



# Evolución reciente y perspectivas de la economía nacional

Enrique Marshall R.  
Consejero  
Banco Central de Chile



# Introducción

- En el ámbito externo, las señales de crecimiento moderado en las economías desarrolladas siguen contrastando con el dinamismo de las emergentes.
- En los mercados financieros, nuevamente se han acentuado las preocupaciones respecto del riesgo de algunas economías europeas, lo que ha aumentado la volatilidad financiera. El dólar sigue afectado por fuerzas conducentes a su depreciación y los precios de las materias primas se ubican en niveles altos.
- En las economías desarrolladas se han anunciado medidas de expansión monetaria adicional, mientras que en las emergentes se observan signos de mayor inflación y, en algunos países de Asia, la adopción de medidas para aminorar el estímulo monetario.



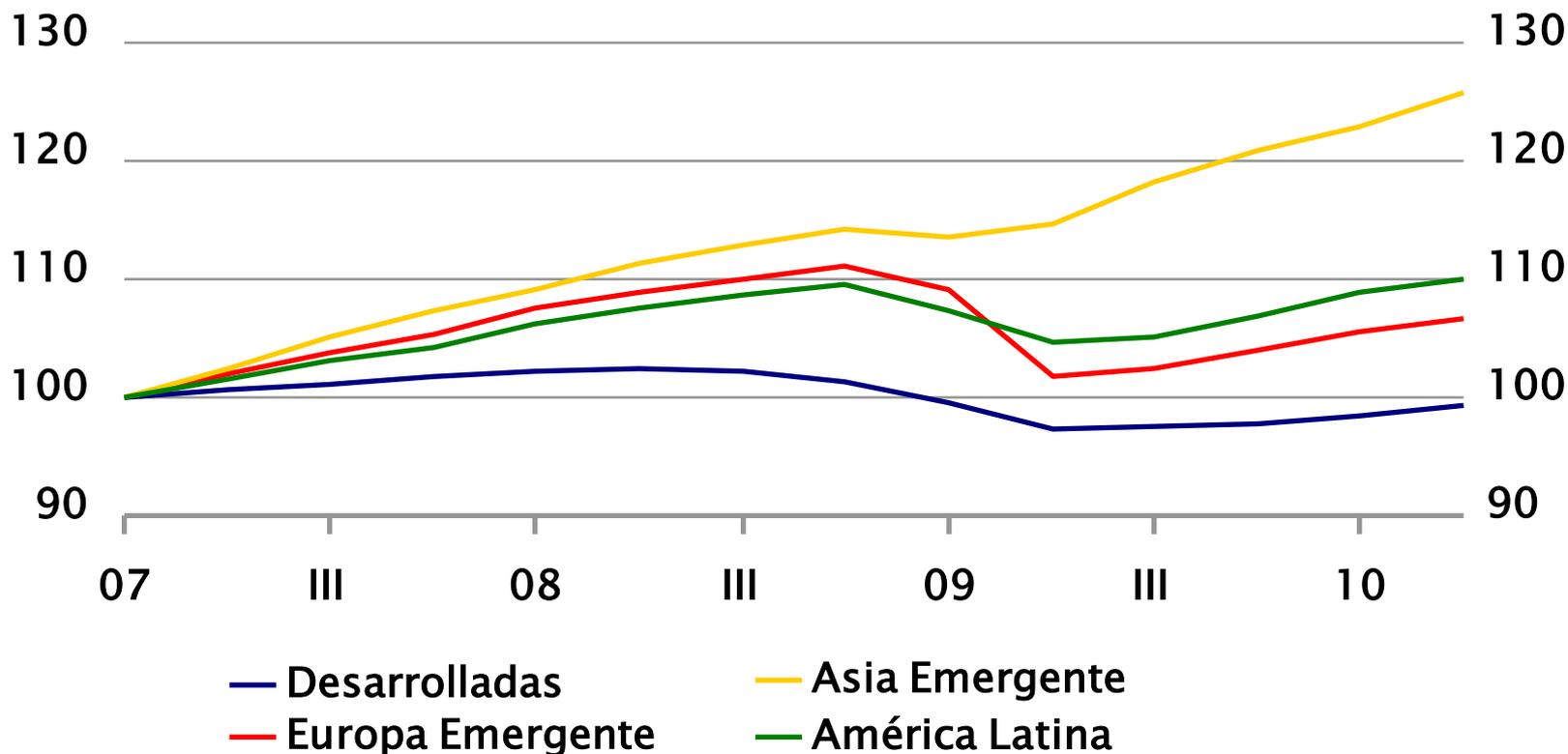
# Introducción

- En el ámbito interno, las cifras de cuentas nacionales del tercer trimestre dan cuenta de un crecimiento robusto de la economía, en línea con el escenario previsto en el Informe de Política Monetaria de septiembre.
- La inflación ha evolucionado algo por debajo de lo esperado, ante una menor inflación de los bienes transables. No obstante, las expectativas privadas se mantienen alineadas en torno a 3% dentro del horizonte relevante para la política monetaria. La apreciación del peso se ha dado en un contexto de una pérdida generalizada de valor del dólar frente a otras monedas.
- En este entorno, el Consejo ha seguido reduciendo el estímulo monetario de una manera gradual, llevando la tasa de política monetaria a 3% en la reunión de noviembre.



# La diferencia en el ritmo de recuperación de las economías desarrolladas y las emergentes se mantiene, con un desempeño más favorable de las segundas.

## Evolución del PIB por regiones (\*) (índice 1t07=100)

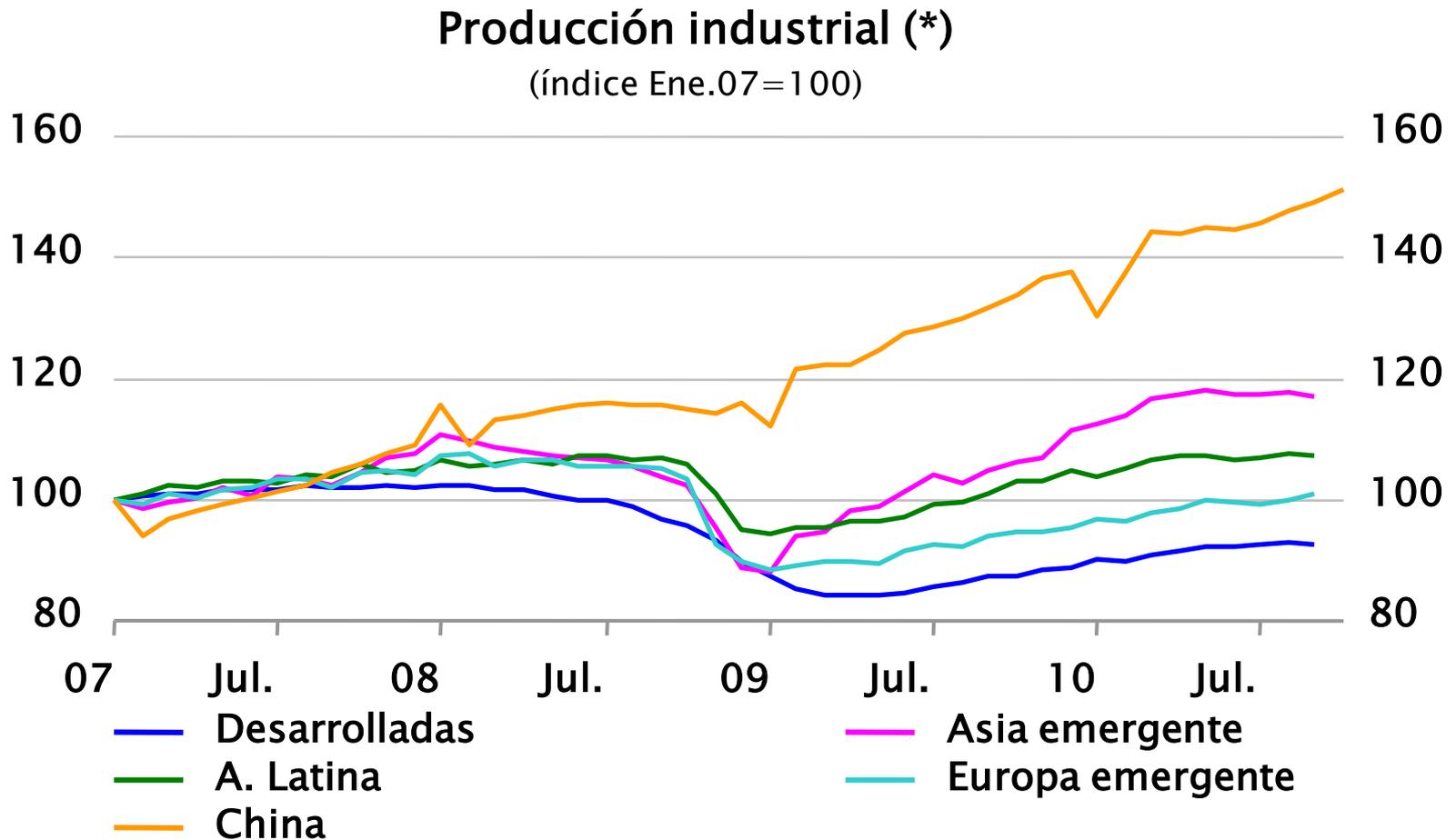


(\*) Regiones ponderadas a PPP. Desarrolladas corresponde a Canadá, EE.UU., Japón, Reino Unido y Zona Euro. Europa emergente: Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. Asia emergente: China Filipinas, Hong Kong, India, Indonesia, Malasia, Rep. Corea, Tailandia y Taiwán. A. Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela.

Fuentes: Oficinas nacionales de estadísticas de cada país y Fondo Monetario Internacional.



No obstante, en algunas economías emergentes se ha observado cierta moderación en la producción industrial.

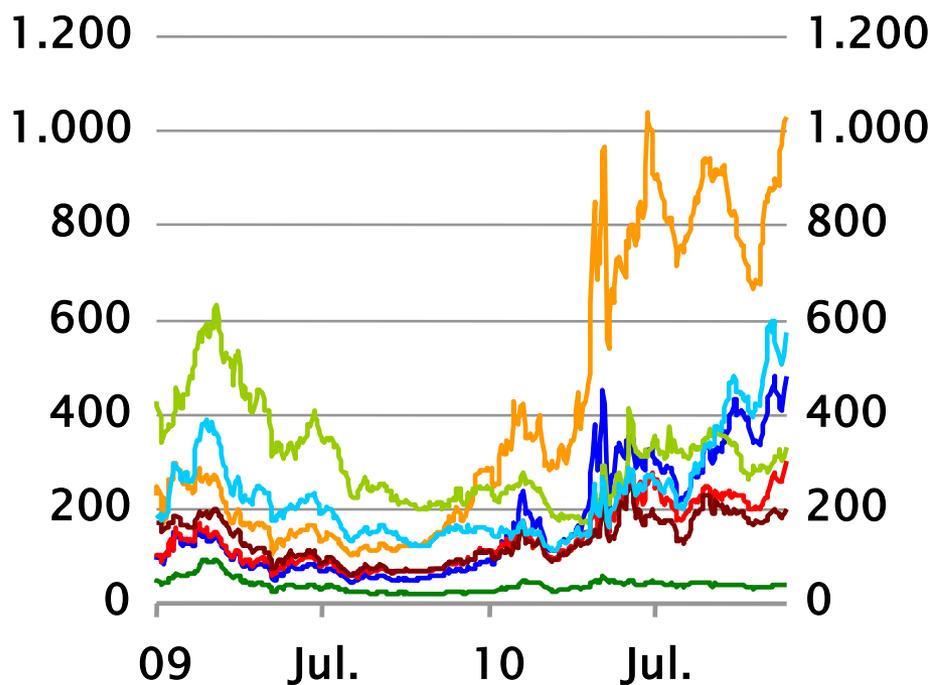


(\*) Regiones ponderadas a PPP. Avanzadas corresponde a Canadá, EE.UU., Japón, Reino Unido y Zona Euro. A. Latina: Argentina, Brasil, Chile y México. Asia emergente: Indonesia, Malasia, Rep. Corea, Singapur, Tailandia y Taiwán. Europa emergente: Hungría, Rep. Checa y Rusia.  
Fuente Banco Central de Chile en base a Bloomberg y CEIC.

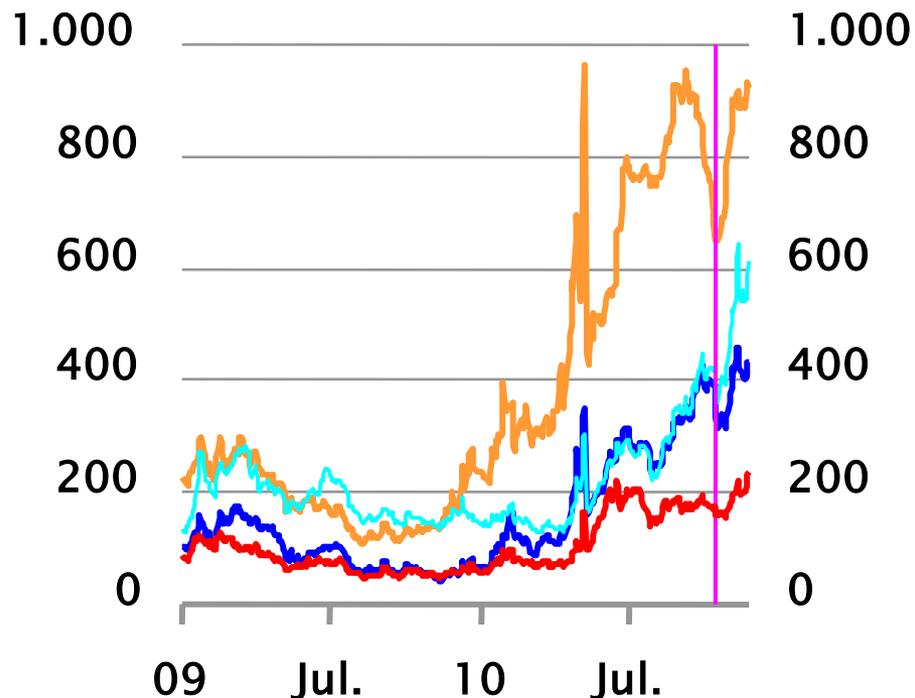


En lo más reciente, se han verificado alzas en las primas por riesgo de ciertas economías periféricas europeas, ante las dificultades que han tenido para implementar sus planes de consolidación fiscal.

*CDS spread a 5 años*  
(puntos base)



*Spread sobre bonos alemanes (\*)*  
(puntos base)



— Alemania — España — Hungría  
— Portugal — Irlanda — Italia  
— Grecia

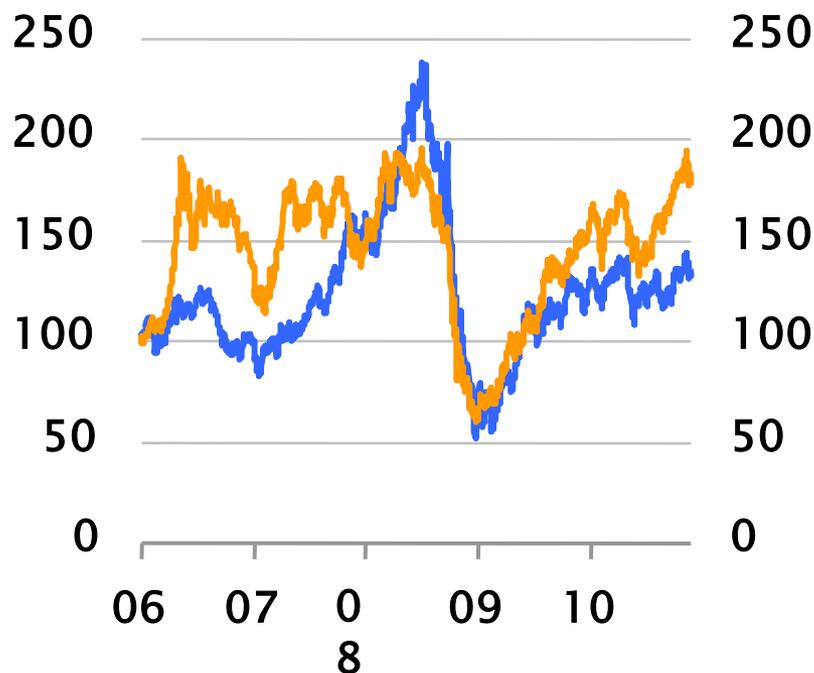
— Grecia — Portugal — España  
— Irlanda



Los precios de las materias primas se mantienen en niveles elevados, sostenidos por la fortaleza de la demanda particularmente asiática, por factores de oferta puntual y la depreciación del dólar.

### Precios de productos básicos

(índice 02/01/06=100)



— Petróleo

— Cobre

— Trigo

— Granos (\*)

(\*) Corresponde al índice agregado S&P GSCI de granos y cereales.

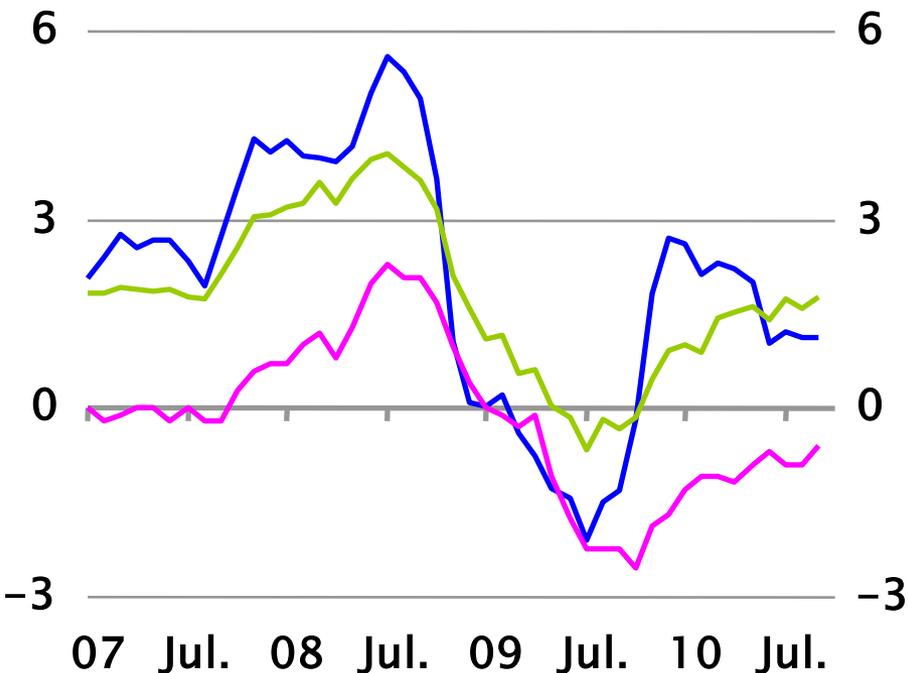
Fuente: Bloomberg.



# La inflación sigue contenida en las economías desarrolladas, especialmente en su versión subyacente, mientras que en algunas economías emergentes se constata un aumento.

## IPC Desarrolladas

(variación anual, %)



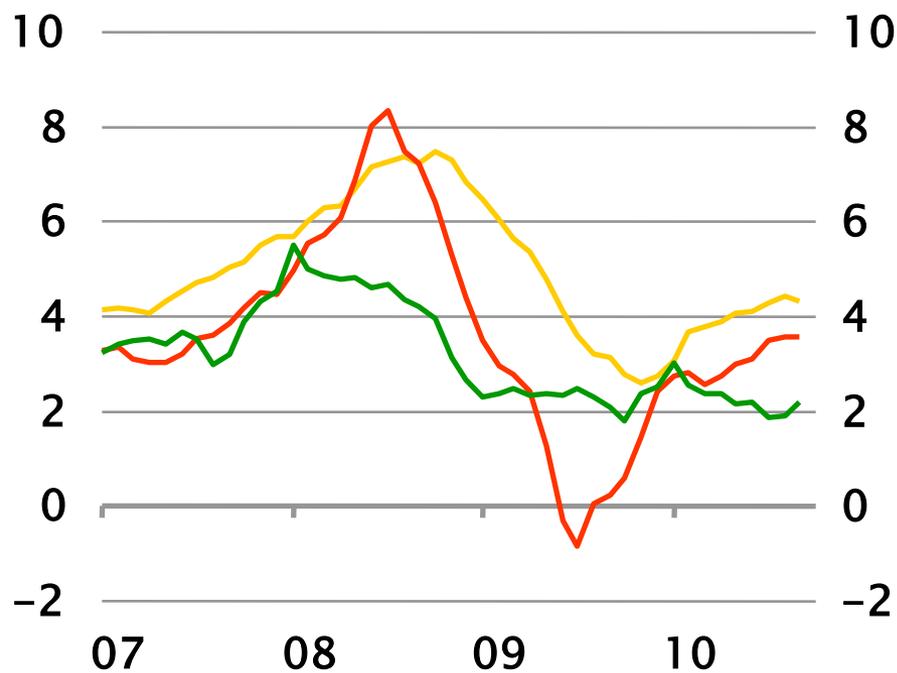
— EE.UU.

— Japón

— Zona Euro

## IPC Emergentes (1)

(variación anual, %)



— Europa (2)

— Asia (3)

— América Latina (4)

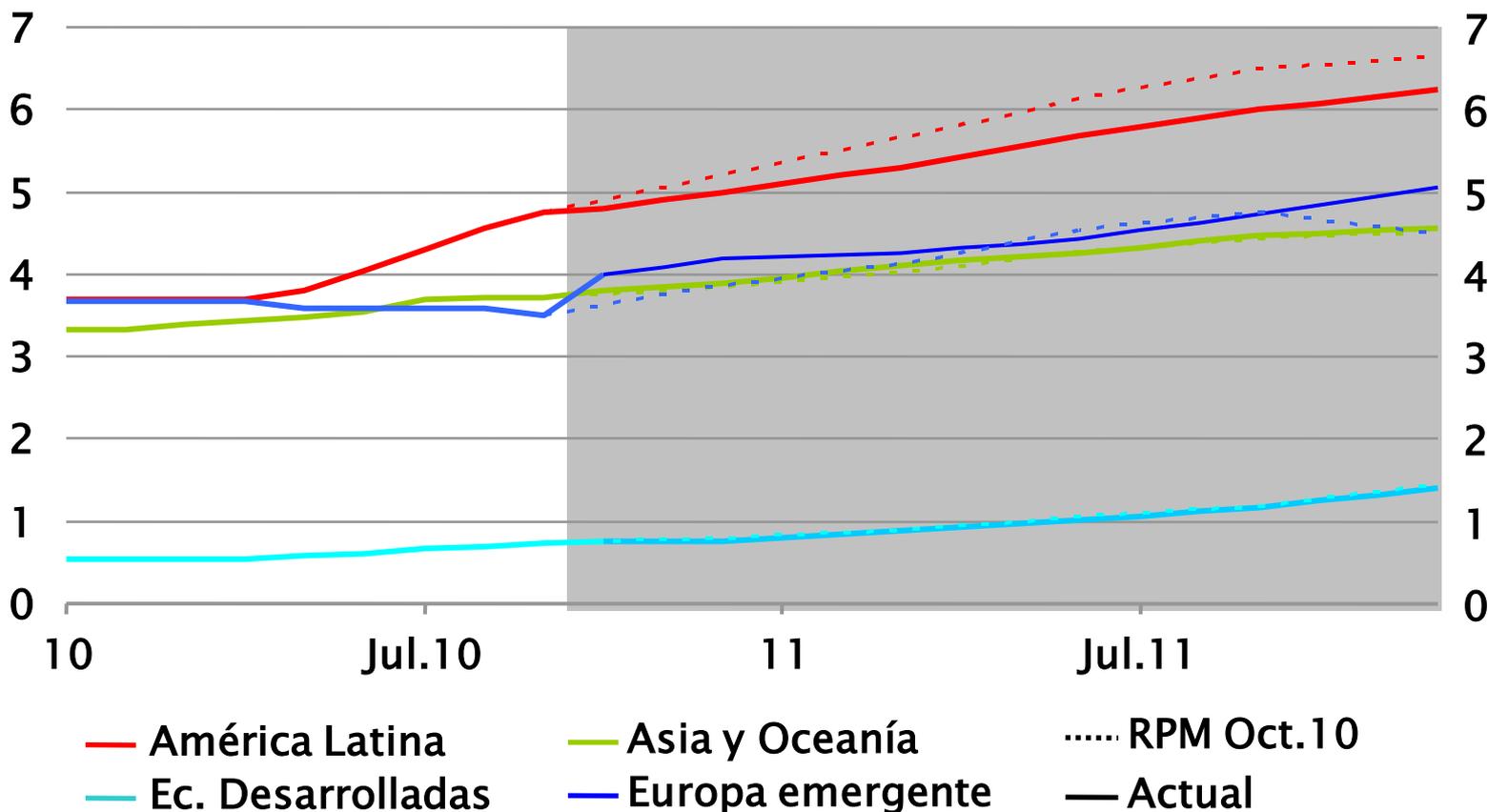
(1) En base a promedio geométrico de inflación mensual en cada país a sep.10 (2) IPC incluye Hungría, R. Checa, Polonia y Rusia., mientras que IPC subyacente excluye Rusia (3) IPC incluye R. Corea, China, Indonesia, Malasia y Tailandia, mientras que IPC subyacente excluye China y Malasia. (4) IPC incluye Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México y Perú, mientras que IPC subyacente excluye Argentina, Brasil, Colombia y Perú.

Fuente: Oficinas nacionales de estadística de cada país.



# Los mercados financieros han estado marcados por el anuncio de medidas adicionales de relajamiento cuantitativo en EE.UU. y Japón.

## Expectativas para la TPM obtenidas de encuestas a analistas (\*) (porcentaje)

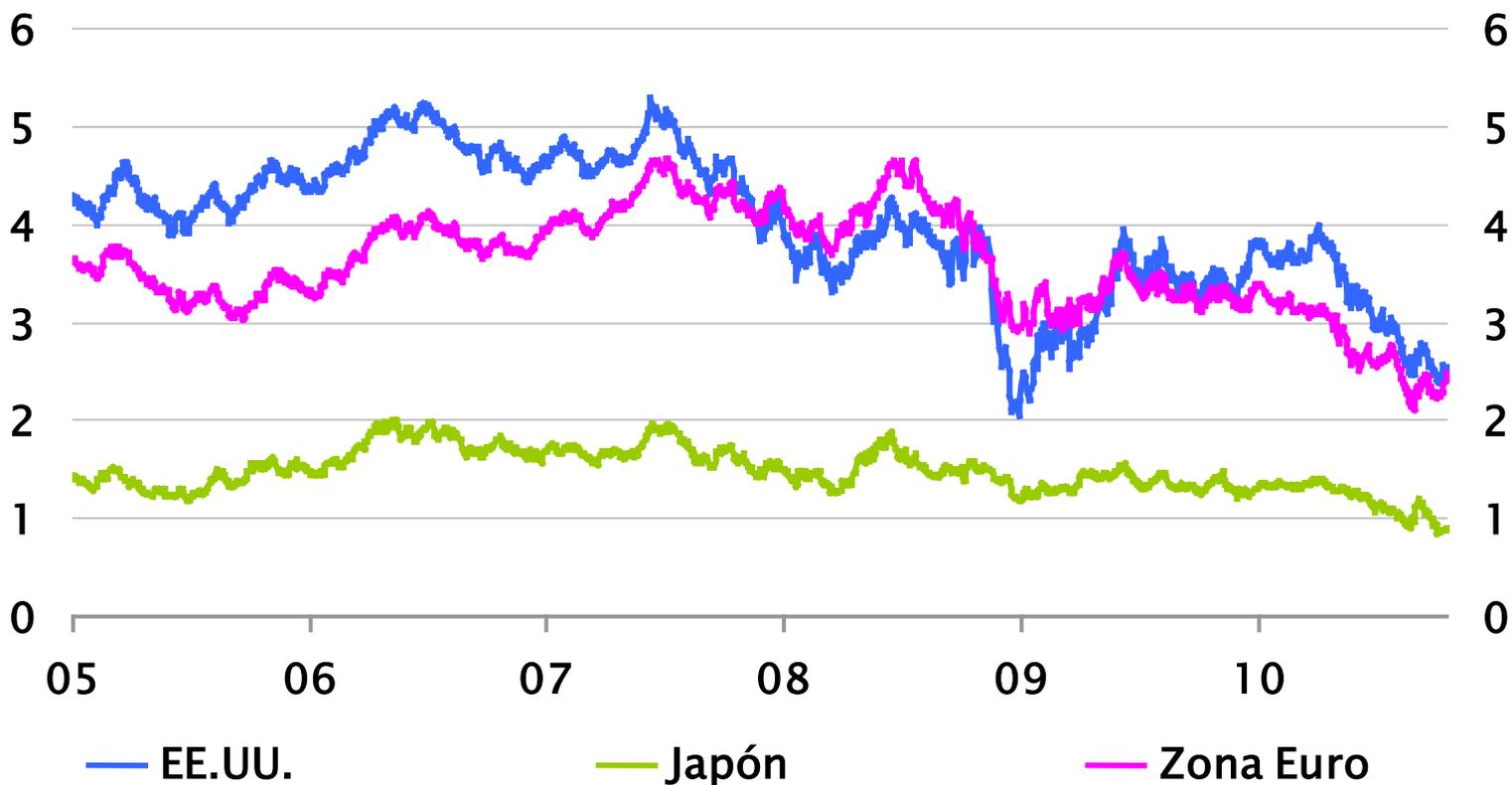


(\*) Área gris corresponde a proyección de TPM en base a la mediana de las respuestas de analistas encuestados por Bloomberg desde el 15/10/10 a la fecha.  
Fuente: Bloomberg.



Las tasas de interés de largo plazo se mantienen en niveles históricamente bajos, pero han subido en lo más reciente.

### Tasas de interés de largo plazo de economías desarrolladas (\*) (porcentaje)



(\*) Corresponde a tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años.

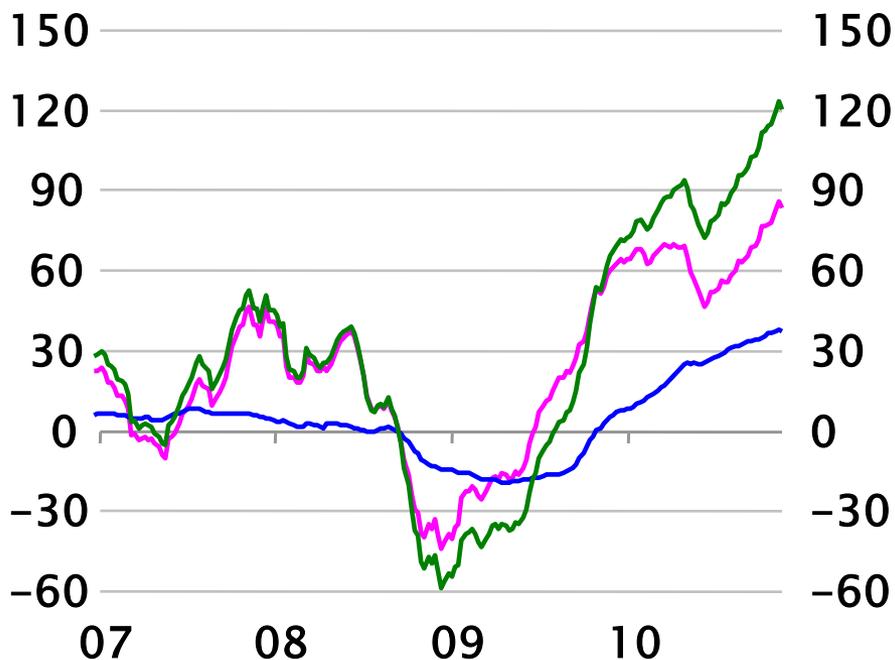
Fuente: Bloomberg.



# Los diferenciales en las perspectivas de crecimiento y tasas de interés generan condiciones que favorecen los movimientos de capitales desde las economías desarrolladas a las emergentes.

## Flujos netos de fondos de inversión hacia economías emergentes (1)

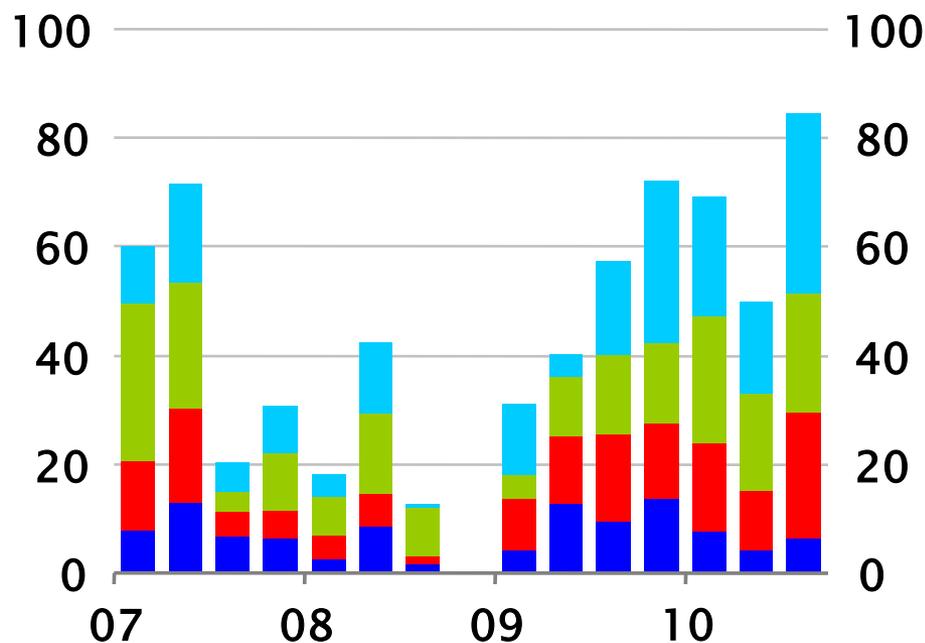
(miles de millones de dólares)



— Total Renta Variable — Total  
— Total Renta Fija

## Emisiones totales de bonos por región (2)

(miles de millones de dólares)



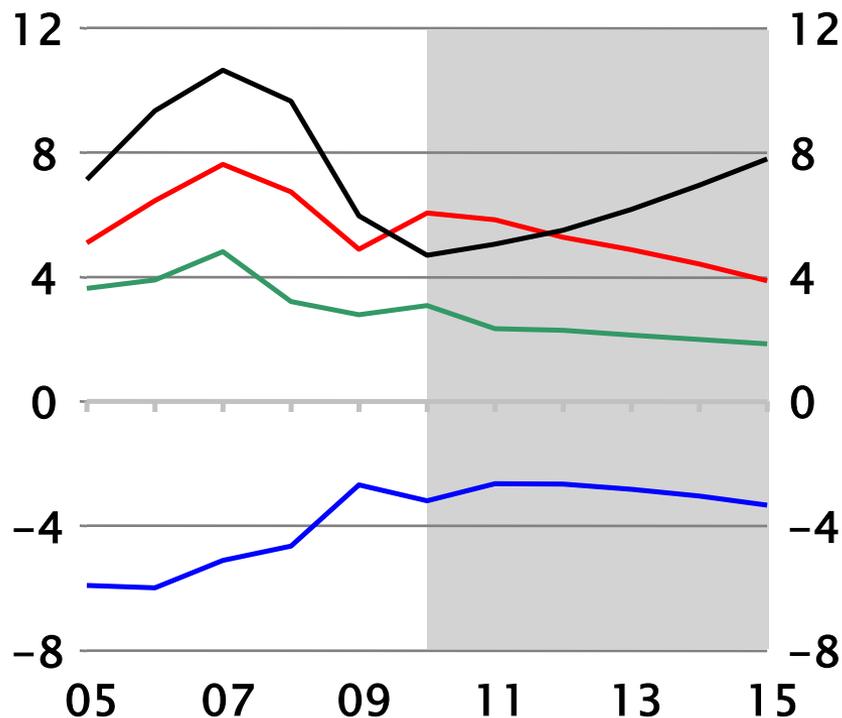
■ América Latina ■ Asia emergente  
■ Europa emergente ■ África y Medio Oriente

(1) Acumulado en doce meses móviles, datos semanales. (2) Corresponde a la suma de las emisiones de bonos soberanos, corporativos y de bancos. Fuentes: Emerging Portfolio Fund Research y JP Morgan Chase.

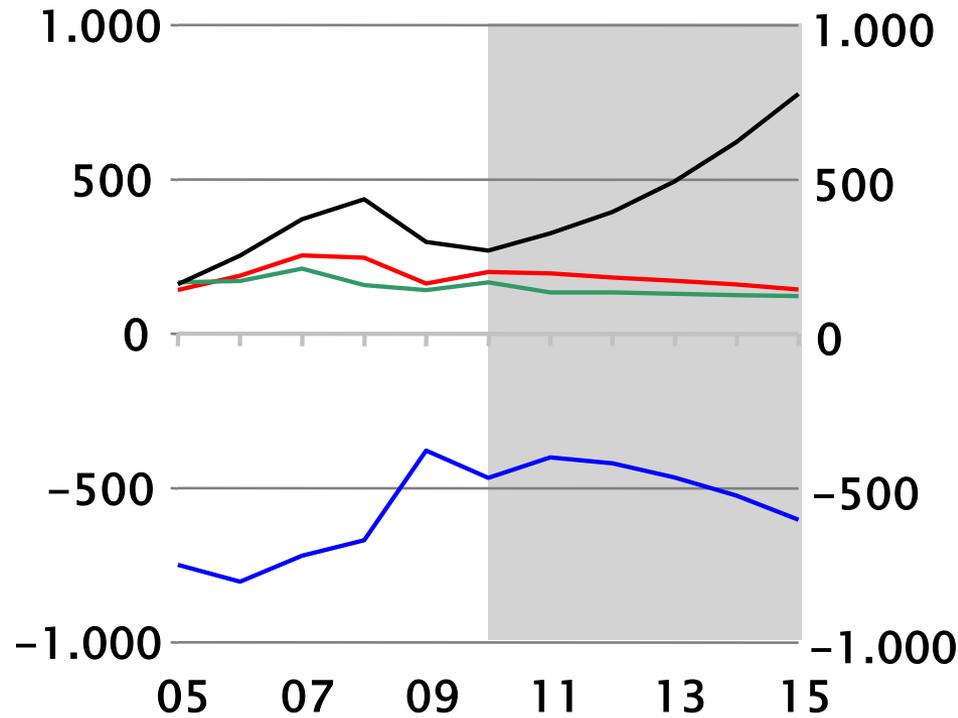


# Con ello, es probable que los desbalances de cuenta corriente continúen acentuándose.

### Saldo en cuenta corriente (\*) (porcentaje del PIB)



### Saldo en cuenta corriente (\*) (billones de US\$)



— EE.UU — Alemania — Japón — China

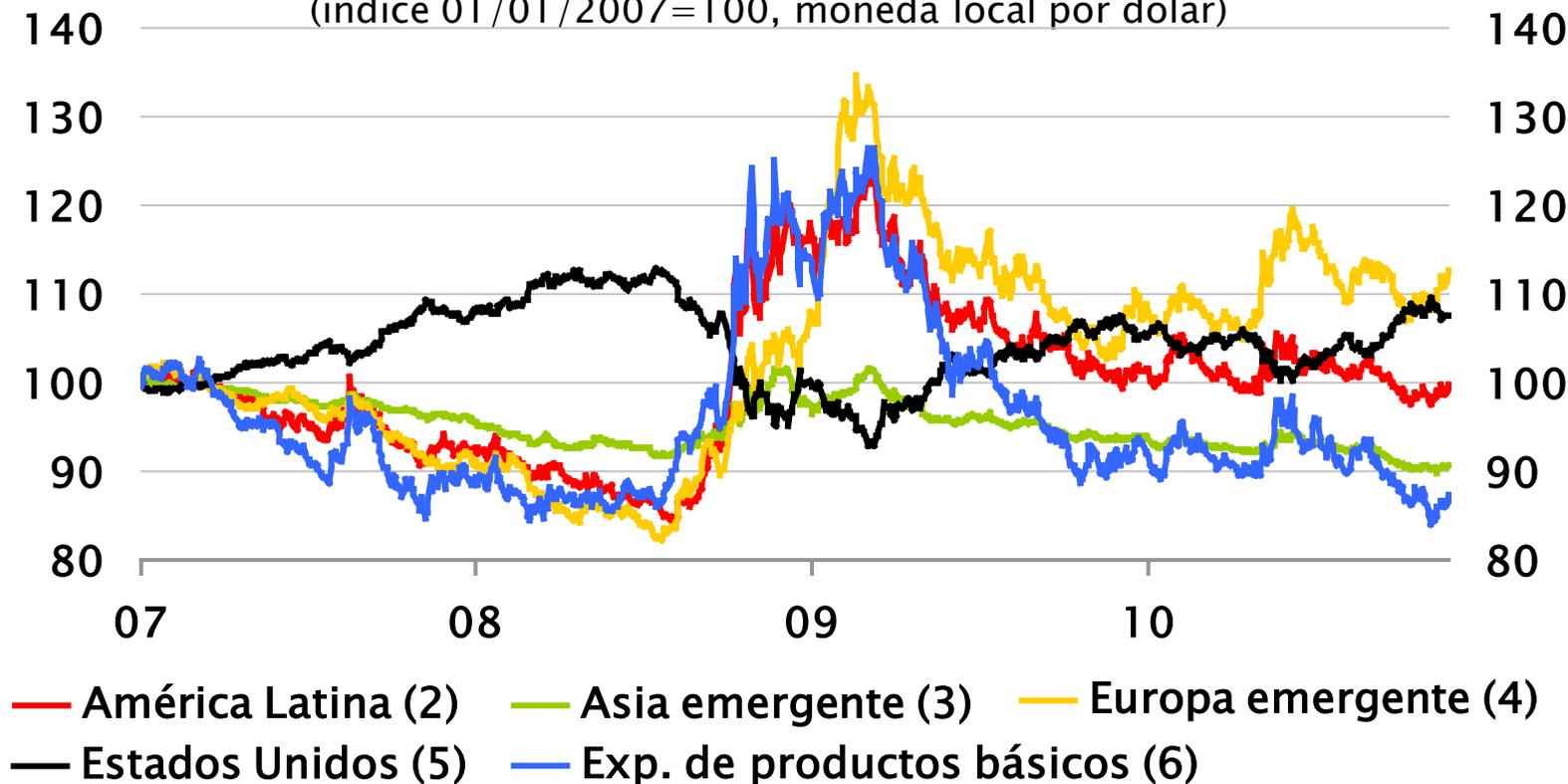
(\*) Considera proyecciones del World Economic Outlook de octubre 2010 para 2010 en adelante.  
Fuente: Fondo Monetario Internacional. Oficinas nacionales de estadística de cada país.



Todo lo anterior ha tensionado los mercados internacionales de divisas, provocando una depreciación generalizada del dólar, así como la aplicación de medidas administrativas o de intervención cambiaria en ciertas economías.

### Paridades de monedas (1)

(índice 01/01/2007=100, moneda local por dólar)



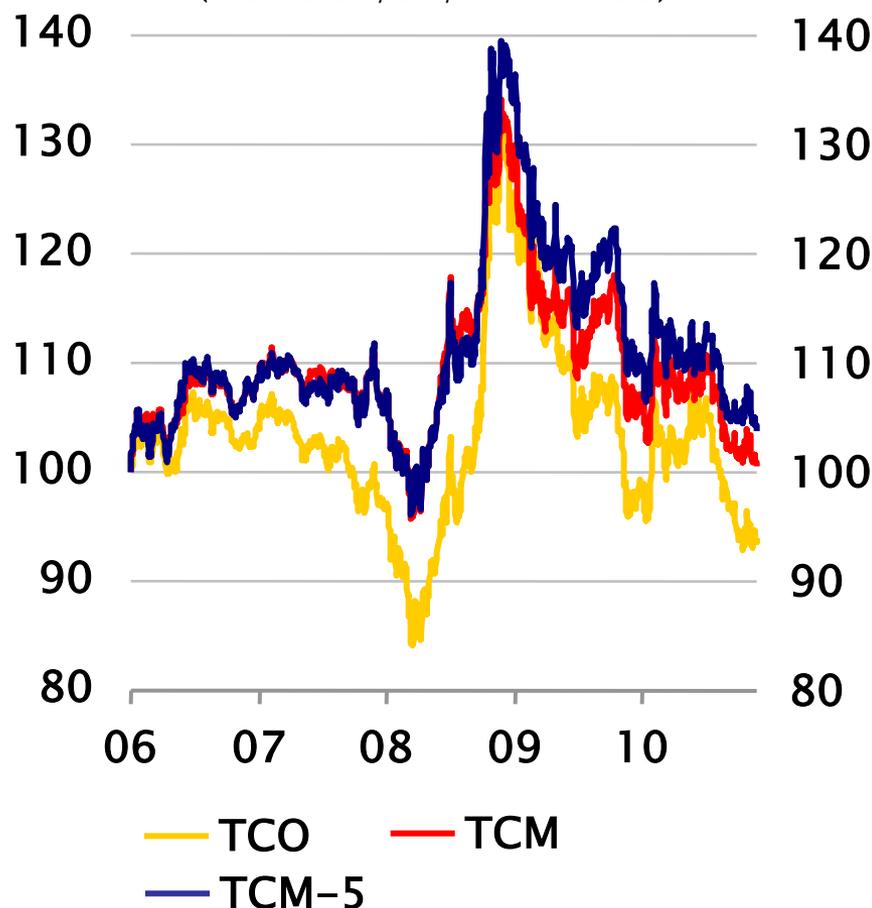
(1) Corresponde al promedio ponderado a PPC para cada región. Aumento indica depreciación. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile y México. (3) Incluye a China, Hong Kong, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. (4) Incluye a Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. (5) Dólar respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Aumento indica depreciación del dólar. (6) Incluye Australia, Canadá y Nueva Zelanda. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



El peso chileno no ha estado al margen de estos acontecimientos y también ha ganado valor respecto del dólar. En todo caso, la apreciación ha sido menor en términos multilaterales.

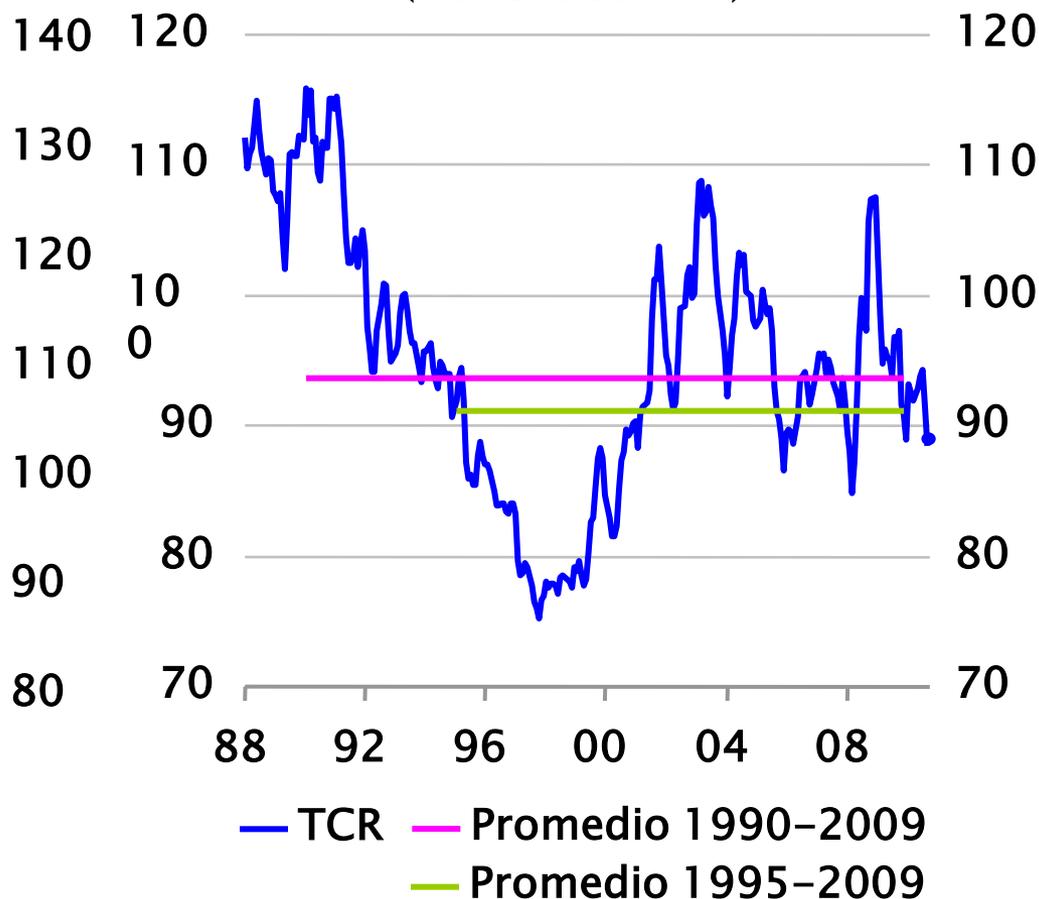
### Tipos de cambio multilateral

(índice 02/01/2006=100)



### Tipo de cambio real

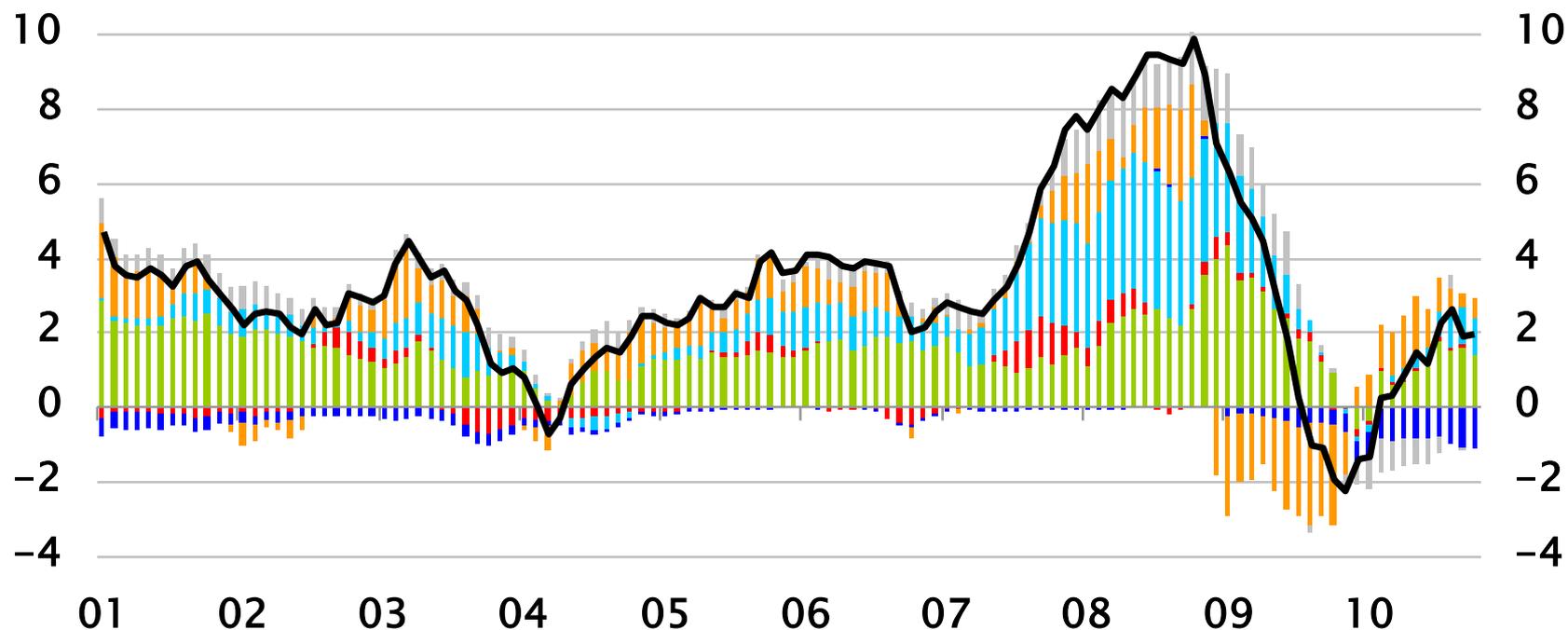
(índice 1986=100)





La inflación ha evolucionado por debajo de lo esperado, influida por factores puntuales, pero también por la apreciación del peso.

### Incidencias en la inflación anual del IPC (puntos porcentuales)

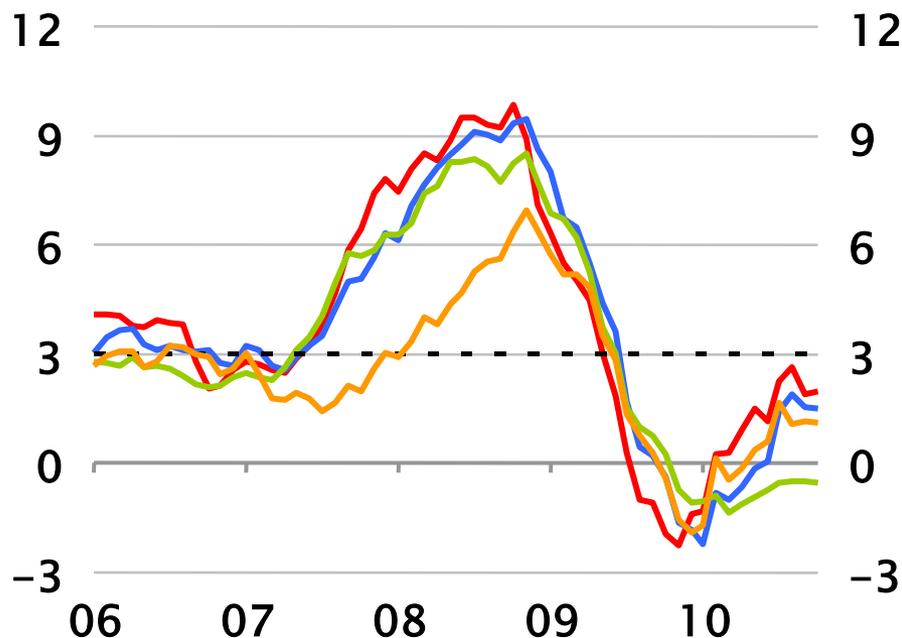


- Servicios públicos
- Combustibles
- Alimentos sin frutas y verduras frescas
- Frutas y verduras frescas
- Resto
- Vestuario
- IPC



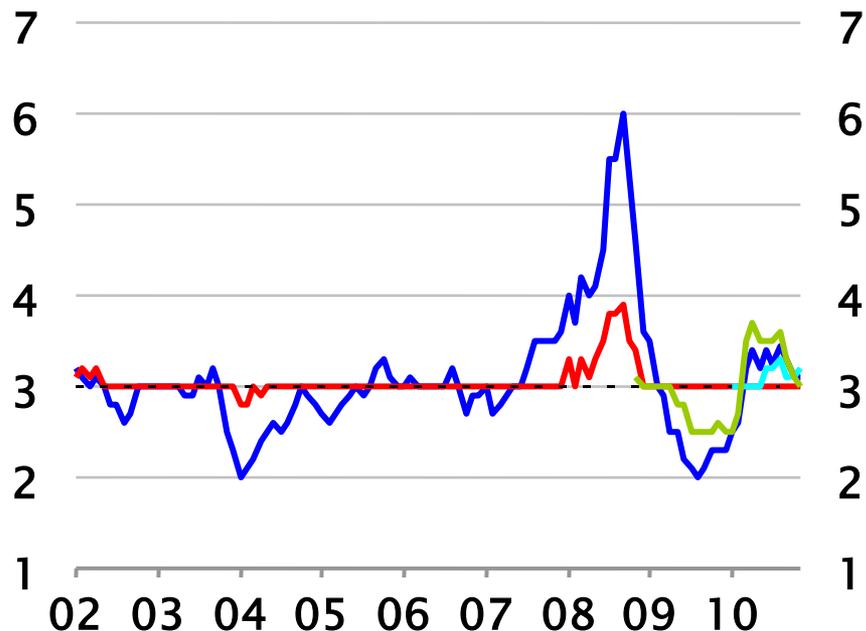
Los bajos registros de inflación conocidos serían un fenómeno más bien transitorio, puesto que las expectativas privadas se ubican en torno a la meta de 3% a uno y dos años plazo.

**Indicadores de inflación**  
(variación anual, porcentaje)



— IPC    — IPCX    — IPCX1  
— IPC sin alimentos y energía

**EEE: Expectativas de inflación (\*)**  
(porcentaje)



— A un año    — A diciembre del 2010  
— A dos años    — A diciembre del 2011

(\*) EEE: Encuesta de Expectativas Económicas.

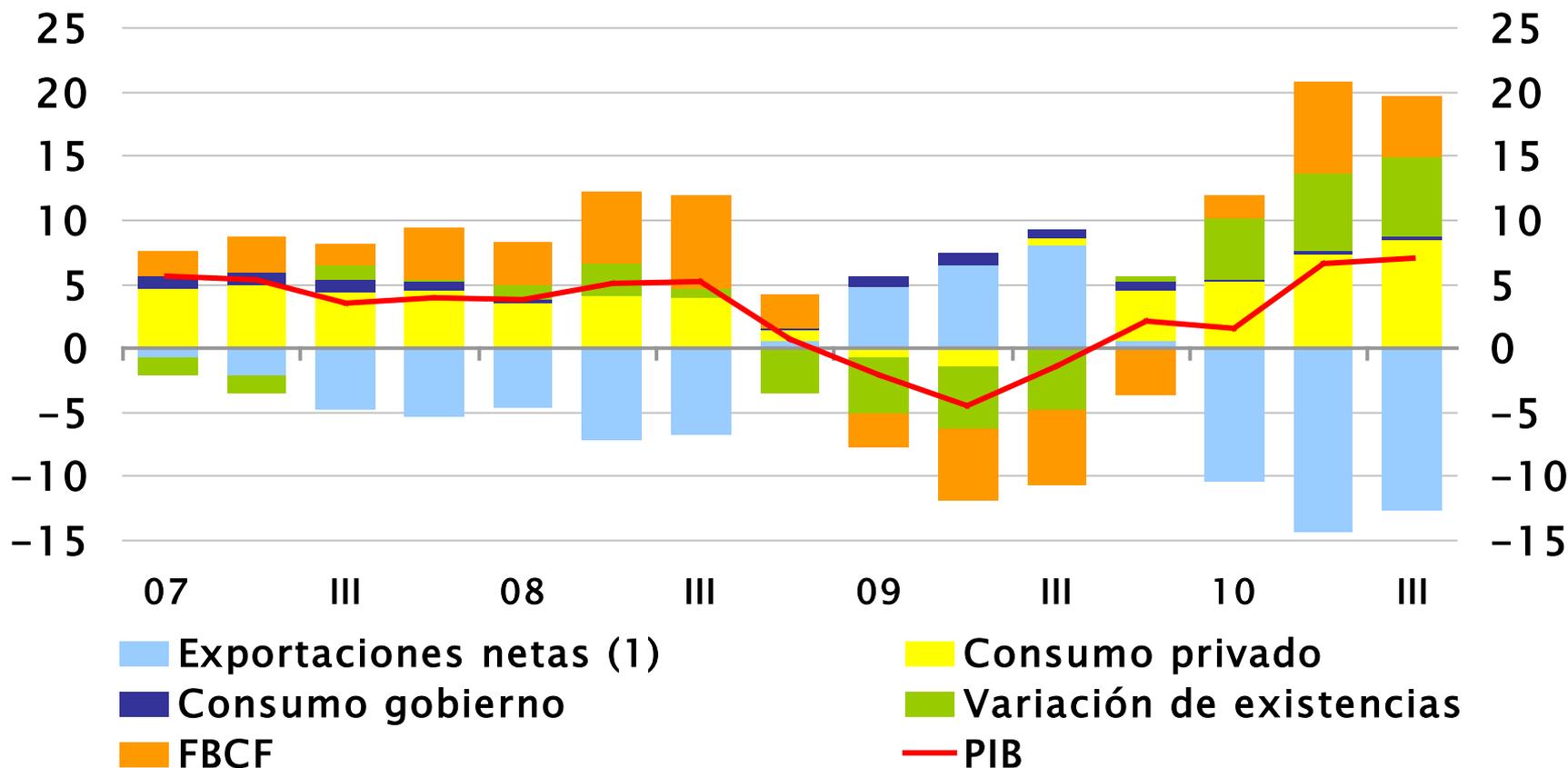
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Las cifras del sector real confirman el escenario base de crecimiento del IPoM de septiembre, aunque con matices en su composición. Un consumo privado algo más dinámico y cierta desaceleración de la inversión.

### Contribución al crecimiento anual del PIB

(variación real anual, puntos porcentuales)



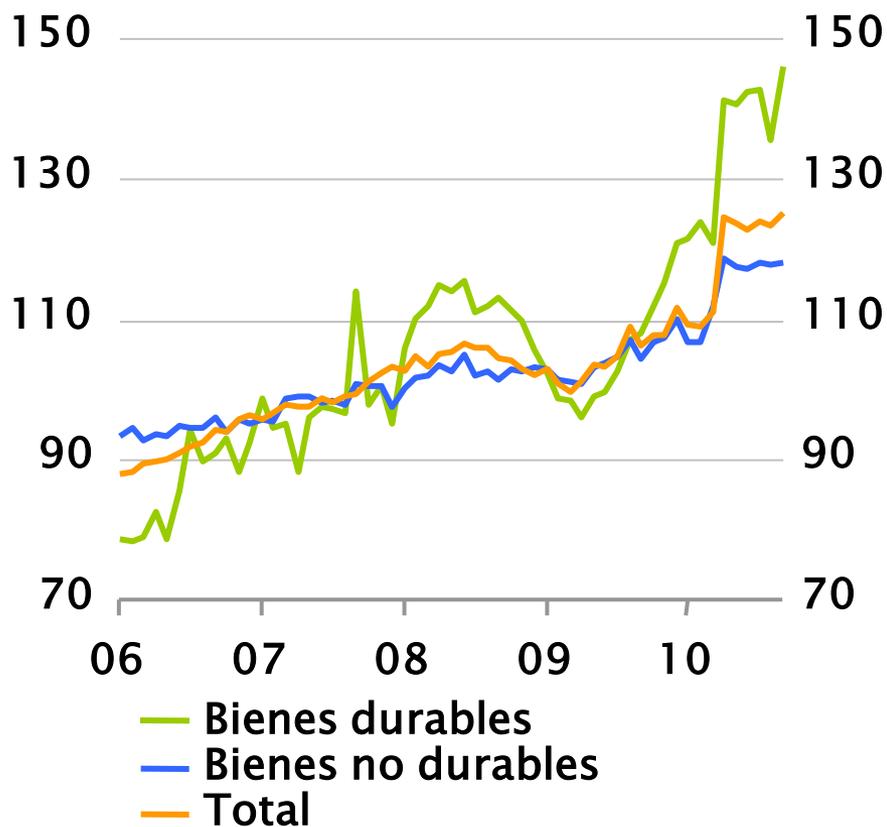
(1) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios.

Fuente: Banco Central de Chile.

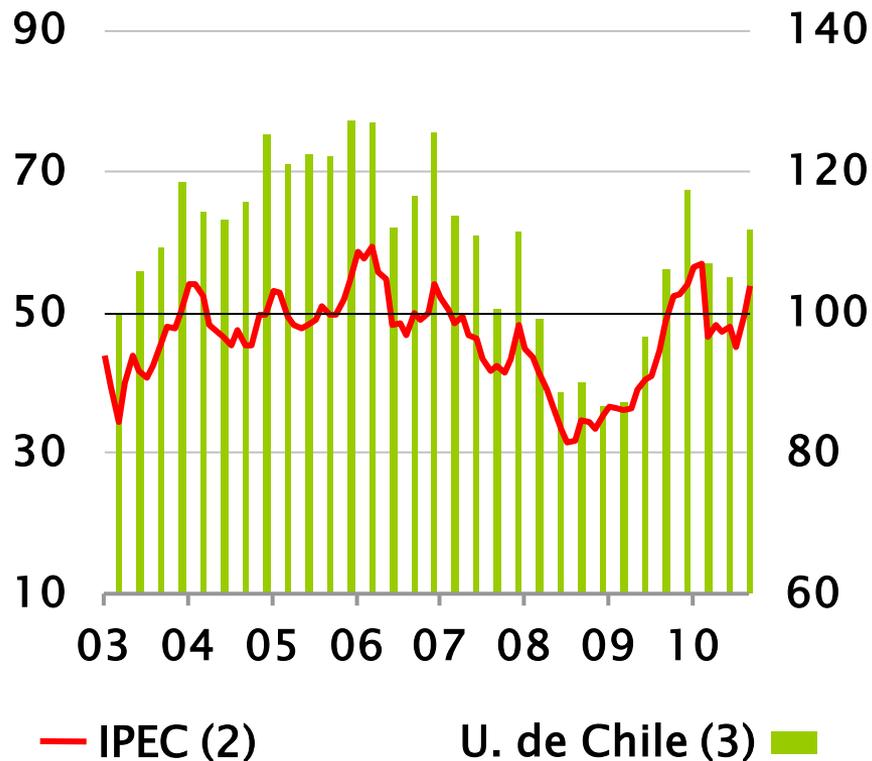


En el desempeño del consumo privado destacó el aumento del consumo de bienes durables. En parte, esto se sustenta en la confianza de los consumidores que se sitúa en la zona optimista.

**Ventas de comercio al por menor (1)**  
(índice promedio 2006-2009=100)



**Índice de percepción de los consumidores**



(1) Series desestacionalizadas. (2) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).  
(3) Índice marzo 2001 = 100.

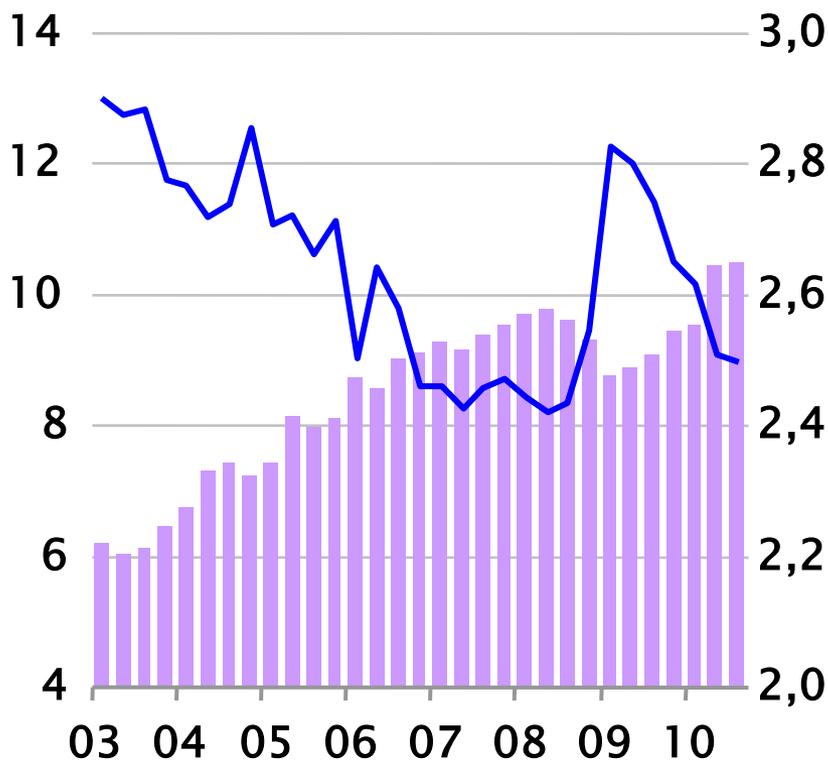
Fuentes: Adimark, Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Universidad de Chile.



A ello se suma el favorable desempeño del mercado laboral. Diversas fuentes de información muestran que el empleo ha aumentado y que el desempleo sigue disminuyendo.

### Mercado laboral U. de Chile(\*)

(porcentaje; millones de personas)

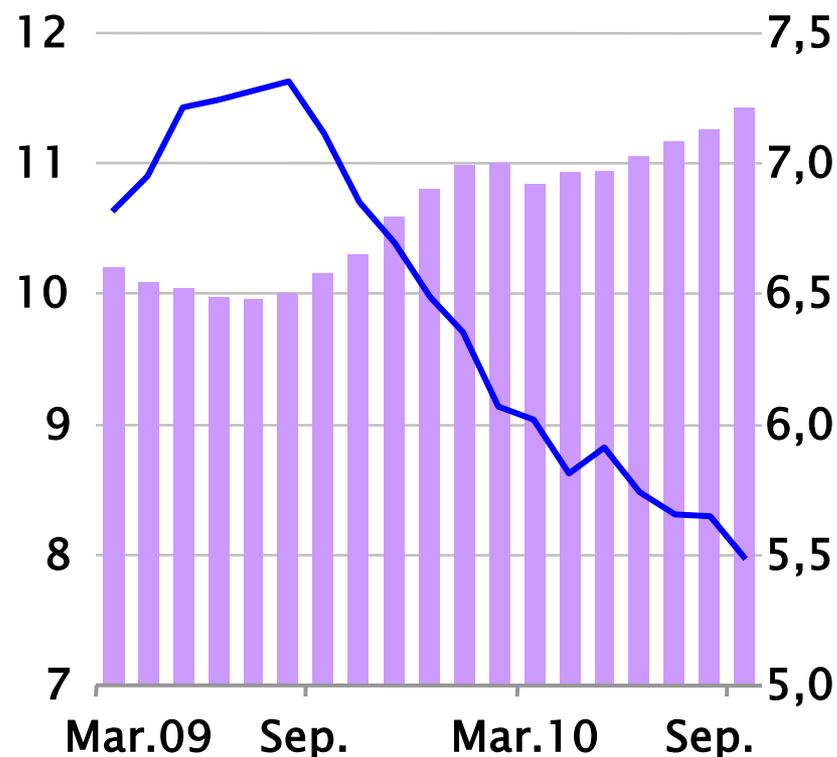


— Tasa de desempleo

■ Empleo

### Mercado laboral INE

(porcentaje; millones de personas)



— Tasa de desempleo

■ Empleo

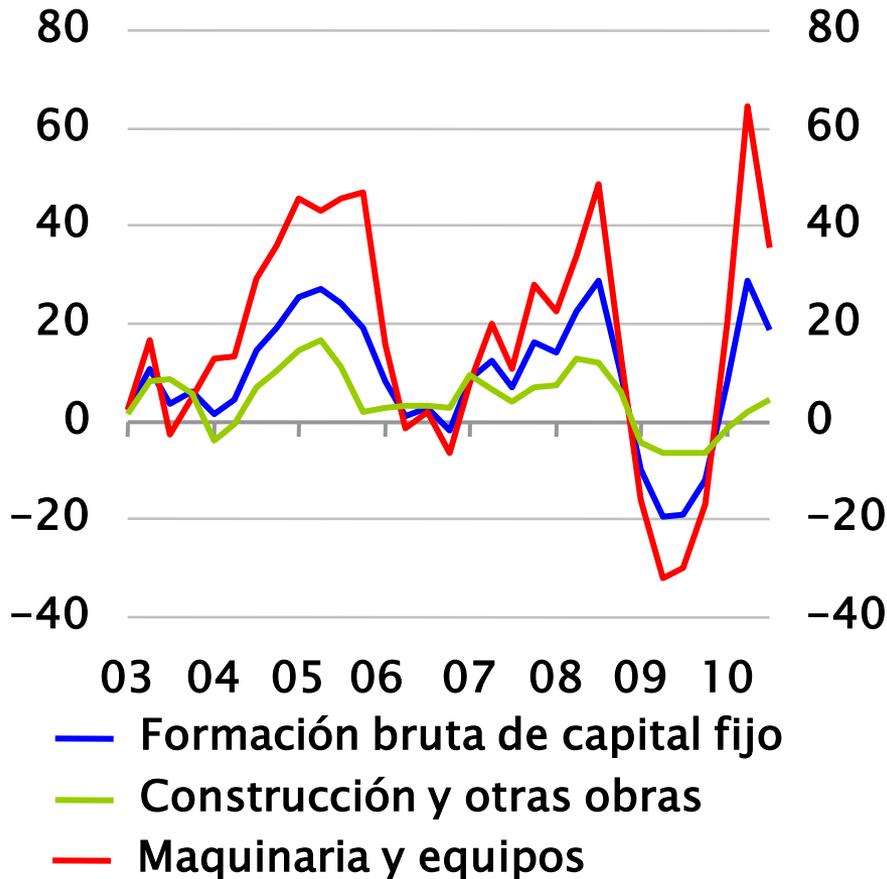
(\*) Series desestacionalizadas.

Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Universidad de Chile.

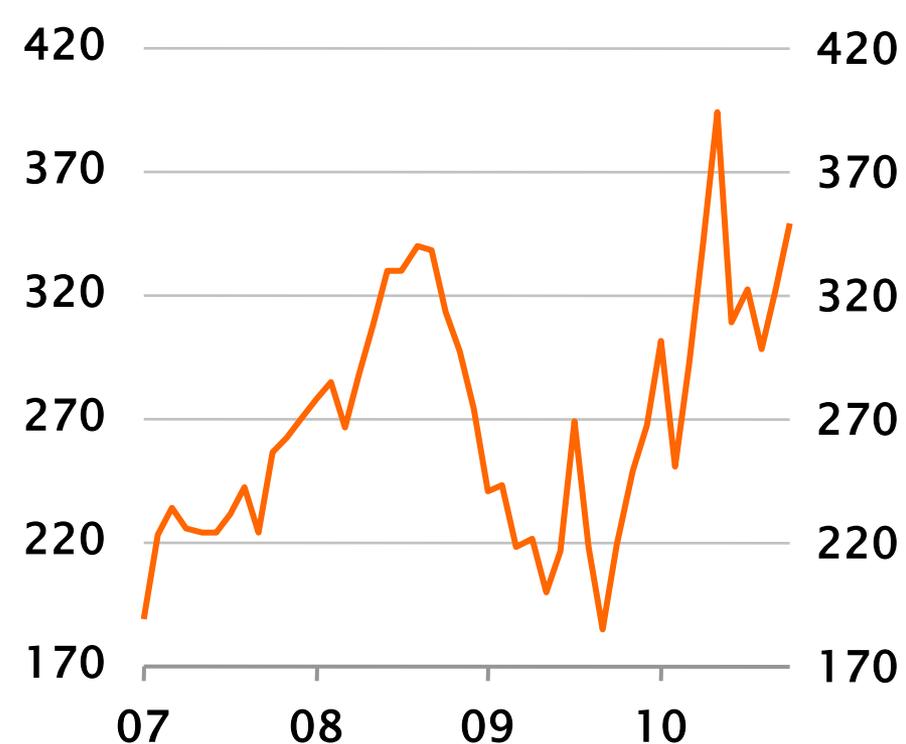


A su vez, la inversión siguió expandiéndose durante el tercer trimestre, liderada por su componente maquinarias y equipos. Ello tuvo su correlato en el incremento de las importaciones de bienes de capital.

**Formación bruta de capital fijo**  
(variación real anual, porcentaje)



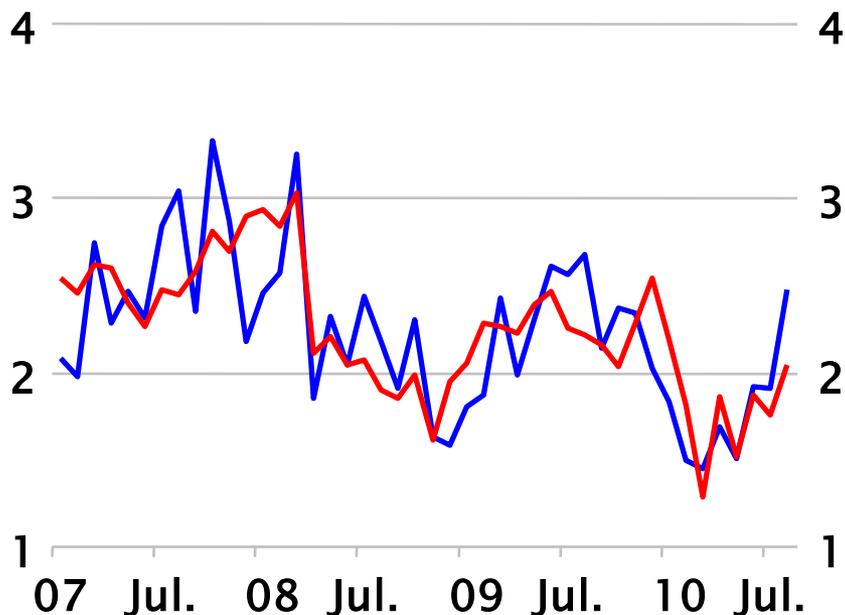
**Importaciones de bienes de capital (\*)**  
(índice 2003=100, serie desestacionalizada)



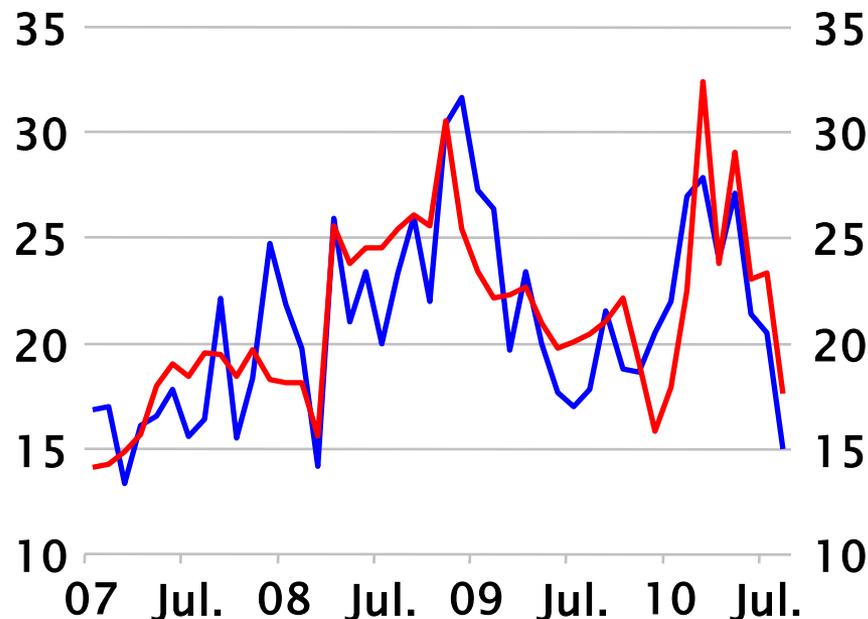


# Indicadores de construcción muestran una recuperación del sector, con las ventas de viviendas en aumento y el número de meses para agotar stock en descenso.

### Venta de viviendas nuevas Gran Santiago (miles de unidades)



### Meses para agotar stock de viviendas Gran Santiago (\*) (meses)



— Desestacionalizado    — Original

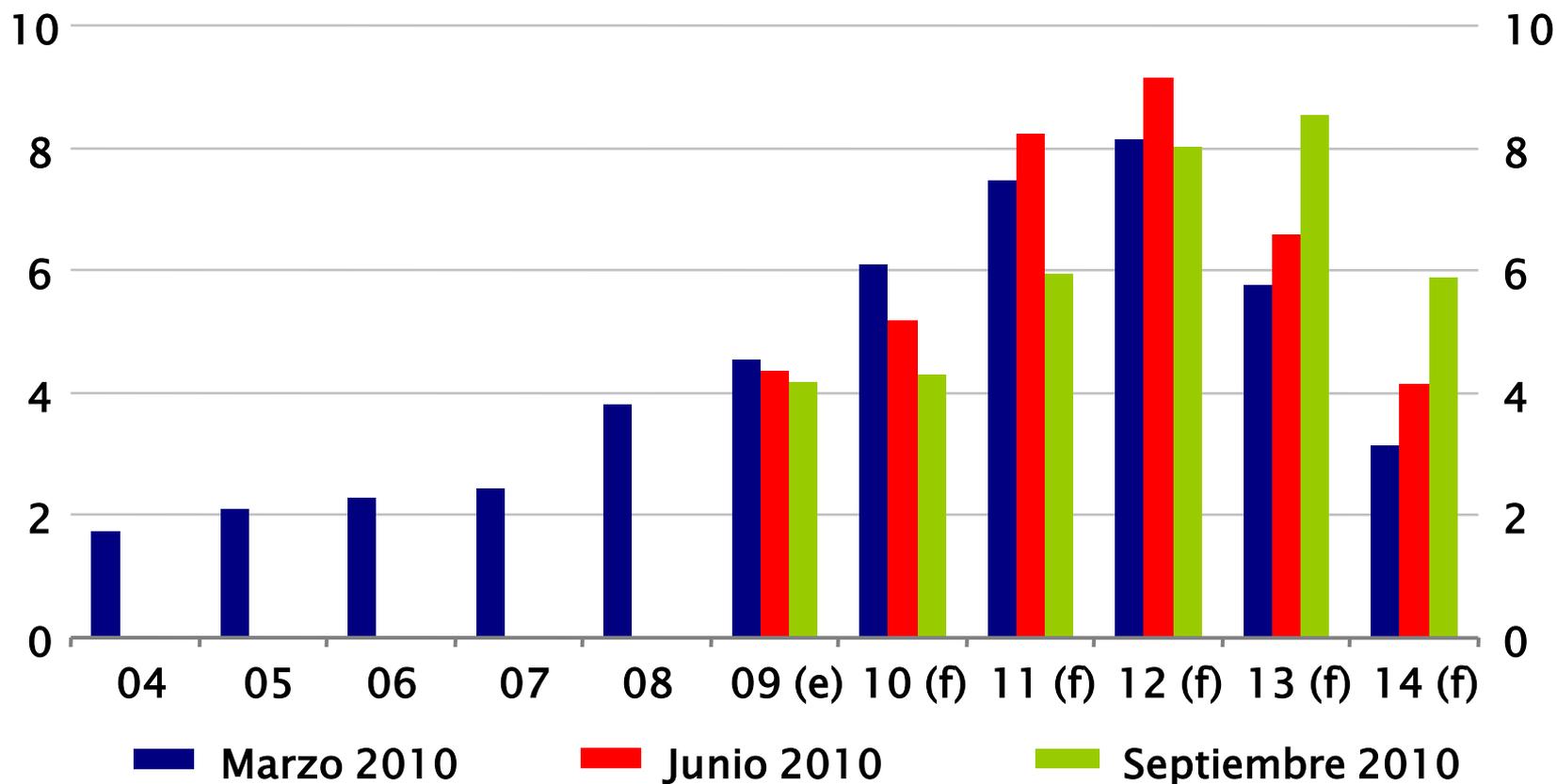
(\*) Calculados como la razón stock a ventas del período correspondiente.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Cámara Chilena de la Construcción.



No obstante, el catastro de proyectos de inversión para el período 2010–12 se corrigió a la baja, principalmente por un aplazamiento de proyectos de minería y energía.

## Catastro de Inversión Construcción e Ingeniería (\*)

(miles de millones de dólares)



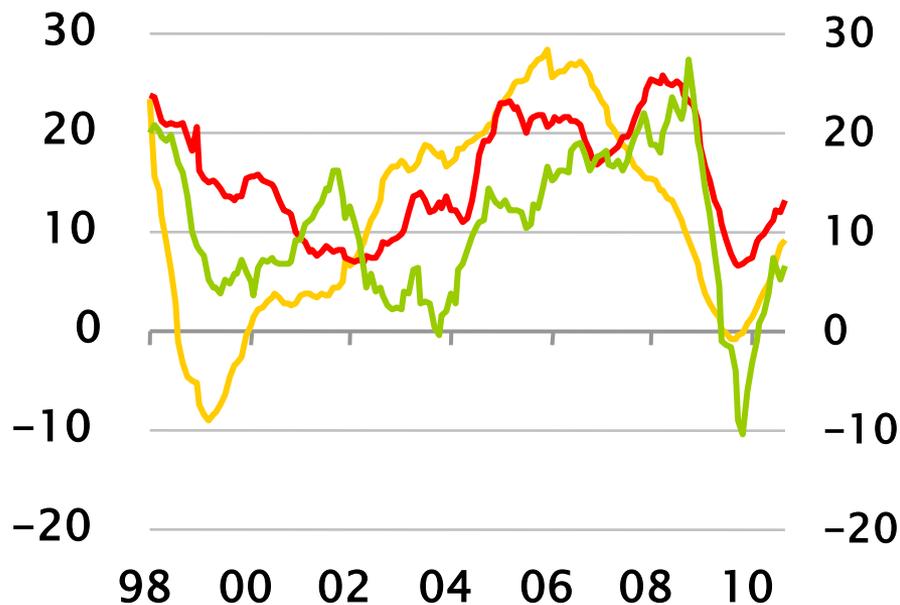
(\*) Excluye los sectores telecomunicaciones, industria e inmobiliario. (e) Estimado. (f) Proyectado.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Corporación de Bienes de Capital.



# El stock de crédito sigue recuperándose, mientras la mayoría de las tasas de interés se mantiene en niveles comparables con promedios históricos.

## Colocaciones por tipo de crédito (1)

(variación anual, porcentaje)

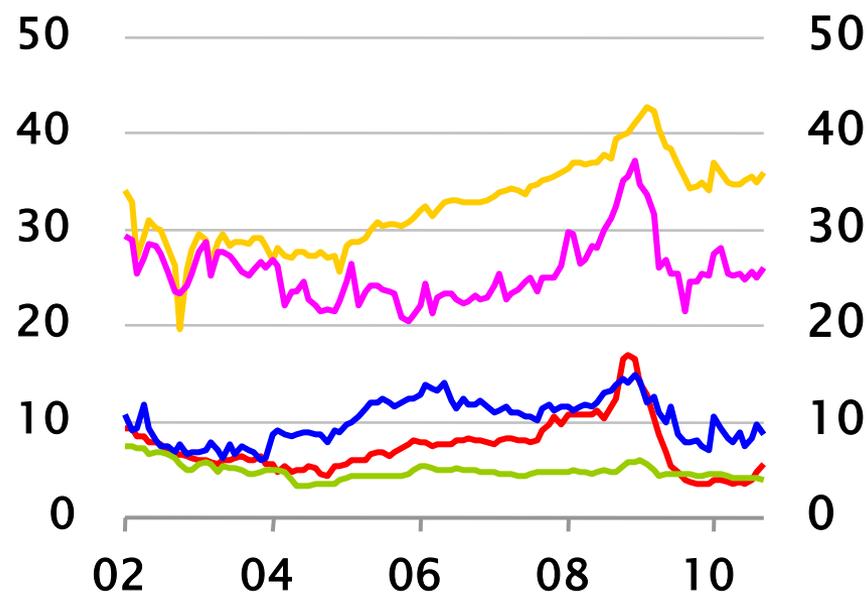


Consumo  
Empresas (2)

Vivienda

## Tasas de interés de colocación (3)

(porcentaje)



Consumo entre 181 días y un año (4)  
Consumo más de 3 años (4)  
Comerciales entre 30 y 89 días (4)  
Comerciales entre 181 días y un año (4)  
Vivienda más de 3 años (5)

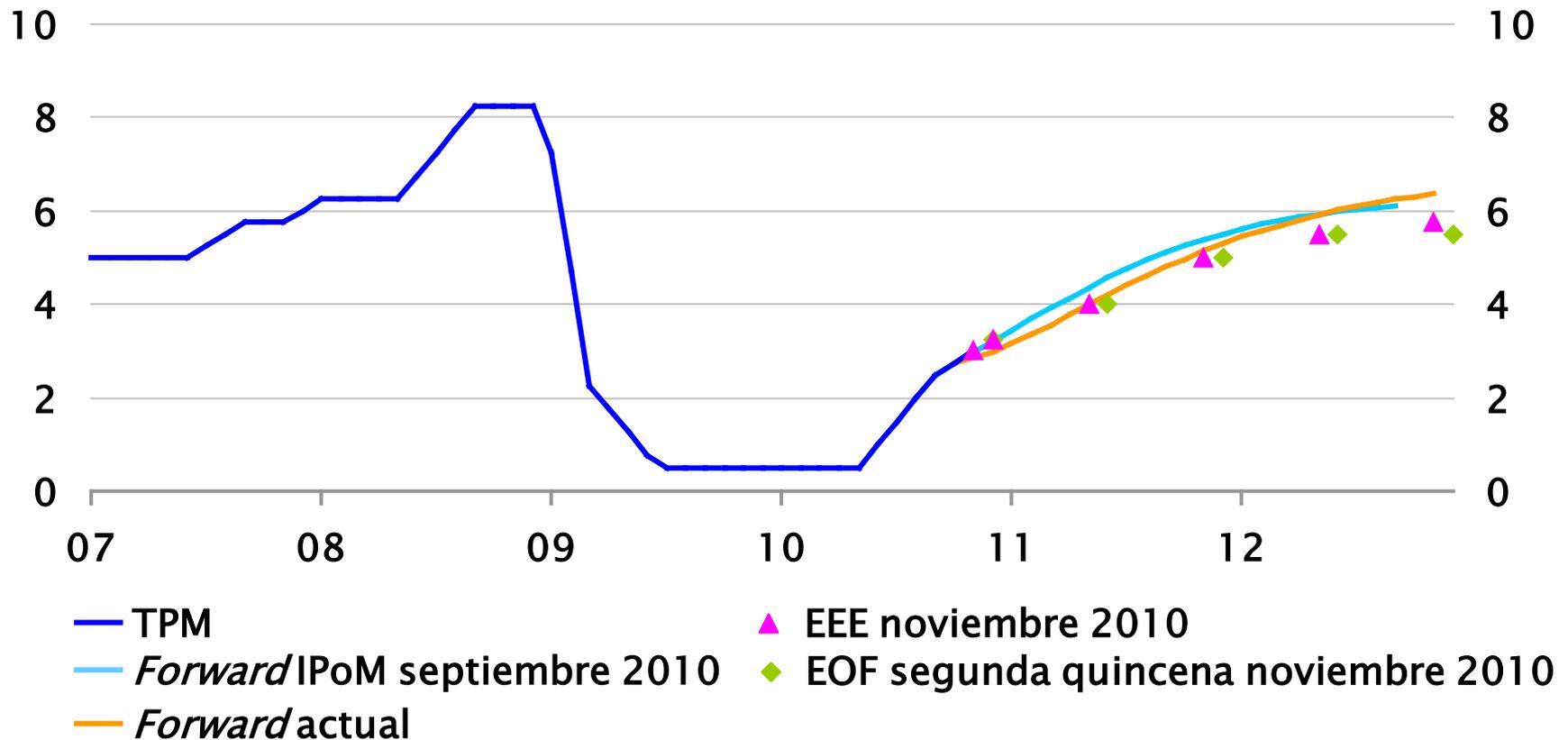
(1) Datos de septiembre del 2010 son provisorios. (2) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior. (3) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes. (4) Tasas nominales. (5) Tasas en UF.

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



El Consejo continuará reduciendo el estímulo monetario prevaeciente a un ritmo que dependerá de la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas.

Expectativas para la TPM (\*)  
(porcentaje)



(\*) EEE: Encuesta de Expectativas Económicas. EOF: Encuesta de Operadores Financieros.  
Fuente: Banco Central de Chile.



**Sin embargo, persisten riesgos significativos que deben ser monitoreados, sobre todo por sus implicancias para la política monetaria.**

- En lo interno, existe el riesgo de que la actividad mantenga una velocidad mayor que la prevista.
- En lo externo, una recuperación más lenta que lo esperado en las economías desarrolladas podría tener efectos negativos sobre las economías emergentes y Chile.
- La situación fiscal en las economías desarrolladas —en especial en algunos países de Europa— es un tema de preocupación. A ello se agrega, como factor de riesgo, la debilidad de sus sistemas financieros.
- Finalmente, la persistencia de los desbalances globales induce riesgos tanto sobre los movimientos de los flujos de capital entre distintas áreas económicas como en la evolución de las paridades entre las distintas monedas.



# Comentarios finales

- El crecimiento de la economía se ha afianzado, impulsando la tasa de creación de empleo a niveles no vistos en varios años.
- En el escenario más probable, las perspectivas para la Chile son bastante promisorias. Según las proyecciones del Banco Central contenidas en el IPoM de septiembre, la expansión de la actividad interna se ubicaría entre 5,0 y 5,5% este año y estaría en el rango del 5,5 al 6,5% el próximo.
- El Banco Central ha reiterado que seguirá usando sus políticas con flexibilidad para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.
- Esta es su mejor contribución para apoyar el crecimiento sostenido de la economía.



# Evolución reciente y perspectivas de la economía nacional

Enrique Marshall R.  
Consejero  
Banco Central de Chile