



# La Coyuntura Económica desde el IPoM de Mayo

José De Gregorio  
Presidente  
Banco Central de Chile



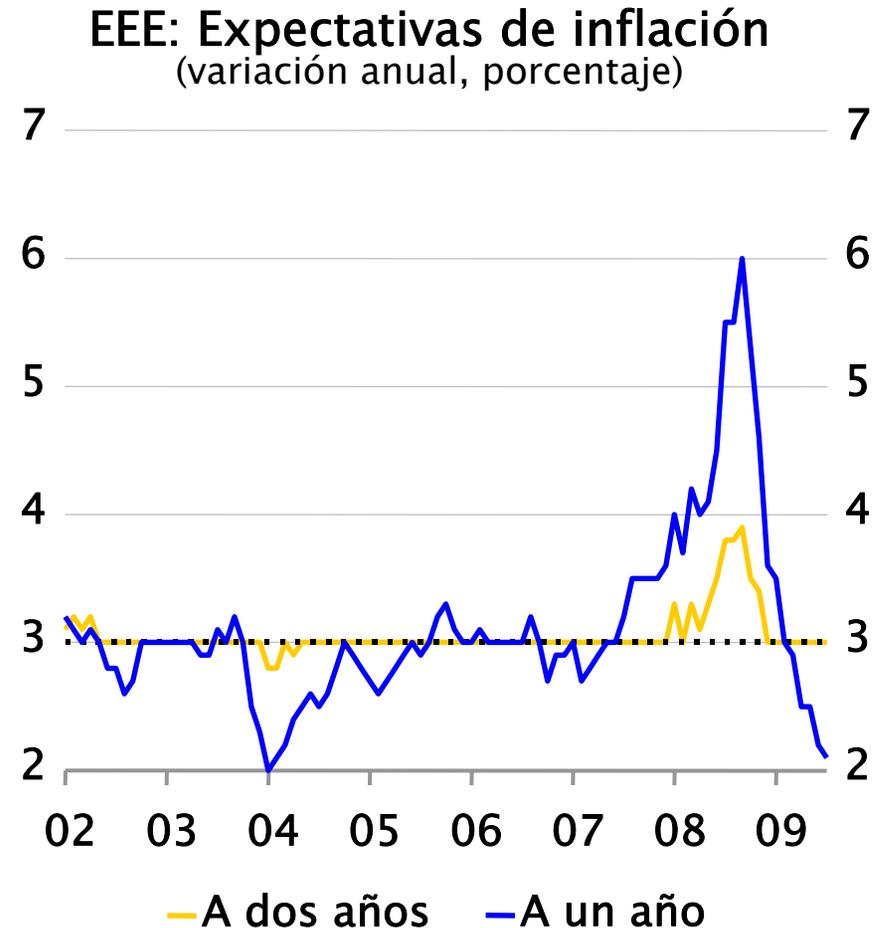
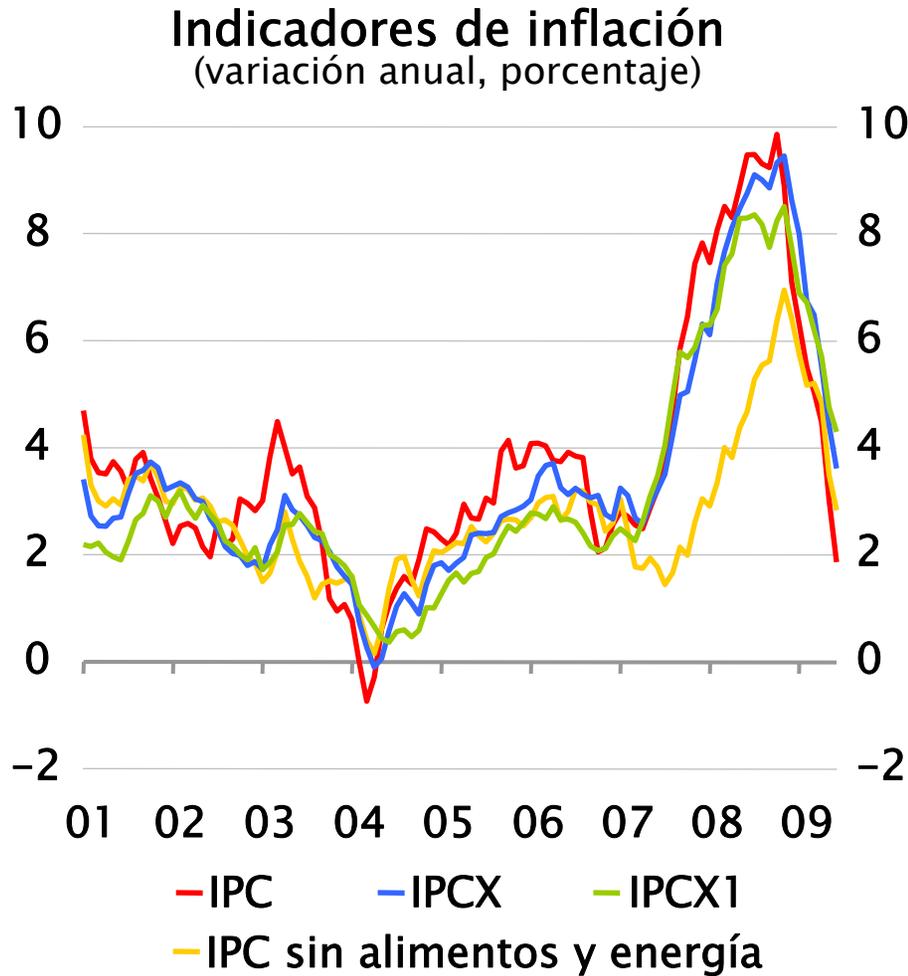
# Introducción

---

- Las presiones inflacionarias que enfrenta la economía chilena se han reducido de modo importante respecto de lo previsto en el IPoM de mayo.
- La inflación ha disminuido aceleradamente, lo que sumado a lo anterior, ha aumentado el riesgo de que permanezca por debajo de la meta de 3% más allá del horizonte de política en torno a dos años.
- Por lo anterior, el Consejo ha llevado la TPM a su nivel mínimo, ha anunciado que permanecerá en él por un tiempo prolongado y ha implementado acciones adicionales de política monetaria.



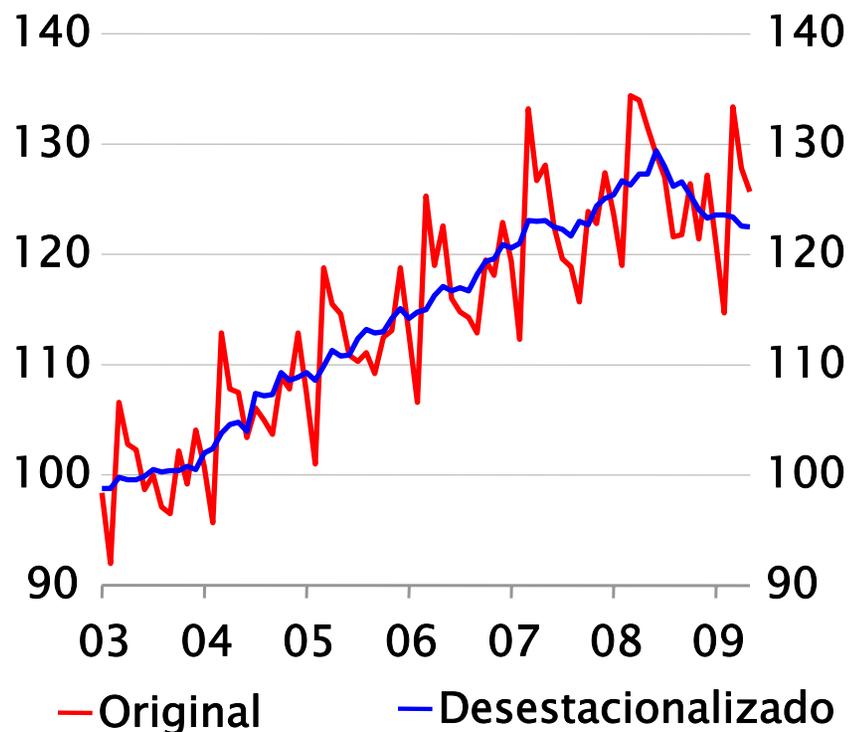
# La inflación traspasó el límite inferior del rango de tolerancia de la meta de inflación y se espera que siga disminuyendo en los meses venideros.



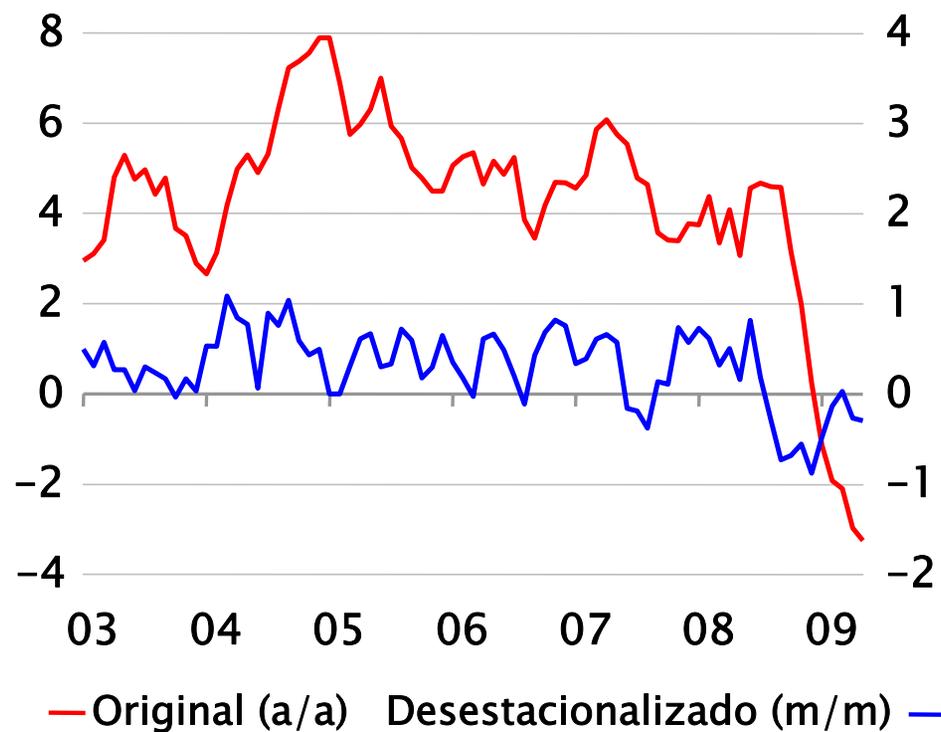


# El desempeño de la actividad en el segundo trimestre estuvo por debajo de lo previsto, incrementando las holguras de capacidad.

## Indicador Mensual de Actividad Económica



(a) Índice 2003=100

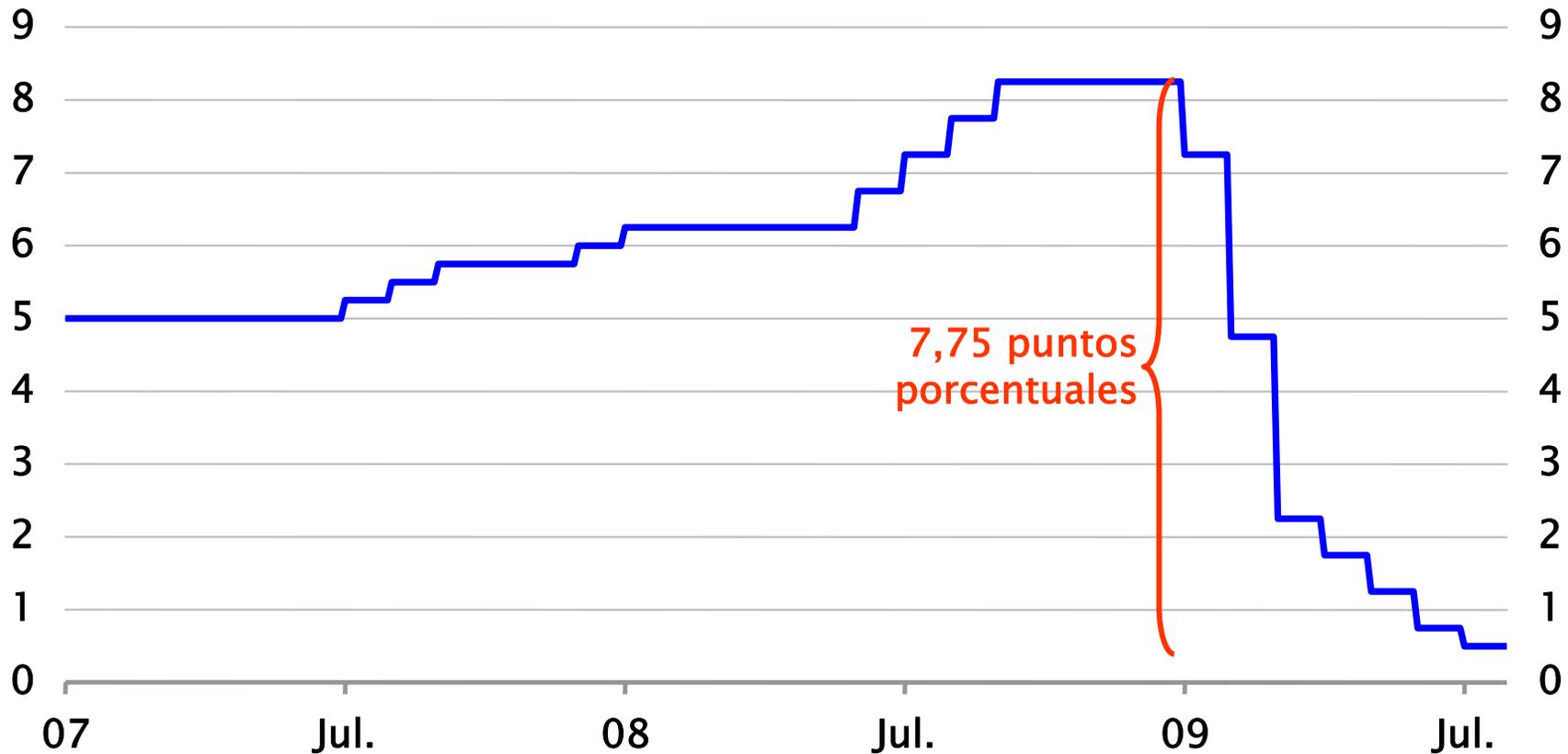


(b) Variación porcentual, promedio móvil trimestral



El Consejo ha llevado la TPM a su nivel mínimo y prevé que se mantendrá en él por un tiempo prolongado.

### Tasa de Política Monetaria (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



**Además, adoptó medidas complementarias que conllevan el uso de nuevos instrumentos, para reforzar los efectos de la política monetaria.**

---

- Establecimiento de una facilidad de liquidez para los bancos, que operará con plazos de 90 y 180 días al nivel de la TPM vigente.
- Ajuste del plan de emisiones de Pagarés Descontables del Banco Central (PDBC) a plazos menores de un año de manera coherente con la decisión anterior.
- Suspensión, por todo lo que resta del 2009, de la emisión de títulos de deuda a plazos iguales o superiores a un año, correspondientes a Bonos Nominales del Banco Central a 2 años (BCP-2) y Pagarés Descontables del Banco Central a 1 año (PDBC-360).

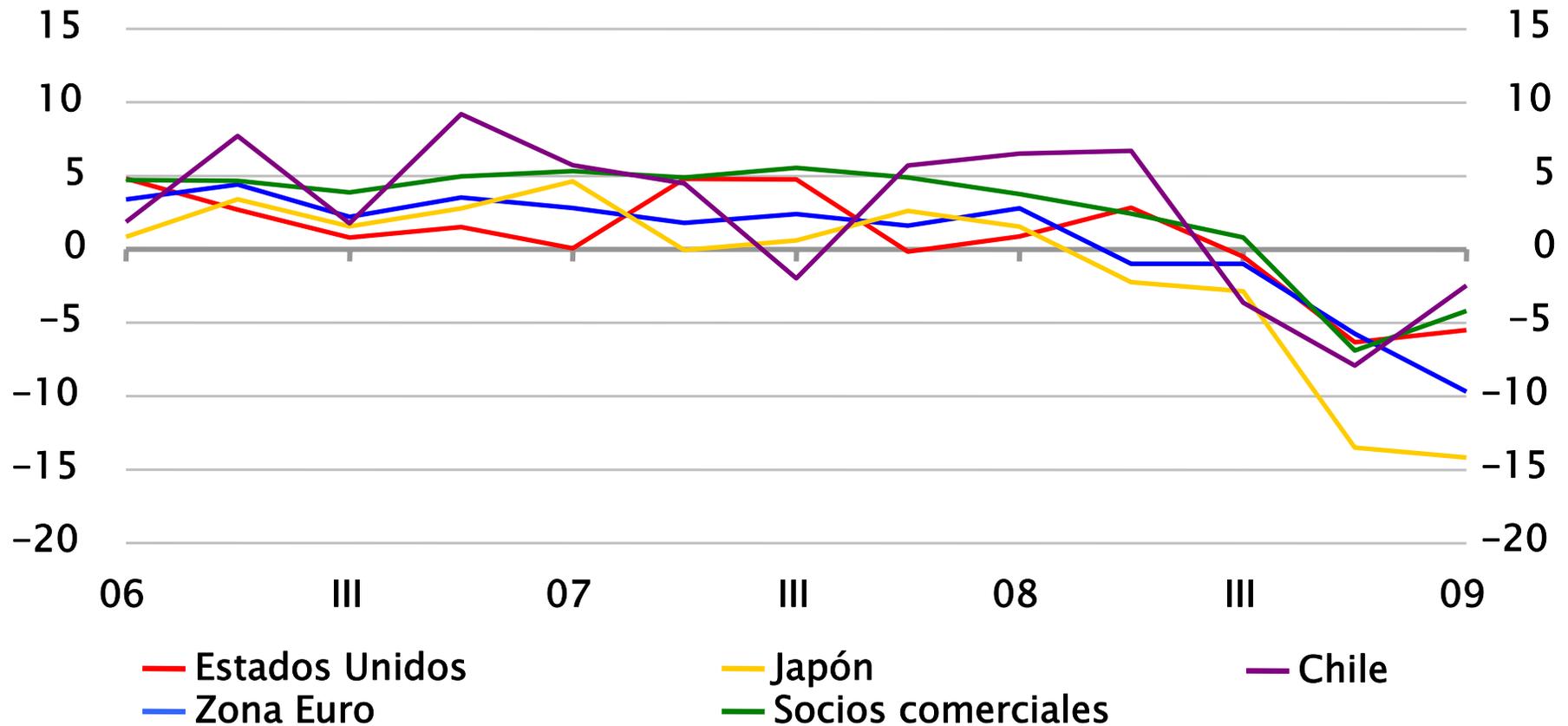


# Escenario internacional



En el primer trimestre del 2009, el PIB de una buena parte de las economías cayó a un ritmo menor que a fines del 2008.

**Crecimiento mundial**  
(variación t/t anualizada, porcentaje)

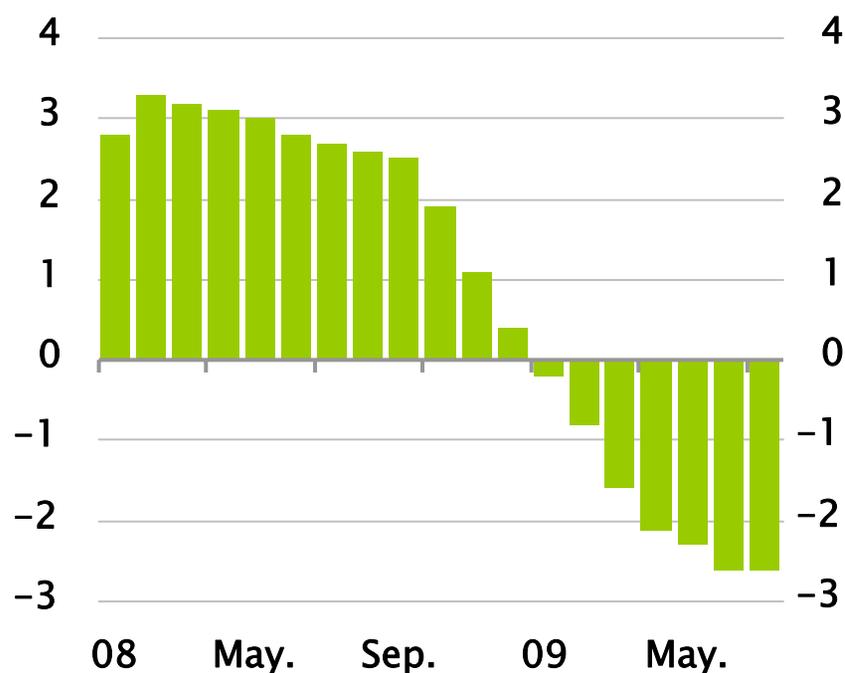


Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, Bloomberg y FMI.

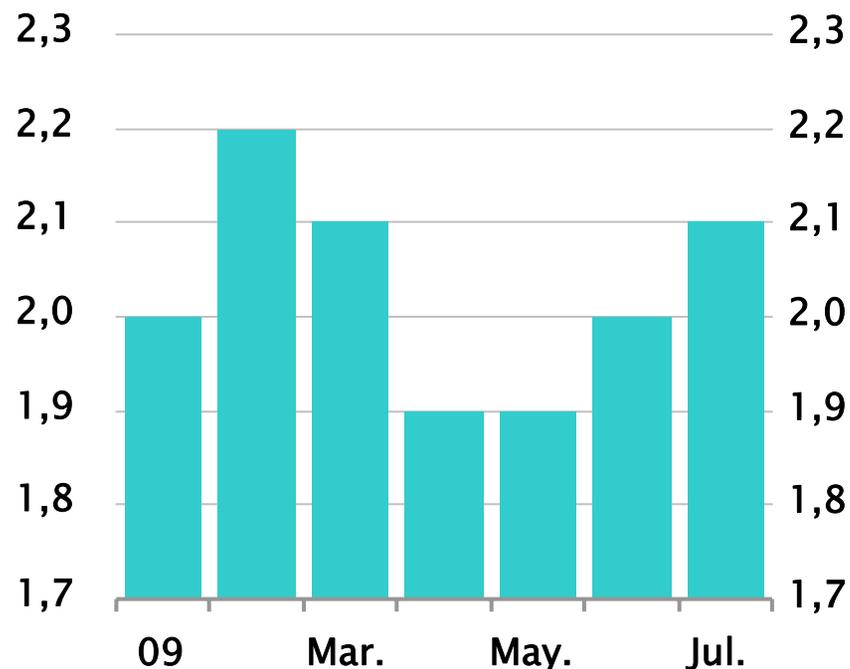


Además, se observa una detención en el deterioro de las perspectivas de crecimiento mundial para este año y un leve repunte para el 2010.

### Crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)



(a) Proyecciones para el 2009.



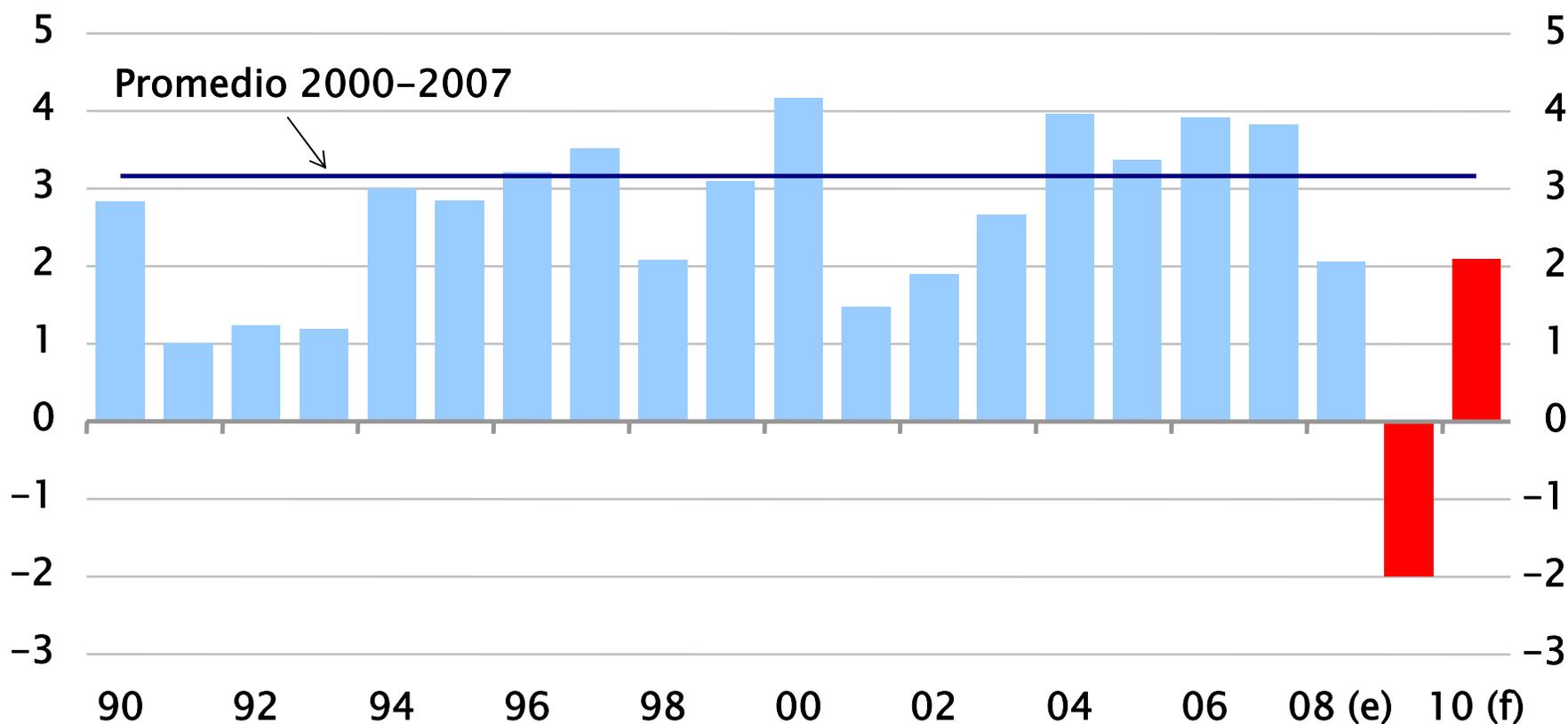
(b) Proyecciones para el 2010.

Fuente: Consensus Forecasts.



En todo caso, el crecimiento previsto para el 2010 está bastante por debajo de lo registrado en los años previos.

Crecimiento mundial  
(variación anual, porcentaje)



(e) Estimación.

(f) Proyección.

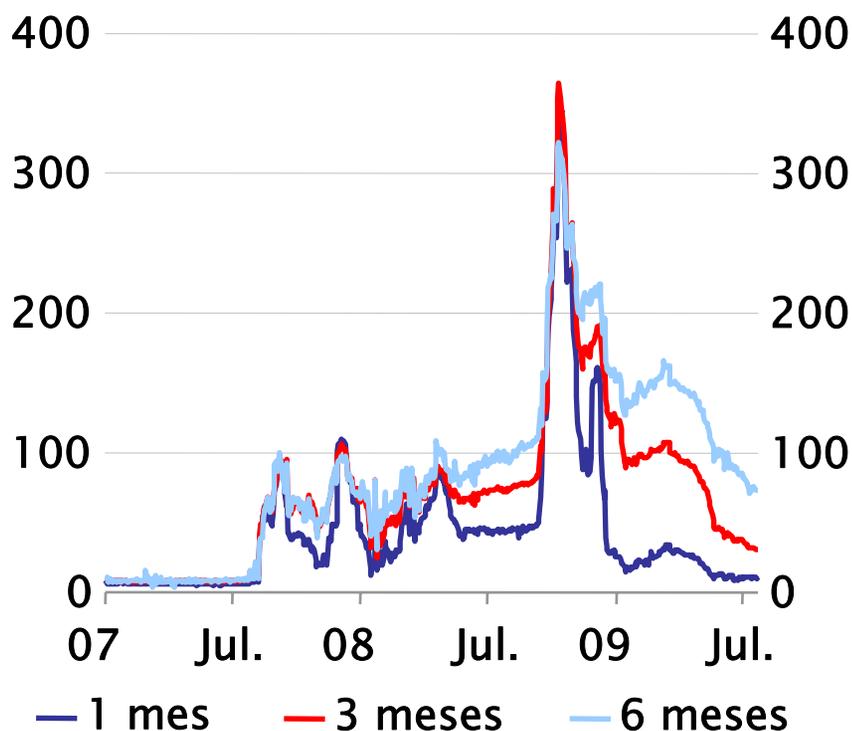
Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts y Bloomberg.



# Parte de la mejoría en las perspectivas para el mundo se refleja en que las condiciones de liquidez en los mercados financieros han continuado normalizándose.

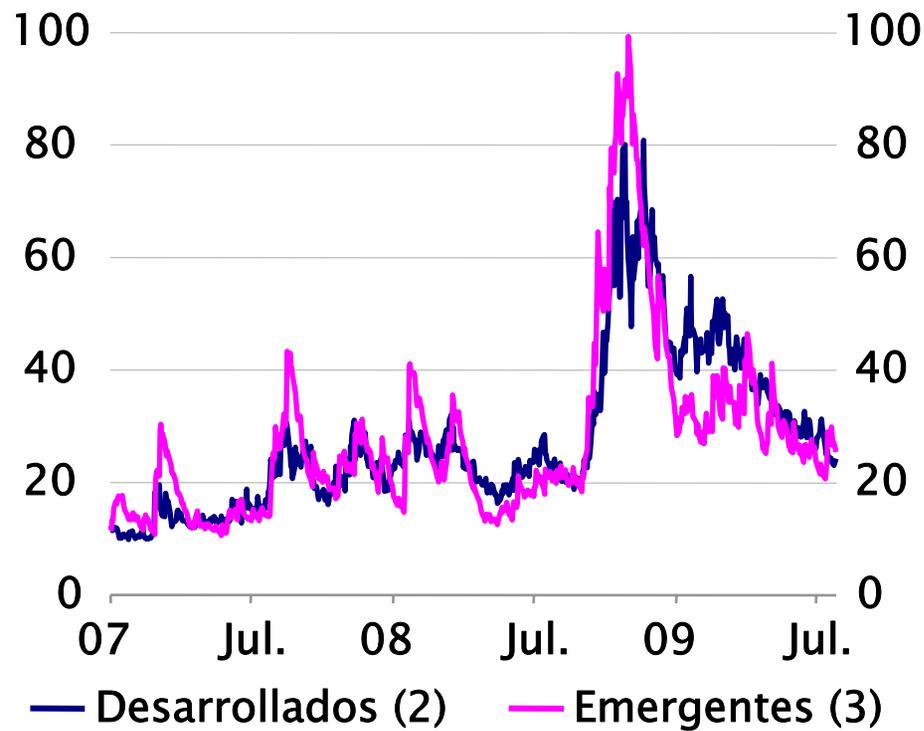
### Spread Libor EE.UU. – OIS (1)

(puntos base)



### Volatilidad en mercados bursátiles

(porcentaje)



(1) *Overnight Index Swap.*

(2) Corresponde al índice de volatilidad del S&P500 de EE.UU. (VIX).

(3) Corresponde a estimaciones de la volatilidad histórica del índice MSCI, denominados en dólares.

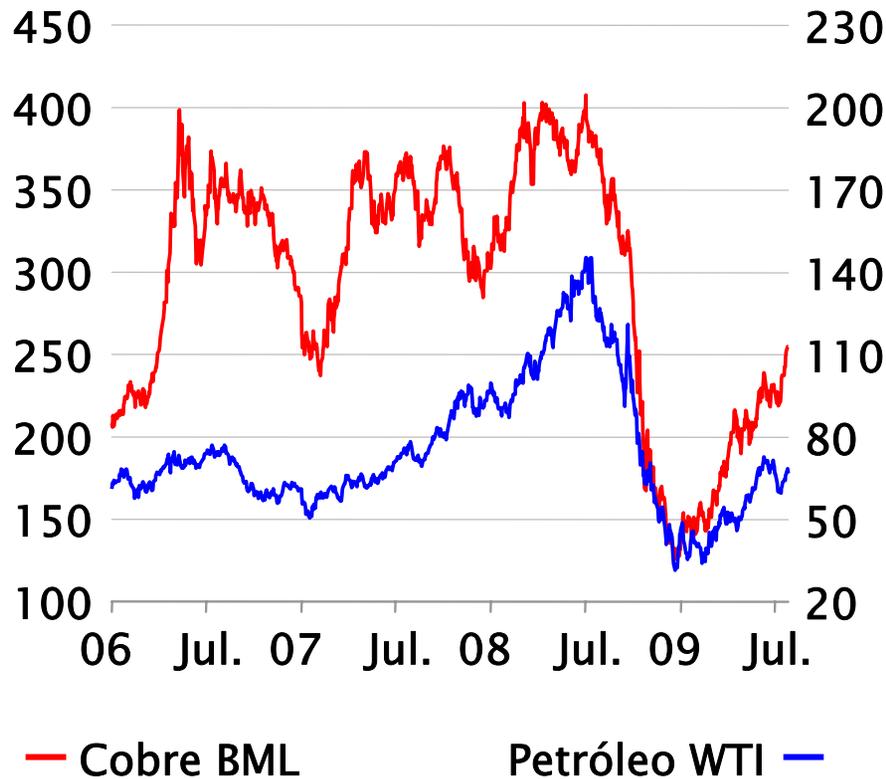
Fuente: Bloomberg.



Asimismo, los precios de las materias primas han aumentado. El cobre, en particular, se ha vuelto a cotizar en torno a US\$2,5 la libra.

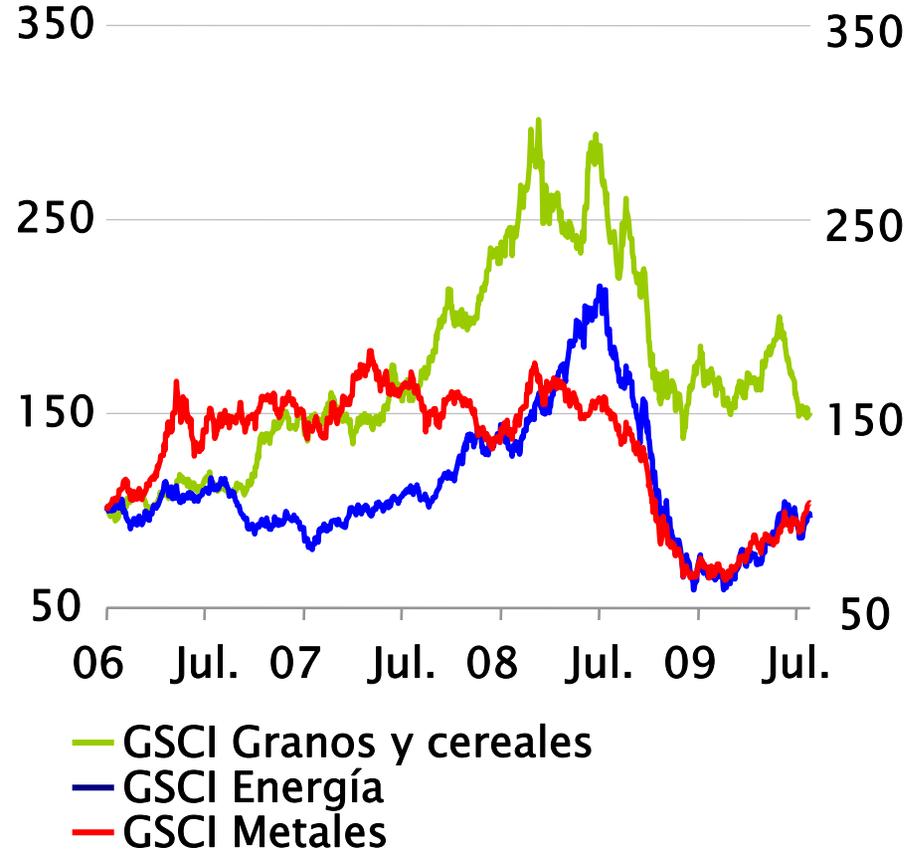
### Precio del petróleo y cobre

(centavos de dólar la libra; dólares el barril)



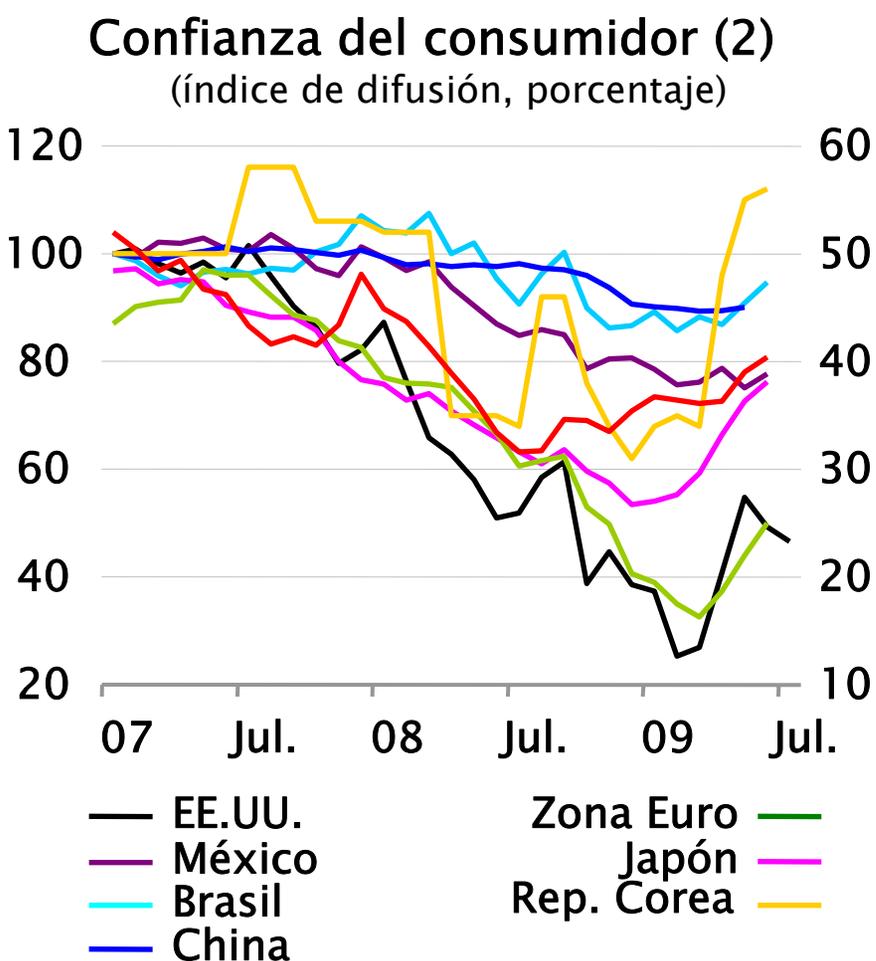
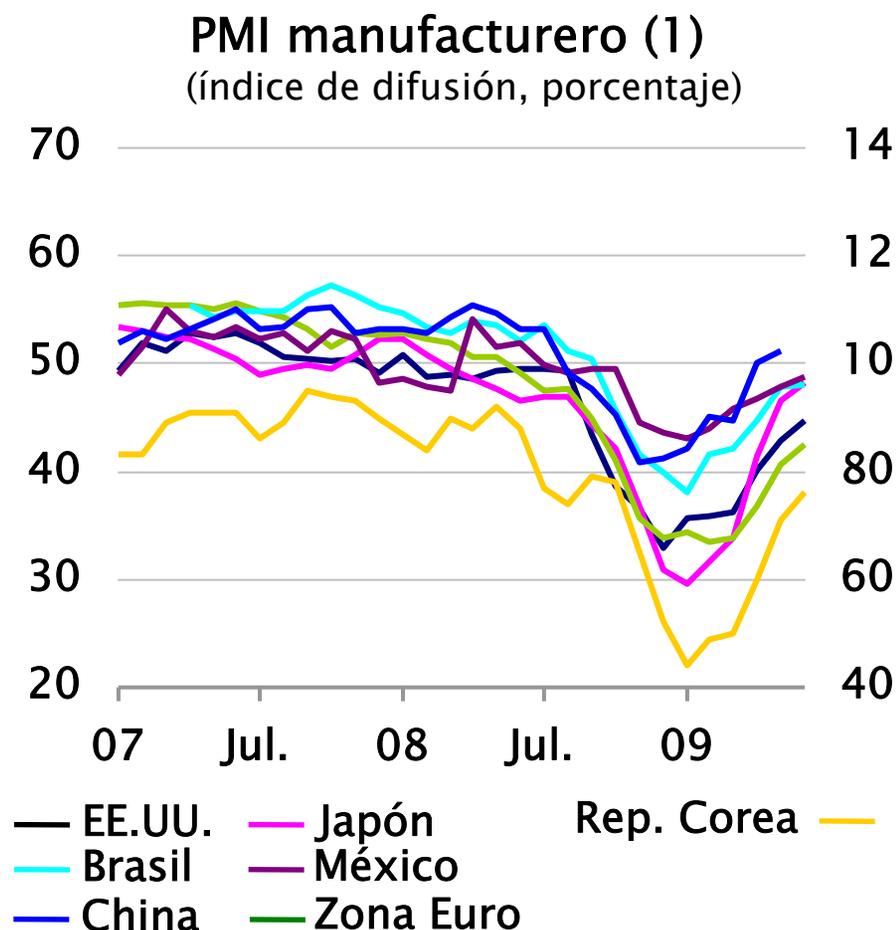
### Precios de materias primas

(índice 02.01.2006=100)





# La confianza empresarial y de consumidores continúan repuntado, aunque sigue en el lado pesimista.

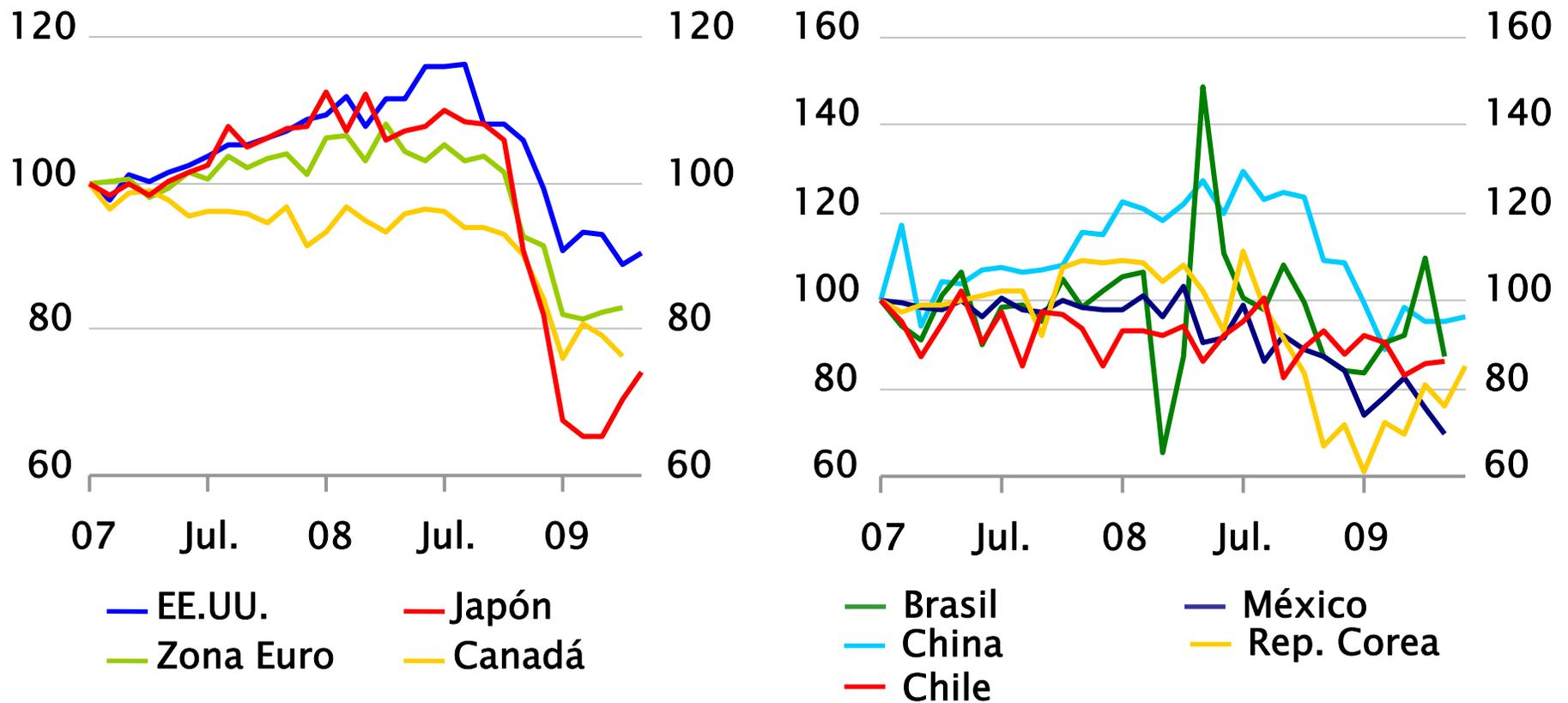


(1) República de Corea tiene pivote en 100, las demás en 50. (2) Las series de Japón, Zona Euro y República de Corea tienen pivote en 50. El resto de las series, son índices con base en enero 2007=100.  
Fuente: Bloomberg.



# Se ha detenido la caída de las exportaciones y se observan recuperaciones en algunas economías.

### Exportaciones reales (\*) (índice enero 2007 = 100)



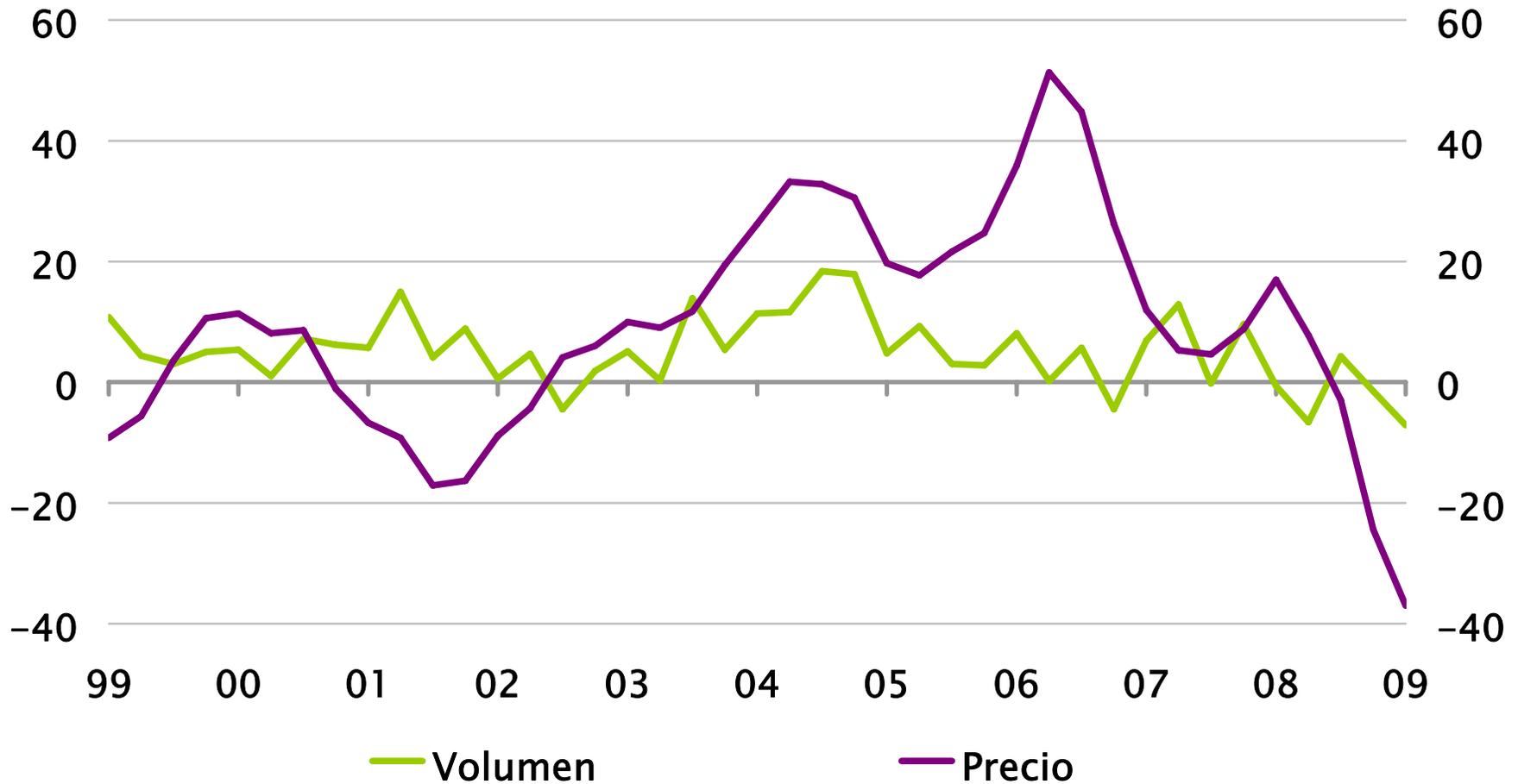
(\*) Datos de Canadá, México y Rep. de Corea estimados en base a exportaciones nominales e índices de precios de exportaciones.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y oficinas nacionales de estadísticas de cada país.



Las exportaciones chilenas han seguido sintiendo el mayor efecto de la caída de la demanda mundial en sus precios.

Exportaciones de Chile  
(variación anual, porcentaje)

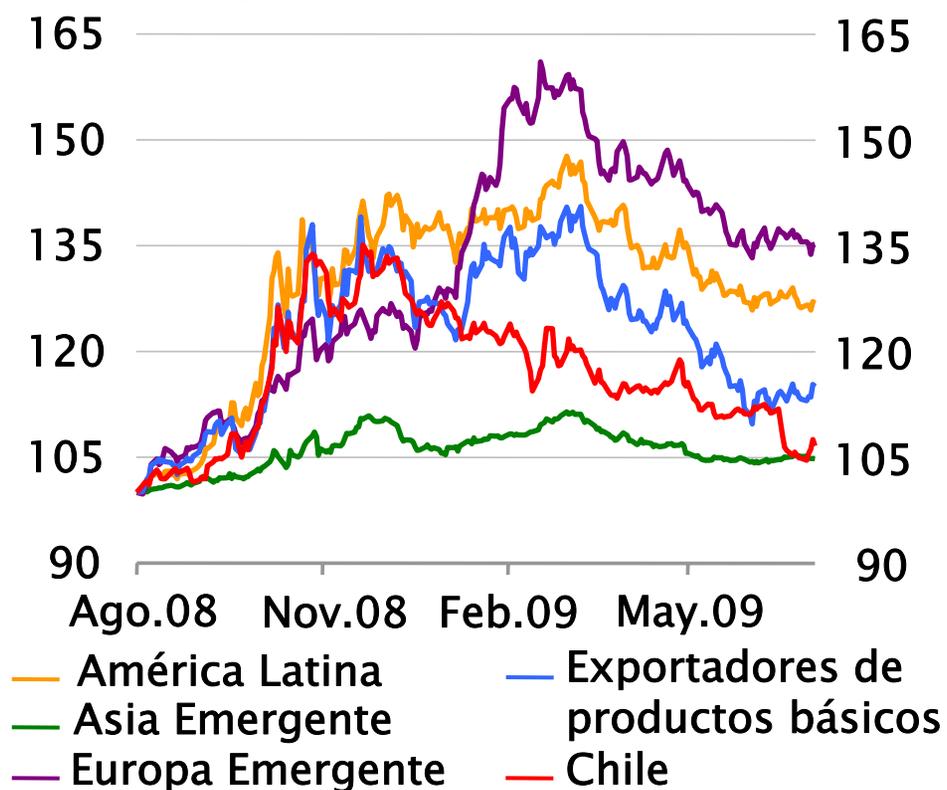




# Las monedas de las economías emergentes han tendido a apreciarse en términos reales.

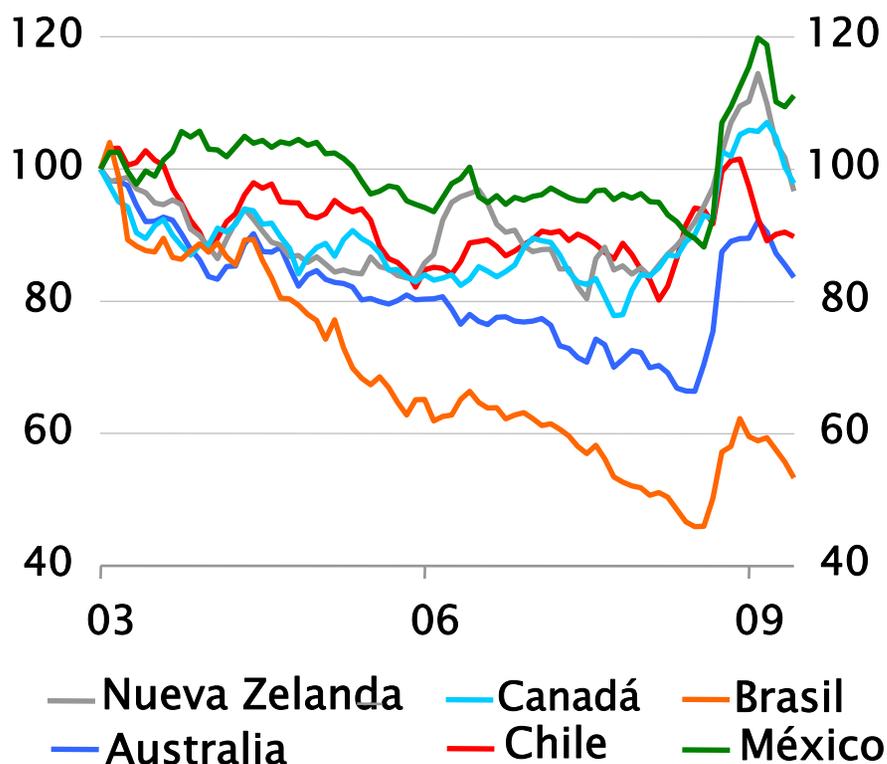
## Paridades cambiarias (1)

(índice 01.ago.08=100, moneda local por dólar)



## Tipo de Cambio Real (2)

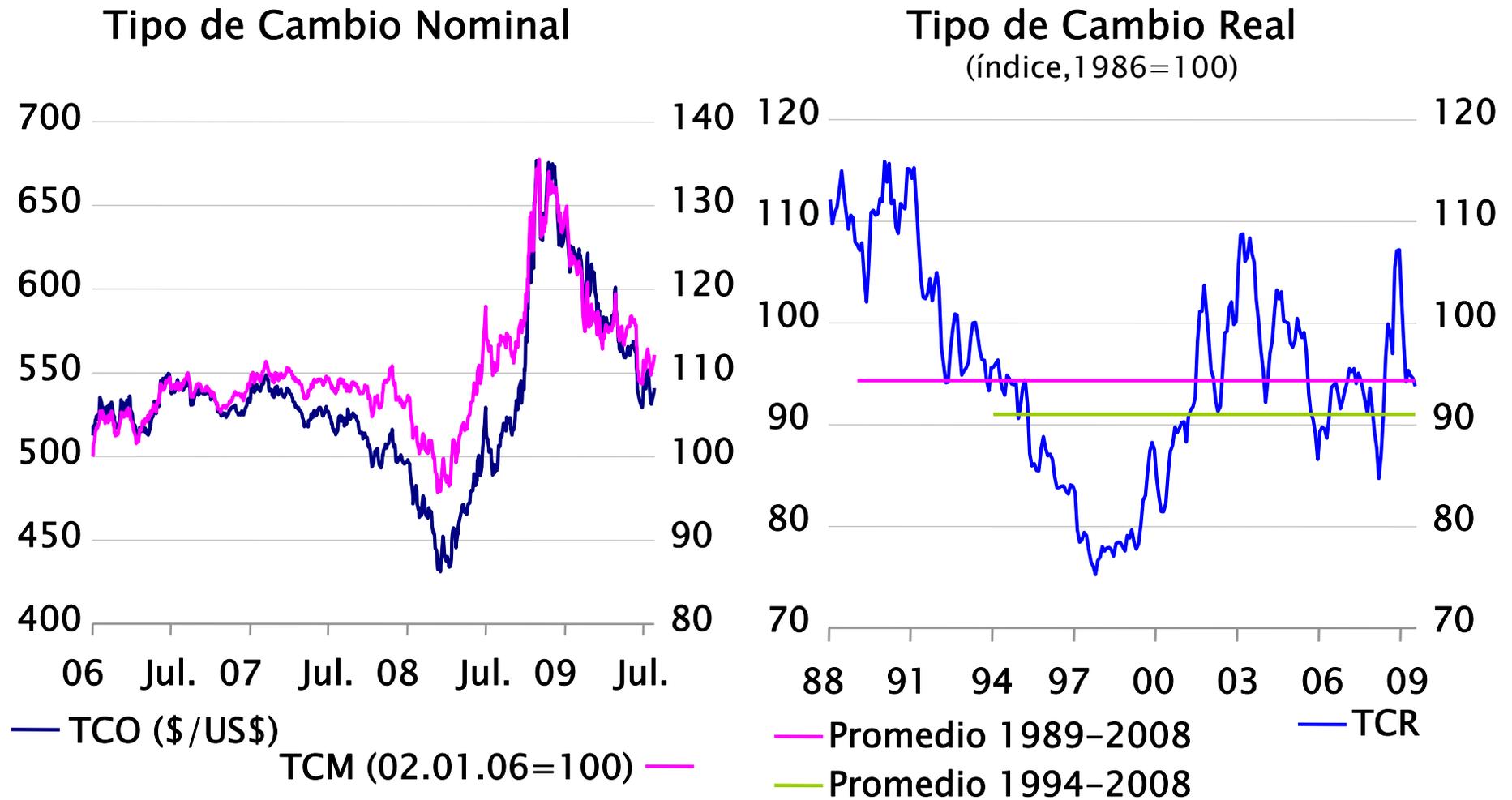
(índice ene.03=100, moneda local por dólar)



(1) Aumento indica depreciación. Índices regionales ponderados a PPC mundial, excepto exportadores de productos básicos, que considera un tercio por cada moneda. América Latina está compuesta por Argentina, Brasil, Chile y México. Asia emergente por China, R. Corea, Hong Kong, Indonesia, Malasia y Tailandia. Europa emergente por R. Checa, Hungría, Polonia y Rusia. Exportadores de productos básicos por Australia, Canadá y Nueva Zelanda. (2) Datos mensuales. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y JP Morgan Chase.



El tipo de cambio real chileno, no obstante, está en niveles comparables con sus promedios de los últimos 15 o 20 años.



Fuente: Banco Central de Chile.

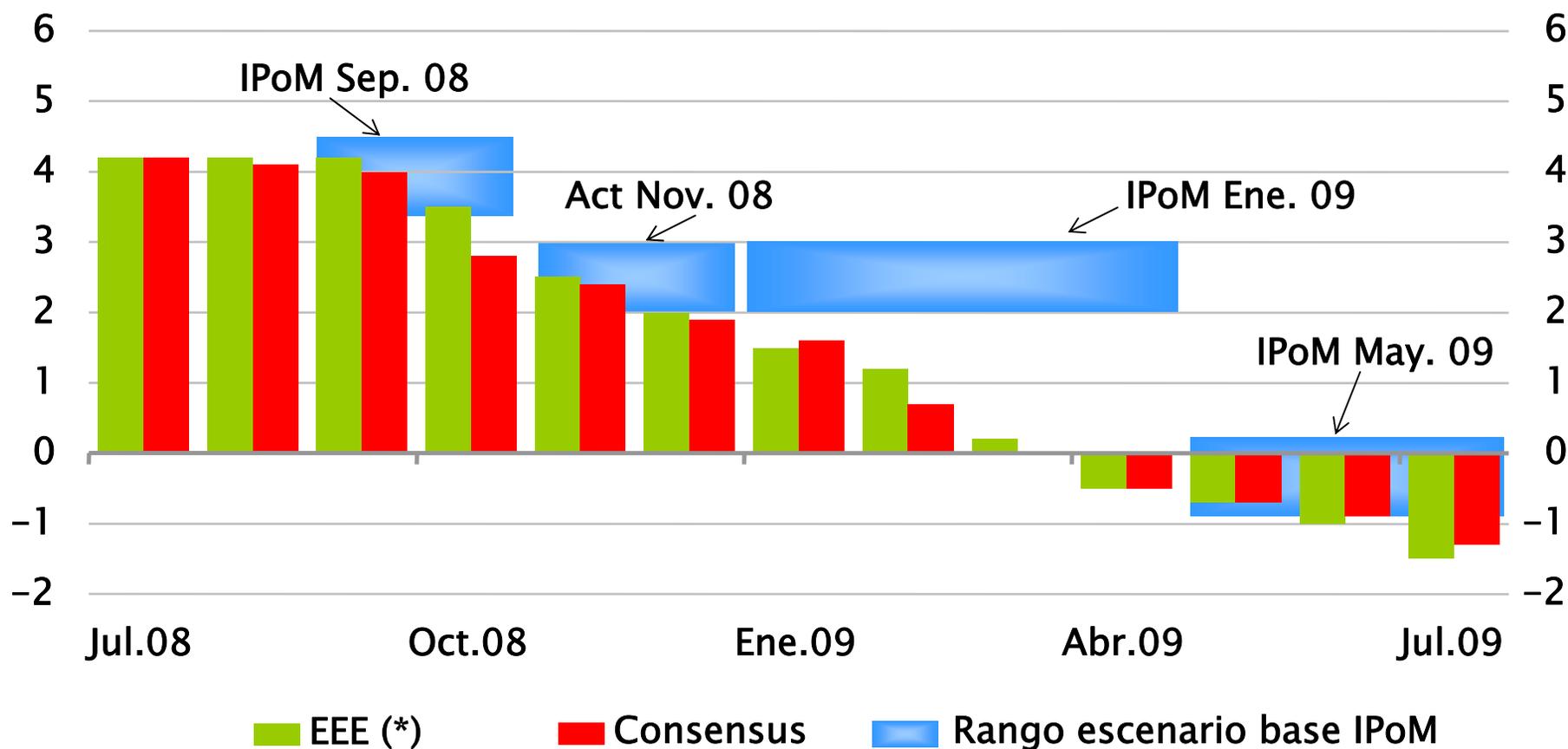


# Escenario nacional



# El crecimiento del PIB en el segundo trimestre estuvo por debajo de lo previsto y la variación del PIB proyectada para este año ha seguido disminuyendo.

### Proyecciones de PIB 2009 (variación real anual, porcentaje)



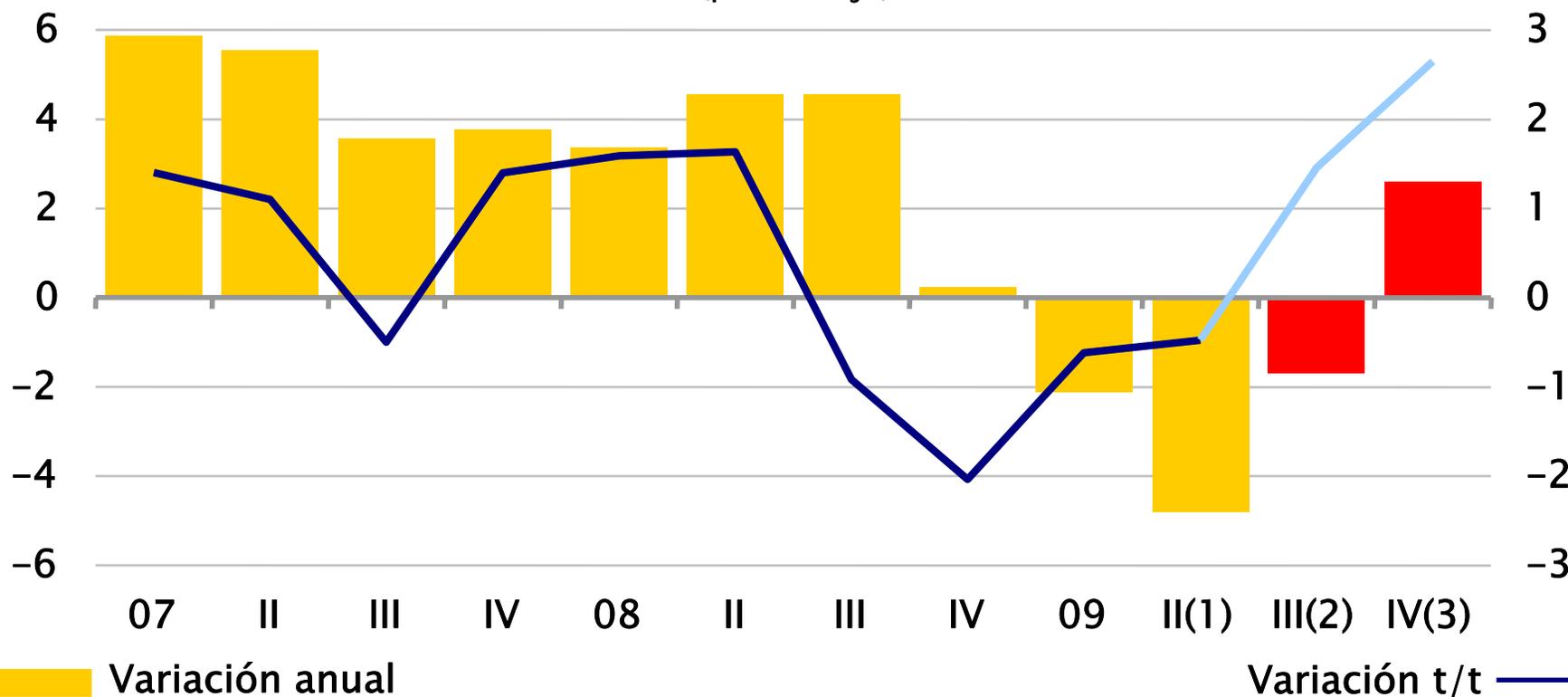
(\*) Encuesta de Expectativas Económicas.

Fuente: Banco Central de Chile y Consensus Forecasts.



En todo caso, las proyecciones de agentes privados siguen considerando que la economía retomará dinamismo en el segundo semestre del año.

Crecimiento del PIB  
(porcentaje)



(1) Corresponde al promedio de los Imacec publicados para abril y mayo del 2009. (2) Corresponde a la mediana de la respuestas para el crecimiento del tercer trimestre según la EEE de julio 2009. (3) Corresponde al crecimiento que se requeriría en el cuarto trimestre para cumplir con la mediana de la proyección anual de crecimiento para el 2009 (-1,5%), considerando los datos conocidos del primer y segundo trimestres y la proyección para el tercero.

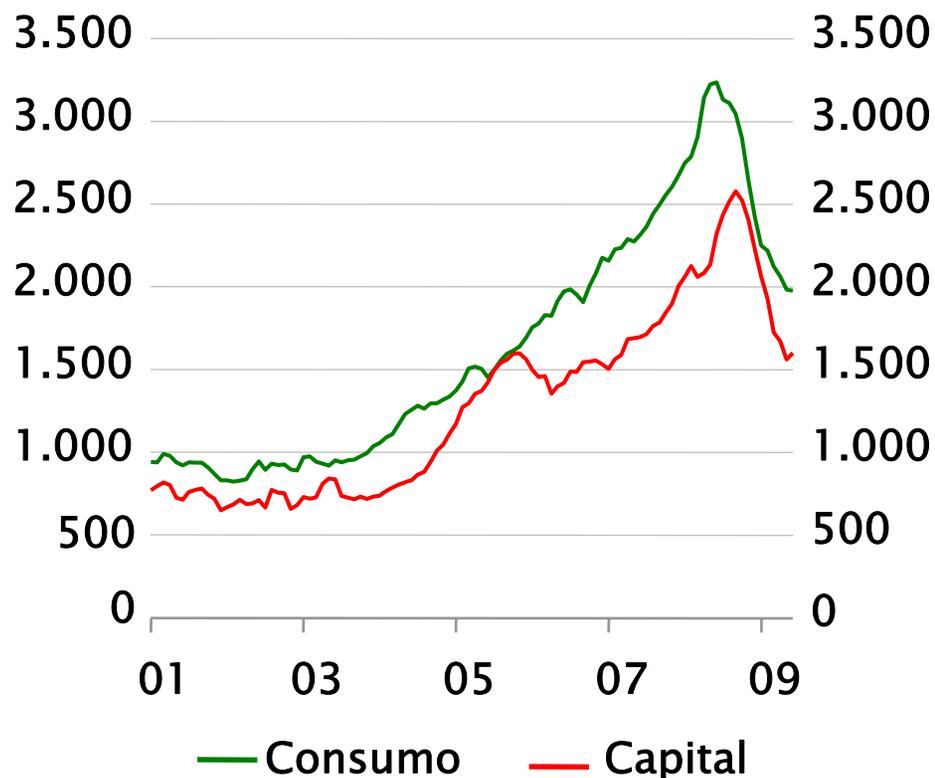
Fuente: Encuesta de Expectativas Económicas, Banco Central de Chile.



# Indicadores parciales de consumo e inversión muestran, en lo más reciente, un quiebre en su tendencia previa de deterioro.

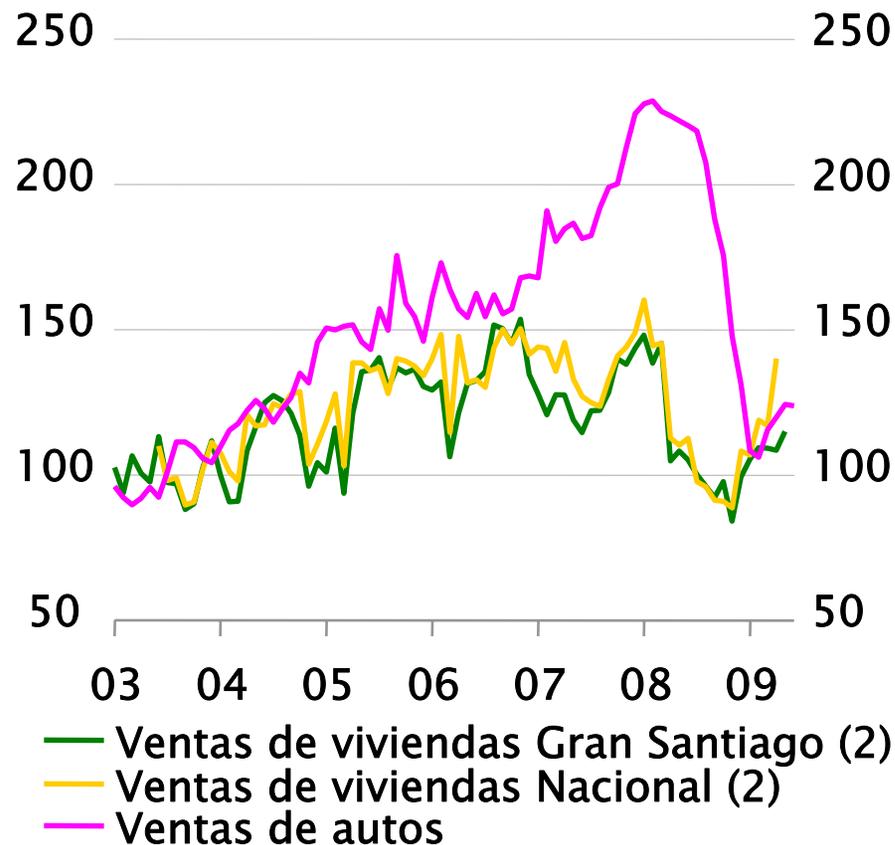
## Importaciones de bienes (1)

(millones de dólares acumulados por trimestre)



## Ventas de viviendas nuevas y autos

(índice 2003=100)



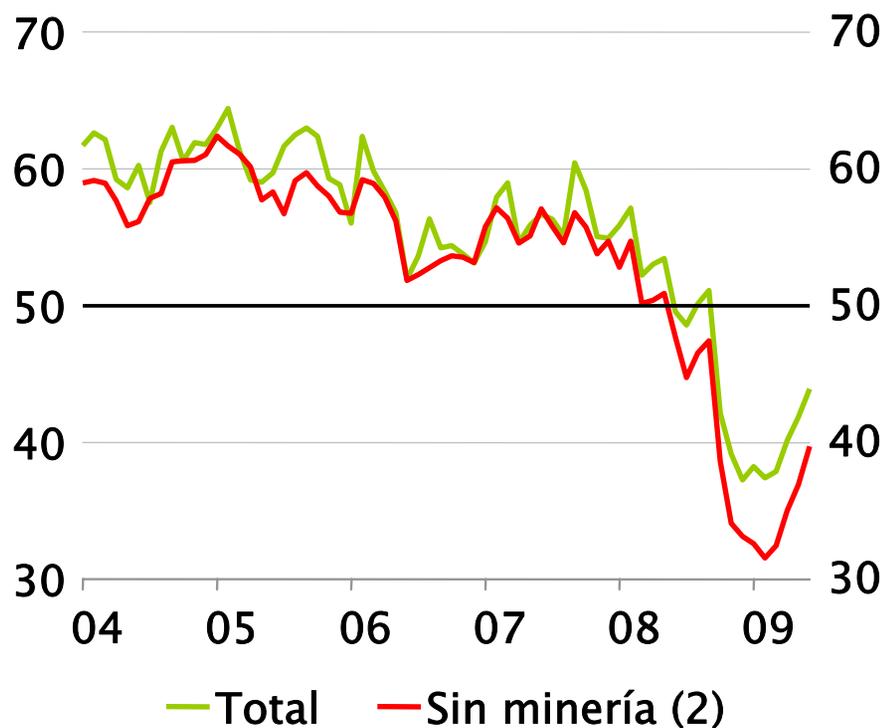
(1) Series desestacionalizadas. Julio extrapolado por días hábiles; (2) Vendidas en el trimestre móvil.

Fuentes: Banco Central de Chile, Asociación Nacional Automotriz de Chile (ANAC) y Cámara Chilena de la Construcción (CChC).

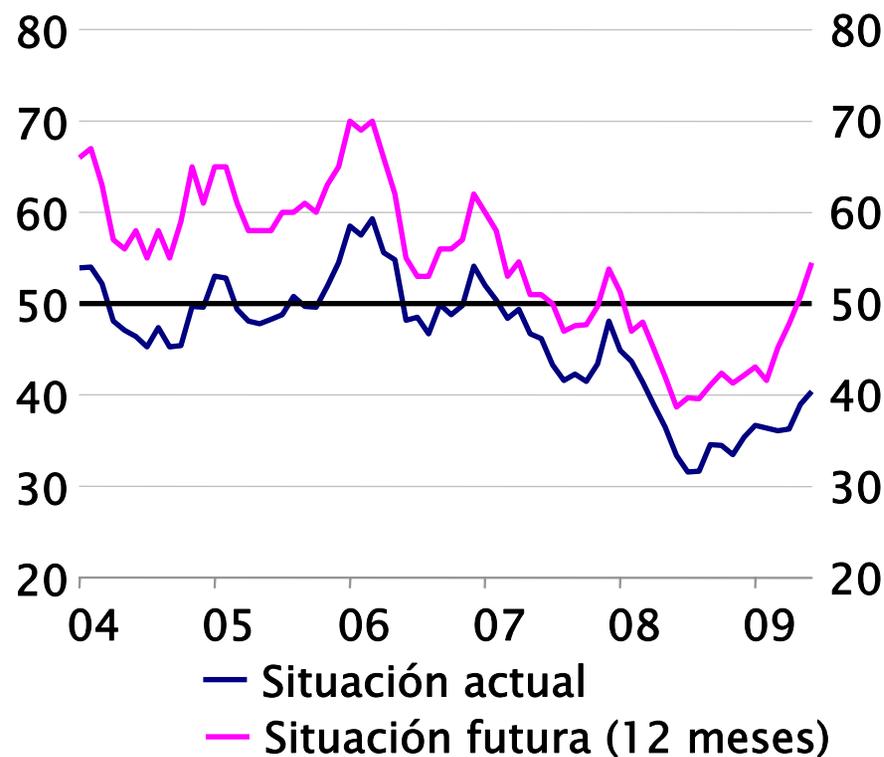


# Las expectativas de los empresarios y consumidores, al igual que en el resto del mundo, también repuntan.

### Percepción de los empresarios (IMCE) (1)



### Percepción de los consumidores (IPEC) (3)



(1) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica expectativas positivas (negativas).

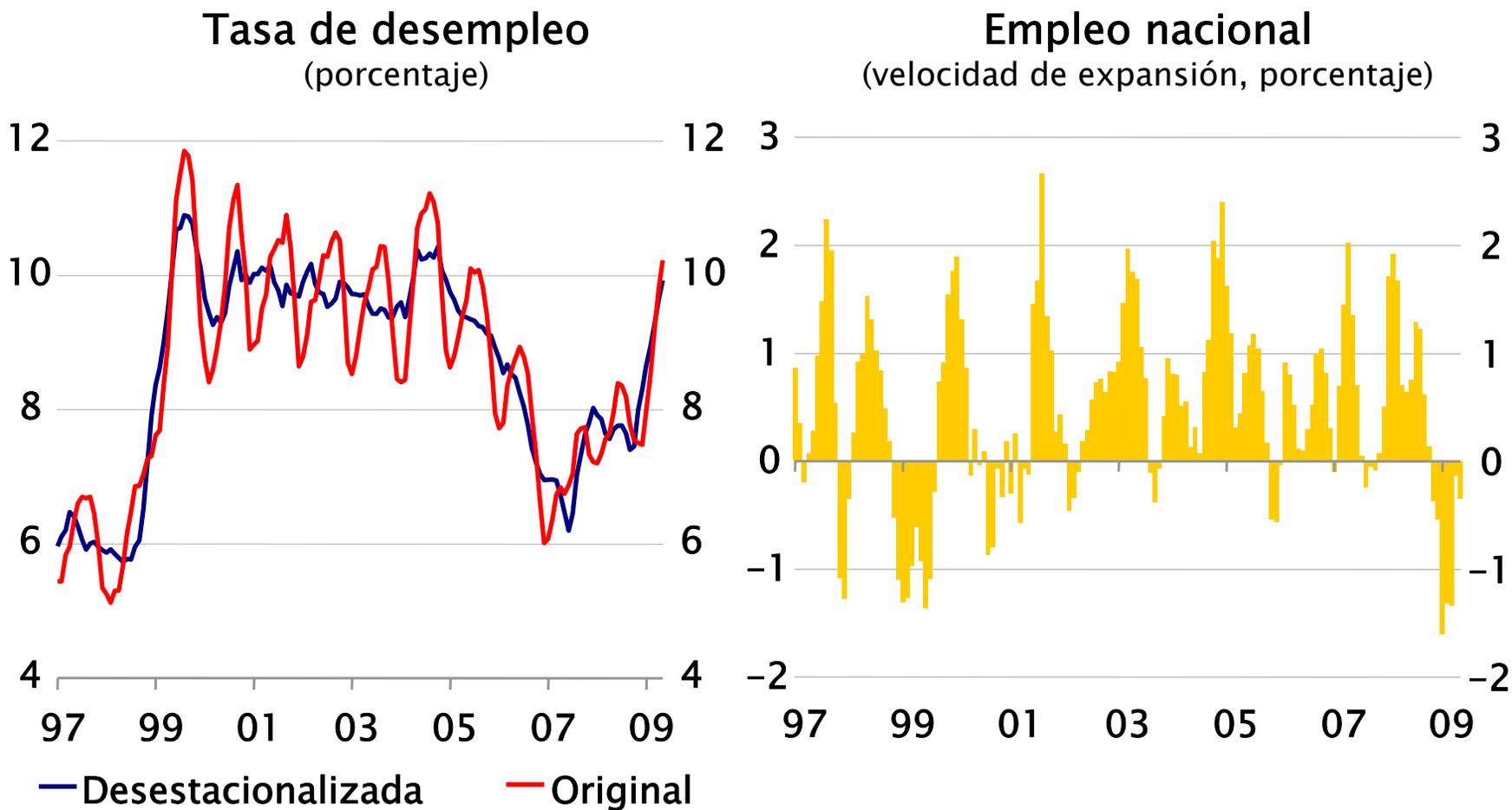
(2) Corresponde al promedio ponderado de tres indicadores de confianza sectorial: Industria Manufacturera, Comercio y Construcción.

(3) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez y Adimark.



No obstante, el mercado laboral sigue evidenciando las condiciones macroeconómicas, con un importante aumento del desempleo.



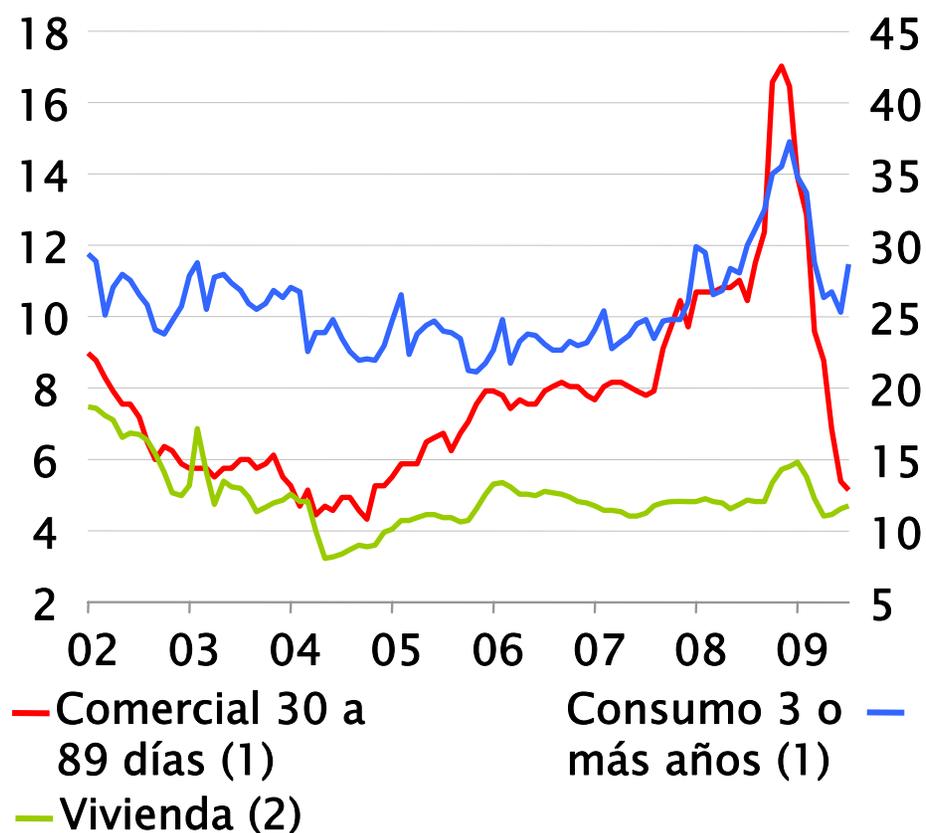
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El traspaso de la baja en la TPM a las tasas de mercado ha sido importante, no obstante el volumen de crédito sigue con tasas de variación anual cada vez menores.

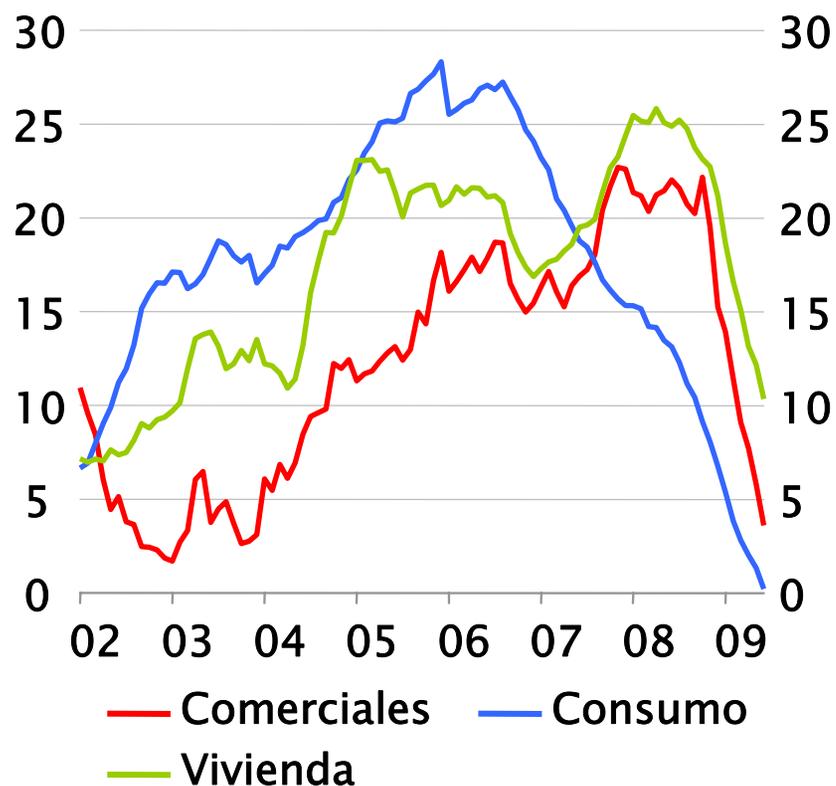
Tasas de interés de colocación (1)

(porcentaje)



Colocaciones bancarias (3)

(variación anual, porcentaje)



(1) Tasas nominales; (2) Tasas en UF; (3) Colocaciones nominales.

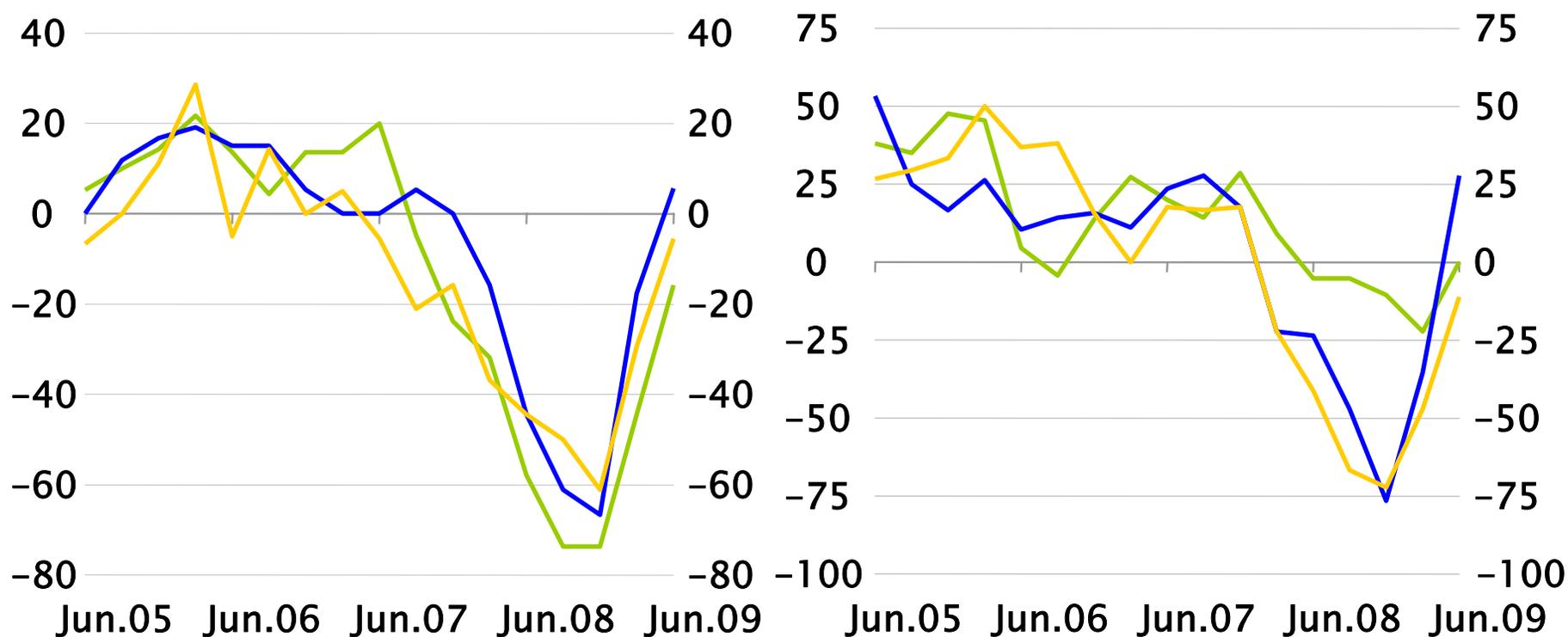
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



En todo caso, en el segundo trimestre del año las condiciones crediticias se aprecian menos restrictivas y se percibe una mayor demanda por crédito.

### Encuesta trimestral sobre crédito bancario (\*)

(balance de respuestas, porcentaje)



(a) Estándares de aprobación de créditos

(b) Demanda por nuevos créditos

— Pymes

— Consumo

— Hipotecarios para la vivienda

(\*) Promedio de respuestas por trimestre. Valores negativos indican condiciones más restrictivas que en el trimestre inmediatamente anterior.

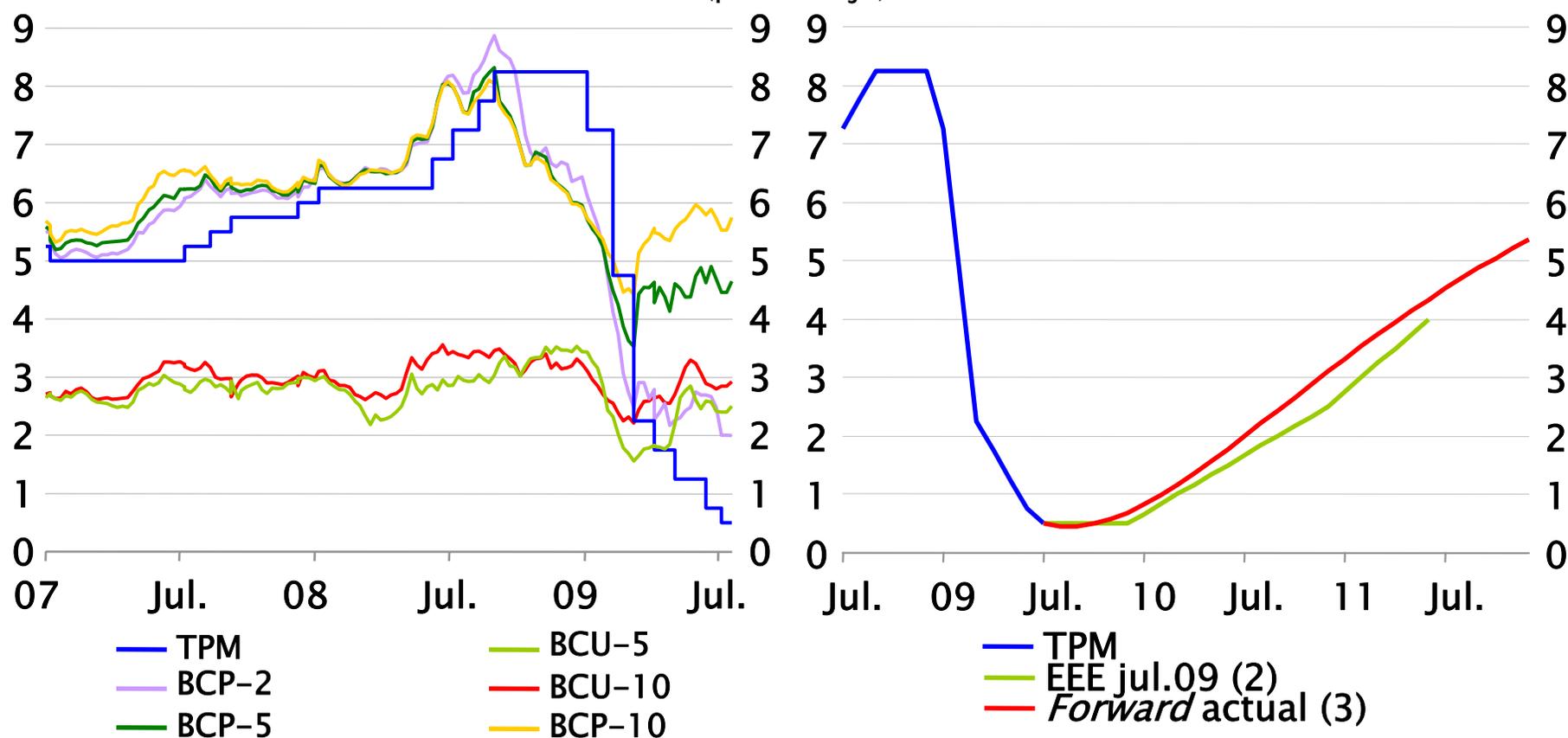
Fuente: Banco Central de Chile, Encuesta sobre Créditos Bancarios.



# Las tasas de largo plazo han tenido fluctuaciones en los últimos meses afectadas por consideraciones más allá de la TPM.

## TPM, tasas de documentos del Banco Central y curva *forward* (1)

(porcentaje)



(1) Gráfico de la izquierda corresponde a promedios semanales. (2) Encuesta de Expectativas Económicas. (3) Calculada con precios de activos financieros del 21 de julio de 2009.

Fuente: Banco Central de Chile.



# Conclusiones

---

- La crisis macro-financiera global ha tenido un severo impacto en todas las economías del mundo.
- Ante esta coyuntura, el Banco Central ha reaccionado con decisión, reduciendo la TPM hasta su nivel mínimo. Además, ha determinado implementar medidas complementarias de política que buscan reforzar los efectos de la política monetaria sobre las tasas de interés y los precios de los activos financieros.
- Chile, por sus sólidos fundamentos y por los efectos de sus políticas expansivas, debiera avanzar hacia una recuperación más temprana y sostenida, lo que se haría evidente en el semestre en curso.
- El Consejo reitera que continuará usando sus políticas con flexibilidad de manera que la inflación se ubique en 3% en el horizonte de política.



# La Coyuntura Económica desde el IPoM de Mayo

José De Gregorio  
Presidente  
Banco Central de Chile