



# La Coyuntura Económica

José De Gregorio  
Presidente  
Banco Central de Chile



# Introducción

---

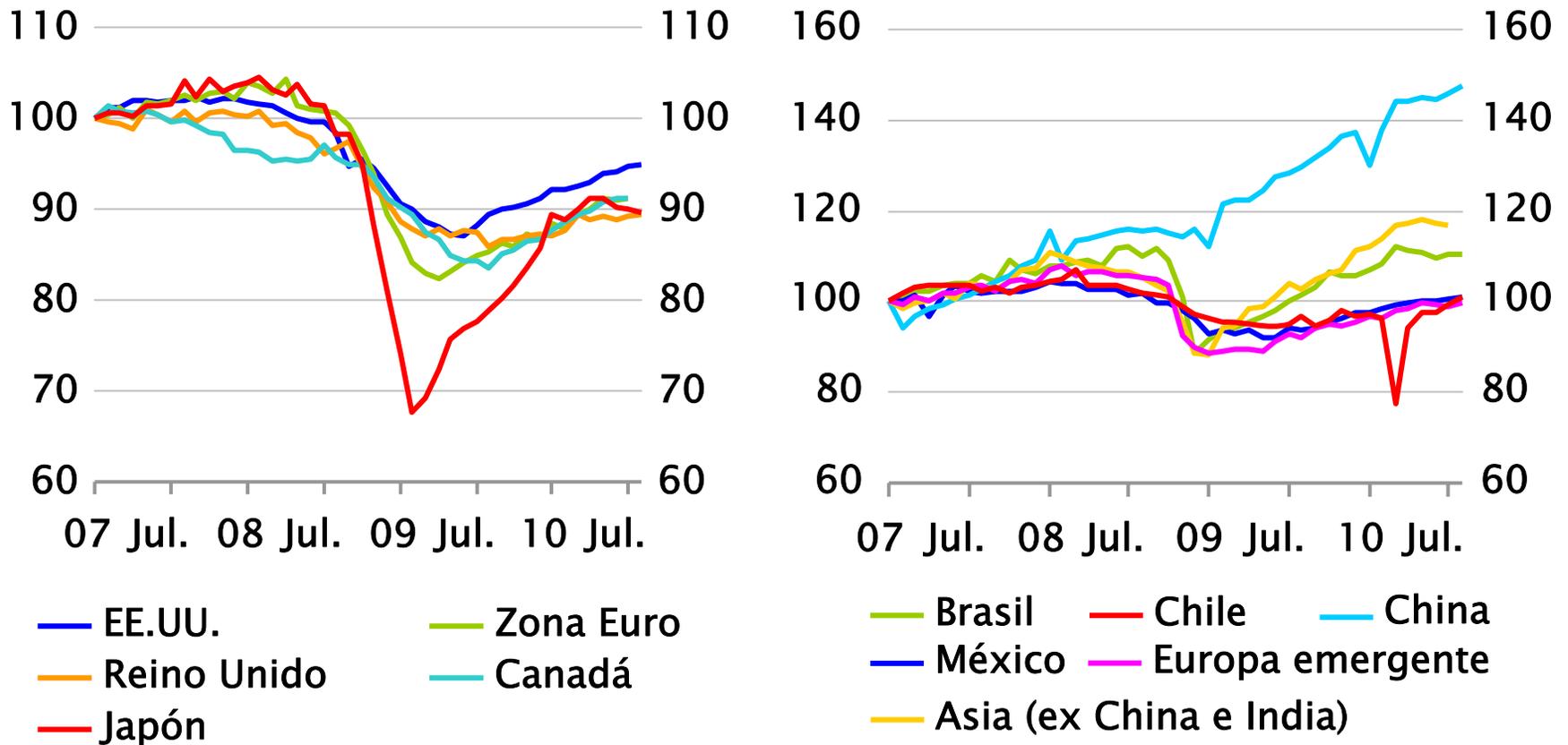
- En el ámbito externo, se ha afianzado un panorama de moderación del crecimiento en las economías desarrolladas, que contrasta con el dinamismo de las emergentes. En este contexto, las tasas de interés de largo plazo han bajado en las economías principales, el dólar se ha depreciado en los mercados internacionales y los precios de los productos básicos han aumentado.
- En el ámbito interno, la actividad ha seguido mostrando importantes tasas de expansión, reduciendo las holguras de capacidad, en línea con lo contemplado en el último IPoM. La inflación ha evolucionado algo por debajo de lo esperado. El peso ha continuado apreciándose respecto del dólar.
- En este contexto, el Consejo ha continuado retirando el estímulo monetario, ubicando la TPM en 2,75%.



La recuperación mundial ha sido dispar, liderada por las economías emergentes. En las desarrolladas, se observa una moderación del ritmo de crecimiento.

### Producción industrial (\*)

(índice ene.07=100)



(\*) Regiones ponderadas a PPP.

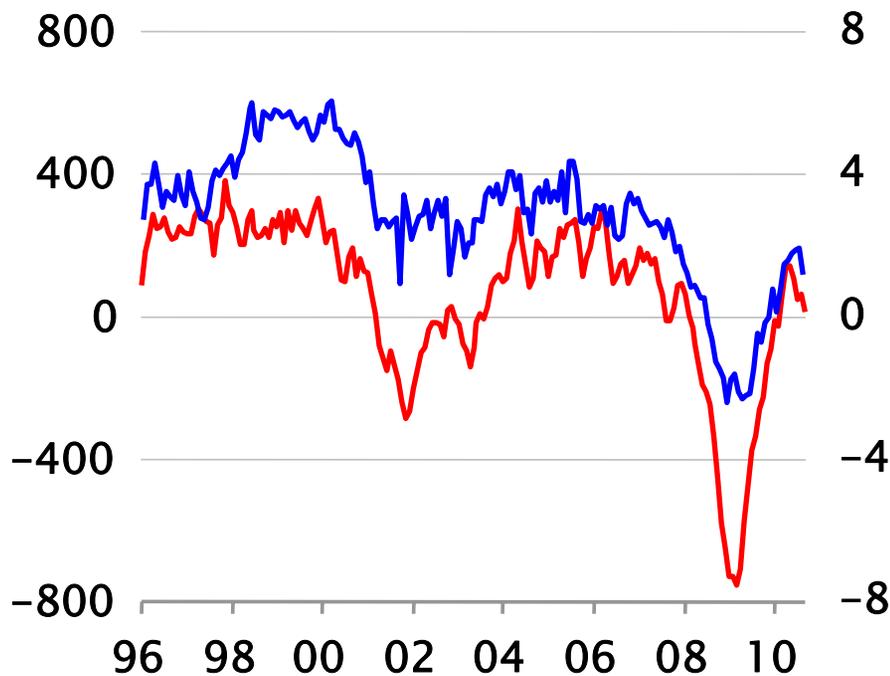
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Bloomberg.



En EE.UU., destaca la debilidad del consumo privado, lo que responde en gran medida a la lenta recuperación del empleo. Se suma el proceso de desendeudamiento en curso.

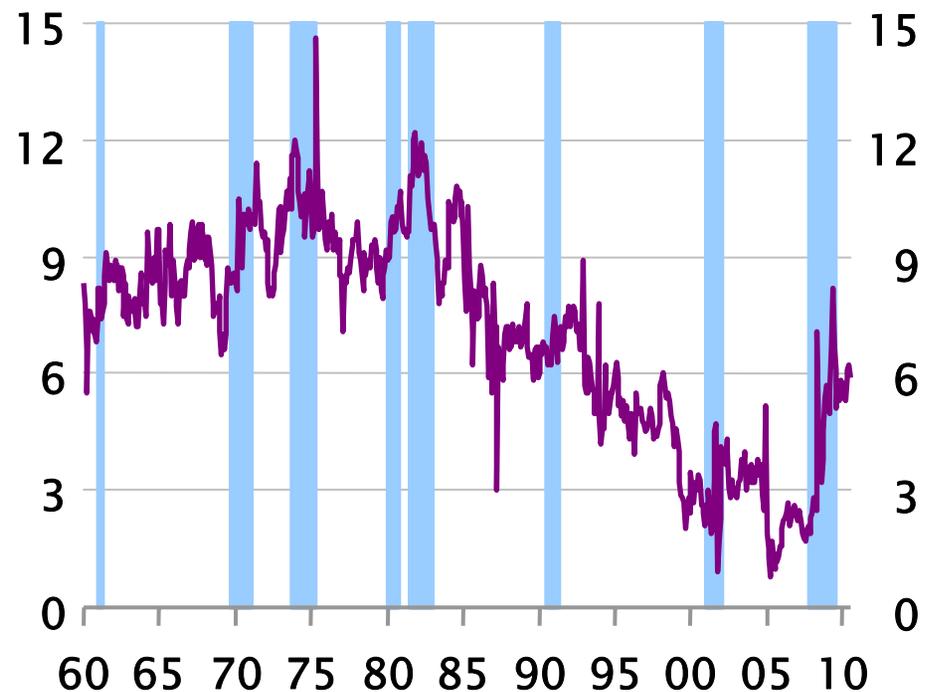
### EE.UU.: Empleo y consumo personal

(trimestre móvil en miles; variación anual, porcentaje)



### EE.UU.: Tasa de ahorro personal (2)

(porcentaje del ingreso disponible)



— Creación de empleo neta (1)  
Consumo personal real —

4 (1) Excluye trabajadores contratados para labores temporales específicas, como el censo 2010. (2) Área celeste corresponde a periodos de recesión definidas por la NBER. Fuente: Bloomberg.



Diversos agentes han ajustado sus proyecciones de crecimiento mundial a la baja, destacando las diferencias en el ritmo de expansión entre economías desarrolladas y emergentes.

### Crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)

	Promedio 98-03	Promedio 03-07	2008	2009 (e)	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
PIB mundial a PPC	3,3	4,6	3,0	-0,6	4,3	3,8	4,7
PIB mundial a TC de mcdo	2,7	3,6	1,8	-2,0	3,3	2,9	3,9
Estados Unidos	3,1	2,8	0,0	-2,6	2,7	2,5	2,7
Zona Euro	2,2	2,1	0,6	-4,1	0,9	0,8	2,2
Japón	0,5	2,1	-1,2	-5,3	2,6	0,9	2,3
China	8,5	11,0	9,6	9,1	9,5	8,4	10,1
Asia excl. China, India y Japón	3,1	5,3	3,0	0,1	6,1	4,2	5,3
América Latina (excl. Chile)	1,5	4,8	4,3	-2,4	4,9	3,6	4,4
Exp. de prod. básicos	3,6	3,0	1,1	-1,1	2,9	2,7	3,4
Socios comerciales	2,5	4,2	2,9	-0,2	4,4	3,5	4,6

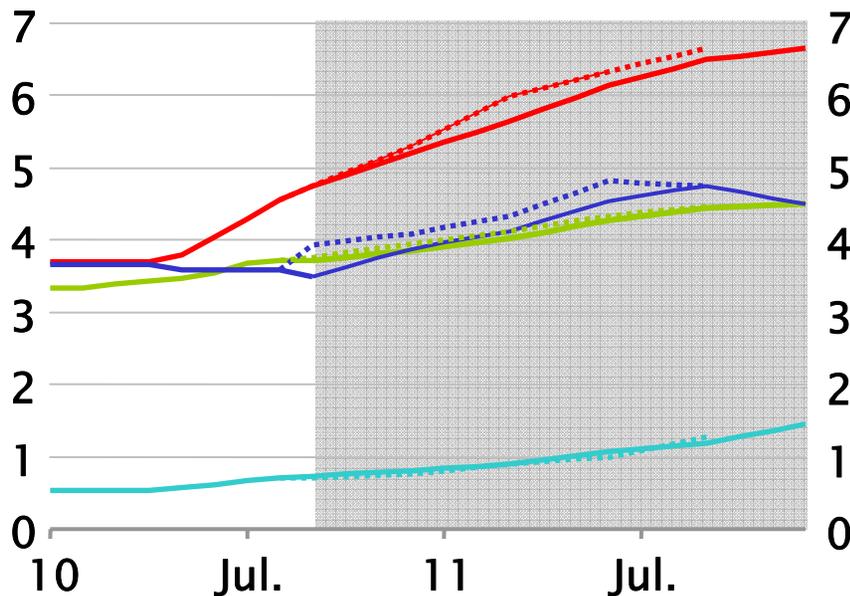
(e) Estimación.

(f) Proyección.

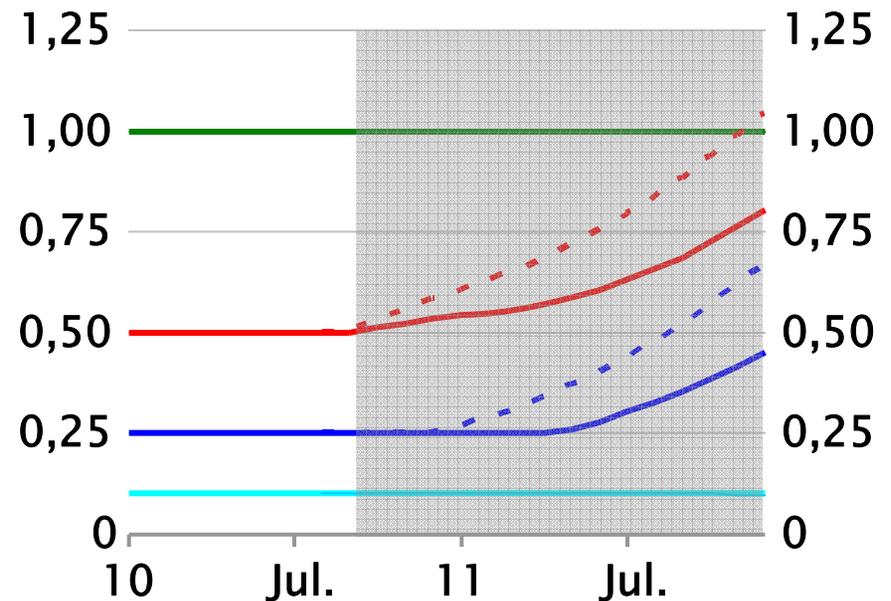


Ello ha llevado a postergaciones en las expectativas de normalización de las TPMs. En algunas economías desarrolladas se suman señales y expectativas de una segunda fase de relajamiento cuantitativo.

Encuestas a analistas (1)  
(porcentaje)



Contratos futuros (2)  
(porcentaje)



- América Latina
- Asia y Oceanía
- Eco. desarrolladas
- Europa emergente
- ..... Sep.10
- EE.UU.
- Zona Euro (3)
- Japón
- Reino Unido
- Actual

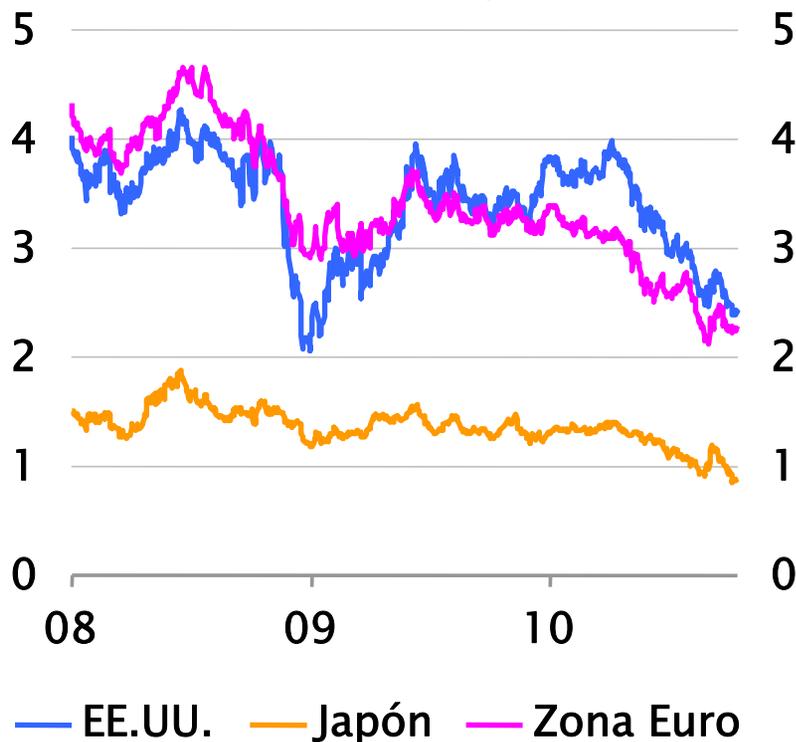
(1) Área gris corresponde a proyección de TPM en base a la mediana de las respuestas de analistas encuestados por Bloomberg desde 20/09/10 a la fecha. (2) Área gris corresponde a proyección de TPM elaborada por el BCCh en base futuros de tasa de interés al 12/10/10. (3) Se utilizan contratos futuros de Eonia, en donde se considera que primer aumento de TPM se realiza una vez que se normaliza la estructura de tasas del mercado monetario. Fuente: Bloomberg.



Este panorama ha estado acompañado por perspectivas de menor inflación. Con ello, las tasas de interés de largo plazo han caído a niveles mínimos históricos.

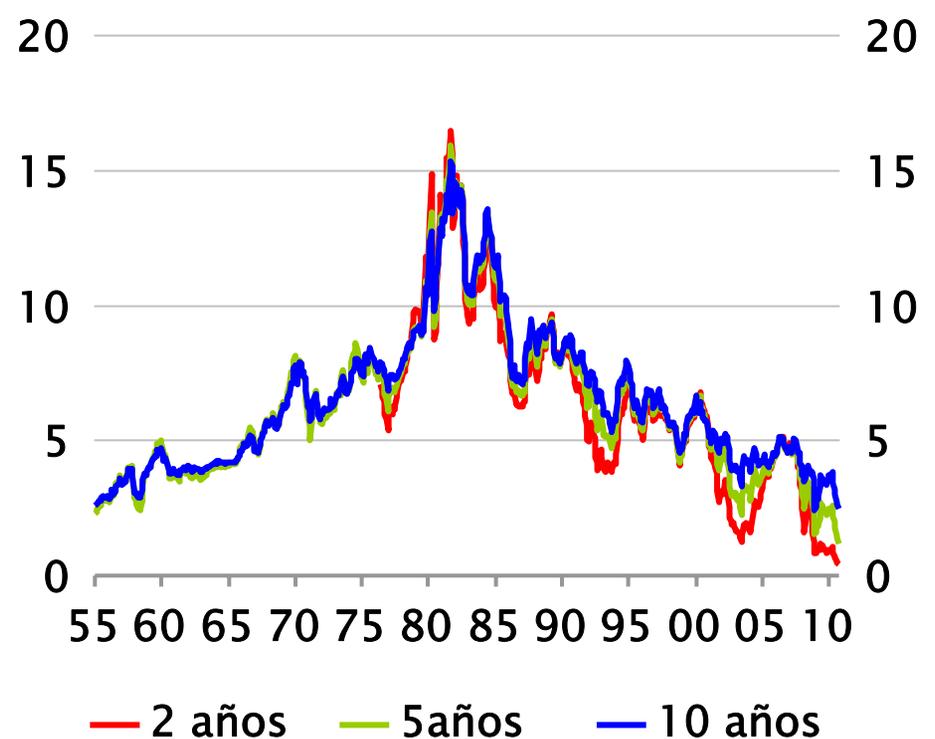
Tasas de interés de largo plazo de economías desarrolladas (\*)

(porcentaje)



Tasas de interés de largo plazo de Estados Unidos

(porcentaje)

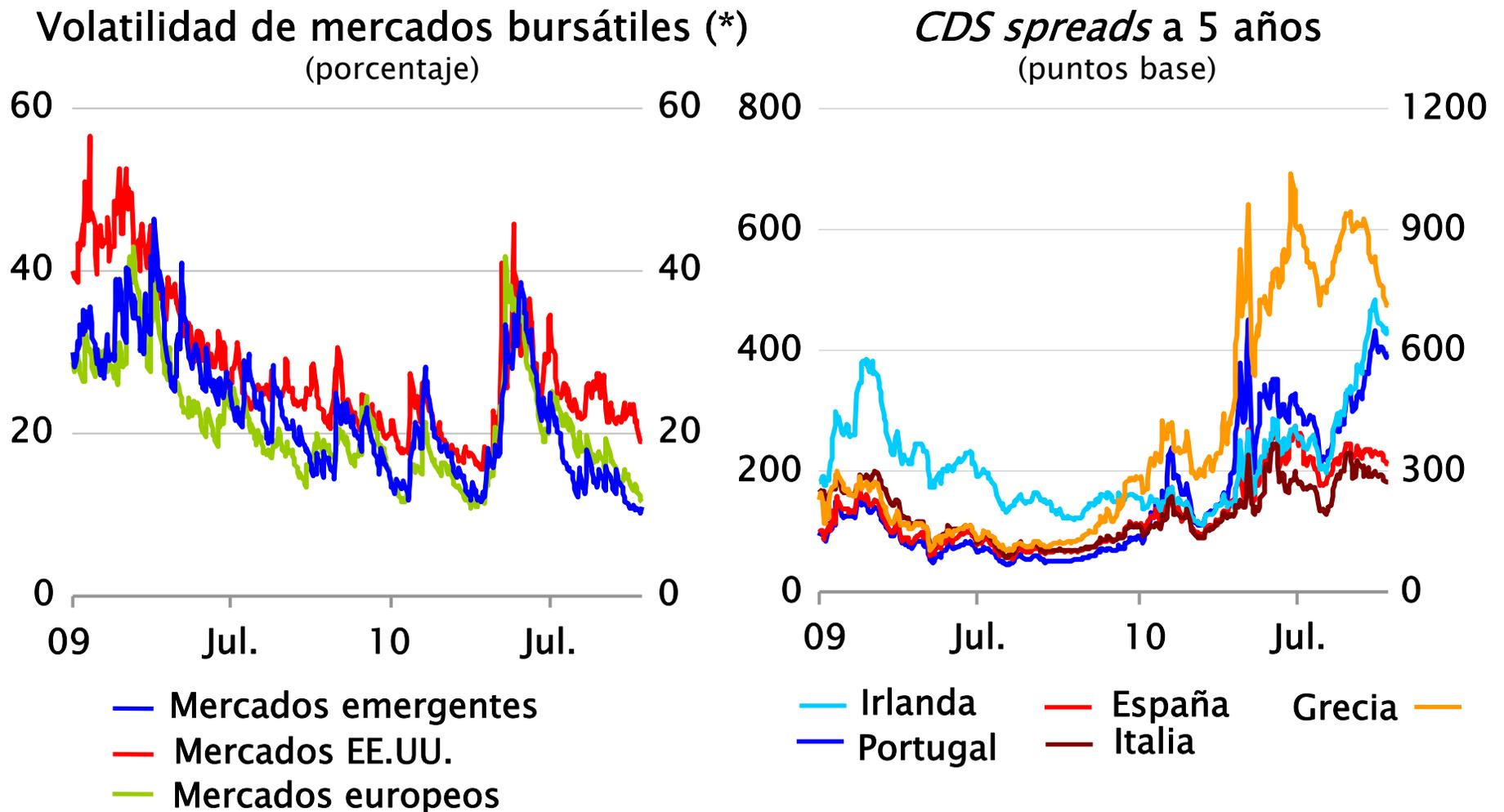


(\*) Corresponde a tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años.

Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de Estados Unidos.



En los mercados financieros internacionales, el apetito por riesgo ha ido aumentando, aunque persisten altas primas por riesgo en las economías europeas periféricas.



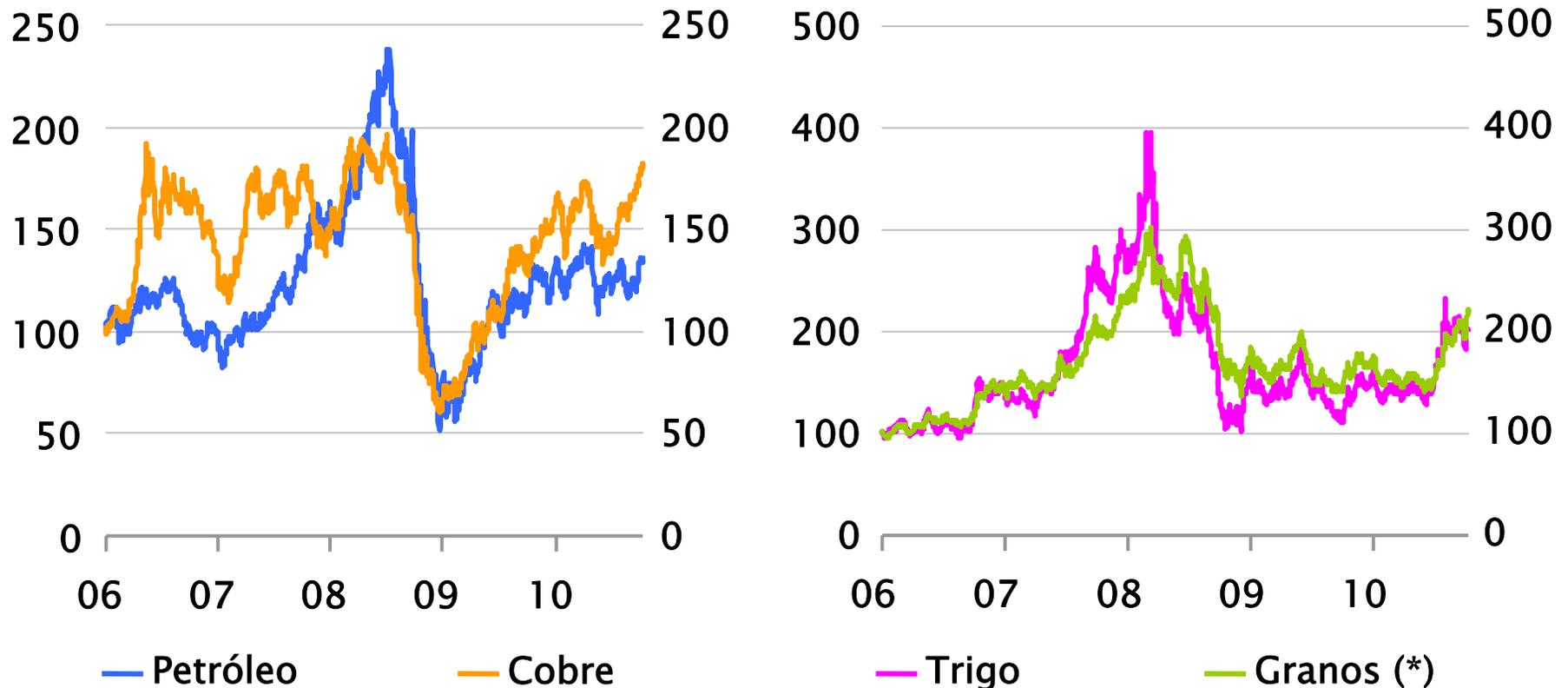
(\*) Considera la desviación estándar de retornos accionarios para índices regionales. En el caso de EE.UU., corresponde al índice VIX.  
Fuente: Bloomberg.



En lo más reciente, los precios de las materias primas han aumentado, lo que favorece especialmente a las economías emergentes exportadoras de estos productos.

### Precios de productos básicos

(índice 02/01/06=100)



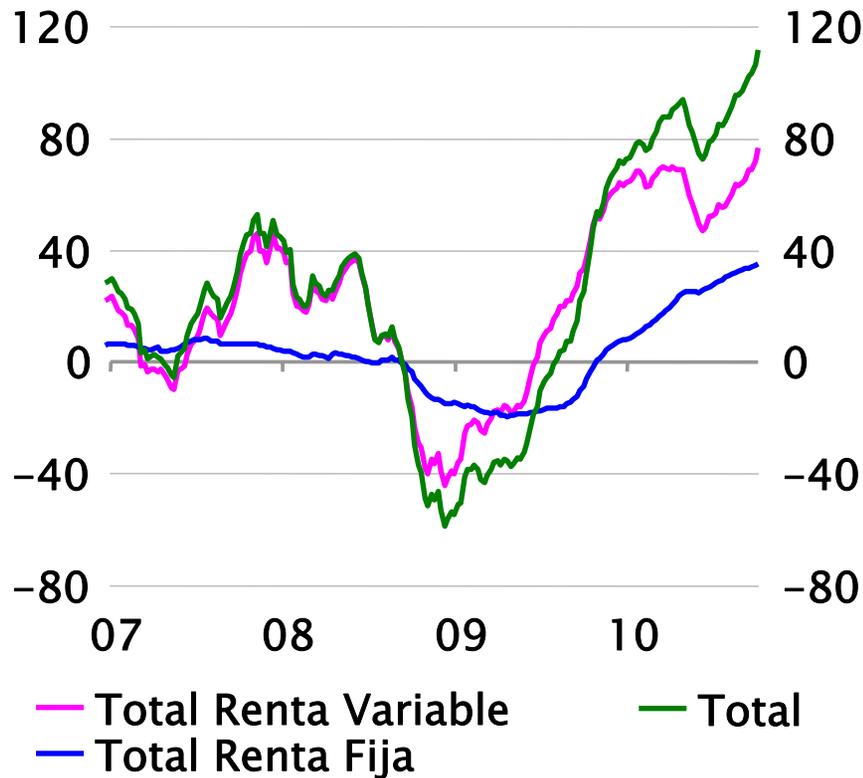
(\*) Corresponde al índice agregado S&P GSCI de granos y cereales.

Fuente: Bloomberg.

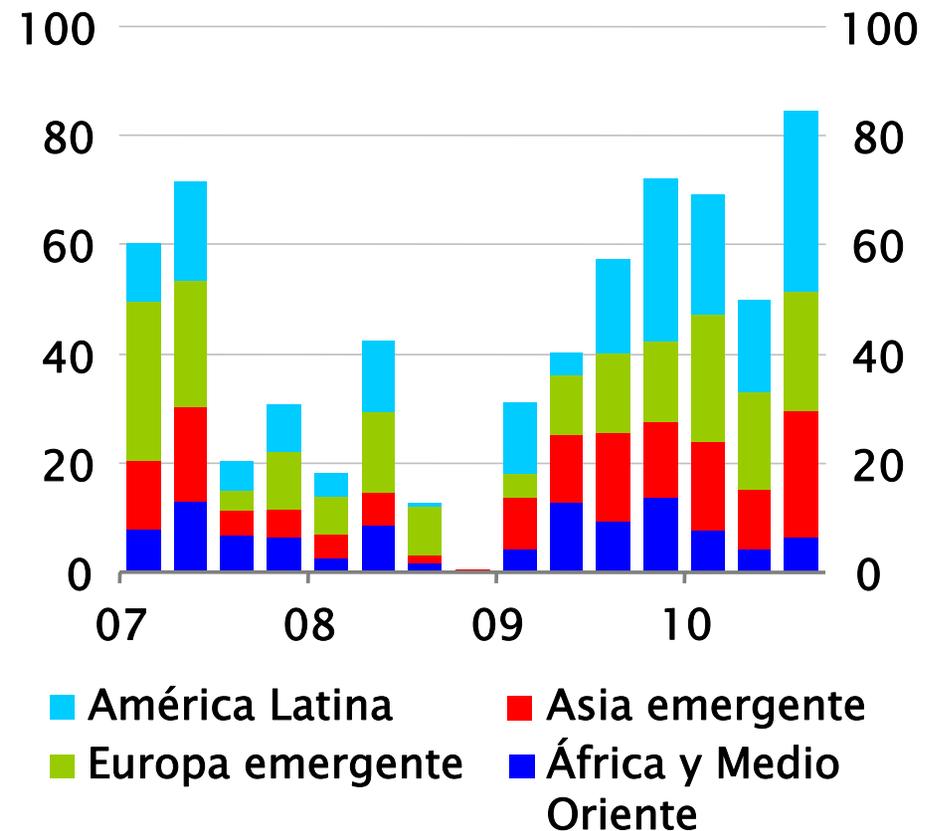


Así, los diferenciales en las perspectivas de crecimiento y tasas de interés generan condiciones que favorecen los movimientos de capitales desde las economías desarrolladas a las emergentes.

Flujos netos de fondos de inversión hacia economías emergentes (1)  
(miles de millones de dólares)



Emisiones totales de bonos por región (2)  
(miles de millones de dólares)



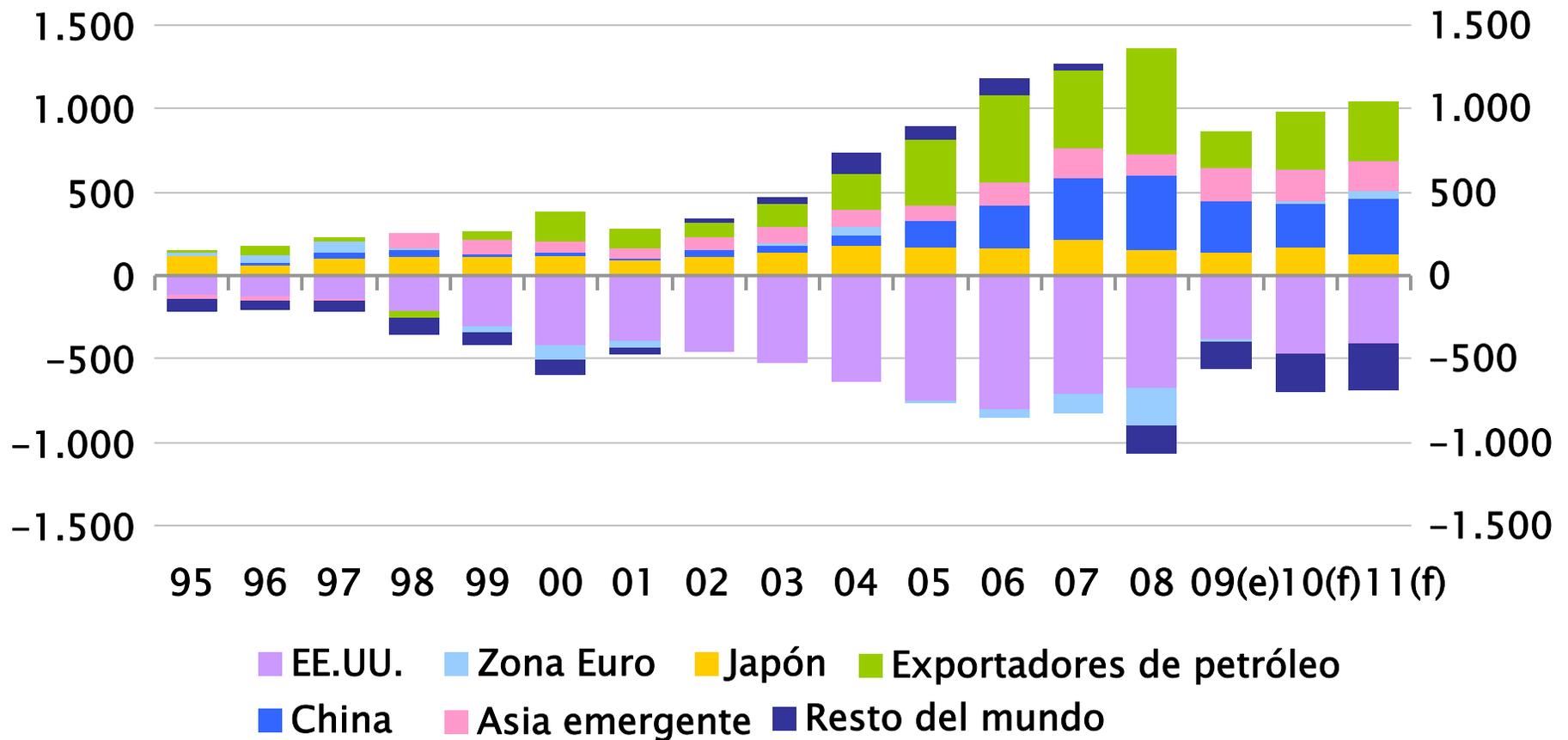
(1) Acumulado en doce meses móviles, datos semanales. (2) Corresponde a la suma de las emisiones de bonos soberanos, corporativos y de bancos. Fuentes: Emerging Portfolio Fund Research y JP Morgan Chase.



## Esto en un contexto en que persisten los desbalances globales...

### Saldo en cuenta corriente en el mundo

(miles de millones de dólares)



(e) Estimación. (f) Proyección.

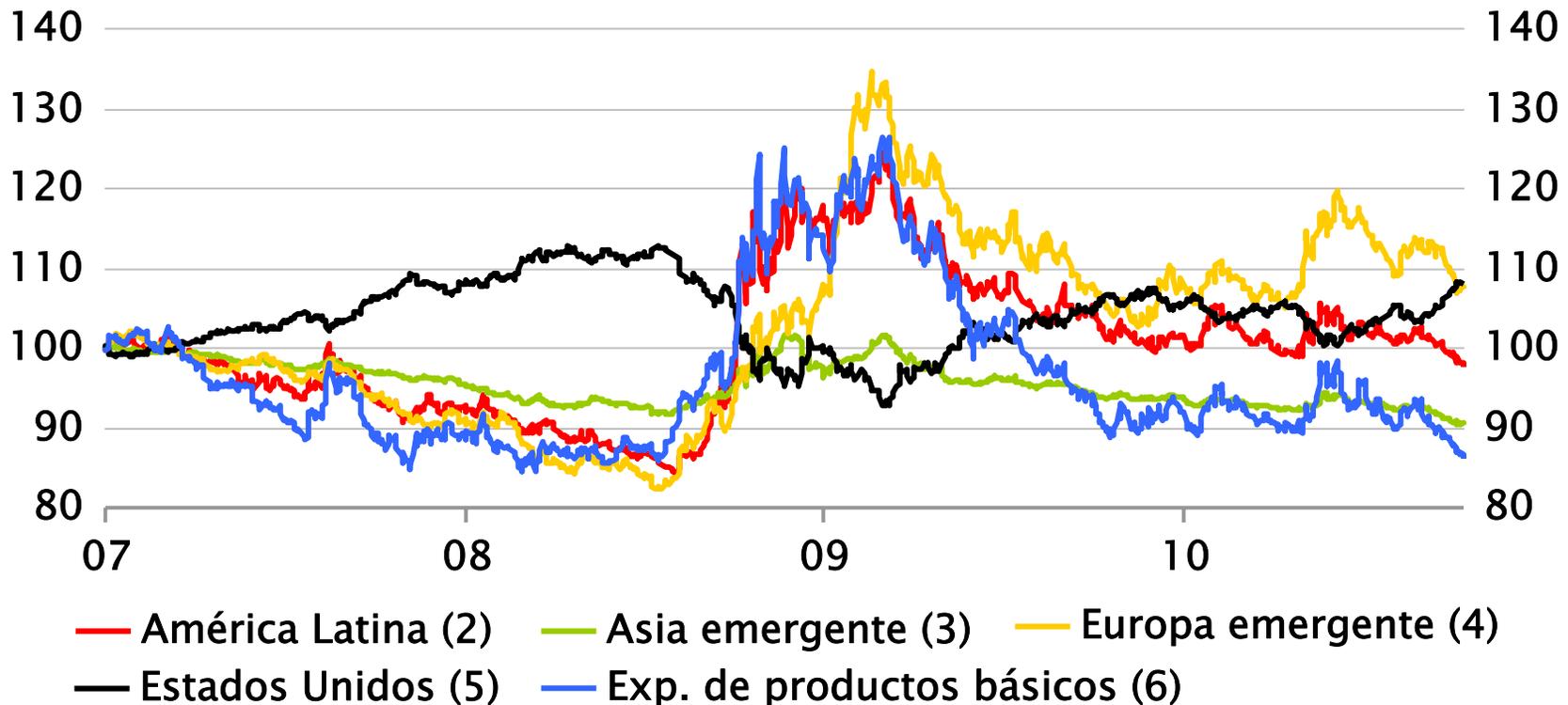
Fuente: Fondo Monetario Internacional.



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 algunas economías.

### Paridades de monedas (1)

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

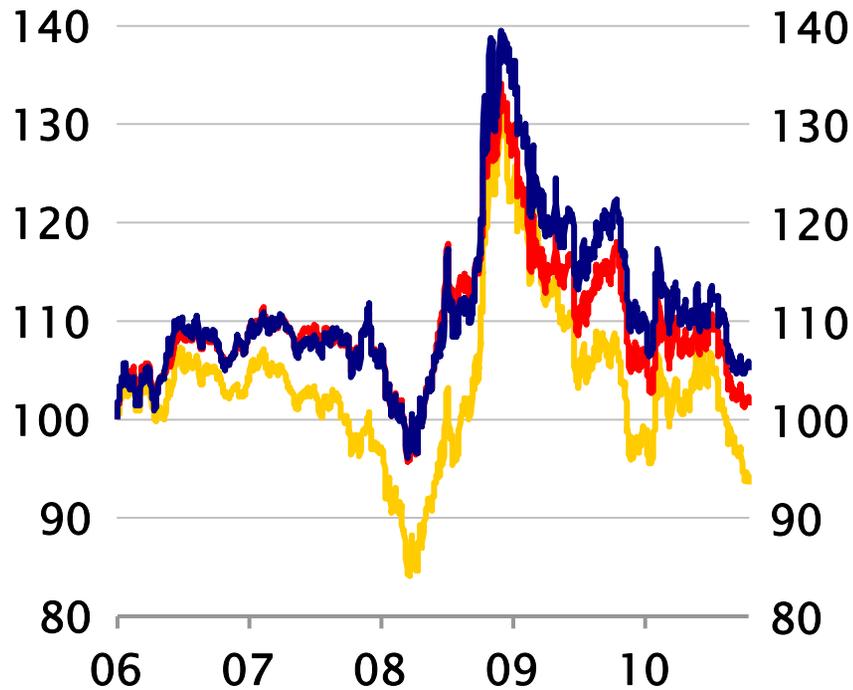


(1) Corresponde al promedio ponderado a PPC para cada región. Aumento indica depreciación. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile y México. (3) Incluye a China, Hong Kong, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. (4) Incluye a Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. (5) Dólar respecto de una canasta 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.



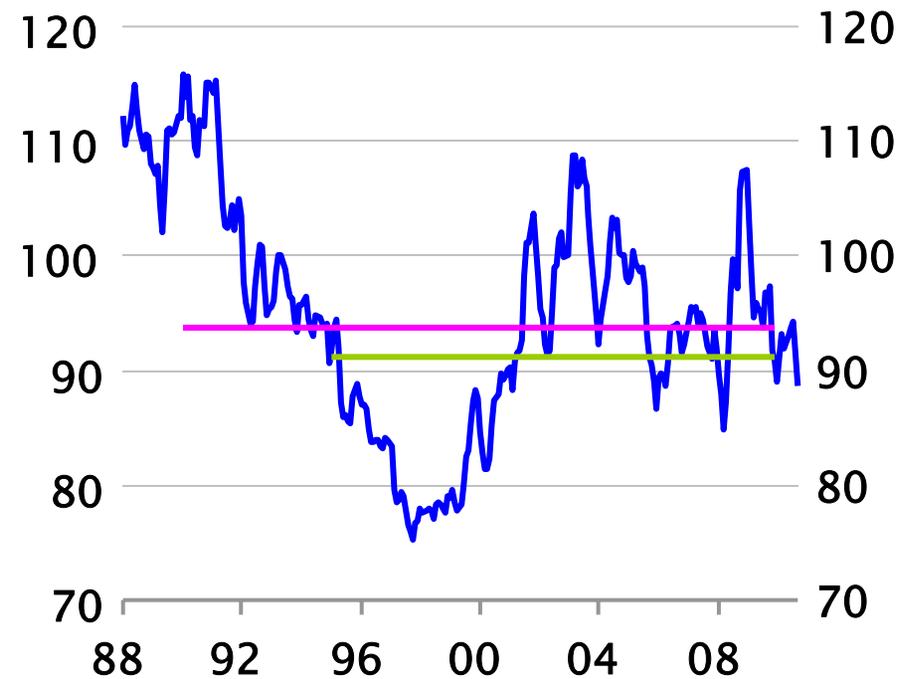
El peso chileno no ha estado al margen de estos acontecimientos y ha continuado apreciándose respecto del dólar. En todo caso, la apreciación ha sido menor en términos multilaterales.

**Tipo de cambio nominal**  
(índice 02/01/2006=100)



— TCO — TCM  
— TCM-5

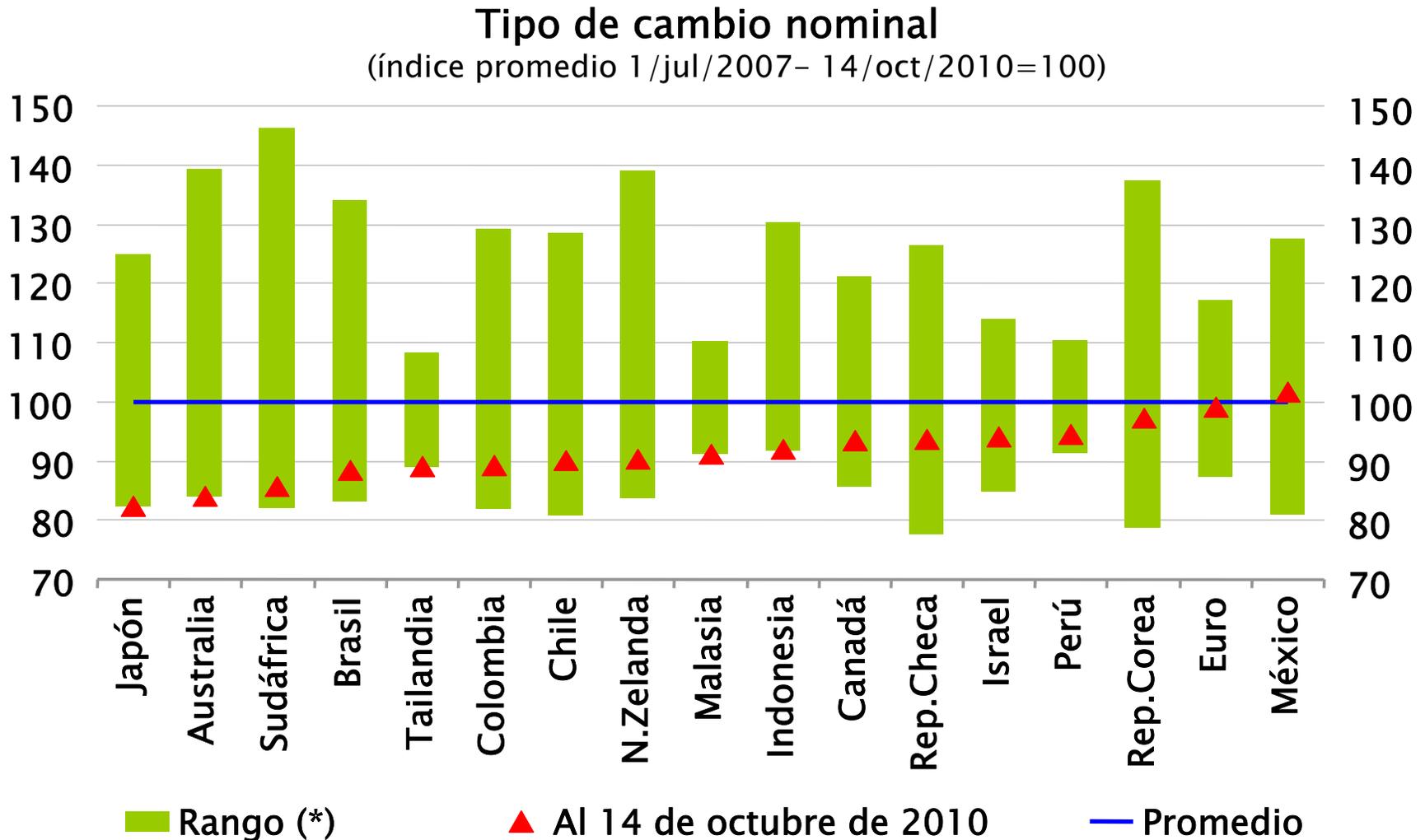
**Tipo de cambio real**  
(índice 1986=100)



— TCR — Promedio 1990-2009  
— Promedio 1995-2009



Respecto de su promedio de los últimos años, la apreciación nominal no es muy distinta comparada con otros países.



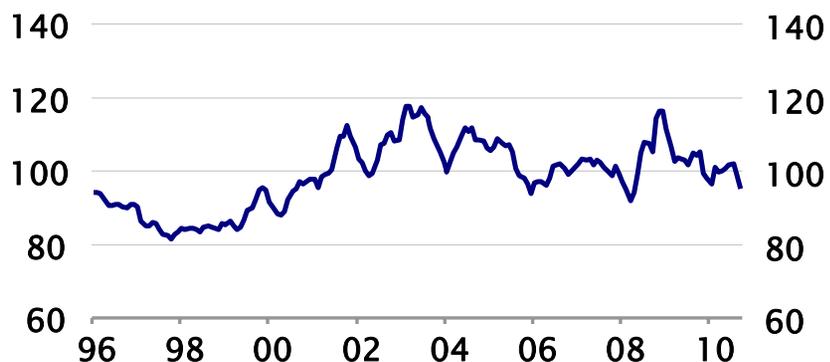
(\*) El rango indica los valores máximos y mínimos que mostró la moneda local durante el período señalado. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Para la industria, el TCR no se ubica en un nivel muy distinto a su promedio de los últimos 13 años.

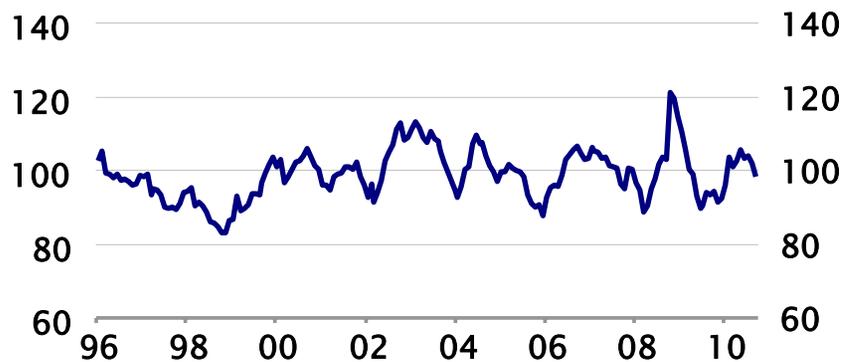
### Tipo de cambio real

(datos mensuales, índice 1997-2009=100)



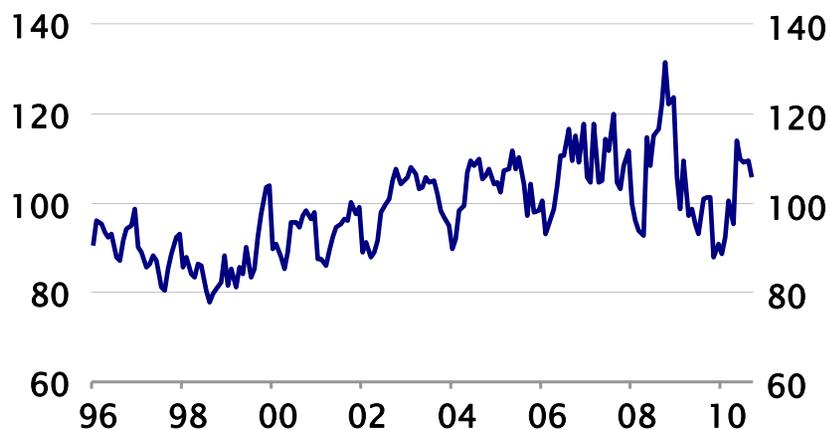
### Tipo de cambio real con IVUX industrial

(datos mensuales, índice 1997-2009=100)



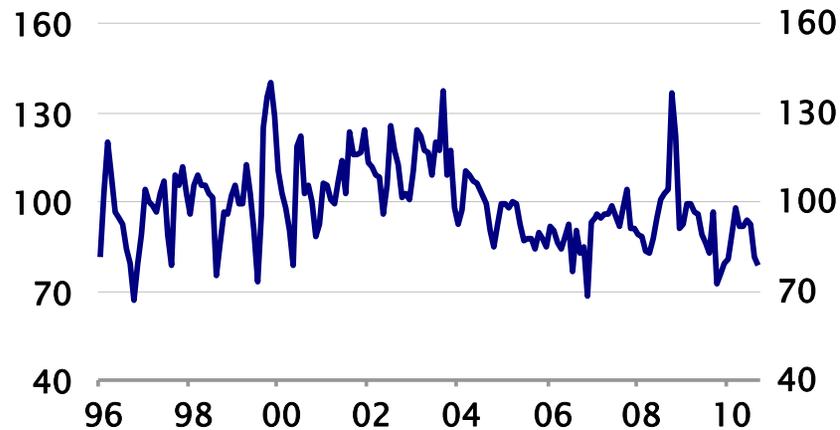
### Tipo de cambio real con IVUX sin cobre

(datos mensuales, índice 1997-2009=100)



### Tipo de cambio real con IVUX agro

(datos mensuales, índice 1997-2009=100)





En el plano interno, las cifras de actividad muestran un crecimiento robusto de la economía, en línea con el escenario previsto en el IPoM de septiembre.

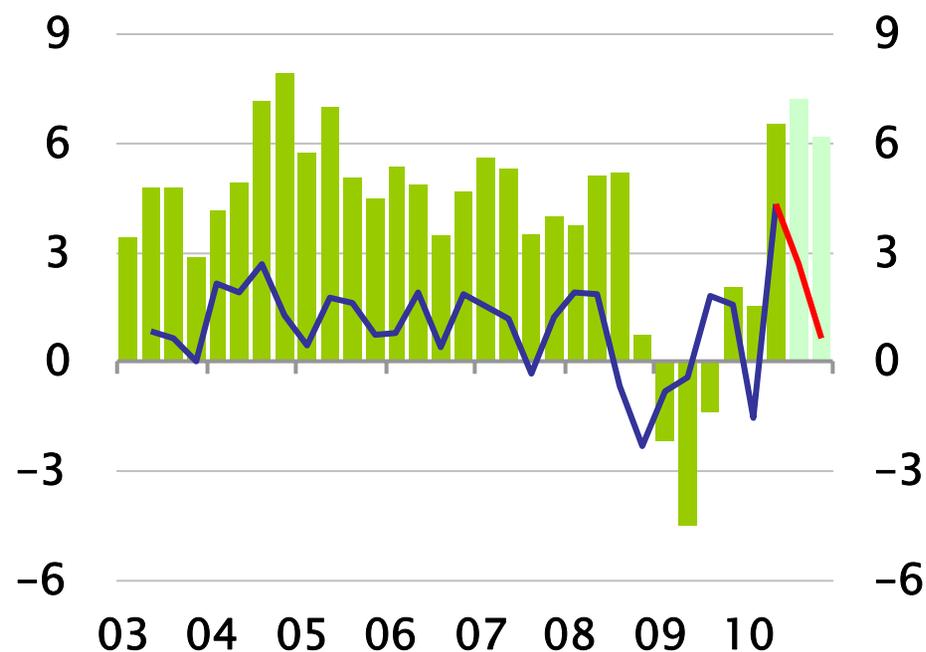
### IMACEC

(índice 2003=100, serie desestacionalizada)



### Crecimiento del PIB (1)

(porcentaje)



■ Var. anual

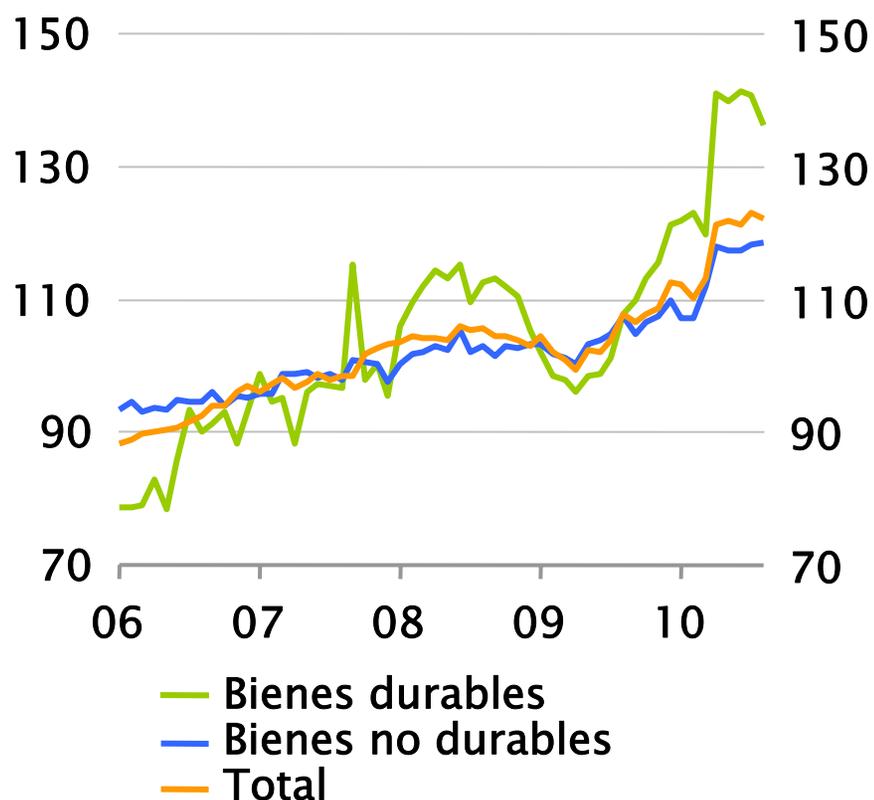
— Var. trimestre a trimestre (2)

(1) Cifra para el tercer trimestre calculada a partir del promedio simple de los datos efectivos de Imacec de julio y agosto del 2010 y para septiembre se considera la estimación de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de octubre del 2010. Cifra para el cuarto trimestre, basadas en la estimación de la EEE de octubre del 2010. (2) Serie desestacionalizada. Fuente: Banco Central de Chile.

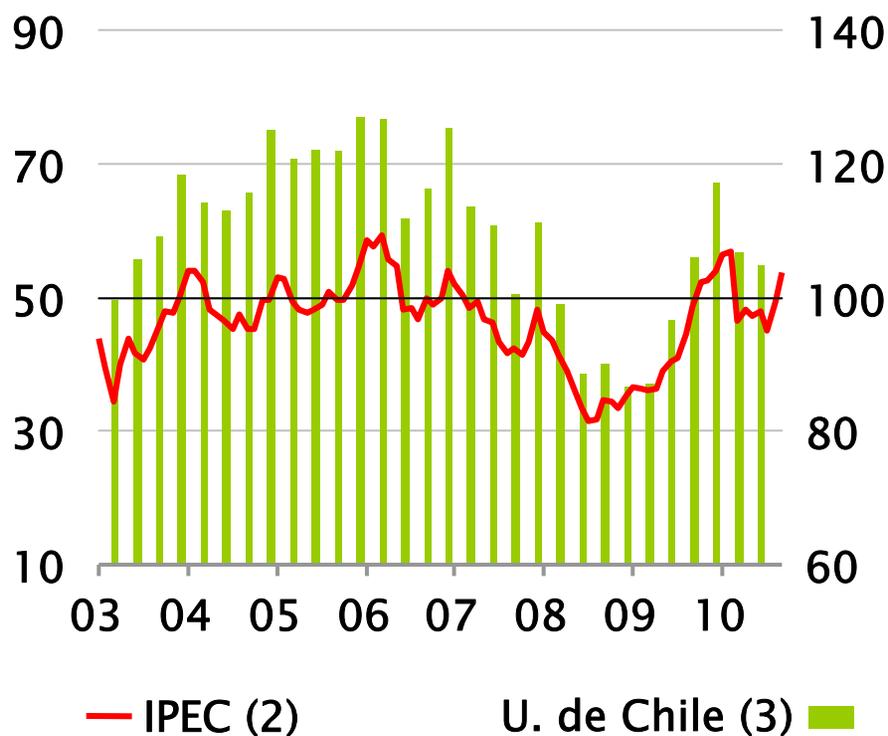


La moderación en algunos indicadores parciales de consumo está en línea con las proyecciones implícitas en el último IPoM. Las expectativas de los consumidores vuelven a la zona optimista.

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



Índice de percepción de los consumidores

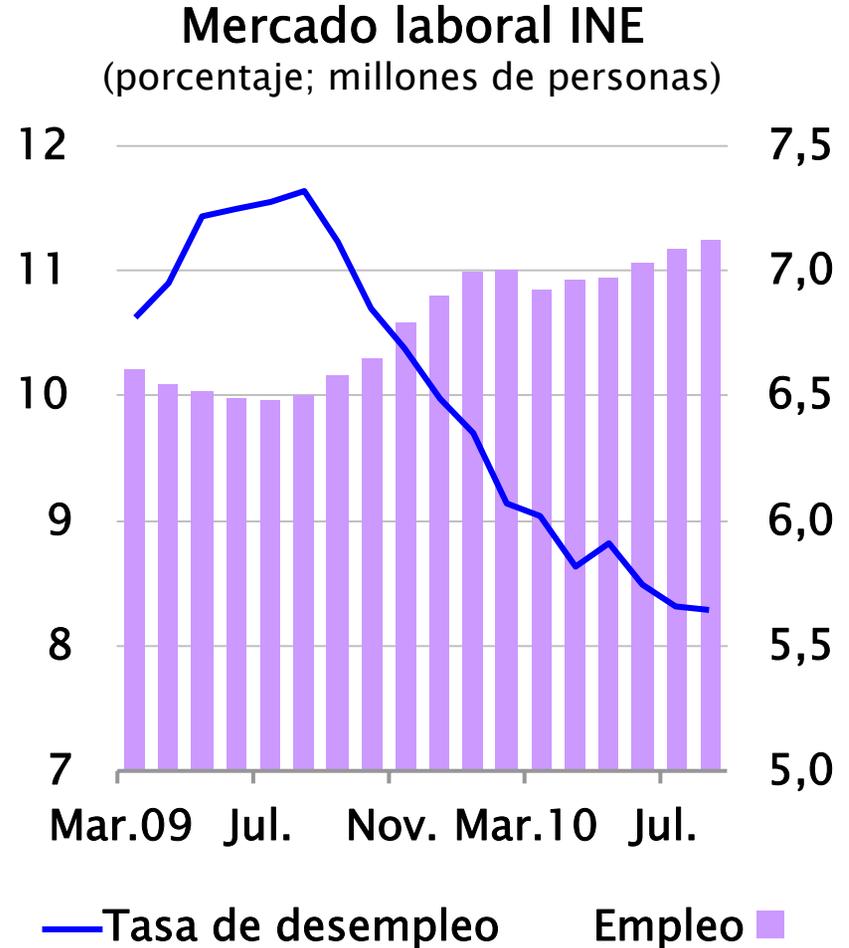
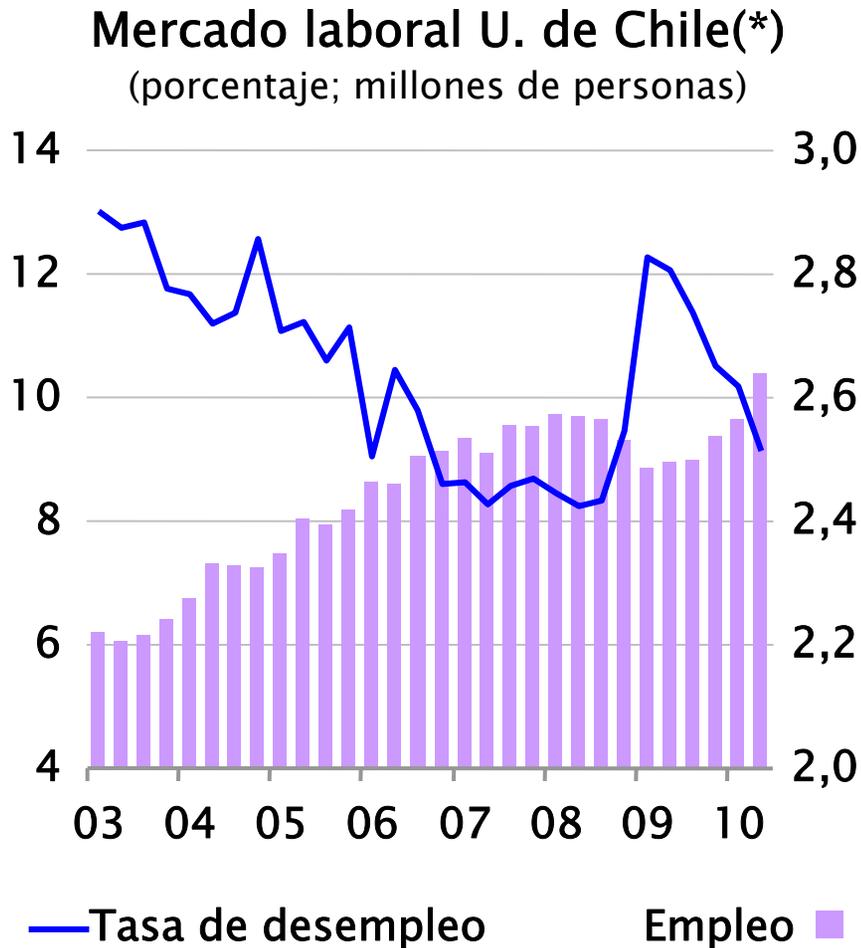


(1) Series desestacionalizadas. (2) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).  
(3) Índice marzo 2001 = 100.

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



A lo anterior se ha sumado el favorable desempeño del mercado laboral. Diversas fuentes de información muestran que el empleo ha aumentado y el desempleo ha caído.

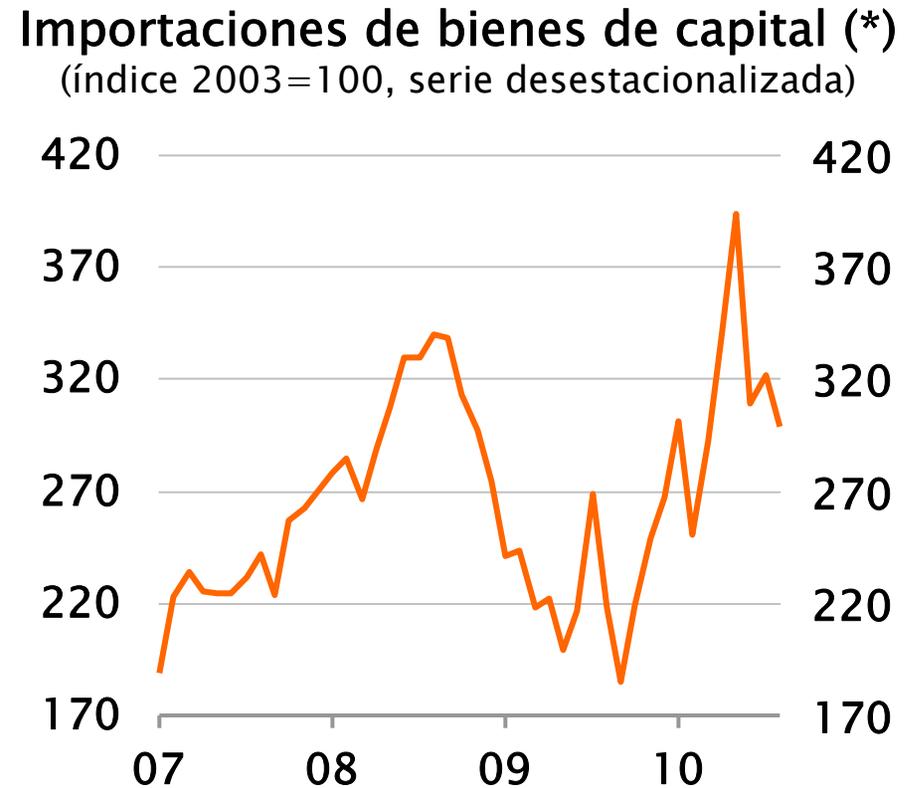
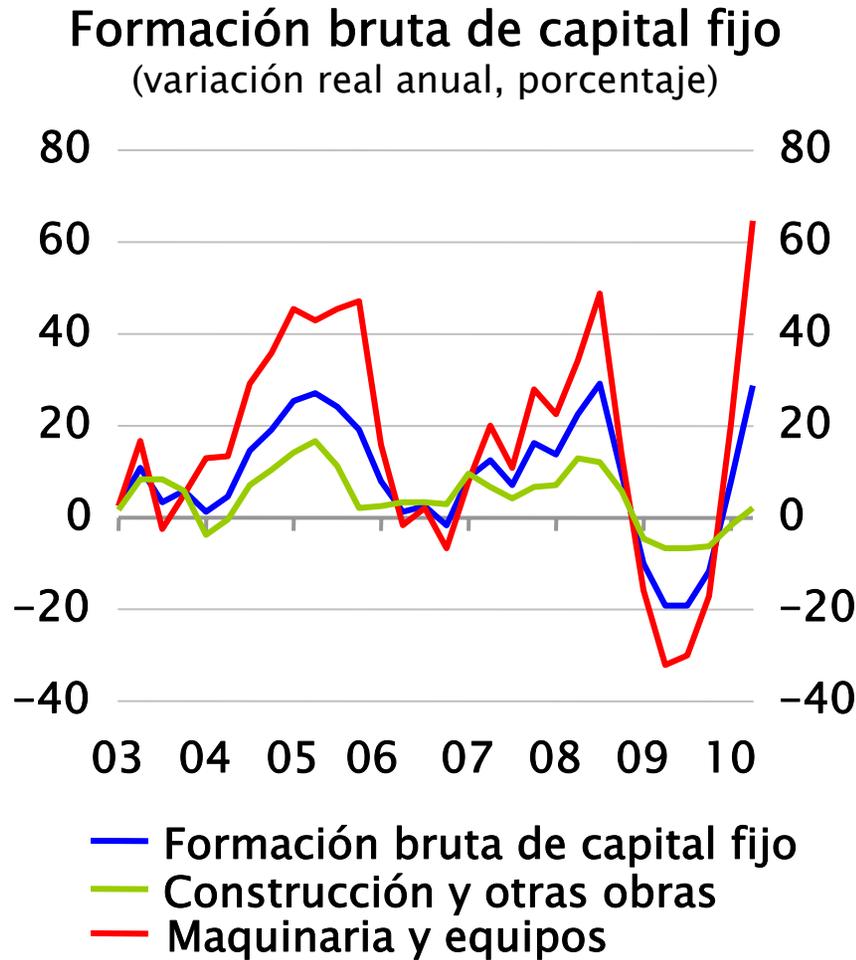


(\*) Series desestacionalizadas.

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



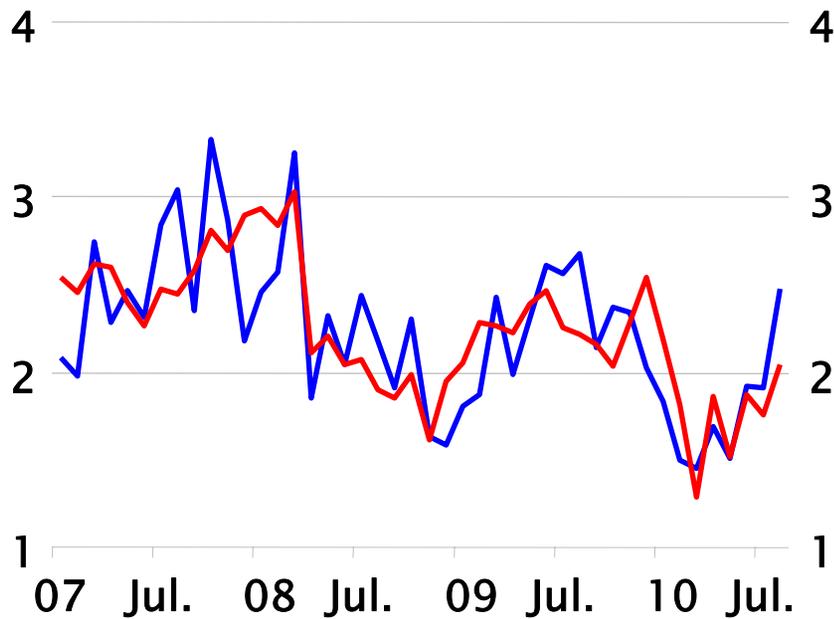
La inversión creció con fuerza, especialmente la FBCF. Ello se evidenció en la expansión de las importaciones de bienes de capital. Sin embargo, estas se han ido atenuando en últimos registros.



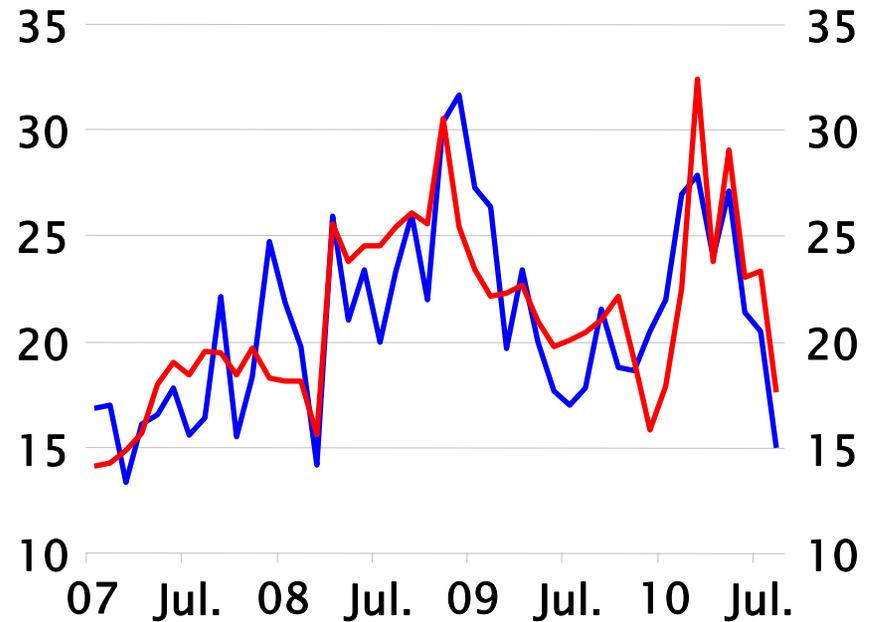


# Indicadores parciales de construcción comienzan a dar señales de recuperación, con ventas de viviendas aumentando y un descenso en los meses para agotar stock.

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



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



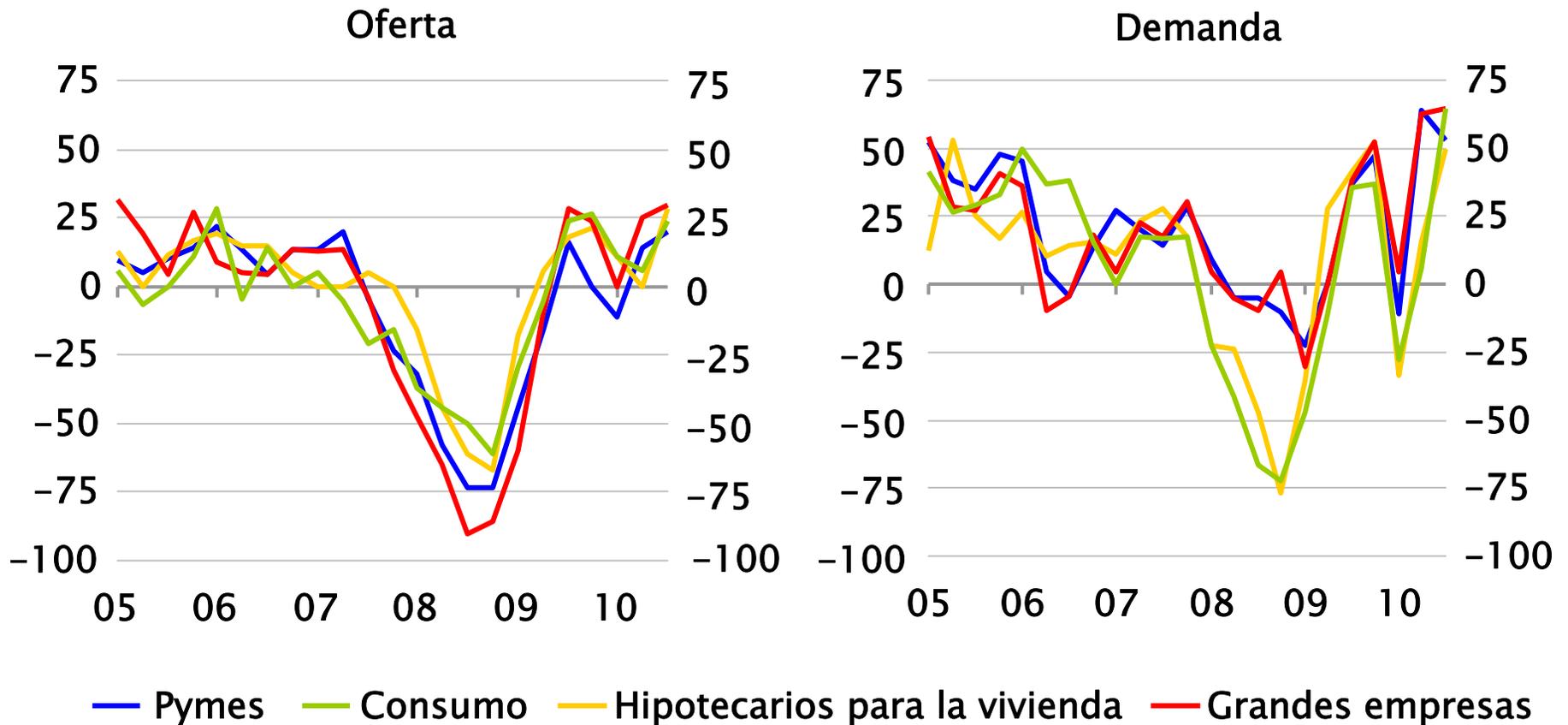
— Desestacionalizado    — Original

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



Ello en un contexto que las condiciones de acceso al crédito continúan flexibilizándose y la demanda se ha fortalecido, tanto de personas como de empresas.

### Encuesta trimestral sobre crédito bancario (\*) (balance de respuestas, porcentaje)



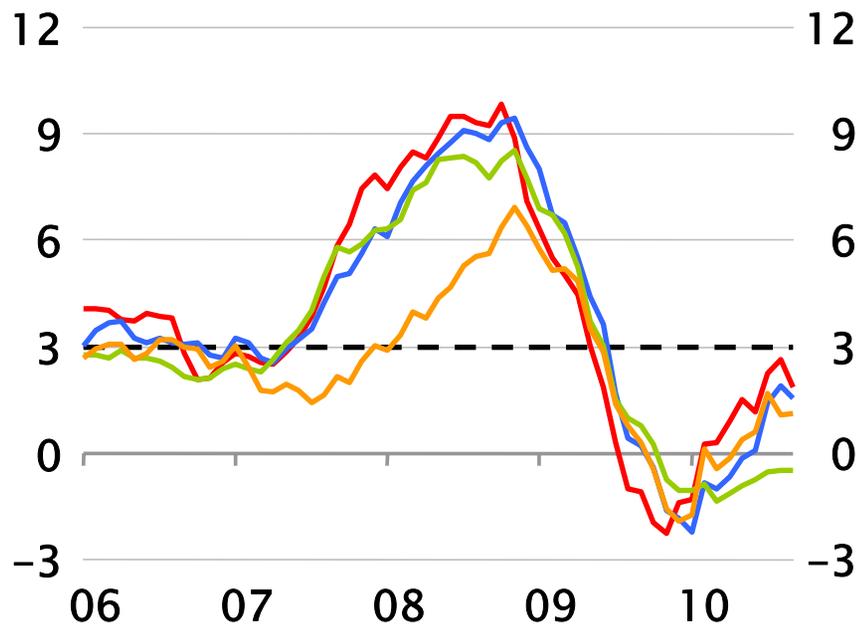
(\*) Promedio de respuestas por trimestre. Valores negativos indican condiciones más restrictivas que en el trimestre inmediatamente anterior.

Fuente: Banco Central de Chile.



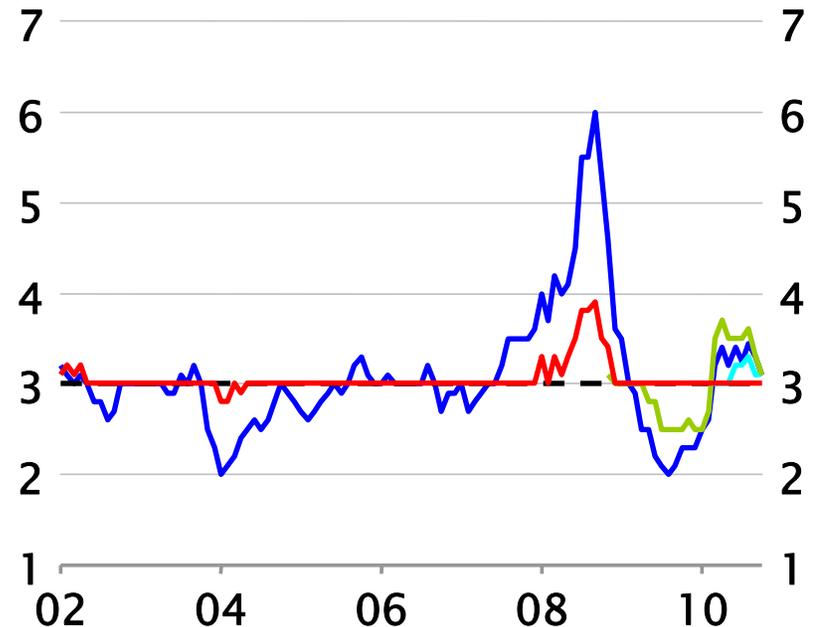
La inflación ha evolucionado algo por debajo de lo esperado. Las expectativas inflacionarias privadas muestran una leve reducción en el horizonte de corto y mediano plazo. En el horizonte de política monetaria se mantiene en 3%.

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

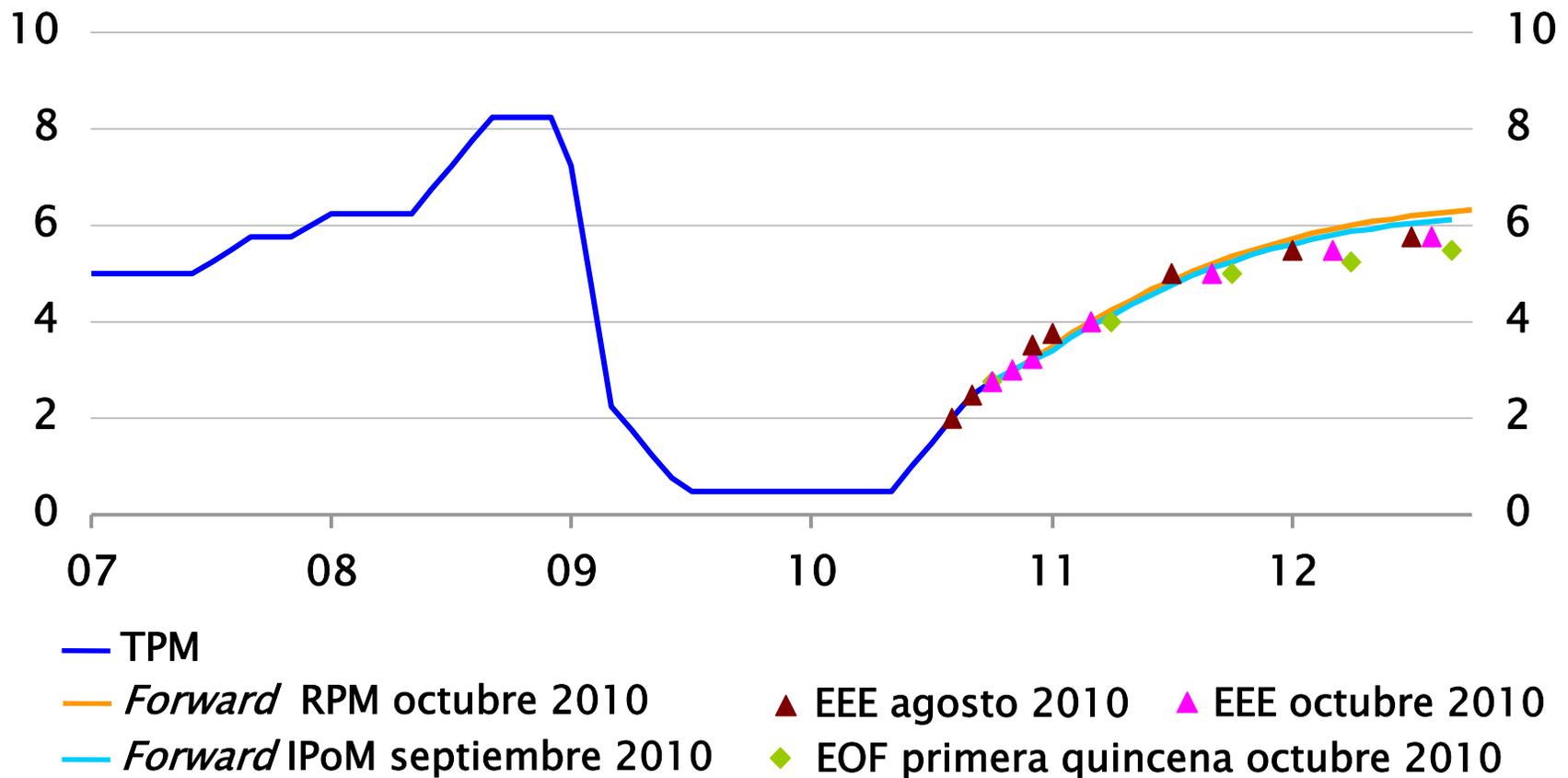
(\*) EEE: Encuesta de Expectativas Económicas.

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



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.



## Los riesgos contemplados en el IPoM de septiembre siguen plenamente vigentes.

---

- En lo interno, existe el riesgo de que las holguras se cierren a un ritmo superior al contemplado, puesto que la actividad y la demanda interna traen una velocidad considerable, pero ya se observan algunas señales de moderación.
- En lo externo, el crecimiento de las economías desarrolladas podría debilitarse más, con efectos negativos sobre las economías emergentes y Chile.
- La situación fiscal en las economías desarrolladas —en especial en algunos países de Europa— es aún un tema de preocupación.
- 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.