



# Evolución Reciente y Perspectivas de la Economía Nacional

Enrique Marshall R.  
Consejero  
Banco Central de Chile



# Introducción

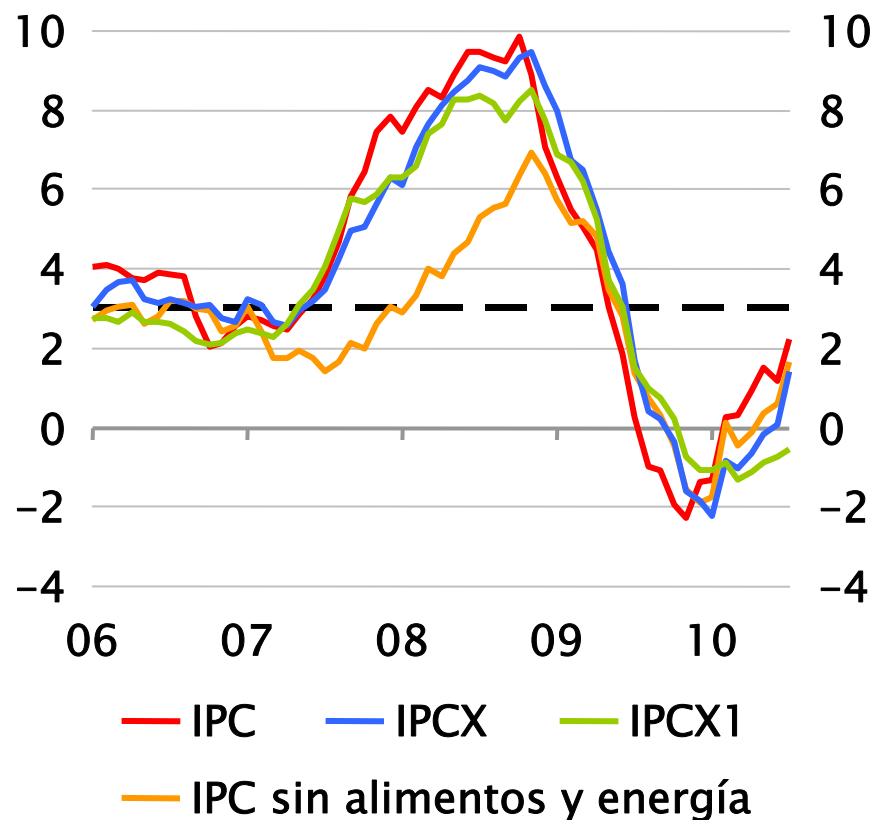
---

- La inflación anual del IPC se ha consolidado en cifras positivas y, en el escenario más probable, ésta se acercará a valores por sobre el 3% en lo que resta del año.
- La actividad y la demanda continúan con un alto dinamismo, por sobre lo previsto. El segundo trimestre cerró con un crecimiento del PIB de 6,5% anual. Esta evolución se ha visto favorecida, en buena medida, por las acciones de política monetaria.
- El entorno externo que enfrenta la economía chilena sigue siendo favorable. No obstante, ha aumentado la incertidumbre sobre el ritmo de recuperación de la actividad mundial y la volatilidad en los mercados financieros se ha mantenido elevada. Los precios de los productos básicos continúan en niveles altos.
- El logro de la meta de inflación requiere de un retiro progresivo del significativo estímulo monetario actual. El alza de la TPM se inscribe en ese marco.

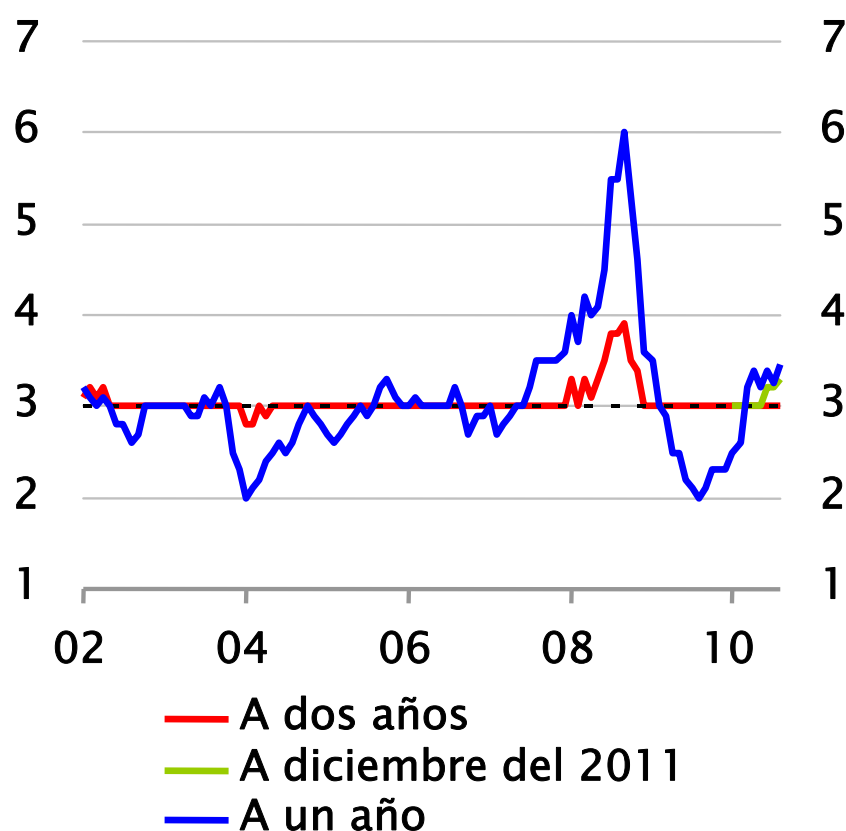


La inflación anual ha seguido aumentando y las perspectivas de mercado apuntan a que se ubicará por sobre 3% en los meses venideros.

Indicadores de inflación  
(variación anual, porcentaje)

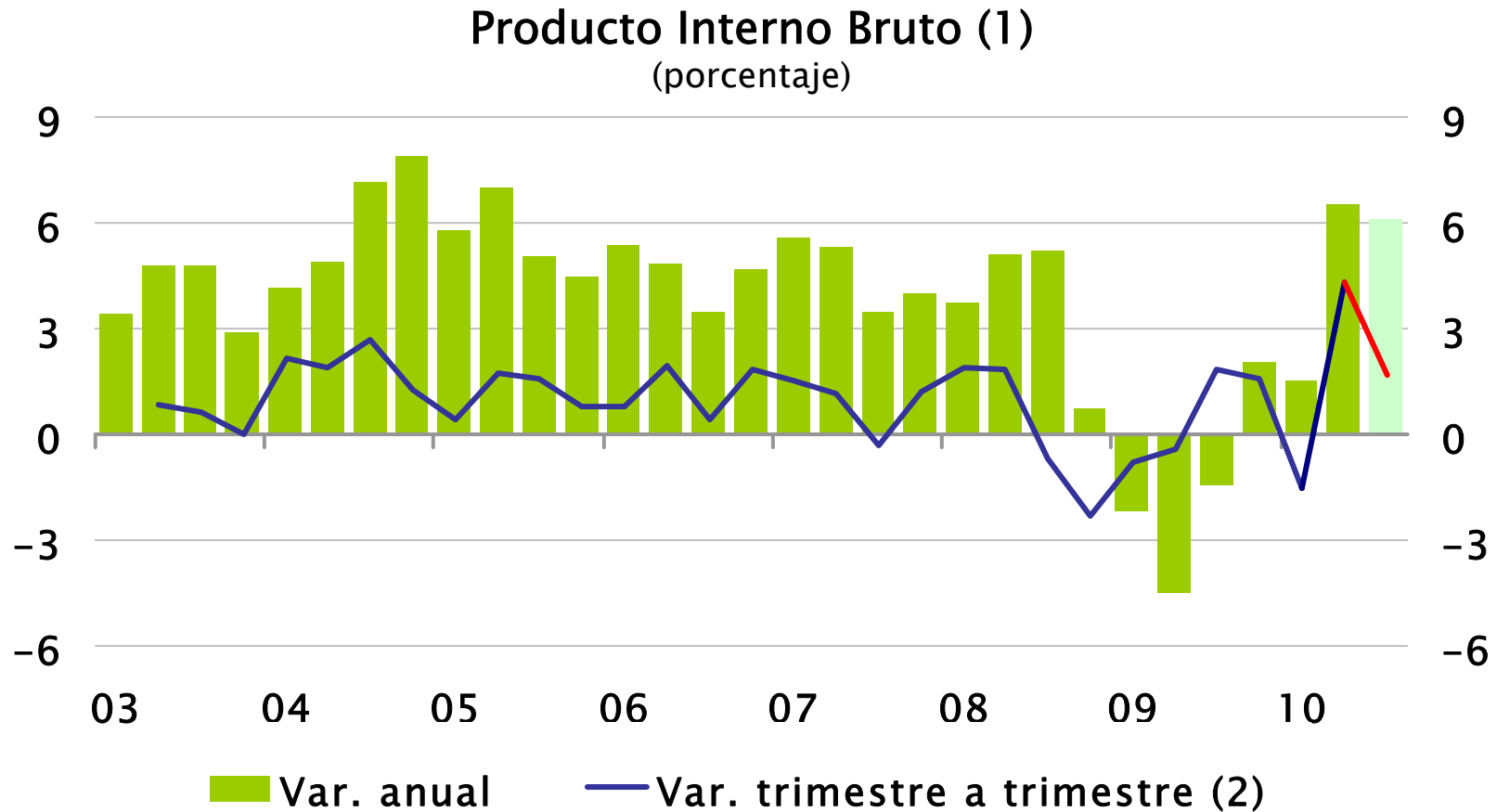


EEE: Expectativas de inflación  
(porcentaje)





Más allá de consideraciones puntuales, el principal factor detrás del incremento de la inflación es el progresivo cierre de las brechas de capacidad que ya estaría ocurriendo, dada la recuperación de la actividad.

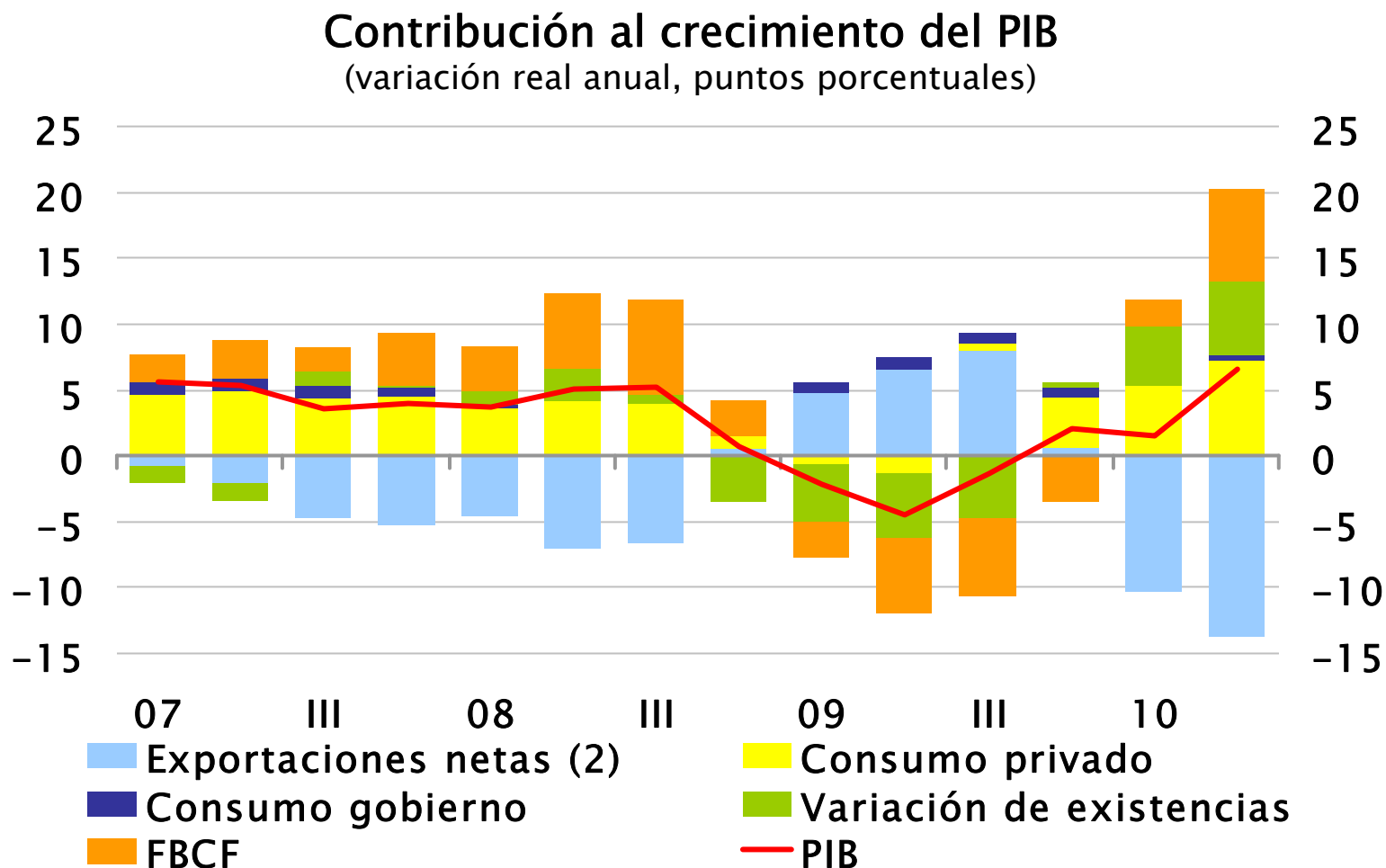


(1) El tercer trimestre del 2010 corresponde a la estimación de la Encuesta de Expectativas Económicas de agosto del 2010. (2) Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.



La demanda interna se expandió fuertemente durante el segundo trimestre, impulsada por el consumo y la inversión.



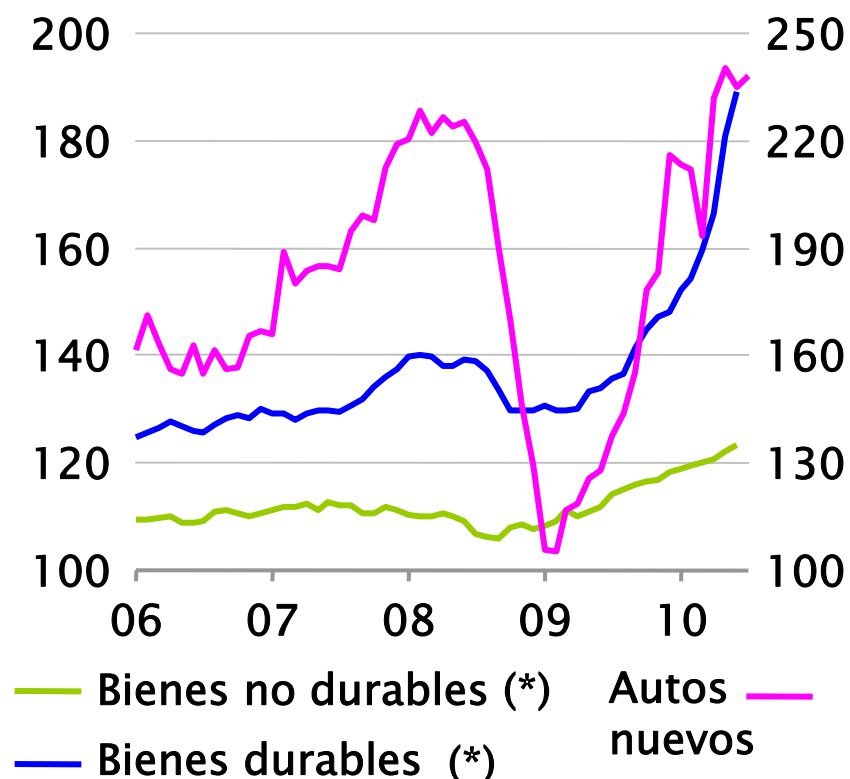
(\*) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios.  
Fuente: Banco Central de Chile.



El consumo, en parte por factores transitorios, ha exhibido un significativo dinamismo, especialmente en su componente durable. Ello y la mayor inversión han provocado un fuerte impulso en el comercio.

### Ventas minoristas del comercio y de autos nuevos

(índice 2003=100, series desestacionalizadas)

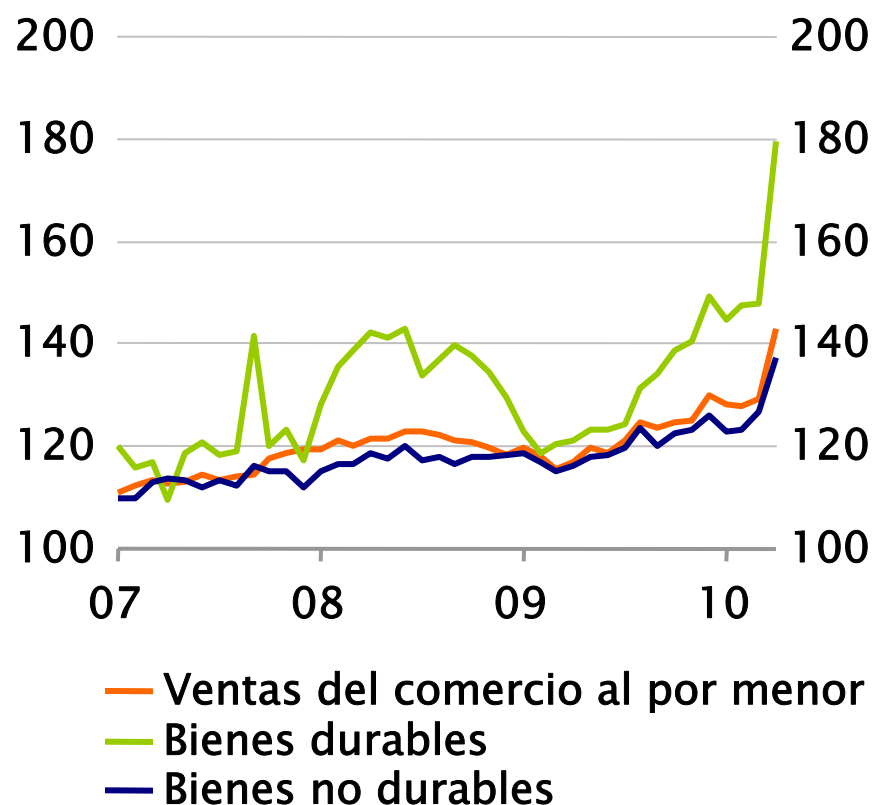


(\*) Vendidas en el trimestre móvil.

Fuentes: Asociación Nacional Automotriz de Chile, Banco Central de Chile, Cámara Nacional de Comercio e Instituto Nacional de Estadísticas.

### INE: Ventas minoristas

(índice 2003=100, series desestacionalizadas)

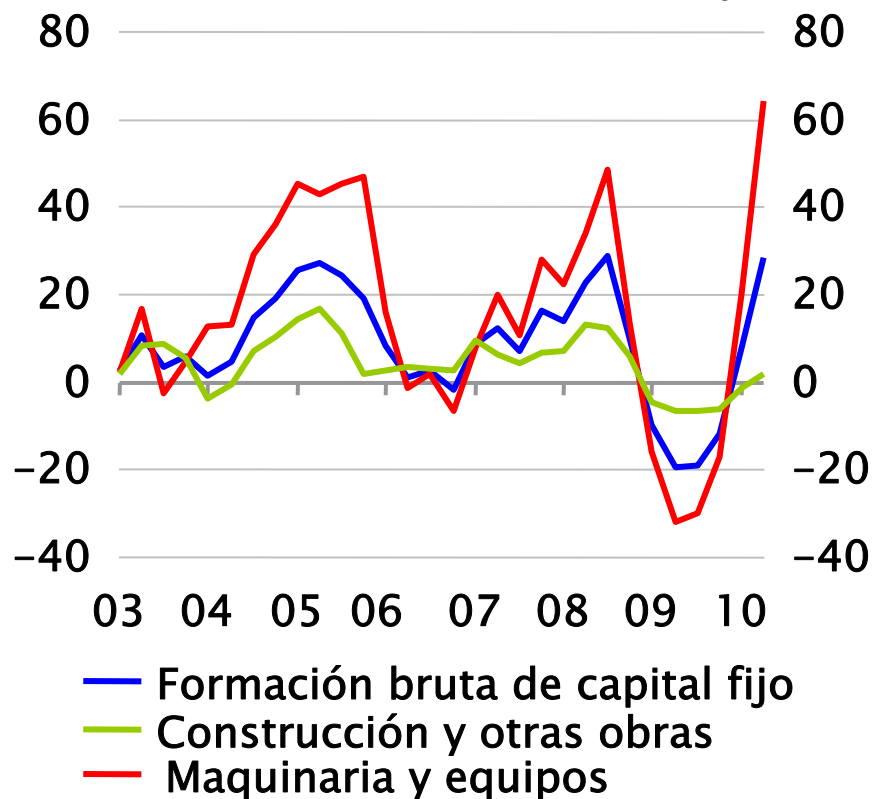




La inversión alcanzó una tasa de expansión de 28,6% anual, la que fue liderada por el componente maquinaria y equipos, que registró un crecimiento histórico de 64,5%, en línea con las importaciones de esa categoría.

### Formación bruta de capital fijo

(variación real anual, porcentaje)



### Importaciones de bienes de capital (\*)

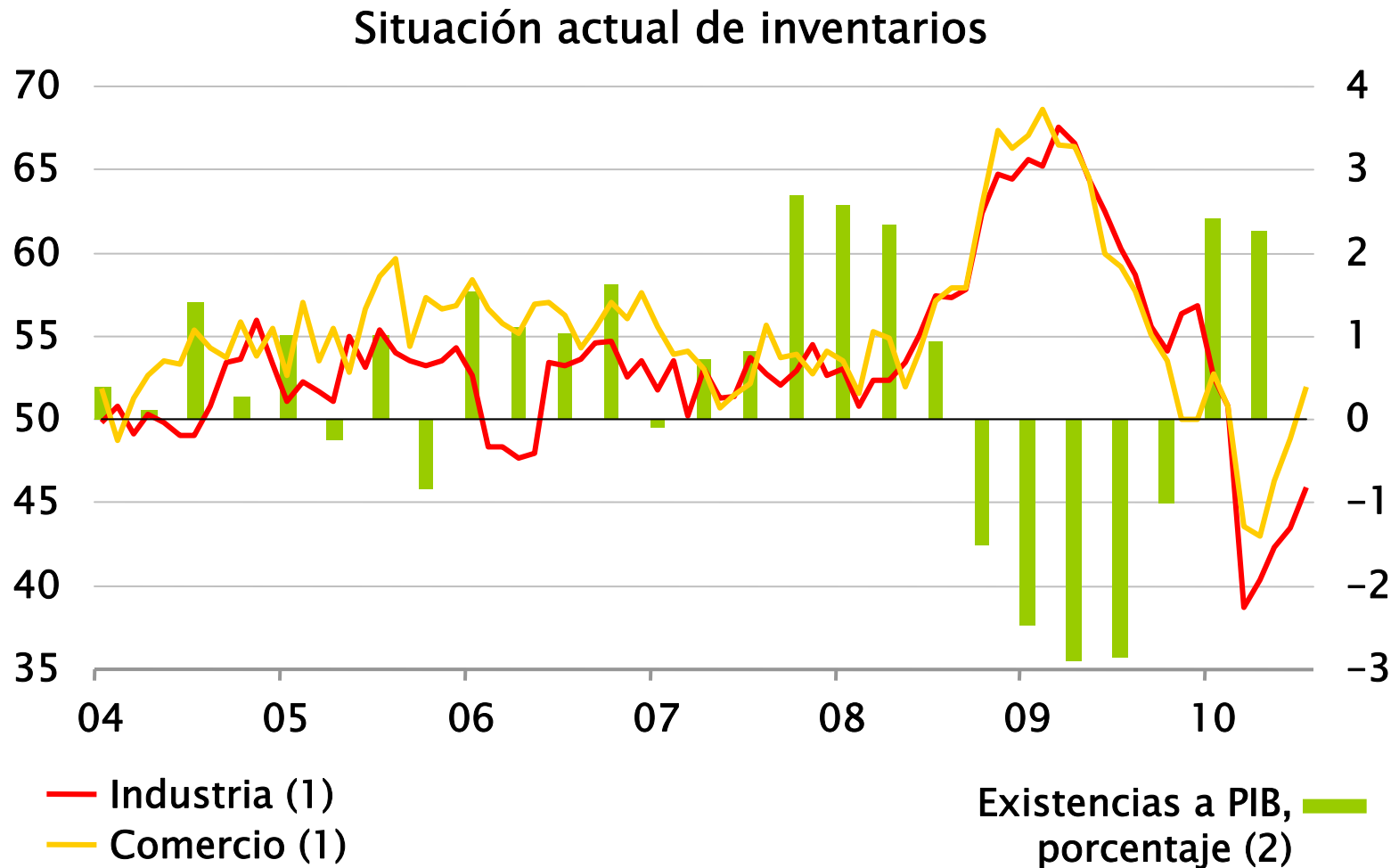
(millones de dólares)



(\*) Serie desestacionalizada. Cifras a julio del 2010.  
Fuente: Banco Central de Chile.



En el primer semestre, se ha dado un proceso de reposición de existencias, acercándose a los niveles deseados.



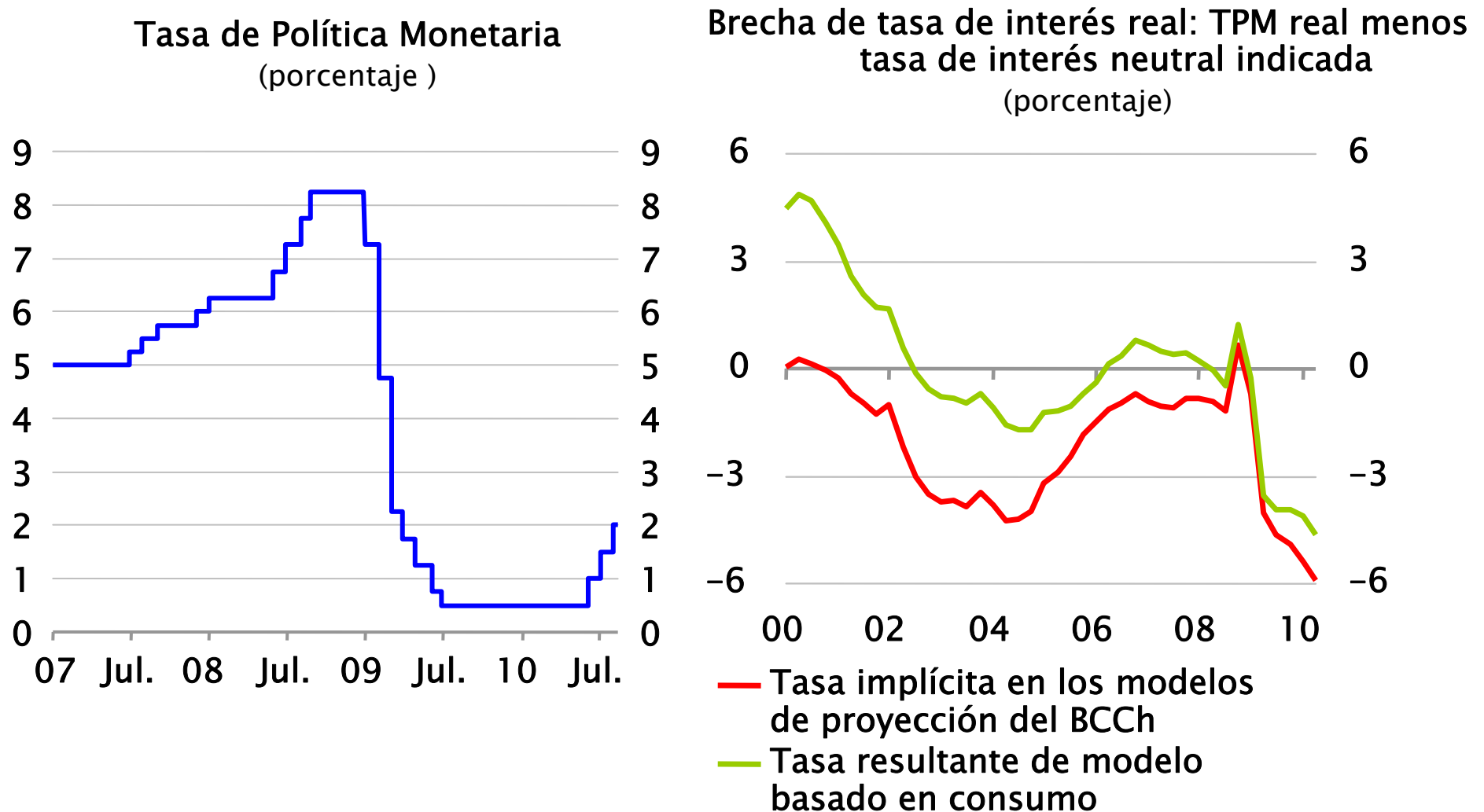
(1) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica nivel por sobre lo deseado (por debajo de lo deseado).

(2) Serie trimestral desestacionalizada.

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



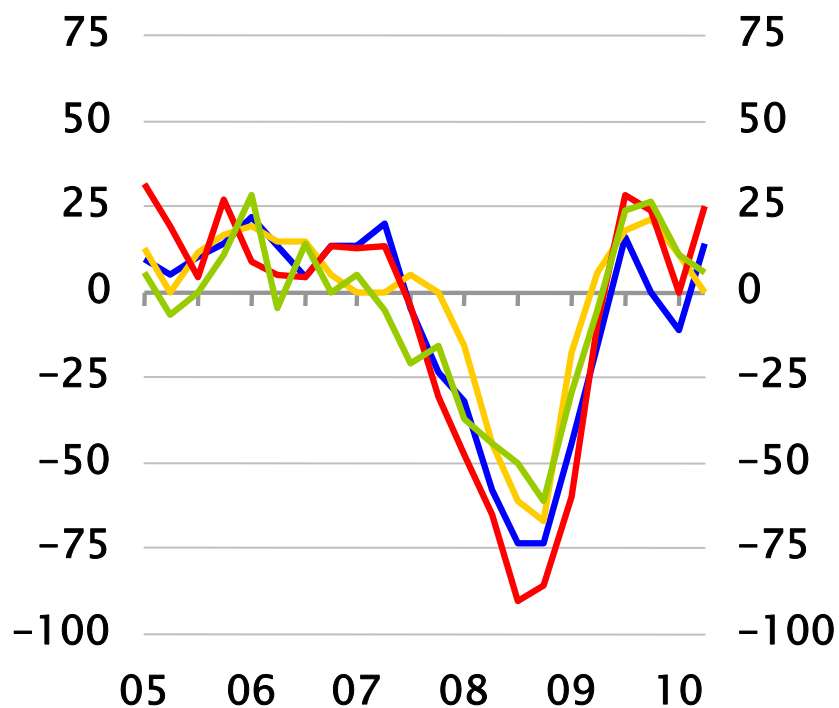
La recuperación de la economía se ha apoyado de modo importante en la expansividad de la política monetaria. El nivel de la TPM resulta fuertemente estimulativo comparado con distintas mediciones de su nivel neutral.



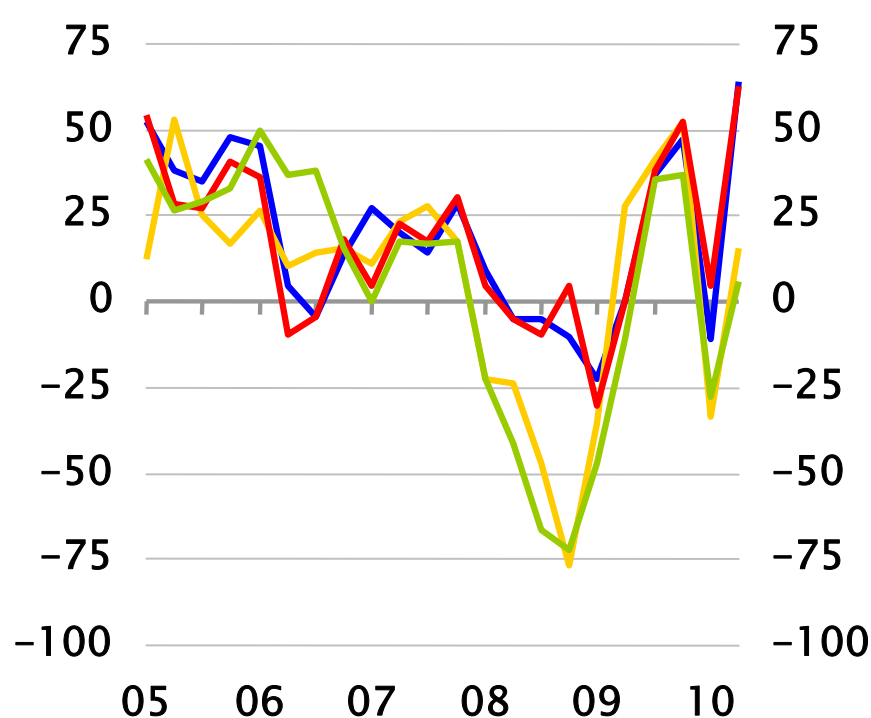


A su vez, las condiciones crediticias han dejado de ser una limitación para la expansión de la demanda interna y la actividad económica.

Estándares de aprobación de créditos (\*)  
(balance de respuestas, porcentaje)



Demanda por nuevos créditos (\*)  
(balance de respuestas, porcentaje)



— Pymes — Consumo — Hipotecarios para la vivienda — Grandes empresas

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

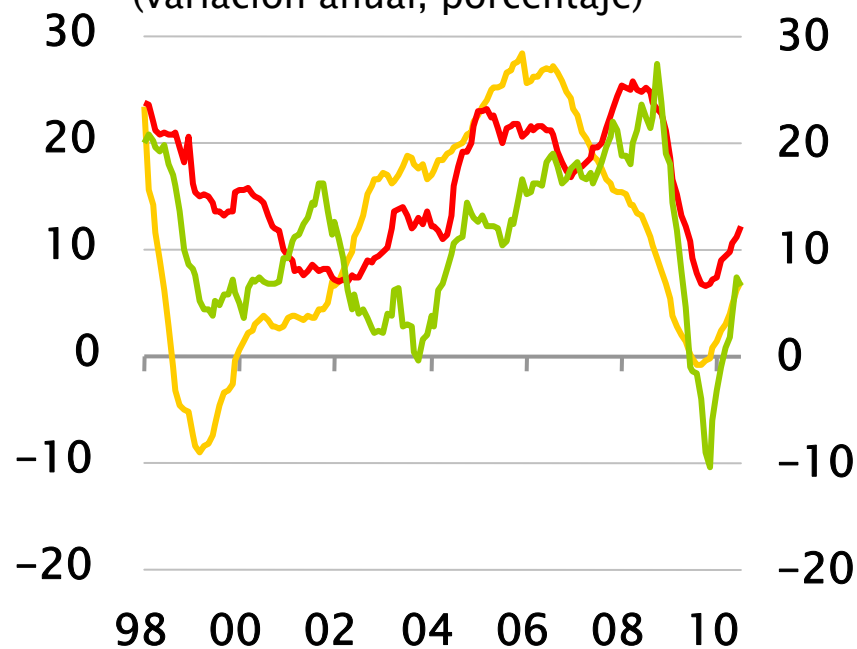
Fuentes: Banco Central de Chile, Encuesta sobre Créditos Bancarios.



## 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)

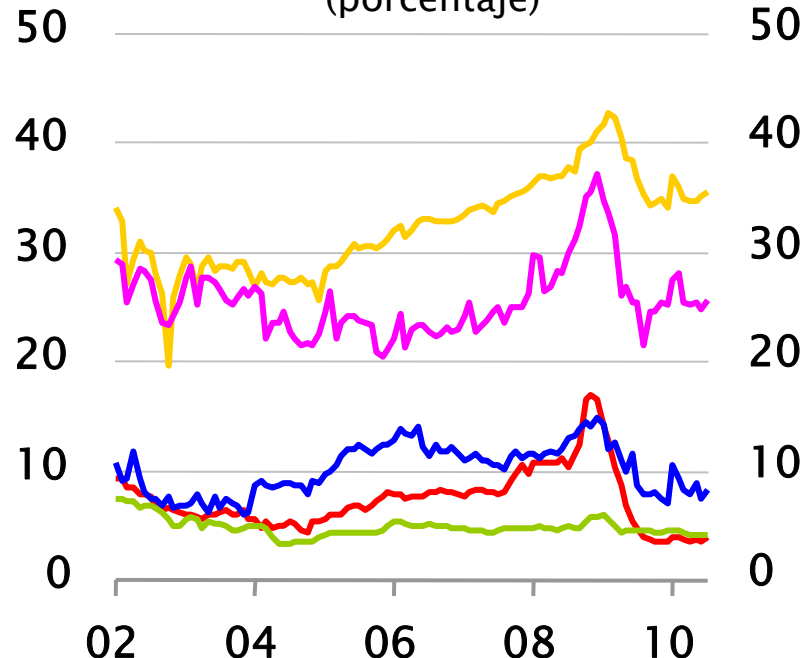
(variación anual, porcentaje)



— Consumo  
— Empresas (2)  
— Vivienda

### Tasas de interés de colocación (3)

(porcentaje)



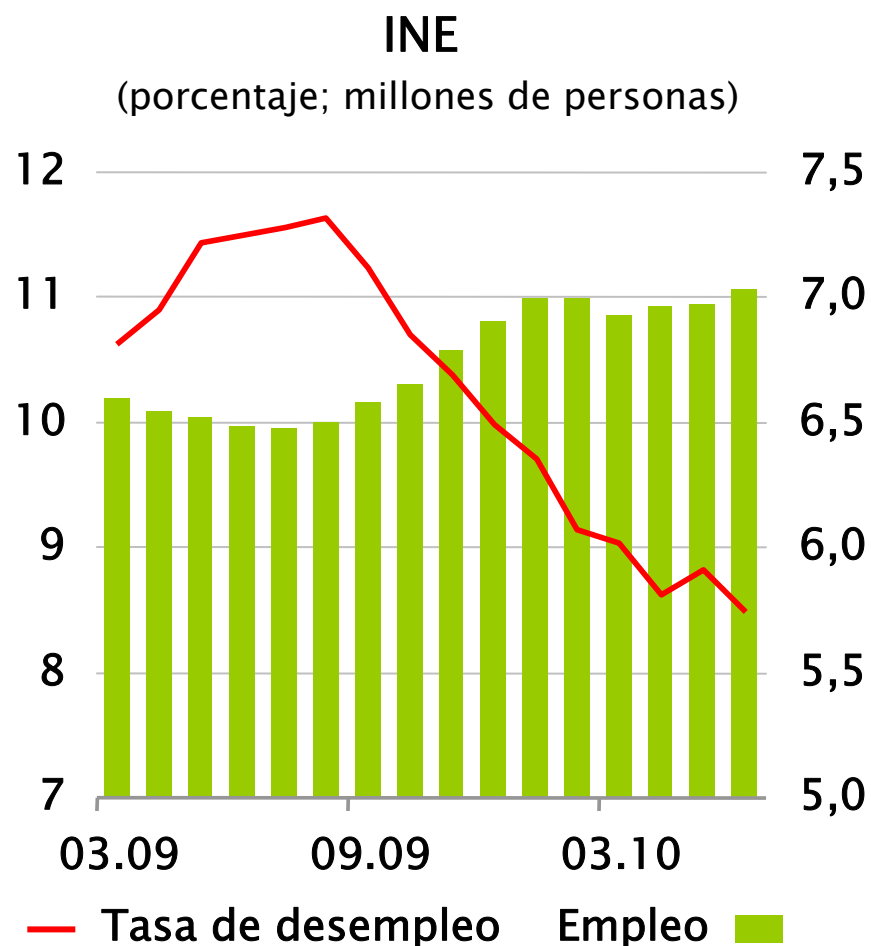
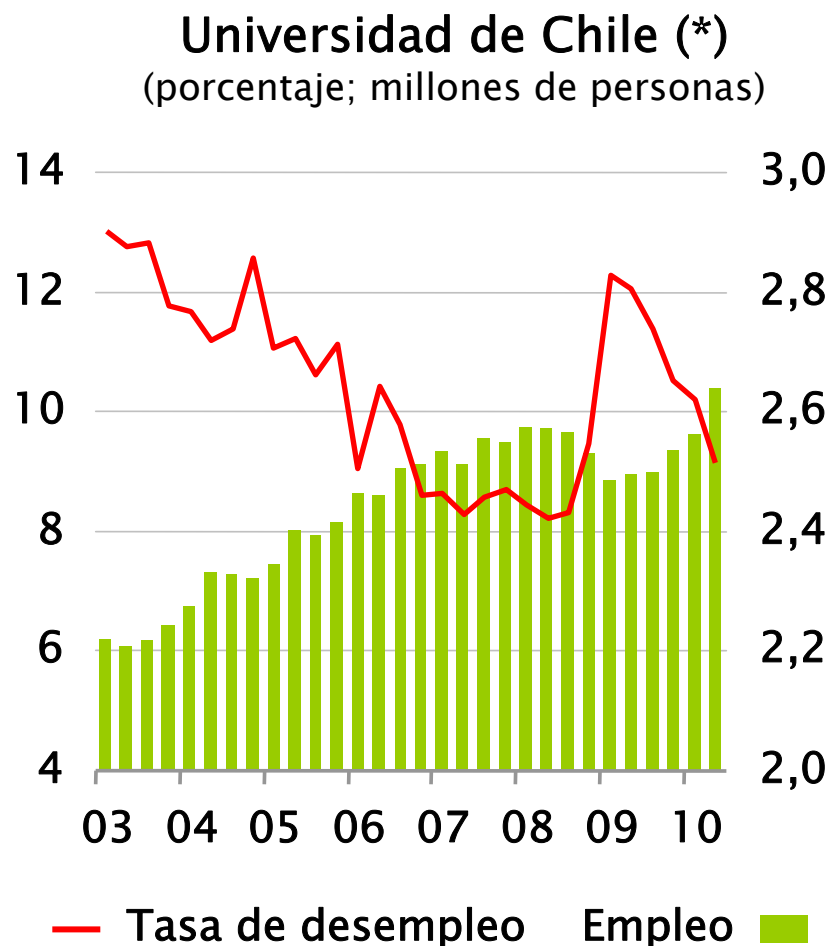
— Consumo entre 181 días y un año (4)  
— Consumo más de 3 años (4)  
— Comerciales entre 30 y 89 días (4)  
— Comerciales entre 181 días y un año (4)  
— Vivienda más de 3 años (5)

(1) Datos de julio 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 mercado laboral exhibe un desempeño favorable, independiente de su medición.



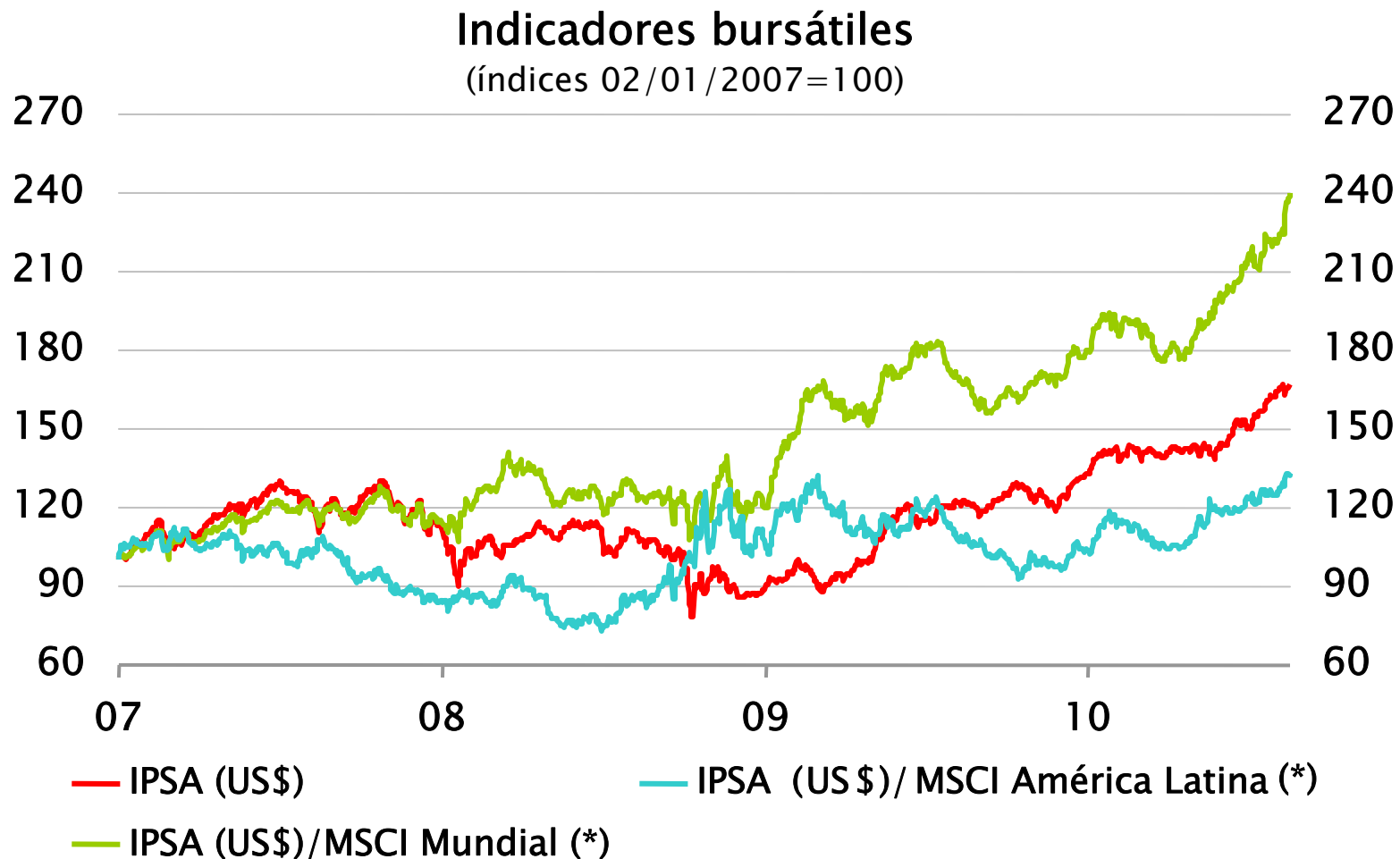
(\*) Series desestacionalizadas.

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





La bolsa local presenta una de las mayores rentabilidades en las últimas semanas, incluso ha ganado valor respecto de otras economías emergentes.



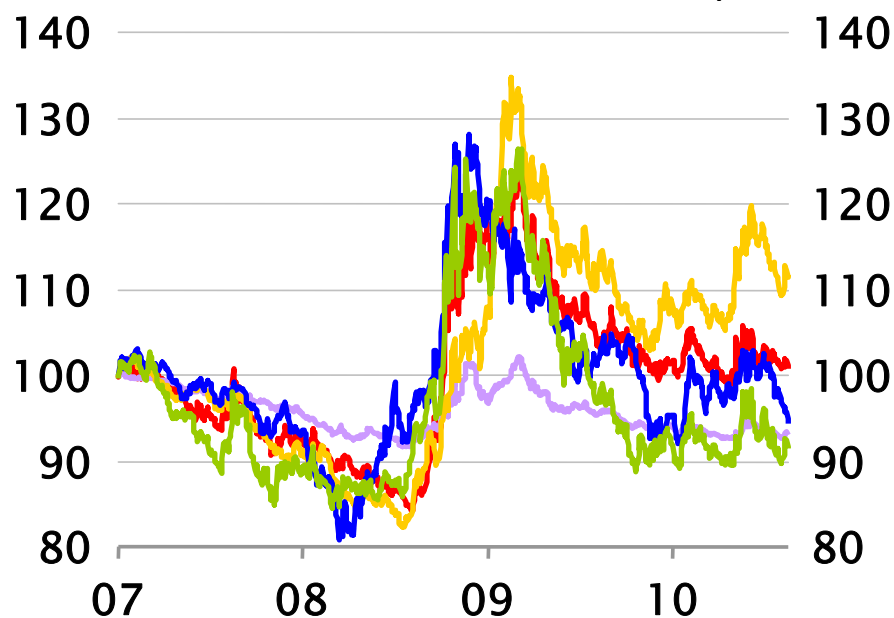
(\*) Corresponde a los índices accionarios por región de Morgan Stanley Capital International.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



Bajo el actual escenario externo, el dólar se ha depreciado internacionalmente. En concordancia con ello, el peso y otras monedas se han apreciado desde comienzos de julio.

### Paridades de monedas (1)

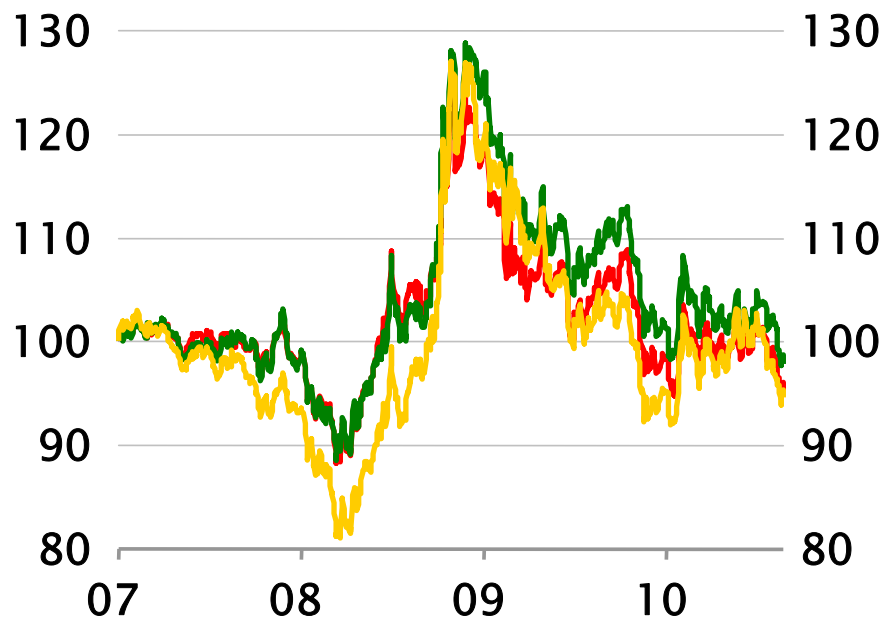
(índice 01/01/2007=100, moneda local por dólar)



- América Latina (2)
- Chile
- Asia emergente (3)
- Europa emergente (4)
- Exportadores de prod. básicos (5)

### Tipo de cambio

(índices 02/01/2007=100)



- TCM
- TCM-5
- TCO

(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) Incluye a Australia, Canadá y Nueva Zelanda.  
Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



Si bien la apreciación del peso ha sido mayor que la de otras monedas emergentes en el último mes, desde una perspectiva más larga, no es muy distinta.

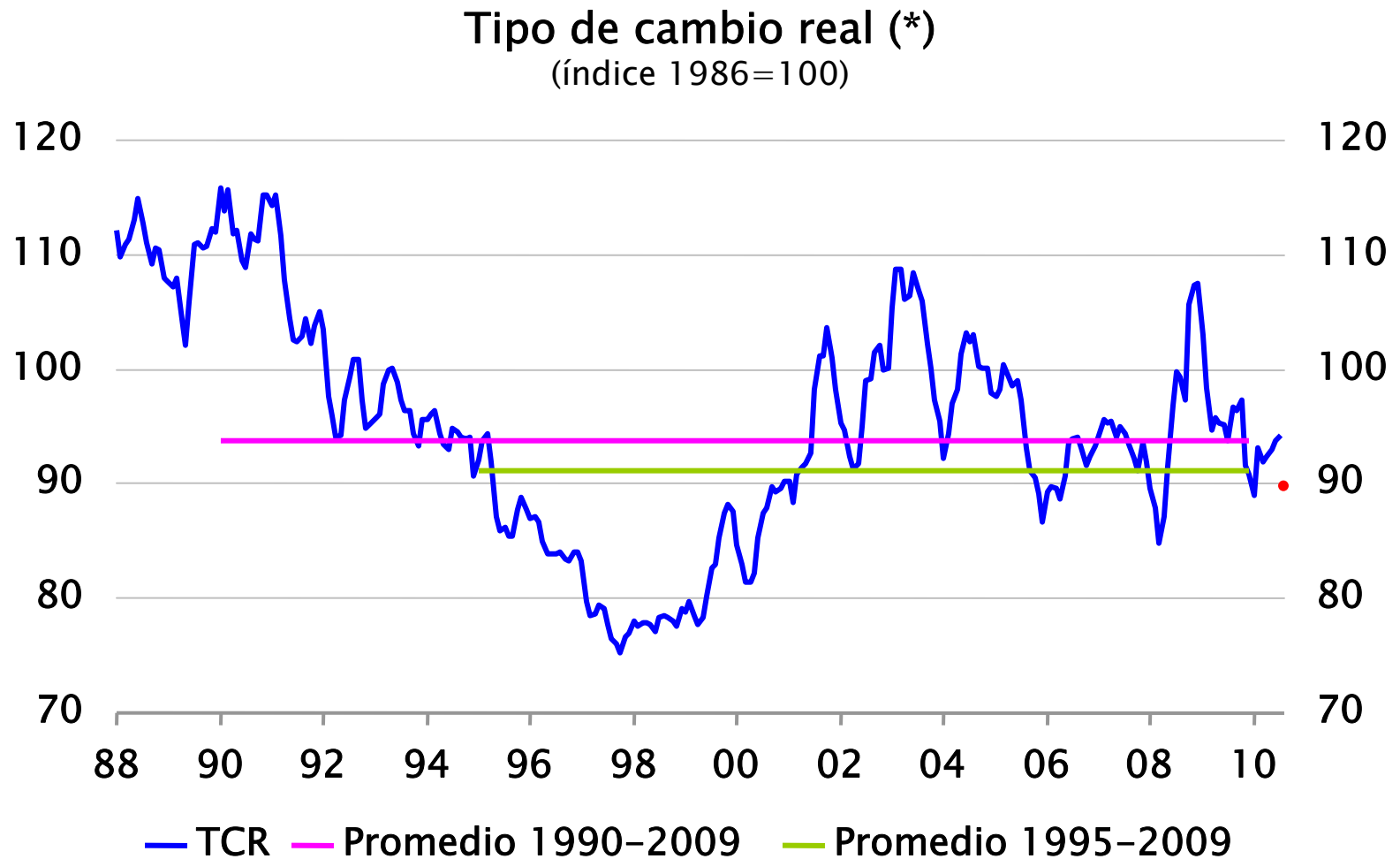
### Paridades respecto del dólar (\*)

(variación porcentual entre el 23/08/2010 y la fecha indicada)

| Moneda              | 1 mes       | 31.12.2009  | 1 año       | 31.12.2008   | 15.09.2008 al 31.12.2008 |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------------------|
| Dólar australiano   | 0,3         | 0,5         | -6,0        | -21,3        | 14,8                     |
| Real brasileño      | -0,6        | 1,1         | -4,2        | -23,8        | 27,5                     |
| Dólar canadiense    | 1,5         | -0,2        | -2,3        | -13,8        | 13,8                     |
| <b>Peso chileno</b> | <b>-3,3</b> | <b>-0,8</b> | <b>-7,8</b> | <b>-21,2</b> | <b>19,8</b>              |
| Peso colombiano     | -3,3        | -11,6       | -9,9        | -19,6        | 8,6                      |
| Won coreano         | -1,4        | 1,5         | -4,7        | -6,2         | 13,1                     |
| Florín húngaro      | 0,3         | 18,3        | 19,3        | 17,6         | 11,8                     |
| Rupia indonesia     | -0,8        | -4,6        | -10,3       | -19,3        | 17,5                     |
| Shekel israelí      | -1,1        | 0,4         | 0,4         | 0,7          | 6,2                      |
| Yen japonés         | -2,6        | -8,4        | -9,9        | -6,0         | -13,4                    |
| Peso mexicano       | 1,2         | -1,6        | -0,4        | -5,8         | 27,3                     |
| Corona noruega      | 1,2         | 7,9         | 4,0         | -10,1        | 20,4                     |
| Dólar neozelandés   | 2,8         | 2,2         | -3,2        | -18,1        | 13,8                     |
| Nuevo sol peruano   | -0,8        | -3,0        | -5,5        | -10,7        | 5,4                      |
| Zloty polaco        | 0,9         | 10,8        | 10,5        | 6,9          | 25,8                     |
| Corona checa        | 0,7         | 6,2         | 10,2        | 2,0          | 13,8                     |
| Rublo ruso          | 1,0         | 2,3         | -2,1        | 4,5          | 15,3                     |
| Euro                | 2,0         | 13,2        | 13,1        | 10,4         | 1,9                      |



Aun cuando el peso ha ganado valor respecto del dólar, el tipo de cambio real está en valores coherentes con sus fundamentos de largo plazo.



(1) Punto rojo corresponde a una estimación del TCR spot al 23/08/2010.

Fuente: Banco Central de Chile.



# Régimen cambiario

---

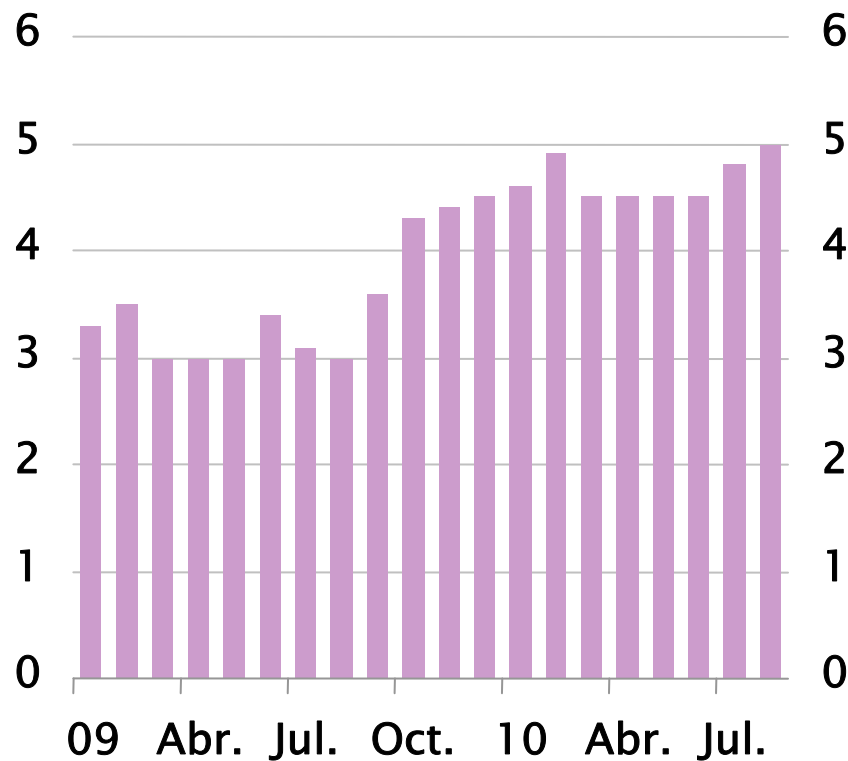
- La flotación cambiaria conlleva beneficios (facilidad para ajustar la economía frente a cambios en las condiciones externas) que superan a sus costos (mayor volatilidad del tipo de cambio en horizontes cortos).
- Pero este régimen contempla la posibilidad de intervenciones en situaciones excepcionales.
- En todo caso, una acción de política de este tipo está condicionada a una evaluación y juicio del Consejo en el sentido que resultaría efectiva y que sus beneficios compensarían adecuadamente a sus costos.



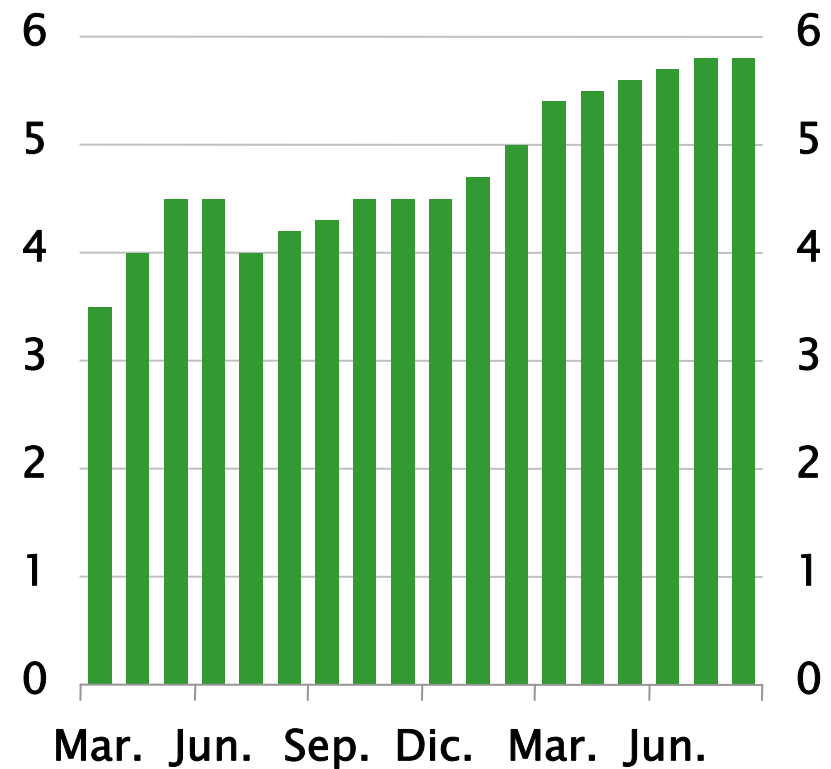
Las expectativas privadas de crecimiento siguen mejorando, especialmente para este año. Para el 2011, estas proyecciones sugieren que el PIB se expandiría cerca de 6%.

### Expectativas de crecimiento (variación anual, porcentaje)

Año 2010



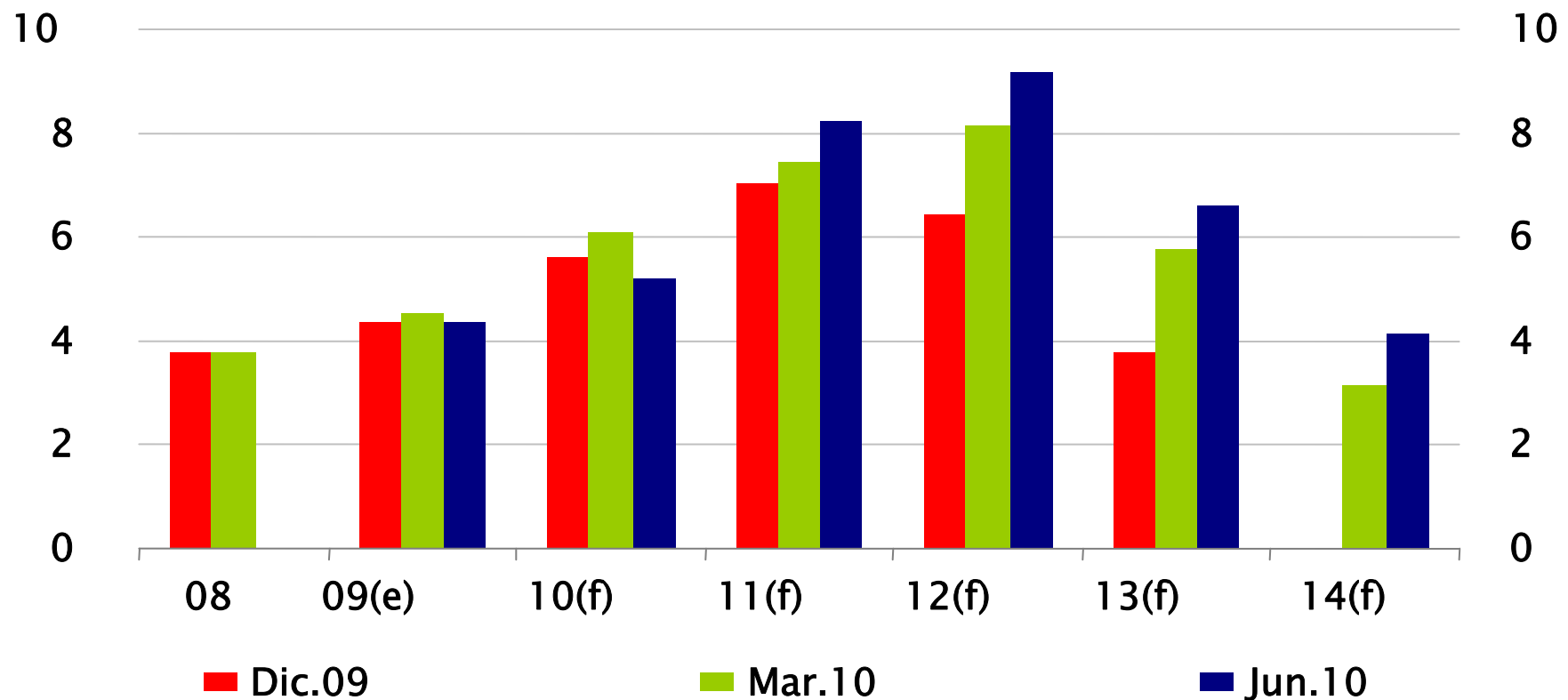
Año 2011





## El catastro de proyectos revisa al alza la inversión contemplada para los siguientes años.

Catastro de inversión en construcción e ingeniería (\*)  
(miles de millones de dólares)

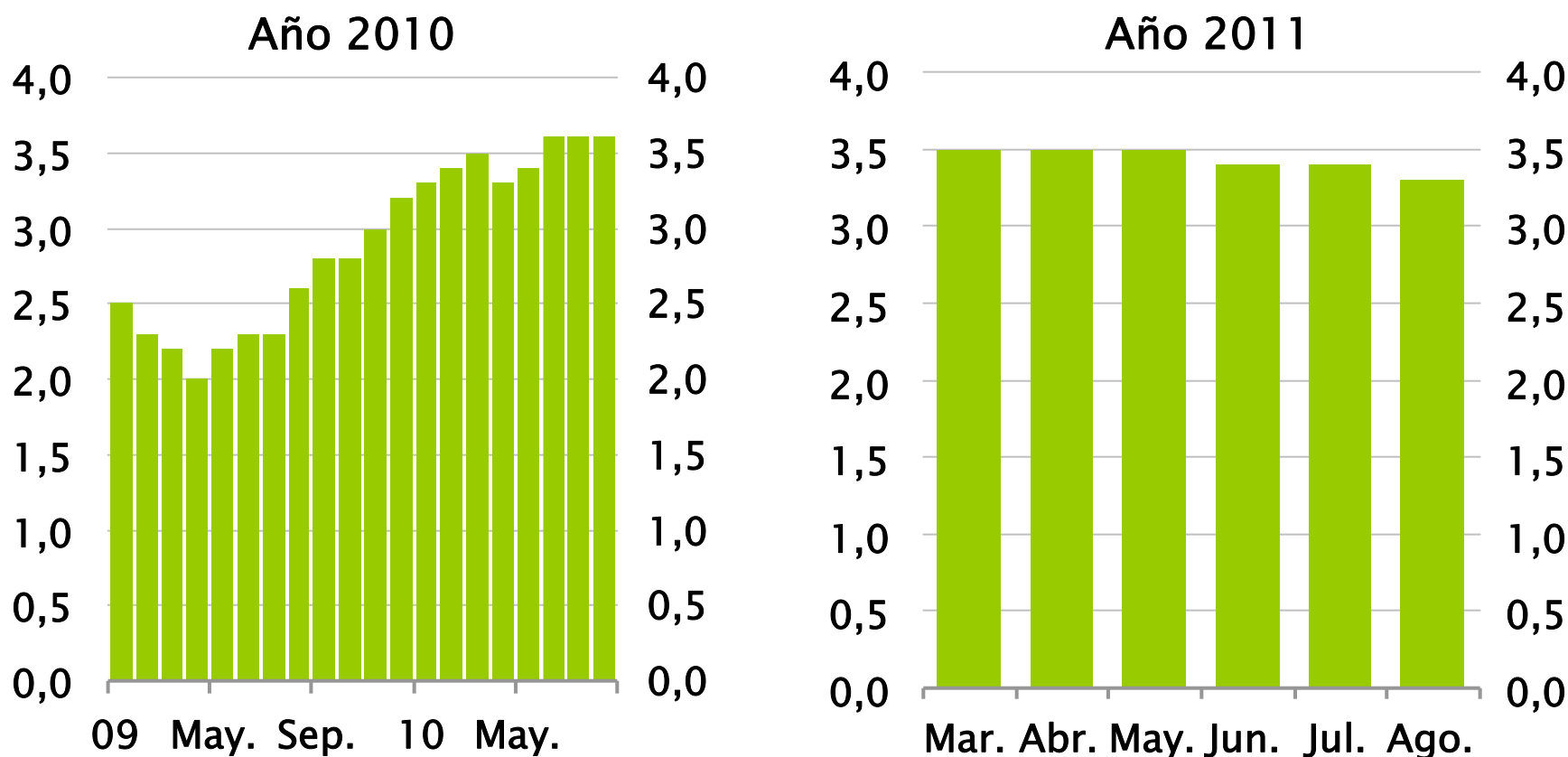


(\*) Excluye los sectores inmobiliario, telecomunicaciones e industrial. (e) Estimado. (f) Proyectado.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Corporación de Desarrollo Tecnológico de Bienes de Capital.



Externamente, las proyecciones de consenso dan cuenta de un efecto de las recientes turbulencias externas sobre las proyecciones de crecimiento para el 2011.

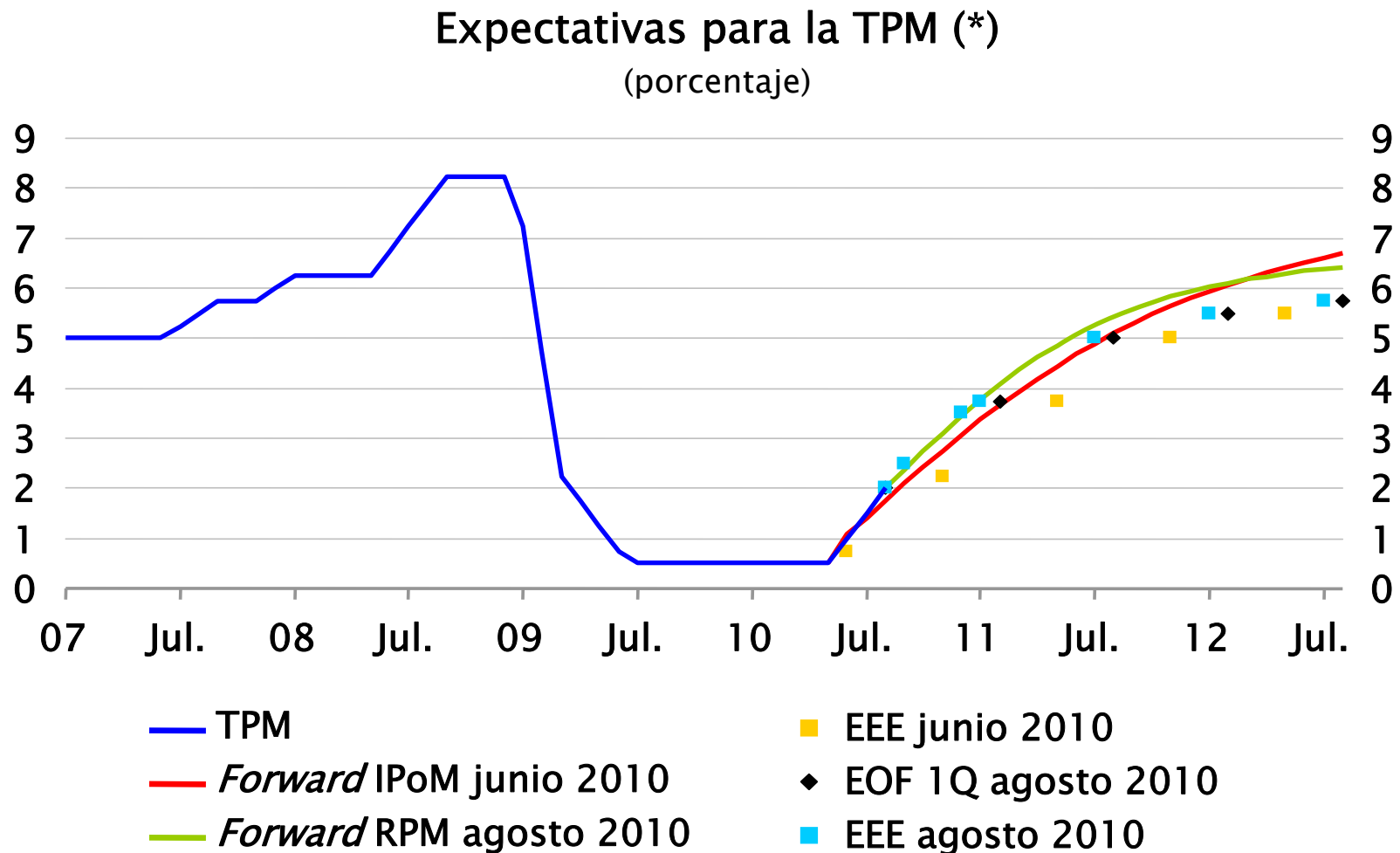
### Proyección de crecimiento mundial (\*) (variación anual, porcentaje)



(\*) Corresponde a las proyecciones de crecimiento a tipo de cambio de mercado de Consensus Forecasts.  
Fuente: Consensus Forecasts.



En este contexto, el Consejo ha anunciado que continuará reduciendo el significativo estímulo monetario prevaleciente a un ritmo que dependerá de la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas.



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



# Reflexiones finales

---

- El escenario externo resulta en general favorable para la economía chilena, pero subsisten riesgos con sesgo adverso. En el frente interno, el principal riesgo es que el dinamismo del gasto interno se prolongue más allá de lo deseable.
- Por ello, el Consejo proseguirá con el proceso de ajuste del impulso monetario prestando especial atención al balance de estos riesgos.
- El retiro del estímulo monetario resulta necesario para prevenir la incubación de presiones inflacionarias que planteen posteriormente la necesidad de ajustes más rápidos y de mayor magnitud, con repercusiones adversas sobre la actividad y los precios de los activos financieros.
- En todo caso, el Consejo reitera que seguirá usando sus políticas con flexibilidad para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



# Evolución Reciente y Perspectivas de la Economía Nacional

Enrique Marshall R.  
Consejero  
Banco Central de Chile