



**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  
20 de diciembre de 2011

---

\* El *Informe de Política Monetaria* de diciembre del 2011 y el *Informe de Estabilidad Financiera* del segundo semestre del 2011 se pueden encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

## Introducción

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

Esta es mi primera presentación como Presidente del Banco Central de Chile ante la honorable Comisión de Hacienda del Senado. Agradezco a ustedes habernos extendido esta invitación para presentar la visión que el Consejo del Banco tiene 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 diciembre de 2011 y en el *Informe de Estabilidad Financiera* (IEF) del segundo semestre de 2011, que hemos puesto a disposición de esta Comisión y de todo el país.

La economía chilena evoluciona en forma saludable. Durante los últimos trimestres ha sido capaz de sostener un crecimiento vigoroso de la actividad económica y el empleo. La inflación se ubica hoy dentro del rango de tolerancia y las expectativas a mediano plazo se encuentran alineadas con el centro de dicho rango. Las finanzas públicas exhiben solvencia. El sector privado también muestra un panorama global saludable. El sistema financiero cuenta con sólidos indicadores, el sector corporativo se aprecia en buen pie y los hogares, en promedio, muestran una situación de endeudamiento que ha evolucionado acorde con sus ingresos. En los últimos años, nuestras exportaciones se han visto favorecidas por el crecimiento de Asia emergente y nuestros términos de intercambio, aunque recientemente han caído, se mantienen elevados en términos históricos. Nuestras condiciones de acceso al financiamiento internacional continúan siendo privilegiadas. Y contamos con recursos para hacer frente a eventuales emergencias.

Nuestro marco de políticas macroeconómicas, que comprende una política monetaria orientada por una meta de inflación, la flotación cambiaria y la regla fiscal, ha sido determinante en este resultado. Lo mismo que el marco de regulación y supervisión de nuestro sistema financiero.

Pese a este favorable escenario interno, la evolución del panorama económico en el mundo desarrollado nos ha vuelto a colocar en una situación en que ha aumentado la incertidumbre respecto de qué sucederá con la economía mundial y cuáles serán sus consecuencias para nuestro país. La tardanza y falta de resolución a los problemas fiscales y financieros de la Eurozona han provocado que las condiciones financieras globales se estrechen, las perspectivas de crecimiento mundial y, en particular, de nuestros socios comerciales se deterioren, y nuestros términos de intercambio disminuyan. Como resultado de la suma de estos factores, el crecimiento en Chile se verá afectado. La magnitud de este efecto aún no es clara. El escenario base del *Informe de Política Monetaria* considera que su impacto será acotado, pero existen riesgos importantes.

La Gran Recesión de las economías desarrolladas en 2008 y 2009 aún no se ha resuelto del todo. La solución de los desequilibrios macroeconómicos y financieros que antecedieron a esta crisis tomará un tiempo largo, y sus consecuencias se continuarán observando en la economía mundial. En los últimos meses, las preocupaciones sobre la Eurozona han ido

escalando, elevando significativamente el costo de financiamiento público en economías como Italia y España, y, en menor medida, en Francia, Alemania y otros países de dicha zona. La evolución del problema ha derivado en un círculo vicioso entre el costo de financiamiento de los gobiernos, la situación financiera de la banca, las condiciones de crédito y liquidez y el crecimiento económico. La ausencia de mecanismos de ajuste cambiario al interior de la Eurozona agrava la situación. Las autoridades políticas han enfrentado severas dificultades para implementar medidas de emergencia y estructurales que ayuden a contener esta situación. Los anuncios de la Unión Europea de principios de diciembre constituyen un paso inicial en esta dirección, pero aun hay elementos por dilucidar y el camino de solución sigue siendo incierto y probablemente será tortuoso. Las perspectivas para el resto del mundo desarrollado, aunque mejores, no son auspiciosas. Por cierto, no tienen la gravedad de los problemas de la Eurozona, pero de todas maneras estas economías mantienen bajas tasas de crecimiento, que probablemente perdurarán por un tiempo prolongado. Sus consumidores continúan en un proceso de reducción de su endeudamiento y los gobiernos necesitan entrar en una fase de mayor austeridad para dar sustentabilidad a la deuda pública.

El mundo emergente, sin los problemas del mundo desarrollado, se ha visto afectado por sus vínculos comerciales y financieros con estas economías. Pese a sostener tasas de crecimiento elevadas en los últimos trimestres, la debilidad de las economías desarrolladas terminará afectando su dinamismo, algo que ya se está observando en algunos países. No obstante, a diferencia de las economías desarrolladas, las economías emergentes cuentan con mayor espacio para implementar políticas económicas que permitan mitigar los efectos del peor escenario externo. Chile también cuenta con esta capacidad. De hecho, según varias evaluaciones internacionales, está entre los países mejor preparados para hacer frente a este peor escenario externo.

Nuestro país ha avanzado en las últimas décadas en construir un marco de políticas económicas que ya ha demostrado su capacidad para enfrentar adecuadamente coyunturas difíciles. En caso de ser necesario, tenemos la capacidad para adoptar las medidas necesarias que mitiguen los efectos de la situación internacional sobre nuestro país. Contamos con la experiencia de 2008 y 2009, lo que nos da una gran ventaja.

El impulso externo que nuestra economía recibirá en los próximos trimestres será menor al que preveíamos hace solo unos meses. Sin embargo, no debe perderse de vista que igualmente nuestra posición relativa en el mundo es favorable. Hemos logrado diversificar los destinos de nuestras exportaciones. China es hoy nuestro principal cliente. El precio del cobre y los términos de intercambio, pese a ser menores que hace unos meses, aún mantienen un nivel elevado desde una perspectiva histórica. Nuestro riesgo país es bajo, y aunque el costo de financiamiento externo ha subido en las últimas semanas, sigue siendo menor que en años anteriores. Asimismo, tal como se discute en detalle en el *Informe de Estabilidad Financiera*, el sistema financiero está preparado para enfrentar un entorno externo más adverso, sin convertirse en una fuente adicional de inestabilidad.

En todo caso, como lo mencioné en un comienzo, los riesgos son importantes. Estamos atentos a la evolución del escenario externo y sus consecuencias en nuestra economía. Contamos con las herramientas necesarias para enfrentar situaciones adversas. Lo más

importante, tenemos la firme determinación de actuar para mitigar el impacto del escenario externo sobre la economía chilena.

En lo que sigue, les detallaré el escenario macroeconómico actual, nuestras proyecciones, los riesgos que persisten y la posición en que se encuentra la economía chilena, y en particular su sistema financiero, para hacer frente a ellos.

### **Escenario macroeconómico**

Como lo señalé hace unos momentos, durante los últimos meses las noticias económicas y financieras han estado dominadas por los eventos del exterior. La crisis de la Eurozona se ha ido extendiendo y profundizando, a medida que crece la desconfianza respecto de su situación fiscal, bancaria y económica. Todo ello se ha reflejado en una alta volatilidad en los mercados financieros mundiales, aumentos de los premios por riesgo y liquidez, caídas de los precios de activos financieros y materias primas, una apreciación del dólar y un deterioro de las proyecciones de crecimiento mundial (gráfico 1).

La transmisión de la situación internacional hacia el mundo emergente ha ocurrido a través del canal financiero —vía mayores premios de endeudamiento y salidas netas de capital—, menores precios de materias primas —especialmente metales y productos agrícolas— y menores exportaciones industriales. Por ahora, las señales de desaceleración de la actividad del mundo emergente son moderadas y coherentes con lo previsto en septiembre. Se observa una menor producción industrial en algunas economías y un deterioro de la confianza. Destaca la desaceleración observada en Brasil y, en menor medida, en China (gráfico 2). Considerando las perspectivas de un menor crecimiento global y sus efectos en el panorama inflacionario, varios bancos centrales de economías desarrolladas y emergentes han comenzado a incrementar el impulso monetario.

En Chile, los efectos de estos acontecimientos han sido acotados. En el mercado financiero, se observan condiciones algo más restrictivas como consecuencia de la situación en los mercados globales, lo que también se aprecia en otras economías emergentes (gráfico 3). En los últimos meses, los premios de la deuda externa chilena soberana y corporativa de largo plazo aumentaron entre 50 y 70 puntos base, respectivamente, situación que se observó con mayor fuerza a partir de agosto y que, además, coincide con una reducción de las inversiones en bonos locales por parte de los inversionistas internacionales. Luego de un largo período de estabilidad, el costo de financiamiento bancario de corto plazo aumentó, llegando a *spreads* en torno a los 110 puntos base en lo más reciente —45 puntos base superior a los que observaban en septiembre. Sin embargo, cabe destacar que la banca local cuenta con una base de financiamiento diversificada. Durante el último tiempo redujo su financiamiento proveniente de bancos europeos, reducción que compensó con un mayor financiamiento desde Estados Unidos, Canadá y Asia.

La mayor volatilidad ha afectado asimismo a los mercados accionarios, de renta fija y cambiario, fenómeno que también se constata en otras economías (gráfico 4). Esta volatilidad, si bien es menor que la observada a finales de 2008, podría mantenerse o incluso aumentar mientras no se resuelvan los problemas fiscales y financieros de las economías desarrolladas. Por esto, como lo destaca el *Informe de Estabilidad Financiera*,

es importante que los agentes del sistema financiero y las empresas del sector real internalicen esta mayor volatilidad en su gestión de riesgos.

En cuanto a la actividad local, esta ha evolucionado algo por debajo de lo proyectado en septiembre. No obstante, la demanda interna continúa dinámica, en parte impulsada por el crecimiento del empleo y los salarios (gráfico 5). En meses recientes, se observa evidencia de una menor acumulación de inventarios en algunos sectores como el comercio y la industria ante la mayor incertidumbre externa.

La inflación del IPC se ha ubicado por encima de 3 por ciento en los últimos meses y se espera que termine el año en 3,9 por ciento anual. Las medidas subyacentes siguen contenidas. Los últimos datos del IPC han sido algo mayores que lo considerado en septiembre, explicados por precios específicos, como la carne, así como el efecto de la depreciación del tipo de cambio (gráfico 6).

En este contexto, el Consejo ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5,25 por ciento desde julio.

Nuestra evaluación es que el panorama externo más adverso que enfrentamos tendrá consecuencias para el crecimiento y la inflación en Chile, así como para la orientación de la política monetaria. Permítanme entonces describir las proyecciones del escenario base de nuestros IPoM e IEF. En él, consideramos que las tensiones financieras en los mercados mundiales persistirán, debido a que la situación de la Eurozona demorará en despejarse. Esto implicará que en el bienio 2012-2013 el crecimiento mundial será menor al que preveíamos en septiembre. Prevemos que la Eurozona sufrirá una recesión en 2012, evaluación que es apoyada por la evolución reciente de los indicadores de producción industrial y expectativas en esta región.

En Estados Unidos, las cifras recientes de actividad han sido algo mejores que lo esperado. No obstante, ello no ha alterado la visión de que esta economía transitará por un largo período de lento crecimiento, aunque sin entrar en una nueva recesión. En este país, las dificultades políticas para acordar un programa gradual de ajuste fiscal han aumentado la incertidumbre sobre el desempeño de su economía.

En las economías emergentes, el crecimiento será algo menor que el previsto en septiembre, aunque mantendrán un mejor desempeño que las desarrolladas. China se desacelerará en el bienio 2012-2013, proyectándose un crecimiento del PIB de 8,2 por ciento para 2012 y de 8,5 por ciento para 2013. Tales cifras, si bien son elevadas, representan el crecimiento más bajo desde 2001.

Esta suma de antecedentes hará que el crecimiento mundial previsto para 2012 y 2013 sea, respectivamente, 0,5 y 0,4 puntos porcentuales más bajo que lo considerado en septiembre. Los términos de intercambio también serán menores que en 2011. Esto considera un precio del cobre que promediará 3,5 y 3,4 dólares la libra en 2012 y 2013, respectivamente. El precio del petróleo y los combustibles seguirán una trayectoria descendente (cuadro 1).

El menor impulso externo previsto en el escenario base se traducirá en un crecimiento de la economía chilena más bajo que el proyectado en septiembre. Las mayores fuentes de esta corrección son los efectos sobre la actividad local del debilitamiento de la demanda externa, condiciones financieras internacionales más restrictivas y los menores términos de intercambio. En 2012, la economía nacional crecerá entre 3,75 y 4,75 por ciento, luego de haberse expandido 6,2 por ciento este año (cuadro 2). En este escenario, la inflación del IPC disminuirá hacia cifras del orden de 3 por ciento en la primera mitad de 2012, fluctuando en torno a este valor hasta fines del horizonte de proyección, en esta ocasión el cuarto trimestre de 2013 (gráfico 7).

Estas proyecciones utilizan como supuesto de trabajo que el tipo de cambio real (TCR) permanecerá en niveles similares por los próximos dos años. Este supuesto está en línea con la evaluación sobre su nivel actual, el que se sitúa dentro del rango de valores que se estiman coherentes con sus fundamentos de largo plazo. La apreciación del dólar en el mercado mundial también ha afectado al peso chileno. La paridad peso/dólar se ha depreciado del orden de 10 por ciento considerando el cierre estadístico del IPoM de septiembre y el actual. El nivel del TCR también ha aumentado, cerca de 4 por ciento en el mismo lapso. Este comportamiento del dólar ha aliviado en algo las presiones cambiarias que afectaban a las economías emergentes hacia mediados de año (gráfico 8).

En cuanto a la política monetaria, en un escenario base en que los efectos de la incertidumbre externa sobre la economía nacional son acotados, se utiliza como supuesto de trabajo que la TPM seguirá una trayectoria que en el corto plazo es comparable con lo que se desprende de las diversas encuestas de expectativas (gráfico 9).

Como es habitual, el escenario base refleja los eventos que se estiman tienen mayor probabilidad de ocurrencia con la información disponible al cierre del IPoM. No obstante, existe una amplia gama de riesgos que podrían alejar significativamente la evolución de la economía internacional del escenario base. De hecho, en la actualidad dichos riesgos son mayores que en otras ocasiones. Las repercusiones sobre el panorama macroeconómico chileno de escenarios distintos del descrito son variadas y, en algunos casos, difíciles de estimar. En esta oportunidad, evaluadas las probabilidades de los escenarios alternativos, estimamos que el balance de riesgos para la actividad está sesgado a la baja y para la inflación está equilibrado.

Los principales riesgos dicen relación con la forma en que se desarrollará la situación en la Eurozona. Las posibilidades van desde una recesión más profunda que lo contemplado en el escenario base por una contracción más aguda del crédito y el gasto fiscal, a una crisis financiera o cambiaria con repercusiones graves sobre la economía mundial y los mercados financieros globales.

Asimismo, es posible que las economías emergentes vean resentida su actividad más que lo previsto, provocando efectos más profundos o duraderos en el crecimiento mundial y en los precios de las materias primas. Tampoco se puede descartar una mayor debilidad de la economía estadounidense, dependiendo de la trayectoria que siga la política fiscal.

La ocurrencia de este tipo de escenarios externos tendría efectos en Chile. La combinación de un estrechamiento de las condiciones financieras externas, una caída de los términos de intercambio y un menor crecimiento de los socios comerciales podría afectar más negativamente la evolución del crecimiento de la economía chilena en el horizonte de proyección. Sin embargo, sus efectos pueden ser atenuados por la acción de las políticas monetarias, fiscales y financieras.

Aunque predominan los escenarios negativos, es posible que las autoridades de la Eurozona consigan construir un conjunto de medidas y reformas que logren restablecer con mayor rapidez la confianza de los mercados. En todo caso, en un escenario de este tipo, dado los ajustes fiscales requeridos, las economías desarrolladas seguirían con bajo crecimiento por un período prolongado y mantendrían políticas monetarias laxas por un tiempo extenso. Ello acentuaría la dicotomía entre el crecimiento de las economías avanzadas y las emergentes. En este contexto, es posible un repunte de los flujos de capital a las economías emergentes.

En el ámbito de los riesgos locales, no se puede descartar que los efectos de la mayor incertidumbre externa sean superiores, afectando en forma más significativa las condiciones en los mercados financieros locales, la confianza y las decisiones de consumo e inversión.

Sin perjuicio de la capacidad de las políticas económicas para mitigar los efectos de un escenario externo más adverso, es importante una adecuada gestión de riesgos financieros en el sector privado. Destaca que en el sector corporativo los indicadores financieros aparecen favorables (gráfico 10). Además los datos de descalce cambiario siguen estables y acotados, a pesar del creciente rol de la deuda externa como fuente de financiamiento. Sin embargo, es importante señalar que los intermediarios financieros deben mantener una actitud vigilante frente al riesgo de crédito, considerando el efecto negativo sobre la demanda externa que implican los escenarios de riesgo.

En cuanto a los hogares, en promedio, no se observa un deterioro de su situación financiera. El aumento reciente del consumo privado ha acompañado el crecimiento de los ingresos laborales. La evidencia sugiere que, hasta ahora, el endeudamiento no ha aumentado por sobre su tendencia de largo plazo, y que las razones promedio de endeudamiento sobre ingreso y carga financiera permanecen estables. En esta misma línea, los indicadores de cartera vencida de los hogares tienden a estabilizarse en niveles relativamente bajos durante el último año (gráfico 11).

En el escenario actual, sin embargo, es necesario continuar evaluando muy de cerca la evolución de la deuda de los hogares. De mantenerse tasas de crecimiento de la deuda similares a las actuales, existe la posibilidad de que el endeudamiento y la carga financiera de los hogares aumenten de manera significativa frente a la materialización de un escenario de riesgo más severo. Por último, y atendiendo al deterioro de los indicadores financieros de los hogares de menores ingresos en el período 2007-2009, estos podrían encontrarse en una situación de mayor vulnerabilidad financiera. Si bien el volumen de la deuda de estos hogares es relativamente acotado, sí podría ser de importancia para algunos oferentes de crédito focalizados en los segmentos de menores ingresos.

Los problemas en los mercados financieros internacionales han encarecido en forma generalizada el costo del financiamiento externo de la banca. Más allá de este aumento, no se observa una reducción en el volumen ni en el plazo de los créditos contratados en el exterior por este sector (gráfico 12). La banca ha mantenido una posición de liquidez más holgada a partir de fines de 2008 —producto de aumentos de pasivos de mayor plazo y mayores activos líquidos—. Como lo destaca el *Informe de Estabilidad Financiera*, el sistema bancario mantiene niveles de capital adecuados para absorber la materialización de un escenario de riesgo severo. Es así como los ejercicios de tensión muestran que los niveles actuales de capitalización de la banca le permitirían absorber un episodio de fuerte desaceleración del PIB, un aumento del costo del financiamiento en pesos y una depreciación del tipo de cambio.

Como ya lo mencioné en un comienzo, de materializarse algunos de los riesgos antes enunciados, el país cuenta con un robusto marco de políticas económicas, capaz de reducir los efectos negativos derivados de la situación externa. El Banco Central dispone de mecanismos y herramientas para reaccionar con decisión ante escenarios adversos y así mitigar los costos sobre la economía nacional, siempre manteniendo el compromiso del Consejo de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3 por ciento en el horizonte de política.

Quisiera hacer unas *reflexiones* finales.

### ***Reflexiones finales***

La presentación de estos Informes coincide con un período en que las tensiones financieras globales han aumentado y nos imponen retos significativos. También con el inicio de mi período como Presidente del Banco Central, lapso en el que espero no solo mantener y seguir consolidando el lugar que esta Institución ha logrado, sino que además continuar adecuando nuestro marco de políticas a los desafíos que nos imponen los profundos cambios por los que atraviesa la economía global.

En lo inmediato nuestro gran desafío es enfrentar de la mejor forma posible los efectos de la crisis externa en nuestro país. Para ello será necesario utilizar tanto nuestra experiencia como el instrumental disponible en la dosis adecuada y de forma oportuna. En las últimas décadas hemos concretado avances significativos en nuestro marco de política económica. Estos avances nos permiten enfrentar con tranquilidad el escenario actual, con la confianza de que poseemos herramientas para mitigar los efectos de dicho escenario.

Por otra parte, la evolución de la economía mundial y las causas y consecuencias de la Gran Recesión de 2009 han dejado importantes lecciones para los responsables de las políticas económicas. Es nuestra responsabilidad incorporar estas lecciones en el diseño y manejo de nuestro marco de políticas macroeconómicas.

Una primera lección es que la estabilidad de precios es una condición necesaria, pero no suficiente para la estabilidad financiera. En un entorno externo adverso y altamente volátil

como el de los últimos años, nuestro esquema de metas de inflación y tipo de cambio flexible ha funcionado muy bien.

Durante la crisis internacional el sistema financiero chileno exhibió una gran solidez. Sin embargo, la experiencia de otros países nos ha confirmado la importancia de poner especial atención a los desarrollos financieros y la potencial gestación de vulnerabilidades en ese frente. Para ello es crucial desarrollar una visión sistémica de los riesgos financieros, además de la solidez de las instituciones financieras individuales. El IEF que elaboramos en el Banco busca entregar esta visión global. La creación del Consejo de Estabilidad Financiera entrega un foro en que hemos comprometido nuestra participación activa. El desafío de los próximos años será consolidar este Consejo, a modo de fortalecer la evaluación de los riesgos para la estabilidad del sistema financiero chileno.

Una segunda lección es que, ante amenazas para la estabilidad financiera, es mejor actuar en forma preventiva, tratando de anticipar los problemas. Los costos de una crisis de esta naturaleza son elevados y duraderos, por lo que, aun a riesgo de equivocarse, es mejor anticiparse que actuar a posteriori. Sin embargo, la tasa de interés no es un instrumento suficiente ni necesariamente efectivo para prevenir el desarrollo de desequilibrios financieros. Se requiere de instrumentos más focalizados —que van desde la regulación financiera a la entrega de señales claras de riesgo al mercado— y que permitan actuar más directamente sobre el problema. Dada la naturaleza del marco regulador y supervisor del sistema financiero chileno, en ciertas ocasiones este actuar requerirá de una estrecha coordinación del Banco Central y las Superintendencias.

Un tercer elemento es que, en episodios de estrés financiero, el Banco Central también requiere usar una batería de instrumentos —más allá de la tasa de interés de corto plazo— para contribuir a estabilizar la economía. Durante la crisis de 2008 y 2009, el Banco Central incorporó nuevas herramientas para inyectar liquidez en la economía y para dar mayor efectividad a su política monetaria. Asimismo, tanto en 2008 como en 2011, realizamos intervenciones en el mercado cambiario, tanto por una motivación prudencial —acumular mayor liquidez internacional— como coyuntural —la evolución del tipo de cambio real—.

Hoy, nuevamente nos enfrentamos a un escenario de turbulencias externas. Por ello, es necesario continuar desarrollando y ajustando nuestro instrumental de política a los cambios en el entorno financiero.

La experiencia de los últimos años también nos ha enseñado la importancia de la comunicación más cercana y transparente de nuestra evaluación de la economía y sus perspectivas, toda vez que permite un mejor entendimiento y efecto de nuestras decisiones. Esta es un área en la que hemos logrado avances importantes en los últimos años, pero donde siempre hay desafíos pendientes. Entre estos desafíos, creemos que mejorar la educación financiera del público general es uno de ellos. Impulsaremos y cooperaremos en iniciativas que permitan mejorar este aspecto.

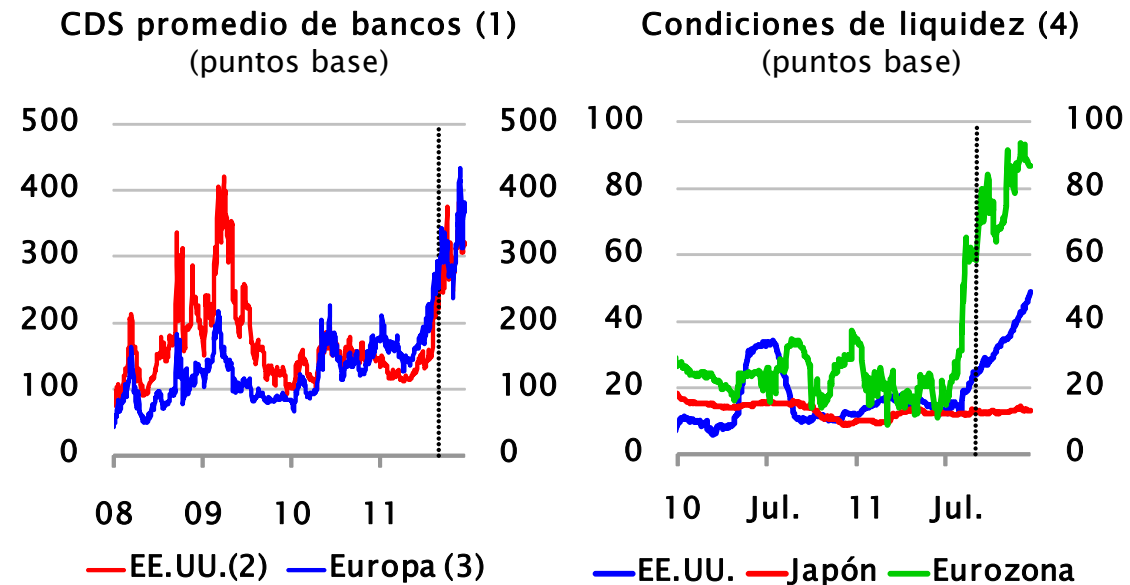
Durante estos años el Banco Central ha contribuido al desarrollo económico actuando sobre la inflación que, a lo largo de la historia, ha demostrado ser uno de los mayores flagelos que puede sufrir una sociedad, especialmente sus segmentos más vulnerables. Como Presidente

del Consejo del Banco Central quiero señalar a esta Comisión nuestro compromiso con la continuidad del trabajo realizado hasta ahora, velando siempre por mantener un alto rigor técnico en los análisis y en las decisiones, así como haciendo todos los esfuerzos por llevar a la institución a los más altos estándares posibles.

Nuestra responsabilidad es doble. Por un lado mantener una inflación baja y estable, que contribuya a un crecimiento sostenible. Por otro, contribuir desde el ámbito de nuestras atribuciones a identificar y abordar los riesgos que puedan afectar el normal funcionamiento del sistema financiero. Esto, por supuesto, buscando preservar un ambiente que facilite el crecimiento económico y el bienestar de la población.

Muchas gracias.

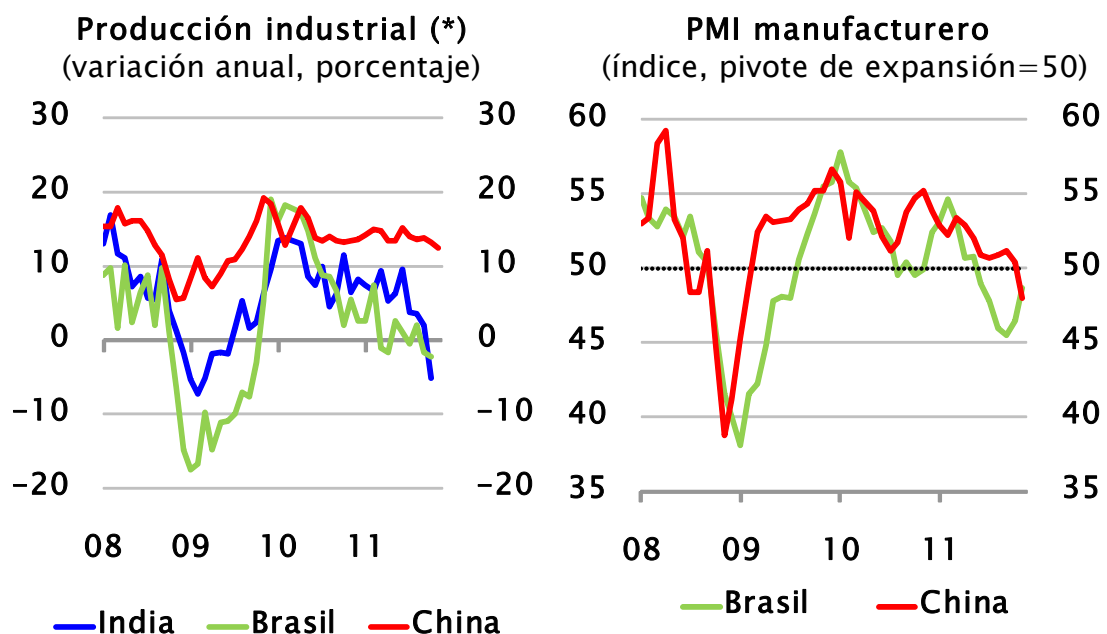
Gráfico 1



(1) Medidos a través del promedio simple de los premios CDS a 5 años. Línea punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM anterior. (2) EE.UU. incluye a Citigroup, Goldman Sachs, Merrill Lynch, JP Morgan Chase y Bank of America. (3) Europa incluye a Société Générale, Deutsche Bank, UBS AG, Santander, BBVA y UniCredit. (4) Corresponde a la diferencia entre la tasa *Libo* y el *overnight indexed swap* (OIS), ambos a tres meses. Para la Eurozona corresponde a la diferencia entre la tasa Euribo y el OIS respectivo.

Fuente: Bloomberg.

Gráfico 2

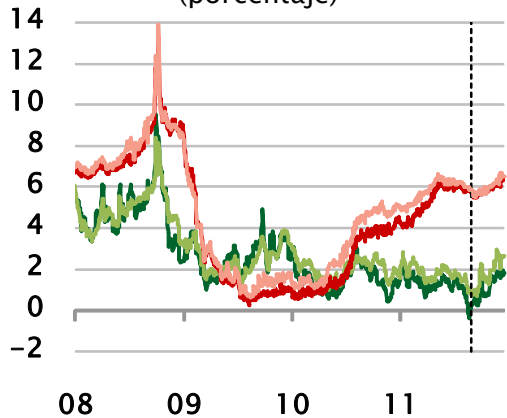


(\*) Para China, datos hasta noviembre de 2011, para el resto hasta octubre.

Fuente: Bloomberg.

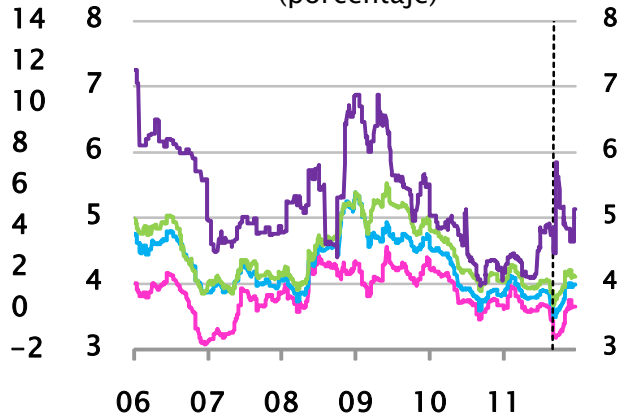
Gráfico 3

Tasas en dólares y en pesos en el mercado local (1)  
(porcentaje)



— Libor+ *spread on-shore* a 90 días (US\$)  
— Libor+ *spread on-shore* a 180 días (US\$)  
— Depósito transados en bolsa a 90 días (\$)  
— Depósito transados en bolsa a 180 días (\$)

Tasas de interés de los bonos del sector privado (1) (2)  
(porcentaje)



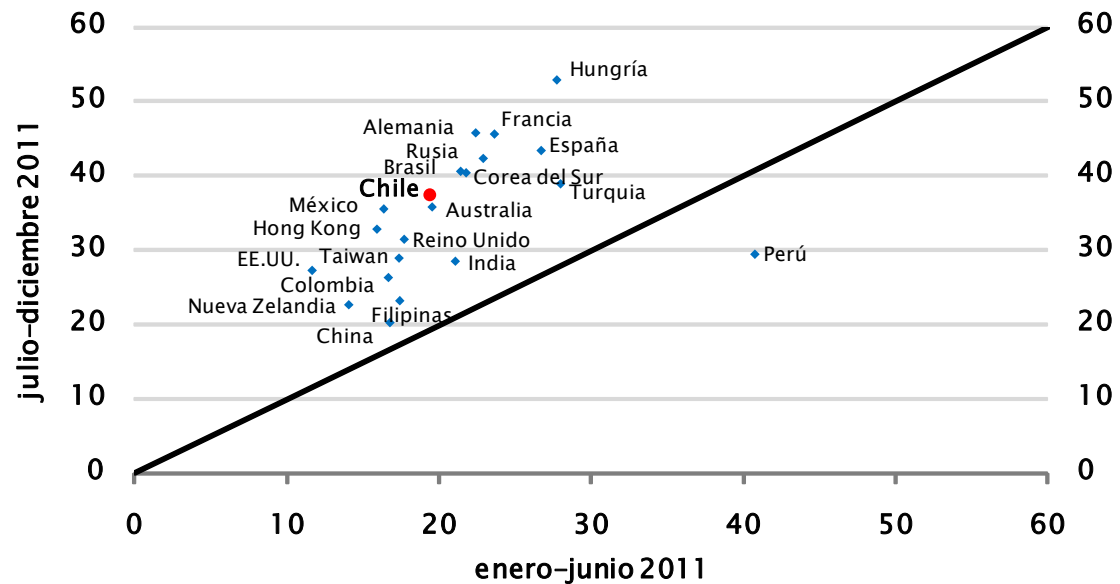
— AAA — AA — A — BBB

(1) Línea vertical punteada indica el cierre estadístico del IPoM de septiembre 2011. (2) Considerando las tasas de interés de los bonos de largo plazo de empresas y bancos con más de 9 años de duración, excepto para los bonos BBB que considera más de 8 años de duración.

Fuente: Banco Central de Chile y LVA Indices.

Gráfico 4

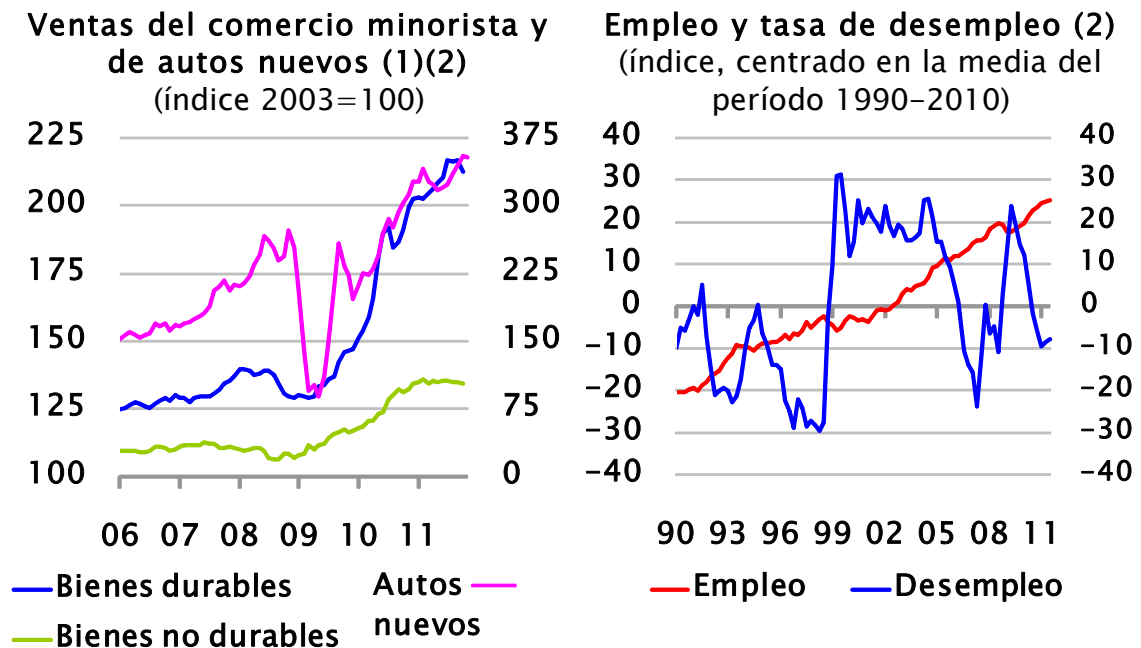
Volatilidad de índices bursátiles (\*)  
(porcentaje anualizado)



(\*) Volatilidad calculada del retorno diario de índices bursátiles base 100=2010. Datos al 16 de diciembre.

Fuentes: Banco Central de Chile a base de información de Bloomberg.

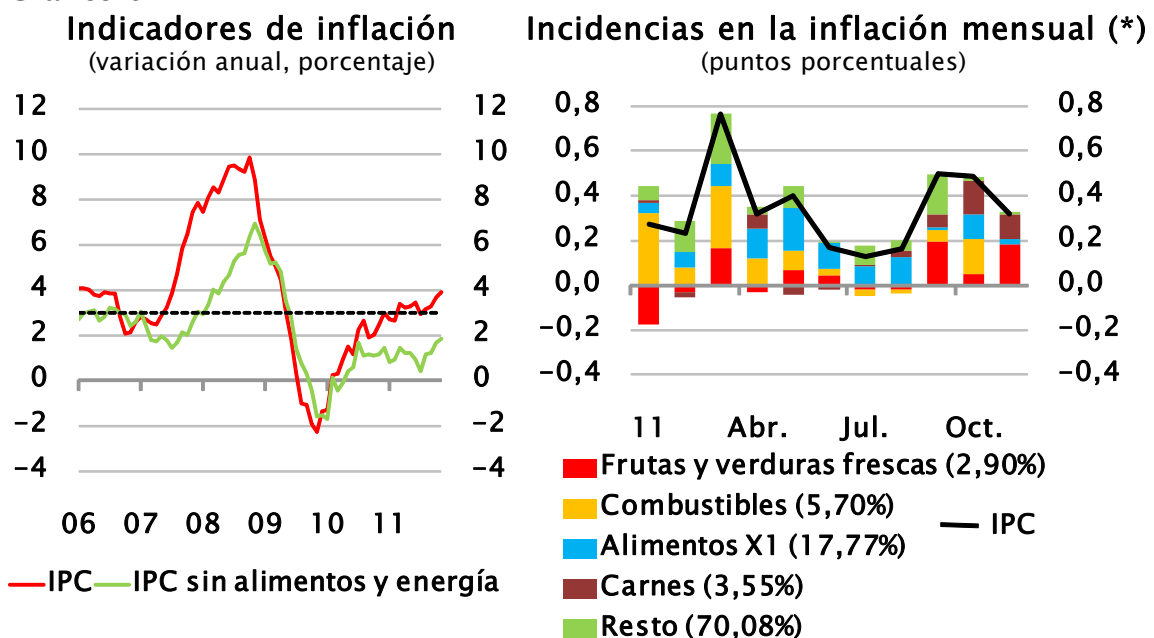
Gráfico 5



(1) Ventadas en el trimestre móvil. (2) Series desestacionalizadas.

Fuentes: Asociación Nacional Automotriz de Chile, Banco Central de Chile, Cámara Nacional de Comercio y Ricaurte, M. 2011. "Indicadores de Mercado Laboral para la Comparación de las Crisis Asiática y Financiera Internacional". Documento preliminar. Banco Central de Chile. Junio.

Gráfico 6



(\*) Entre paréntesis participaciones en la canasta del IPC.

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

**Cuadro 1**  
**Supuestos del escenario base internacional**

|                                         | 2009 | 2010 (e) | 2011 (f)                      |                    | 2012 (f)           |                    | 2013 (f)           |                    |
|-----------------------------------------|------|----------|-------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|                                         |      |          | IPoM<br>sep.<br>11            | IPoM<br>dic.<br>11 | IPoM<br>sep.<br>11 | IPoM<br>dic.<br>11 | IPoM<br>sep.<br>11 | IPoM<br>dic.<br>11 |
|                                         |      |          | (variación anual, porcentaje) |                    |                    |                    |                    |                    |
| Términos de intercambio                 | 4,6  | 23,8     | -1,8                          | -2,9               | -5,3               | -6,7               | -2,6               | -3,5               |
| PIB socios comerciales                  | -0,4 | 6,1      | 4,2                           | 4,2                | 4,3                | 3,8                | 4,6                | 4,2                |
| PIB mundial a PPC                       | -0,7 | 5,0      | 3,9                           | 3,8                | 4,0                | 3,5                | 4,5                | 4,1                |
| PIB mundial a TC de mercado             | -2,3 | 3,9      | 3,0                           | 2,8                | 3,3                | 2,7                | 3,7                | 3,2                |
| Precios externos (en US\$)              | -6,2 | 5,8      | 9,8                           | 9,8                | 2,9                | 1,3                | 2,1                | 2,1                |
|                                         |      |          | (niveles)                     |                    |                    |                    |                    |                    |
| Precio del cobre BML (US\$cent/lb)      | 234  | 342      | 415                           | 401                | 370                | 350                | 350                | 340                |
| Precios del petróleo WTI (US\$/barril)  | 62   | 79       | 93                            | 95                 | 89                 | 100                | 91                 | 96                 |
| Precio paridad de la gasolina (US\$/m3) | 471  | 598      | 816                           | 804                | 797                | 784                | 774                | 748                |
| Libor US\$ (nominal, 90 días, %)        | 0,7  | 0,3      | 0,3                           | 0,3                | 0,3                | 0,3                | 0,3                | 0,3                |

(e) Estimación. (f) Proyección.

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

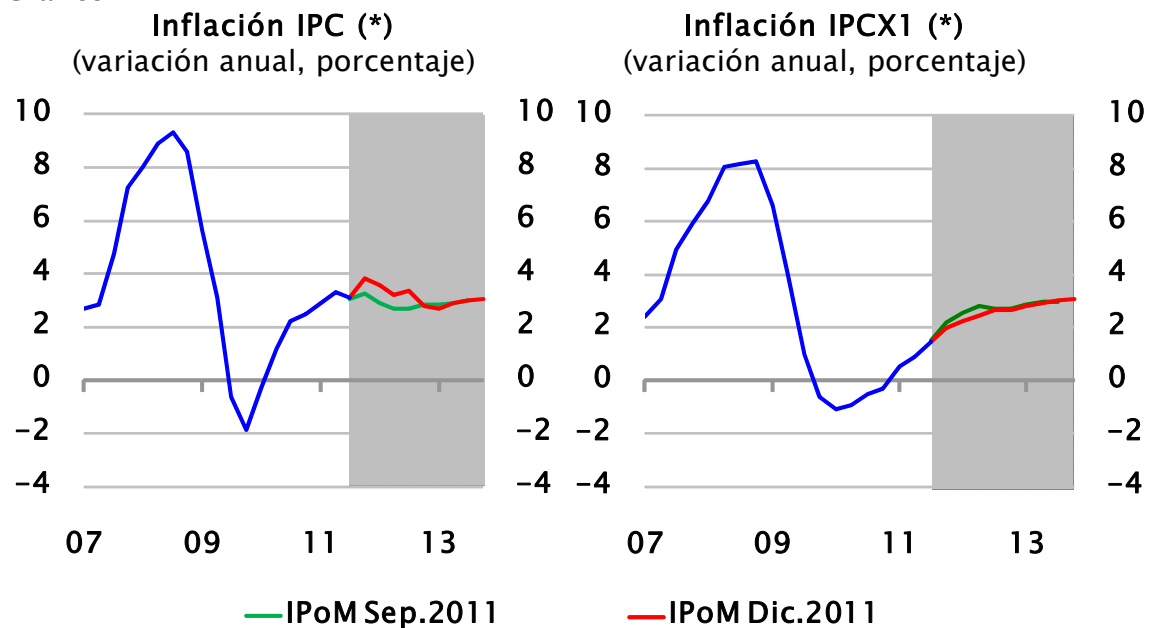
**Cuadro 2**  
**Crecimiento económico y cuenta corriente**  
(variación anual, porcentaje)

|                                                | 2009  | 2010 | 2011 (f) | 2012 (f)  |
|------------------------------------------------|-------|------|----------|-----------|
| PIB                                            | -1,7  | 5,2  | 6,2      | 3,75-4,75 |
| Ingreso nacional                               | -1,9  | 15,7 | 6,5      | 2,5       |
| Demanda interna                                | -5,9  | 16,4 | 9,5      | 3,7       |
| Demanda interna (sin variación de existencias) | -2,9  | 11,5 | 10,2     | 4,8       |
| Formación bruta de capital fijo                | -15,9 | 18,8 | 16,9     | 5,8       |
| Consumo total                                  | 1,9   | 9,3  | 8,1      | 4,5       |
| Exportaciones de bienes y servicios            | -6,4  | 1,9  | 7,4      | 3,7       |
| Importaciones de bienes y servicios            | -14,6 | 29,5 | 14,3     | 3,0       |
| Cuenta corriente (% del PIB)                   | 1,6   | 1,9  | -1,5     | -3,3      |

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 7



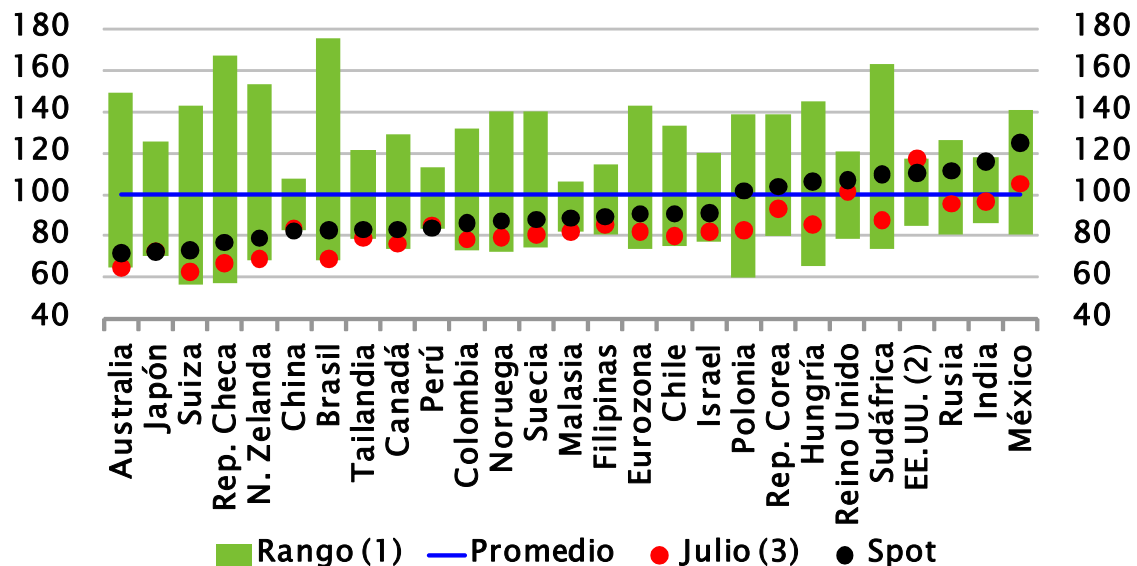
(\*) El área gris, a partir del cuarto trimestre del 2011, corresponde a la proyección.

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

Gráfico 8

### Tipo de cambio nominal

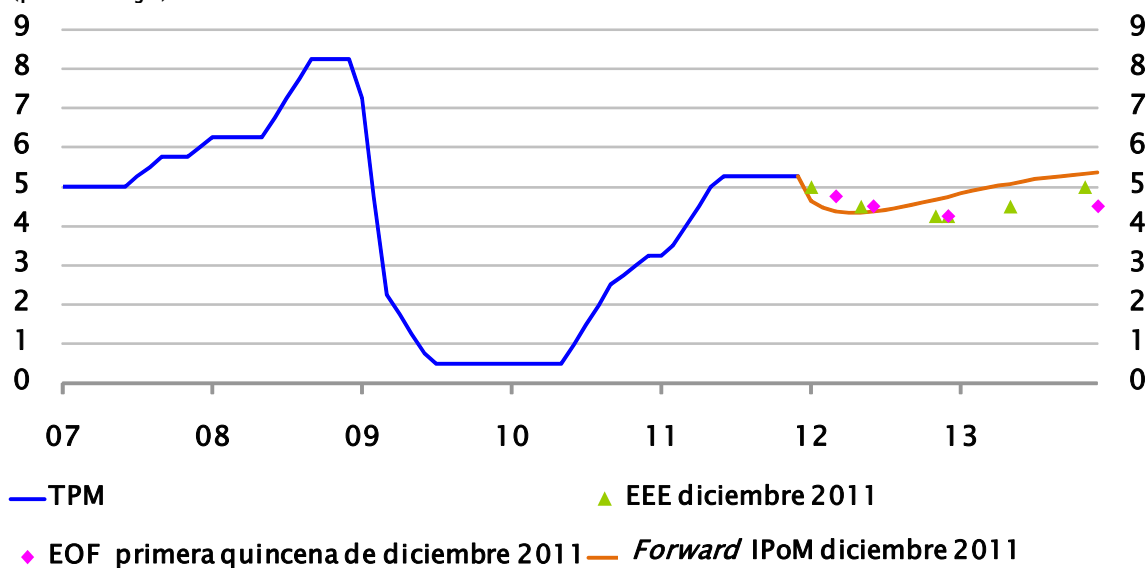
(índice 01.Ene.2000 – 19.Dic.2011=100)



(1) El rango indica los valores máximos y mínimos que mostró la moneda local durante el período señalado. (2) Considera índice *Broad*. (3) Al 27 de julio.

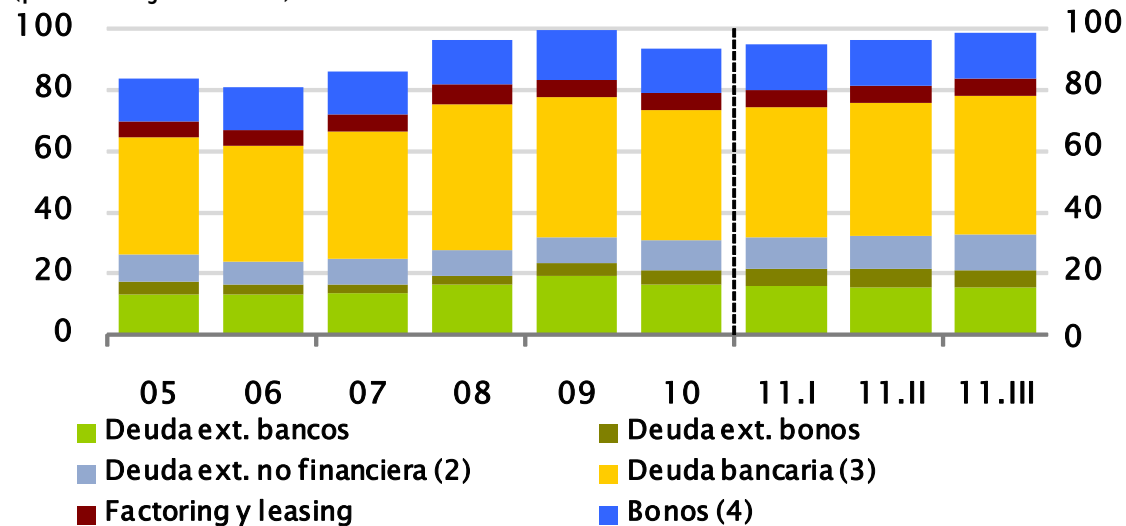
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 9  
TPM y expectativas  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 10  
Endeudamiento total del sector corporativo (1)  
(porcentaje del PIB)

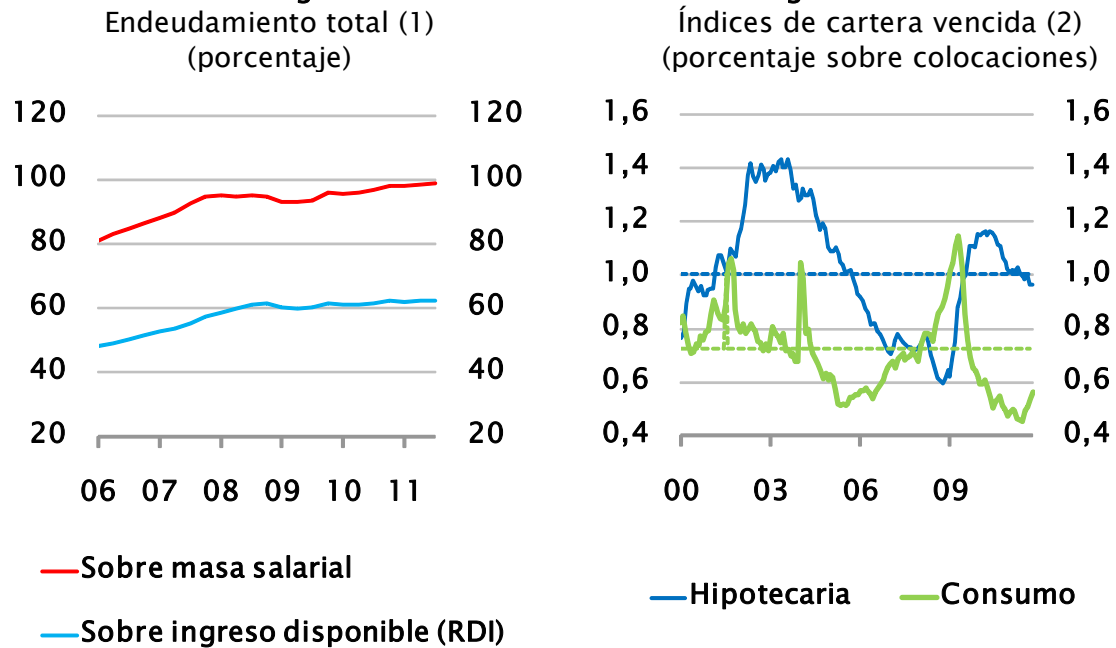


(1) Deuda total empresas no financieras chilenas. (2) Préstamos asociados a IED y créditos comerciales. (3) Comerciales y comex. (4) Bonos corporativos (excepto Codelco), bonos securitizados con subyacente de origen no bancario y efectos de comercio.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Achef, SBIF y SVS.

Gráfico 11

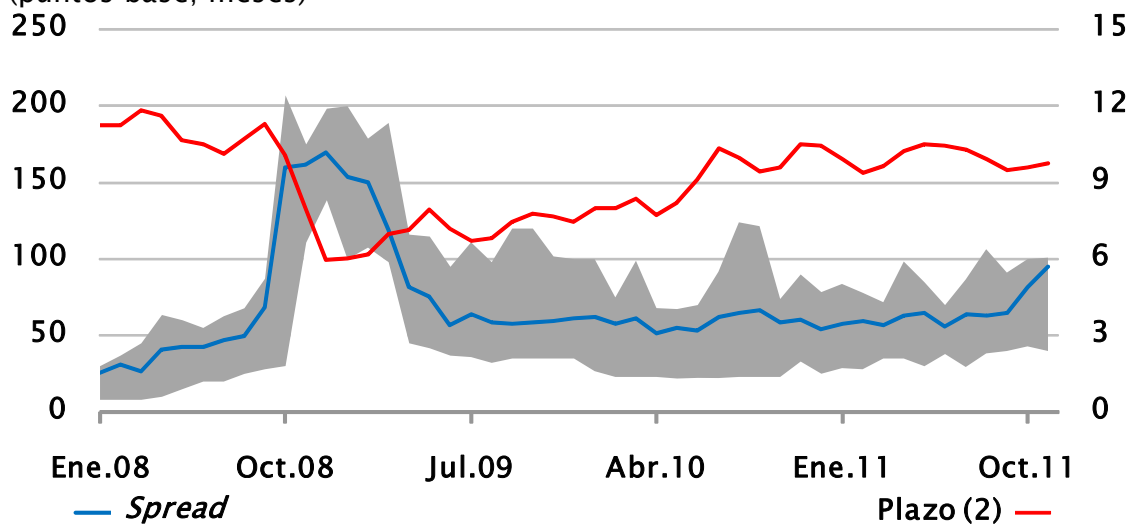
**Indicadores de riesgo de crédito bancario de los hogares**



(1) Datos de ingreso disponible para el tercer trimestre del 2011 son preliminares. (2) Las líneas punteadas indican el promedio del índice efectivo.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.

Gráfico 12

**Costo del financiamiento externo de corto plazo de bancos residentes (1)**  
(puntos base; meses)



(1) Préstamos de bancos no relacionados, a tasa variable. El área gris representa el intervalo entre los percentiles 5 y 95 de la muestra de cada mes.  
(2) Promedio trimestre móvil.

Fuente: Banco Central de Chile.