



La Coyuntura Económica

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile



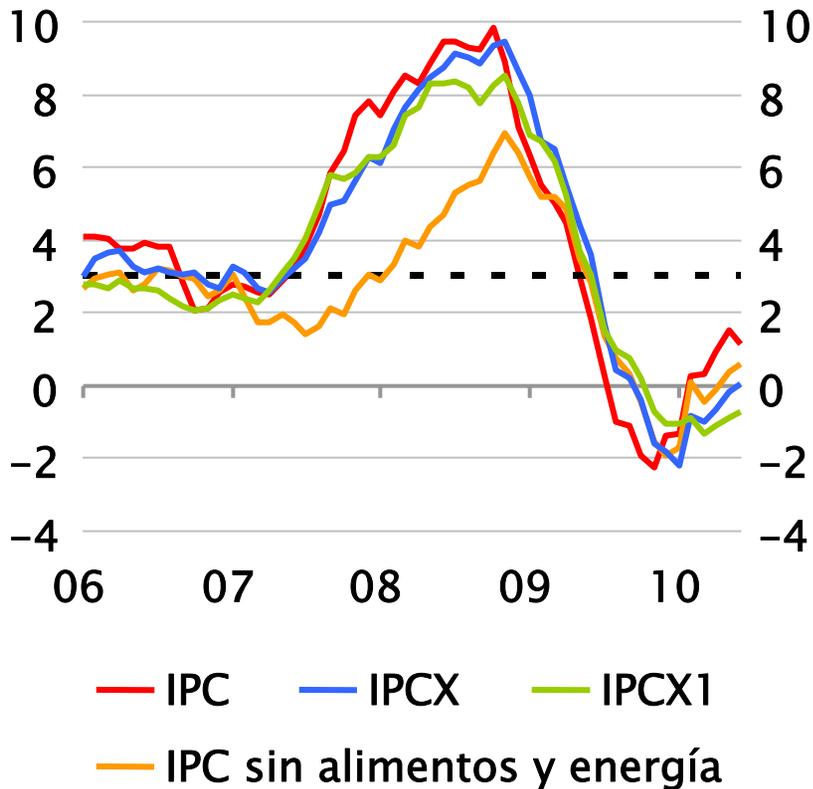
La economía chilena muestra un dinamismo importante de la actividad y la demanda, impulsada de forma relevante por las políticas macroeconómicas.

- La inflación anual del IPC se ha consolidado en cifras positivas y se encamina a superar el 3% en la segunda mitad del 2010. Hacia el 2011 y 2012 estimamos que oscilará en torno a 3%.
- Los datos más recientes son coherentes con el escenario base del IPoM de junio, en el que la economía crecerá entre 4,0 y 5,0% el 2010, con una tasa que promediará cerca de 6% en el segundo semestre del año.
- La demanda interna sigue mostrando un fuerte dinamismo, en parte por la expansividad de las condiciones macroeconómicas, pero también por efectos transitorios.
- La tensión en los mercados financieros externos ha disminuido, pero persiste la incertidumbre y la volatilidad en los precios financieros.
- El logro de la meta de inflación requiere de un retiro progresivo del significativo estímulo monetario actual. El alza de la TPM se enmarca en este proceso.



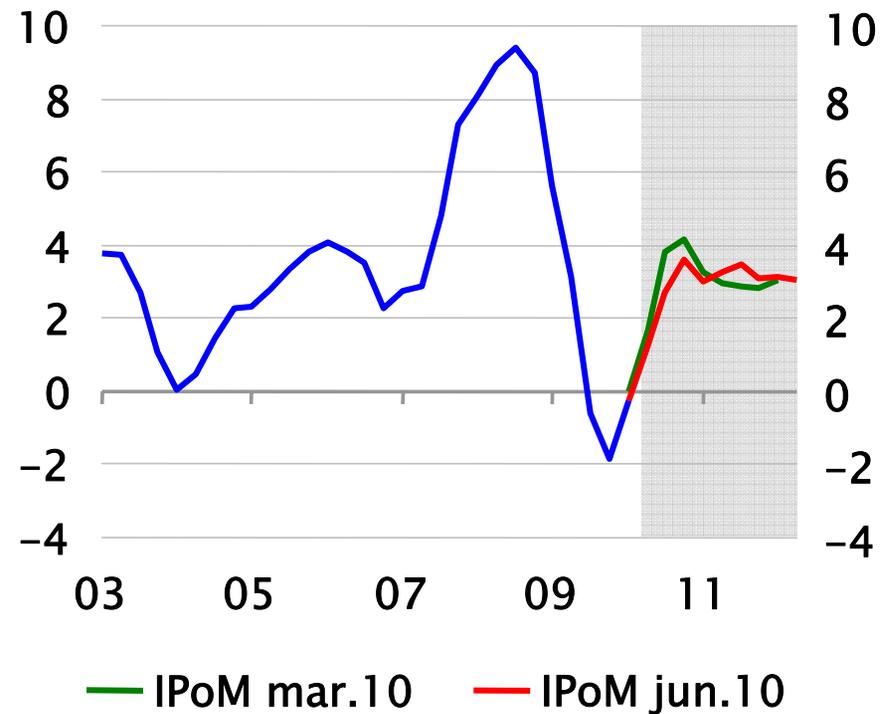
La inflación anual se ha consolidado en cifras positivas y esperamos que se ubique cercana a 4% a fines de este año.

Indicadores de inflación
(variación anual, porcentaje)



Inflación IPC (*)

(variación anual, porcentaje)

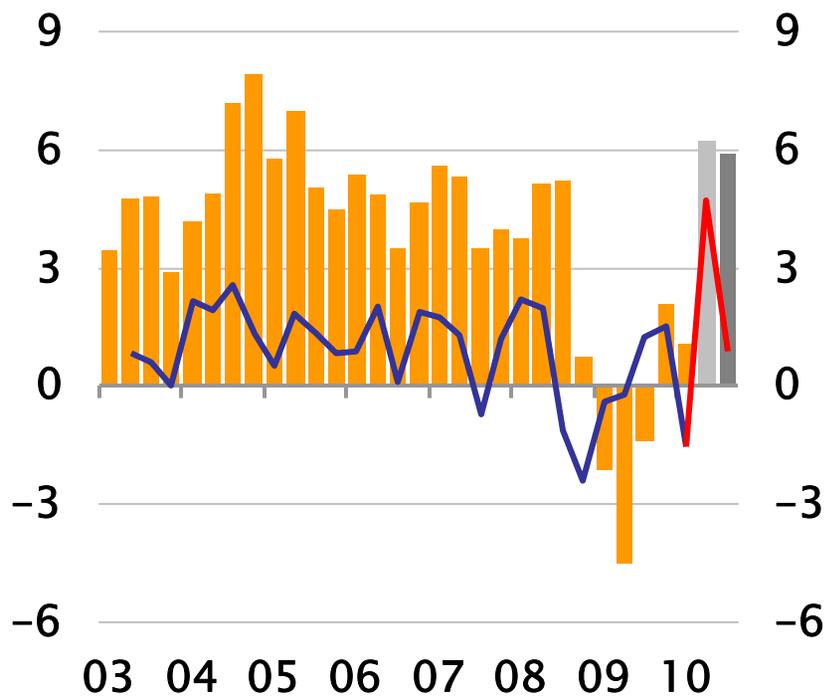


(*) El área gris, a partir del segundo trimestre del 2010, corresponde a la proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Más allá de factores puntuales, el principal factor detrás del incremento de la inflación es el progresivo cierre de las brechas de capacidad que se espera entre este año y el próximo.

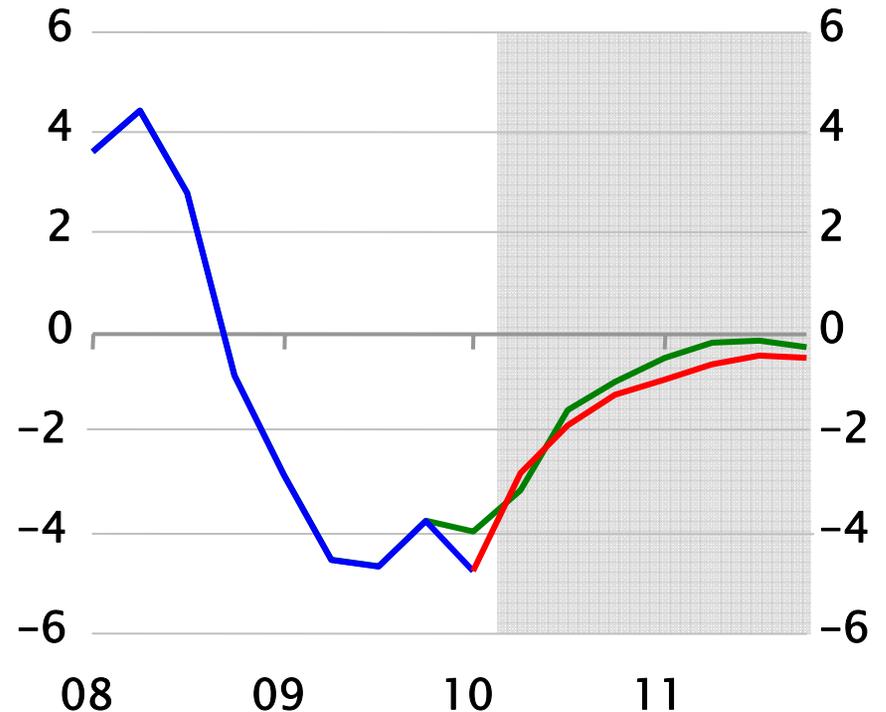
Producto Interno Bruto (1)
(porcentaje)



Var. anual

Var. trimestre a trimestre

Holguras de capacidad (2)
(variación anual, porcentaje)



IPoM marzo 2010

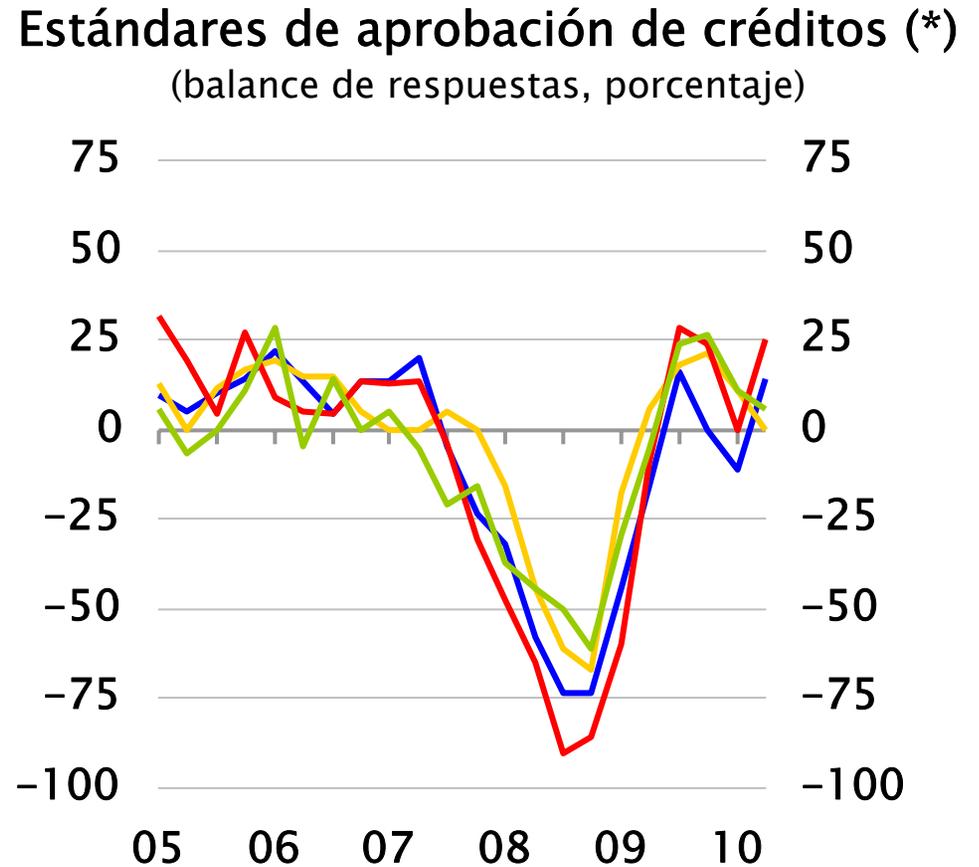
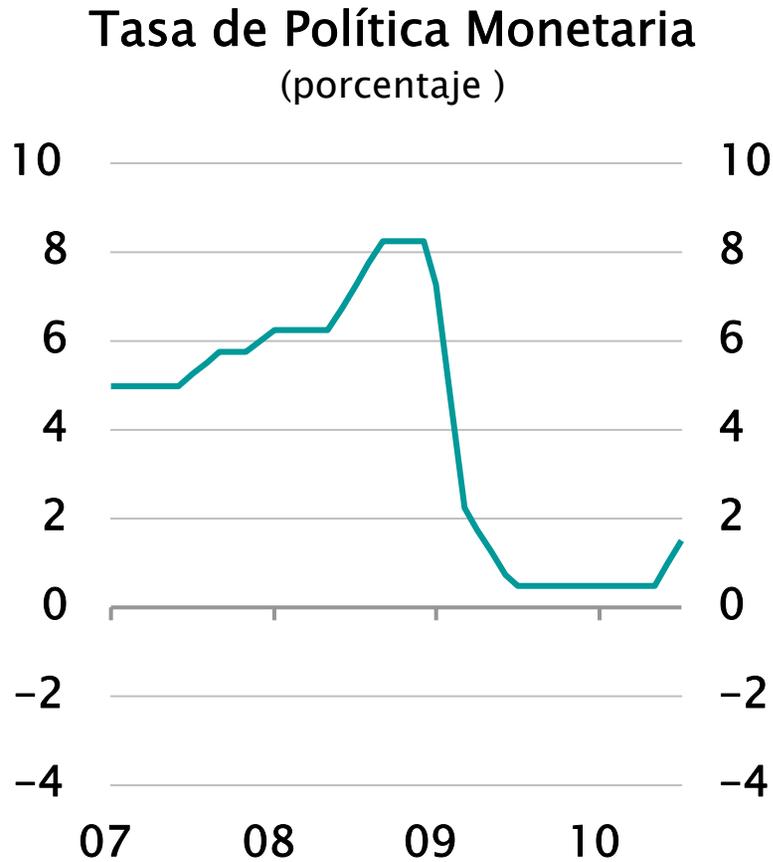
IPoM junio 2010

(1) El segundo trimestre del 2010 considera el promedio de los datos publicados del Imacec de abril, mayo y junio. El tercer trimestre del 2010 corresponde a la estimación de la Encuesta de Expectativas Económicas de julio del 2010. (2) El área gris, a partir del segundo trimestre del 2010, corresponde a la proyección.

Fuente: Adimark GFK y 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 vuelto más expansivas.



— Pymes — Consumo
— Hipotecarios — Grandes empresas

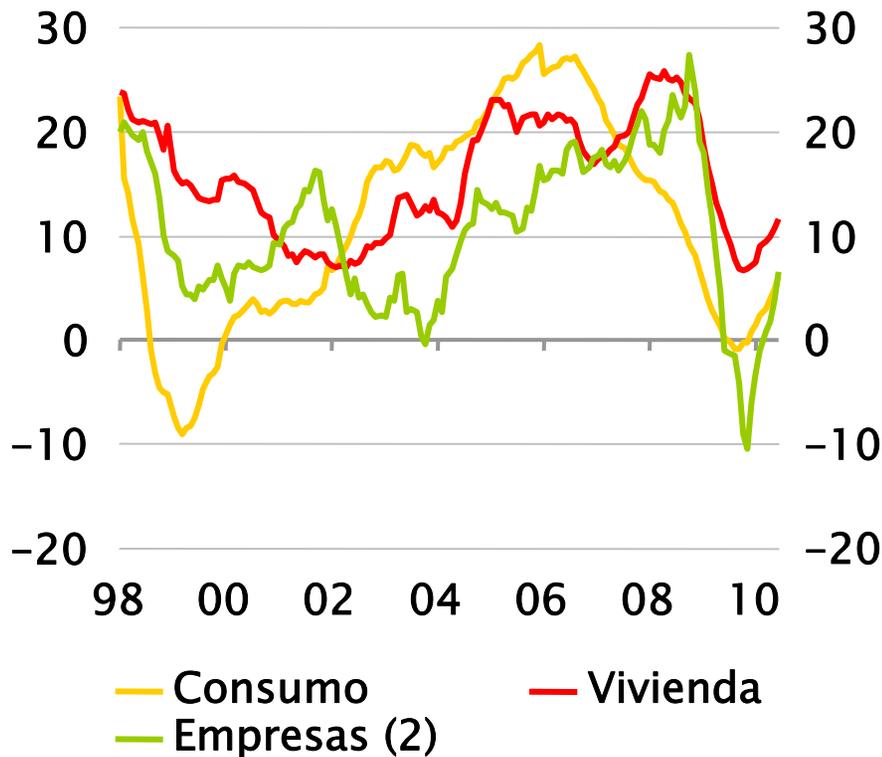
(*) Promedio de respuestas por trimestre. Valores negativos indican condiciones más restrictivas que en el trimestre inmediatamente anterior.

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

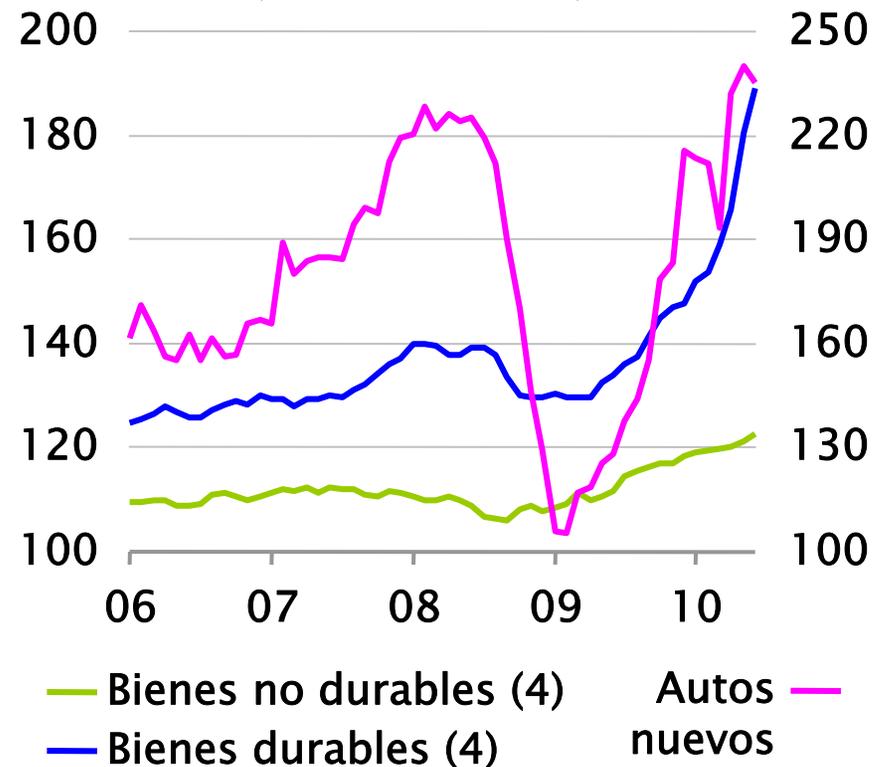


El crédito está mostrando aumentos mes a mes, lo que ha apoyado el crecimiento del consumo.

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



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



(1) Datos de junio del 2010 son provisorios. (2) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior. (3) Series desestacionalizadas. (4) Vendidas 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.

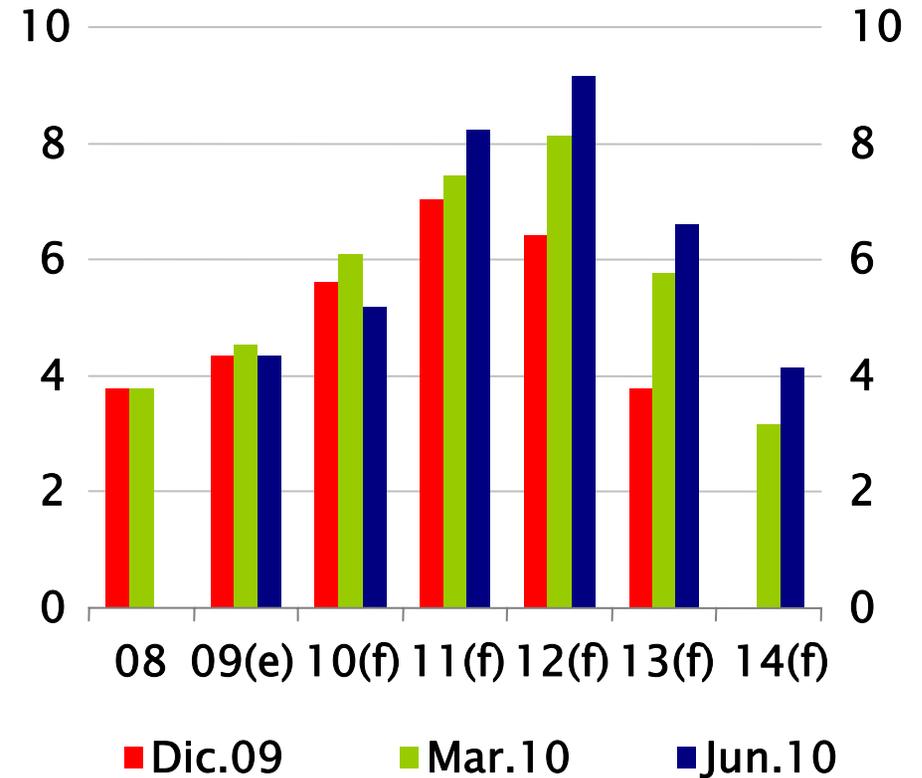


La inversión también está aumentando con fuerza, en parte por los efectos del 27-F, pero también por las favorables condiciones macroeconómicas.

Importaciones de bienes de capital (1)
(millones de dólares)



Catastro de inversión en construcción e ingeniería (2)
(miles de millones de dólares)



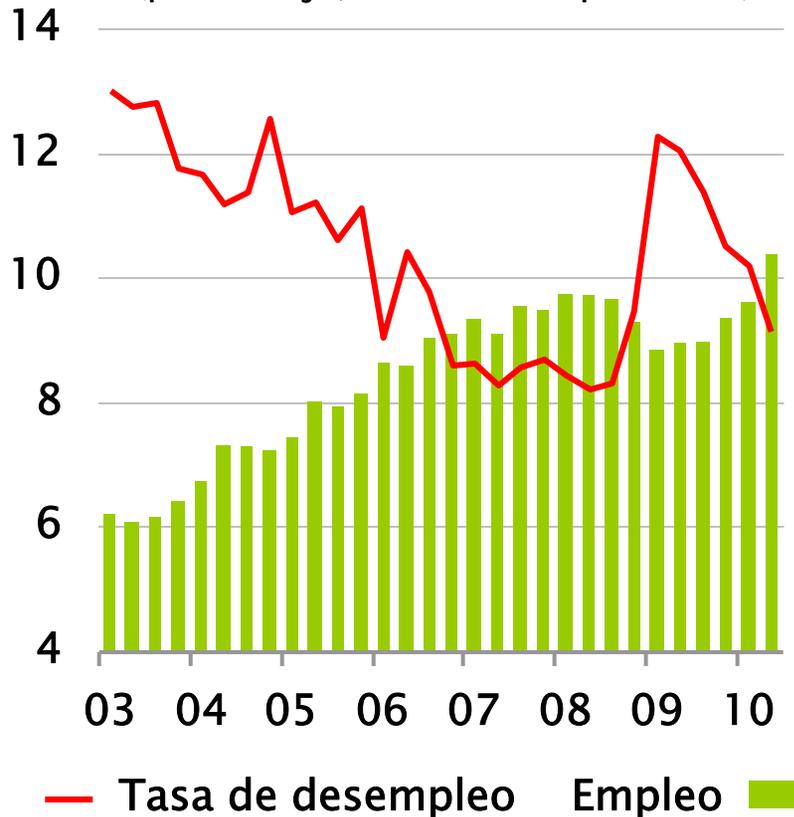
(1) Serie desestacionalizada. Cifras hasta junio del 2010. (2) Excluye los sectores inmobiliario, telecomunicaciones e industrial. (e) Estimado. (f) Proyectado.
Fuentes: Banco Central de Chile y Corporación de Desarrollo Tecnológico de Bienes de Capital.



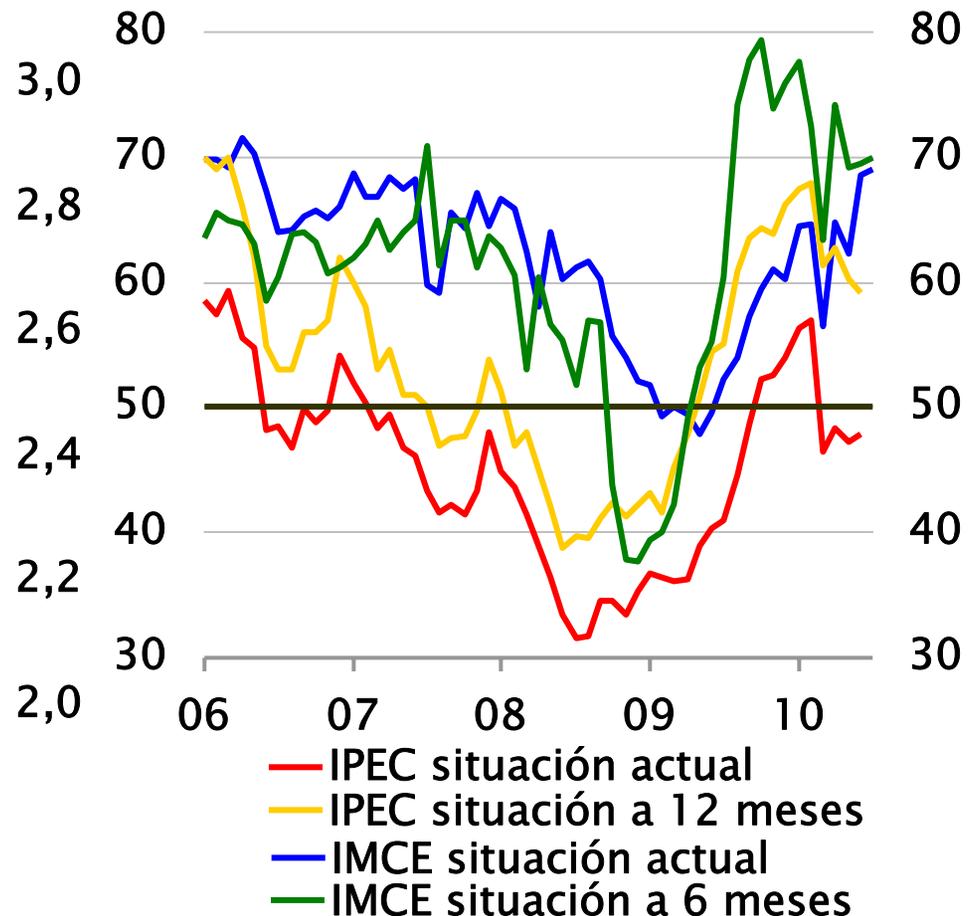
Además el mercado laboral y las expectativas de consumidores y empresas muestran un desempeño favorable

Empleo y tasa de desempleo en el Gran Santiago (1)

(porcentaje; millones de personas)



Índices de percepción (2)



(1) Series desestacionalizadas. (2) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica expectativas positivas (negativas).
Fuentes: Adimark, Banco Central de Chile y Universidad de Chile.



En este escenario, el Consejo estima que la economía crecerá este año entre 4,0 y 5,0% y la inflación se ubicará por sobre 3% en la segunda mitad del 2010.

	2008	2009	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
PIB	3,7	-1,5	4,0-5,0		
Demanda interna	7,6	-5,9	14,5		
Demanda interna (sin var. Existencias)	7,5	-2,8	11,3		
Formación bruta de capital fijo	18,6	-15,3	23,0		
Consumo total	4,0	1,8	7,8		
Exportaciones de bienes y servicios	3,1	-5,6	1,0		
Importaciones de bienes y servicios	12,2	-14,3	25,8		
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	2,6	-1,2		

	2008	2009	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
Inflación IPC promedio	8,7	1,6	1,8	3,2	
Inflación IPC diciembre	7,1	-1,4	3,8	3,1	
Inflación IPC en torno a 2 años (*)					3,0
Inflación IPCX promedio	8,4	2,8	0,7	3,5	
Inflación IPCX diciembre	8,6	-1,8	3,3	3,5	
Inflación IPCX en torno a 2 años (*)					3,2
Inflación IPCX1 promedio	7,8	2,8	-0,1	3,2	
Inflación IPCX1 diciembre	7,7	-1,1	1,8	3,2	
Inflación IPCX1 en torno a 2 años (*)					3,1

(f) Proyección.

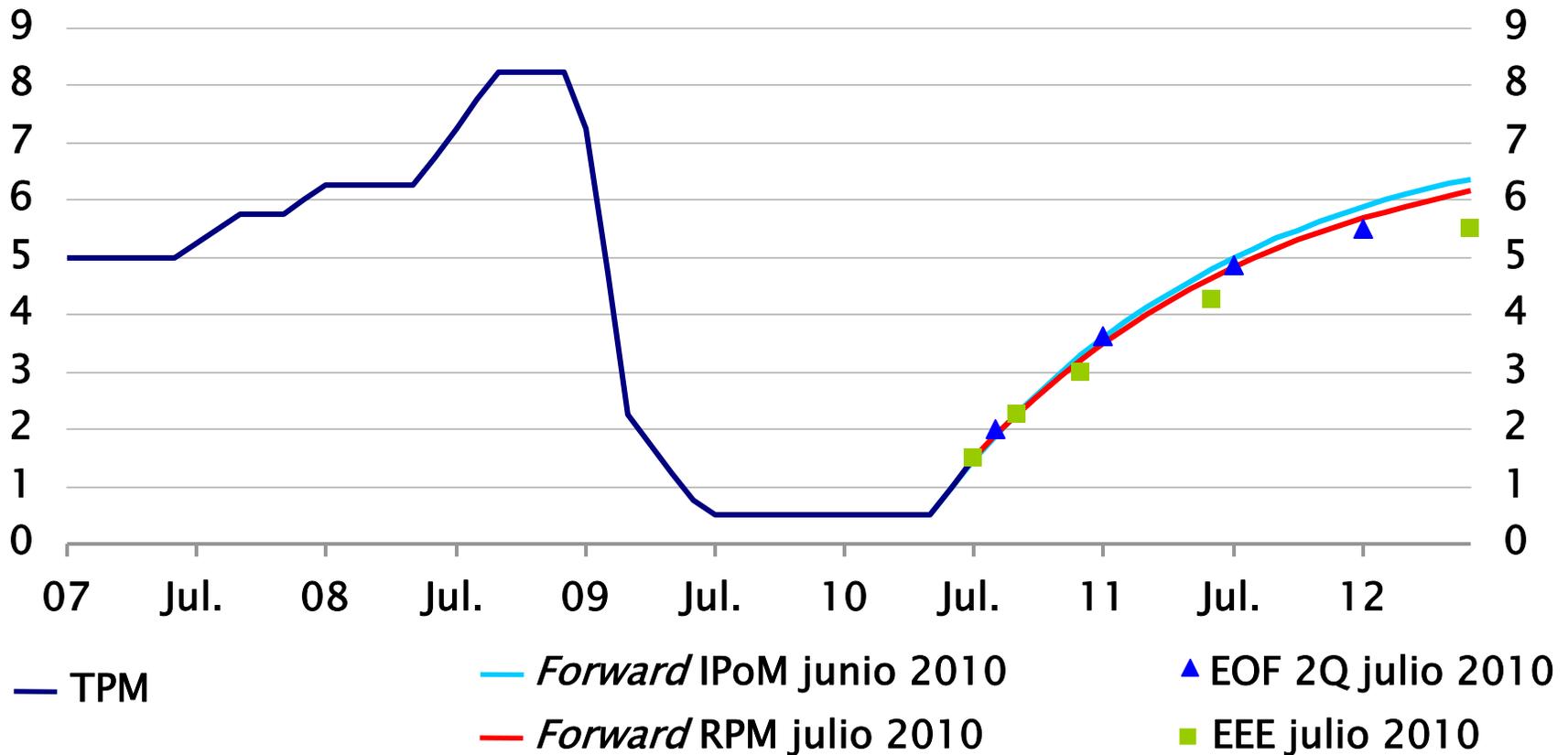
(*) Correspondiente a la inflación proyectada para el segundo trimestre del 2012.

Fuente: Banco Central de Chile.



El Consejo también 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.

Expectativas para la TPM (*)
(porcentaje)

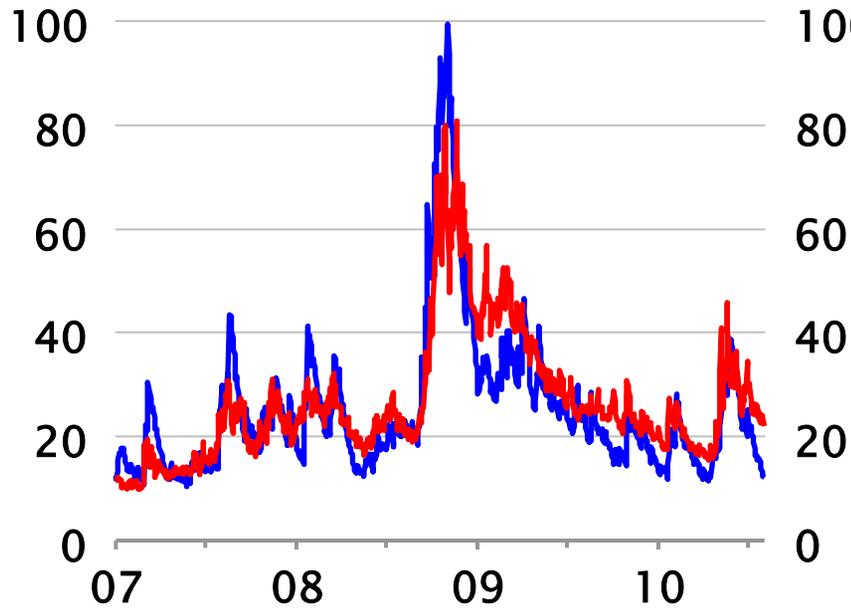


(*) EEE: Encuesta de Expectativas Económicas. EOF: Encuesta de Operadores Financieros.
Fuente: Banco Central de Chile.



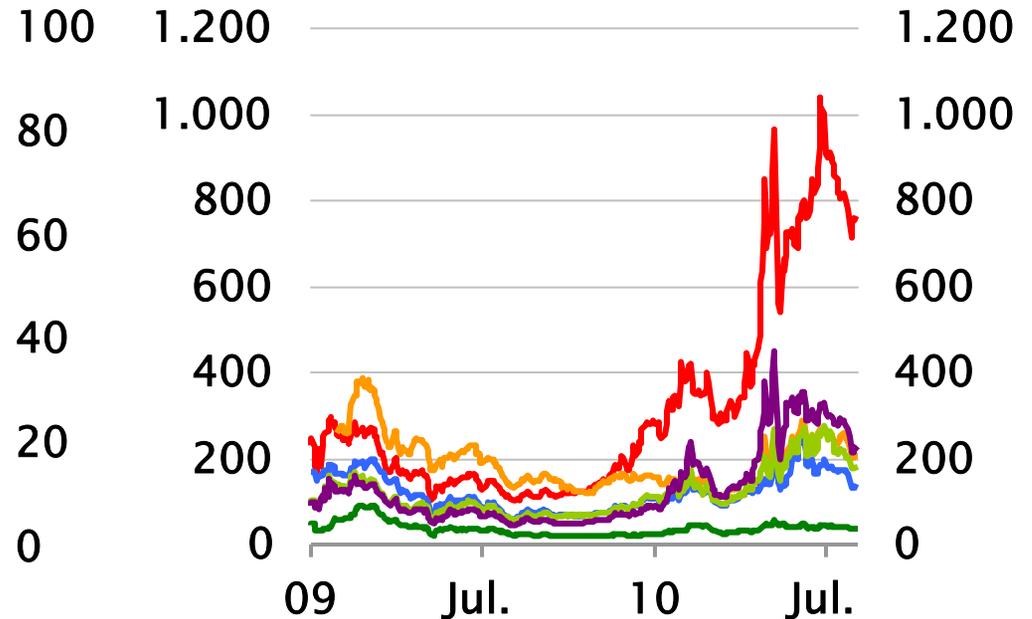
La forma de la normalización dependerá tanto de las condiciones macroeconómicas internas como de la evolución del escenario externo. En Europa las tensiones han disminuido, aunque siguen siendo un riesgo latente.

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.

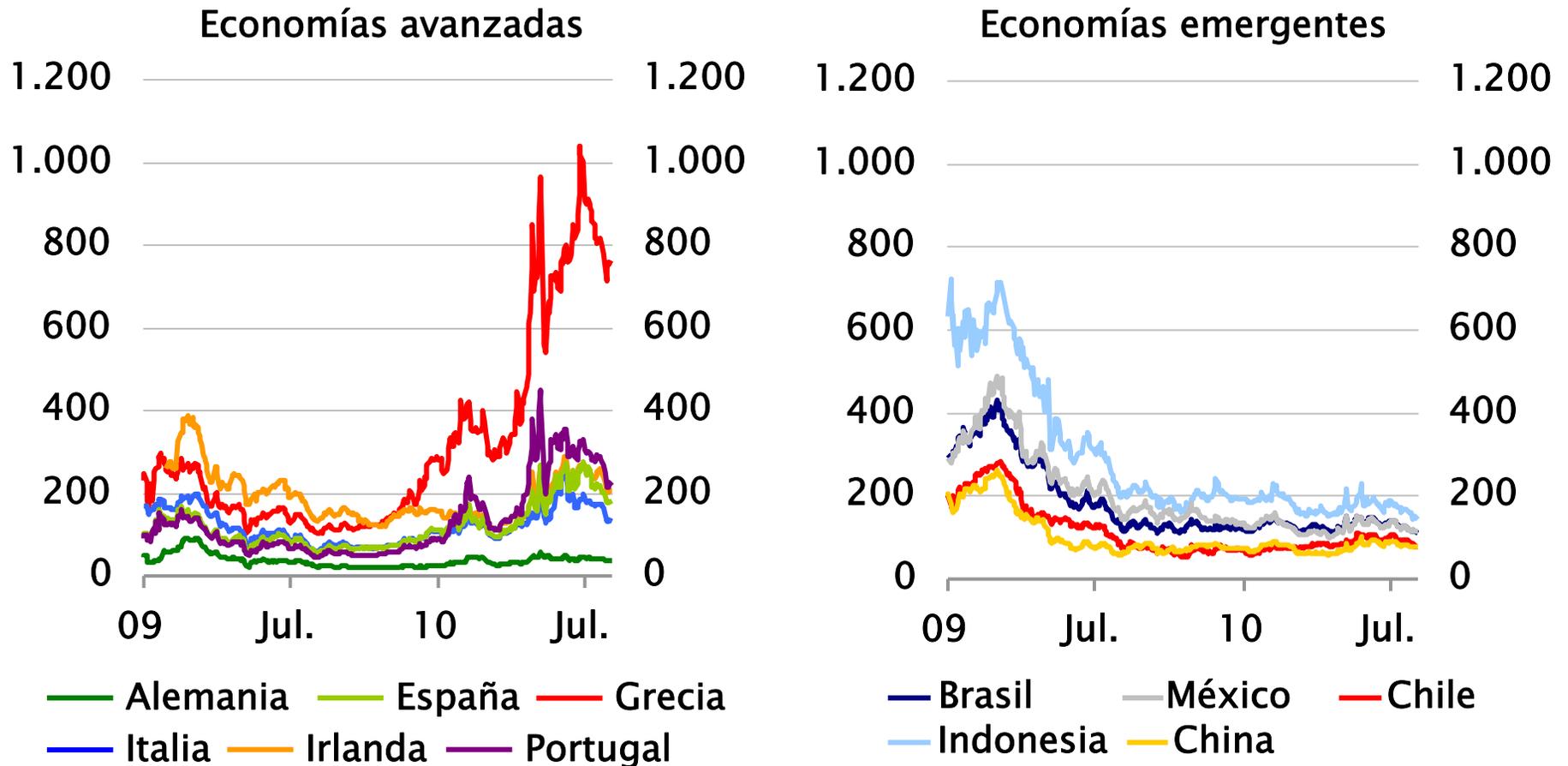
Fuentes: Banco Central de Chile en base a oficinas de estadísticas de cada país y Fondo Monetario Internacional y Bloomberg.



En todo caso, las economías emergentes se han mostrado relativamente resilientes a estas tensiones.

Premios por riesgo de *default* soberano (*)

(puntos base)



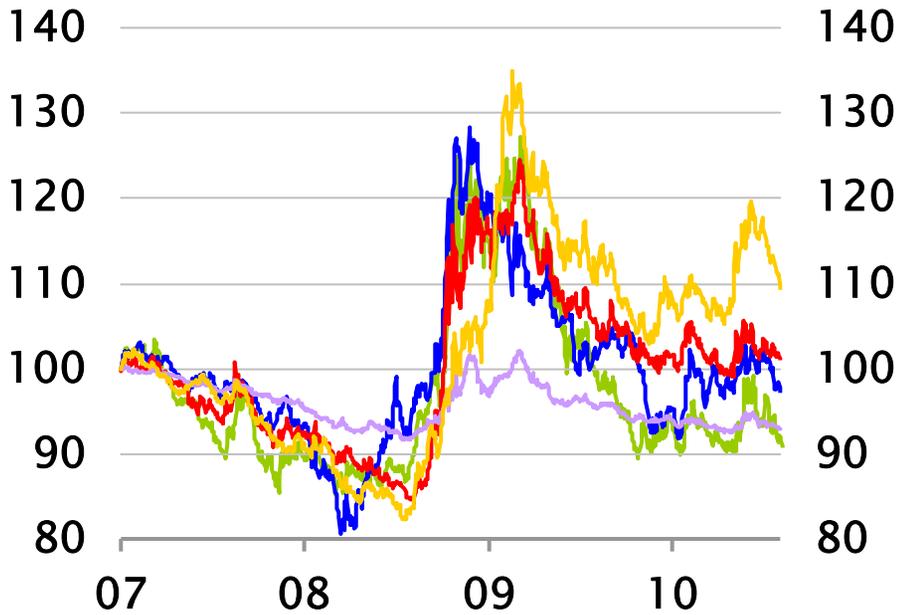
(*) Medidos a través de *CDS senior* a 5 años.
Fuente: Bloomberg.



La economía chilena no ha sufrido grandes efectos de la situación externa. El peso se ha apreciado en lo más reciente y la bolsa incluso ha ganado valor respecto de otras economías emergentes.

Paridades de monedas (1)

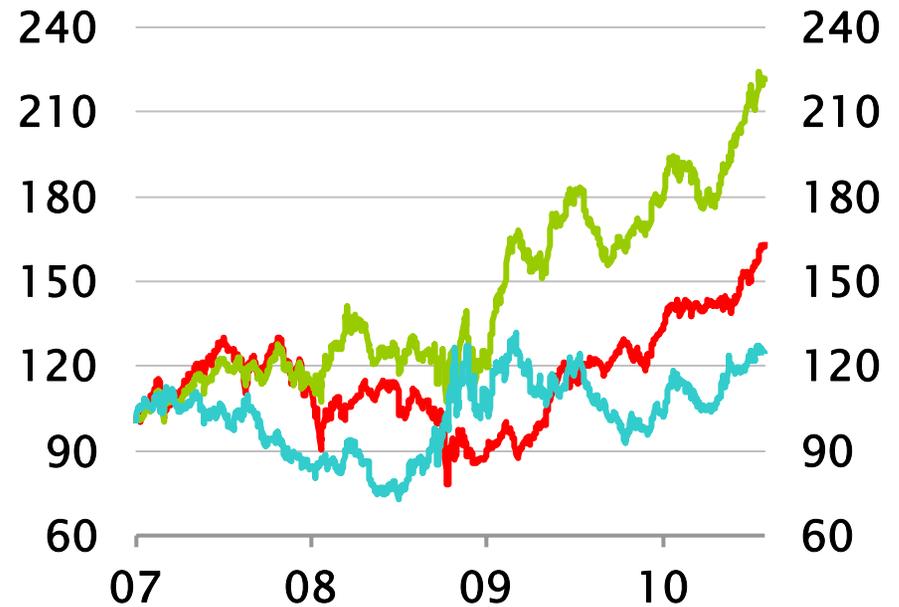
(índice 01/01/2007=100, moneda local por dólar)



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

Indicadores bursátiles

(índices 02/01/2007=100)



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

(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.

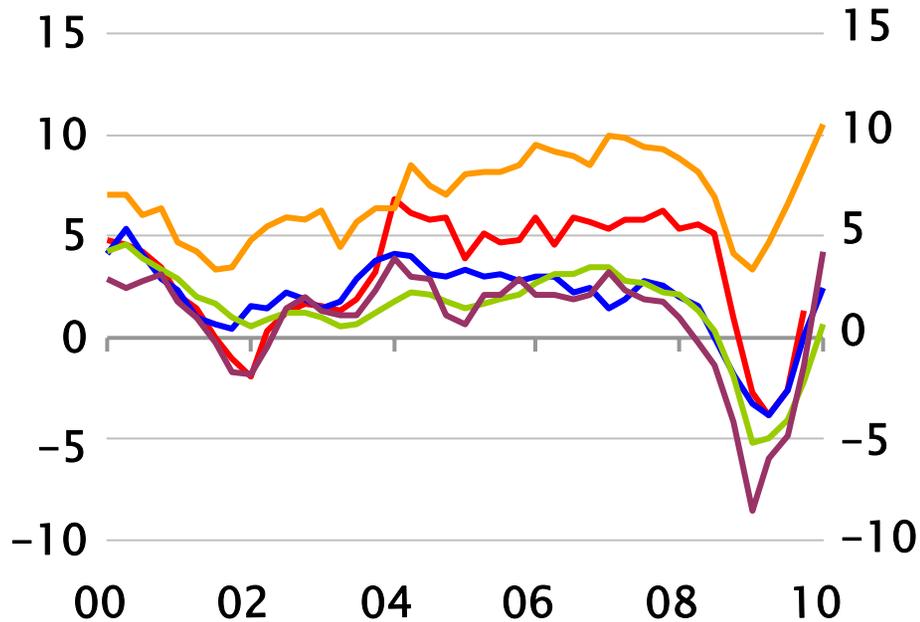
Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



La actividad mundial no muestra aún efectos evidentes de las tensiones. Las cifras del primer semestre han sido mejores que lo esperado en varias economías y el vigor de la demanda asiática ha permitido que los precios de las materias primas sigan elevados.

Crecimiento del PIB en regiones y países seleccionados (1)

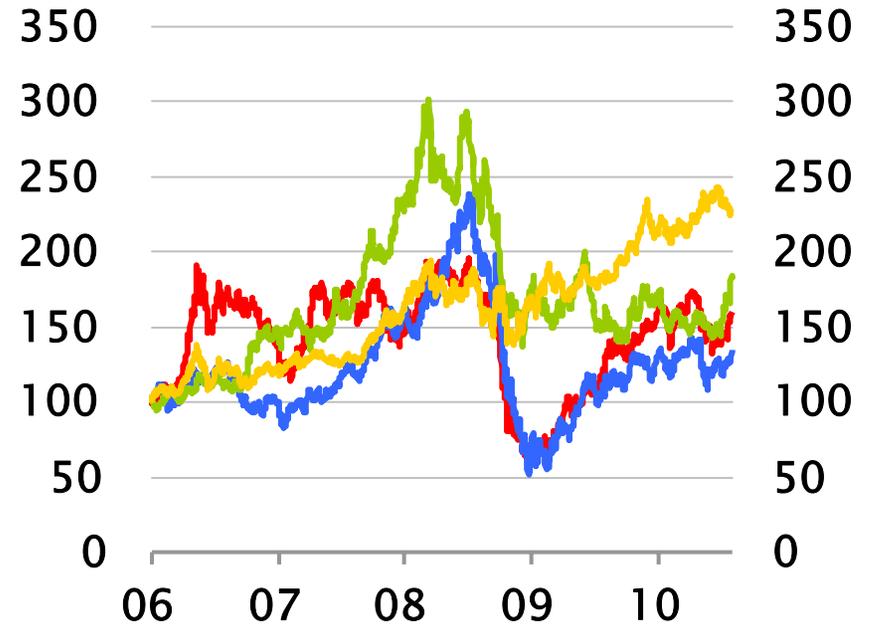
(variación anual, porcentaje)



— América Latina — Asia ex Japón
— Japón — Zona Euro — EE.UU.

Precios de productos básicos

(índices 02/01/2006=100)



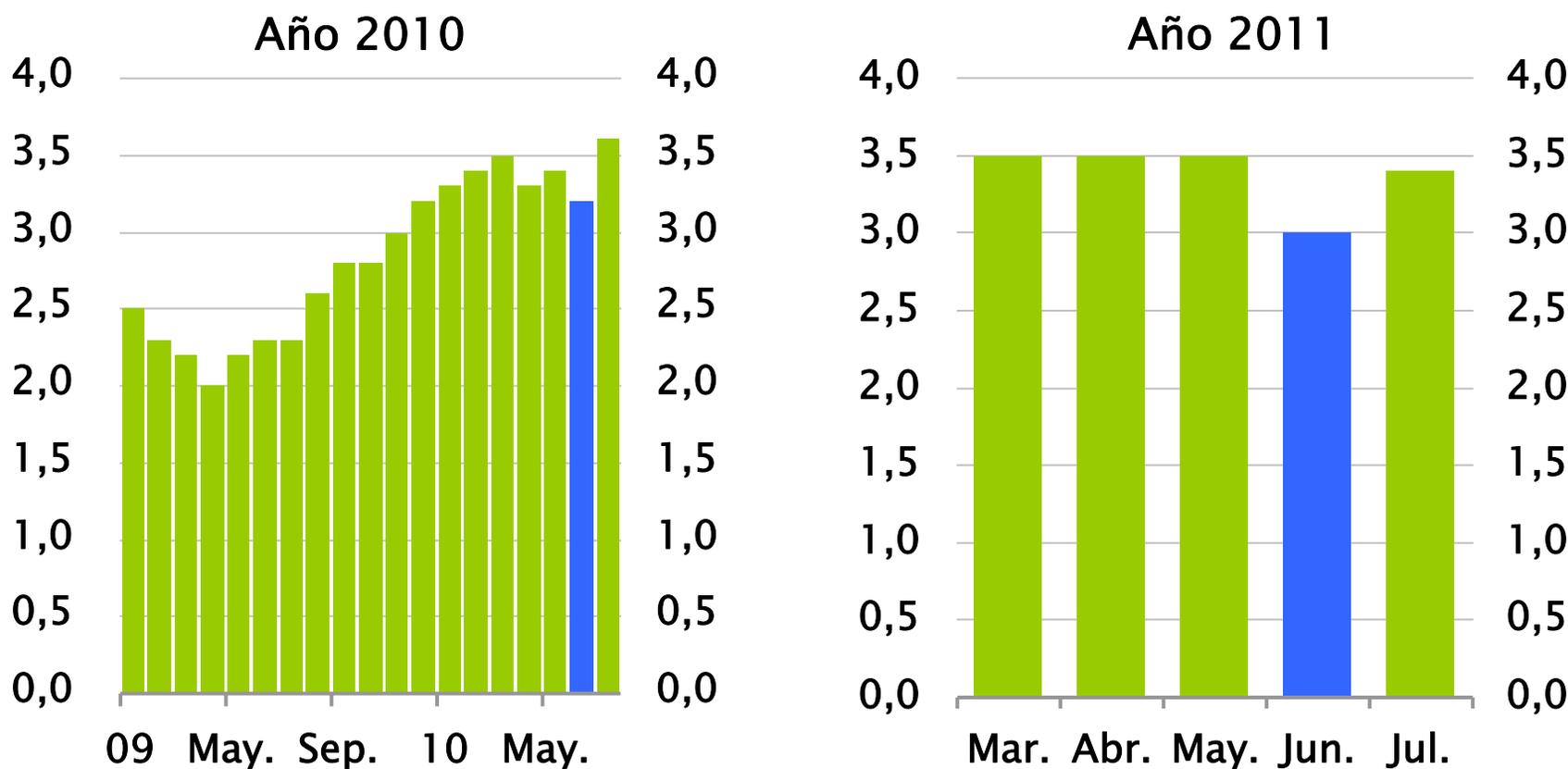
— Cobre — Petróleo — Oro
— GSCI granos (2)

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



Las proyecciones de consenso, de hecho, siguen sin dar cuenta de un efecto sobre las proyecciones de crecimiento para el 2010 y 2011. El escenario base de actividad global del IPoM sigue siendo menor al consenso.

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



(*) Corresponde a las proyecciones de crecimiento a tipo de cambio de mercado. Barras en verde incluyen proyecciones de Consensus Forecasts de julio y barras en azul corresponden a las del IPoM de junio 2010. Fuentes: Banco Central de Chile y Consensus Forecasts.



La continuación del 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 deseable.
- Por ello, el Consejo proseguirá con un proceso de ajuste del impulso monetario teniendo especial consideración sobre el balance de estos riesgos.
- La concreción del retiro del estímulo monetario es necesaria 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.
- En todo caso, el Consejo reitera que el ritmo y magnitud de la normalización dependerán tanto de las condiciones macroeconómicas internas como de la evolución del incierto escenario externo.



La Coyuntura Económica

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile