



# PANORAMA MACROECONOMICO

Enrique Marshall

Consejero



# Agenda

---

- I. Introducción
- II. Escenario internacional
- III. Escenario nacional
- IV. Consideraciones finales



# I. Introducción



## Introducción

---

- La actividad y la demanda se expandieron en el tercer trimestre, acorde con la recuperación prevista en el IPoM de septiembre, pero a una velocidad menor. La información parcial de octubre apunta a que la tendencia de recuperación continuaría este trimestre.
- El IPC y las diversas medidas subyacentes de inflación siguen disminuyendo y se prevén registros anuales reducidos en los próximos trimestres.
- Las cifras recientes reafirman las perspectivas en materia de actividad global para este año y el próximo. Los mercados financieros presentan una progresiva estabilización, mientras los precios de las materias primas aumentan y el dólar se deprecia a nivel global.



## Introducción

---

- El Consejo considera que este entorno macroeconómico y sus implicancias de política monetaria no difieren sustantivamente de lo contemplado en el IPoM de septiembre.
- Esto es congruente con una TPM que se mantendrá en el nivel mínimo de 0,5% por un período prolongado, el que se extenderá al menos hasta el segundo trimestre del próximo año.
- El Consejo estima que el ritmo de normalización de la TPM durante el segundo semestre del próximo año será más gradual que el implícito en los precios de los activos financieros. Con ello, reitera que continuará usando sus políticas con flexibilidad para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.

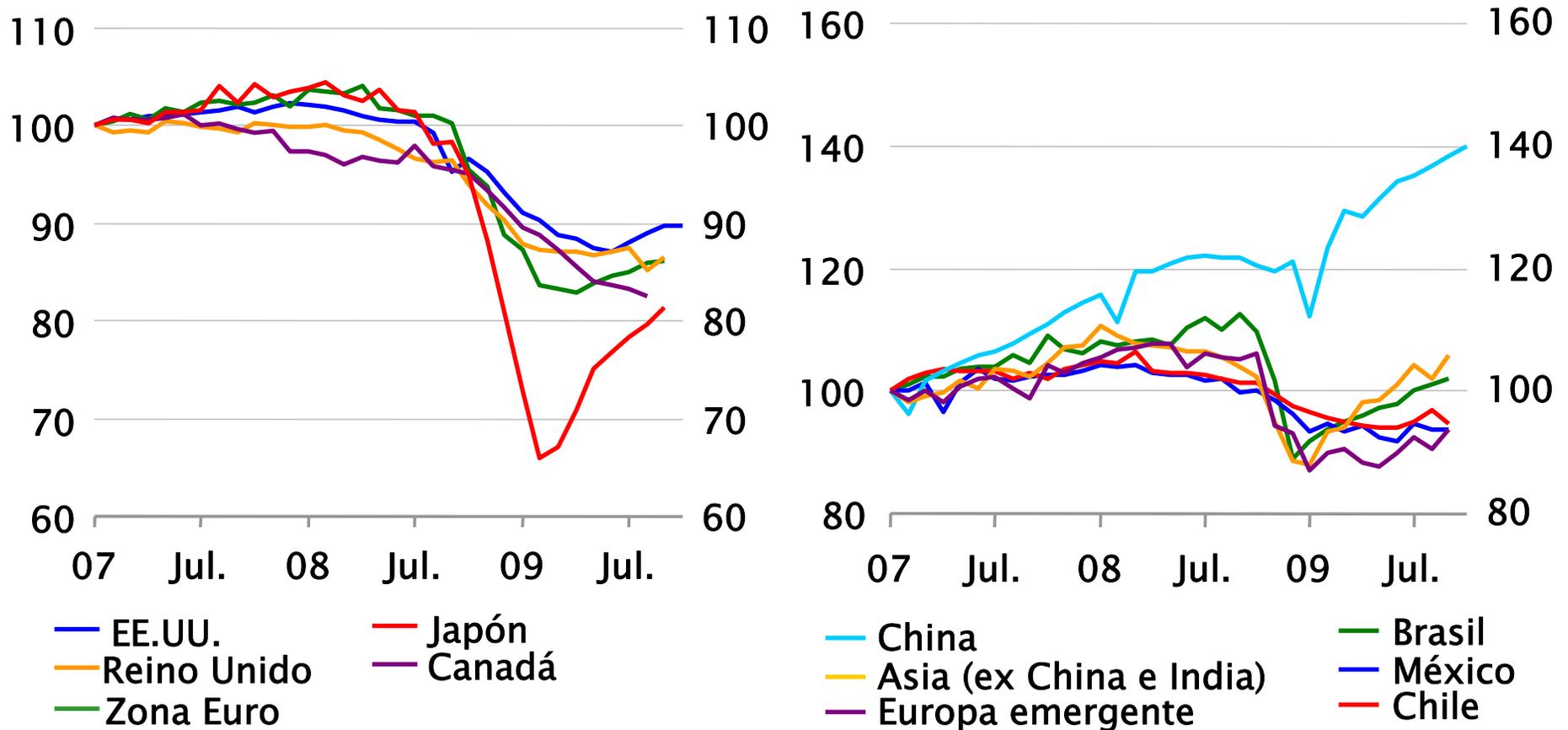


## II. Escenario internacional



# A nivel global, la producción industrial, aunque sigue en niveles bajos, continúa recuperándose en varias economías.

Producción industrial (\*)  
(índice ene.07=100)



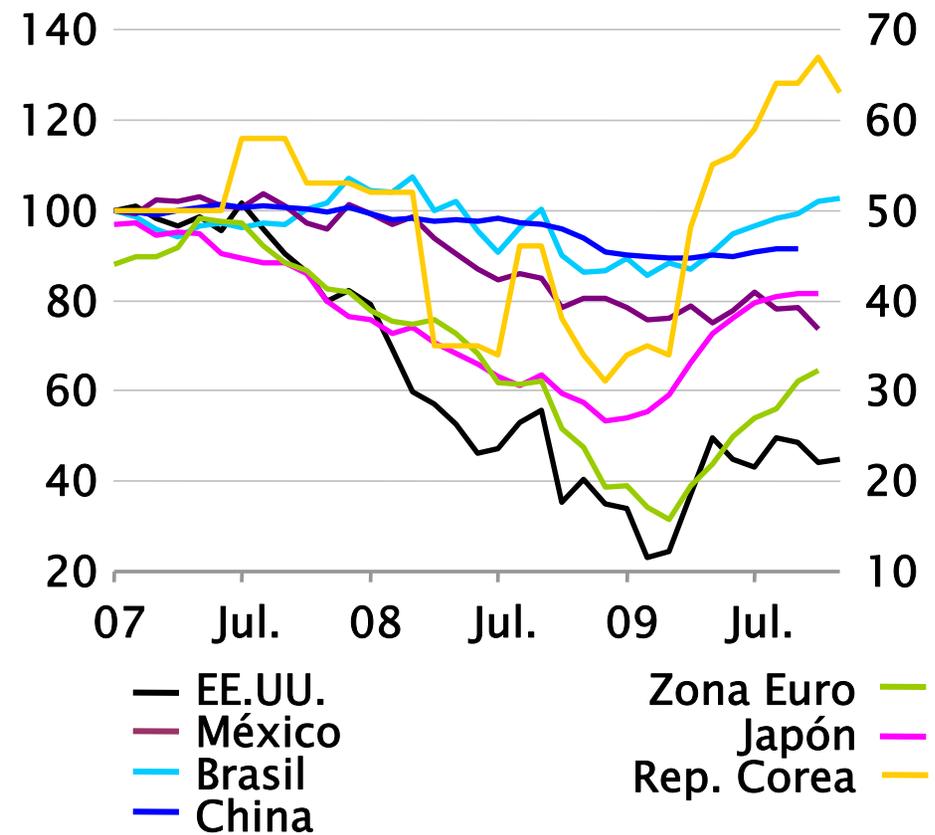
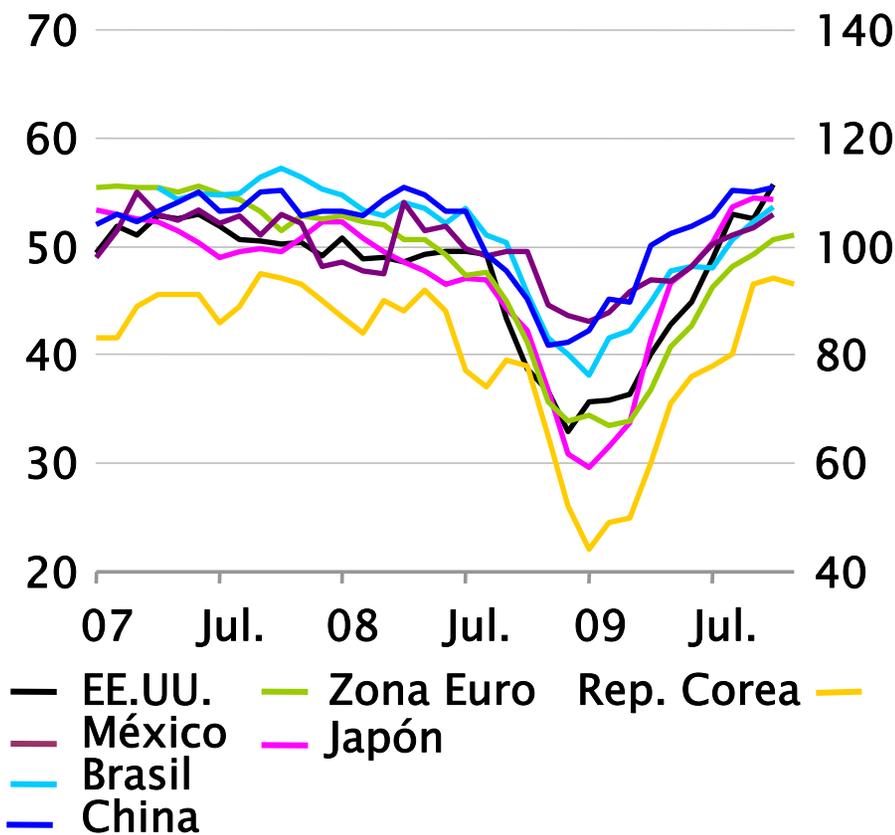
(\*) Regiones ponderadas a PPP.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Asimismo, la confianza empresarial vuelve a niveles considerados optimistas o de expansión, pero la de los consumidores muestra leves retrocesos en algunos países.

**Confianza empresarial (1)**  
(índice de difusión , porcentaje)

**Confianza de consumidores (2)**  
(índice)



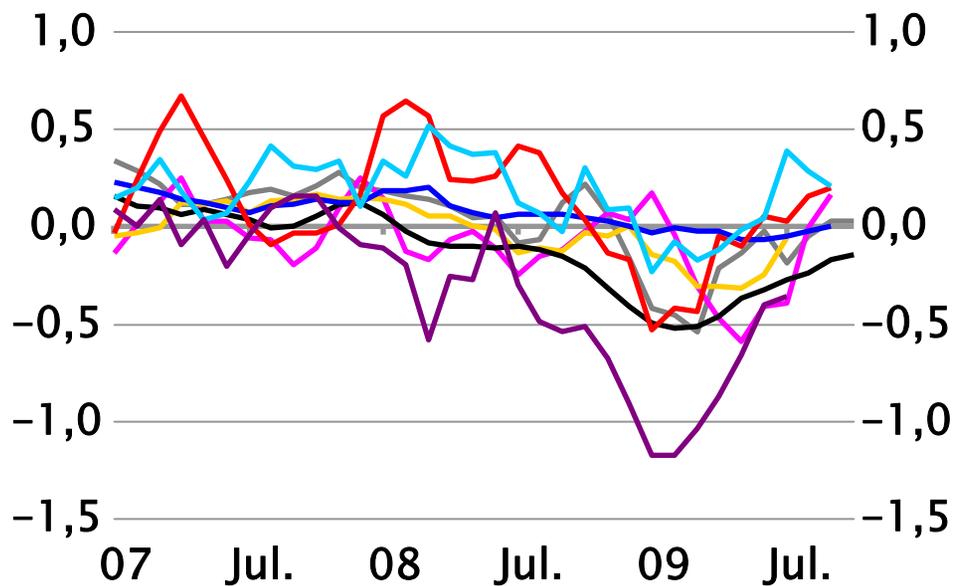
(1) República de Corea tiene pivote en 100. (2) Las series de Japón, Zona Euro y República de Corea tienen pivote en 50. El resto de las series, son índices con base en enero 2007=100.  
Fuente: Bloomberg.



# Esto último está en línea con la evolución de los mercados laborales.

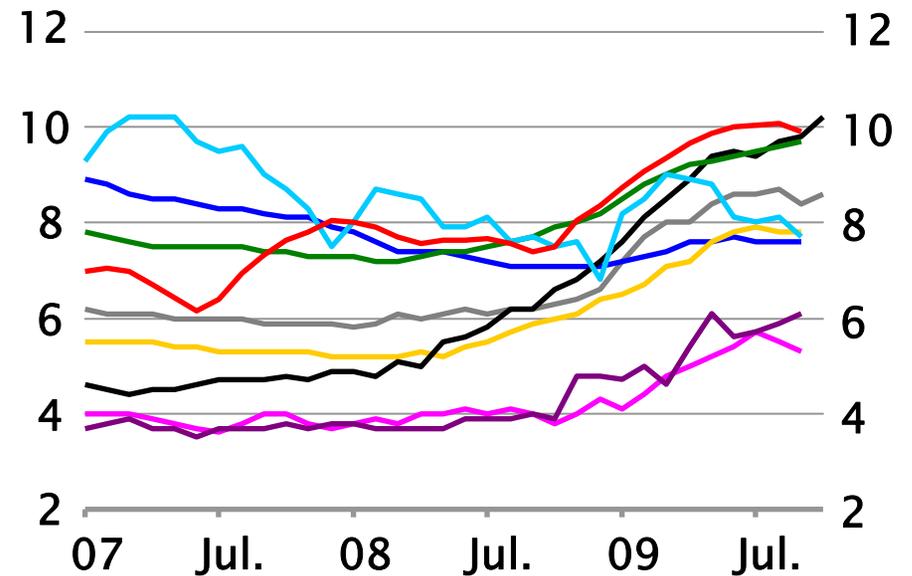
## Creación de empleo (\*)

(variación mensual, trimestre móvil, porcentaje)



## Tasa de desempleo

(porcentaje)



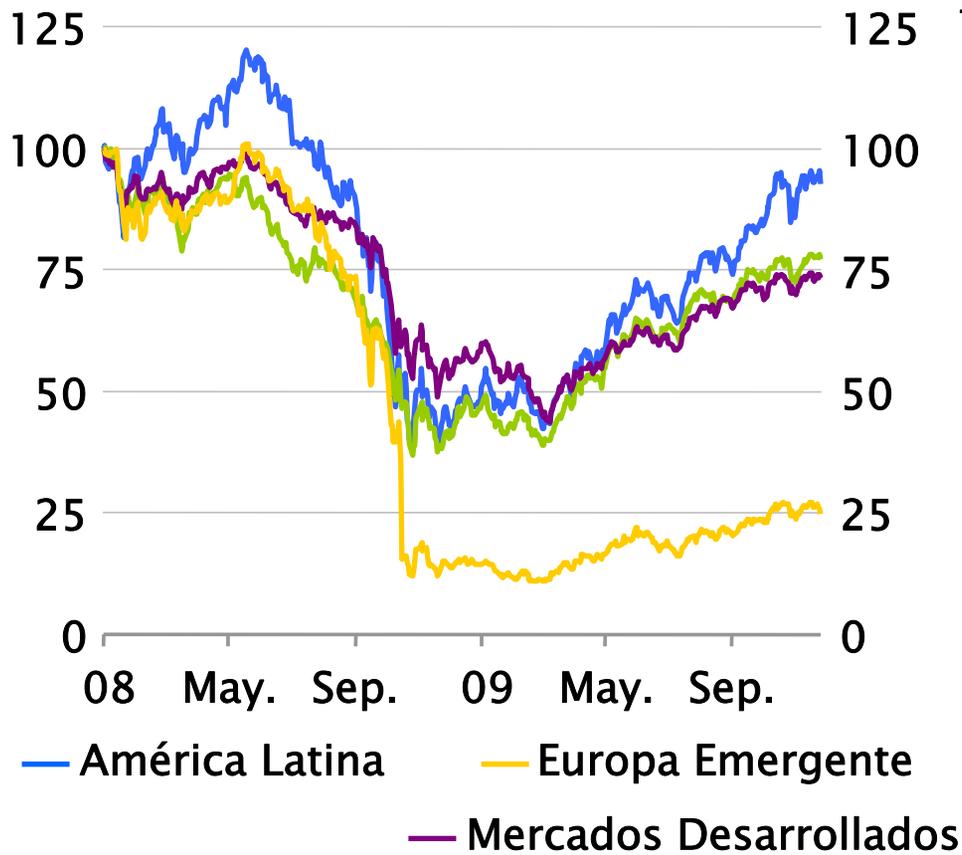
— EE.UU. — Brasil — Reino Unido — Zona Euro — Alemania  
— México — Canadá — Japón — Chile

(\*) Datos de EE.UU. corresponden a empleos no agrícolas, datos de México corresponden a empleo del sector manufacturero y construcción. Para Chile, corresponde a empleo medido en trimestre móvil. Resto de la muestra corresponde a empleo total. Datos ajustados estacionalmente. Fuentes: Bloomberg, CEIC, Departamento del trabajo de EE.UU. y OCDE.

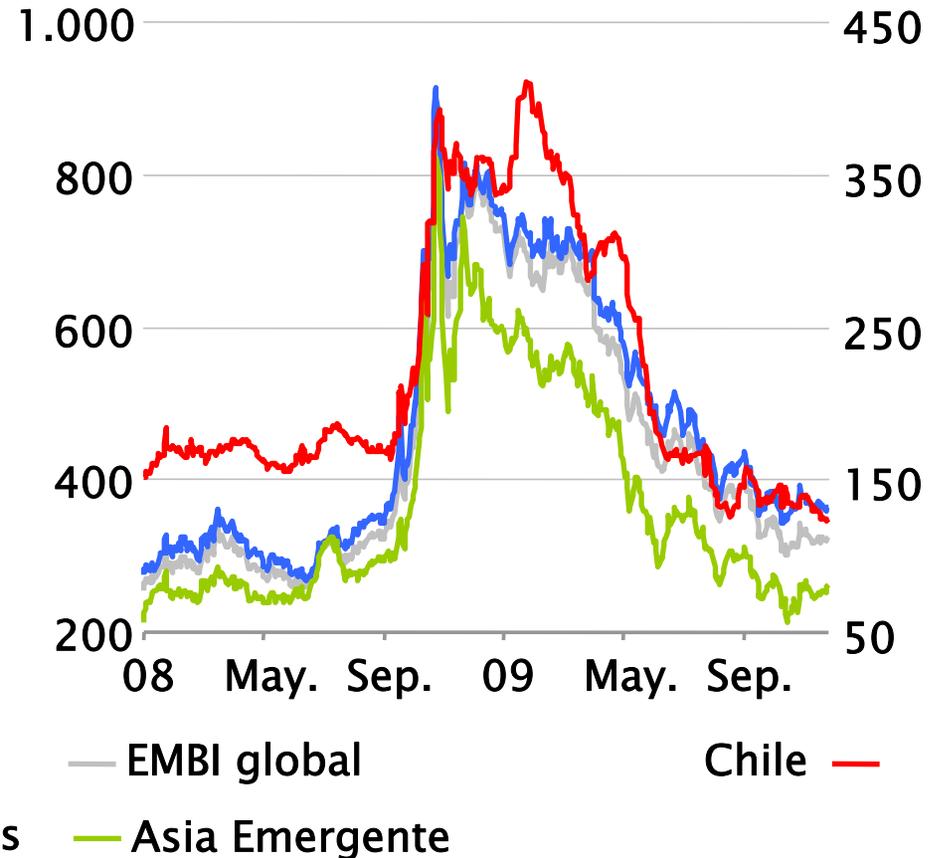


# Los valores bursátiles presentan movimientos mixtos y volátiles, mientras los premios por riesgo soberano siguen bajos.

### Mercados bursátiles (\*) (índice 02.ene.08=100)



### Premios por riesgo soberano (puntos base)

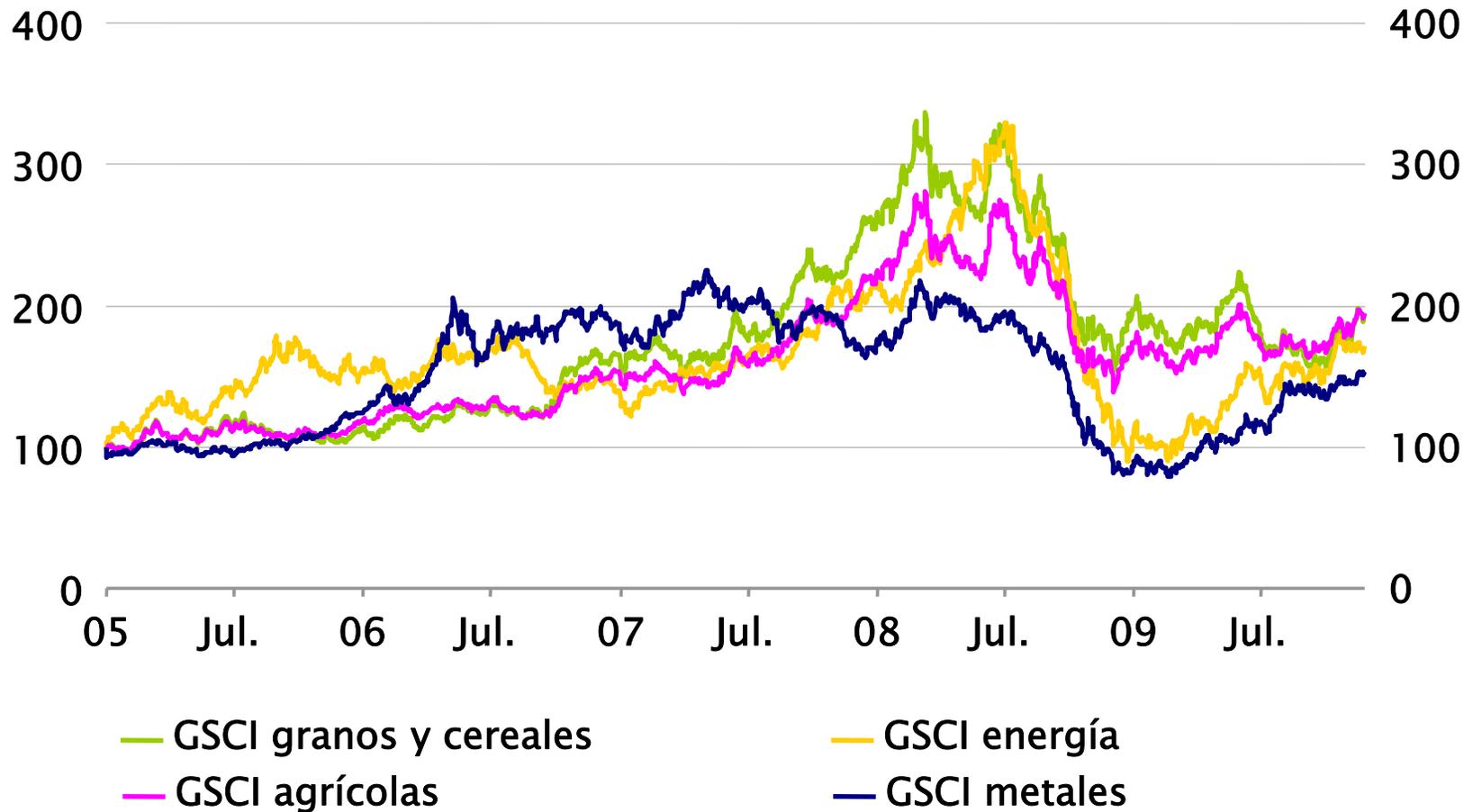




# La mayoría de los precios de las materias primas muestra alzas en los últimos meses.

## Precios de materias primas

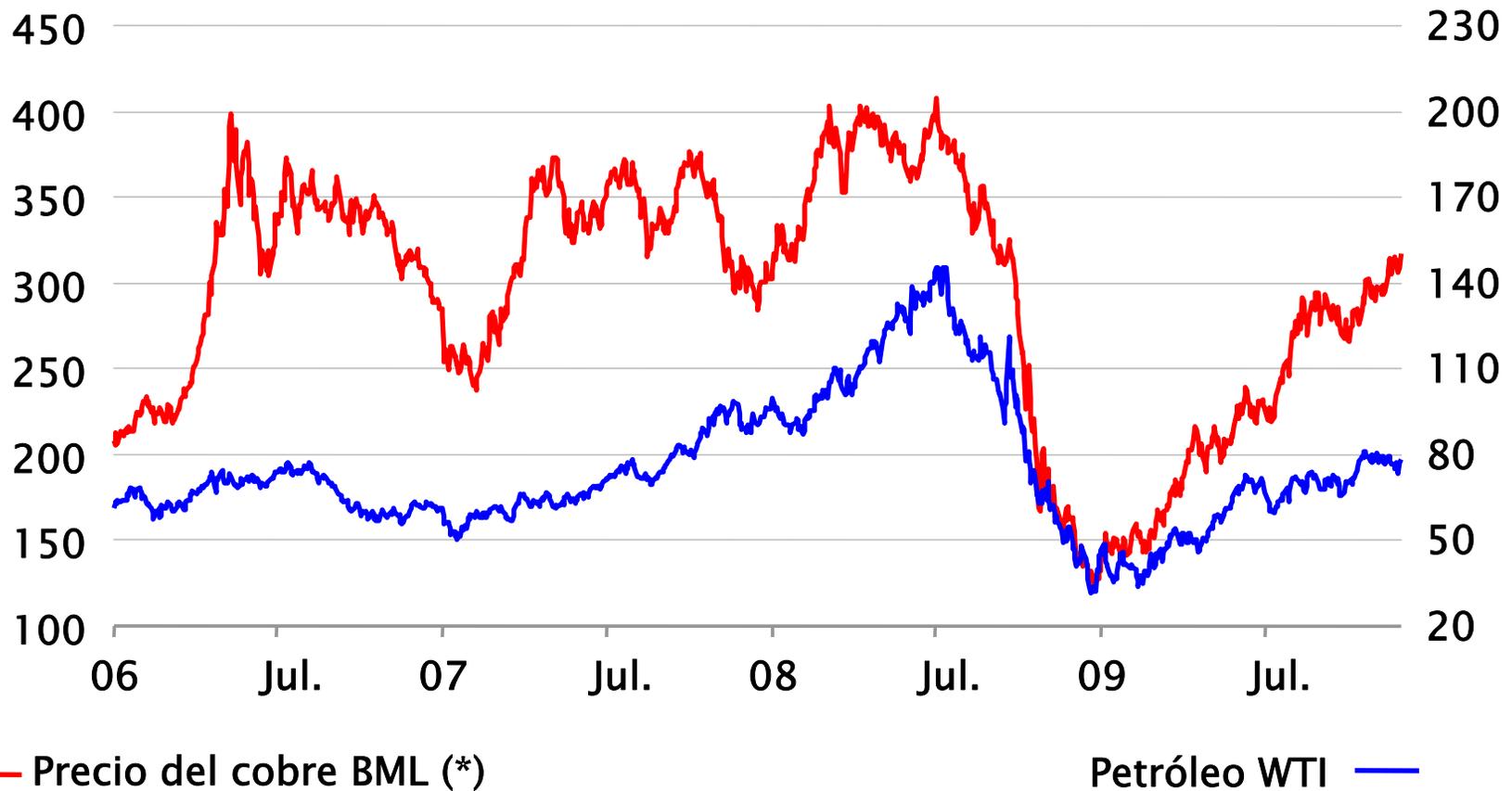
(índice 03/01/05=100)





En particular, el petróleo se ubica en torno a US\$80 el barril y el cobre está algo por sobre US\$3 la libra.

### Precios de productos básicos (centavos de dólar la libra; dólares el barril)



— Precio del cobre BML (\*)

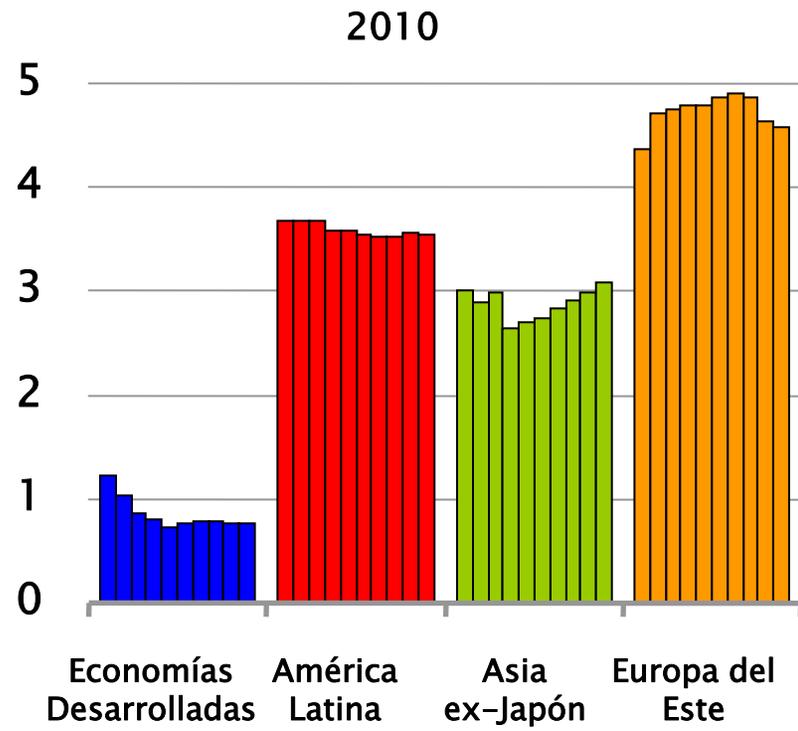
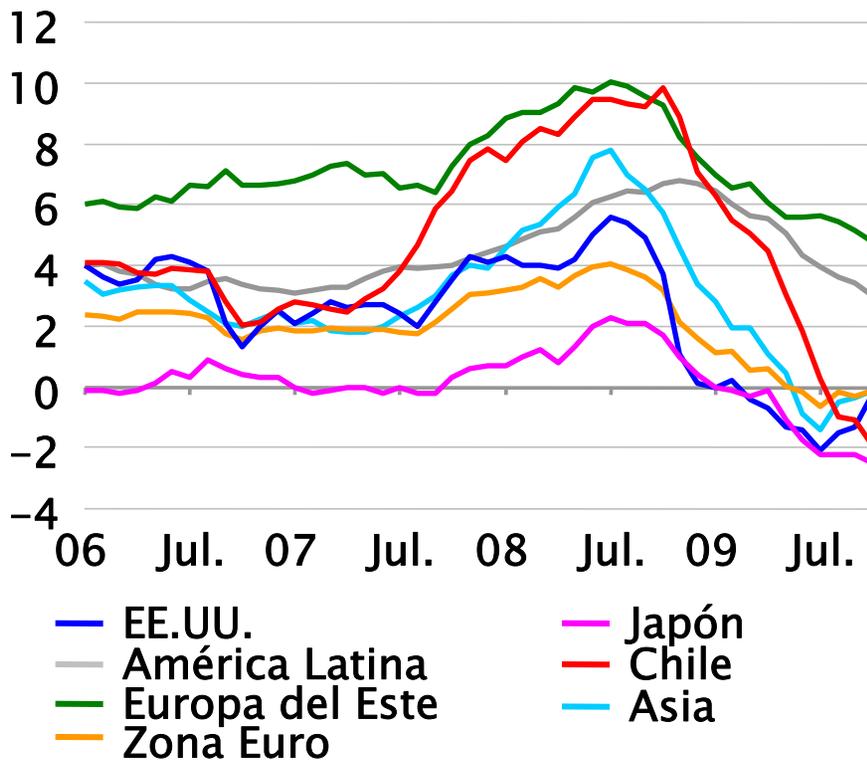
Petróleo WTI —

(\*) Corresponde al precio de la Bolsa de Metales de Londres.  
Fuente: Bloomberg.



# Acorde con la trayectoria de las materias primas y la inflación efectiva, las expectativas de inflación para 2010 exhiben movimientos mixtos.

**Evolución y proyecciones de inflación (1)(2)**  
(variación anual promedio, porcentaje)

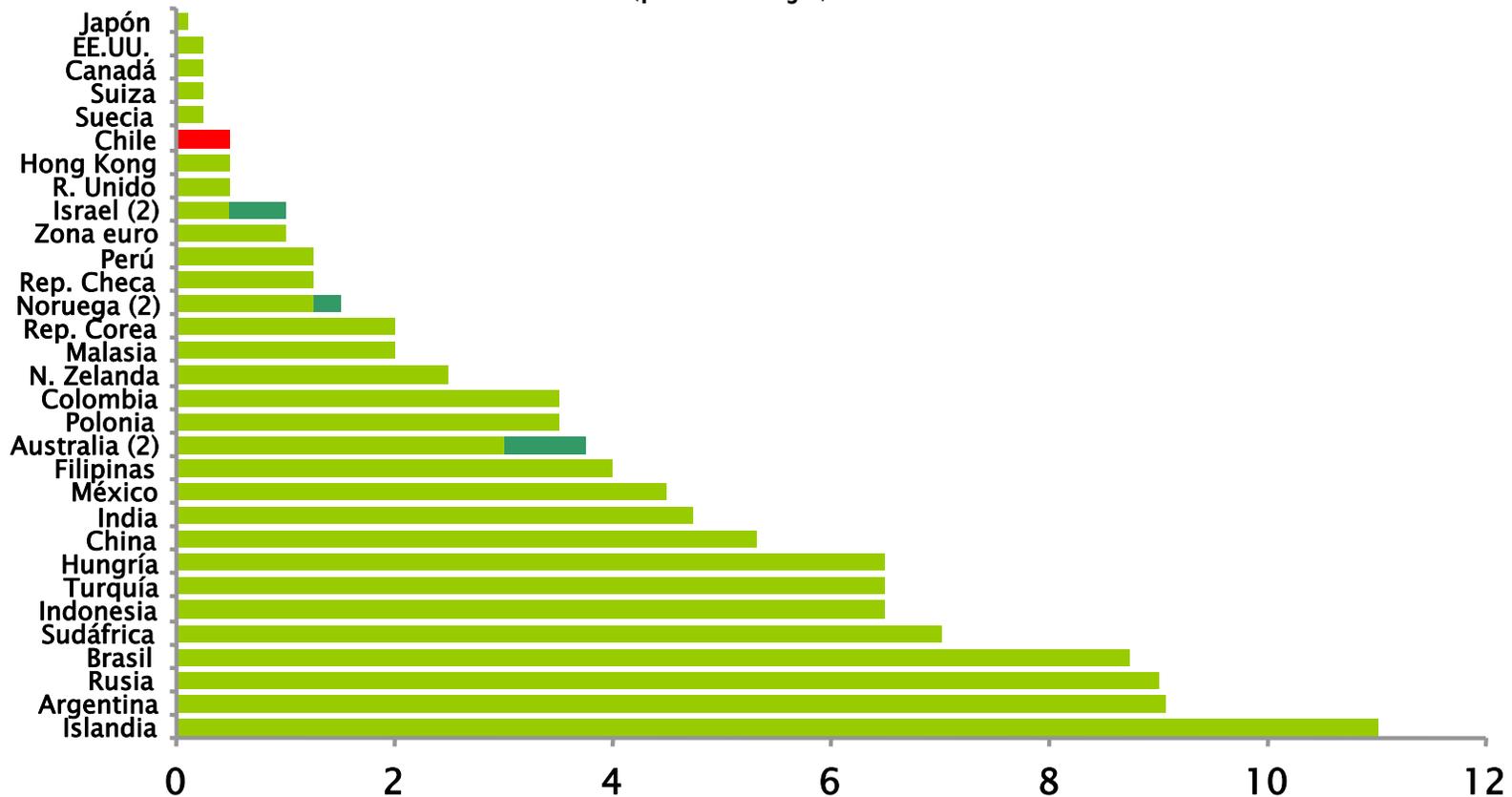


(1) Promedio geométrico de la inflación del IPC de los países del área correspondiente. (2) Cada barra corresponde a la proyección por mes desde enero del 2009. Se calculan promedios geométricos de las inflaciones proyectadas para las economías de cada zona económica, a excepción de América Latina, que corresponde a la proyección a la inflación de diciembre a diciembre. Economías desarrolladas incluye a Estados Unidos, Japón, Reino Unido y Zona Euro; América Latina incluye a Brasil, Colombia, México y Perú; Asia incluye a China, Indonesia, Malasia, República de Corea, Singapur, Tailandia y Taiwán. Europa del Este incluye a Hungría, República Checa, Rusia y Turquía.  
Fuentes: Bloomberg, CEIC y Consensus Forecasts.



# La política monetaria sigue siendo muy expansiva en varias economías, aunque algunas ya están retirando el estímulo y otras están empezando a referirse a cómo y cuándo lo harán.

Nivel TPM (1)  
(porcentaje)

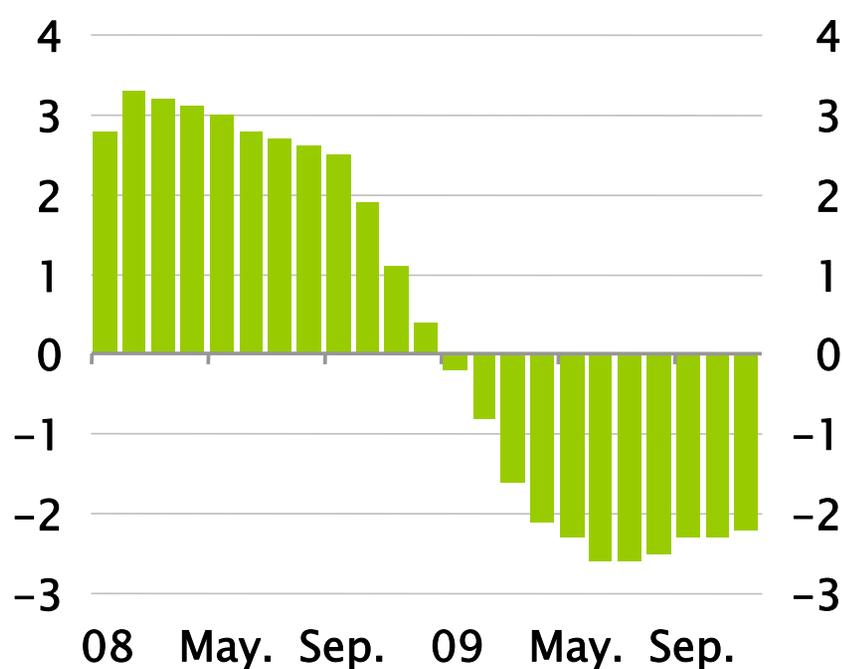


(1) Al 1 de diciembre del 2009. (2) La barra verde oscuro indica los aumentos efectuados en la TPM durante los últimos meses. En particular, Australia incrementó la TPM en octubre, noviembre y diciembre en un total de 75pb, Israel en agosto y noviembre en un total de 50pb y Noruega en octubre en 25pb.  
Fuente: Bloomberg.



En este entorno, las perspectivas de crecimiento mundial se corrigen levemente al alza para 2009-2010.

### Proyección de crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)





Sin embargo, las perspectivas tienden a moderarse para el 2011, especialmente en el caso de EE.UU.

**Crecimiento mundial (\*)**  
(variación anual, porcentaje)

	Prom. 00-07	2008 (e)	2009 (f)		2010 (f)		2011 (f)	
			IPoM Sep.09	Nov.09	IPoM Sep.09	Nov.09	IPoM Sep.09	Nov.09
Mundial	4,1	3,2	-1,0 ▲	-0,8	3,3 ▲	3,7	4,2 =	4,2
Mundial a TC de mcdo.	3,2	2,0	-1,9 ▲	-1,8	2,6 ▲	3,0	3,5 ▼	3,4
Estados Unidos	2,6	0,4	-2,6 ▲	-2,4	2,3 ▲	2,6	3,3 ▼	2,9
Zona Euro	2,1	0,7	-3,7 ▼	-3,8	0,6 ▲	1,1	1,4 =	1,4
Japón	1,7	-0,7	-5,4 ▲	-5,8	1,3 ▲	1,5	1,8 ▲	1,9
China	10,1	9,0	8,3 ▲	8,6	9,3 ▲	9,5	9,5 ▼	9,4
Resto Asia	5,0	3,0	-1,3 ▲	-0,6	3,8 ▲	4,4	4,5 ▲	4,7
América Latina	3,6	4,2	-2,8 ▲	-2,5	2,9 ▲	3,4	3,5 ▲	3,7
Exp. prod. básicos	3,1	1,0	-1,2 ▲	-1,1	2,0 ▲	2,5	2,7 ▲	3,3
Socios comerciales	3,6	2,9	-1,1 ▲	-0,9	3,1 ▲	3,5	3,9 ▼	3,8

(\*) Crecimientos regionales ponderados por la participación en el PIB mundial a PPC publicado por el FMI en World Economic Outlook (WEO, abril 2009).

(e) Estimación; (f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts y FMI.

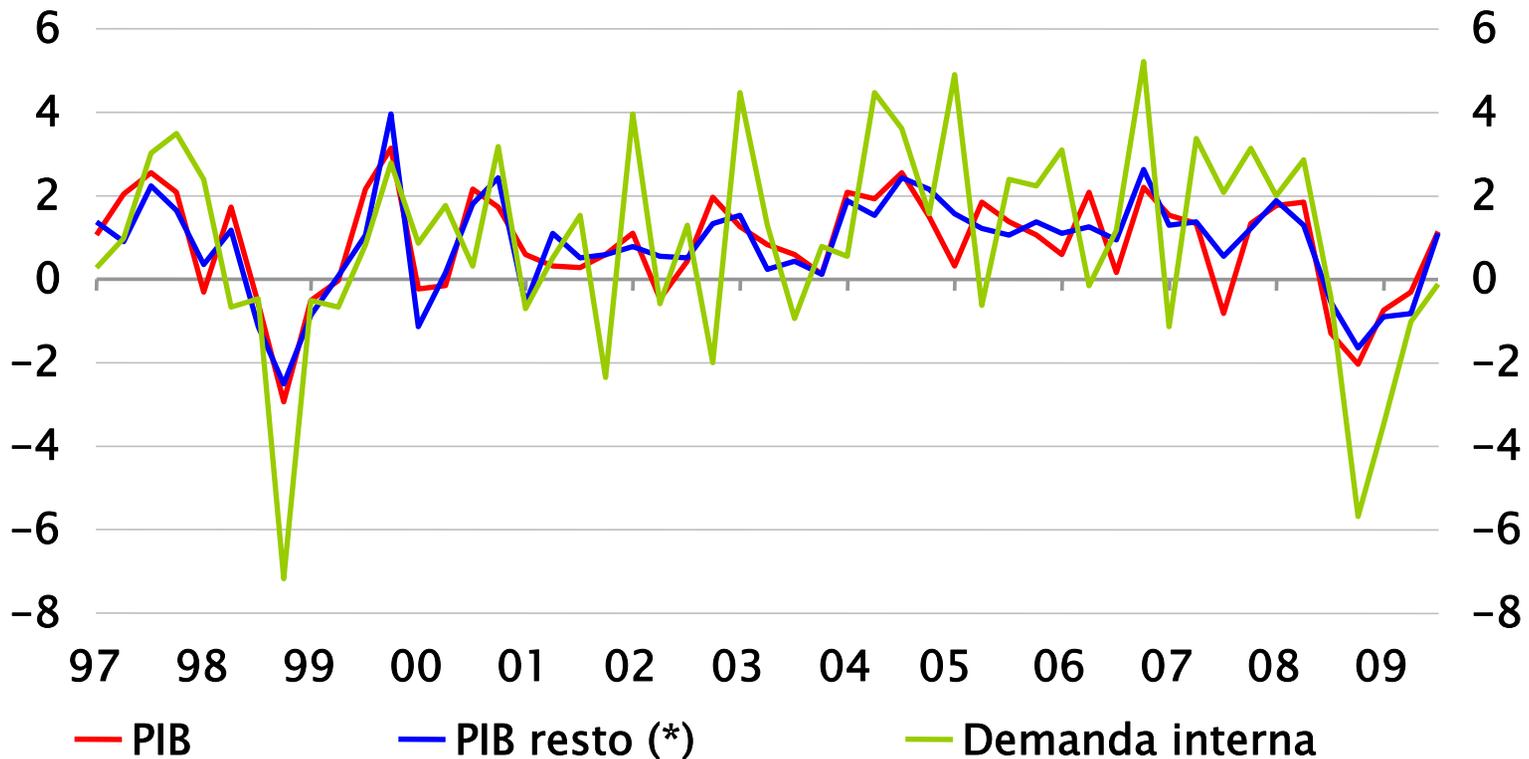


## III. Escenario nacional



## Internamente, el nivel de actividad y la demanda se expandieron en el tercer trimestre.

**PIB, PIB resto y demanda interna**  
(variación trimestral, series desestacionalizadas, porcentaje)



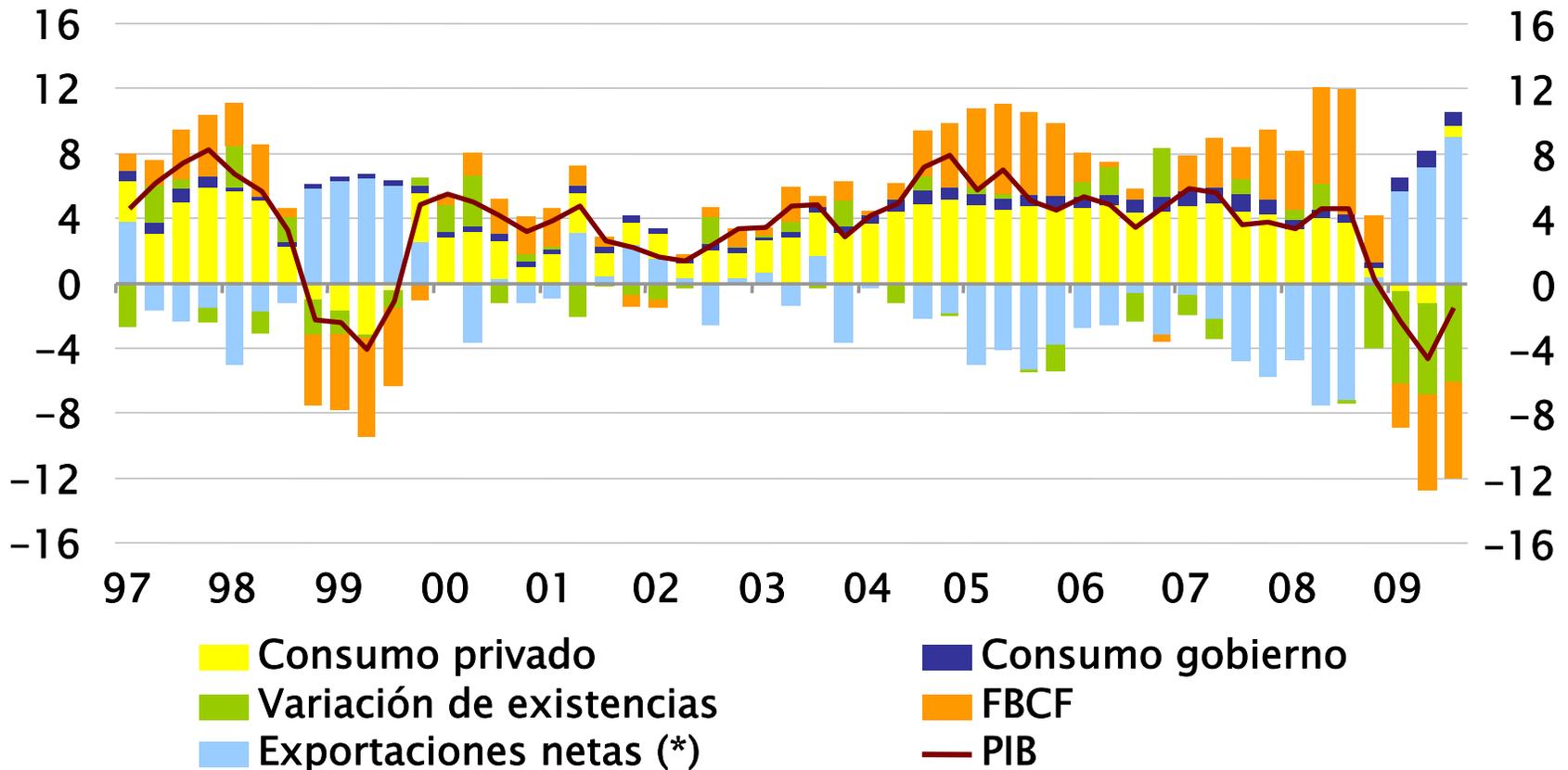
(\*) Corresponde a los sectores agropecuario-silvícola, industria manufacturera, construcción, comercio, transporte y comunicaciones, servicios financieros y empresariales, propiedad de la vivienda, servicios personales y administración pública.

Fuente: Banco Central de Chile.



La caída en la inversión y la desacumulación de existencias siguen siendo determinantes en la evolución de la demanda interna. No obstante, el consumo comienza a recuperarse.

Contribución al crecimiento del PIB  
(variación real anual, puntos porcentuales)



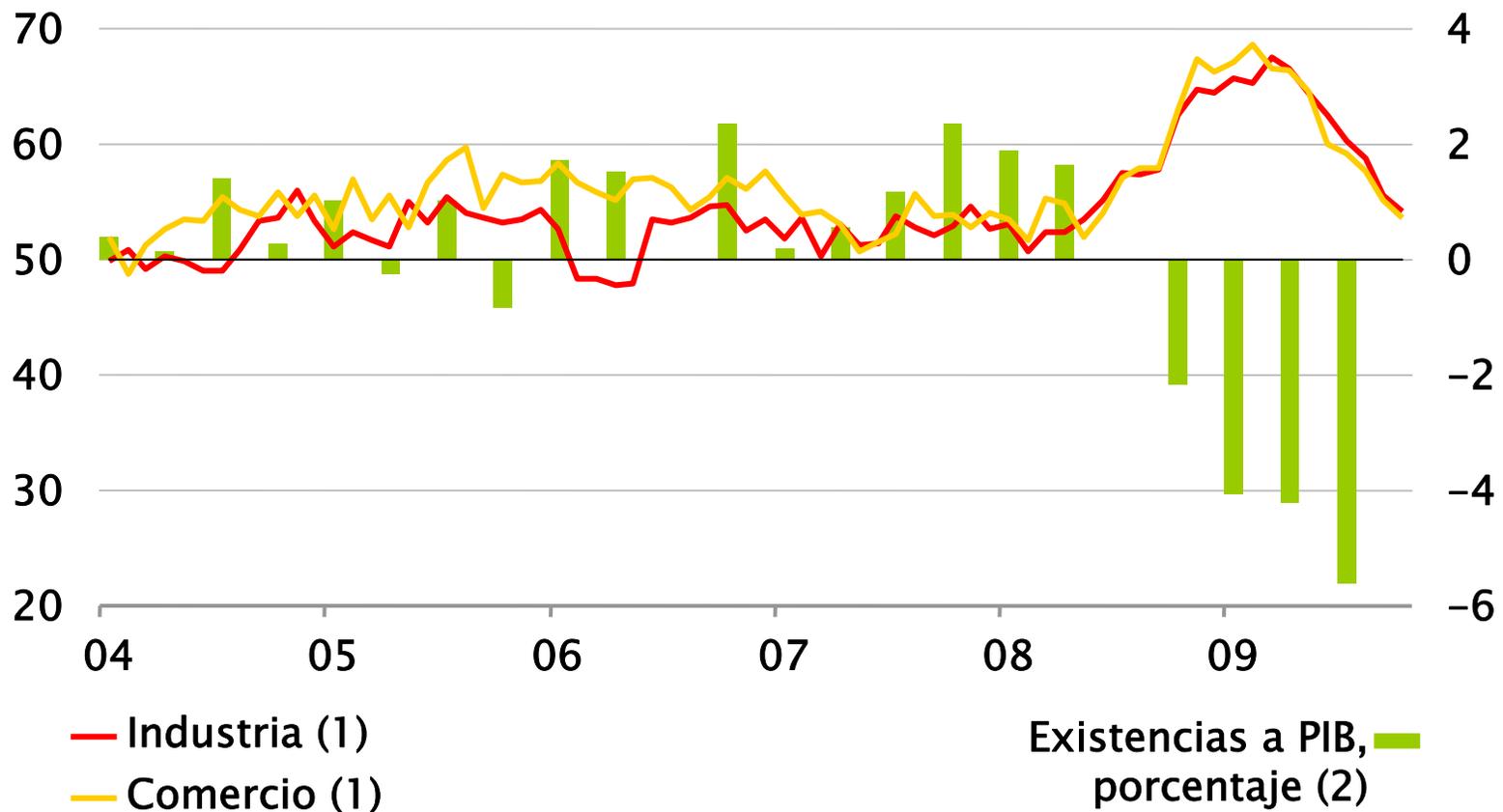
(\*) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios.

Fuente: Banco Central de Chile.



En los últimos meses, la percepción de exceso de existencias se ha ido reduciendo gradualmente.

### Situación actual de inventarios



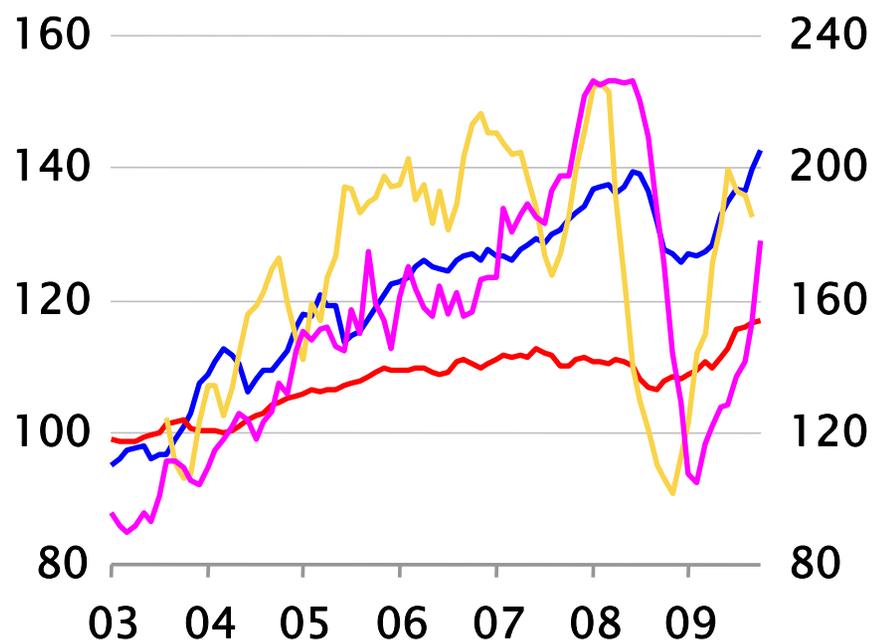
(1) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica nivel por sobre (bajo) lo deseado. (2) Serie trimestral desestacionalizada.

Fuentes: Banco Central de Chile e ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.

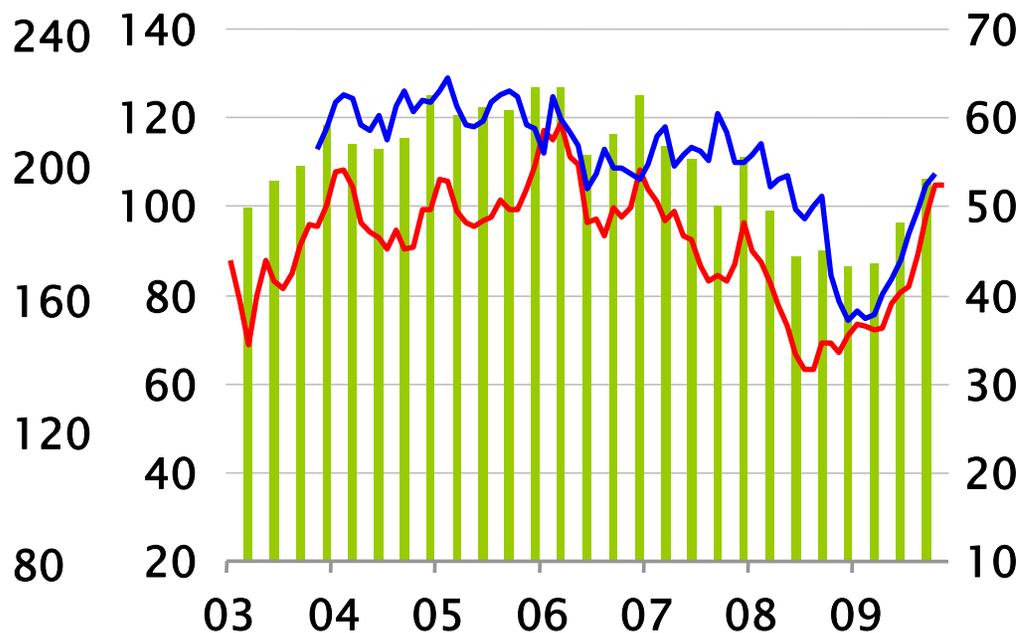


# Diversos indicadores de actividad y expectativas sustentan la recuperación de la demanda durante este semestre.

## Indicadores de consumo e inversión (índices 2003=100, series desestacionalizadas)



## Índices de percepción



- Ventas durables (1) Venta de autos nuevos — U. de Chile (2) IPEC (3)
- Ventas no durables (1) — IMCE (3)
- Ventas de viviendas nacional (1)

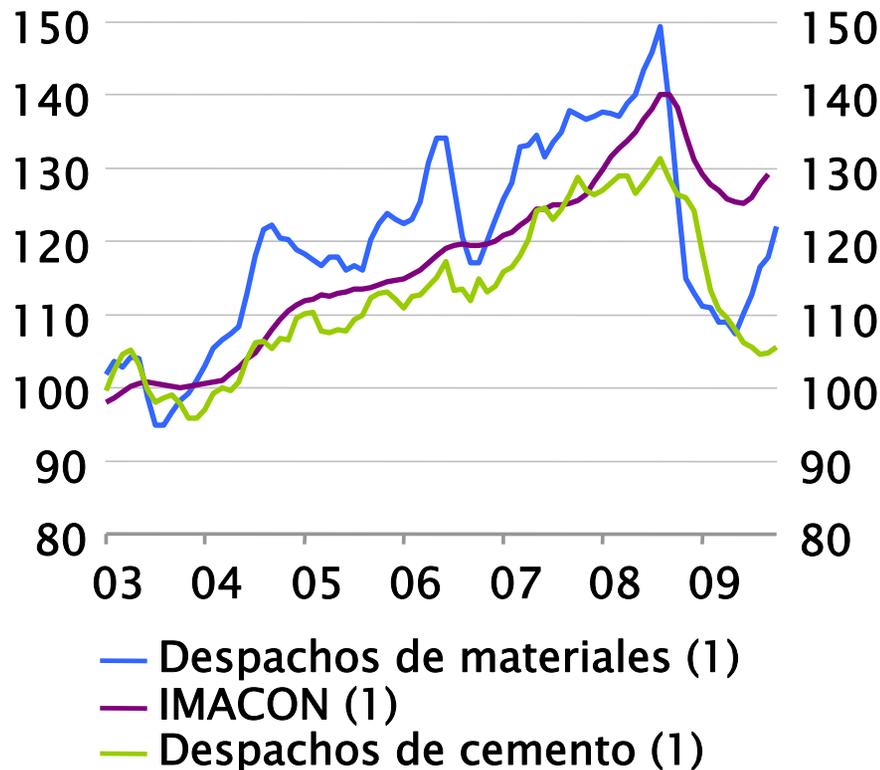
(1) Ventas en el trimestre móvil; (2) Índice marzo 2001 = 100; (3) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Adimark, Asociación Nacional Automotriz de Chile, Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción, Cámara Nacional de Comercio, ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez y Universidad de Chile.

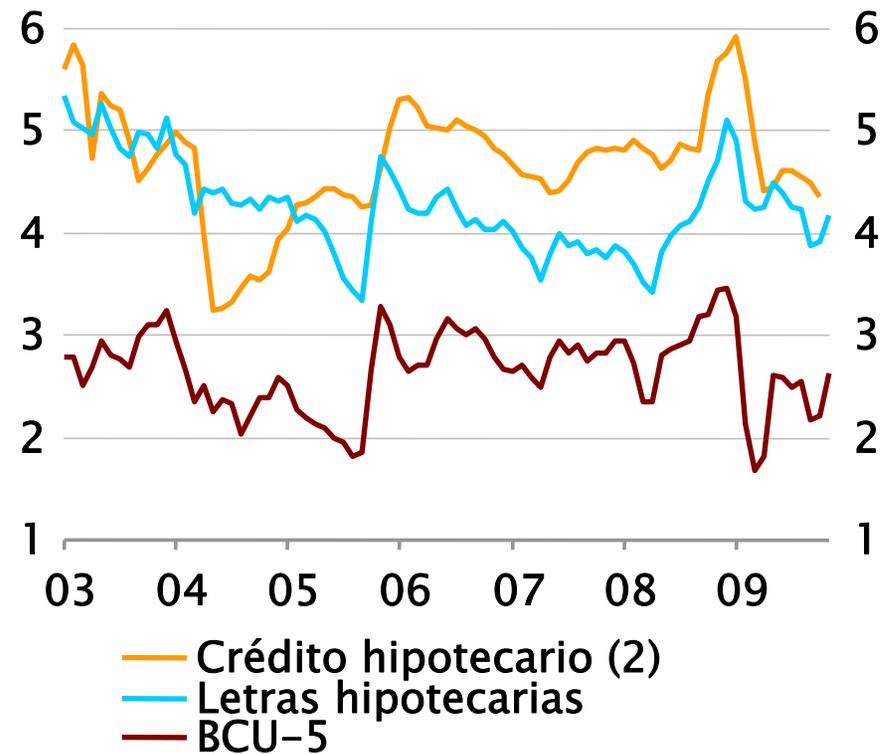


# La actividad de la construcción da señales de repunte en un contexto de tasas de interés similares a las del 2006.

### Actividad de la construcción (índices 2003=100; porcentaje)



### Tasas créditos hipotecarios (porcentaje)



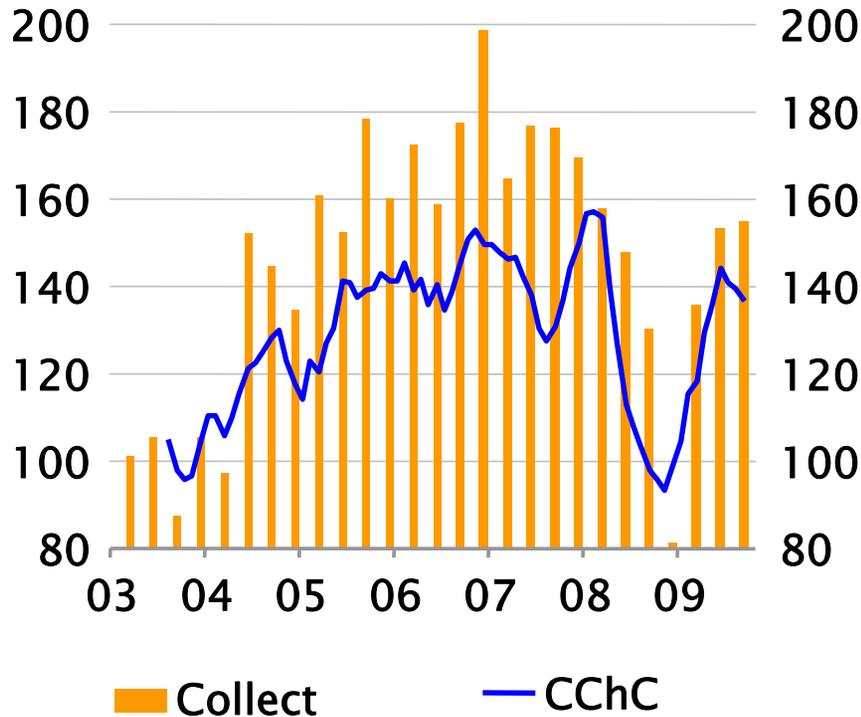
(1) Series desestacionalizadas. (2) Vivienda en UF a más de tres años.

Fuentes: Banco Central de Chile y Cámara Chilena de la Construcción (CChC).

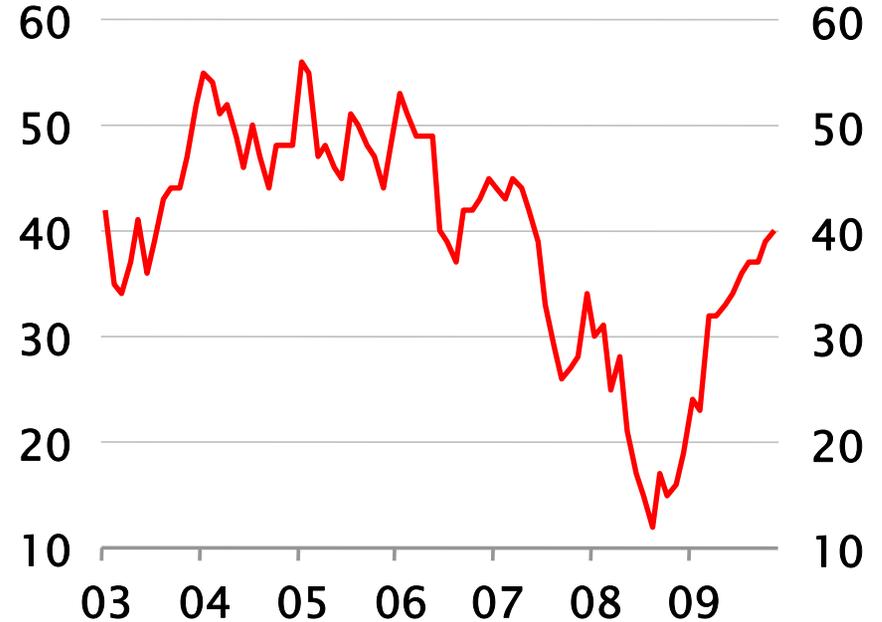


En particular, las ventas de vivienda y las perspectivas de compras han mejorado respecto de fines del 2008.

**Venta de vivienda (1)**  
(índices 2003=100, series desestacionalizadas)



**Perspectivas de compra de vivienda IPEC (2)**  
(porcentaje)



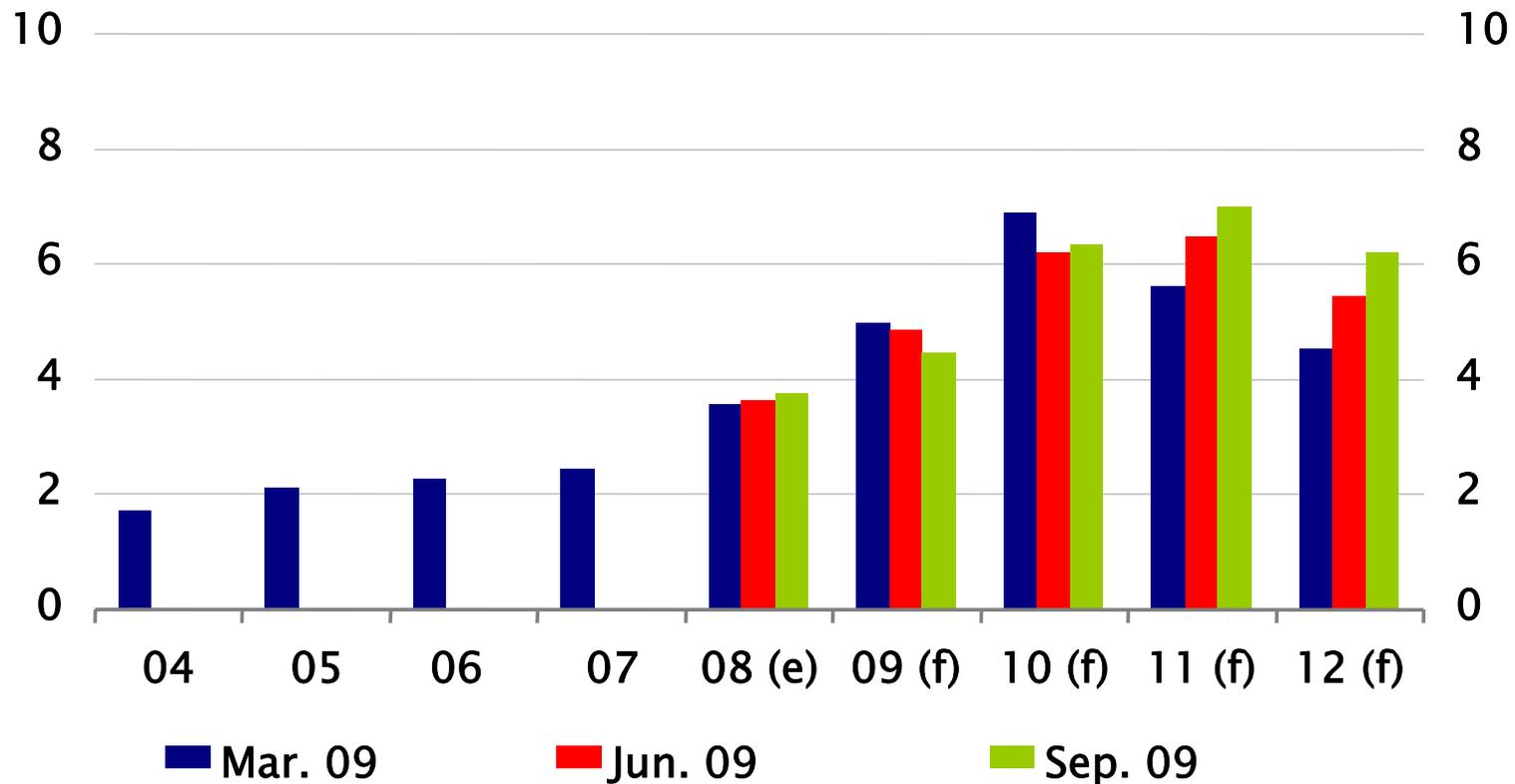
(1) Promedio móvil trimestral. (2) Corresponde a la pregunta ¿Diría usted que actualmente estamos en un buen momento o un mal momento para comprar vivienda? Porcentaje que dice "Buen momento".

Fuentes: Adimark, Cámara Chilena de la Construcción (CChC) y Collect.



El catastro de la CBC del tercer trimestre indica un aumento en los proyectos de inversión para el período 2009–2012, aunque con un atraso en su ejecución este año.

Catastro de Inversión Construcción e Ingeniería (\*)  
(miles de millones de dólares)

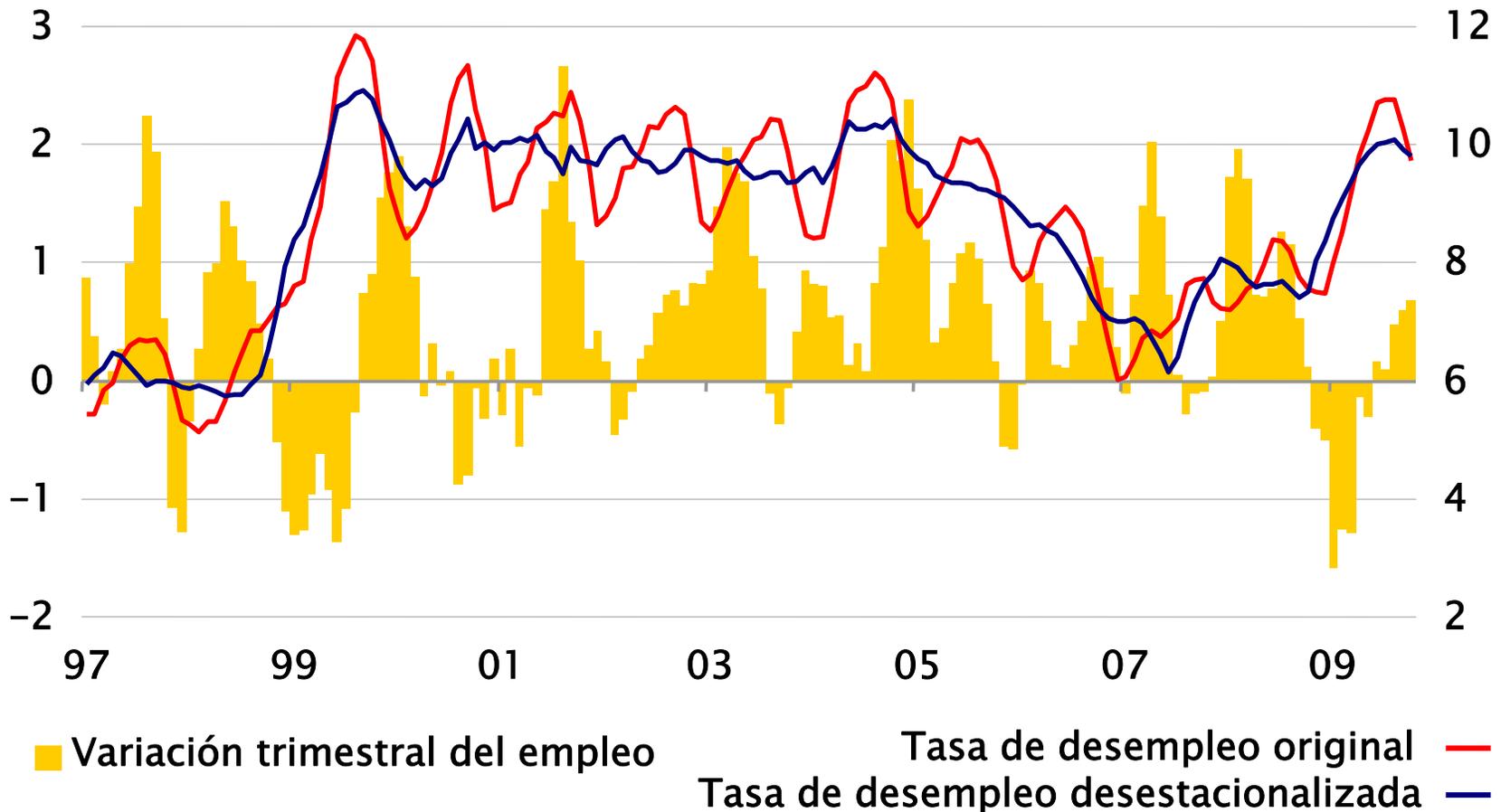


(\*) Excluye los sectores telecomunicaciones, industria e inmobiliario. (e) Estimado. (f) Proyectado.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Corporación de Bienes de Capital.



El mercado laboral ha detenido su deterioro. La creación de empleo nuevamente aumentó, con un incremento del empleo asalariado. En tanto, la tasa de desempleo sigue disminuyendo.

Empleo y tasa de desempleo  
(porcentaje)

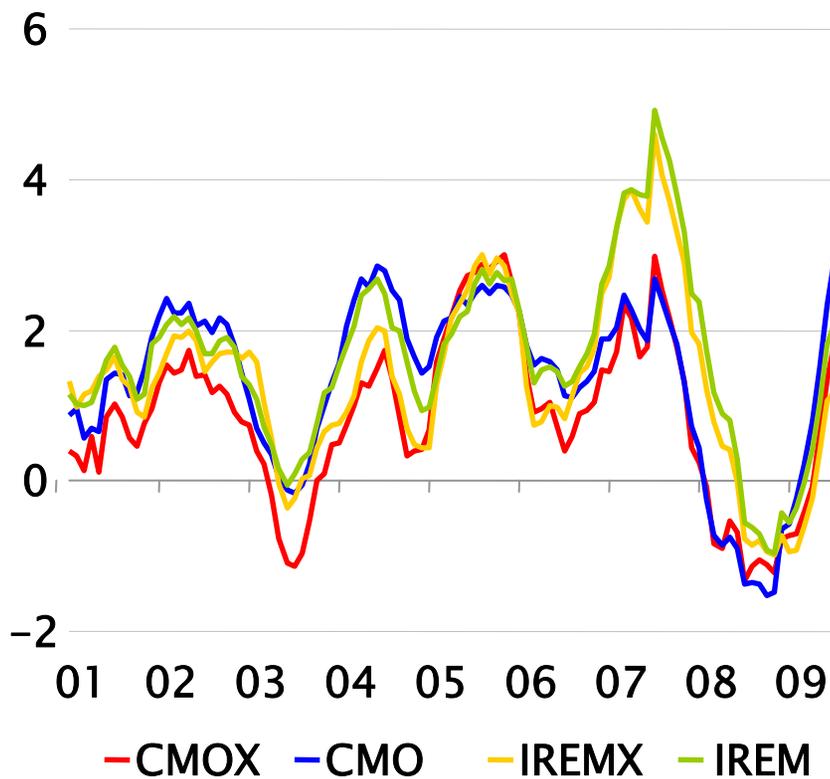


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

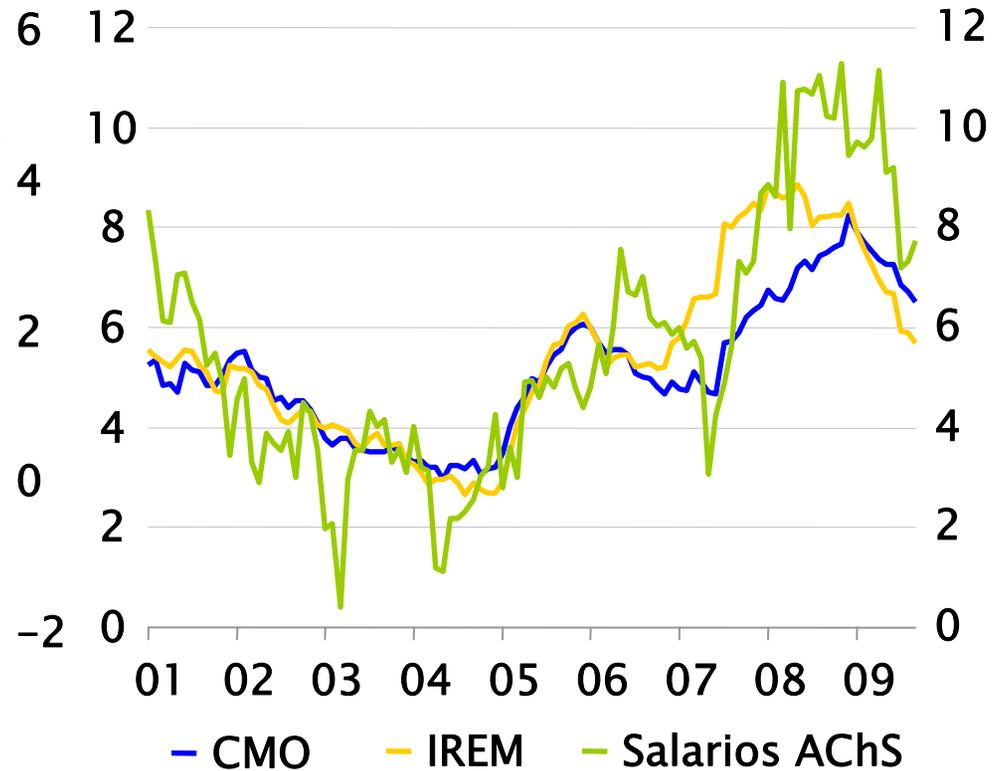


# Las remuneraciones parecen determinadas principalmente por la dinámica inflacionaria y, en tal sentido, evolucionan con patrones históricos.

### Crecimiento de los salarios y reajustes por inflación (\*) (variación anual, porcentaje)



### Salarios nominales (variación anual, porcentaje)



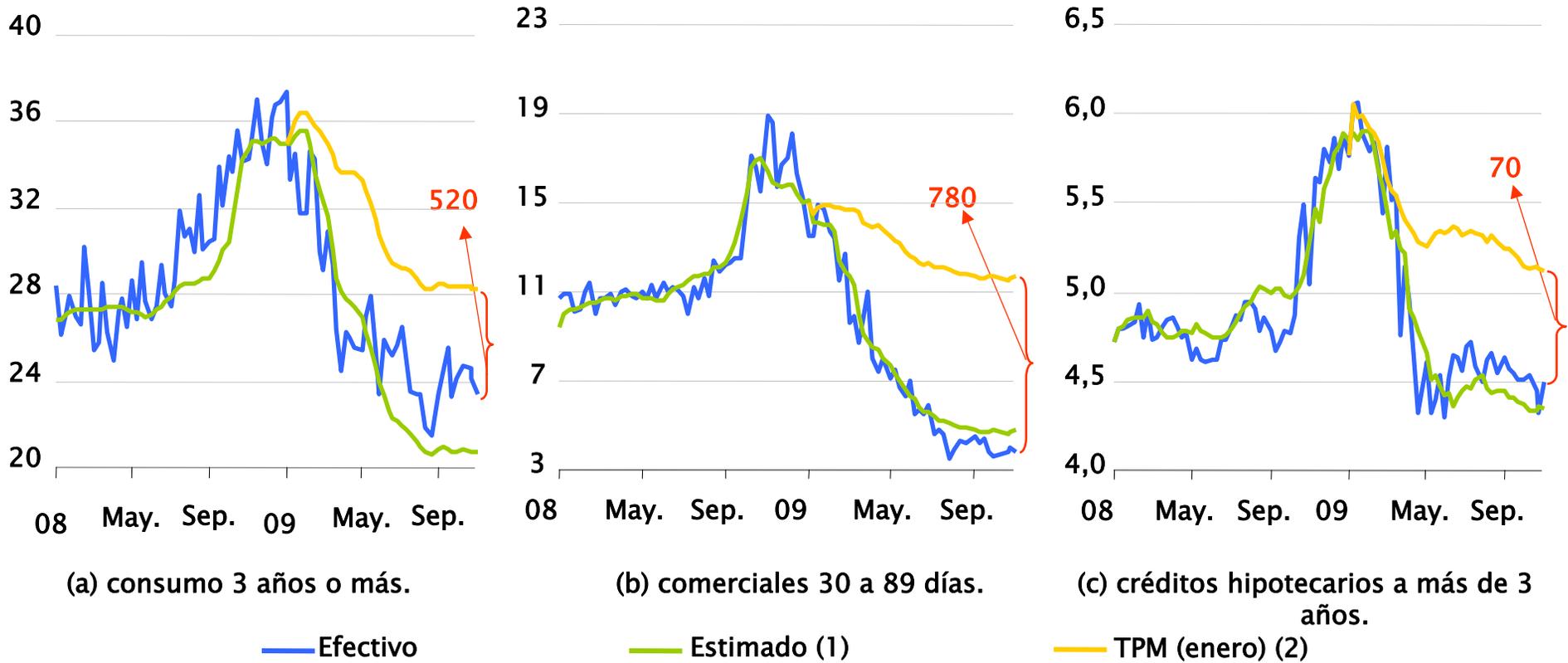
(\*) Para más detalle sobre su construcción ver IPoM enero 2008, Recuadro V.1.

Fuentes: Banco Central de Chile, Asociación Chilena de Seguridad e Instituto Nacional de Estadísticas.



# La acción de la política monetaria fue determinante en el descenso de las tasas de interés.

## Tasas de interés (datos semanales, porcentaje)



(1) Corresponde a los niveles de tasas de colocación según el modelo de Becerra *et al.*

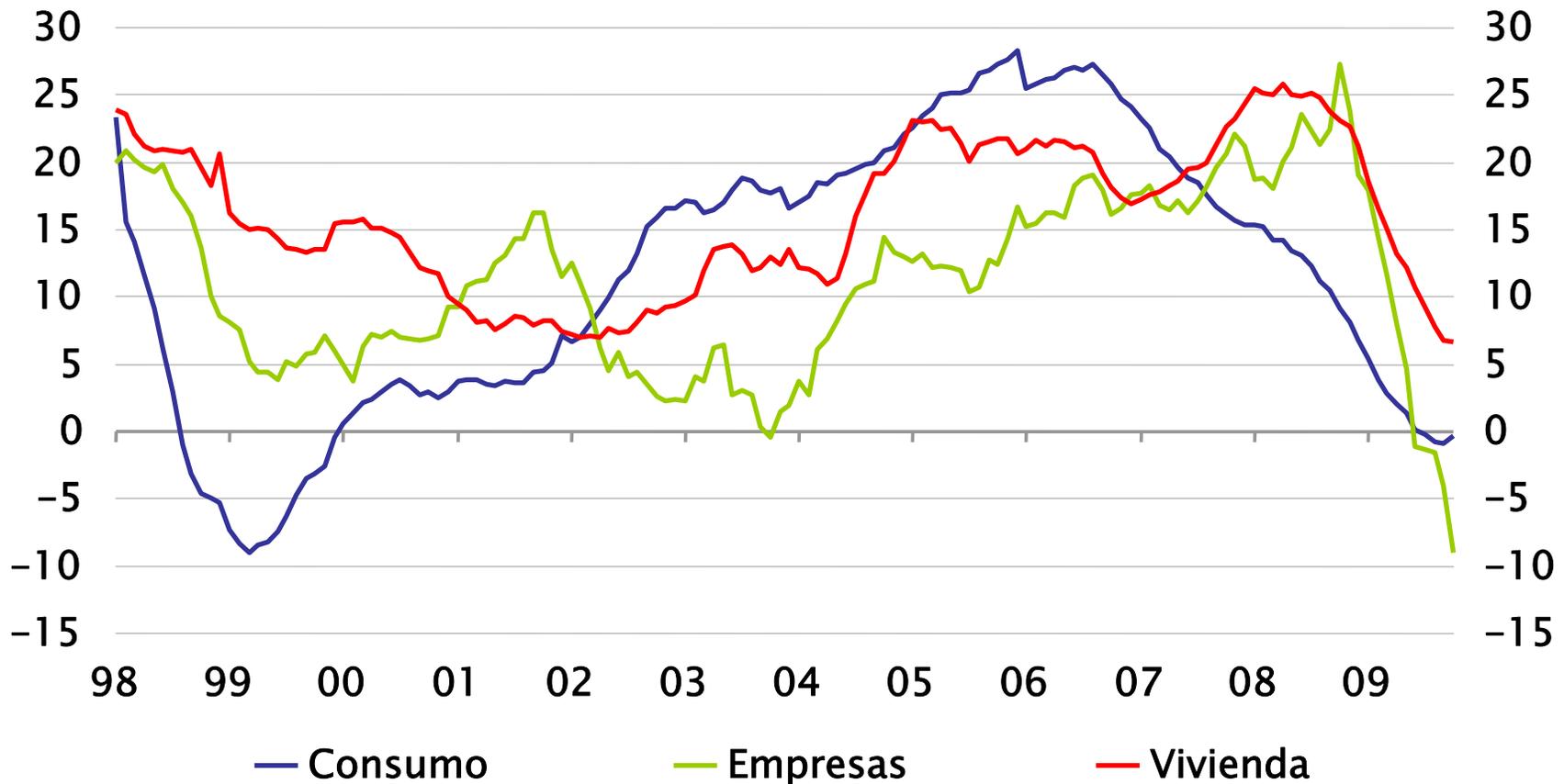
(2) Nivel al que se estima estarían las tasas de colocación, de haberse mantenido la TPM en 8,25%.

Fuentes: Banco Central de Chile y Becerra *et al.* (2009).



# El volumen de crédito sigue en niveles bajos, aun cuando las condiciones financieras han mejorado en el margen.

### Colocaciones nominales (\*) (variación anual, porcentaje)



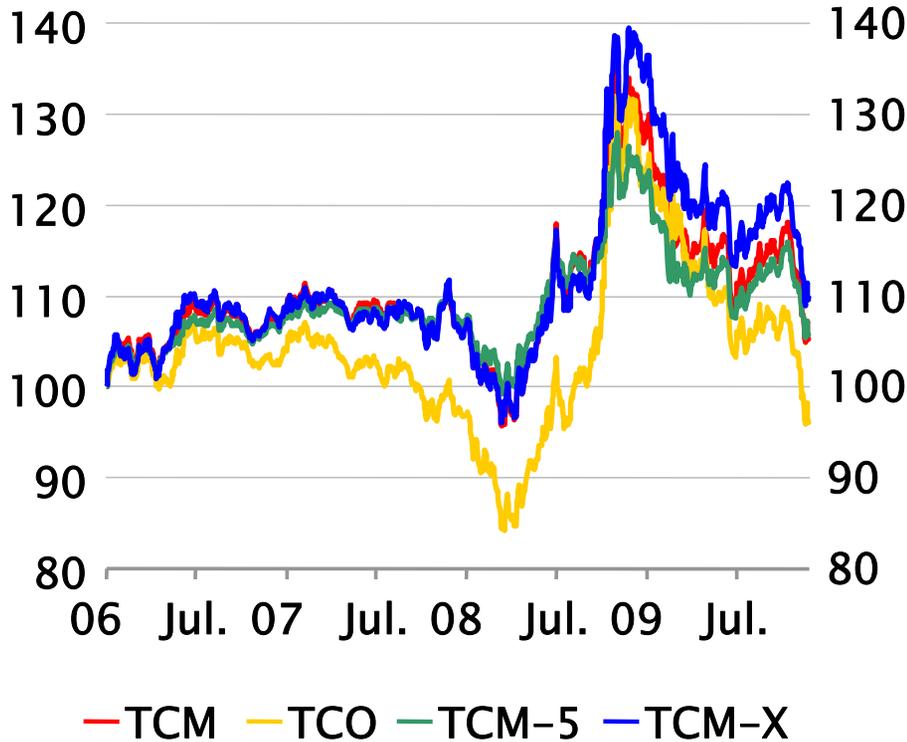
(\*) Datos a octubre del 2009.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



El peso se ha apreciado considerablemente en el último mes, posiblemente compensando la depreciación observada en el tercer trimestre.

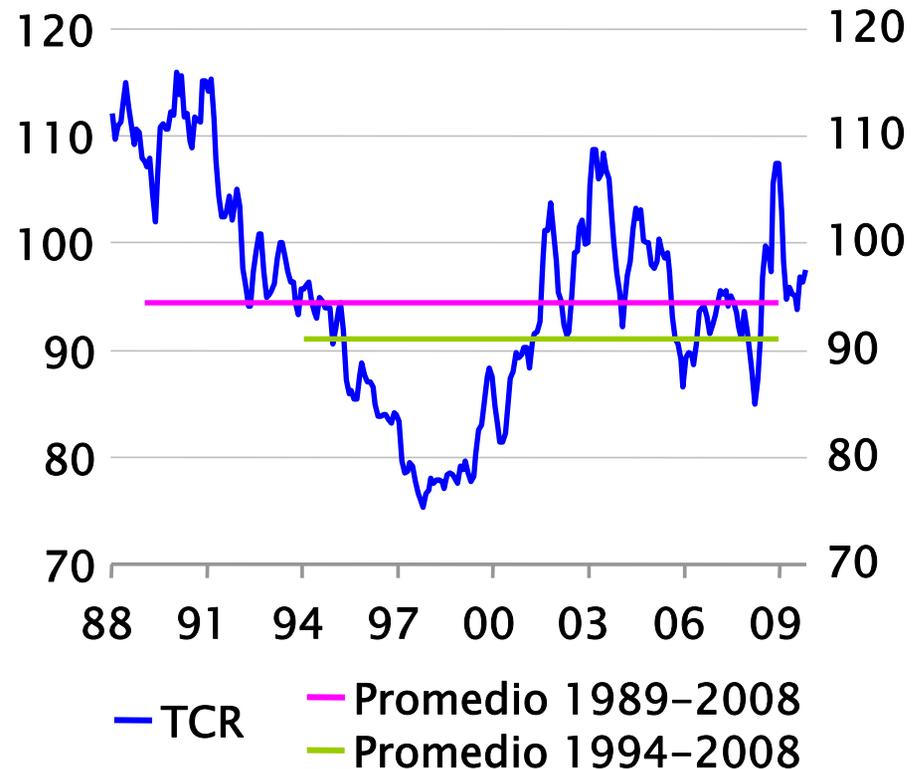
### Tipo de Cambio Nominal

(índice 2/01/2006=100, datos diarios)



### Tipo de Cambio Real (\*)

(índice 1986=100, datos mensuales)



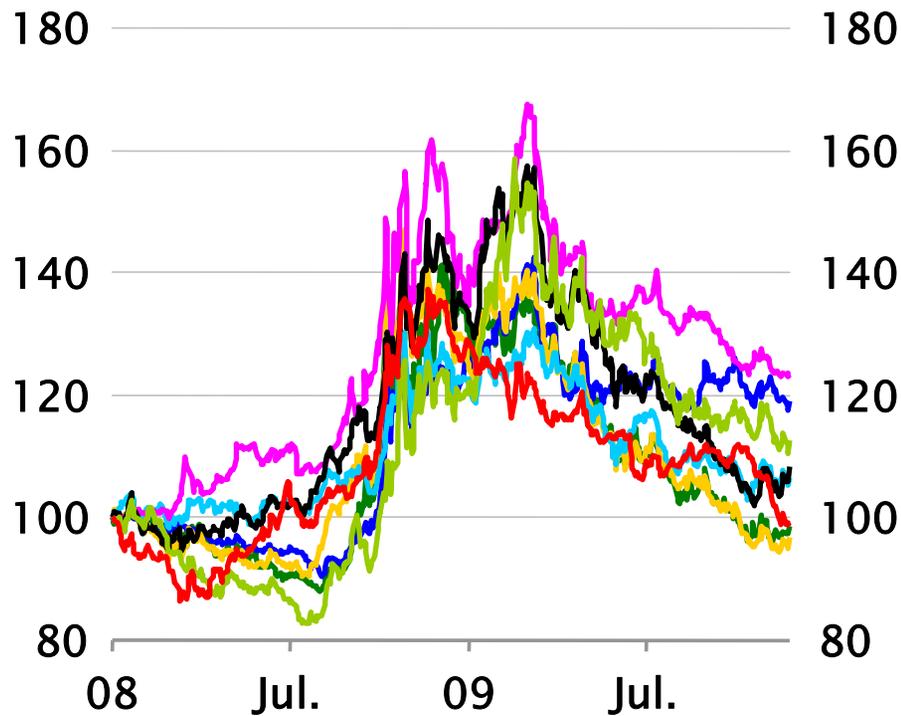
(\*) Datos a octubre del 2009.

Fuente: Banco Central de Chile.



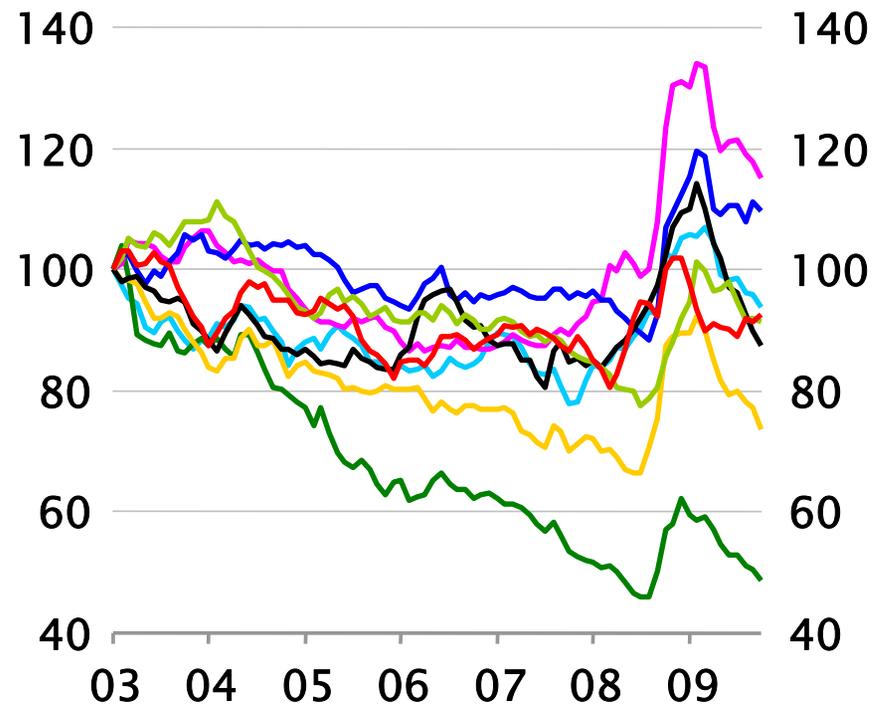
Esto no es un fenómeno aislado, también se observa en otras monedas, debido a la depreciación del dólar a nivel global.

**Tipo de cambio nominal (1)**  
(índices 02/01/2008=100, datos diarios)



— Brasil  
— Australia  
— México  
— Canadá

**Tipo de cambio real (2)**  
(índice enero 2003=100, datos mensuales)

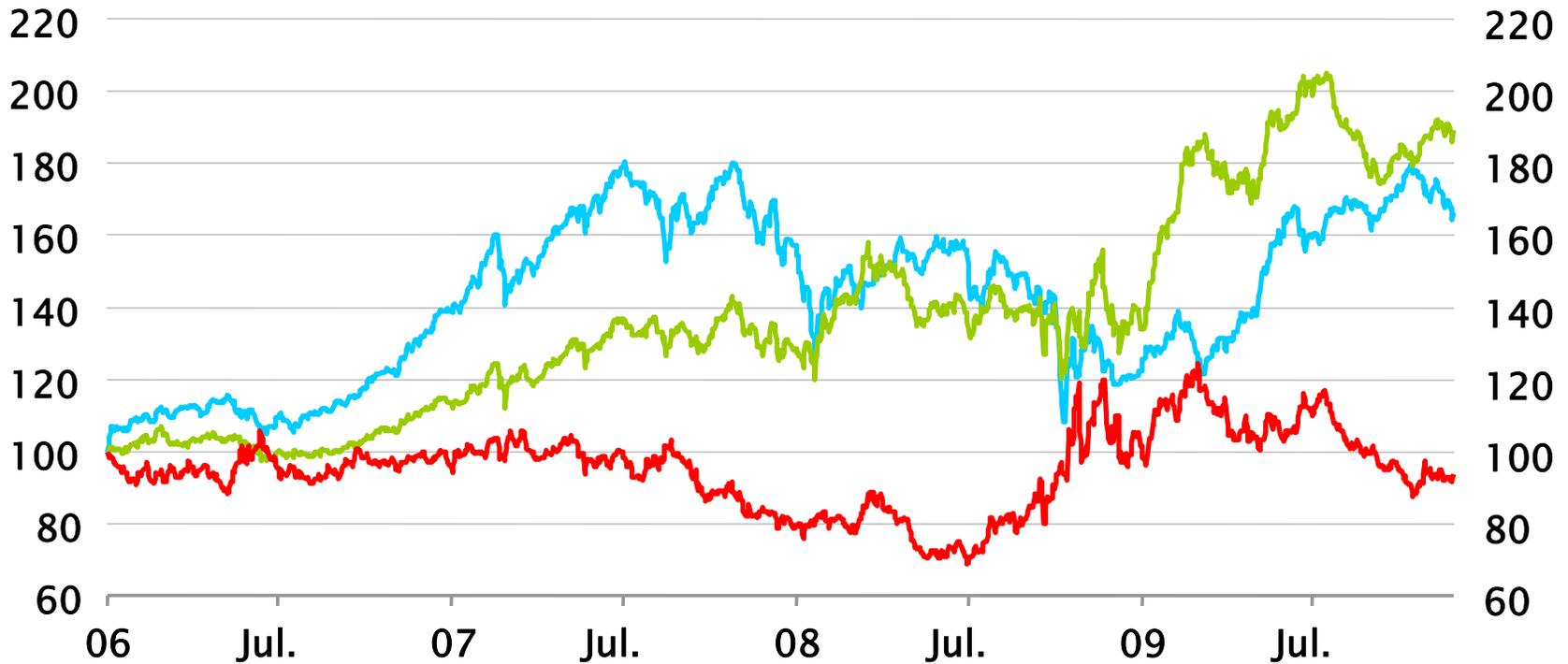


— Rep. de Corea  
— Polonia  
— N. Zelanda  
— Chile



La bolsa se ha movido en línea con lo que ocurre en otras economías.

### Indicadores bursátiles (base 02/01/2006=100)



— IPSA (\$) — IPSA (US\$)/ MSCI Mundial (1) — IPSA (US\$)/ MSCI América Latina (2)

(1) Índice accionario mundial, Morgan Stanley Capital International.

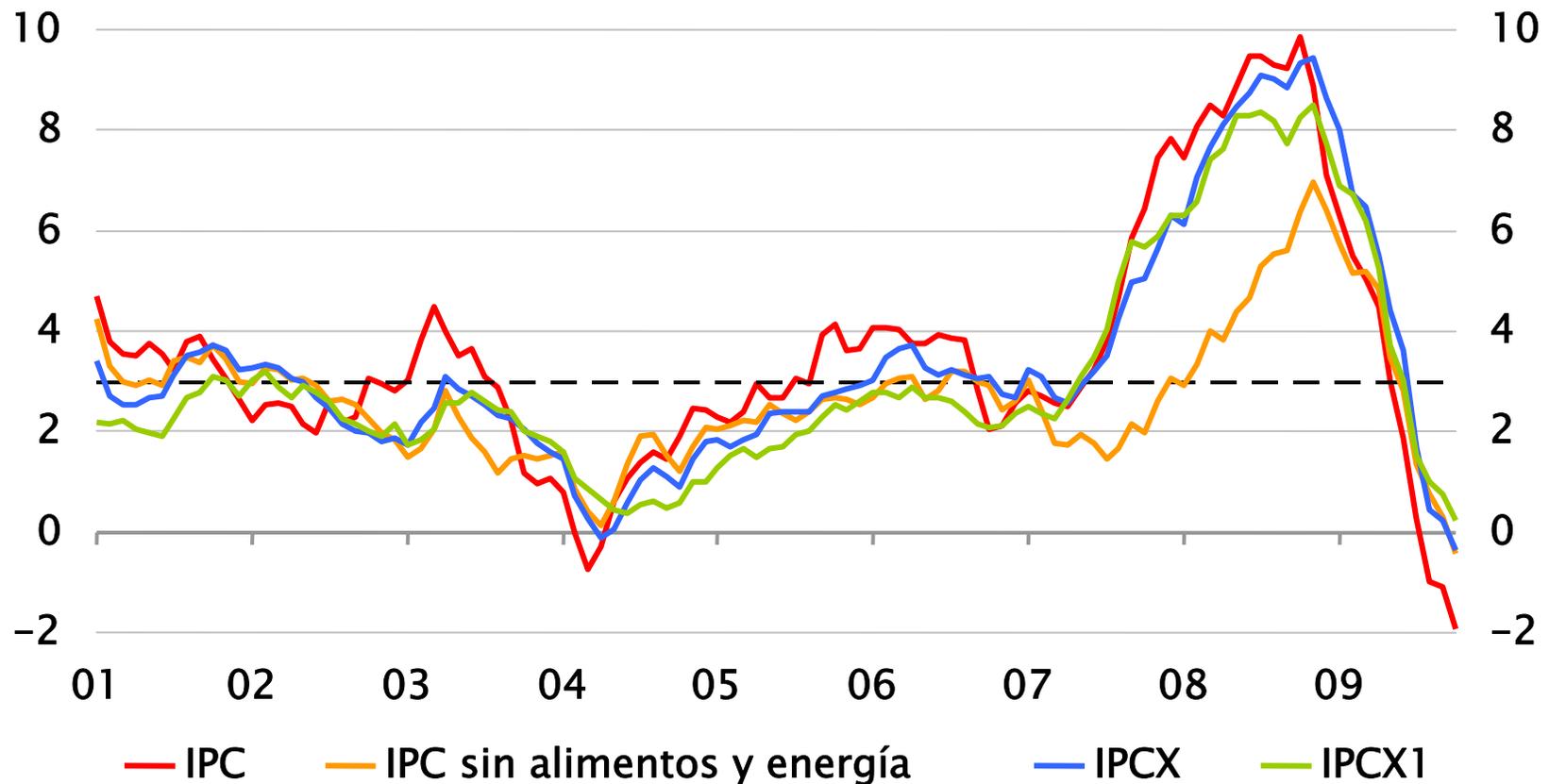
(2) Índice accionario de América Latina, Morgan Stanley Capital International.

Fuente: Bloomberg.



La inflación anual del IPC se encuentra en territorio negativo y se prevé que se mantendrá en niveles reducidos en los próximos meses.

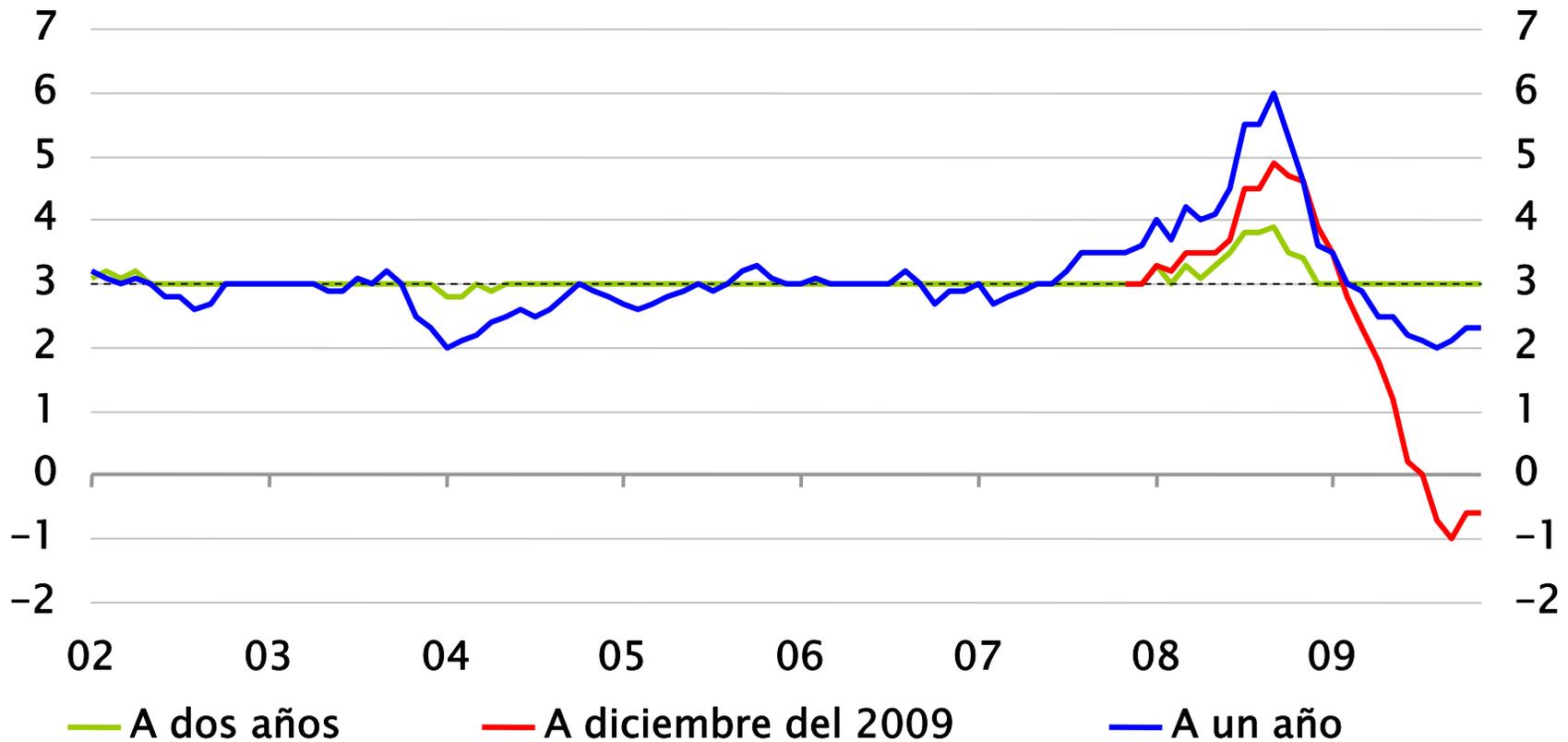
Indicadores de inflación  
(variación anual, porcentaje)





# Las expectativas de inflación de mediano plazo están alineadas con la meta de 3%.

EEE: Expectativas de inflación  
(variación anual, porcentaje)





## El BC entregará proyecciones revisadas en las próximas semanas, con motivo de la publicación del IPoM.

### Proyecciones IPoM septiembre 2009: Crecimiento económico, cuenta corriente e inflación (variación anual, porcentaje)

	2007	2008	2009 (f)	2010 (f)	2011 (f)
PIB	4,7	3,2	-2,0 a -1,5	4,5 a 5,5	
Demanda interna	7,8	7,4	-6,2	6,7	
Cuenta corriente (% del PIB)	4,4	-2,0	1,9	1,2	
Inflación IPC promedio	4,4	8,7	1,7	1,5	
Inflación IPC diciembre	7,8	7,1	-0,8	2,8	
Inflación IPC en torno a 2 años (*)					3,0

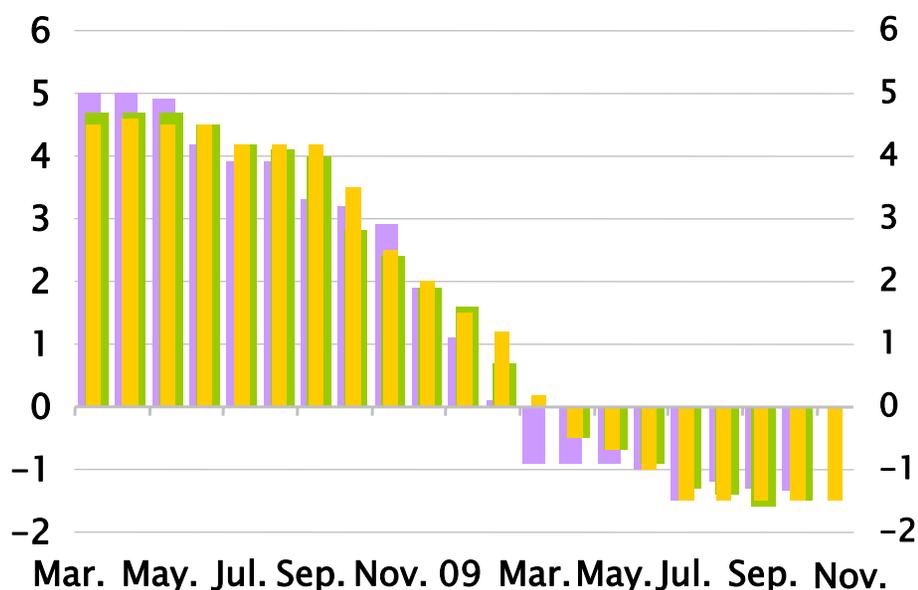
(\*) Corresponde a la inflación proyectada para el tercer trimestre del 2011.

Fuente: Banco Central de Chile, Informe de Política Monetaria (septiembre 2009).

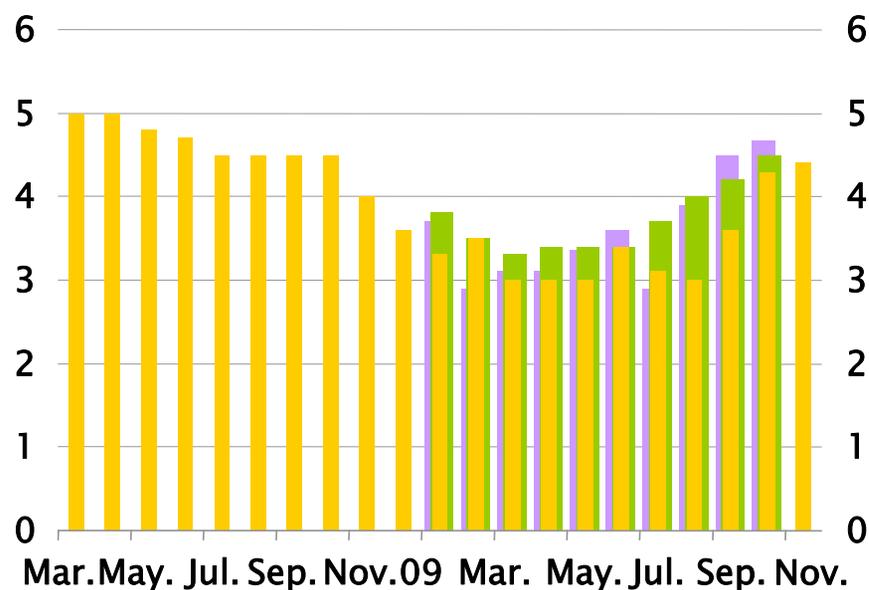


# Las proyecciones de crecimiento del sector privado consideran una variación del PIB de -1,5% para este año y un crecimiento de 4,4% el 2010.

### Crecimiento esperado para Chile en el 2009 (variación anual, porcentaje)



### Crecimiento esperado para Chile en el 2010 (variación anual, porcentaje)



■ EEE (\*)   ■ Consensus Forecasts   ■ Bancos de inversión

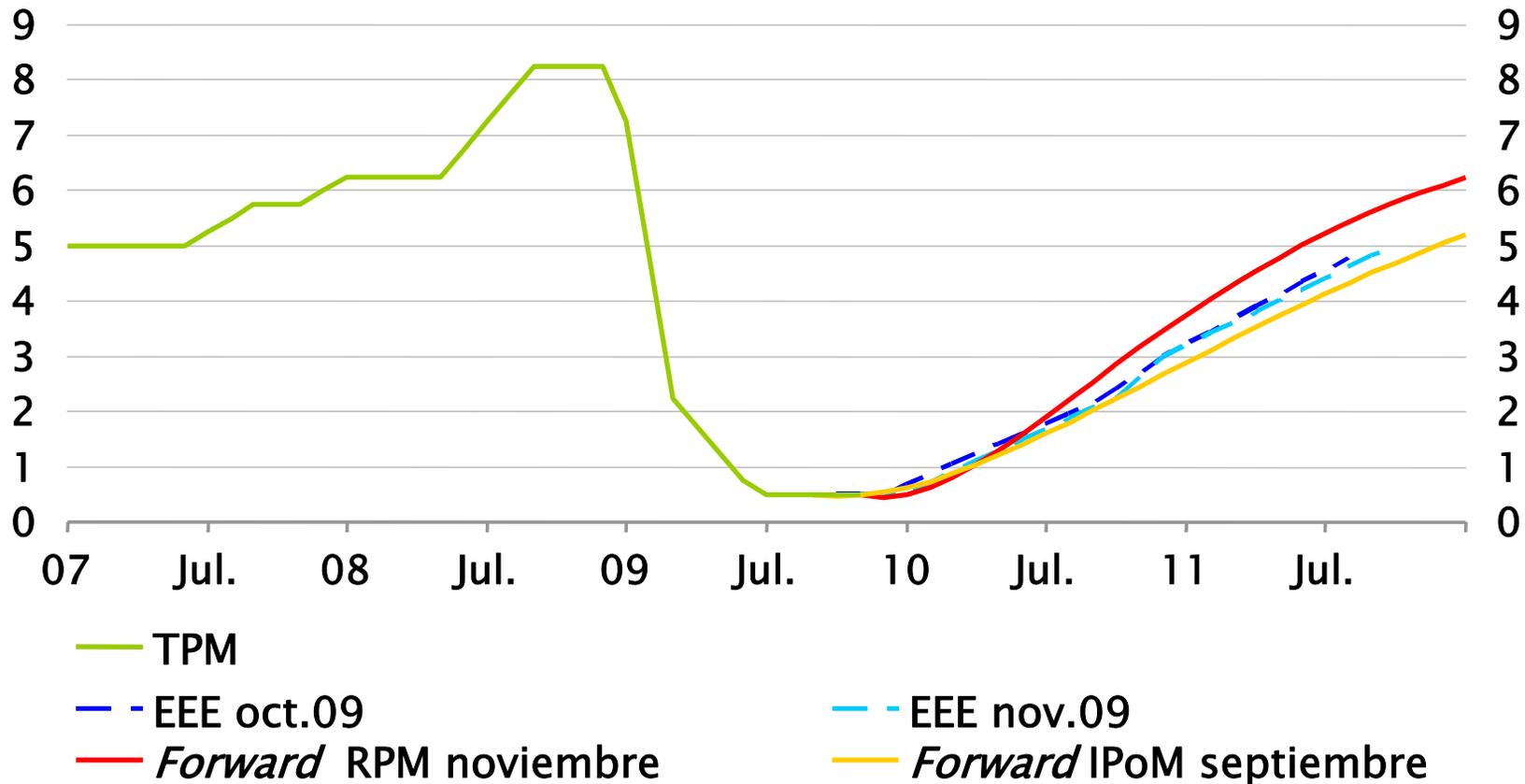
(\*) EEE: Encuesta de Expectativas Económicas.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bancos de inversión y Consensus Forecasts.



El Consejo prevé que la TPM se mantendrá en 0,5% al menos hasta el segundo trimestre del 2010. En el segundo semestre el ritmo de su normalización será más gradual que el implícito en los precios de los activos financieros de la RPM de noviembre.

Expectativas para la TPM (\*)  
(porcentaje)



(\*) Para la curva *forward* corresponde a promedios semanales.

Fuente: Banco Central de Chile.



## Recientemente, el Consejo anunció el retiro programado y gradual de las medidas complementarias, introducidas en su momento para reforzar la política monetaria.

---

- En términos específicos, se reducirá el plazo máximo de la FLAP desde 180 a 150 días a partir del 14 de diciembre próximo.
- Luego, continuará disminuyendo dicho plazo cada mes en 30 días, de forma de extinguir el acceso a esta facilidad en mayo del próximo año.
- Esta decisión no altera de ninguna forma las señales entregadas por el Consejo respecto de la trayectoria de la TPM hacia adelante.
- Por lo tanto, debe ser entendida solo como el retorno al formato habitual de política monetaria.



## IV. Consideraciones finales



## La economía chilena y mundial parecen estar en una senda de recuperación, pero los riesgos siguen presentes.

---

- En lo grueso, las últimas cifras de actividad e inflación son coherentes con el escenario macroeconómico previsto en el IPoM de septiembre.
- El Consejo del Banco Central prevé que la TPM se mantendrá en 0,5% al menos hasta el segundo trimestre del 2010.
- La política monetaria, como ha sido la tónica en los últimos trimestres, se seguirá conduciendo con toda la flexibilidad necesaria para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



# PANORAMA MACROECONOMICO

Enrique Marshall

Consejero