22,7	21,9	22,6	22,1

(e) Estimación.

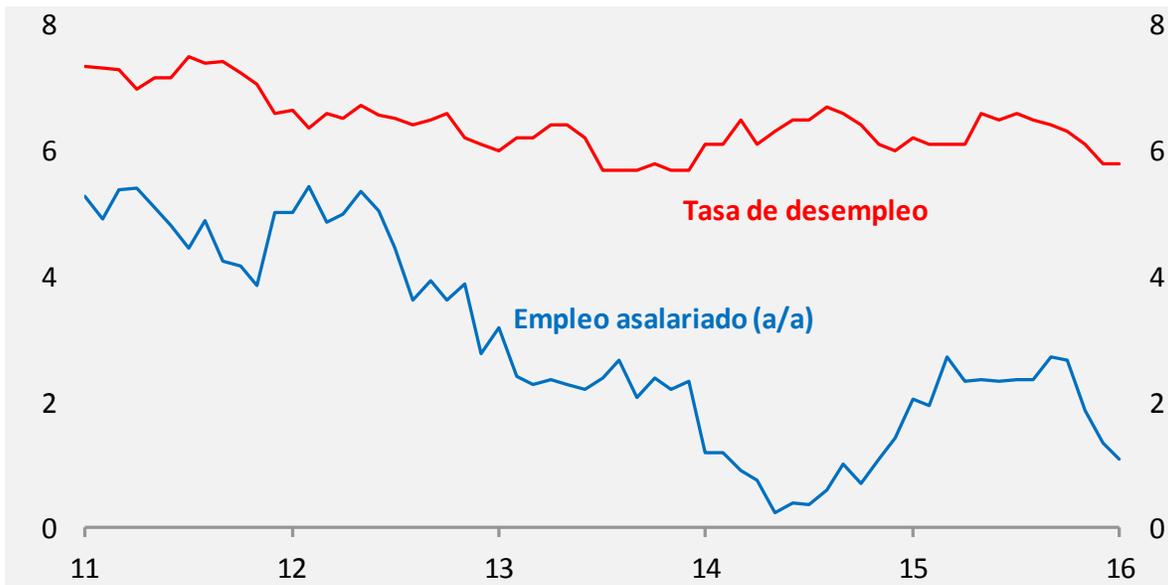
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico 4**

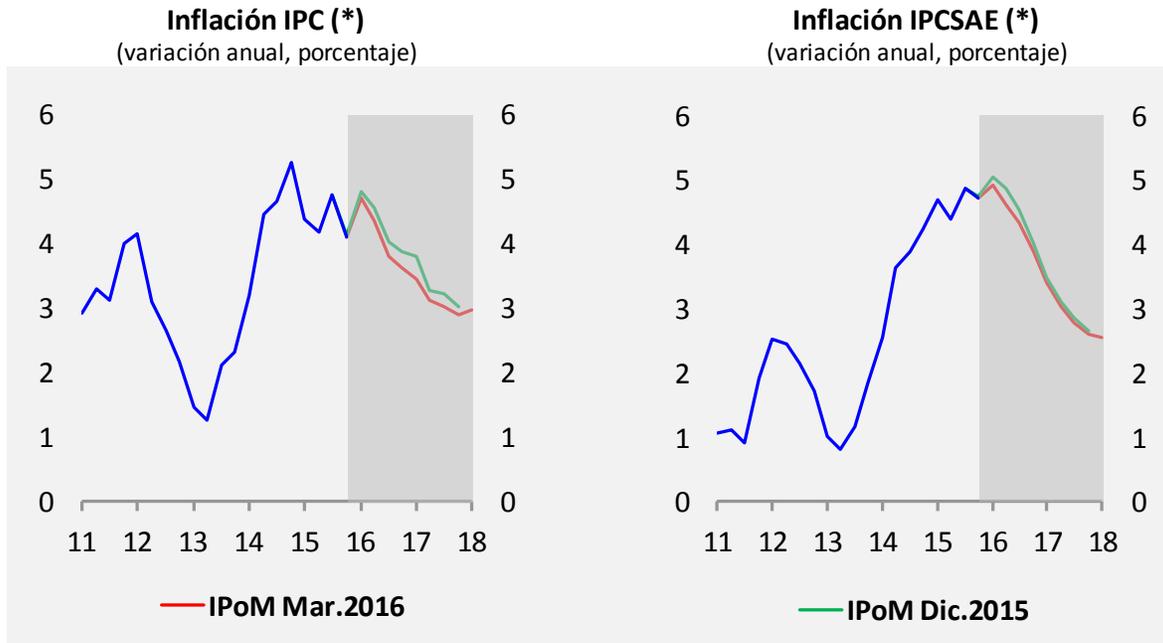
**Tasa de desempleo y crecimiento anual del empleo asalariado**

(porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

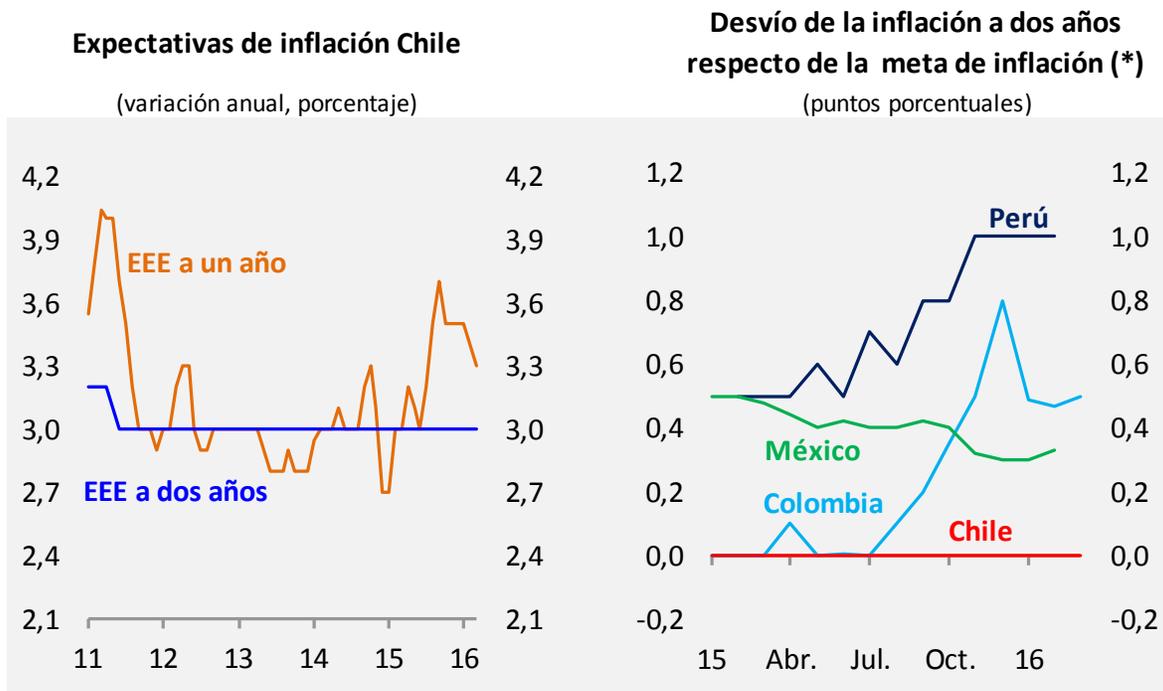
Gráfico 5



(\*) El área gris corresponde a la proyección a partir del primer trimestre del 2016.

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

Gráfico 6



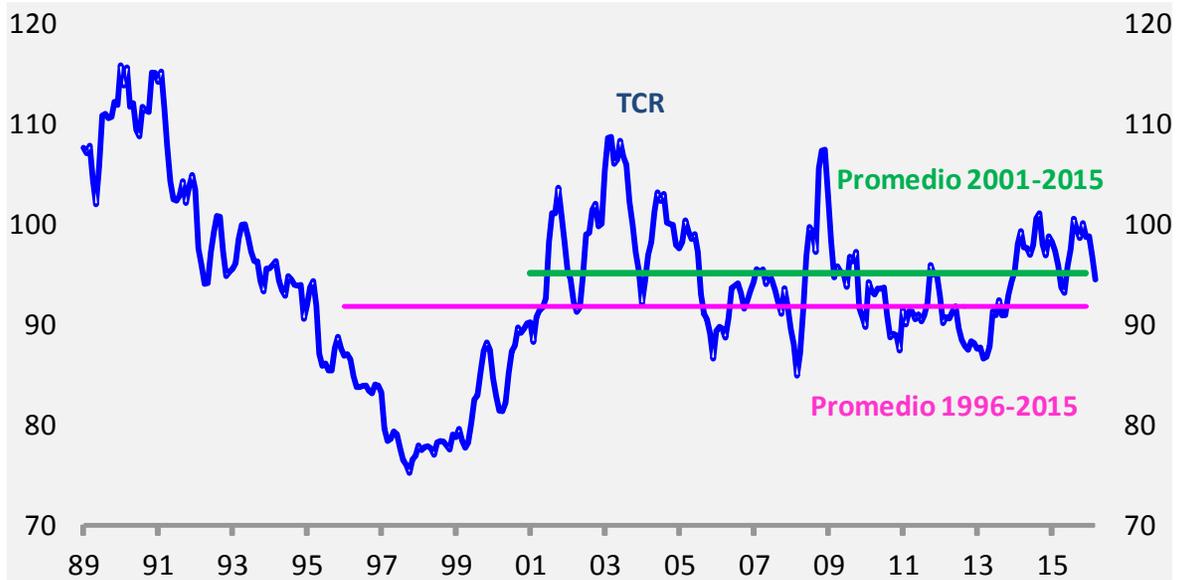
(\*) Corresponde a la diferencia de la inflación meta respecto de la inflación esperada a diciembre de 2017 para Perú y México, y a dos años para Chile y Colombia.

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

Gráfico 7

**Tipo de cambio real (\*)**

(índice 1986=100)



(\*) Cifra de marzo del 2016 incluye información hasta el día 21.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 8

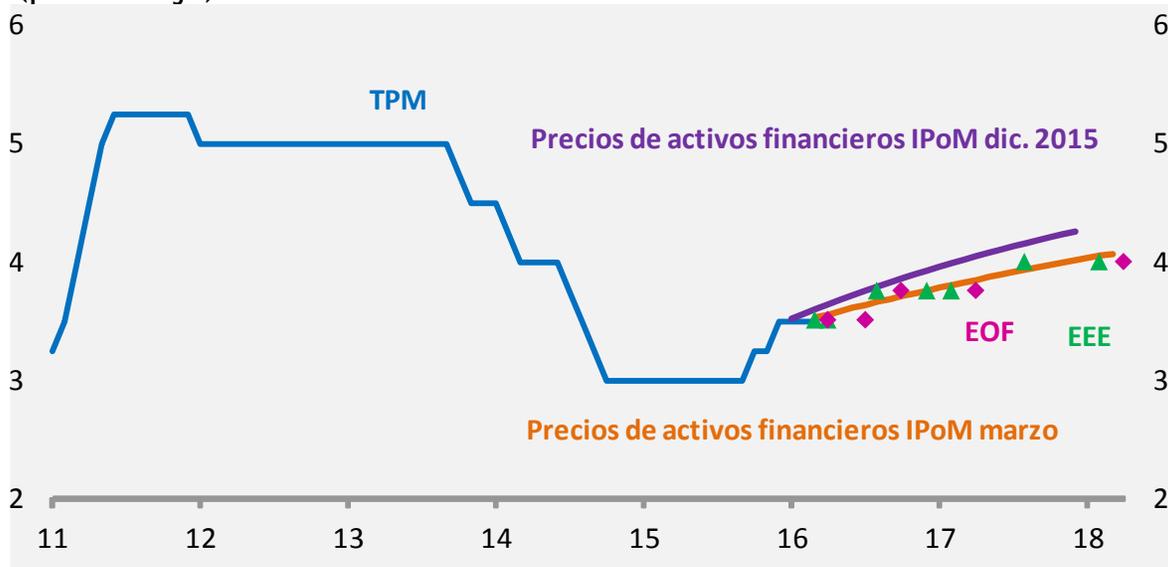
**Tasas de interés de los documentos del Banco Central de Chile**

(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico 9**  
**TPM y expectativas**  
 (porcentaje)

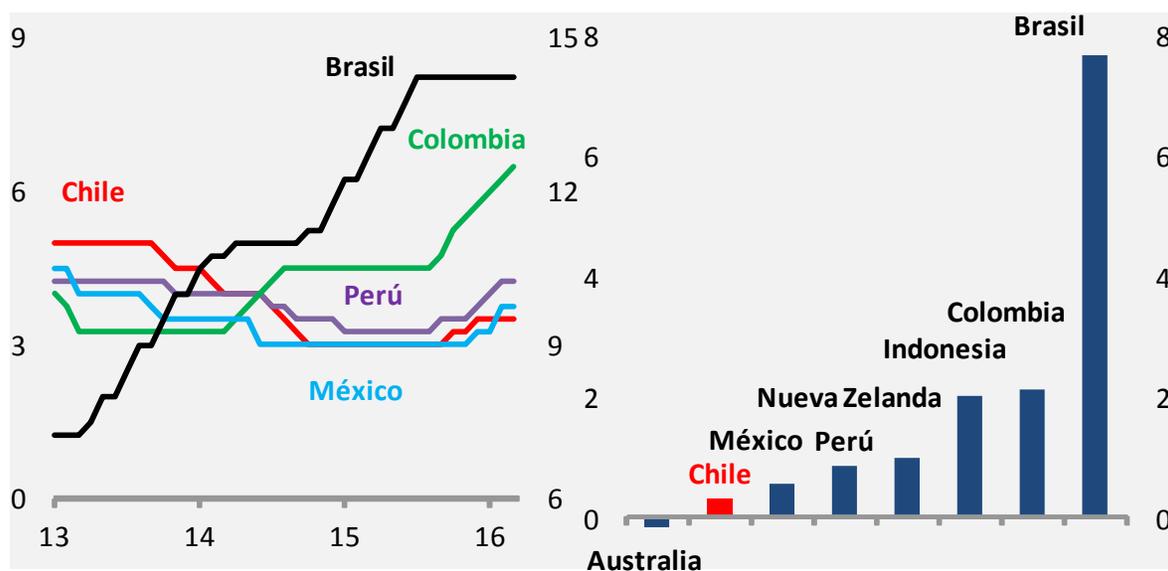


Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico 10**

**América Latina: TPM nominal y real (\*)**

(porcentaje)



(\*) Calculada como la TPM actual menos la inflación esperada a un año.

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