



# La Coyuntura Económica

José De Gregorio  
Presidente  
Banco Central de Chile



# Introducción

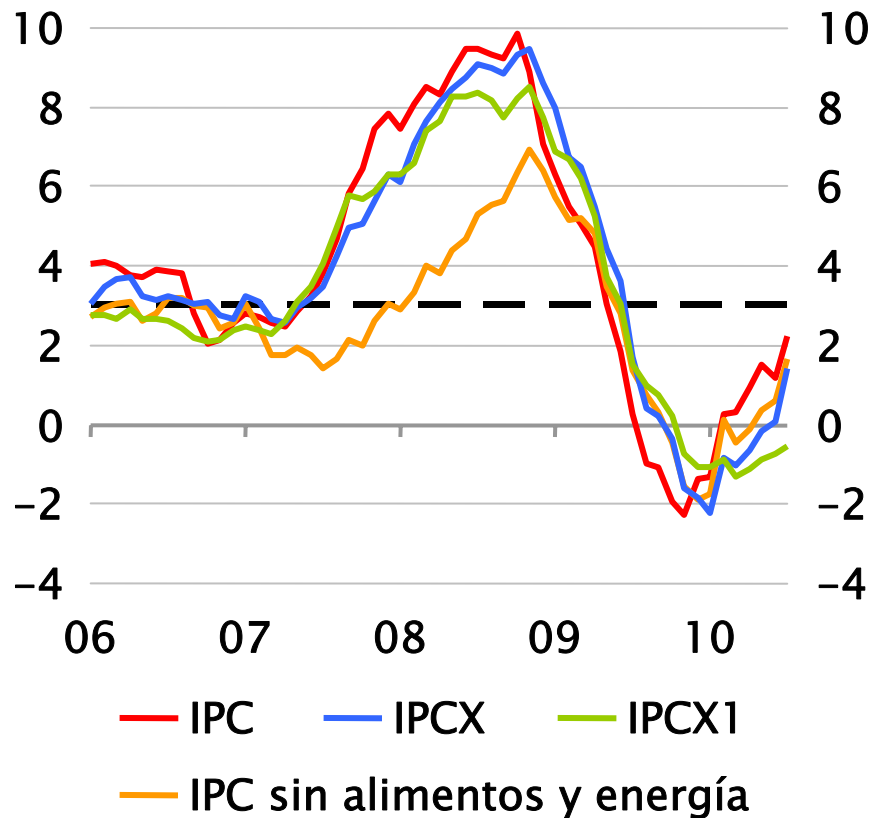
---

- La inflación anual de IPC se ha consolidado en cifras positivas y se encamina a superar el 3% en la segunda mitad del 2010.
- De acuerdo con las cifras del segundo trimestre, la actividad se ha recuperado más fuerte que lo previsto. La demanda sigue mostrando un fuerte dinamismo, liderada por el consumo privado y la inversión.
- En lo externo, ha aumentado la incertidumbre sobre el ritmo de recuperación de la actividad mundial. La tensión en los mercados financieros externos ha disminuido en comparación con lo visto a comienzos de mayo, pero se mantiene 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. Las recientes alzas de la TPM se enmarcan en este proceso.

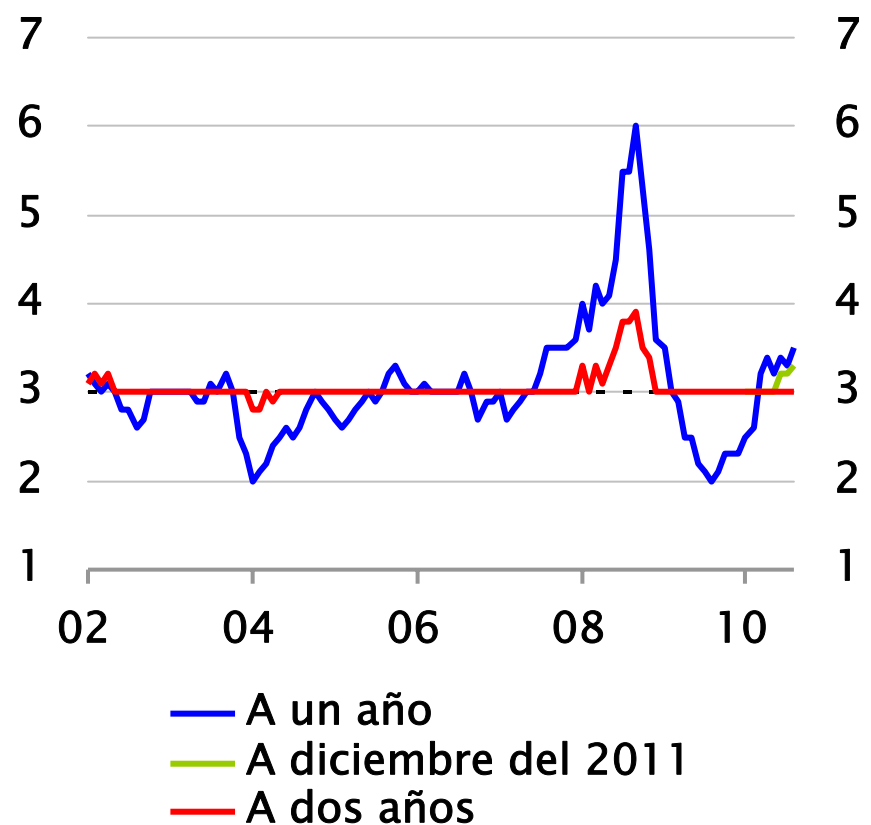


La inflación ha continuado aumentando en los últimos meses y las perspectivas de mercado apuntan a que se ubicará por sobre 3% en la segunda mitad del año.

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



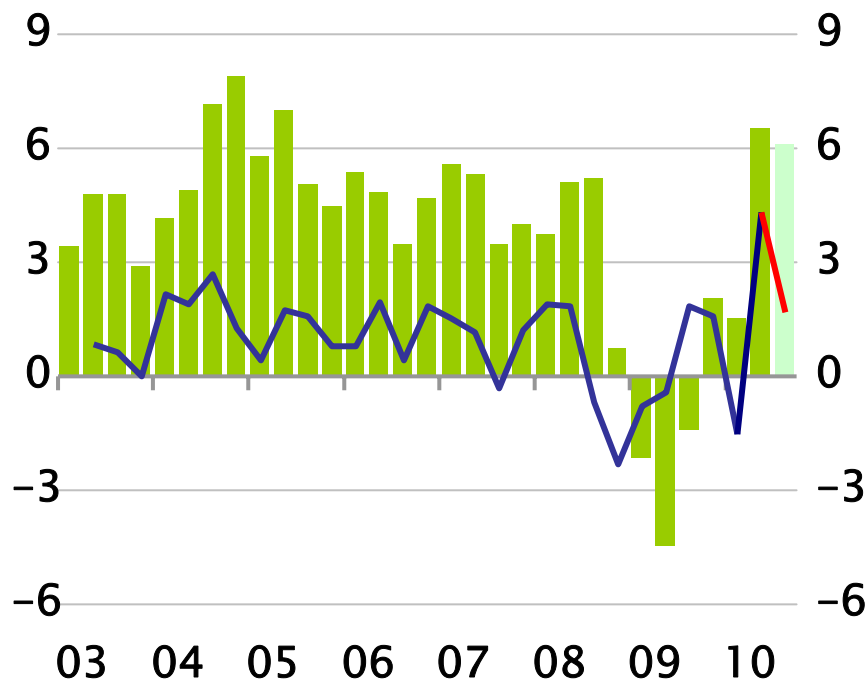
**EEE: Expectativas de inflación**  
(porcentaje)





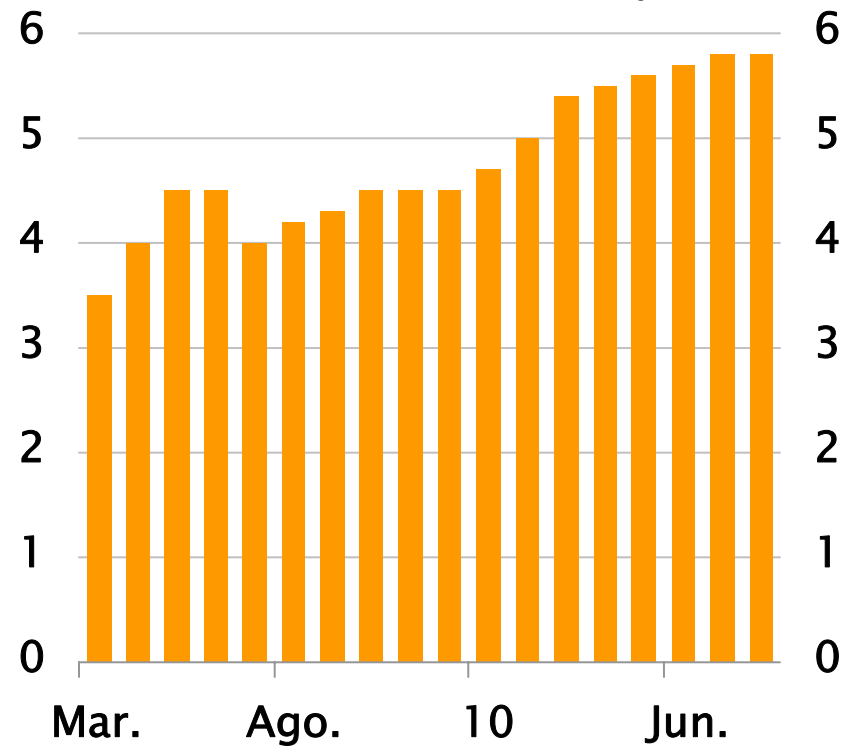
Más allá de factores puntuales, el principal factor detrás del incremento de la inflación es el cierre de las brechas de capacidad que se está dando y se espera continúe el 2011.

**Crecimiento del PIB (1)**  
(porcentaje)



■ Var. anual  
— Var. trimestre a trimestre (2)

**EEE: crecimiento para 2011**  
(variación anual, porcentaje)



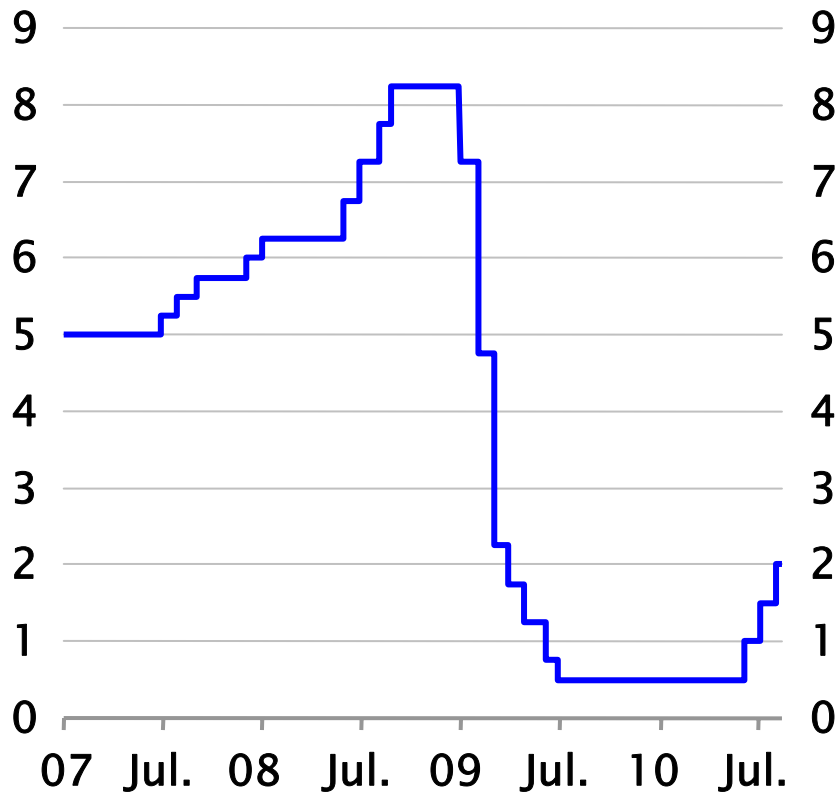
(1) El tercer trimestre del 2010 corresponde a la estimación de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de agosto del 2010. (2) Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

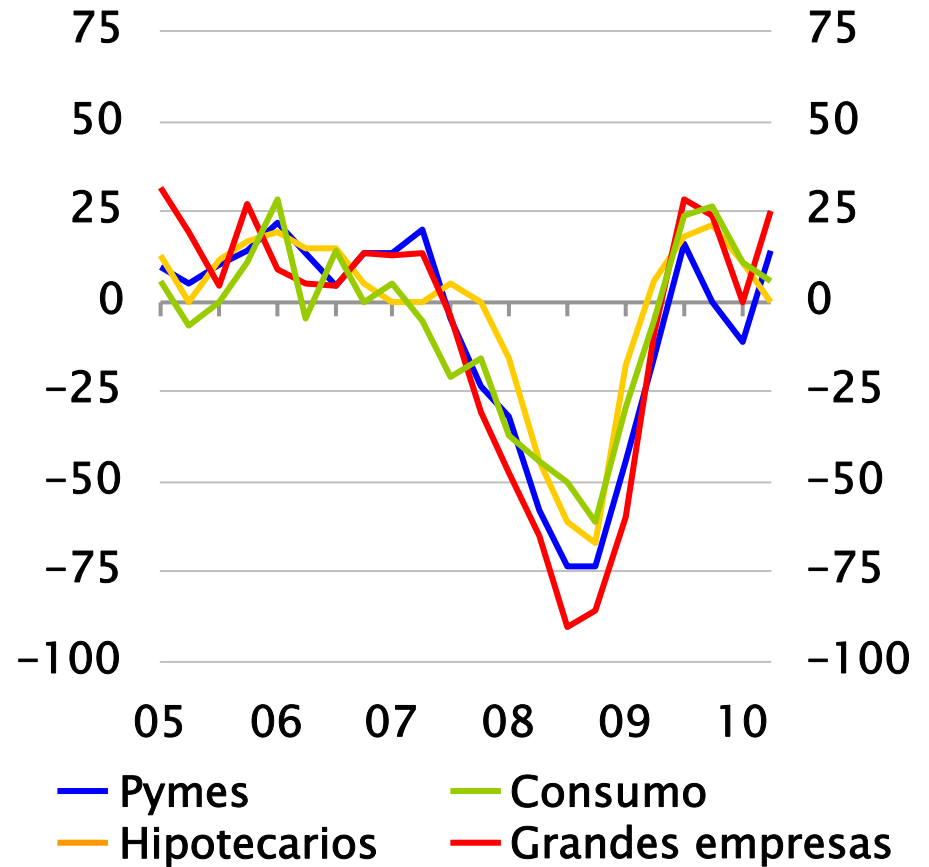


La recuperación de la economía se apoya de modo importante en la expansividad de la política monetaria. La TPM sigue lejos de su valor neutral y las condiciones financieras se han ido normalizando.

Tasa de Política Monetaria  
(porcentaje)



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



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

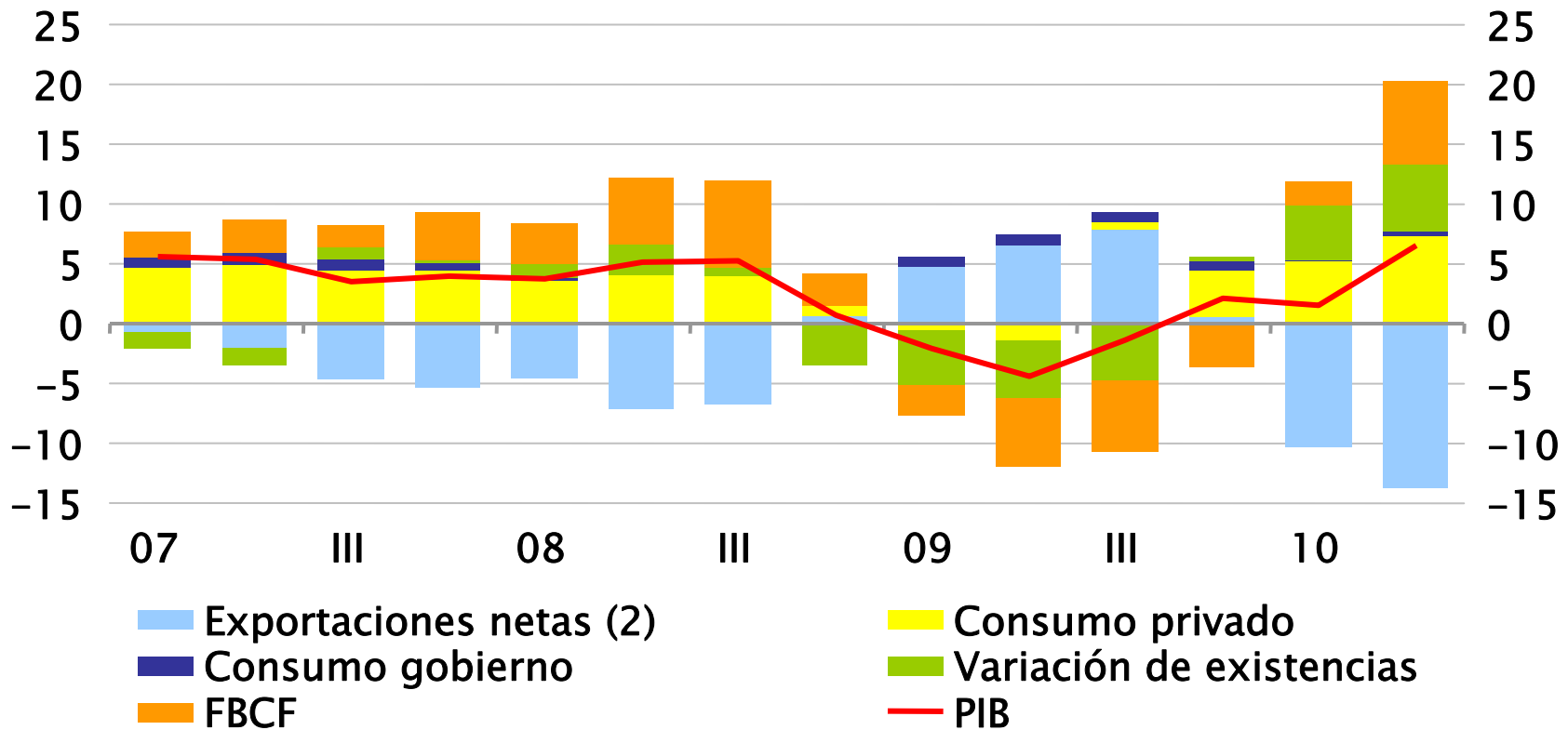
Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Encuesta sobre Créditos Bancarios.



# El dinamismo de la demanda interna ha sido liderado por el consumo privado y la inversión.

## Contribución al crecimiento anual del PIB (\*)

(variación real anual, puntos porcentuales)



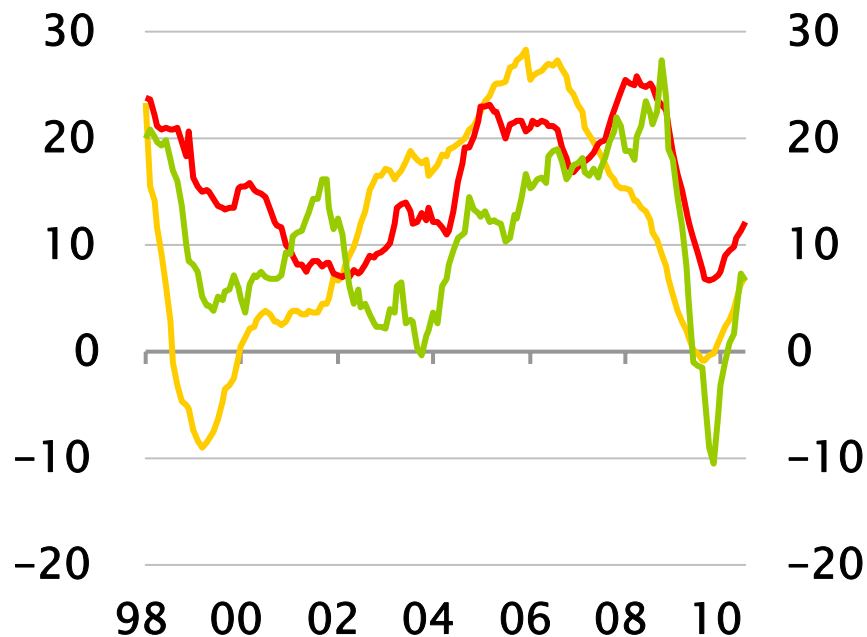
(\*) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios.

Fuente: Banco Central de Chile.



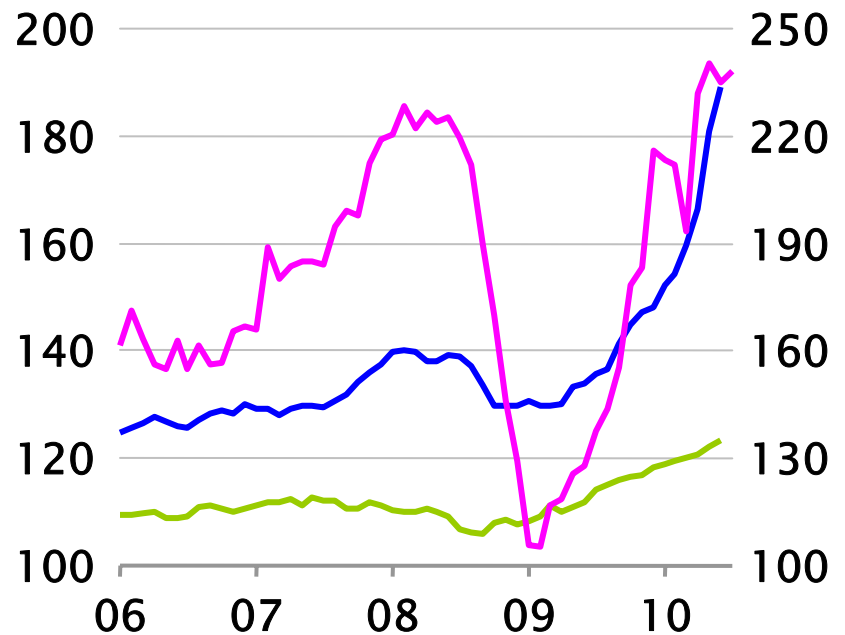
# El crédito está mostrando aumentos mes a mes, lo que ha apoyado el crecimiento del consumo.

### Colocaciones por tipo de crédito (1) (variación anual, porcentaje)



— Consumo  
— Vivienda  
— Empresas (2)

### Ventas minoristas del comercio y de autos nuevos (3) (índice 2003=100)



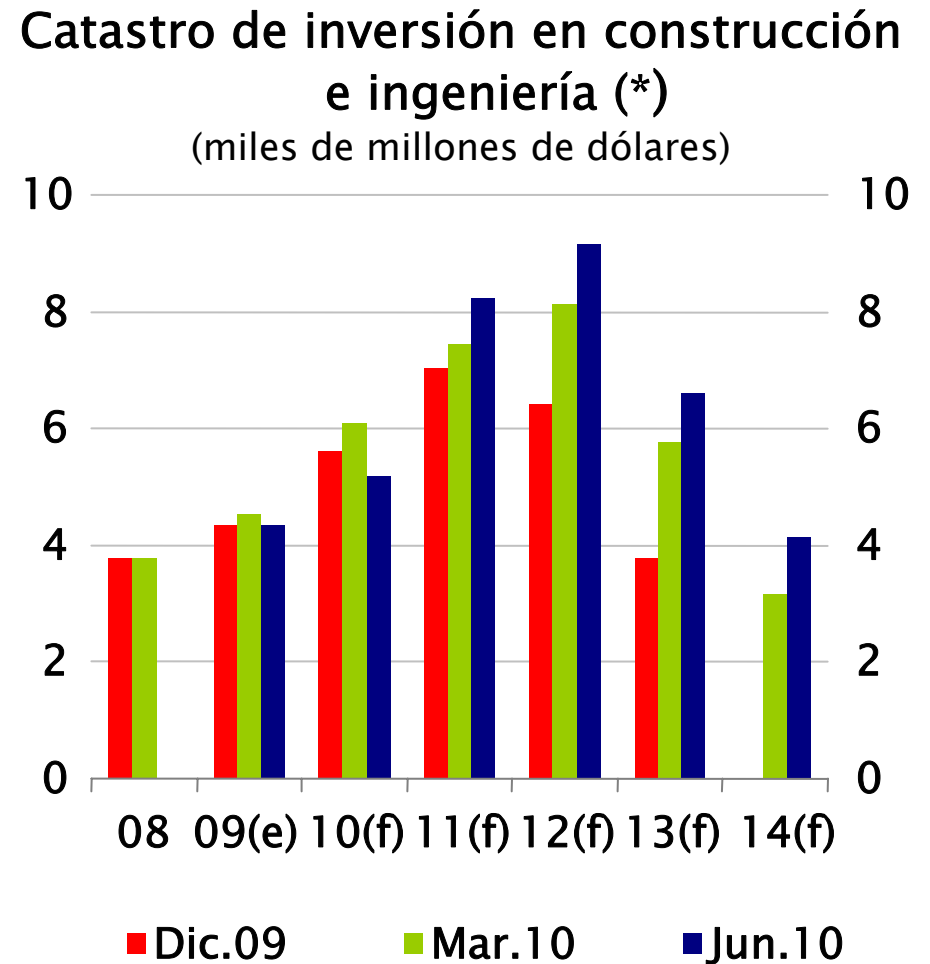
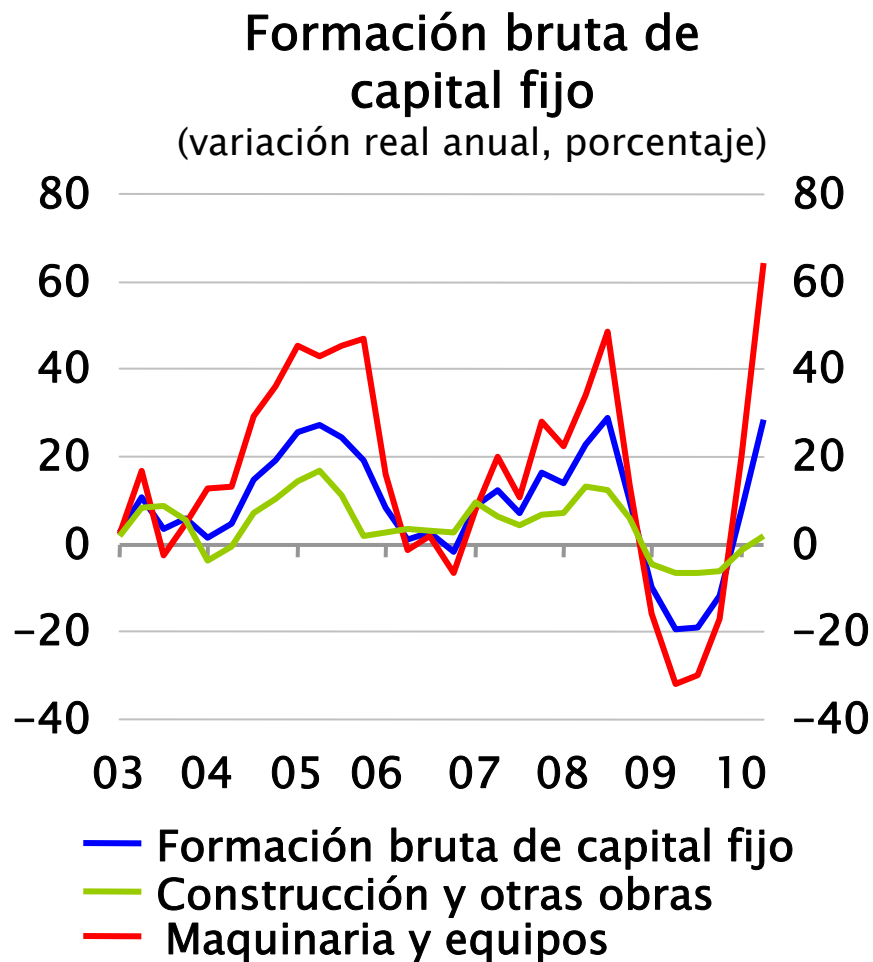
— Bienes no durables (4)  
— Bienes durables (4)  
— Autos nuevos

(1) Datos de julio del 2010 son provisorios. (2) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior. (3) Series desestacionalizadas. (4) Ventidas en el trimestre móvil.

Fuentes: Asociación Nacional Automotriz de Chile, Banco Central de Chile, Cámara Nacional de Comercio y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



La inversión sigue aumentando con fuerza, especialmente en maquinaria y equipos. Las perspectivas para la inversión son auspiciosas.



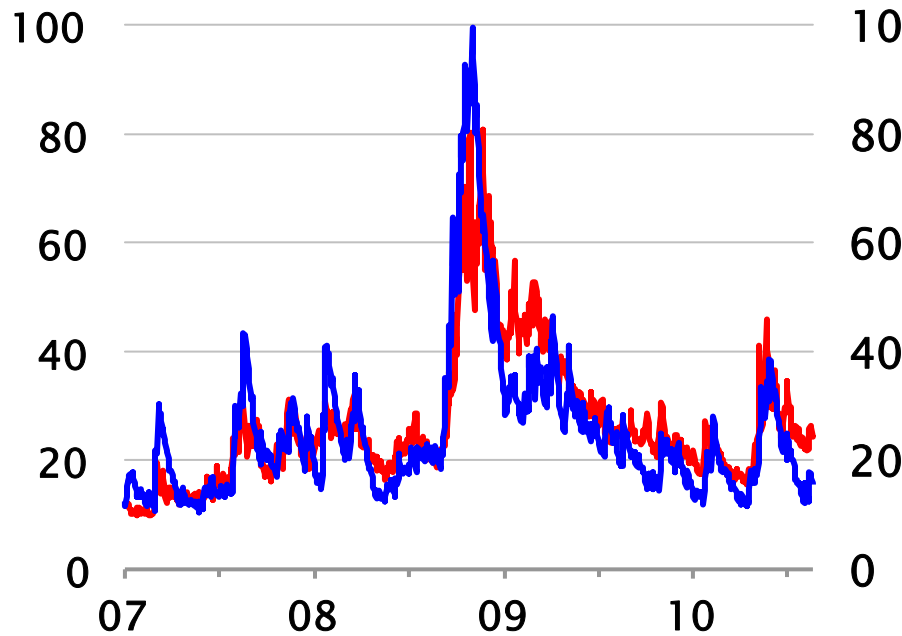
(\*) Excluye los sectores inmobiliario, telecomunicaciones e industrial. (e) Estimado. (f) Proyectado.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Corporación de Desarrollo Tecnológico de Bienes de Capital.





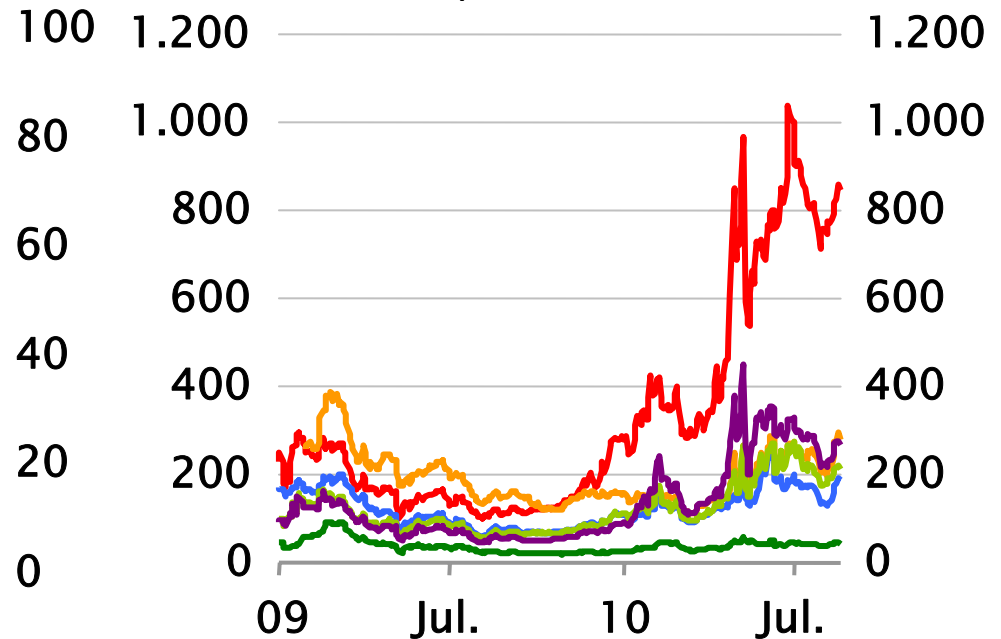
Las tensiones en los mercados financieros externos han bajado de los máximos de hace unos meses, pero siguen elevadas, en particular en las economías en problemas.

Volatilidad en mercados bursátiles  
(porcentaje)



— Mercados desarrollados (1)  
— Mercados emergentes (2)

Premios por riesgo de *default* soberano  
en economías avanzadas (3)  
(puntos base)



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

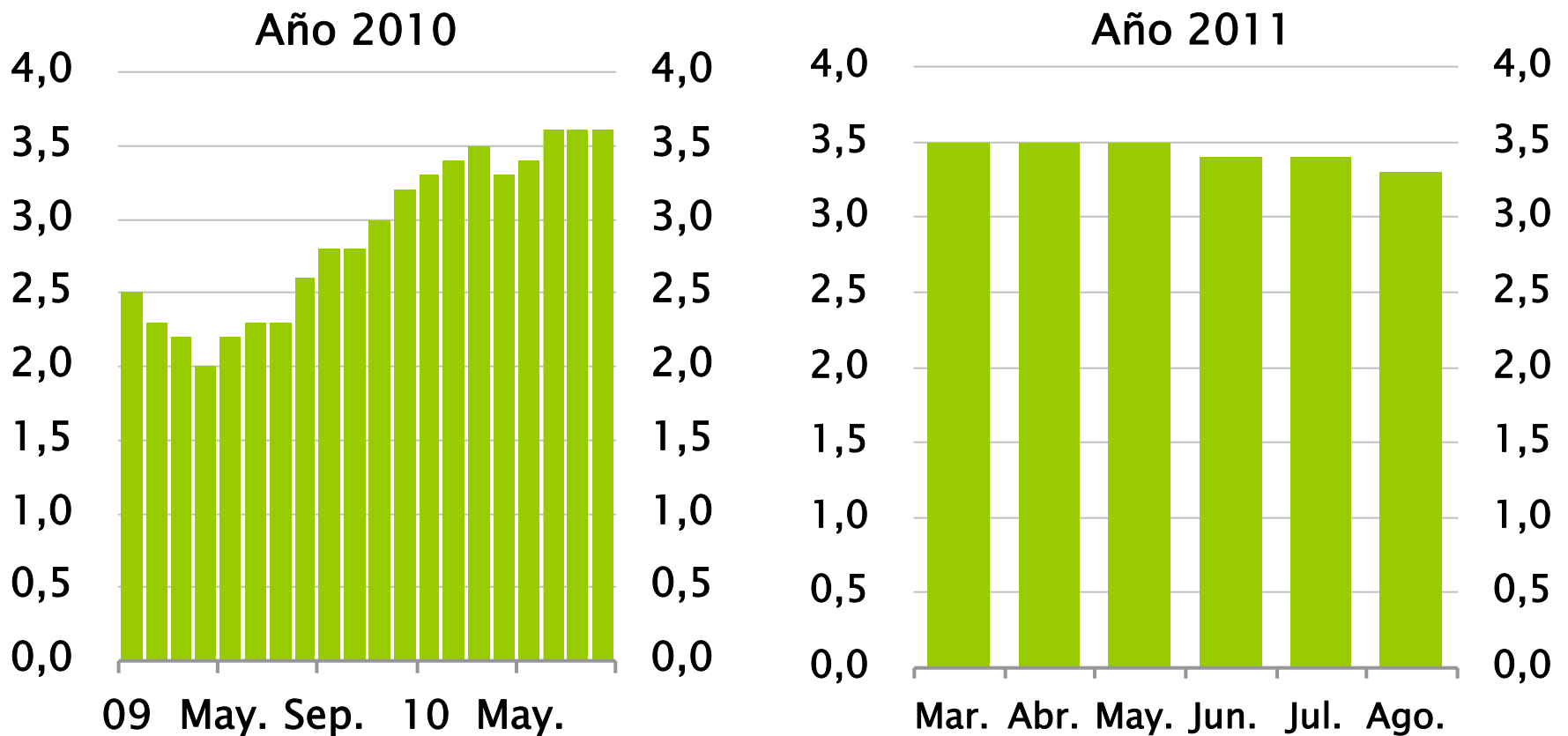
(1) Corresponde al índice de volatilidad VIX. (2) Corresponde a una estimación de la volatilidad del índice MSCI en dólares. (3) Medidos a través de *CDS senior* a 5 años.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a oficinas de estadísticas de cada país y Fondo Monetario Internacional y Bloomberg.



Las proyecciones de crecimiento mundial de consenso se están ajustando a la baja, especialmente para el 2011. No obstante, el escenario base de actividad global del IPoM de junio aún está por debajo del consenso.

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



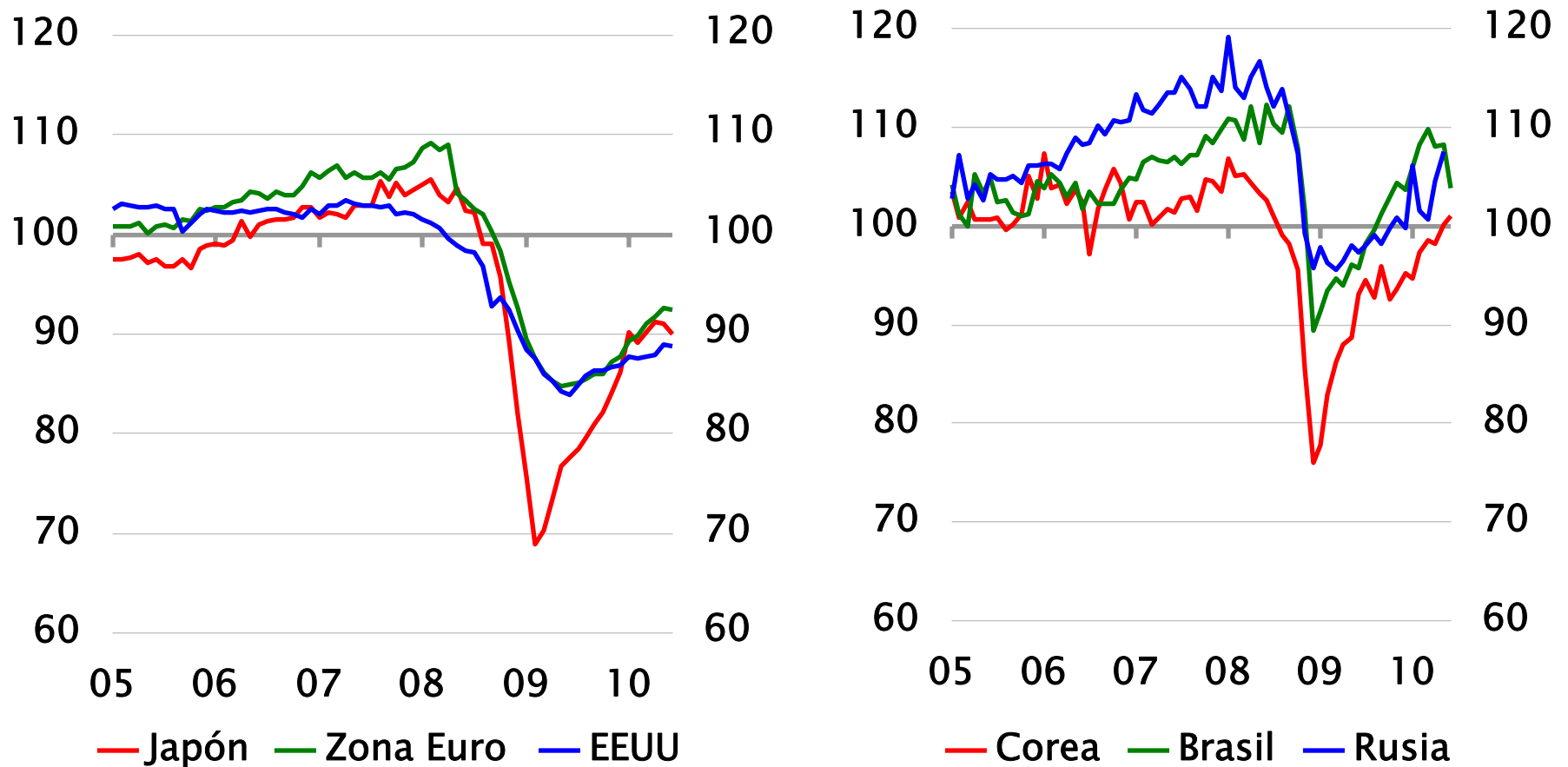
(\*) Corresponde a las proyecciones de crecimiento a tipo de cambio de mercado de Consensus Forecasts.

Fuente: Consensus Forecasts.



La recuperación mundial ha sido dispar, estando liderada por las economías emergentes. En las desarrolladas se ha acrecentado la incertidumbre respecto del ritmo de su recuperación.

Producción industrial (\*)  
(índices, nivel de tendencia = 100)



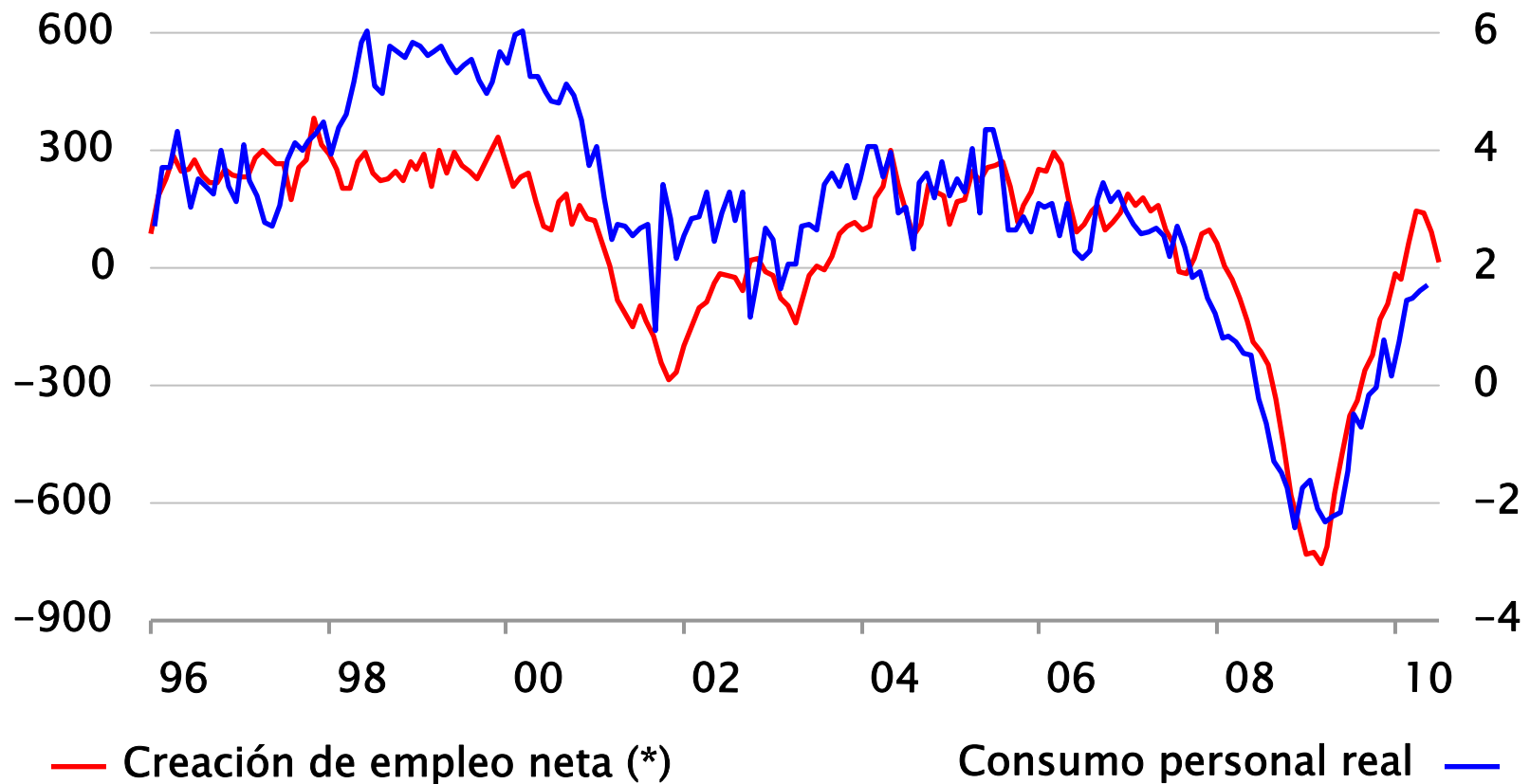
(\*) Un valor sobre 100 implica que el nivel de producción industrial está por sobre su nivel de tendencia. Tendencia se obtiene de filtro HP.  
Fuentes: Banco Central de Chile y OCDE.



En EE.UU., destaca la debilidad del consumo privado, lo que responde en gran medida a la lenta recuperación del mercado laboral.

### EE.UU.: mercado laboral y consumo personal

(trimestre móvil en miles; variación anual, porcentaje)

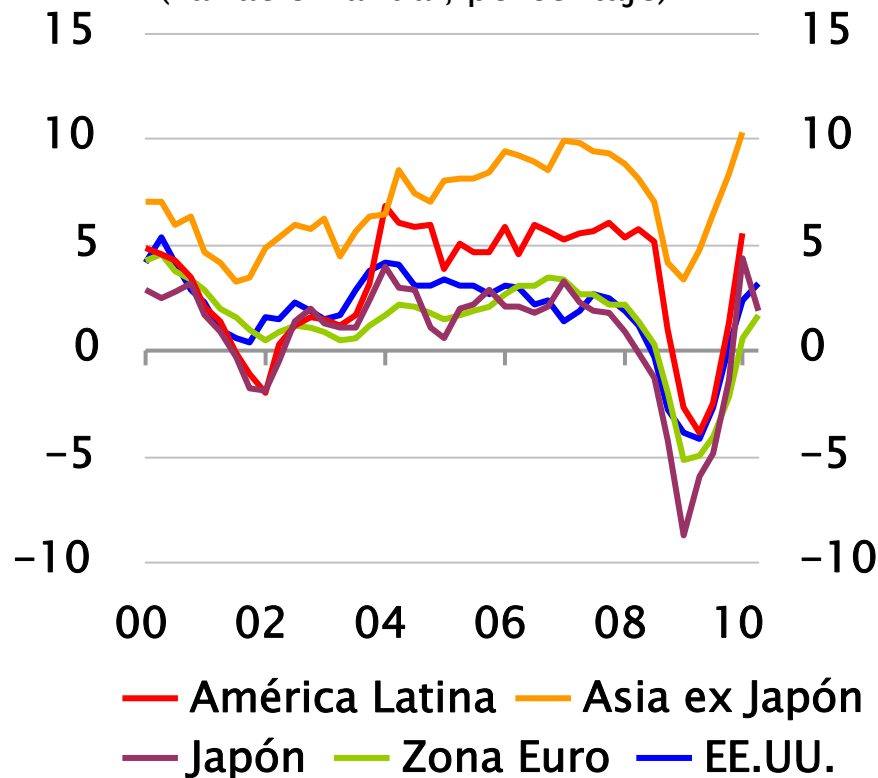




El vigor de la demanda asiática ha permitido que los precios de las materias primas se mantengan altos desde una perspectiva histórica. En el caso del trigo, se han sumado factores de oferta.

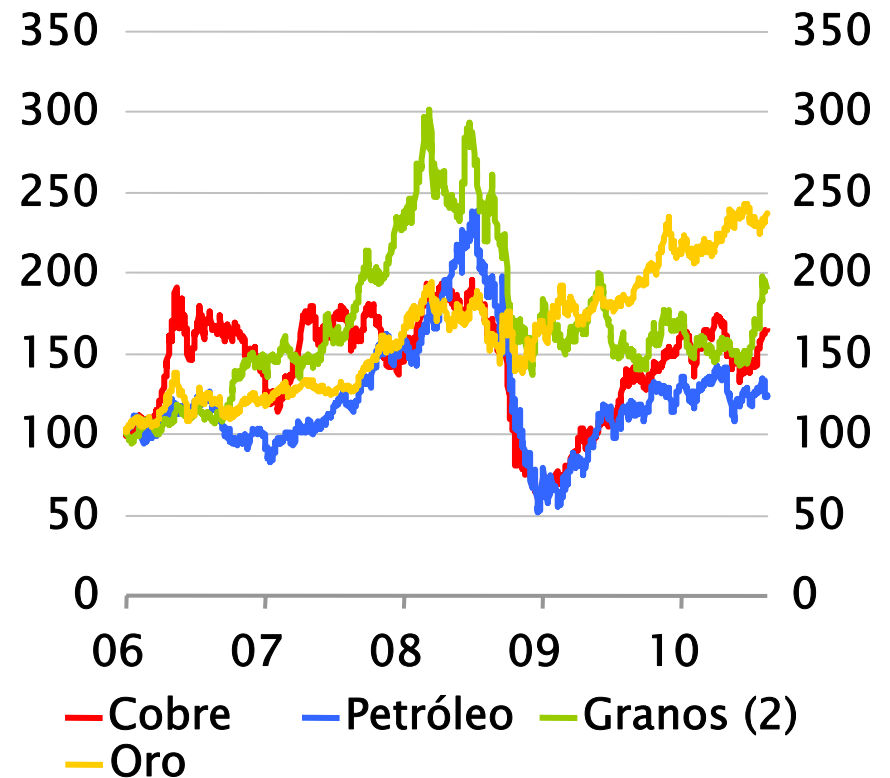
### Crecimiento del PIB en regiones y países seleccionados (1)

(variación anual, porcentaje)



### Precios de productos básicos

(índice 02/01/2006=100)



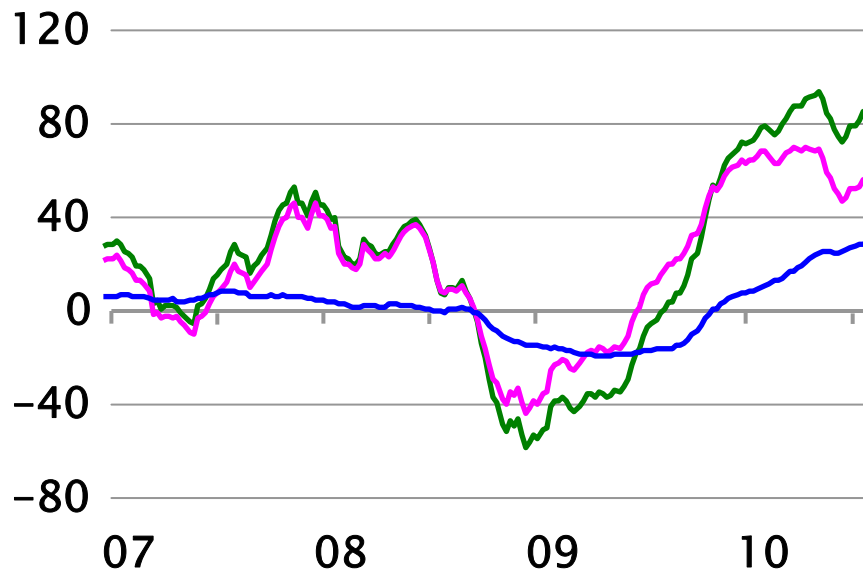
(1) Regiones ponderadas a PPC según WEO abril 2010. (2) Corresponde al índice agregado de S&P GSCI de granos y cereales.



# La disparidad en el crecimiento mundial ha generado movimientos de capitales desde economías desarrolladas a las economías emergentes.

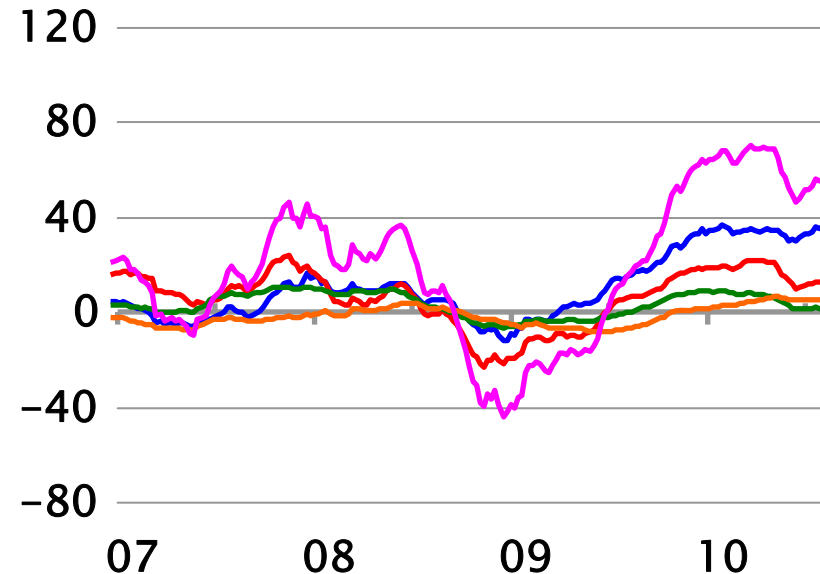
**Flujos netos de fondos de inversión hacia economías emergentes**  
(miles de millones de dólares, acumulado en doce meses móviles, datos semanales)

### Flujos totales



— Total  
— Total Renta Variable  
— Total Renta Fija

### Flujos de renta variable



— Total Renta Variable  
— Emergentes(1)  
— Asia excluido Japón  
— América Latina  
— Resto de Emergentes(2)

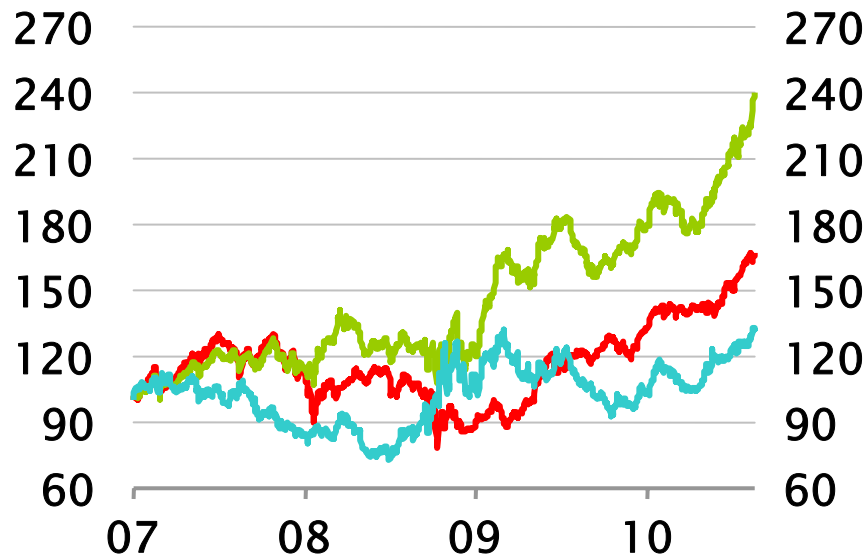
(1) Corresponde a Global Emerging Market (GEM)  
(2) Corresponde a Medio Oriente, Europa Emergente y África  
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.



Como consecuencia del actual escenario externo, el dólar se ha depreciado internacionalmente y han aumentado las bolsas de economías emergentes. La bolsa chilena incluso ha ganado valor respecto de otras economías emergentes.

### Indicadores bursátiles

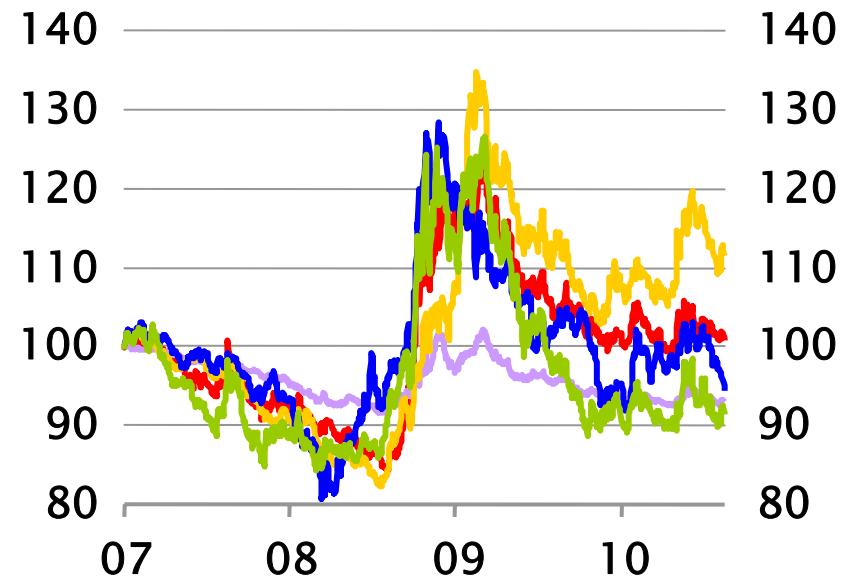
(índices 02/01/2007=100)



- IPSA (\$)
- IPSA (US\$)/ MSCI Mundial (6)
- IPSA (US\$)/ MSCI América Latina (6)

### 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)

(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. (6) Corresponde a los índices accionarios por región de Morgan Stanley Capital International.  
Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



Aunque en el último mes la apreciación nominal del peso chileno es mayor que otras monedas emergentes, desde una perspectiva más larga, es comparable a lo sucedido con otras monedas.

### Paridades respecto del dólar (\*)

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

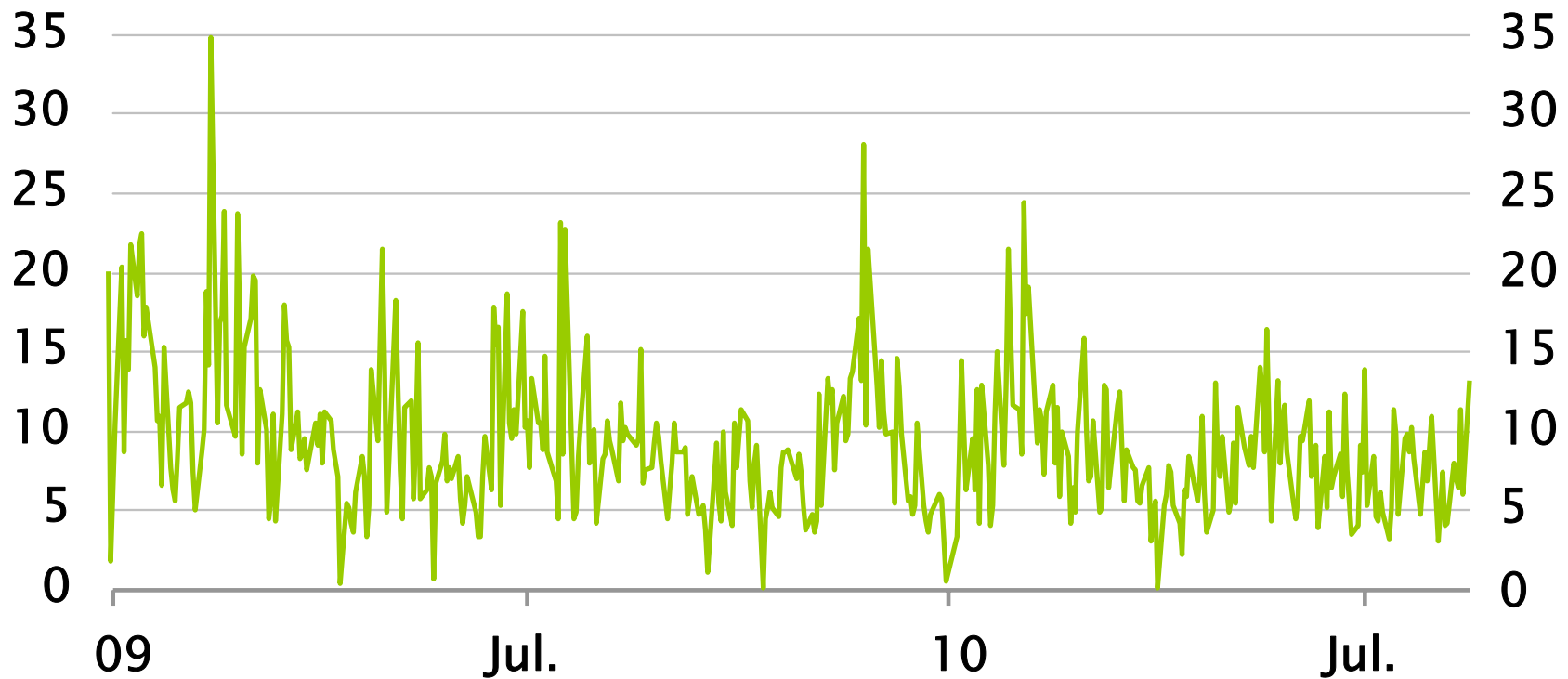
Moneda	1 mes	31.12.2009	1 año	31.12.2008	15.09.2008 al 31.12.2008
Dólar australiano	0,3	0,5	-6,0	-21,3	14,8
Real brasileño	-0,6	1,1	-4,2	-23,8	27,5
Dólar canadiense	1,5	-0,2	-2,3	-13,8	13,8
<b>Peso chileno</b>	<b>-3,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-7,8</b>	<b>-21,2</b>	<b>19,8</b>
Peso colombiano	-3,3	-11,6	-9,9	-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





En términos de volatilidad, no se observa un nivel muy distinto respecto a los patrones históricos.

### Volatilidad cambiaria (\*) (porcentaje anual)

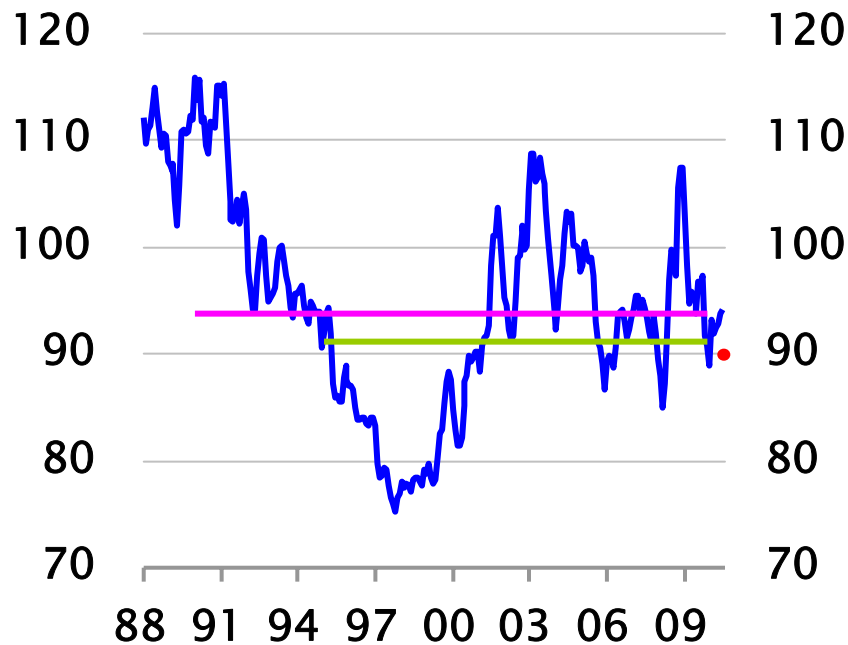


(\*) Volatilidad calculada según la metodología de Alfaro y Silva (2008) "Volatilidad de Índices Accionarios: El caso del IPSA", Cuadernos de Economía, Vol. 45: 217-233.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



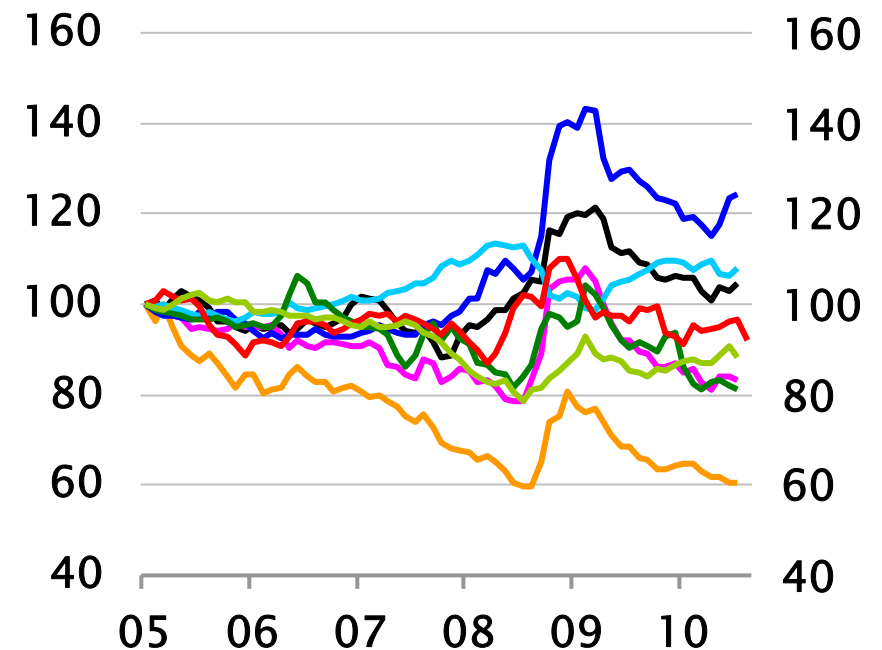
En términos reales, el tipo de cambio está en línea con sus fundamentales de largo plazo y comparado con otras economías su evolución es más estable.

Tipo de cambio real (1)  
(índice 1986=100)



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

Tipo de cambio real (1) (2)  
(índice enero 2005=100)



— Canadá    — Australia    — Rep. Corea  
— EE.UU.    — Rep. Checa    — Chile  
— Brasil    — Colombia

(1) Punto rojo corresponde a una estimación del TCR spot al 23/08/2010. (2) Corresponde a los datos hasta agosto para Chile y hasta julio para el resto de los países.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



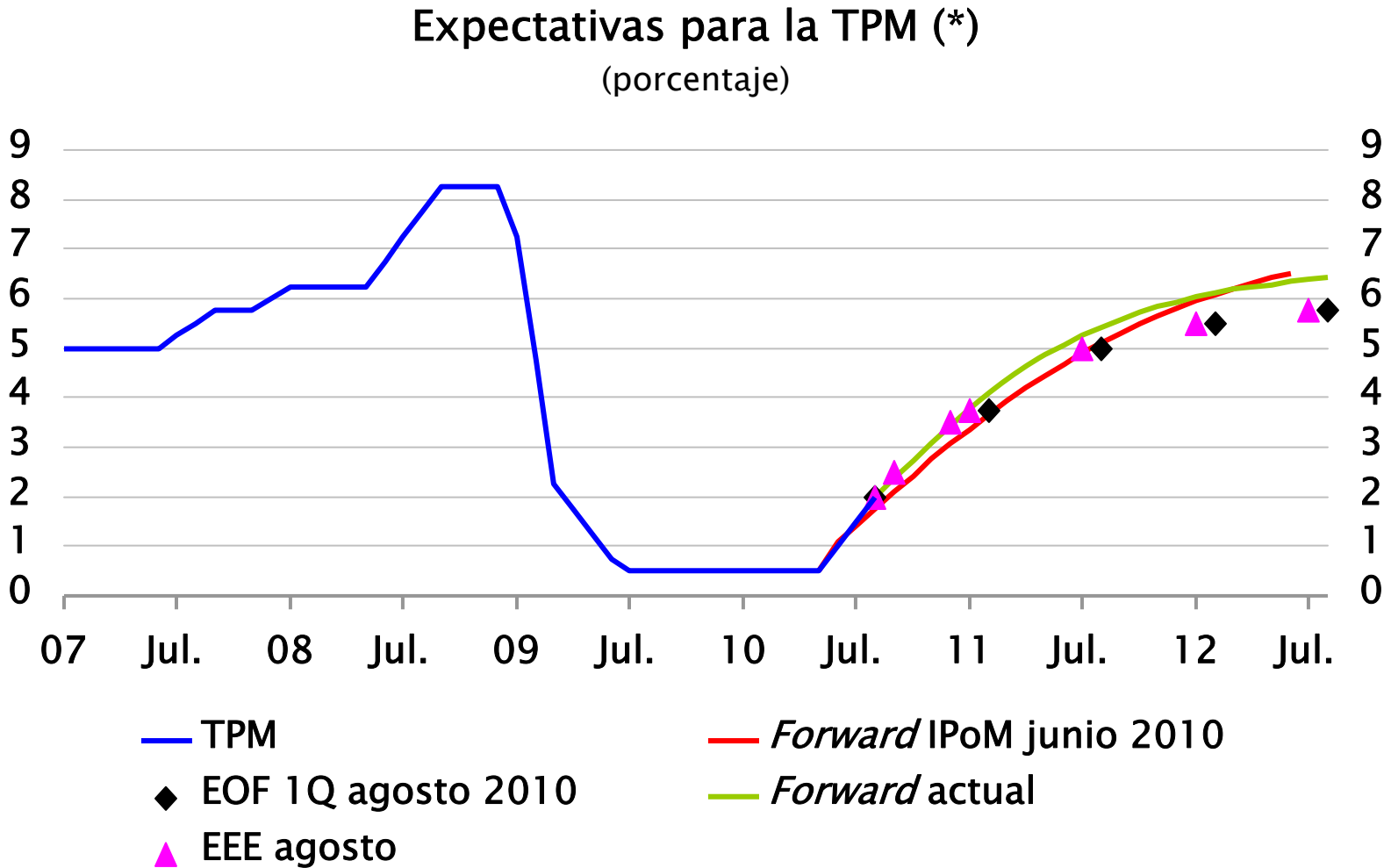
**Nuestro marco de políticas contempla la flotación del tipo de cambio. Este le da flexibilidad a la economía para que se ajuste a cambios bruscos en las condiciones externas, atenuando los efectos en el empleo y el producto.**

---

- La flotación cambiaria facilita el ajuste a fluctuaciones de las condiciones financieras internacionales, y sin duda evita agravar los efectos de estas.
- A su vez, un régimen de tipo de cambio flotante ha permitido el desarrollo de mecanismos de cobertura.
- Es posible que un régimen de flotación traiga consigo una mayor volatilidad e incertidumbre cambiaria, al menos en horizontes de corto plazo. Sin embargo, estos costos no alcanzan a contrarrestar los beneficios de la flotación.
- La flotación cambiaria admite intervención cambiaria en casos excepcionales, tal como lo hemos hecho en ocasiones anteriores.
- El Banco Central no renuncia al uso de sus instrumentos, pero su utilización depende de que la evaluación que haga el Consejo sobre sus beneficios y efectividad sean mayores que sus costos.



El Consejo prevé que, para lograr mantener la inflación en 3% en un horizonte de dos años, es necesario continuar con la normalización del significativo estímulo monetario actual.



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



## El proceso de normalización del significativo estímulo monetario iniciado en junio es necesario para evitar que se incuben presiones inflacionarias a futuro.

---

- Aunque existen riesgos en el escenario externo, por la probabilidad de que se dé un ambiente menos favorable, también está el riesgo de que se produzca un dinamismo del gasto interno que se prolongue más allá de lo deseado.
- Por ello, el Consejo proseguirá con un proceso de ajuste del impulso monetario teniendo especial consideración sobre el balance de estos riesgos.
- El retiro del estímulo monetario es necesario para evitar que se incuben presiones inflacionarias que a posterior requieran de ajustes más rápidos y de mayor magnitud, con repercusiones en la actividad y los precios de los activos financieros.
- El Consejo continuará reduciendo el significativo estímulo monetario a un ritmo que dependerá de la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas. Con ello, reitera que seguirá usando sus políticas con flexibilidad para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



# La Coyuntura Económica

José De Gregorio  
Presidente  
Banco Central de Chile