

PRESENTACIÓN DE LOS INFORMES DE POLÍTICA MONETARIA Y DE ESTABILIDAD FINANCIERA ANTE LA COMISIÓN DE HACIENDA DEL HONORABLE SENADO DE LA REPÚBLICA

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile
16 de junio de 2010

Introducción

Señor Presidente de la Comisión de Hacienda, senador Camilo Escalona, y señores senadores.

Agradezco la invitación extendida por esta Comisión al Consejo del Banco Central de Chile para presentar nuestra visión de los desarrollos macroeconómicos y financieros recientes, sus perspectivas y las implicancias para la política monetaria. Ellos están contenidos en detalle en el *Informe de Política Monetaria* (IPoM) correspondiente a junio del 2010 y el *Informe de Estabilidad Financiera* (IEF) del primer semestre del 2010.

La presentación de estos Informes se da en medio de un escenario muy particular para el Banco Central. Por un lado, las economías chilena y mundial han estado en una sostenida senda de recuperación a partir de la segunda mitad del 2009. Esta no ha estado exenta de dificultades. El terremoto y maremoto que azotó Chile el 27 de febrero, y que representó una parte importante de nuestras preocupaciones cuando asistimos a esta Comisión en marzo, tuvo efectos negativos en las cifras de actividad de febrero y marzo. Pero tal como lo señaláramos entonces, estos efectos disruptivos estaban acotados al corto plazo, lo que se aprecia en el dinamismo implícito en los indicadores más recientes. Esto no quita que las zonas más afectadas siguen estando en una situación de precariedad, sobre todo en el ámbito de la vivienda. Además, a pesar de que el escenario de crecimiento interno es auspicioso, la economía chilena sigue operando bajo su plena capacidad y con niveles de desocupación por sobre los normales. Ello acota las presiones inflacionarias, lo que es acorde con que la política monetaria mantenga elevados e inéditos grados de expansividad (gráfico 1).

Por otro lado, hoy, las tensiones financieras en Europa ponen una importante cuota de incertidumbre sobre la velocidad de recuperación del mundo y la fluidez de los mercados financieros globales. Si bien en el escenario base de los Informes que hoy presentamos la economía mundial y chilena seguirán creciendo en los próximos trimestres, habrá que seguir evaluando cuidadosamente la situación internacional, en particular de Europa, su impacto sobre nuestra economía e implicancias para la política monetaria.

Todas estas consideraciones, que son tomadas en cuenta en nuestras reuniones mensuales, determinaron que en la Reunión de Política Monetaria que celebramos ayer hayamos dado

comienzo al proceso de normalización del significativo estímulo monetario presente en la economía chilena. Este es el paso natural luego del gradual retiro de las facilidades extraordinarias de provisión de liquidez y la FLAP, implementadas en años recientes para enfrentar los severos efectos de la crisis del 2008 y 2009.

En la coyuntura actual, es altamente conveniente normalizar el estímulo monetario. En primer lugar, porque la instancia de política monetaria hoy vigente se implementó en el contexto de una importante debilidad económica y de las fuertes presiones desinflacionarias que vimos en el primer semestre del año pasado. En la medida que las holguras de capacidad se han comenzado a cerrar, ya no es necesario mantener esa dosis de estímulo. En segundo lugar, a medida que las holguras de capacidad continúen cerrándose, se irán incubando presiones inflacionarias que son necesarias de contener oportunamente. La inflación está hoy en niveles bajos, pero el problema no son los registros de inflación actuales ni de los meses siguientes, sino que su tendencia de mediano plazo.

En ese contexto, como lo hemos señalado en oportunidades anteriores, el dilema no es si la Tasa de Política Monetaria (TPM) debe subir o no, sino cuándo y con qué intensidad debe hacerlo. Retrasar este proceso solo terminará por requerir ajustes más rápidos y de mayor magnitud para evitar la incubación de desbordes inflacionarios. Sabemos los costos de ajustes abruptos al alza en la tasa de interés, por lo que es necesario actuar con oportunidad de manera de realizar un proceso de normalización gradual y sin retrasos. Esto permite dosificar con flexibilidad el retiro del estímulo.

En el escenario base de este IPoM, se prevé que la normalización de la TPM continuará con gradualidad, pero su nivel seguirá siendo expansivo por varios trimestres más. Naturalmente, el ritmo y magnitud de la normalización dependerán de la evolución del incierto escenario externo y de las condiciones macroeconómicas internas, de modo que su ajuste sea coherente con la meta de inflación.

Tanto el Informe de Estabilidad Financiera como el Informe de Política Monetaria identifican un conjunto de riesgos para el escenario de mediano plazo, los que comentaré en unos momentos. La eventual concreción de algunos de ellos sin duda que hará que el Consejo revise y ajuste su estrategia de retiro del estímulo monetario en concordancia con las implicancias que ello tenga para la inflación. Como ya lo hemos demostrado en el pasado, la política monetaria tiene una alta capacidad de ajuste a los cambios en el escenario macroeconómico. Esta flexibilidad, combinada con un sistema financiero que está en condiciones de enfrentar escenarios de riesgo, permite que la política monetaria juegue un rol importante en reducir sus impactos en la economía nacional. Ahora, déjenme partir revisando el escenario que creemos más probable para los próximos dos años y su implicancia sobre la inflación y la política monetaria.

Escenario macroeconómico

Para evaluar el curso futuro de la política monetaria se deben considerar tanto las implicancias del escenario internacional como los desarrollos internos. Entre estos, destacan la reacción de los mercados financieros locales a las turbulencias externas, la

respuesta de la economía al terremoto y maremoto del 27 de febrero y las tendencias para la actividad y la demanda en los próximos trimestres.

El escenario internacional se ha vuelto más volátil. Luego de varios trimestres de normalización gradual y relativa calma financiera, el entorno internacional volvió a mostrar tensiones relevantes durante el segundo trimestre del 2010. La debilitada situación fiscal en algunos países de Europa afectó a otras economías y sistemas bancarios, al mismo tiempo que se instaló una incertidumbre respecto de la efectividad de los mecanismos de resolución a esta crisis. Como lo destaca el IEF, la intensidad y velocidad con que se han dado estos eventos reflejan la fragilidad económica y financiera que persiste en las economías avanzadas luego de la crisis del 2008. En varios de estos países, los balances de las instituciones bancarias aún incluyen activos deteriorados, a la vez que enfrentan importantes necesidades de refinanciamiento durante el 2010.

Así es como, en los últimos meses, hemos visto que los principales índices accionarios tuvieron caídas importantes, los *spreads* interbancarios volvieron a subir y los precios de los productos básicos, con algunas excepciones como el oro, se redujeron (gráfico 2). El mayor apetito por activos financieros seguros ha provocado una disminución a nivel internacional de las tasas de interés de este tipo de instrumentos, mientras el dólar se ha fortalecido y el euro se ha depreciado. Los importantes flujos de capitales a las economías emergentes se han estabilizado o revertido parcialmente, especialmente los flujos de cartera accionarios. Ello, en todo caso, no ha atenuado la preocupación de varias economías emergentes, en especial asiáticas, por la gestación de burbujas en los precios de sus activos.

Tal como se destaca en el IEF, el mercado financiero nacional, al igual que en varias otras economías emergentes, ha sido relativamente resiliente frente a la inestabilidad de los mercados externos, lo que se aprecia en diversas dimensiones. El grueso del ajuste de precios se ha visto en el mercado cambiario y bursátil, pero incluso sus movimientos han sido comparativamente menores (gráfico 3). A diferencia de episodios de volatilidad financiera de años recientes, los mercados monetarios locales han funcionado con normalidad, y los *spreads* crediticios no han presentado incrementos importantes. Los premios por riesgo soberanos chilenos no han tenido cambios relevantes, mientras los bancos locales han logrado obtener financiamiento externo en condiciones similares a las observadas a fines del 2009. Recientemente, los fondos de pensiones han reducido sus activos en el exterior, fenómeno que también se apreció en los momentos de mayor turbulencia externa a fines del 2008. El escenario base considera que esta relativa resiliencia local continuará en el horizonte de proyección.

Pese a la magnitud del ajuste en el entorno financiero internacional, no se ha apreciado un efecto evidente en las perspectivas de crecimiento global de consenso. Por un lado, el mundo emergente, en especial Asia y América Latina, muestran ritmos de recuperación marcadamente superiores a los de las principales economías industrializadas. Por otro lado, en estas últimas los antecedentes coyunturales de producción industrial, ventas, empleo y confianza no muestran un impacto claro de la volatilidad financiera global. Así, en los últimos meses se ha consolidado un panorama de crecimiento efectivo y previsto con notorias diferencias en el ritmo de expansión entre distintas economías (gráfico 4).

Sin embargo, estimamos que la mayor volatilidad actual ha sido de una magnitud y persistencia suficientes como para afectar en alguna medida las proyecciones de crecimiento mundial. Por ello, a diferencia de lo habitual, el Consejo considera como escenario base para el crecimiento global del 2011 una expansión del orden de medio punto porcentual menor que la que entrega la visión de consenso actualizada. Esto responde a la suma del efecto de las turbulencias recientes, su persistencia por algunos trimestres más y el efecto de los ajustes fiscales en marcha en diversas economías (tabla 1).

En cuanto al escenario interno, las cifras del primer trimestre hacen estimar que los efectos inmediatos del terremoto y maremoto sobre la actividad y la demanda fueron distintos de los previstos en marzo. Mientras la actividad se contrajo inicialmente más que lo proyectado, en gran medida por el sector industrial, la demanda tendió a aumentar, con significativos incrementos del consumo de bienes durables, de las importaciones de bienes de consumo y de capital, y de la actividad comercial. Los datos del segundo trimestre muestran que, aunque las zonas afectadas aún presentan una situación difícil, especialmente en lo referido a las condiciones habitacionales de los hogares afectados, las disrupciones del proceso productivo se han disipado con rapidez (gráfico 5).

En lo que respecta a las empresas, se estima que el terremoto y maremoto tuvo un efecto relativamente acotado sobre su situación financiera. Estimaciones del impacto de la catástrofe en su capacidad de pago sugieren efectos focalizados en las Pymes de las regiones más afectadas. En las empresas de mayor tamaño, la existencia de seguros reduciría el impacto del terremoto en su solvencia, pero demoras en el pago de estos seguros podrían generar presiones de liquidez.

Así, la actividad no se alejará de manera significativa de lo proyectado en marzo, mientras la demanda interna seguirá creciendo a tasas muy significativas. En el escenario base, la expansión de la demanda comenzará a atenuarse en el curso del segundo semestre. Ello, principalmente porque parte de su dinamismo actual corresponde a fenómenos transitorios, vinculados al consumo de bienes durables, la inversión en maquinaria y equipos, y la reposición de existencias. De este modo, el Consejo prevé que en el 2010 el PIB crecerá a una tasa anual entre 4 y 5 por ciento. Este rango es levemente menor que el considerado en marzo, explicado por el menor crecimiento efectivo del primer trimestre. La demanda interna crecerá a una tasa de casi 15 por ciento en el 2010, determinada por el aumento previsto de la formación bruta de capital fijo y del consumo privado (tabla 2).

El escenario para la demanda interna también se basa en el significativo impulso de las políticas macroeconómicas de los últimos trimestres, que se ha reforzado con una progresiva normalización de las condiciones financieras internas. El crédito ha comenzado a mostrar aumentos mes a mes, las tasas de interés de colocación se mantienen en niveles relativamente bajos y la evaluación tanto de oferentes como de demandantes de crédito apunta a condiciones crediticias menos restrictivas a pesar del terremoto (gráfico 6). Como lo destaca el IEF, es importante que la banca local siga siendo proactiva en mantener y diversificar las fuentes de financiamiento externo y gestionar adecuadamente el riesgo de crédito en un contexto de recuperación económica.

Desde mediados del 2008, las razones de endeudamiento y carga financiera de los hogares han disminuido. Las expectativas de consumidores y empresas siguen en niveles cercanos o algo por encima del valor neutral. A esto se suma que el mercado laboral sigue dando cuenta de un panorama de recuperación en el agregado, el cual en su globalidad no se vio alterado mayormente por el terremoto y maremoto.

El crecimiento de la inversión se sustenta tanto en las favorables condiciones macroeconómicas, como en el propio impulso de los esfuerzos de reconstrucción. En cuanto a la política fiscal, el escenario base considera que el balance estructural se alcanzará a fines de la actual administración y que habrá cambios tributarios, reasignaciones presupuestarias y el uso de otras fuentes de financiamiento para la reconstrucción acordes con los anuncios que ha hecho el Gobierno en esta materia.

La evolución de la actividad y la demanda determinará que la cuenta corriente tenga un déficit de 1,2 por ciento del PIB este año. Medido a precios de tendencia, este déficit es alto en una perspectiva histórica, pero responde en parte a los efectos transitorios del gasto en reconstrucción y reposición.

La inflación anual del IPC ha continuado aumentando en los últimos meses, consolidándose en cifras positivas. Los indicadores subyacentes siguen con tasas de variación anual negativas, pero que se acercan progresivamente a valores por sobre cero. La inflación anual está en niveles algo inferiores a los previstos en marzo, por cuanto, de haberse producido, los efectos inmediatos del terremoto y maremoto en la inflación fueron bastante acotados y, por cierto, menores que lo proyectado tanto en el IPoM anterior como por la generalidad de las expectativas de mercado. Pese a esta diferencia, el supuesto sobre cambios puntuales en algunos precios, como el transporte público, el impuesto al tabaco o la mantención del impuesto de timbre y estampillas, hará que, en el escenario base, la inflación de fines del 2010 igualmente se ubique en la parte alta del rango de tolerancia de la meta de inflación.

Hacia el 2011 y el 2012, la inflación anual del IPC oscilará en torno a 3 por ciento, ubicándose en este nivel a fines del horizonte de proyección relevante, en esta ocasión el segundo trimestre del 2012. La inflación subyacente tendrá una convergencia más lenta hacia 3 por ciento, cifra que se alcanzará en el curso del 2011. Estas proyecciones son coherentes con la Encuesta de Expectativas Económicas de junio, que a diciembre de este año y del próximo ubica la inflación anual en 3,5 y 3,2 por ciento, respectivamente, mientras a dos años plazo permanece en 3 por ciento anual (gráfico 7).

Además de los supuestos descritos para el crecimiento interno y externo, el escenario base considera que en el largo plazo el tipo de cambio real (TCR) será similar a su nivel actual. Esto, considerando que, con el actual nivel de tipo de cambio nominal y las paridades vigentes al cierre estadístico de este IPoM, el TCR está en valores coherente con sus fundamentos de largo plazo.

El escenario de crecimiento interno previsto para los próximos trimestres apunta a un cierre de las holguras de capacidad, que finalizará en el curso del 2011. Hoy, sin embargo, la economía sigue operando por debajo de su plena capacidad, lo que acota las presiones inflacionarias y es acorde con que la política monetaria mantenga grados de expansividad

relevantes. No obstante, en la medida que las holguras de capacidad se cierren, se incubarán presiones inflacionarias que se deben contener a tiempo con el propósito de asegurar que en un horizonte de dos años la inflación se ubique en 3 por ciento. Por esto, el Consejo estima que el logro de la meta de inflación en el horizonte de proyección requiere, como se ha dicho en meses recientes, de una normalización progresiva del significativo estímulo monetario actual. Como supuesto de trabajo, el escenario base considera que a un año plazo el nivel de la TPM será similar al que se deduce las expectativas privadas. En el largo plazo, convergerá a su nivel neutral (gráfico 8).

Como es habitual, el escenario delineado está sujeto a diversos riesgos. En el ámbito nacional, los mayores riesgos provienen del escenario de gasto interno. El escenario base considera que una parte relevante de su significativo ritmo de expansión coyuntural es transitorio. Sin embargo, existe el riesgo de que dicho dinamismo responda mayormente a las condiciones macroeconómicas estimulativas, por lo que puede no ocurrir la desaceleración prevista para el segundo semestre, apurando el cierre de las holguras de capacidad. El impacto de mediano plazo en la demanda agregada de los esfuerzos de reconstrucción y su financiamiento deberán seguir siendo evaluados. En lo inmediato, los datos de abril y la respuesta de los sectores económicos al terremoto y maremoto reduce la posibilidad de un retraso generalizado en la recuperación de la actividad económica.

En lo externo, el escenario base contempla que la recuperación de la economía mundial será más gradual que lo estimado por el promedio de consenso. Existen riesgos como la posibilidad de que se dé una desaceleración relevante de la actividad económica en Estados Unidos o China o, como es habitual, por la persistencia de los desbalances globales. Sin embargo, la mayor fuente de riesgo en esta coyuntura proviene de las tensiones financieras, puesto que persisten dudas en los mercados respecto de la suficiencia y la factibilidad de las medidas de ajuste fiscal y de apoyo financiero anunciadas por las autoridades europeas. En caso de concretarse escenarios en que la debilidad de la situación fiscal y/o del sector bancario en Europa se intensifica o propaga a otras regiones, la magnitud y el alcance de sus efectos son altamente inciertos, pero potencialmente significativos.

Los ejercicios de tensión reportados por el IEF muestran que los niveles actuales de capitalización de la banca le permitirían absorber las probables consecuencias de este escenario de mayor inestabilidad financiera global. Por otra parte la banca mantiene altos niveles de liquidez. No obstante estas fortalezas, los bancos deben gestionar con especial atención sus posiciones de liquidez en moneda extranjera y tomar las acciones necesarias para resguardar la fluidez de su acceso a los mercados externos. Esta consideración es especialmente relevante por el hecho de que la banca comercial europea representa una fracción importante del financiamiento externo de la banca chilena. Por lo demás, en el escenario de riesgo, no se puede descartar otras formas de contagio, considerando la presencia de la banca extranjera en Chile. Sin dudas que el deterioro de las condiciones financieras externas y la desaceleración mundial que se generarían en este escenario de riesgo podría tener un impacto negativo en la economía chilena. Sin embargo, al igual como lo hizo a fines del 2008, el sistema financiero chileno estaría en condiciones de enfrentar adecuadamente este entorno externo más restrictivo, y el Banco Central cuenta con instrumentos para mitigar estos efectos sobre la liquidez y el funcionamiento de los mercados monetarios locales.

La concreción de algunos de estos riesgos tendrá resultados directos para los escenarios de crecimiento e inflación nacional previstos. Considerados los elementos descritos, el Consejo estima que el balance de riesgos para la actividad y la inflación están equilibrados. En todo caso, como ya lo ha hecho antes, el Consejo adoptará todas las medidas que sean necesarias para enfrentar eventos que modifiquen el escenario macroeconómico y las perspectivas inflacionarias. Antes de terminar, permítanme algunas reflexiones finales.

Reflexiones finales

En los últimos años hemos enfrentado varios *shocks* externos que han requerido actuar con flexibilidad, a veces incluso cambiando drásticamente la dirección de la política monetaria. Para ello hemos contado con un esquema de política diseñado para adaptarse a los cambios del escenario económico en el marco de un objetivo de estabilidad de precios.

Basta recordar que en el 2007 y 2008 pasamos por un período de recrudescimiento inflacionario significativo y muy complejo. El incremento de la inflación tuvo un origen eminentemente externo, agravado por una inusual propagación a otros precios internos. A fines del 2008 y principios del 2009 experimentamos un período de severa desaceleración económica y desinflación, también gatillado por otro evento externo: la grave crisis financiera internacional y el desplome de la confianza global que ella desató. En ambos casos, el escenario base que esperábamos en el IPoM e IEF de esas épocas sufrió cambios más allá de lo usual. En lo más reciente, la catástrofe de febrero hizo necesario ajustar nuestras proyecciones, en particular las de corto plazo, para dar cuenta de los efectos sobre la actividad de este desastre natural.

Como les hemos presentado hace unos momentos, los datos de los últimos trimestres, más allá de los efectos inmediatos y de mediano plazo de la catástrofe de febrero, muestran que la actividad sigue creciendo con vigor, las condiciones financieras se han ido normalizando progresivamente, el empleo está creciendo y la inflación va en camino hacia la meta de 3 por ciento. La gran diferencia de este período con los que vivimos entre el 2007 y el 2009 son los determinantes del escenario macroeconómico que enfrentamos. Si en años anteriores gran parte de los vaivenes que experimentamos en la inflación y la actividad fueron fruto de lo que sucedía a nivel internacional, hoy provienen de las condiciones macroeconómicas que enfrentamos en nuestro propio país. En particular, el cierre de las holguras de capacidad previsto y el hecho que el nivel actual de la TPM resulta fuertemente estimulativo comparado con distintas mediciones de su nivel neutral. Por lo tanto, la política monetaria debe actuar en concordancia con un escenario de mayor fortaleza interna y coherente con la meta de inflación.

Aún persisten serios riesgos en el mundo. Lo que hoy está sucediendo en los mercados financieros mundiales y en especial en algunos países de Europa es una luz de alerta importante. Aunque no forma parte del escenario base, no podemos descartar un deterioro de la actividad y de las condiciones financieras globales. En todo caso, las tensiones que están teniendo lugar en Europa son algo que habíamos destacado en presentaciones anteriores y era la necesidad no solo de impulsar políticas expansivas para evitar un

deterioro mayor de la actividad frente a la crisis internacional sino que también de retirar de manera gradual y ordenada los estímulos fiscales y monetarios en el mundo.

Lo que evitó que el colapso financiero de fines del 2008 fuera una segunda Gran Depresión fueron los significativos impulsos fiscales y monetarios alrededor del mundo. El deterioro de los déficits fiscales es el resultado de políticas de expansión del gasto y de reducción de impuestos, así como del deterioro normal que ocurre en una recesión.

Chile pudo hacer un esfuerzo inédito porque su marco de políticas macroeconómicas y su solidez financiera así lo permitieron: el tipo de cambio fue capaz de ajustarse sin provocar desequilibrios mayores, el marco de metas de inflación fue coherente con un brusco y significativo cambio de signo en la política monetaria y la conducción de las finanzas públicas hizo posible implementar un gasto fiscal fuertemente contracíclico, utilizando parte de los ahorros acumulados en años previos.

Sin embargo, no todas las economías estaban en la misma posición al momento de la crisis. Particularmente complejo ha sido para aquellas que iniciaron este proceso con situaciones fiscales frágiles, esto es con elevados niveles de endeudamiento público. Más aún, en Europa, la existencia de una moneda común ha puesto una restricción adicional al ajuste.

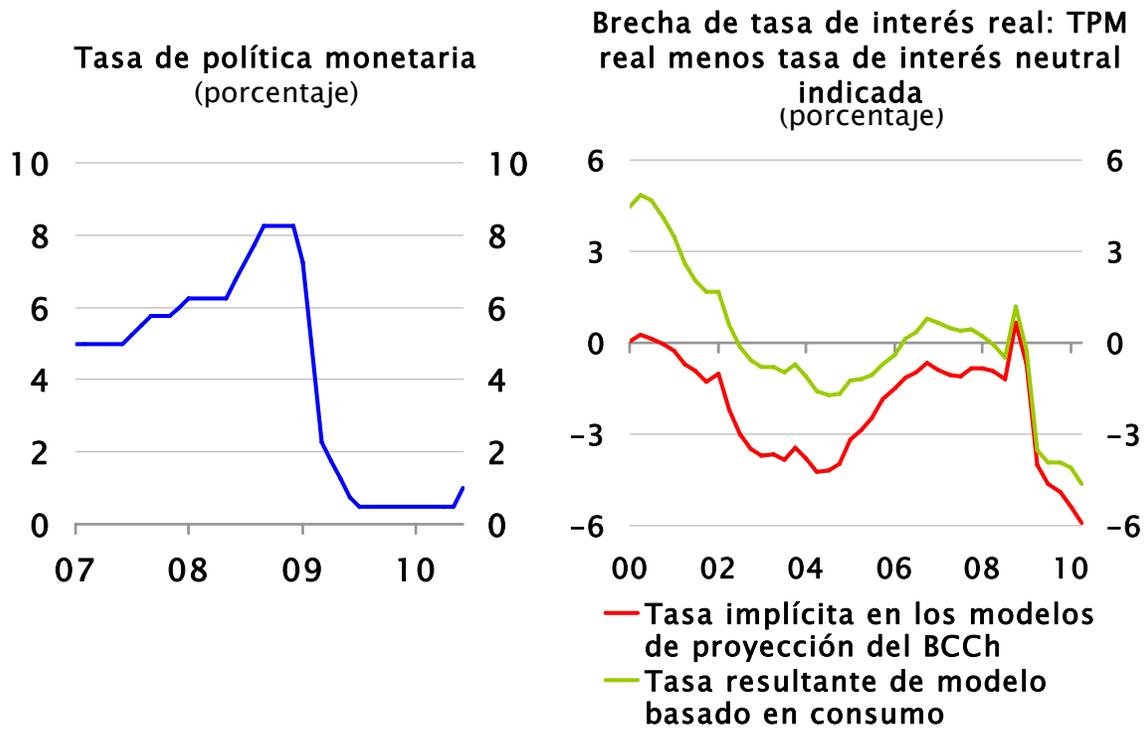
Lo anterior muestra la relevancia de mantener los equilibrios macroeconómicos y actuar de manera oportuna. Los eventos recientes en Europa muestran como una situación fiscal frágil acompañada de un par de años de relajo, aunque justificados, pueden resultar en un deterioro significativo de la posición financiera de una economía y comprometer su recuperación. Los ajustes fiscales requeridos en Europa, en algunos casos bastante drásticos y con riesgosas implicancias sobre la actividad, son una clara demostración de lo que ocurre cuando el retiro del estímulo y los ajustes se postergan. De ahí la importancia de realizar este proceso de manera gradual de modo de permitir que la recuperación sea vigorosa y sin interrupciones.

Lo anterior se puede extender a lo que sucede con la política monetaria en Chile. En la medida que el retiro de los estímulos monetarios se haga de manera gradual, en anticipación a que las desviaciones de la inflación se manifiesten, se podrá asegurar que el crecimiento de la economía chilena sea estable y sostenido. En caso de postergar innecesariamente este ajuste, solo se estará arriesgando mayores costos en materia de actividad y empleo en el futuro.

La política monetaria tuvo un papel central en mitigar los graves efectos de la crisis internacional durante el último año. Asimismo, sigue jugando un rol clave en esta fase de la recuperación. No obstante, debemos evitar que se incuben presiones inflacionarias incoherentes con nuestra meta. Hoy, la política monetaria debe permitir que la reconstrucción post-terremoto y la recuperación de la recesión del año pasado sea vigorosa y sostenible, en un contexto de inflación baja y estable. Como he señalado en muchas ocasiones, esto último es la principal contribución que el Banco Central hace al crecimiento y estabilidad de la economía chilena.

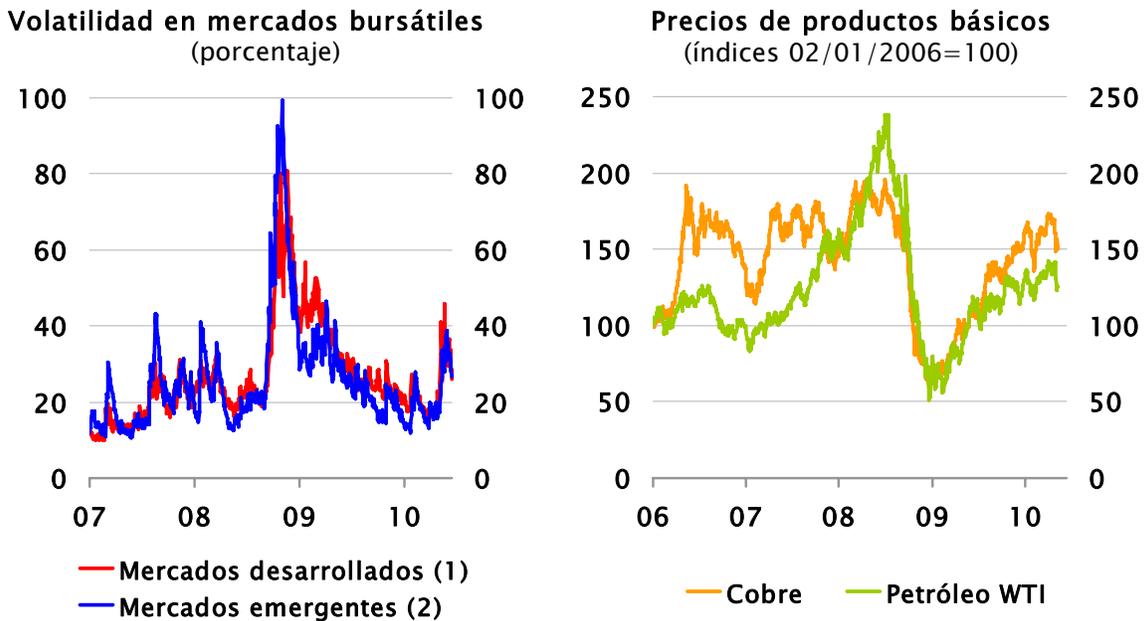
Muchas gracias.

Gráfico 1



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 2

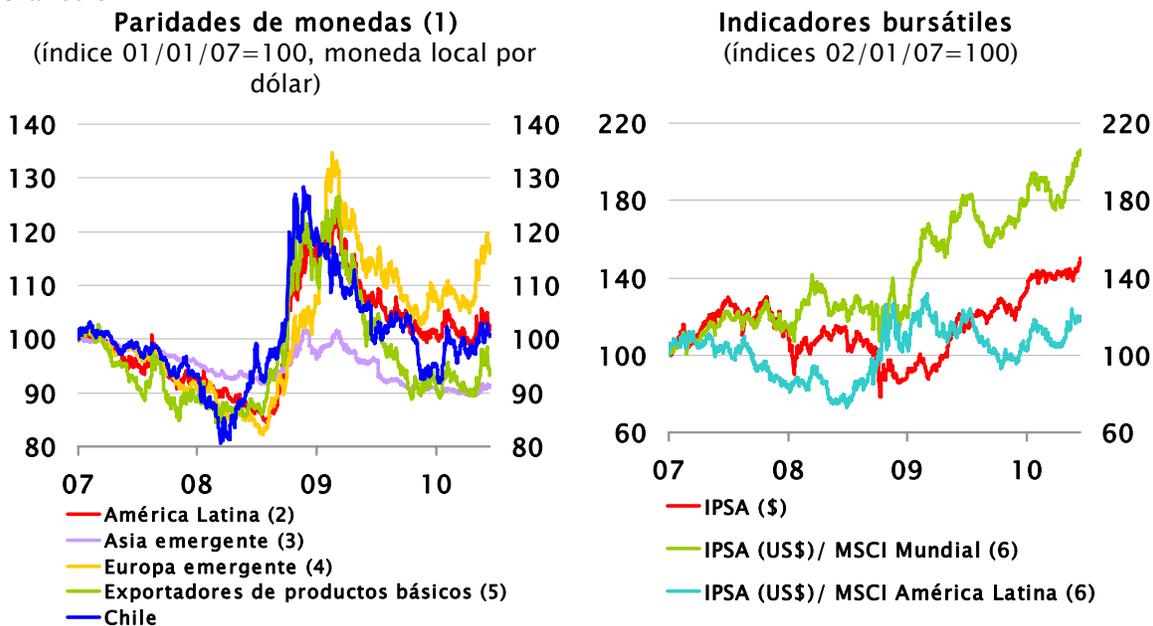


(1) Corresponde al índice de volatilidad VIX.

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

Fuentes: Bloomberg y Morgan Stanley Capital International.

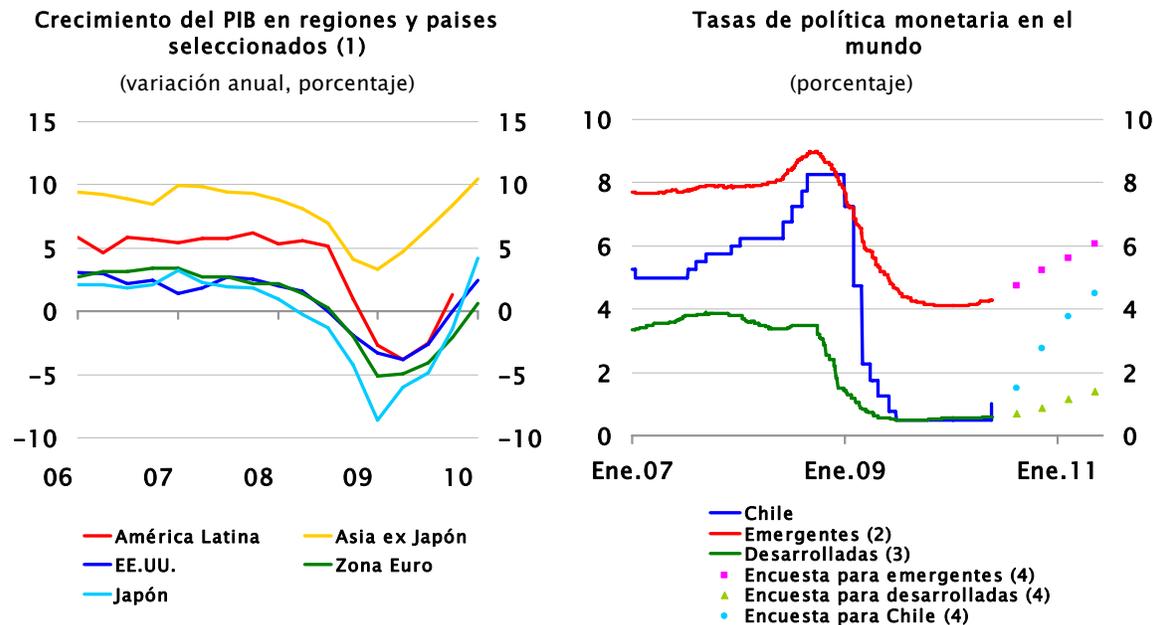
Gráfico 3



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

Gráfico 4



(1) Regiones ponderadas a PPC según WEO abril 2010. (2) Promedio simple de las tasas de referencia de Brasil, Chile, China, India, Israel, México, Perú, Polonia, Rep. Corea y Turquía. (3) Promedio simple de las tasas de referencia de: Canadá, EE.UU., Japón, Noruega, Reino Unido, Suecia, Suiza y Zona Euro. (4) Promedio de las respuestas de los analistas encuestados por Bloomberg durante mayo del 2010. Estas indican las expectativas para septiembre y diciembre del 2010, y marzo y junio del 2011.

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

Tabla 1
Principales supuestos del escenario internacional
 (promedio anual)

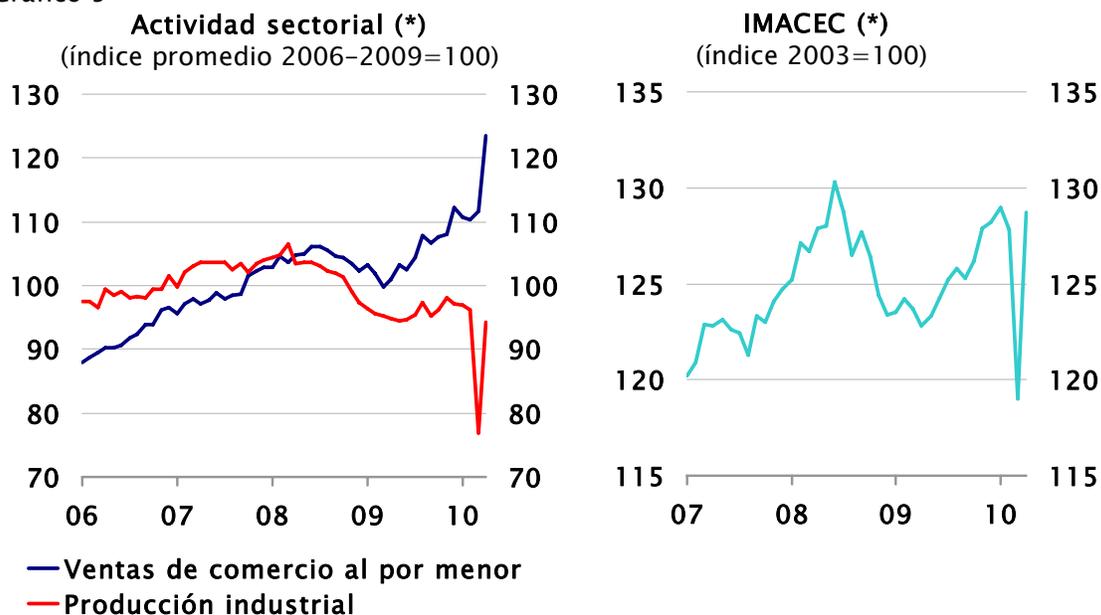
	2008	2009 (e)		2010 (f)		2011 (f)	
		Mar.10	Jun.10	Mar.10	Jun.10	Mar.10	Jun.10
PIB mundial a PPC (var. anual %)	3,0	-0,6	-0,6	4,3	4,3	4,4	4,0
PIB mundial a TC de mcdo (var. anual %)	1,8	-1,7	-2,0	3,5	3,2	3,5	3,0
PIB socios comerciales (var. anual %)	3,0	-0,8	-0,3	4,0	4,4	3,8	3,7
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	100	62	62	82	77	85	80
Precio del cobre BML (US\$cent/libra)	316	234	234	310	300	290	270
Términos de intercambio (var. anual, %)	-16,1	4,1	4,1	12,5	14,3	-5,6	-7,2
Precios externos, en US\$ (var. anual, %)	12,2	-6,1	-6,2	3,7	3,4	3,0	3,3

(e) Estimación.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 5



(*) Series desestacionalizadas.

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

Tabla 2
Crecimiento económico e inflación
(variación anual, porcentaje)

	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		
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

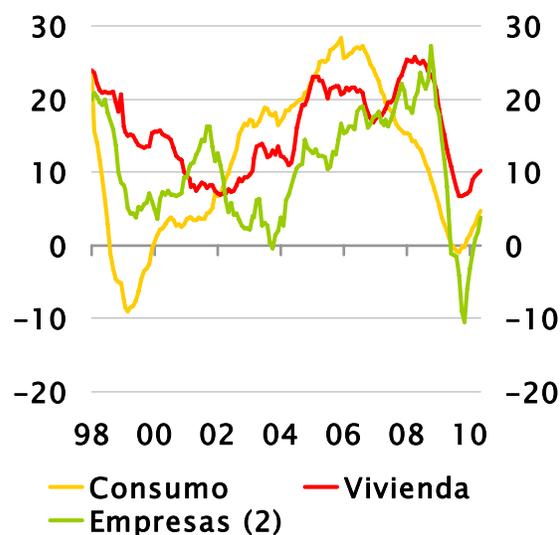
(f) Proyección.

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

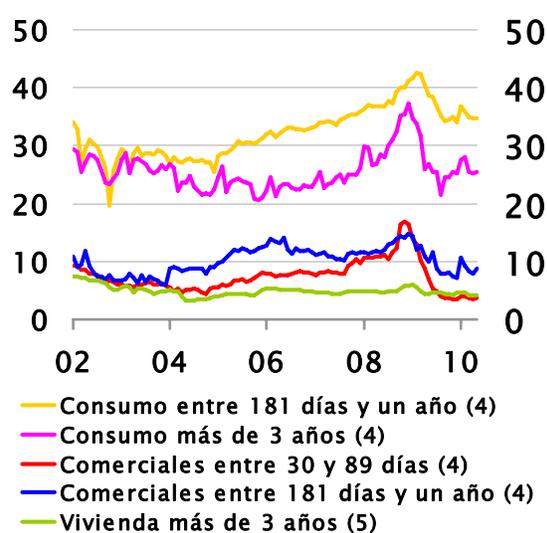
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 6

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



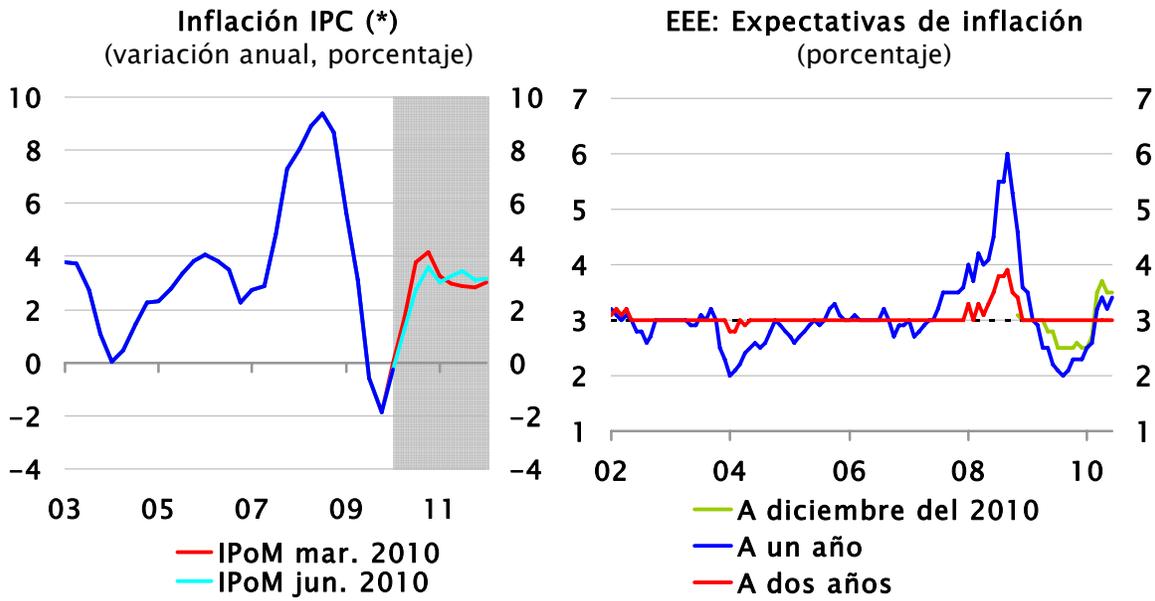
Tasas de interés de colocación (3)
(porcentaje)



(1) Datos de mayo 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.

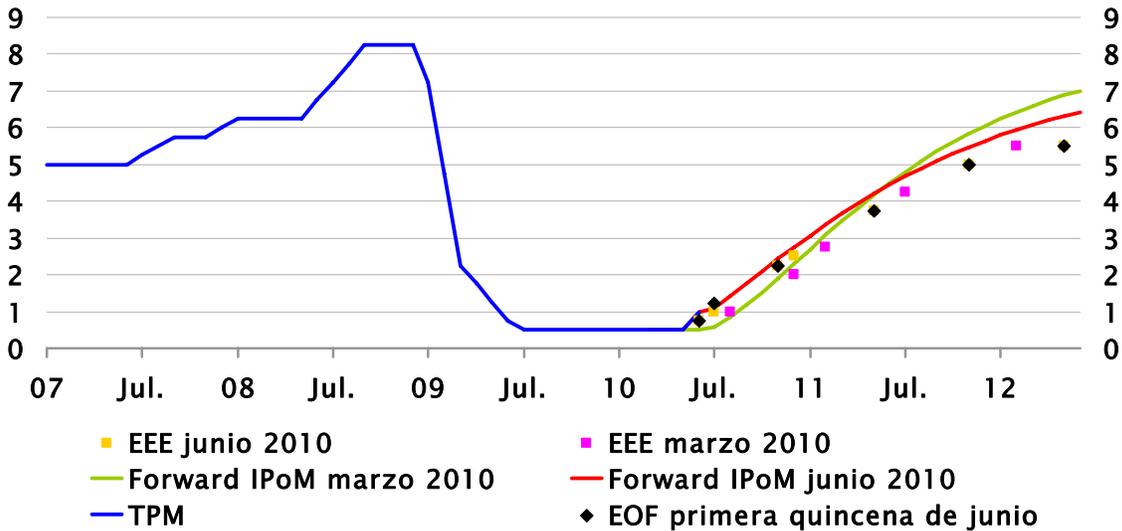
Gráfico 7



(*) El area gris, a partir del segundo trimestre del 2010, corresponde a la proyección.

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

Gráfico 8
TPM y curva *forward*
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.