

PRESENTACIÓN DEL INFORME DE POLÍTICA MONETARIA ANTE EL HONORABLE SENADO DE LA REPÚBLICA

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile
15 de septiembre de 2009

Introducción

Sr. Presidente del Senado, senador Jovino Novoa, señores senadores, agradezco la invitación al Consejo del Banco Central de Chile para presentar nuestro *Informe de Política Monetaria* (IPoM). Como es habitual en septiembre de cada año, esta presentación coincide con la cuenta anual del Consejo del Banco Central al Senado, donde presentamos nuestra visión de los hechos macroeconómicos y financieros recientes de la economía chilena, así como sus perspectivas.

El estado de la economía mundial y chilena ha cambiado drásticamente en el último año. El 11 de septiembre de 2008 también acudíamos a dar cuenta a ustedes de nuestras decisiones y del escenario que creíamos más probable. En ese momento, enfrentábamos un complejo panorama inflacionario, la inflación anual se acercaba a 10 por ciento y habíamos aumentado la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 200 puntos base entre junio y septiembre del 2008, llevándola a 8,25 por ciento.

Aun más, estimábamos que seguiríamos aumentándola para llevarla incluso por sobre 9 por ciento, para asegurar el retorno de la inflación a la meta de 3 por ciento en el horizonte de política monetaria. Veíamos riesgos importantes en el escenario internacional por las repercusiones de la crisis *subprime* en los mercados financieros desarrollados y sus efectos sobre el crecimiento mundial, pero estimábamos que esto no sería suficiente para permitir el retorno de la inflación a la meta. Sin embargo, solo unos días después de presentada dicha cuenta, en los mercados mundiales se desató una crisis económica-financiera de proporciones inesperadas.

La seguidilla de eventos que se produjeron a partir de mediados de septiembre del 2008, generó una ola de incertidumbre en los mercados financieros y detonó un brusco cambio en el escenario macroeconómico global. Se generaron temores respecto de la estabilidad del sistema financiero en las economías desarrolladas que paralizaron operaciones en los mercados y elevaron las restricciones de financiamiento global. Su magnitud fue tal que se instaló una fuerte sensación de incertidumbre en los agentes más allá del sistema financiero, paralizando las decisiones de gasto y provocando una caída de la demanda, la actividad y el empleo a través de muchas economías. Esta caída fue de un tamaño y sincronía no vistos en décadas. Hoy, vemos en el mundo las primeras señales relativamente importantes de que la

actividad ha dejado de contraerse, mientras la confianza de los agentes ha comenzado a restablecerse.

La economía chilena, como lo sostuvimos aún antes de que se desatara la peor parte de la crisis mundial, no era ni podía ser inmune a lo que sucedía en la economía global. Somos una economía pequeña, integrada al mundo, que durante años se ha beneficiado ampliamente de la apertura comercial y financiera, pero que también está expuesta a los impactos de situaciones como esta. No pretendemos ni podemos aislarnos, sino que debemos generar las condiciones para aminorar sus efectos.

Nuestro sistema financiero soportó sin grandes contratiempos los peores momentos de la crisis financiera mundial. Las empresas tampoco sufrieron problemas que originaran riesgo sistémico. Sin embargo, los chilenos no pudimos escapar a la incertidumbre que se instaló en el mundo entero, y el mismo colapso del gasto que se apreció en otras economías se dio en nuestro país. La gran diferencia con nuestro pasado y con lo que otros países han podido hacer, es que los sólidos fundamentos económicos que como nación hemos ido construyendo nos permitieron desplegar un conjunto significativo de esfuerzos para mitigar sus efectos.

En un principio, durante octubre del año pasado, nos abocamos a prevenir los efectos sobre la estabilidad del sistema financiero nacional de la incertidumbre de los mercados mundiales, ante el temor de que se produjera un corte en el acceso al financiamiento externo. La primera tarea fue alinear las tasas de mercado con la tasa de política monetaria. Para ello se crearon varios instrumentos que aseguraron la provisión de liquidez en pesos y en dólares.

Parte de los recursos que pusimos a disposición provenían de la acumulación de reservas que habíamos hecho a partir de abril del 2008, la que implementamos precisamente porque apreciábamos que los riesgos del escenario externo eran importantes y porque el nivel del tipo de cambio nos permitía comprar un seguro a un precio conveniente. Los instrumentos que creamos a partir de octubre del 2008, y que aún están vigentes, han sido utilizados solo parcialmente, dando cuenta de la solidez del sistema financiero nacional.

Luego, una vez que las perspectivas inflacionarias cambiaron, el Consejo decidió un agresivo recorte de la TPM, reduciéndola en 600 puntos base en sólo 60 días, el lapso entre las reuniones de política monetaria de enero y la de marzo (gráfico 1). La política fiscal también actuó, y en enero de este año dispuso un programa de apoyo fiscal por casi 3 puntos del PIB, que se ha complementado con anuncios adicionales, utilizando los ahorros acumulados en los años de bonanza del precio del cobre.

La evolución del escenario macroeconómico global y local ha hecho que las presiones inflacionarias que enfrenta la economía chilena se hayan reducido desde el IPoM de mayo. La inflación anual en Chile ha disminuido más que lo previsto hace cuatro meses, y se ubicará en niveles negativos por lo que resta del 2009 (gráfico 2). La actividad en el segundo trimestre, a diferencia de lo proyectado, tuvo un deterioro adicional, incrementando las holguras de capacidad. La mayor debilidad de la actividad fue especialmente visible en la significativa desacumulación de existencias, la que se asocia en

parte con la caída de la actividad industrial. El desempeño de la economía durante abril fue clave en el resultado del trimestre. De hecho, los datos de mayo, junio y julio indican una mayor estabilidad o incluso una leve expansión (gráfico 3). Coherente con ello, las proyecciones de este IPoM, así como las del consenso del mercado, consideran que la economía ha retomado dinamismo en el semestre en curso, con variaciones trimestre a trimestre positivas, aunque con variaciones anuales que seguirán siendo negativas por algunos meses más.

El escenario macroeconómico que preveíamos a mediados de año puso de manifiesto riesgos de que la inflación permaneciera por debajo de la meta de 3 por ciento más allá del horizonte de política habitual. Por ello, el Consejo decidió seguir reduciendo la TPM, llevándola a 0,5 por ciento en julio, el nivel que estimamos es el mínimo que puede alcanzar sin alterar el normal funcionamiento del mercado monetario. Además, el Consejo ha señalado que la TPM permanecerá en este nivel mínimo por un tiempo prolongado. Para reforzar esta decisión y alinear los precios de los activos financieros con el estímulo monetario que se estima apropiado para el logro de la meta de inflación, también en julio implementamos medidas complementarias de política monetaria.

El potente estímulo monetario y la reducción de las primas por riesgo financiero en el mundo han hecho que el costo de fondeo del sistema bancario local tanto en Chile como en el exterior se haya reducido de modo significativo, lo que se ha reflejado en las menores tasas de interés que los bancos cobran a sus clientes (gráfico 4). No obstante, a pesar de estas condiciones de financiamiento más favorables para la banca y de la baja en las tasas de colocación, los estándares crediticios aún se mantienen estrechos y el volumen de crédito cayó en el primer semestre del año. Esto, probablemente, refleja la cautela del sistema financiero respecto del efecto de las condiciones cíclicas sobre el riesgo de crédito y una menor demanda crediticia producto del fuerte ajuste en las expectativas. Todo ello ha redundado en que las primas por riesgo crediticio presenten cierta resistencia a caer en algunos segmentos y que las condiciones de acceso y estándares de otorgamiento de créditos sean más restrictivos que hace un año.

En la medida que la situación de incertidumbre siga despejándose, principalmente con una mayor certeza sobre el ritmo de crecimiento global, y la expansividad de la política monetaria continúe impulsando a la economía, es esperable que las condiciones crediticias que enfrentan personas y empresas se normalicen.

El momento económico del último año ha sido en extremo difícil. El escenario macroeconómico cambió, no solo significativamente, sino que también de forma muy abrupta. La política monetaria ha dado muestras inequívocas de su flexibilidad y compromiso con el logro de la meta inflacionaria, tanto cuando la inflación amenazaba con ser indeseadamente alta, como cuando la amenaza es en el sentido opuesto. La lenta mejoría en la situación global, la paulatina recuperación de la confianza y, por supuesto, las condiciones dadas por la política monetaria, permiten apoyar una expansión de la actividad y la demanda y, por tanto, el progresivo cierre de las holguras de capacidad coherente con la meta de inflación. En adelante, permítanme entonces describir el escenario que consideramos más probable y la forma en que esperamos que la inflación converja a 3 por ciento en el horizonte de dos años que guía nuestras decisiones.

Escenario macroeconómico

Como lo indiqué hace unos momentos, en los últimos meses hemos comenzado a observar un conjunto de indicadores que apuntan a que la economía global y la chilena entraron a un período de estabilización, incluso con algunas economías que ya en el segundo trimestre mostraron un mayor nivel de actividad (gráfico 5). Diversos indicadores de gasto en consumo e inversión, expectativas de empresas y consumidores, flujos de comercio, precios bursátiles y de materias primas dan cuenta de una mejora en las perspectivas. No obstante, a pesar de las señales positivas antes mencionadas, persisten dudas respecto de la velocidad de recuperación en las principales economías. El desempleo ha aumentado de forma relevante en muchos países (gráfico 6). La intermediación crediticia en el mundo desarrollado no ha sido plenamente restaurada y el proceso de desapalancamiento seguirá su curso. A todo ello se debe sumar que las autoridades de las principales economías del mundo probablemente no cuentan con espacios de maniobra adicional en caso de un nuevo episodio de debilitamiento de la actividad a nivel global, debido a los ingentes esfuerzos fiscales y monetarios ya implementados.

Estas dudas respecto de la solidez y velocidad del proceso de recuperación de la economía mundial se reflejan en las distintas visiones acerca de la forma en que esta se dará. Las proyecciones del crecimiento de Estados Unidos en el 2010 muestran una bimodalidad, con fracciones casi equivalentes de agentes que esperan una recuperación rápida o un crecimiento bajo (gráfico 7). El escenario base de este IPoM considera que la actividad mundial tendrá una expansión de 3,8 por ciento promedio en el bienio 2010-2011 (tabla 1). Esta cifra es menor que la observada en los años inmediatamente anteriores a la crisis, lo que en parte se debe a las restricciones financieras en el mundo desarrollado y las perspectivas de menor crecimiento tendencial en el mundo, por la significativa caída de la inversión.

En lo interno, también se aprecia un progresivo despeje de la súbita y marcada incertidumbre que afectó a las personas y empresas a fines del 2008. Las expectativas de empresas y consumidores han repuntando, aún por debajo de los niveles que se consideran optimistas, pero ciertamente por sobre lo que observaba a fines del año pasado (gráfico 8). Asimismo, algunos indicadores de ventas también comienzan a mostrar una detención de su trayectoria a la baja e incluso leves reversiones (gráfico 9). Se suma que la percepción de exceso de existencias, que contribuyó de modo importante a la caída en la actividad y la demanda y que pudo deberse a varios factores, entre ellos a una caída en las perspectivas para la demanda que enfrenta cada firma, a la mayor restrictividad de las condiciones financieras y/o una eventual fuerte acumulación previa, ha tendido a reducirse gradualmente.

El mercado laboral se ha deteriorado a lo largo del año, aunque las cifras al cierre del primer semestre muestran que la ocupación ha dejado de caer y el aumento del desempleo se moderó, con una recomposición desde trabajadores asalariados a cuenta propia (gráfico 10). Estos antecedentes, junto con el inédito impulso que proveen las políticas monetaria y fiscal en Chile, permiten un repunte de la actividad y la demanda en el escenario más probable.

En este entorno, aún sujeto a incertidumbres relevantes, el escenario base de este IPoM considera que la economía chilena tendrá una variación anual entre -2,0 y -1,5 por ciento en el 2009. Tal como ya se observa en los datos de Imacec de los meses más recientes, esta proyección considera que el nivel de actividad aumentará en el semestre curso, con crecimientos trimestrales anualizados superiores a 6%. No obstante, por algunos meses más la actividad seguirá con variaciones negativas respecto de un año atrás.

Para el 2010 el escenario base contempla que la economía seguirá creciendo, aumentando el PIB entre 4,5 y 5,5 por ciento, lo que llevaría a un progresivo, pero parcial, cierre de las holguras de capacidad en el horizonte de proyección (tabla 2). En esta proyección se considera que el PIB tendencial de corto plazo crecerá entre 4,0 y 4,5 por ciento anual en el bienio 2010-2011. Esta tasa es menor que la estimada hace un año, principalmente por el efecto que la caída de la inversión en el 2009 ha tenido sobre el stock de capital. A mayor plazo, sin embargo, se sigue considerando que el crecimiento potencial de la economía chilena se aproxima a 5 por ciento anual. Este escenario también contempla que la demanda interna caerá 6,2 por ciento este año, mientras que aumentará 6,7 por ciento en el 2010. La cuenta corriente, producto del fuerte ajuste en el gasto interno, tendrá un superávit de 1,9 por ciento del PIB este año. Estas proyecciones son coherentes con una política fiscal que se rige por la regla de balance estructural.

Este escenario, como lo indiqué, considera que la economía nacional retomará mayores niveles de actividad en el semestre en curso. No obstante, para efectos de las perspectivas inflacionarias y, por tanto, de la política monetaria, es central la marcha de la economía durante los próximos dos años, no solo en lo más inmediato. Es posible que, incluso con una expansión rápida de la actividad y la demanda durante el segundo semestre de este año, no necesariamente se dé una tendencia sostenida de reducción de las holguras de capacidad y, por tanto, perspectivas de mayor inflación. Una fracción relevante del ciclo reciente se debe al brusco ajuste en la demanda por inventarios, que igualmente pueden tener una rápida alza frente al escenario de menor incertidumbre de hoy. Esto no necesariamente implicará un dinamismo relevante de la demanda final hacia el mediano plazo. Dado que Chile es una economía pequeña y abierta, este dinamismo estará sin duda asociado a la forma como continúe desenvolviéndose el escenario externo.

En el plano de la inflación, el descenso tanto de la inflación total como subyacente ha sido más rápido e intenso que lo esperado en mayo. En agosto, la inflación anual llegó a territorio negativo, en el que se estima permanecerá hasta fines de año. En el escenario base, el IPC cerrará el 2009 con una variación anual de -0,8 por ciento. El IPCX e IPCX1 también tendrán variaciones anuales negativas. Este rápido descenso de la inflación es probablemente el fruto de dos fuerzas que se suman: por un lado, la debilidad de la demanda y de las actuales condiciones cíclicas y, por otro lado, el rápido traspaso de los menores precios internacionales a los precios internos. Este último fenómeno también se observó con intensidad en el 2007 y 2008, aunque en la dirección opuesta.

En el escenario base, el cierre progresivo de las holguras de capacidad, y en menor medida la mayor inflación externa, empujarán la inflación al alza, convergiendo así a la meta de 3 por ciento hacia el 2011 (tabla 3). En este mismo escenario, por su mayor persistencia y

efecto rezagado del ciclo, los indicadores de inflación subyacente registrarán tasas de variación anual negativas hasta mediados del 2010, para alcanzar a 3 por ciento también hacia el 2011. Las medidas de expectativas de inflación del mercado consideran perspectivas similares, y se mantienen en torno a 3 por ciento hacia el mediano plazo a pesar de expectativas de registros anuales reducidos en los meses venideros (gráfico 11).

Esta trayectoria de convergencia gradual de la inflación a la meta considera varios otros supuestos. El tipo de cambio se ha mantenido en torno a sus promedios históricos, a diferencia de su reacción en el pasado, cuando ante turbulencias financieras aumentaba significativamente, proveyendo de una presión alcista de costos y compensando el efecto deflacionario de las mayores holguras. Este no es un fenómeno aislado del peso, puesto que se replica en un buen número de otras monedas emergentes, y refleja también el escenario externo que se enfrenta y los niveles de solvencia y liquidez externa de la economía chilena. El tipo de cambio real, aunque con vaivenes, se estima está en un nivel que es coherente con sus fundamentos de largo plazo. Como supuesto metodológico, se considera que el tipo de cambio real en el largo plazo no diferirá mayormente de los niveles observados en las dos semanas previas al cierre estadístico de este IPoM. En línea con la recuperación de la economía mundial, el escenario base considera que en el horizonte de proyección los precios de las materias primas, en particular el petróleo, tendrán incrementos, mientras que el dólar se depreciará adicionalmente respecto de otras monedas. Con todo, la mayor inflación importada en dólares contribuirá marginalmente a incrementar las presiones inflacionarias internas.

Los costos laborales unitarios han seguido aumentando, pero a un ritmo menor que en el 2008. Esto ha ido de la mano con la evolución de la productividad medida a partir de la trayectoria de la actividad y el empleo. Los salarios nominales han mostrado tasas de variación anual cada vez menores. El escenario base supone que estos salarios tendrán reajustes acordes con las mayores holguras de capacidad y la dinámica de la inflación. La trayectoria de la inflación también descansa en el supuesto de que la toma de decisiones de precios se basa en expectativas de inflación alineadas con la meta.

Respecto de la trayectoria futura de la TPM, se utiliza como supuesto de trabajo que esta se mantendrá en este nivel mínimo por un tiempo prolongado, para luego retomar una trayectoria de normalización comparable a la que se deduce de los precios de los activos financieros en las dos semanas previas al cierre estadístico de este IPoM. Esto sugiere que dicho proceso se iniciaría hacia el segundo trimestre del 2010 (gráfico 12).

Como es habitual en nuestras proyecciones, el escenario aquí delineado refleja los eventos que se consideran como más probables dada la información disponible al momento de realizarlas. Situaciones diferentes implicarán un escenario macroeconómico, y por supuesto una trayectoria de política monetaria, también distinta. Con ello, el Consejo estima que el balance de riesgos para el crecimiento y la inflación está equilibrado. La agresividad de las medidas adoptadas en el mundo durante el último año, junto con la voluntad manifiesta de las autoridades de evitar episodios de insolvencia en instituciones específicas que puedan provocar inestabilidad financiera generalizada, hacen poco probable eventos de turbulencia en los mercados financieros como los de septiembre y octubre del 2008. Parte relevante de los riesgos por tanto se relacionan con el cuadro de crecimiento e inflación global. La

posibilidad de una nueva aguda caída de la economía mundial es menor que en mayo, pero puede ser que los signos de estabilidad o de menor deterioro sean solo una fase más dentro de la volatilidad de los mercados y las perspectivas de crecimiento vuelvan a deteriorarse. Ello podría dar pie a una fase de recuperación más lenta que la prevista, o incluso a un nuevo retroceso de la actividad.

Por el contrario, la consolidación o mejora de esta etapa de estabilización puede llevar a una normalización más rápida y generalizada de la economía mundial. Lo anterior puede conllevar mayores presiones inflacionarias e importantes desafíos en la gestión de los ingentes estímulos monetarios y fiscales actuales en el mundo. Por ello, no se puede descartar que se dé un retiro más temprano de estos estímulos. Los riesgos relacionados con los desbalances globales siguen latentes. Aunque en el plazo más inmediato parecen acotados, su permanencia y la ausencia de un ajuste coherente en las cuentas corrientes o las paridades ponen una luz de alerta al respecto. En todo caso, el Consejo seguirá evaluando la probabilidad de estos riesgos y sus consecuencias sobre las perspectivas inflacionarias locales.

Conclusiones

Permítanme finalizar esta exposición con algunas breves conclusiones. La economía chilena y la política monetaria se han visto sujetas a importantes *shocks* en los últimos dos años. Primero, la aparición de un fenómeno inflacionario relevante, que provocó gran preocupación en la población por el resurgimiento de un flagelo que considerábamos extinguido. Luego, la crisis financiera internacional que se desató hace exactamente un año y que nos ha llevado, en cuanto a los riesgos para la inflación, en la dirección totalmente opuesta y con costos sobre la actividad y el empleo importantes.

La política monetaria ha reaccionado con especial flexibilidad. El Consejo aumentó con vigor la TPM cuando los riesgos de una inflación indeseadamente alta eran crecientes. La redujo incluso con mayor vigor cuando los riesgos fueron en la dirección opuesta, ejecutando acciones inéditas por su magnitud y velocidad tanto en Chile como en el mundo.

Las proyecciones que aquí presentamos, y que sirven como base para el juicio que el Consejo hace sobre la política monetaria y también para informar al público de lo que creemos será esta trayectoria, se basan en modelos que recogen relaciones estadísticas históricas entre las variables. Por su propia naturaleza, estos modelos están sujetos a una fuerte incertidumbre en sus resultados y dependen, críticamente, de los supuestos que se realizan sobre el devenir de la economía chilena y mundial. Por ello que el juicio que hace el Consejo sobre la base de estas proyecciones es importante para decidir el impulso monetario. En condiciones normales, los modelos son capaces de predecir con algún grado de certeza razonable cuál será el escenario más probable en que la economía se moverá. No obstante, ante *shocks*, especialmente de la naturaleza y relevancia de los que hemos observado en los últimos años, los modelos pierden parte de su capacidad predictiva. Ello no significa, sin embargo, que no sigan siendo una herramienta útil a la hora de tomar decisiones de política monetaria, pero sí hace que en la toma de decisiones haya que actuar con gran flexibilidad y dando especial importancia a los escenarios de riesgo.

Una economía sin los fundamentos de la chilena y sin la flexibilidad de sus políticas, sin duda habría sufrido con mayor rigor los efectos de la crisis mundial. Sus autoridades no habrían sido capaces de reaccionar con la rapidez que se hizo, ni habría podido realizar el impulso macroeconómico que se ha implementado.

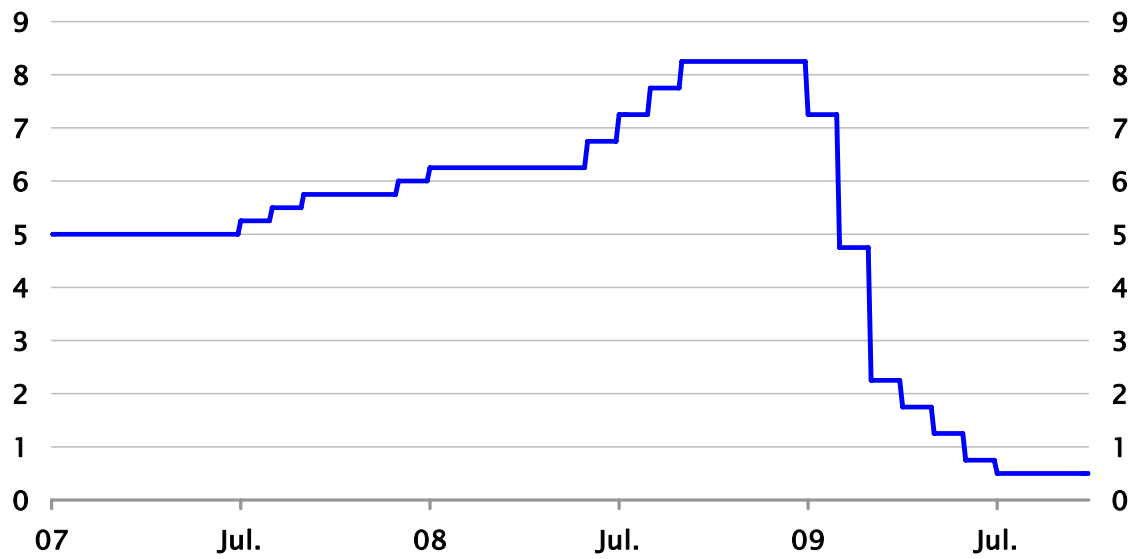
Lo anterior resulta relevante a la hora de valorar lo que como país hemos logrado construir a través de los años. No hay discusión en cuanto a que aún existen muchos aspectos que mejorar y muchas carencias por resolver, pero el hecho que ante un *shock* de la magnitud del que sufrimos hace un año ya estemos viendo algunas señales de estabilización e incremento habla claramente de la calidad de nuestras políticas e instituciones. La experiencia de la Gran Depresión de los años treinta sin duda que ha sido un elemento fundamental en el accionar de las autoridades económicas alrededor del mundo para evitar que se reprodujera la miseria que esa crisis impuso a nivel global.

No hay dudas de que hay muchos que han sufrido el rigor de esta crisis, que vieron aumentar el costo de sus pasivos, detuvieron sus proyectos o perdieron su fuente de ingresos. Por ello, no debemos dar espacio a la autocomplacencia del trabajo ya realizado. Sin duda que hemos hecho grandes esfuerzos, pero aún es prematuro para aseverar que la tarea ha sido cumplida con éxito. La responsabilidad del Consejo del Banco Central es asegurar y velar por la estabilidad financiera de nuestra economía, lo mismo que manejar la política monetaria para mantener la estabilidad de precios, lo que resumimos en nuestra meta de que la inflación se ubique en 3 por ciento en un horizonte de dos años. Ella es la mejor garantía para poder implementar políticas contracíclicas que provean las bases de estabilidad necesarias para sostener un crecimiento vigoroso.

Hemos aumentado el estímulo monetario con fuerza y hemos implementando medidas que conllevan el uso de nuevos instrumentos para asegurar la convergencia de la inflación. Los trimestres venideros serán de gran importancia para evaluar cuándo deberemos comenzar a retirar este estímulo, pero podemos dar la seguridad de que, tal como ya lo hemos hecho, conduciremos nuestras decisiones de política monetaria con toda la flexibilidad que las circunstancias requieran para el cumplimiento de nuestros objetivos.

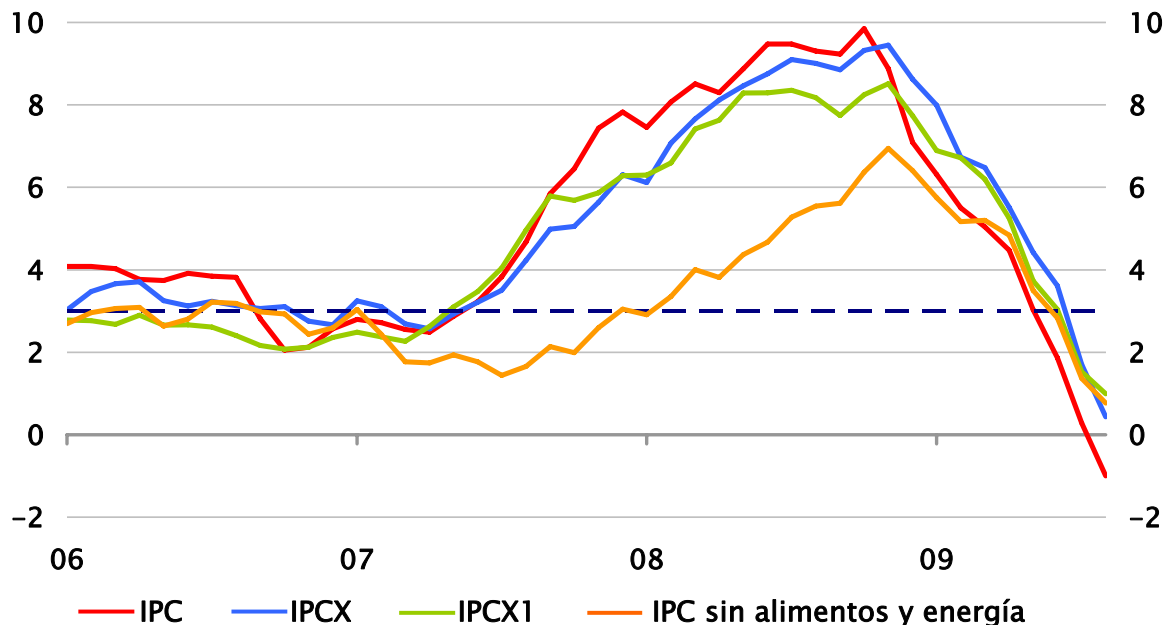
Muchas Gracias.

Gráfico 1
Tasa de Política Monetaria
(porcentaje)



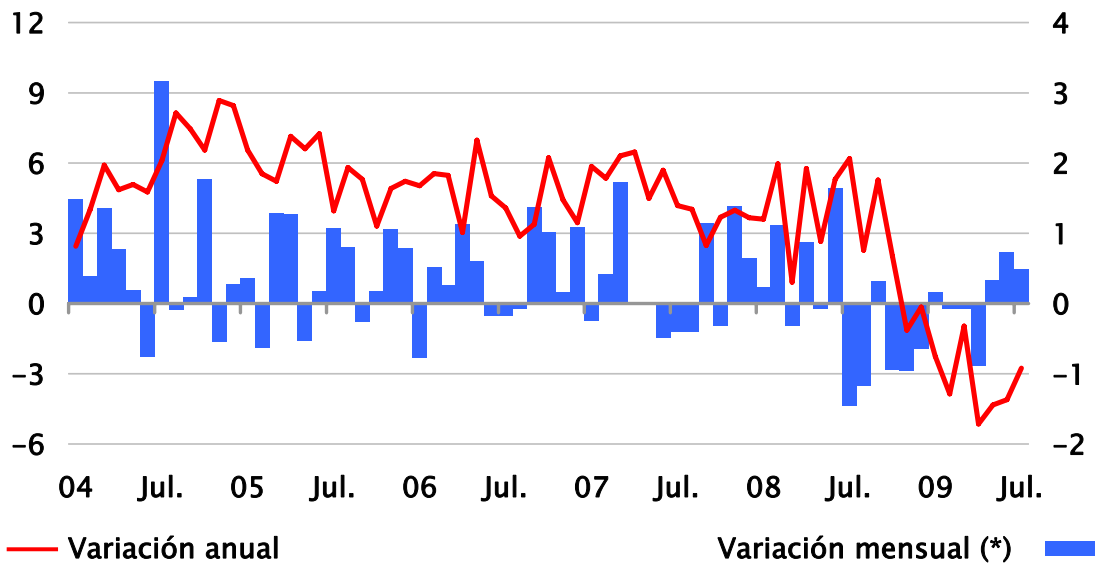
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 2
Indicadores de inflación
(variación anual, porcentaje)



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

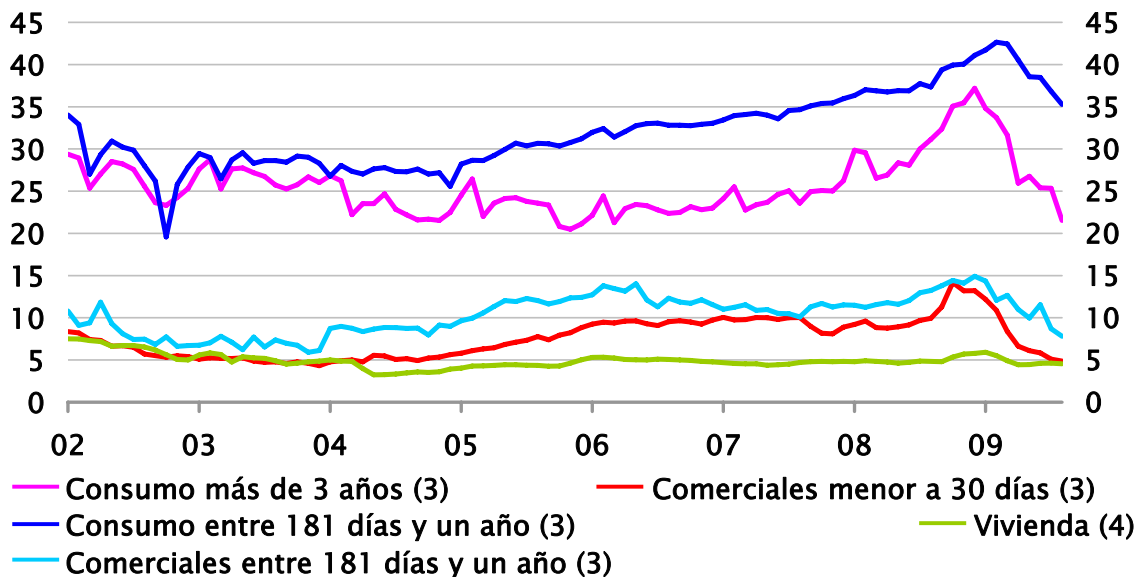
Gráfico 3
Indicador mensual de actividad económica
(porcentaje)



(*) Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

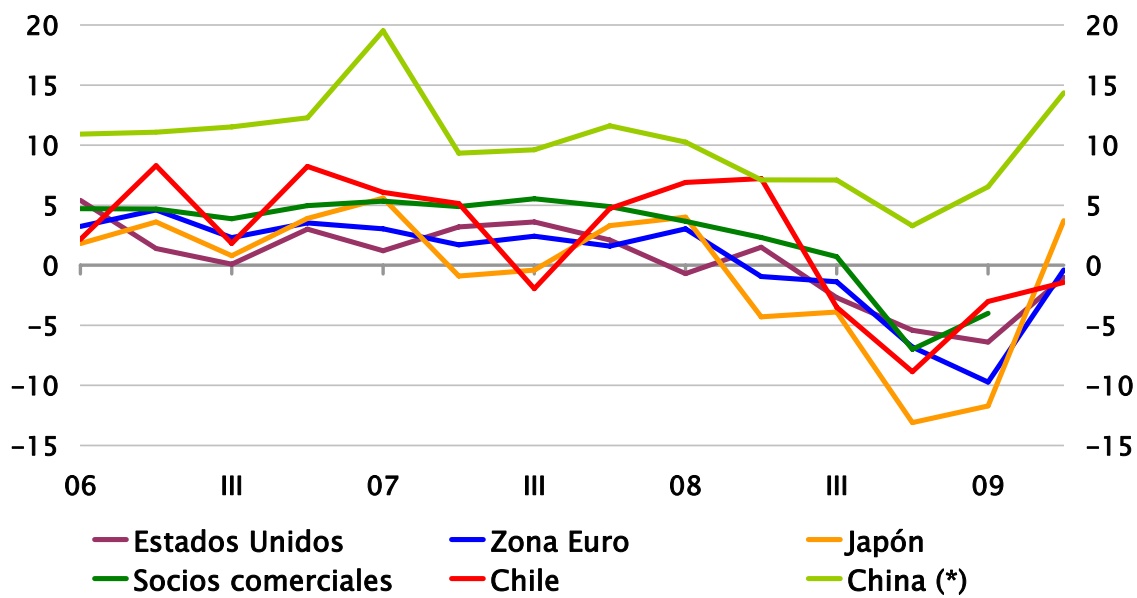
Gráfico 4
Tasas de interés de colocación (1) (2)
(porcentaje)



(1) Considera las tasas de interés de las colocaciones con mayor participación en el total del 2008 por tipo de crédito. (2) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes. (3) Tasas nominales. (4) Tasas en UF.

Fuente: Banco Central de Chile.

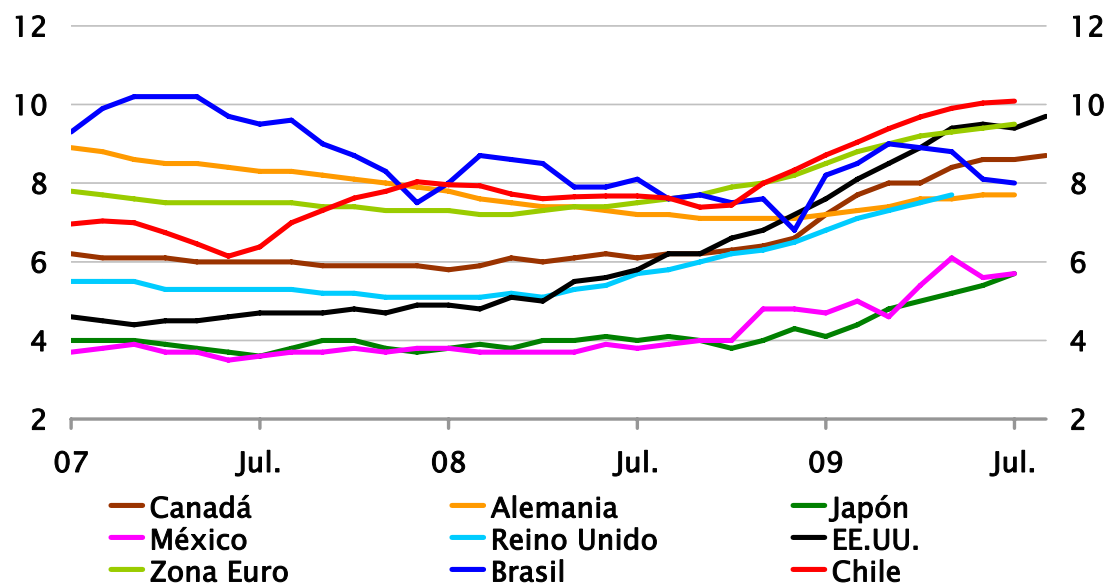
Gráfico 5
Crecimiento del PIB
 (variación trimestral anualizada, porcentaje)



(*) Serie estimada en base a cifras de variación anual.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

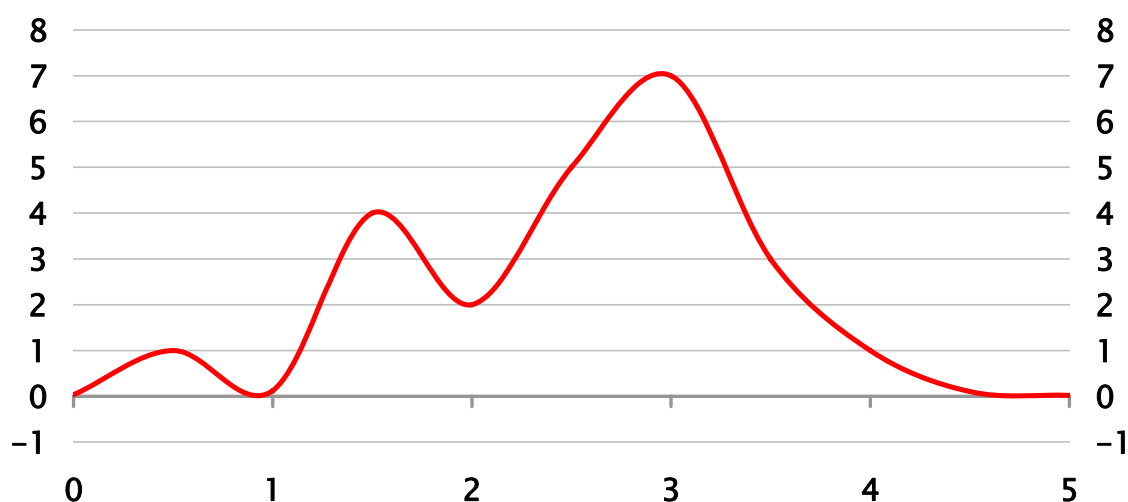
Gráfico 6
Tasa de desempleo
 (series desestacionalizadas, porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 7

Distribución expectativas de crecimiento Estados Unidos en el año 2010
(frecuencia; variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile en base a Consensus Forecasts.

Tabla 1

Crecimiento mundial (*)
(variación anual, porcentaje)

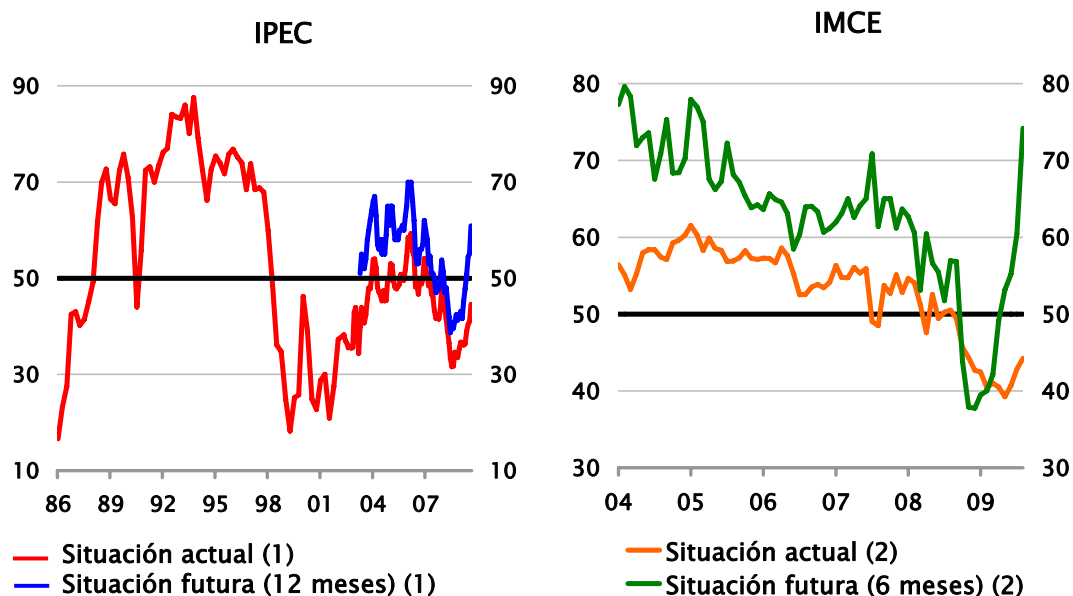
| | Prom. 90-99 | Prom. 00-07 | 2008 (e) | 2009 (f) | | 2010 (f) | | 2011 (f) |
|-----------------------|----------------|----------------|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | | | | IPoM May.09 | IPoM Sep.09 | IPoM May.09 | IPoM Sep.09 | IPoM Sep.09 |
| Mundial | 2,9 | 4,1 | 3,2 | -1,2 | ▲ -1,0 | 2,1 | ▲ 3,3 | 4,2 |
| Mundial a TC de mcdo. | 2,4 | 3,2 | 2,0 | -2,3 | ▲ -1,9 | 1,4 | ▲ 2,6 | 3,5 |
| Estados Unidos | 3,2 | 2,6 | 0,4 | -3,0 | ▲ -2,6 | 0,5 | ▲ 2,3 | 3,3 |
| Zona Euro | 2,2 | 2,1 | 0,7 | -3,5 | ▼ -3,7 | 0,4 | ▲ 0,6 | 1,4 |
| Japón | 1,5 | 1,7 | -0,7 | -7,2 | ▲ -5,4 | 0,9 | ▲ 1,3 | 1,8 |
| China | 10,0 | 10,1 | 9,0 | 6,5 | ▲ 8,3 | 7,5 | ▲ 9,3 | 9,5 |
| Resto Asia | 5,5 | 5,0 | 3,0 | -1,9 | ▲ -1,3 | 1,4 | ▲ 3,8 | 4,5 |
| América Latina | 2,7 | 3,6 | 4,2 | -2,0 | ▼ -2,8 | 1,5 | ▲ 2,9 | 3,5 |
| Exp. prod. básicos | 2,7 | 3,1 | 1,0 | -1,7 | ▲ -1,2 | 0,9 | ▲ 2,0 | 2,7 |
| Socios comerciales | 3,1 | 3,6 | 2,9 | -1,5 | ▲ -1,1 | 2,0 | ▲ 3,1 | 3,9 |

(*) Crecimientos regionales ponderados por la participación en el PIB mundial a PPC publicado por el FMI en World Economic Outlook (WEO, abril 2009).

(e) Estimación; (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts y FMI.

Gráfico 8
Índices de percepción

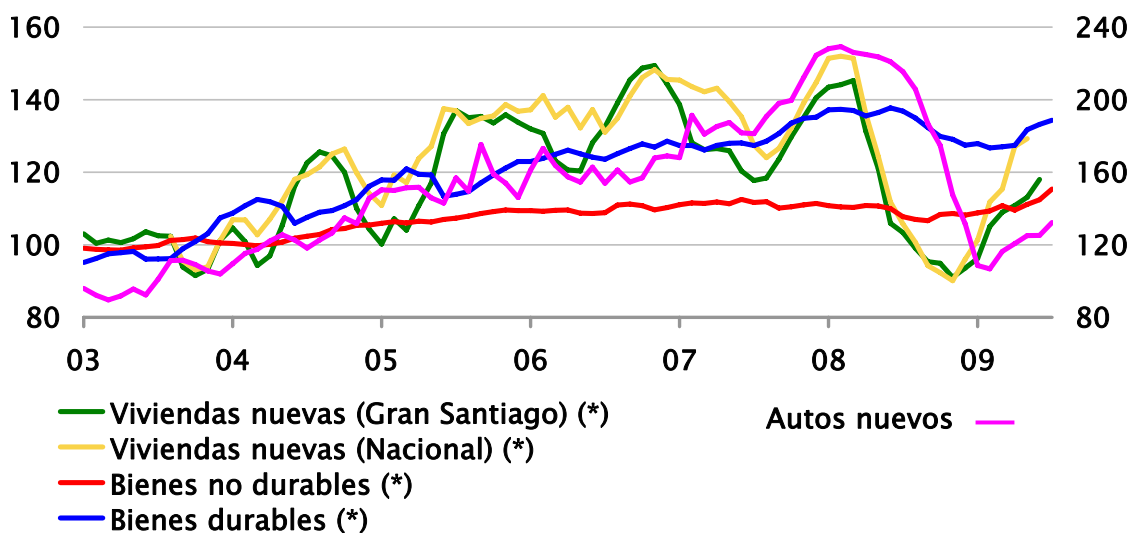


(1) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). Previo a enero del 2003 el índice era de frecuencia trimestral, a partir de esa fecha se publica mensualmente.

(2) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica expectativas positivas (negativas).

Fuentes: Adimark e ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.

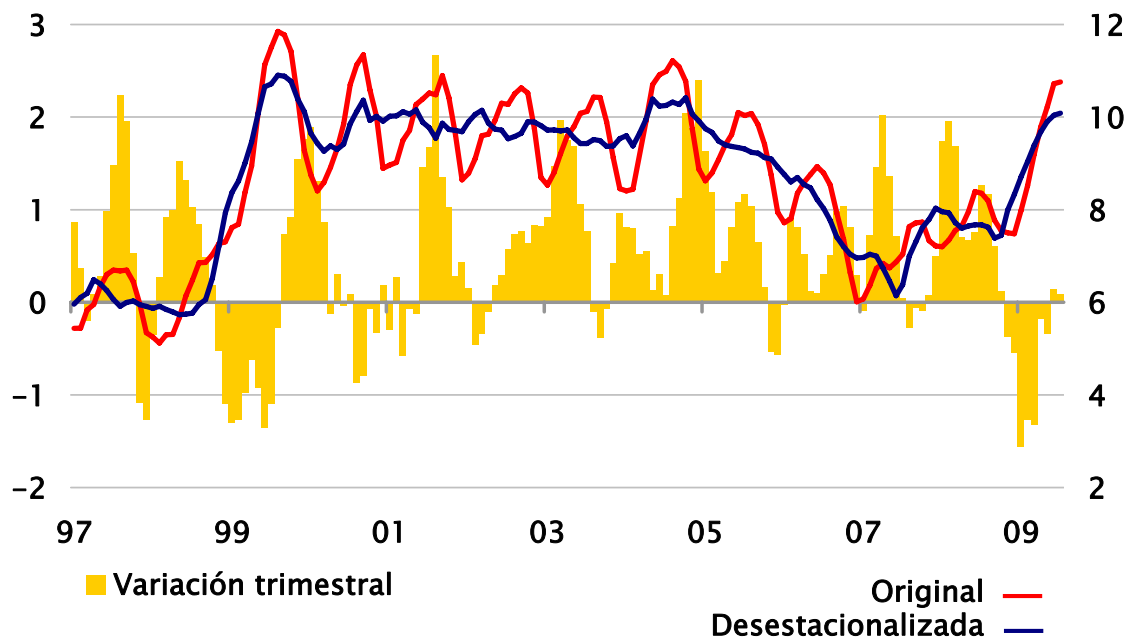
Gráfico 9
Ventas minoristas del comercio, de autos y de viviendas
(índices 2003=100, series desestacionalizadas)



(*) Ventadas en el trimestre móvil.

Fuentes: Asociación Nacional Automotriz de Chile (ANAC), Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción (CChC) y Cámara Nacional de Comercio (CNC).

Gráfico 10
Empleo nacional y tasa de desempleo
 (porcentaje)



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

Tabla 2
Crecimiento económico y cuenta corriente
 (variación anual, porcentaje)

| | 2007 | 2008 | 2009 (f) | 2010 (f) |
|--|------|------|-------------|-----------|
| PIB | 4,7 | 3,2 | -2,0 a -1,5 | 4,5 a 5,5 |
| Ingreso nacional | 7,1 | 3,8 | -1,5 | 6,2 |
| Demanda interna | 7,8 | 7,4 | -6,2 | 6,7 |
| Demanda interna (sin var. existencias) | 8,2 | 7,9 | -3,5 | 3,7 |
| Formación bruta de capital fijo | 12,0 | 19,5 | -12,9 | 7,4 |
| Consumo total | 7,1 | 4,2 | 0,0 | 2,5 |
| Exportaciones de bienes y servicios | 7,6 | 3,1 | -4,7 | 4,9 |
| Importaciones de bienes y servicios | 14,9 | 12,9 | -13,8 | 9,0 |
| Cuenta corriente (% del PIB) | 4,4 | -2,0 | 1,9 | 1,2 |

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 3
Inflación
(variación anual, porcentaje)

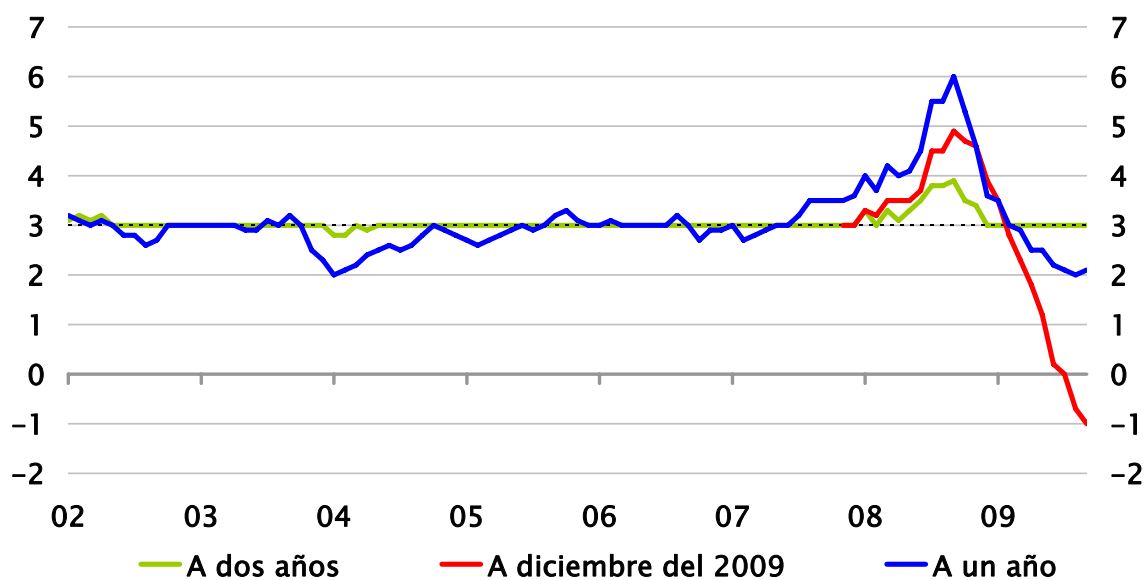
| | 2008 | 2009 (f) | 2010 (f) | 2011 (f) |
|---------------------------------------|------|----------|----------|----------|
| Inflación IPC promedio | 8,7 | 1,7 | 1,5 | |
| Inflación IPC diciembre | 7,1 | -0,8 | 2,8 | |
| Inflación IPC en torno a 2 años (*) | | | | 3,0 |
| Inflación IPCX promedio |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

(f) Proyección.

(*) Corresponde a la inflación proyectada para el tercer trimestre del 2011.

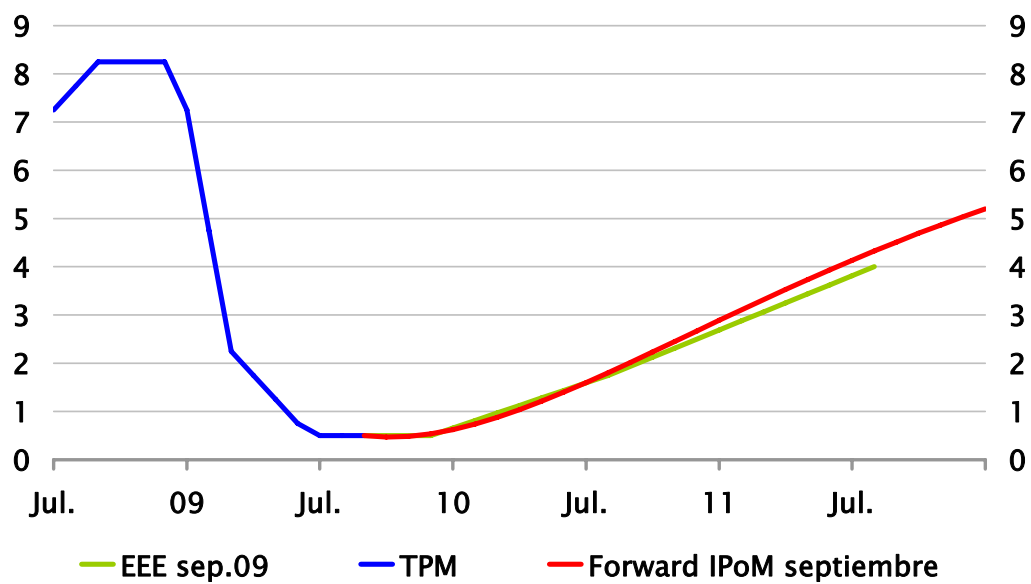
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 11
EEE: Expectativas de inflación
(porcentaje)



Fuente: Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del Banco Central de Chile.

Gráfico 12
Expectativas para la TPM (*)
(porcentaje)



(*) Para la curva *forward* corresponde a promedios semanales.

Fuente: Banco Central de Chile.