



# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

## Septiembre 2010

José De Gregorio  
Presidente  
Banco Central de Chile



**En los últimos meses, la actividad y la demanda en Chile han seguido mostrando importantes tasas de expansión, reduciendo las holguras de capacidad antes de lo previsto.**

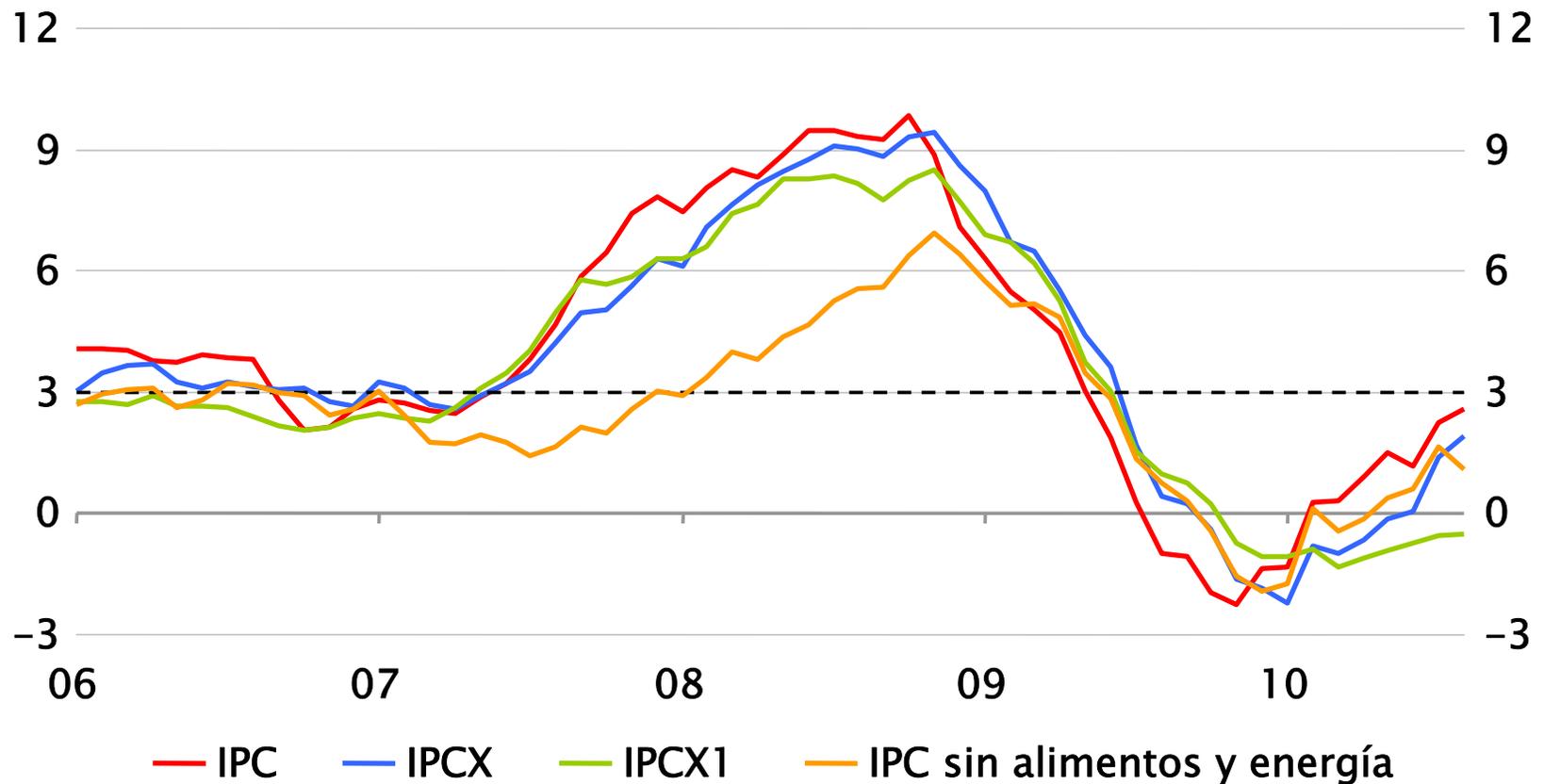
---

- El dinamismo de la economía chilena ha respondido a la recuperación de los daños del terremoto y maremoto y al efecto estimulativo de la política monetaria.
- En el ámbito externo, las noticias más recientes han aumentado la incertidumbre sobre el ritmo de crecimiento global, especialmente a partir de las señales más débiles de la economía de EE.UU. La volatilidad de los mercados financieros, aunque menor que la observada en el segundo trimestre, sigue siendo elevada.
- La inflación ha vuelto al rango de tolerancia, después de un período prolongado de registros muy reducidos, incluso negativos, y se encamina a valores en torno a 3% en los próximos meses.



La inflación ha tenido una trayectoria creciente, donde las alzas se han vinculado en lo principal a cambios en precios específicos. Así, el IPC está dentro del rango de tolerancia.

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





Los datos parciales del tercer trimestre indican que el dinamismo de la economía continuará. Sin embargo, se espera una atenuación de este durante el semestre en curso.

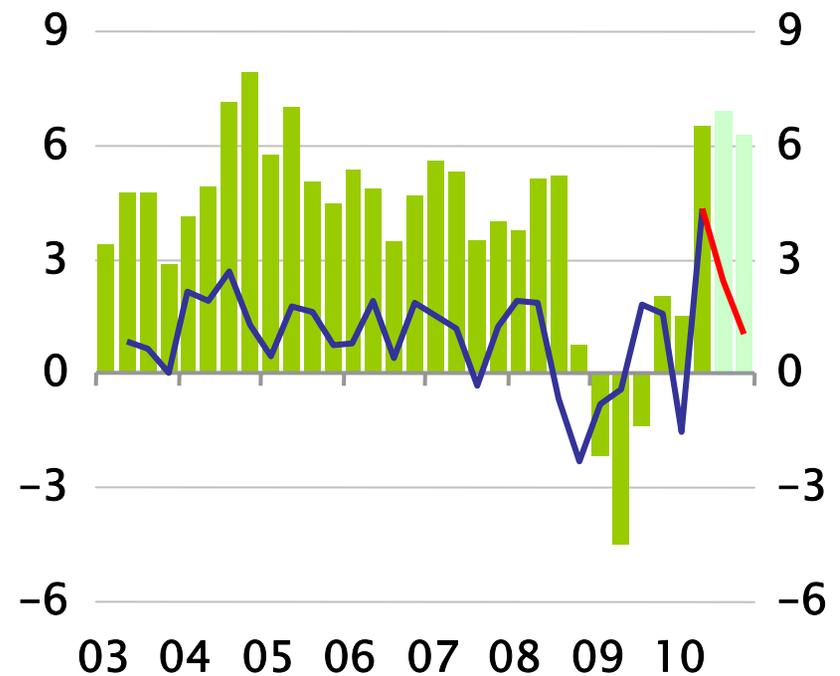
### IMACEC

(índice 2003=100, serie desestacionalizada)



### Crecimiento del PIB (1)

(porcentaje)



■ Var. anual

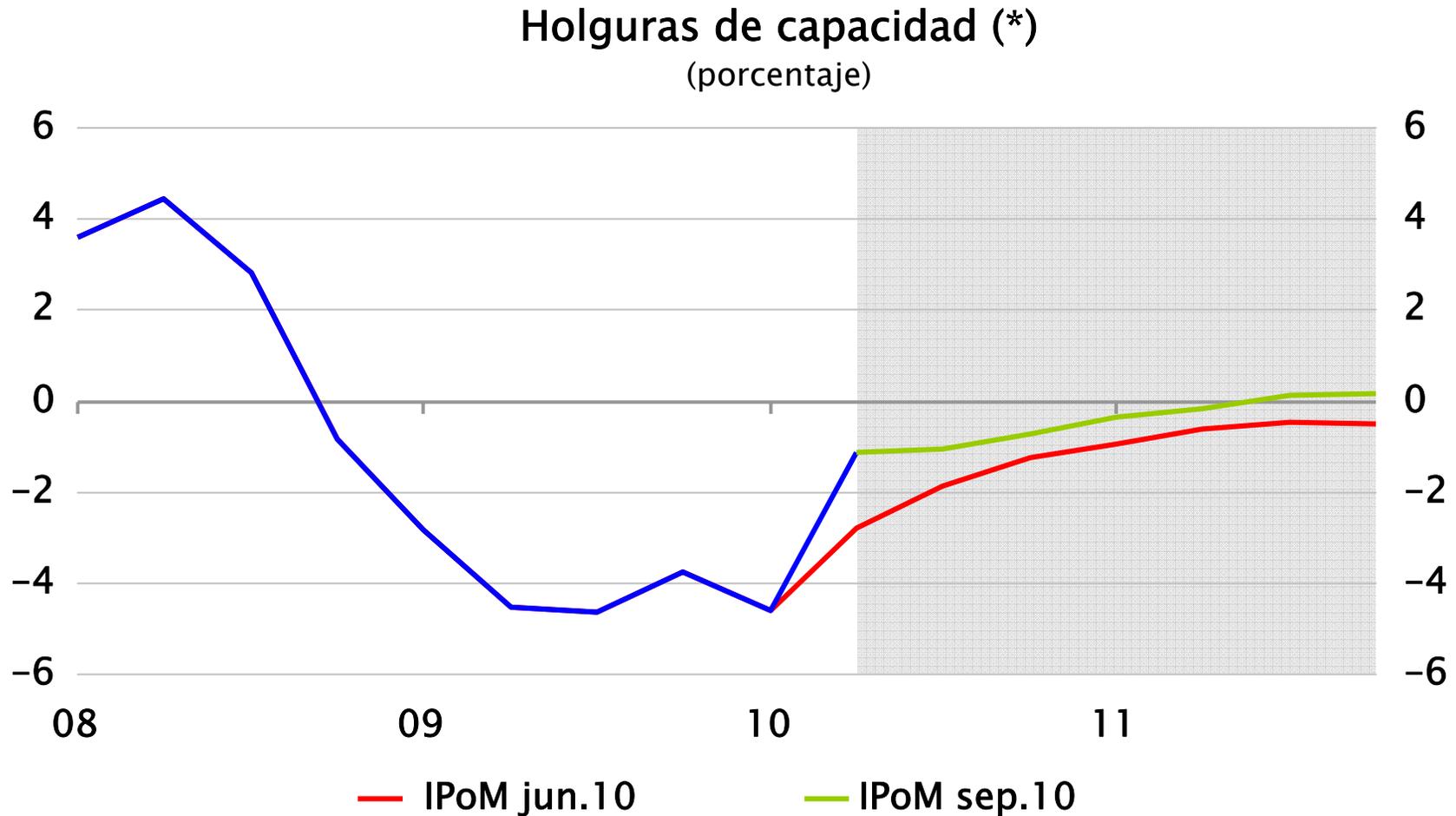
— Var. trimestre a trimestre (2)

(1) Cifras para el tercer y cuarto trimestre, basadas en la estimación de la Encuesta de Expectativas Económicas de septiembre del 2010. (2) Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.



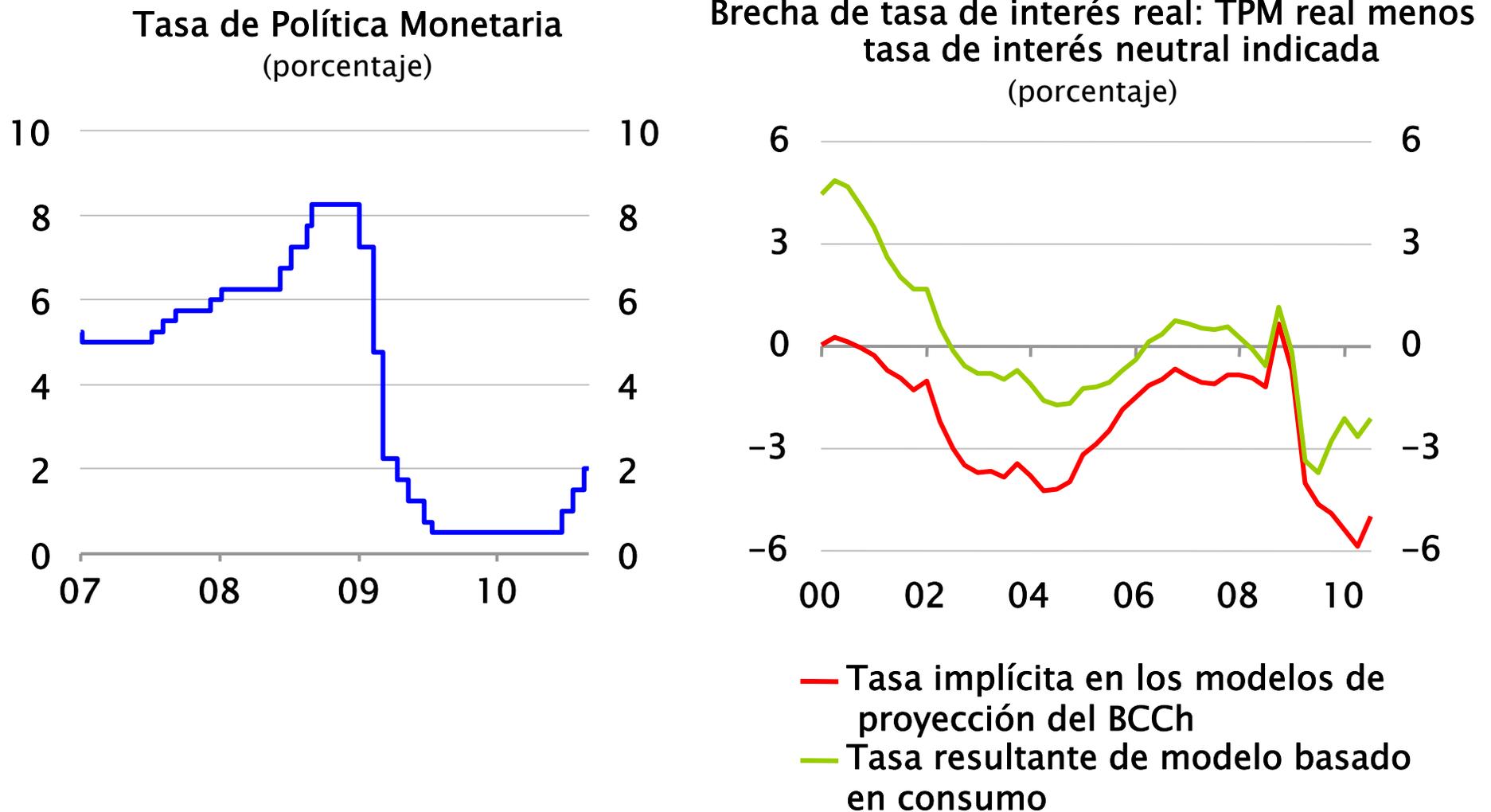
Con todo, se prevé que la economía chilena seguirá creciendo a tasas mayores que su tendencia, cerrando las holguras en la primera mitad del 2011.



(\*) El área gris, a partir del tercer trimestre del 2010, corresponde a la proyección.  
Fuente: Banco Central de Chile.



El Consejo ha ajustado gradualmente la política monetaria, para asegurar que la inflación esté en torno a 3% en el horizonte de proyección. El proceso de normalización de la TPM continuará, pero su nivel seguirá siendo expansivo por varios trimestres más.



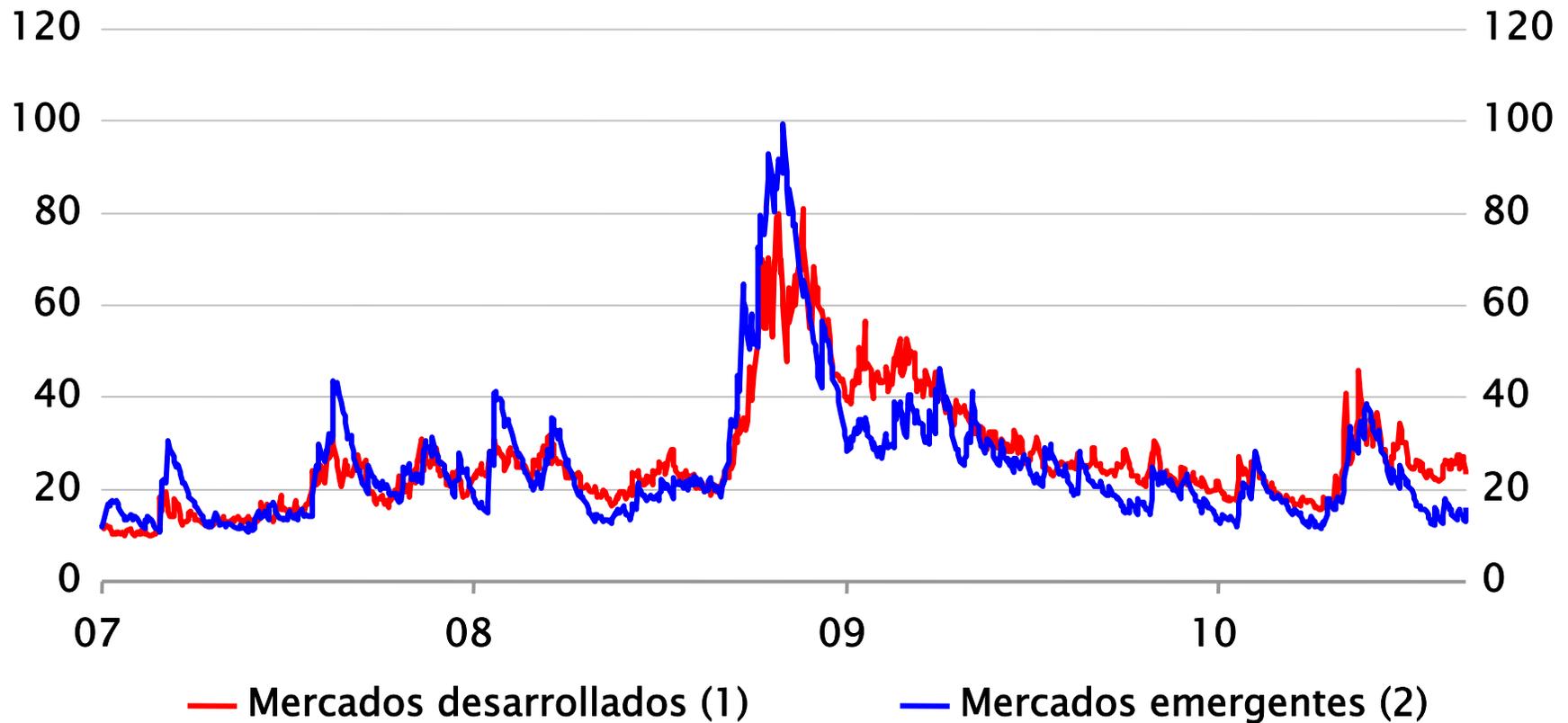


# Escenario macroeconómico



En los mercados financieros internacionales, los riesgos asociados a la situación fiscal y financiera en Europa se han vuelto menos inminentes.

### Volatilidad en mercados bursátiles (porcentaje)



(1) Corresponde al índice de volatilidad VIX.

(2) Corresponde a una estimación de la volatilidad del índice MSCI en dólares.

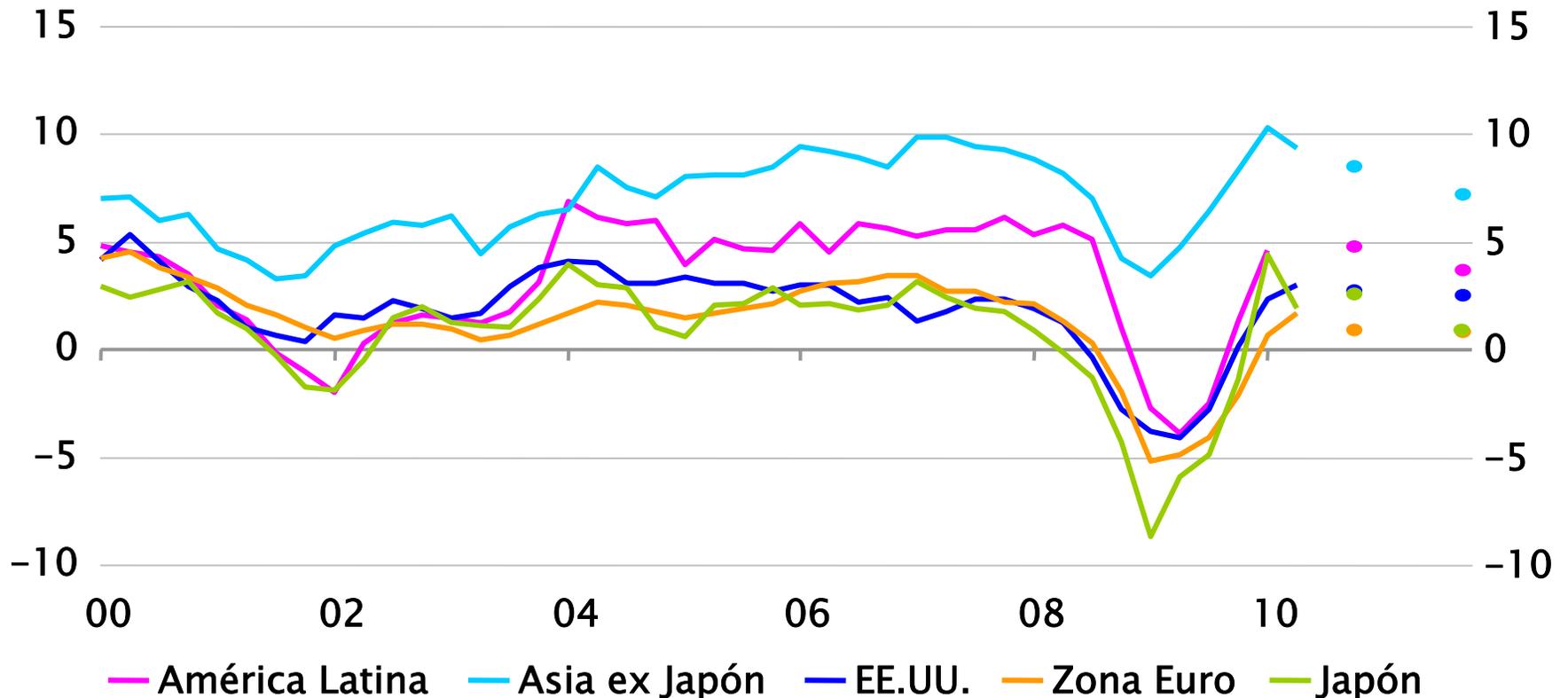
Fuentes: Bloomberg y Morgan Stanley Capital International.



En el primer semestre del 2010, el ritmo de expansión de la economía mundial siguió siendo relevante, sin embargo se espera una desaceleración a partir de la segunda mitad del año, especialmente en las economías más desarrolladas.

## Crecimiento del PIB en regiones y países seleccionados (\*)

(variación anual, porcentaje)



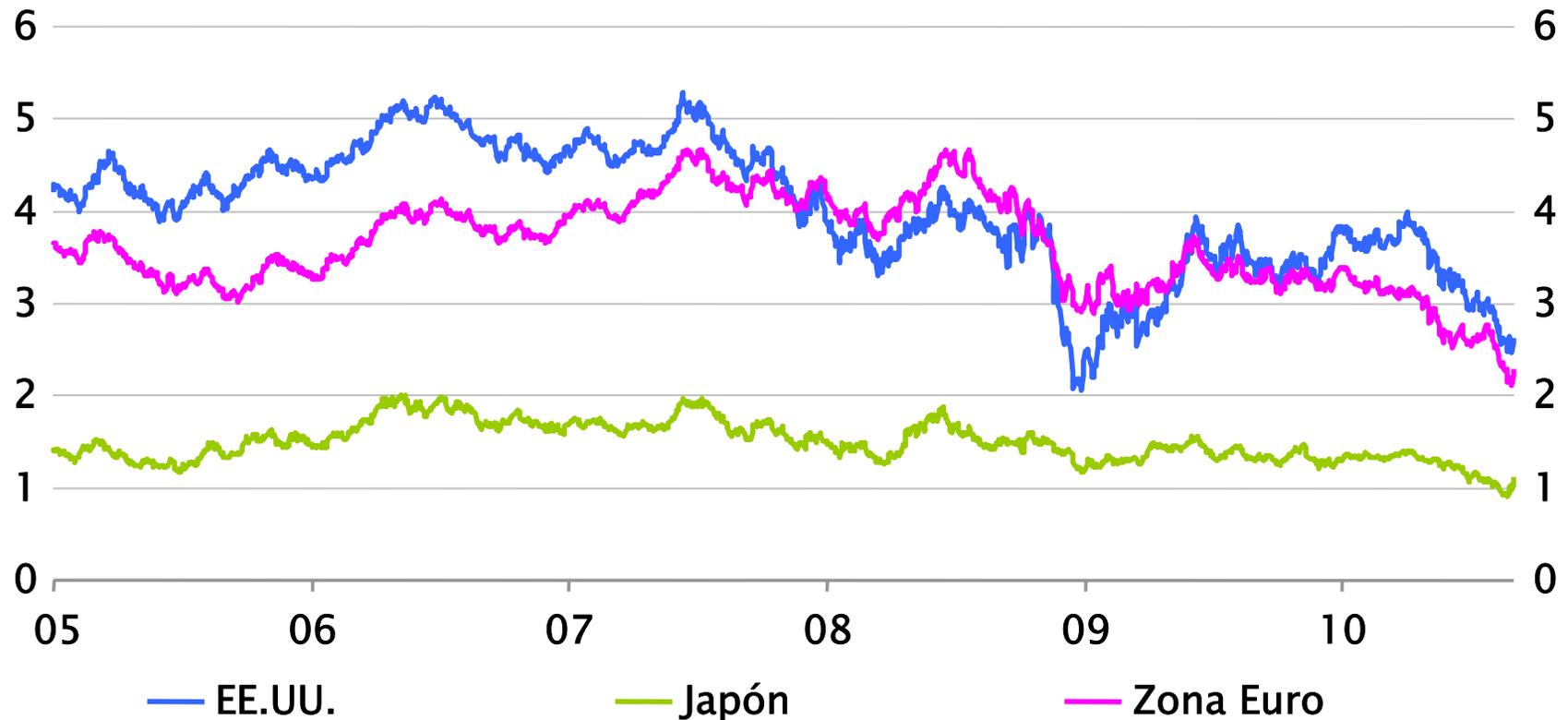
(\*) Regiones ponderadas a PPC según WEO abril 2010. Datos trimestrales, excepto los puntos que corresponden a la proyección para el 2010 y el 2011.

Fuente: Banco Central de Chile en base a oficinas de estadísticas de cada país, Bloomberg y FMI.



El riesgo del debilitamiento mundial ha estado acompañado por perspectivas de menor inflación. Con ello, las tasas de interés de largo plazo han caído.

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



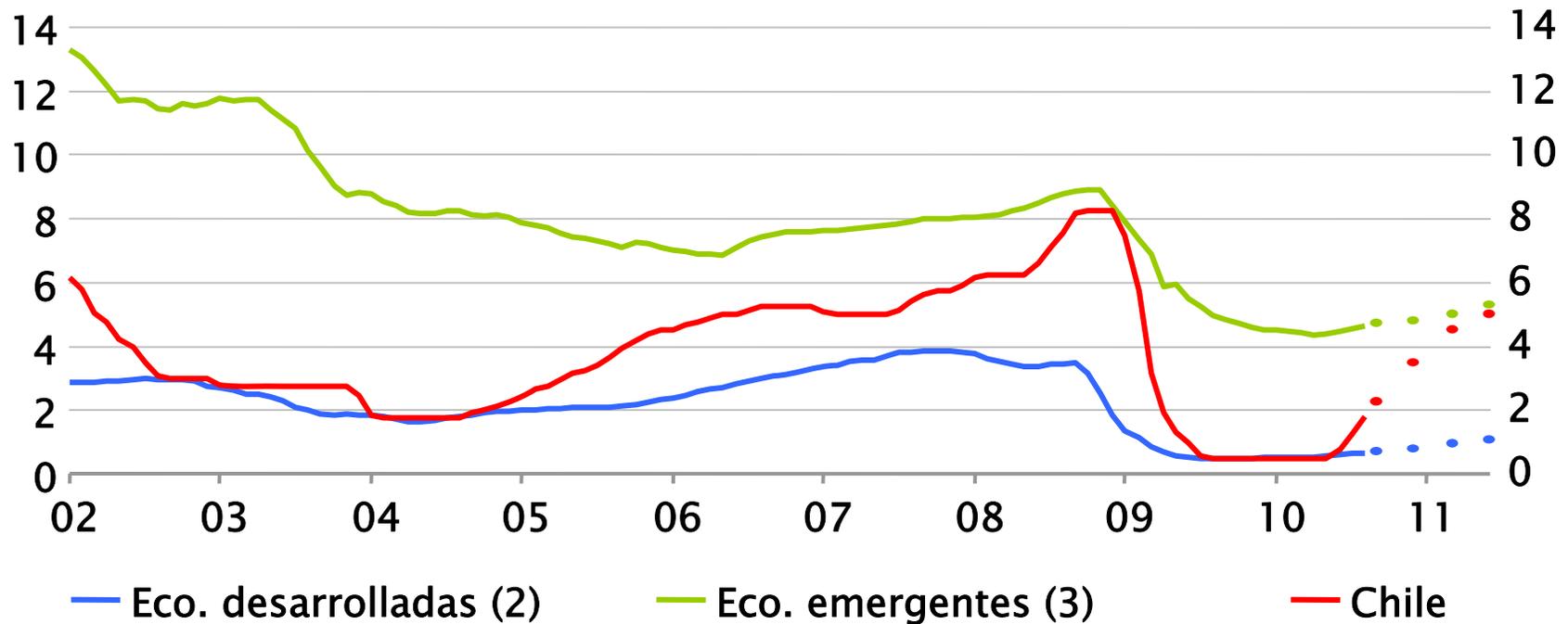
(\*) Corresponde a tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años.

Fuente: Bloomberg.



Lo anterior ha llevado a las autoridades monetarias a ser más cautelosas con el retiro del estímulo monetario.

### Tasas de política monetaria en el mundo (1) (porcentaje)



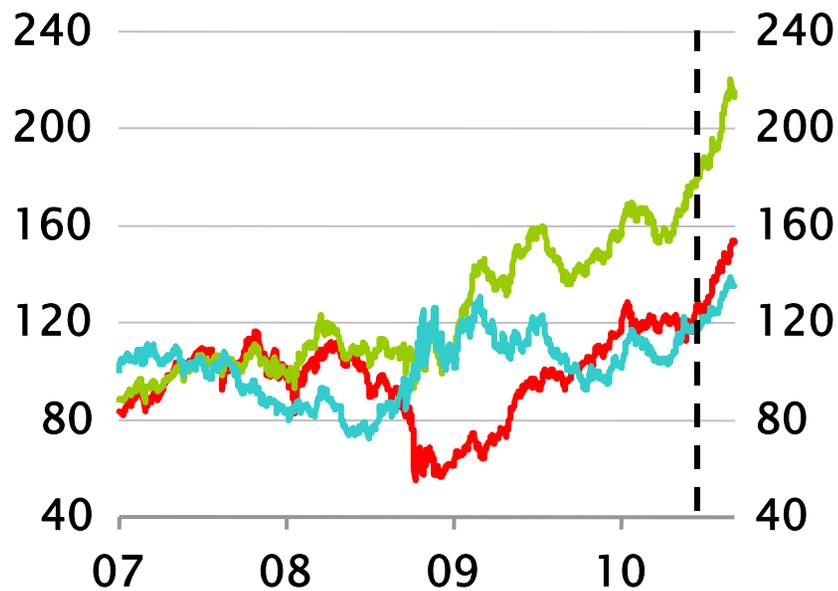
(1) Líneas continuas corresponden a un promedio simple de las tasas de referencia de cada grupo de países. Círculos son el promedio de las respuestas de los analistas encuestados por Bloomberg durante agosto del 2010. Estas indican las expectativas para septiembre y diciembre del 2010, y marzo y junio del 2011. (2) Incluye a Canadá, EE.UU., Japón, Noruega, Reino Unido, Suecia, Suiza y Zona Euro. (3) Incluye a Brasil, Colombia, China, Hungría, México, Perú, Polonia, Rep. Checa, Rep. Corea, Sudáfrica y Turquía. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



En este contexto, las bolsas han mostrado alzas y el dólar se ha depreciado en los mercados internacionales.

### Mercados bursátiles (1)

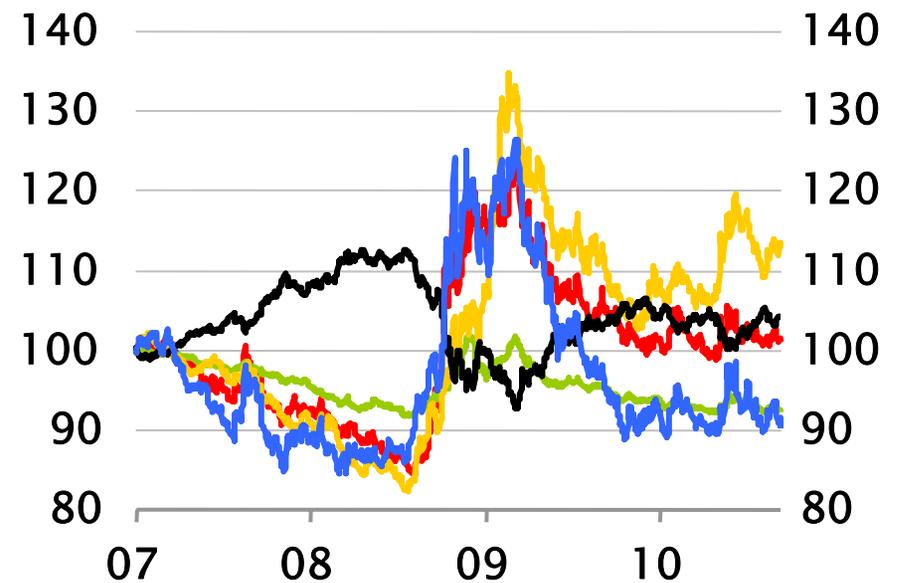
(índice 2007=100)



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

### Paridades de monedas (3)

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



— América Latina (4) — Asia emergente (5)  
— Europa emergente (6) — Estados Unidos (7)  
— Exp. de productos básicos (8)

(1) Línea vertical punteada corresponde a la fecha de publicación del IPoM junio 2010. (2) Corresponde a los índices accionarios por región de Morgan Stanley Capital International. (3) Corresponde al promedio ponderado a PPC para cada región. Aumento indica depreciación. (4) Incluye a Argentina, Brasil, Chile y México. (5) Incluye a China, Hong Kong, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. (6) Incluye a Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. (7) Dólar respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Aumento indica depreciación del dólar. (8) Incluye Australia, Canadá y Nueva Zelanda.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



El peso no ha estado al margen de estos acontecimientos, con lo que se ha apreciado cerca de 7% desde mediados de junio. Sin embargo, respecto de fines del 2009, la apreciación es menor.

**Paridades respecto del dólar (\*)**  
(variación porcentual entre el 09/09/2010 y la fecha indicada)

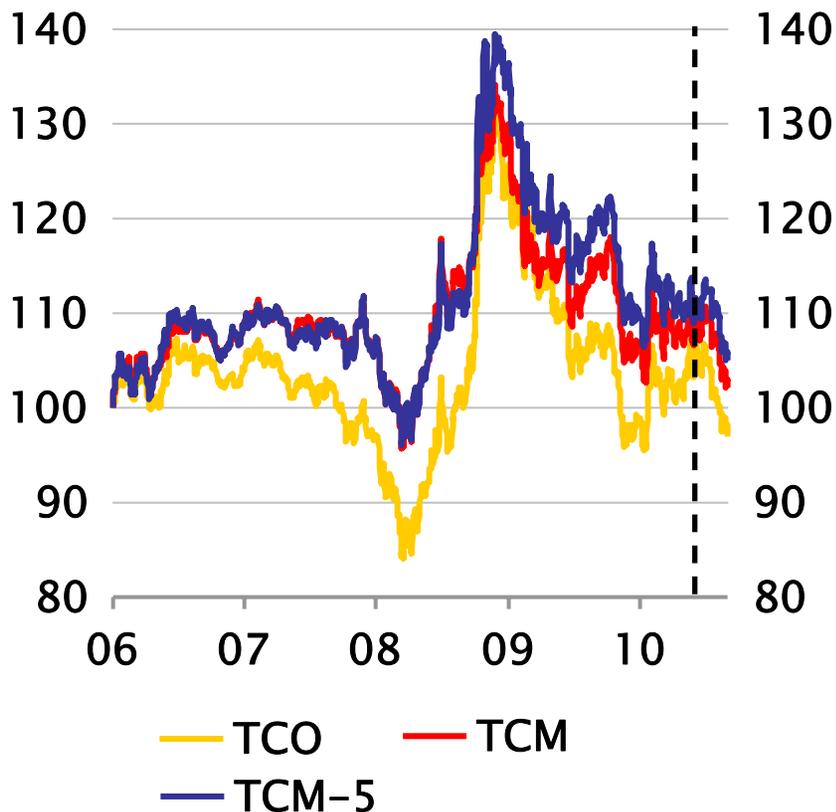
Moneda	1 mes	31.12.2009	1 año	31.12.2008	15.09.2008
Dólar australiano	-0,7	-2,8	-6,6	-23,9	-12,6
Real brasileño	-1,5	-1,3	-6,1	-25,6	-5,1
Dólar canadiense	0,7	-1,8	-4,1	-15,1	-3,4
<b>Peso chileno</b>	<b>-3,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>-9,8</b>	<b>-20,9</b>	<b>-5,8</b>
Peso colombiano	-0,2	-11,7	-10,3	-19,8	-12,9
Won coreano	0,6	0,3	-4,8	-7,3	4,8
Florín húngaro	6,7	18,7	20,2	18,0	31,9
Rupia indonesia	0,4	-4,6	-9,7	-19,3	-5,2
Shekel israelí	0,1	-0,6	-0,3	-0,3	5,9
Yen japonés	-2,4	-9,8	-8,9	-7,5	-19,9
Peso mexicano	3,1	-0,6	-3,3	-4,8	21,1
Corona noruega	3,4	6,8	4,9	-11,0	7,1
Dólar neozelandés	0,5	-0,3	-4,0	-20,1	-9,0
Nuevo sol peruano	-0,4	-3,3	-4,6	-10,9	-6,1
Zloty polaco	3,5	8,4	9,5	4,5	31,5
Corona checa	4,0	5,5	11,3	1,3	15,3
Rublo ruso	3,2	2,8	-0,5	5,0	21,0
Euro	4,1	12,8	14,6	10,0	12,2



Considerando diferentes canastas de monedas, el fortalecimiento del peso en términos nominales también ha sido menor. En términos reales, el peso está dentro de los valores coherentes con sus fundamentos de largo plazo.

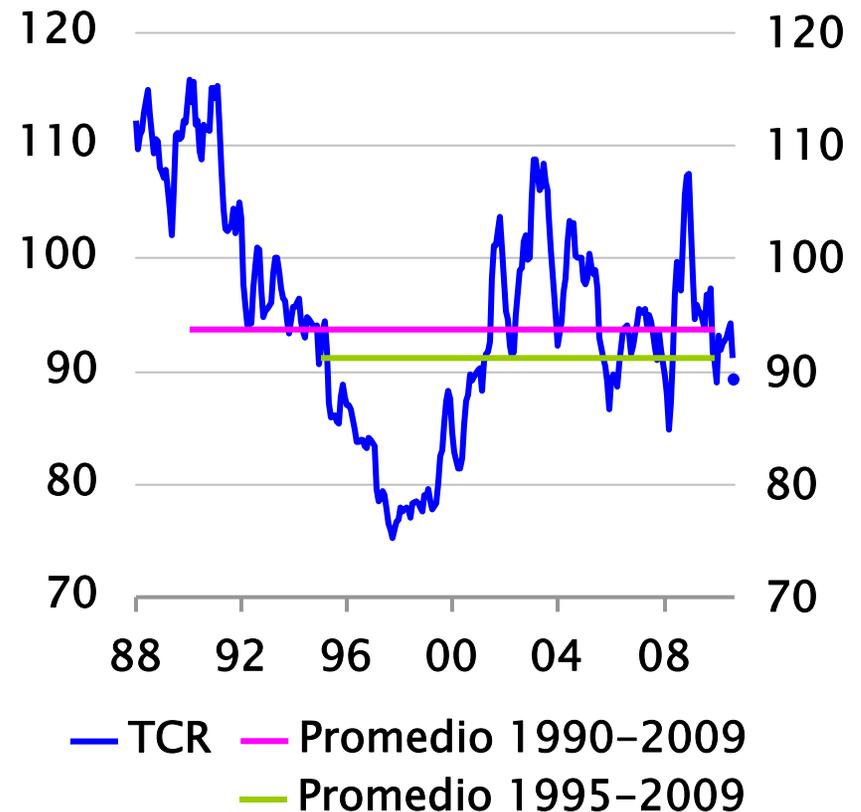
### Tipos de cambio multilateral (1)

(índice 02/01/2006=100)



### Tipo de cambio real (2)

(índice 1986=100)



(1) Línea vertical punteada corresponde a la fecha de publicación del IPoM junio 2010.

(2) Punto corresponde al tipo de cambio real al 9 de septiembre de 2010.

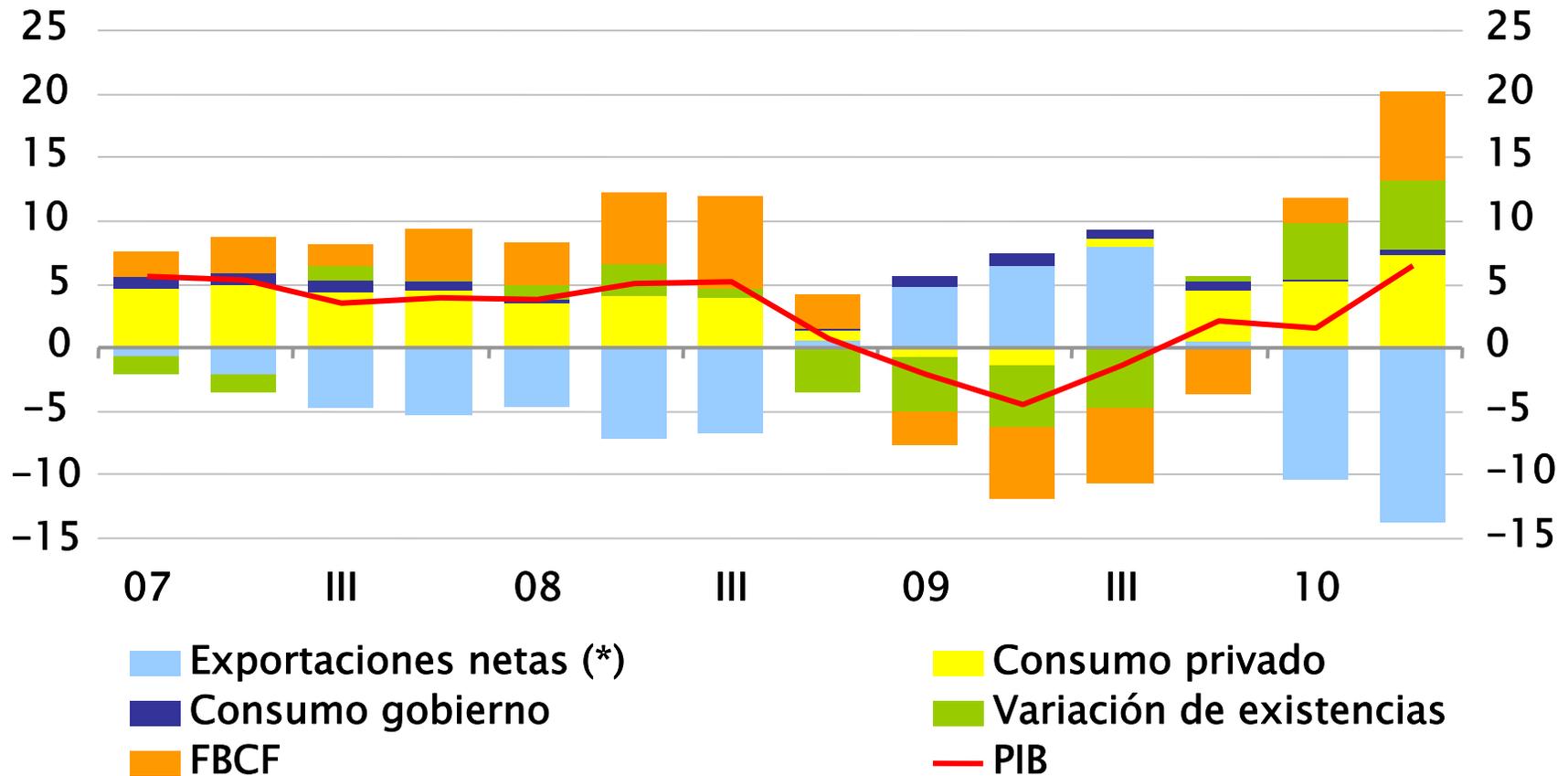
Fuente: Banco Central de Chile.



Un determinante de la inflación es el cierre de holguras. En particular, la demanda interna siguió con un fuerte dinamismo en el segundo trimestre. Destaca el consumo privado y el repunte de la FBCF y de la acumulación de inventarios.

### Contribución al crecimiento anual del PIB

(variación real anual, puntos porcentuales)



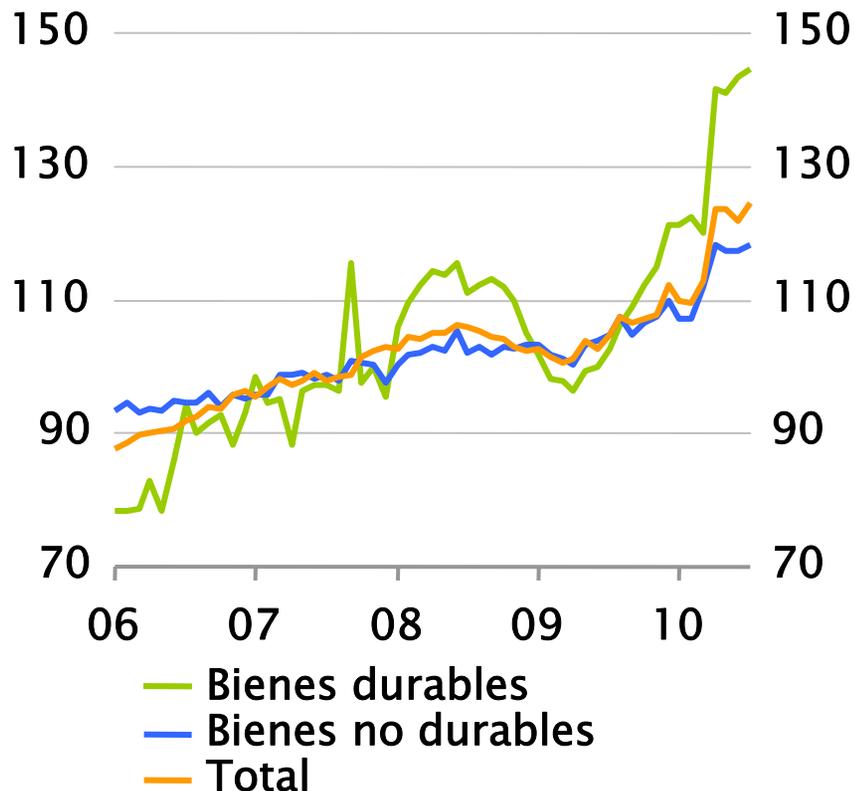
(\*) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios.

Fuente: Banco Central de Chile.

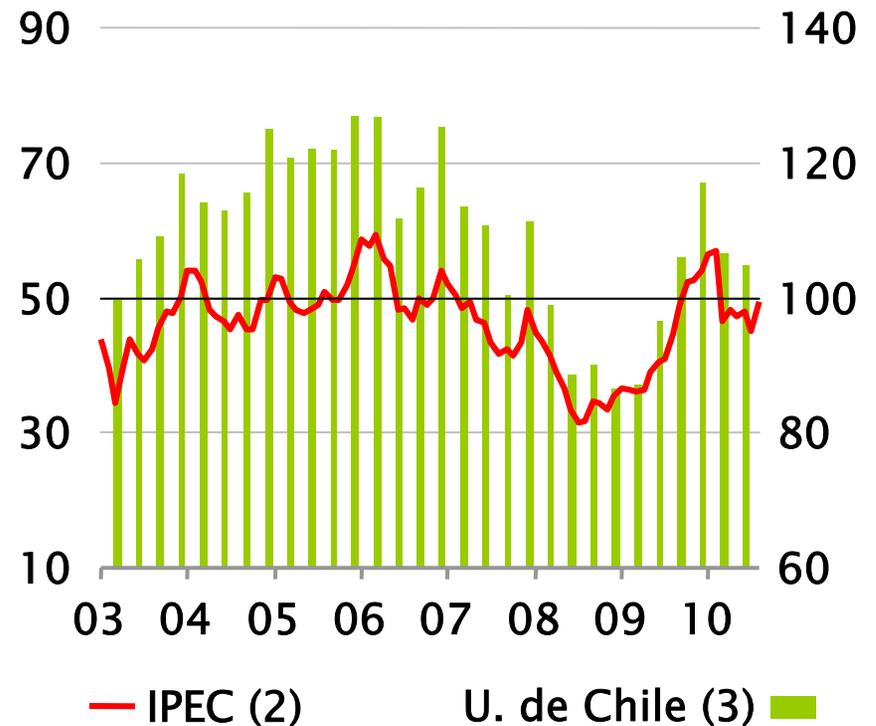


El consumo se relaciona principalmente con las compras de bienes durables. Más allá de los efectos del terremoto, este responde en parte a expectativas de consumidores que se ubican cerca o por sobre los niveles neutrales.

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



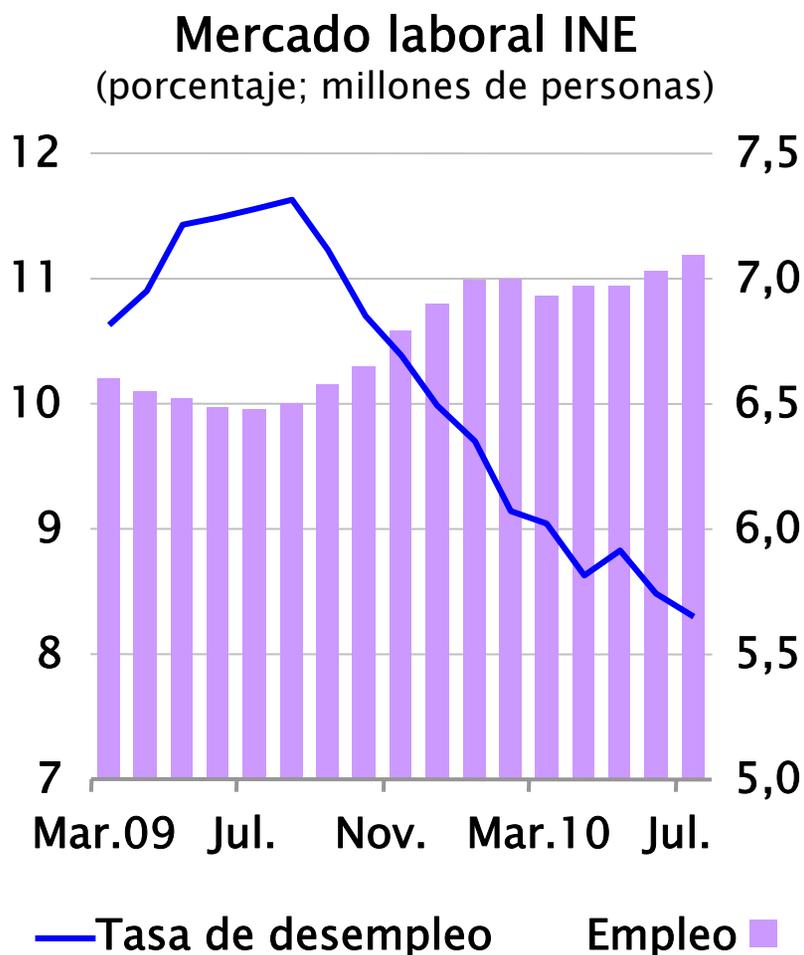
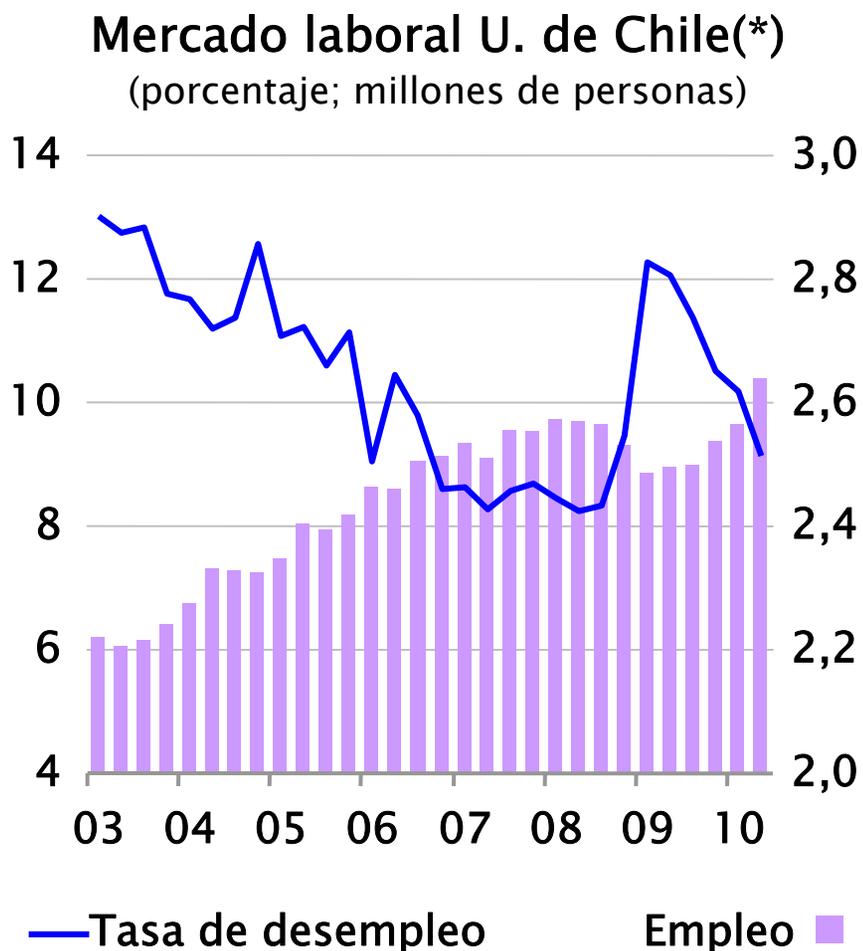
Índice de percepción de los consumidores



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



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.

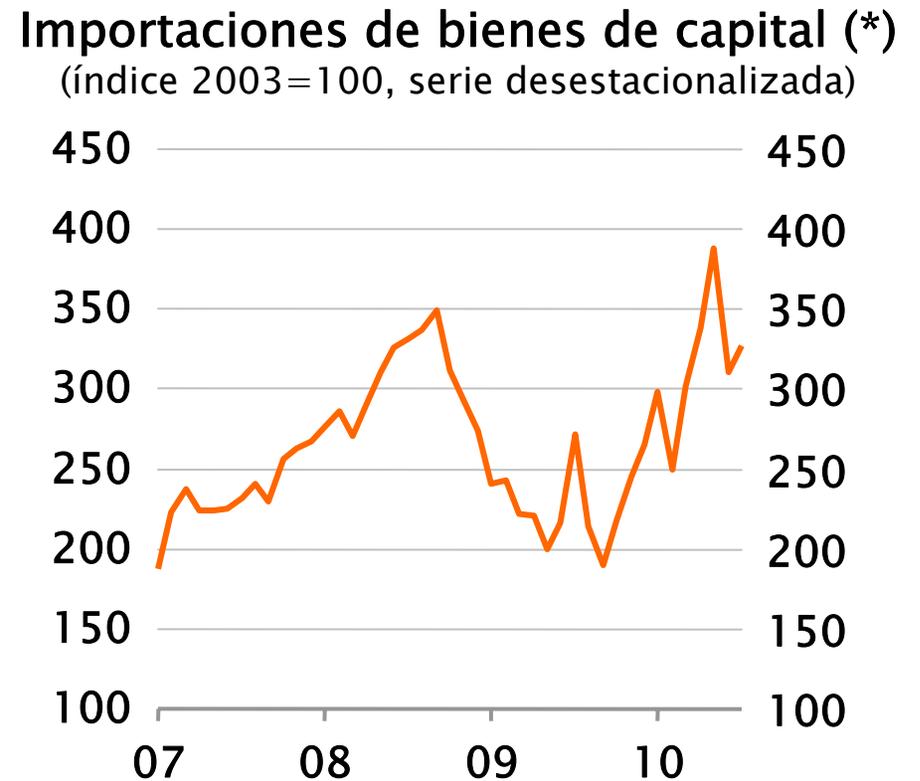
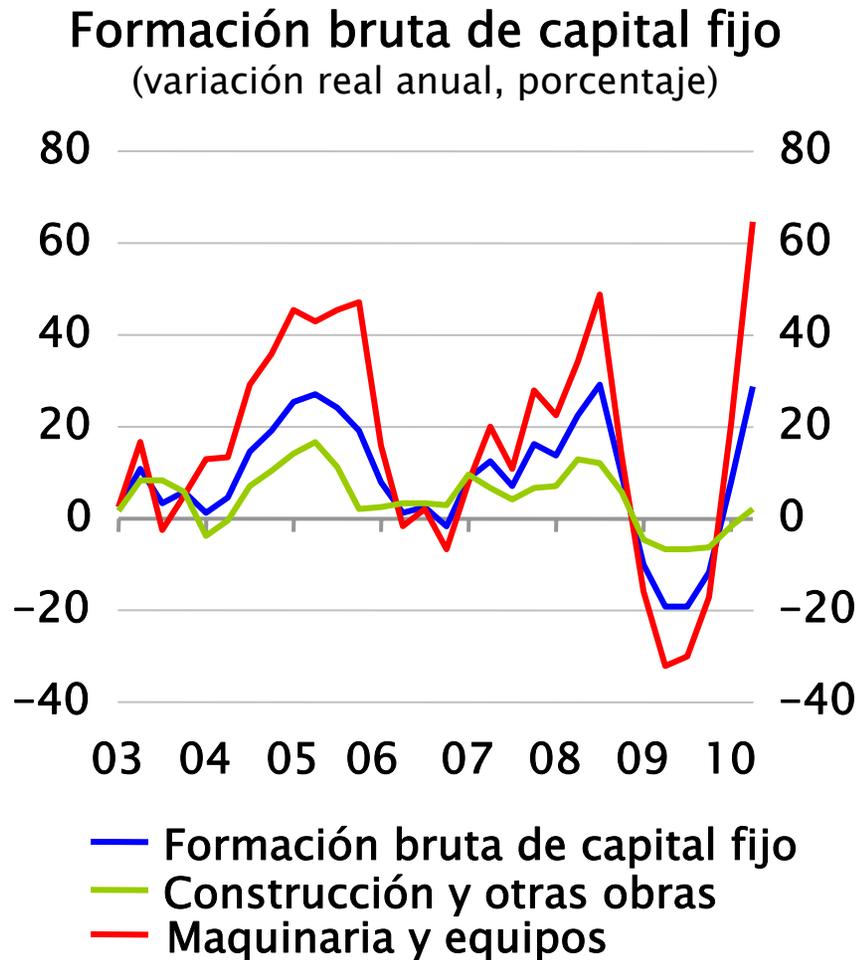


(\*) Series desestacionalizadas.

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.



(\*) Cifras nominales.

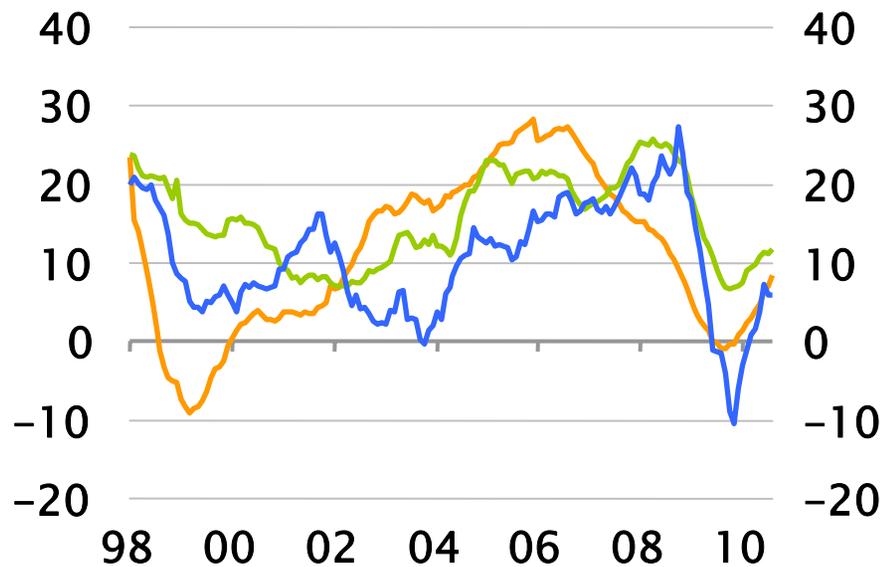
Fuente: Banco Central de Chile.



Todo esto se ha dado en un contexto de condiciones financieras internas que se han seguido normalizando. El stock de colocaciones ha continuado expandiéndose, con tasas de interés que siguen en niveles bajos.

### Colocaciones nominales por tipo de crédito (1)

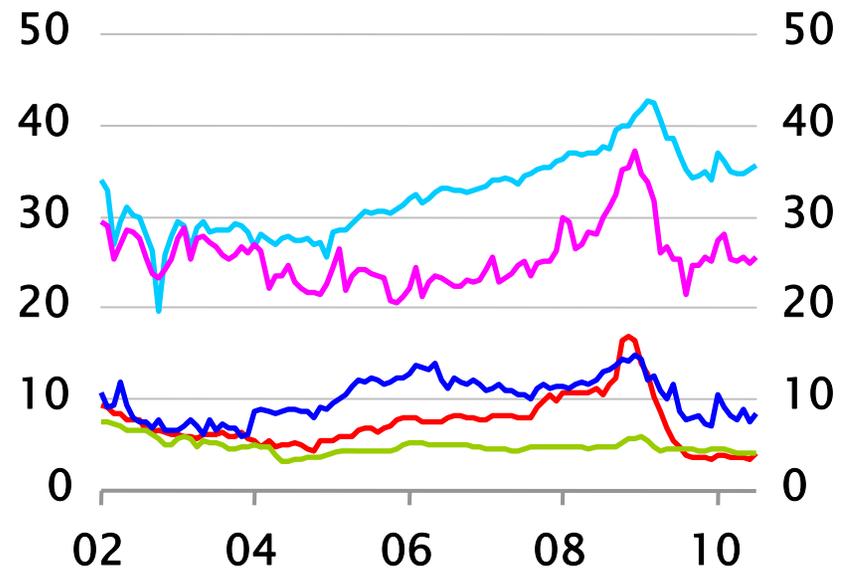
(variación anual, porcentaje)



— Consumo      — Vivienda  
— Empresas (2)

### 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 agosto 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.



# Perspectivas



El escenario base para el actividad mundial se mantiene para el 2010 y se ajusta a la baja para el 2011. Esto, ante un menor crecimiento para EE.UU. con impactos sobre el dinamismo del resto del mundo. Los precios de los productos básicos se mantendrán en torno a sus niveles actuales o mostrarán algunos descensos.

## Crecimiento mundial y materias primas (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
Socios comerciales	2,5	4,2	2,9	-0,2	4,4	3,5	4,6
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
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	25	53	100	62	77	79	82
Precio del cobre BML (US\$cent/libra)	75	201	315	234	320	290	290

(e) Estimación.

(f) Proyección.

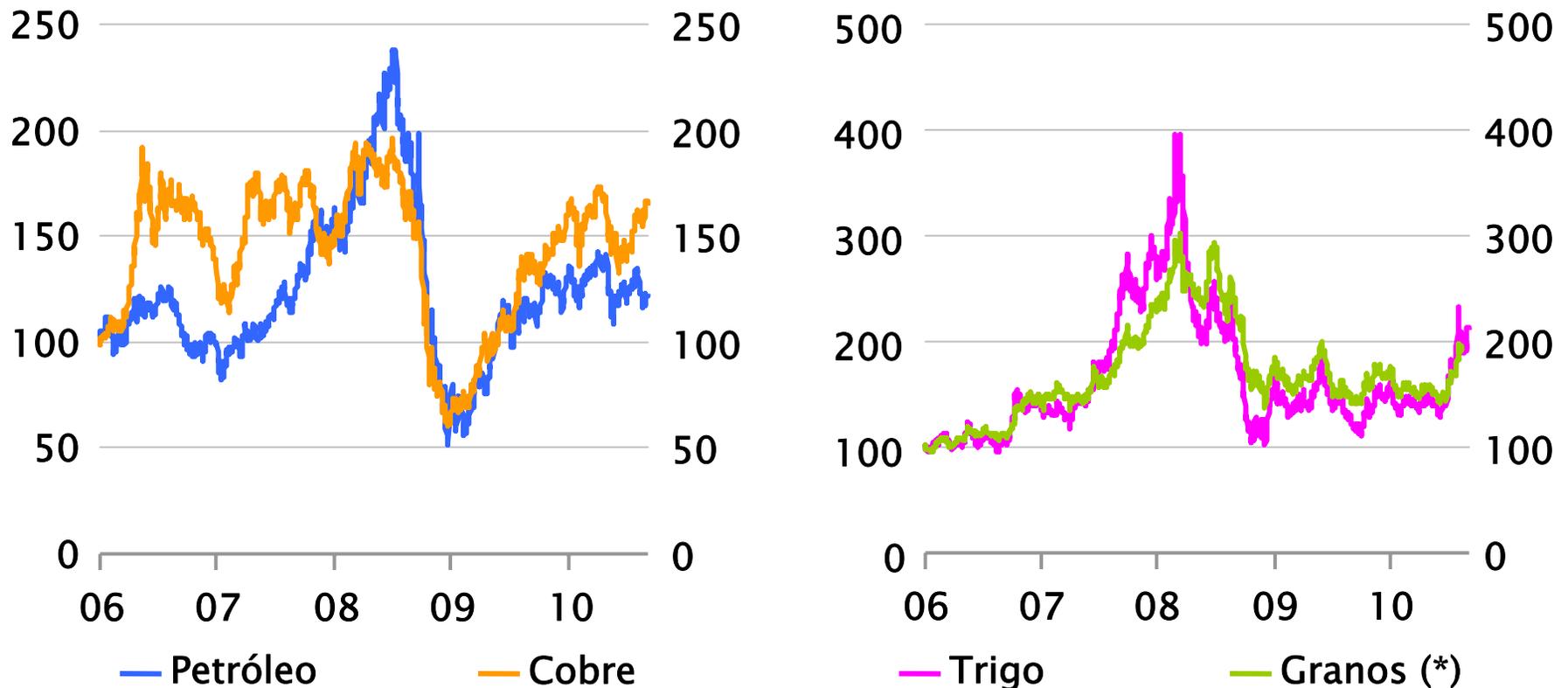
Fuentes: Banco Central de Chile en base a bancos de inversión, Consensus Forecasts y Fondo Monetario Internacional y Bloomberg.



En lo más reciente, los precios de las materias primas han aumentado, en especial los de algunos alimentos. Pero, a diferencia del 2007–2008, las condiciones de inventarios y demanda son más holgadas en el caso del trigo.

### Precios de productos básicos

(índice 02/01/06=100)



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

Fuente: Bloomberg.



Se prevé que el PIB estará entre 5,0 y 5,5% el 2010 y entre 5,5 y 6,5% el 2011. Además, la inflación del IPC seguirá aumentando, ubicándose en la parte alta del rango de tolerancia por algunos meses.

### Crecimiento económico e inflación (variación anual, porcentaje)

	2008	2009	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
PIB	3,7	-1,5	5,0-5,5	5,5-6,5	
Demanda interna	7,6	-5,9	16,1	6,2	
Demanda interna (sin var. existencias)	7,5	-2,8	11,3	7,4	
Formación bruta de capital fijo	18,6	-15,3	21,2	13,6	
Consumo total	4,0	1,8	8,3	5,3	
Exportaciones de bienes y servicios	3,1	-5,6	-0,3	6,1	
Importaciones de bienes y servicios	12,2	-14,3	26,3	6,4	
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	2,6	-1,1	-2,5	
Inflación IPC promedio	8,7	1,6	1,7	3,3	
Inflación IPC diciembre	7,1	-1,4	3,9	3,2	
Inflación IPC en torno a 2 años (*)					3,0
Inflación IPCX promedio	8,4	2,8	0,8	3,6	
Inflación IPCX diciembre	8,6	-1,8	3,5	3,5	
Inflación IPCX en torno a 2 años (*)					3,1
Inflación IPCX1 promedio	7,8	2,8	-0,3	3,0	
Inflación IPCX1 diciembre	7,7	-1,1	1,5	3,2	
Inflación IPCX1 en torno a 2 años (*)					3,0

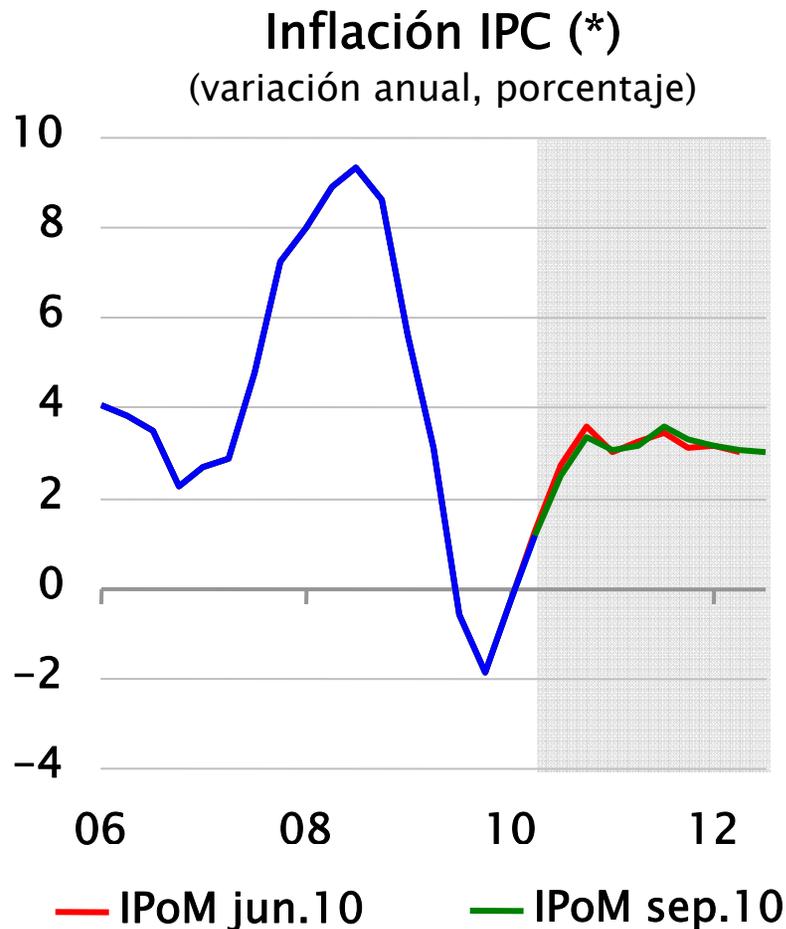
(f) Proyección.

(\*) Correspondiente a la inflación proyectada para el tercer trimestre del 2012.

Fuente: Banco Central de Chile.



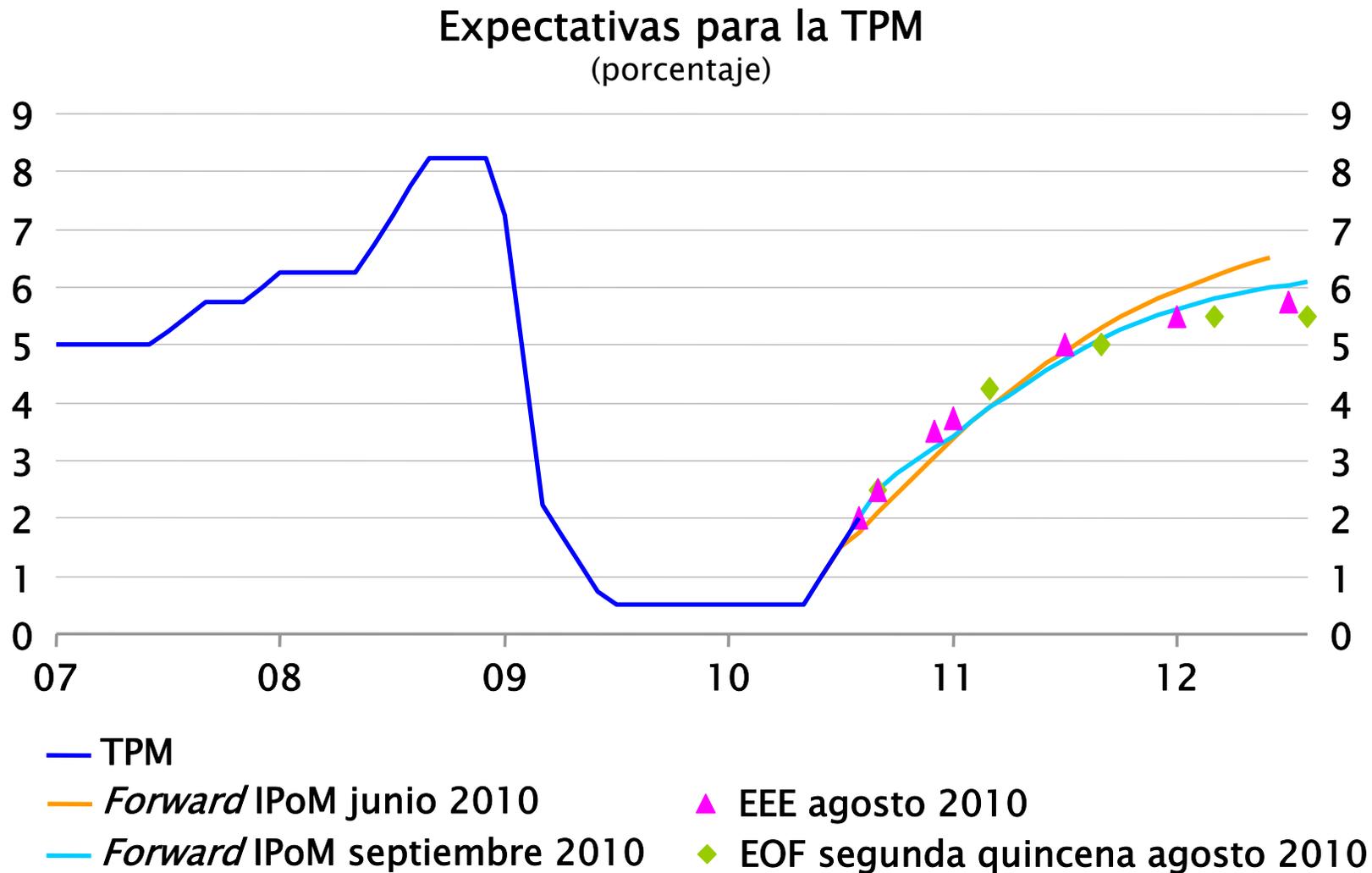
La convergencia de la inflación a la meta está determinada por la combinación de una actividad y gasto interno más dinámico, pero con menores presiones inflacionarias importadas. Las expectativas privadas son congruentes con este panorama.



(\*) El área gris, a partir del tercer trimestre del 2010, corresponde a la proyección.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



En el escenario base se utiliza como supuesto de trabajo que el ritmo de normalización de la TPM será similar al que se deduce de las diversas encuestas de expectativas.





## El balance de riesgos para la inflación y el crecimiento está equilibrado.

---

- En lo interno, destaca el riesgo de que las holguras se cierren a un ritmo superior al contemplado, puesto que a junio la actividad y la demanda interna ya traían una velocidad mayor que la prevista. Tampoco puede descartarse que la actividad se desacelere antes de lo proyectado, bajo el supuesto que parte del dinamismo haya respondido a factores transitorios.
- En lo externo, el crecimiento de Estados Unidos podría debilitarse más, con efectos en los mercados financieros y reales. Esto puede provocar nuevas postergaciones del retiro de los estímulos monetarios.
- La situación fiscal en las economías desarrolladas —en especial en algunos países de Europa— es aún un tema de preocupación.
- Las medidas adoptadas por China para acotar el crecimiento del crédito y evitar un sobrecalentamiento pueden inducir un menor dinamismo mundial y precios de materias primas más bajos.
- 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.



**Luego de varios años de fuertes turbulencias y desastres naturales, la economía chilena se encuentra en una muy buena situación para proseguir con un ritmo de crecimiento sostenido.**

---

- La estabilidad de precios se ha preservado, evitando que la inflación merme el poder adquisitivo de los chilenos, en especial el de aquellos con menores ingresos. El crecimiento se ha afianzado, empujando la tasa de creación de empleo a niveles no vistos en varios años.
- La contribución de la política monetaria a este desempeño es indudable. Ha tenido la flexibilidad necesaria para hacer frente a cambios abruptos del entorno, sin dogmas ni rigidices innecesarias.
- El garantizar un entorno de inflación baja y estable es la mejor contribución que puede hacer el Banco Central a la prosperidad en este nuevo siglo de vida independiente que comienza para la República.