



Informe de Política Monetaria Septiembre 2008

Sebastián Claro
Consejero

Puerto Montt



Introducción

- Desde el último Ipom de mayo hasta ahora la inflación anual del IPC ha continuado su tendencia al alza, comprometiendo el logro del cumplimiento de la meta en el horizonte habitual de política.
- El BCCh en el uso de sus facultades está tomando todas las acciones necesarias para asegurar la estabilidad de precios, tal como lo establece su mandato legal.



Temario

- I. Evolución reciente de la inflación
- II. Situación actual de la política monetaria
- III. Perspectivas
- IV. Conclusiones

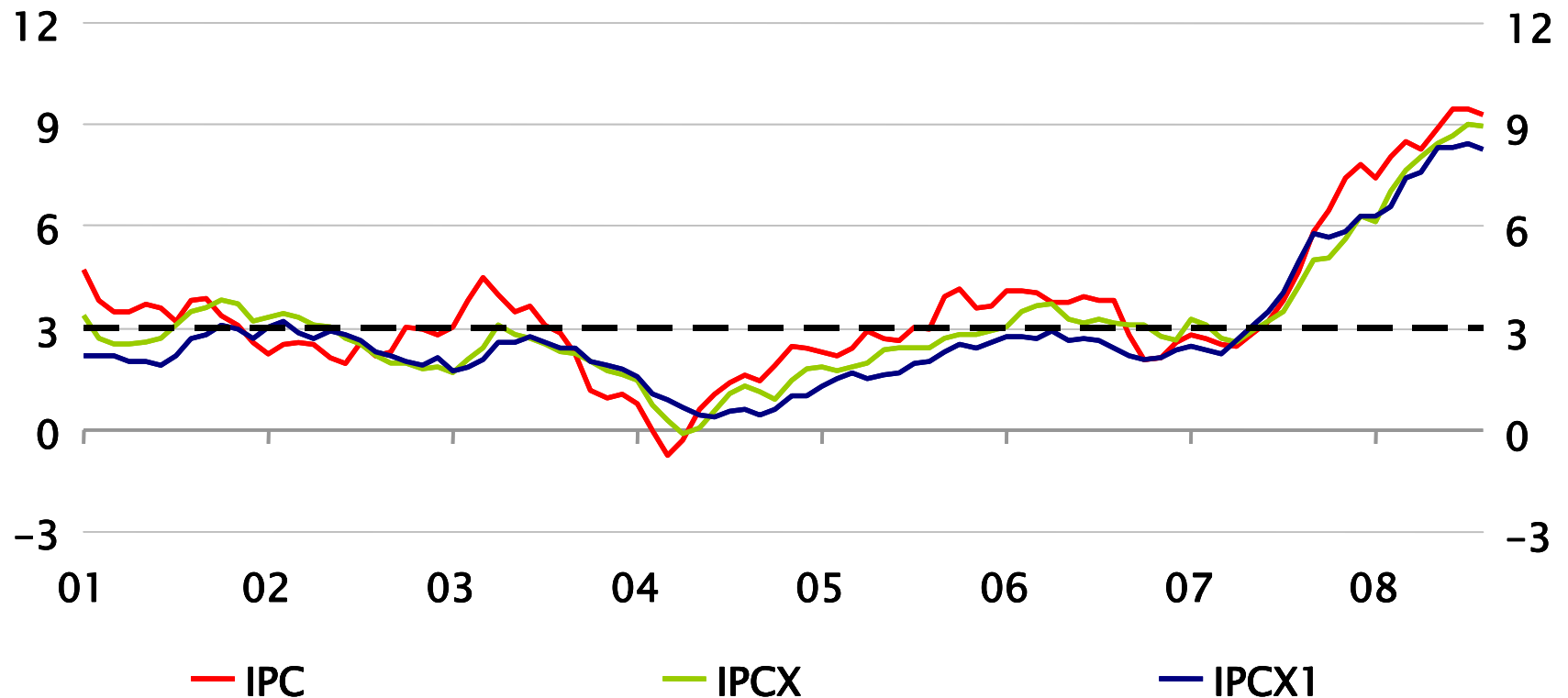


I. Evolución reciente de la inflación



La inflación anual del IPC ha continuado su tendencia al alza, alejándose aún más de la meta

Inflación IPC, IPCX e IPCX1 (variación anual, porcentaje)

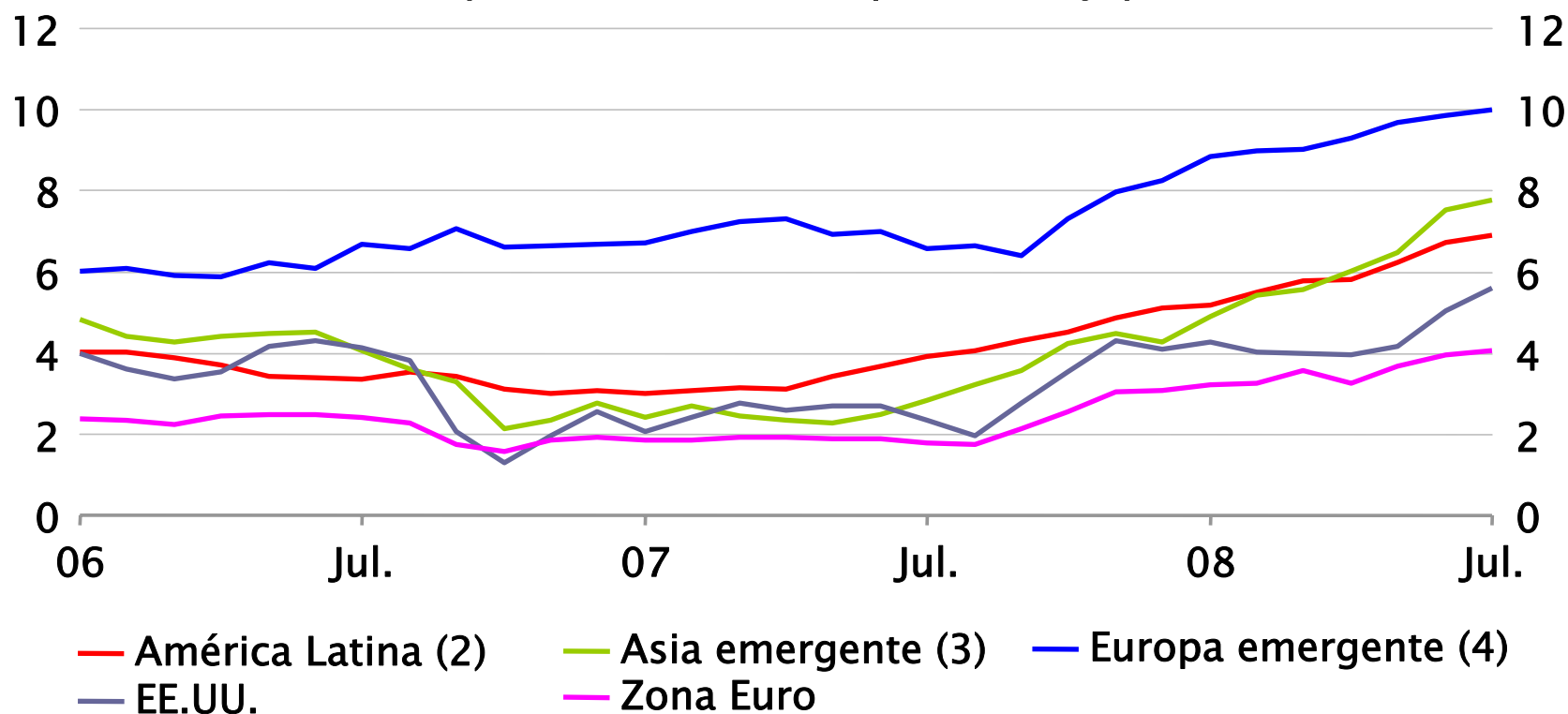


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Fenómeno que también se puede apreciar en el resto de las economías del mundo

Inflación del IPC (1) (variación anual, porcentaje)



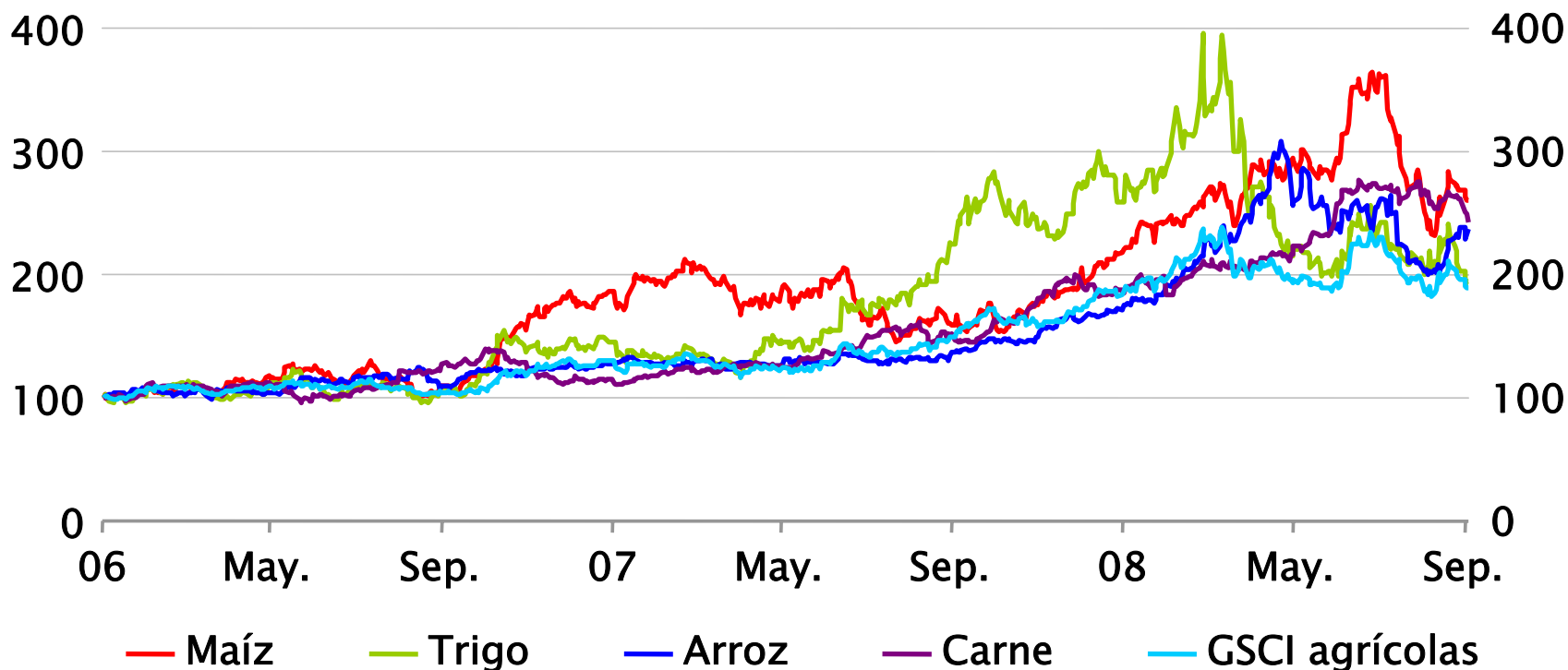
(1) Cifras corresponden al promedio geométrico de los países de cada región. (2) Considera Brasil, Colombia, Chile, México, y Perú. (3) Considera Corea del Sur, China, Indonesia, Malasia, Singapur, Tailandia y Taiwán. (4) Considera Hungría, República Checa, Rusia y Turquía.

Fuente: Banco Central de Chile en base a CEIC Data.



Esta tendencia ha estado influida desde un comienzo por fuertes y persistentes aumentos en el precio de alimentos ...

Precios de alimentos (*) (índices 02/01/2006=100)

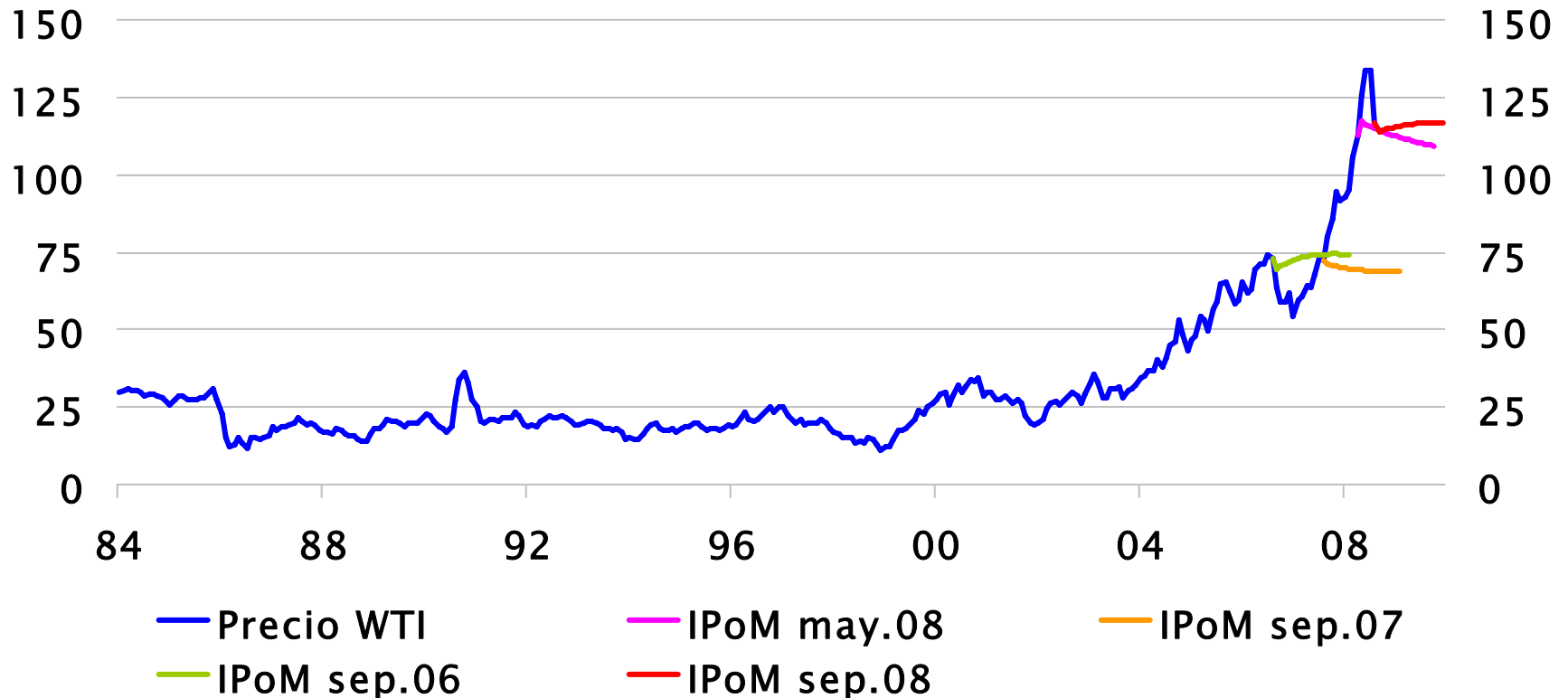


(*) Precio del maíz corresponde al contrato N° 2 de maíz amarillo spot. Precio del trigo corresponde Red Soft Winter N° 2 spot. Precio del arroz corresponde a grano largo bruto N° 2. Precio de la carne corresponde a contratos futuros de novillos, Brasil. Índice GSCI agrícolas calculado por Goldman Sachs. Fuente: Bloomberg.



... y del petróleo

Precio del petróleo WTI y futuros (*) (dólares el barril)



(*) Futuros consideran el promedio de los últimos 10 días hábiles al cierre estadístico de cada Informe.
Fuente: Bloomberg.



Una parte significativa de la inflación esta asociada a aumentos de precios de combustibles, electricidad y alimentos

Incidencia de alimentos y energía en el IPC

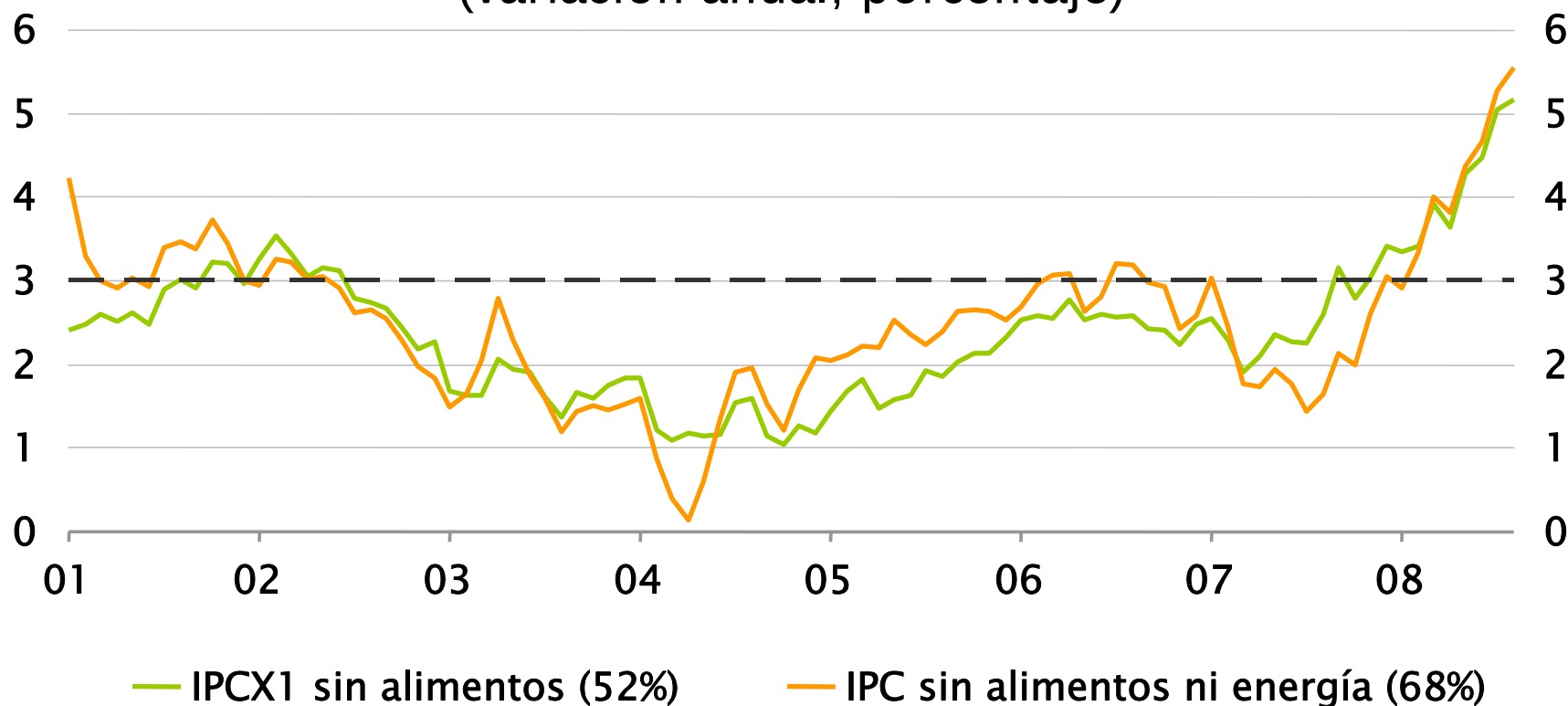
	Ponderación en el IPC (porcentaje)	A agosto 2008	
		Variación anual (porcentaje)	Incidencia en el IPC (ptos. porcentuales)
1. Combustibles (1)	4.01	17.6	1.4
2. Electricidad	1.64	27.7	0.6
3. Alimentos	23.48	17.1	4.0

(1) Corresponde a gas de ciudad, gas licuado, bencina, carbón y parafina.
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central de Chile.



La evidencia más reciente muestra que también ha habido un alto nivel de propagación hacia el resto de los precios internos

IPC excluidos diversos componentes (*) (variación anual, porcentaje)



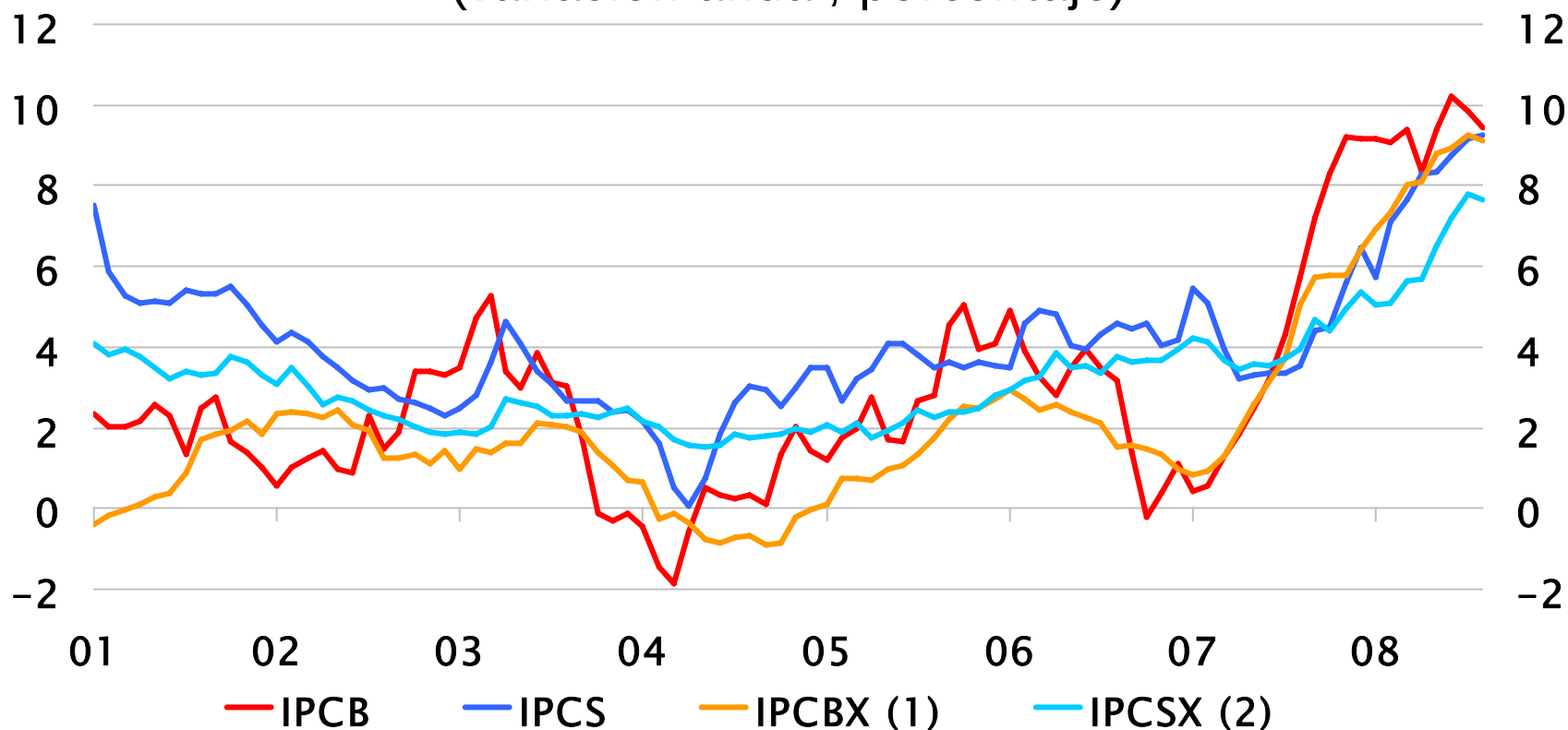
(*) Entre paréntesis las participaciones sobre la canasta del IPC.

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



Esto también se aprecia en el aumento sostenido de precios ligados a servicios

IPC bienes y servicios (variación anual, porcentaje)



(1) Excluye combustibles y frutas y verduras frescas.

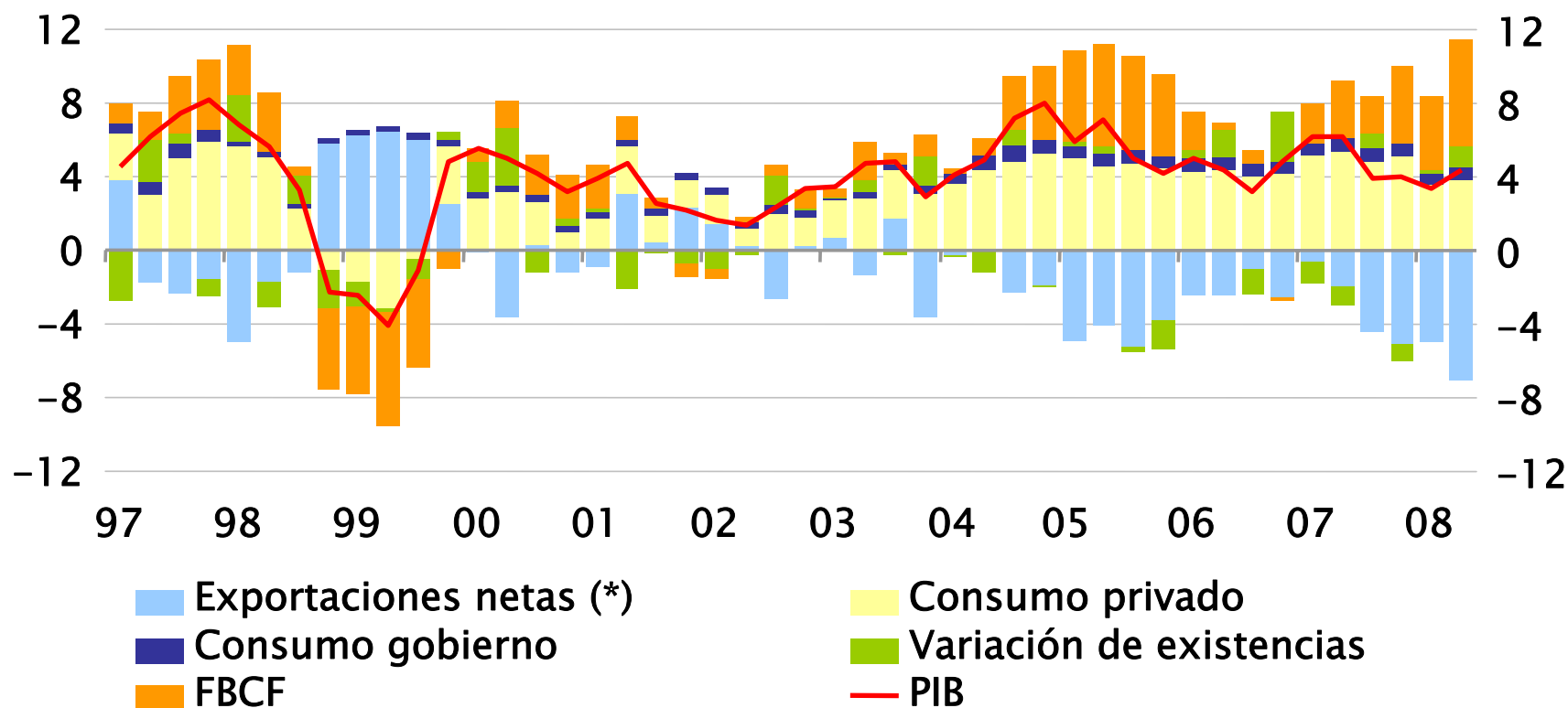
(2) Excluye servicios básicos y tarifas de metro y micro.

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



Es probable que esta propagación este siendo propiciada por un alto dinamismo en la demanda interna

PIB y demanda interna (Variación real anual; puntos porcentuales)

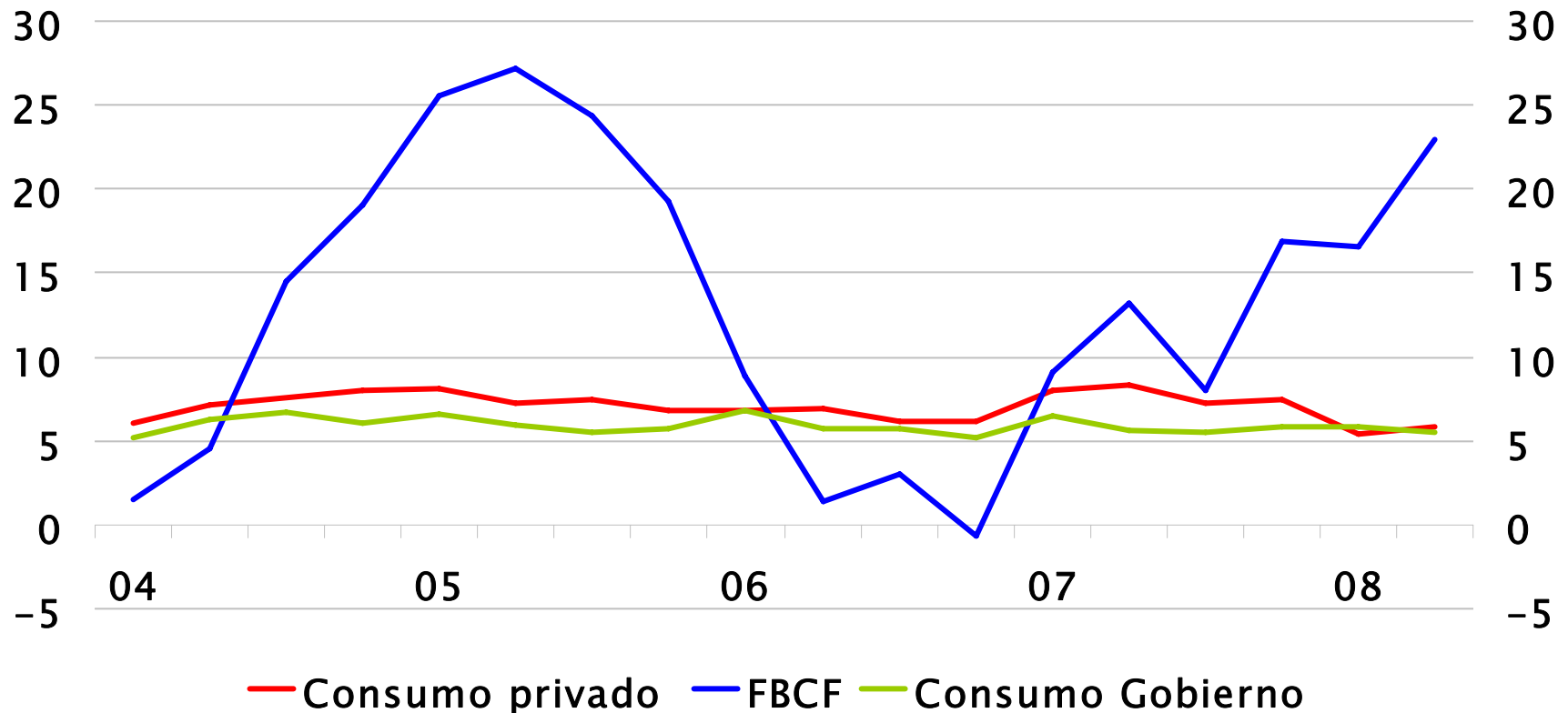


Fuente: Banco Central de Chile.



Donde el componente de inversión es el que se ha mostrado más dinámico

Componentes de la demanda interna (Variación real anual; puntos porcentuales)

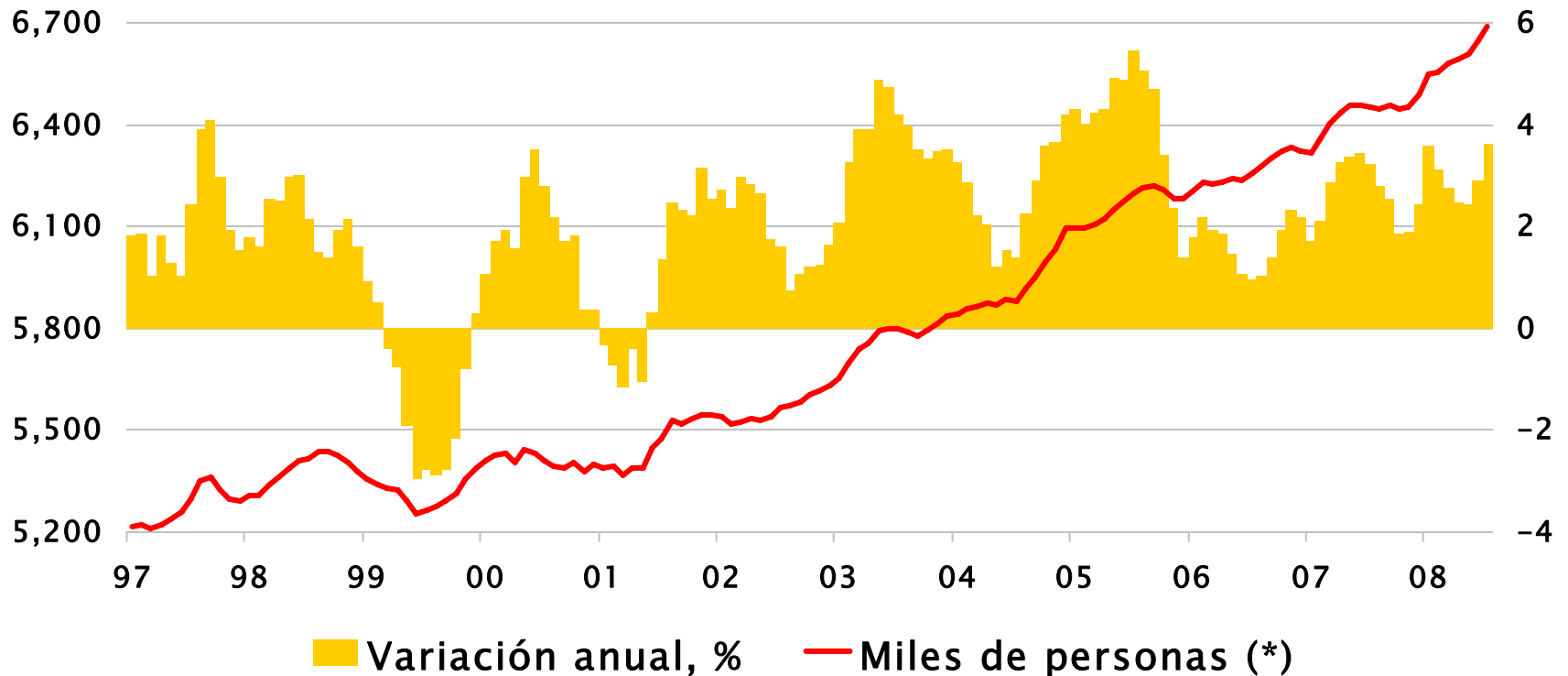


Fuente: Banco Central de Chile.



En un contexto en que el mercado laboral sigue dinámico

Empleo nacional

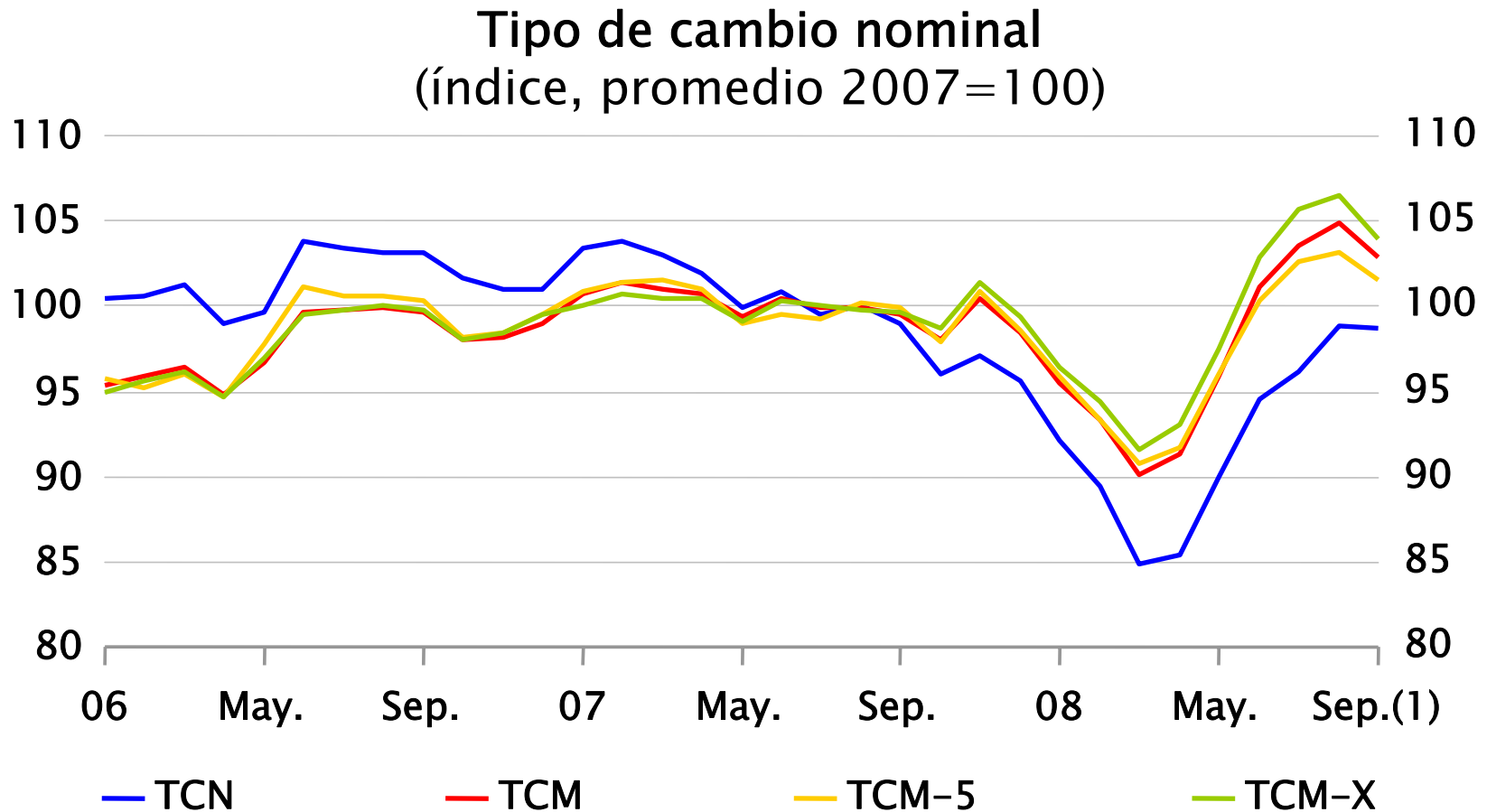


(*) Serie desestacionalizada.

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



Tampoco se puede descartar un efecto del tipo de cambio, aunque en la variación anual parece poco relevante



(1) Corresponde al promedio hasta el 5 de septiembre de 2008.

Fuente: Banco Central de Chile.

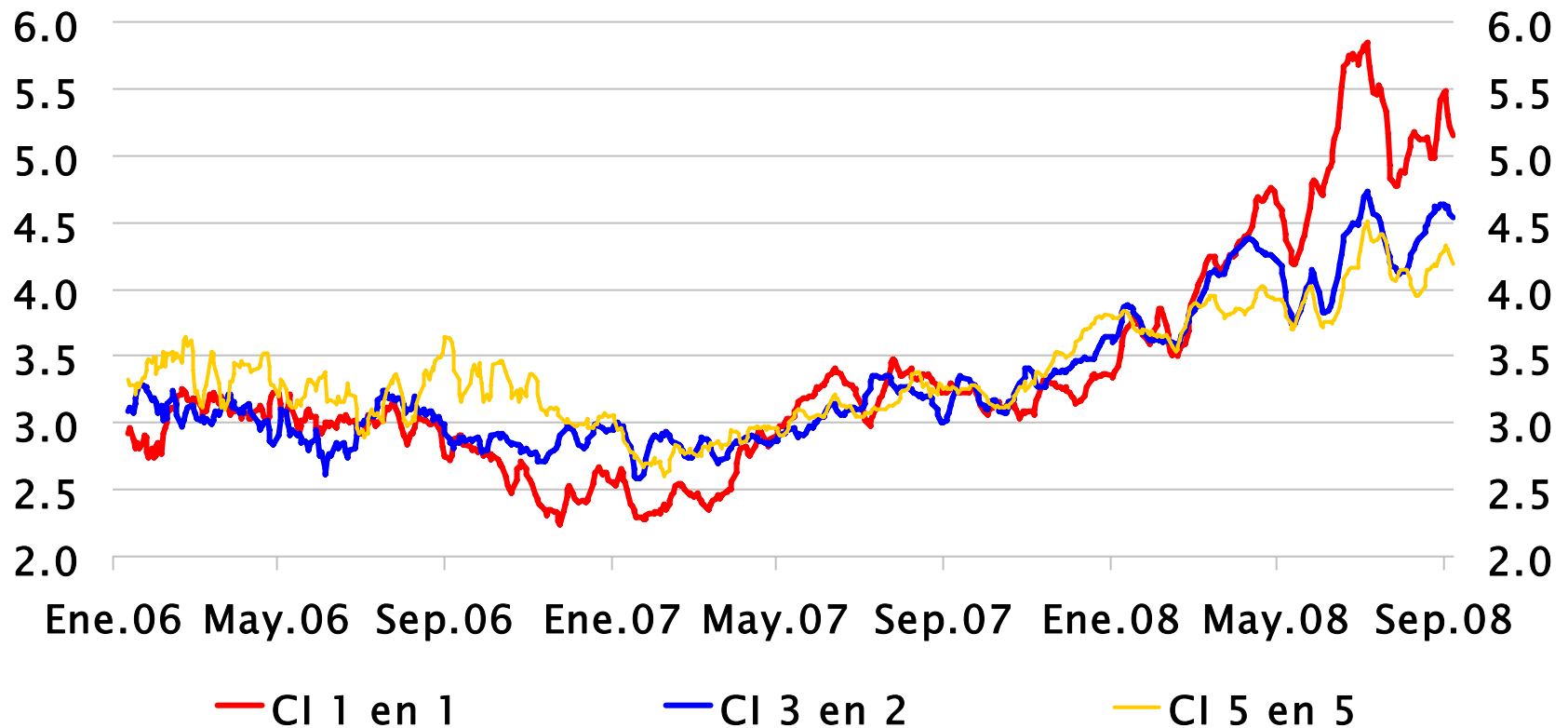


II. Situación actual de la política monetaria



Este panorama inflacionario ha llevado a un genuino aumento en las expectativas de inflación

Compensaciones inflacionarias forward swap (promedio móvil semanal, porcentaje)

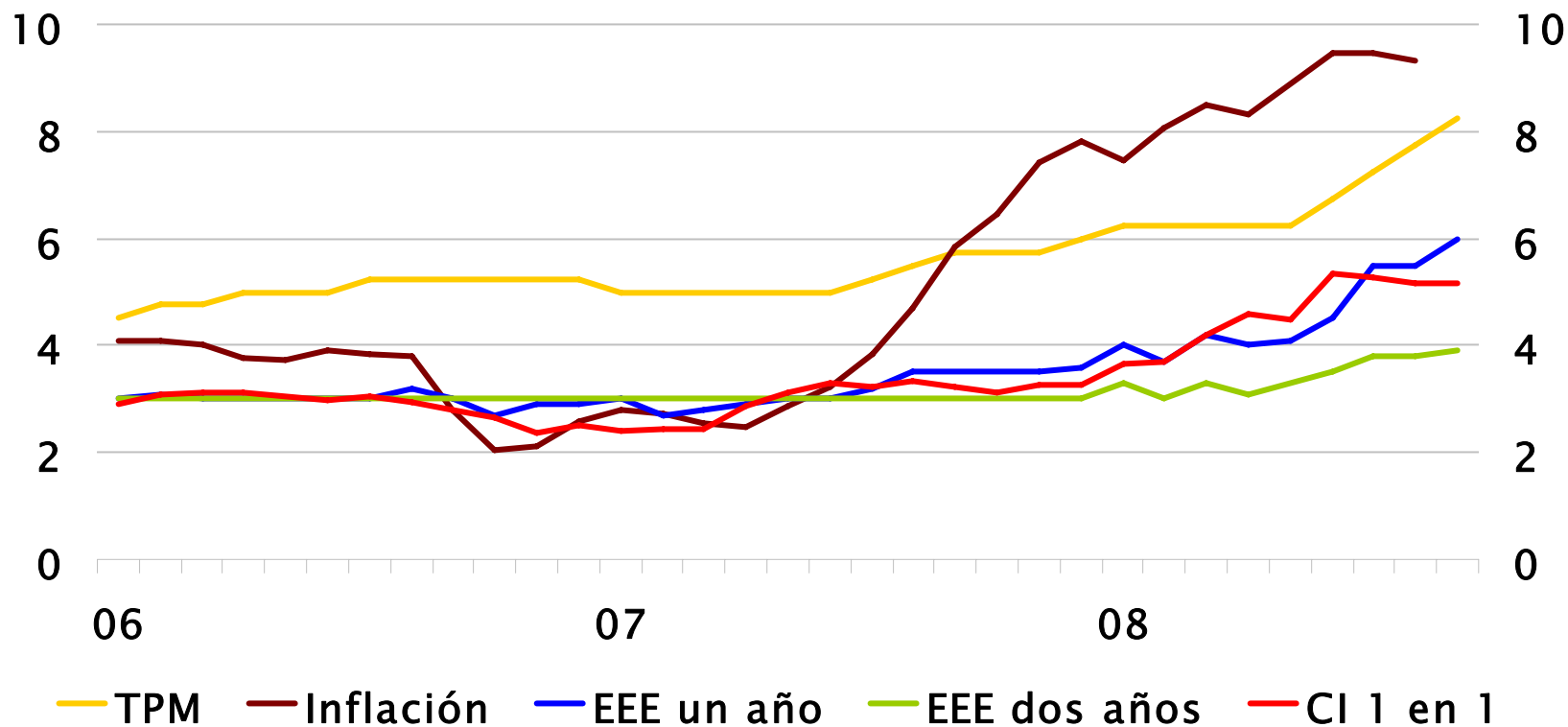


Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



La reacción de la política monetaria ha sido inequívoca.

TMP y medidas de expectativas de inflación (porcentaje)



(1) Promedio mensual.

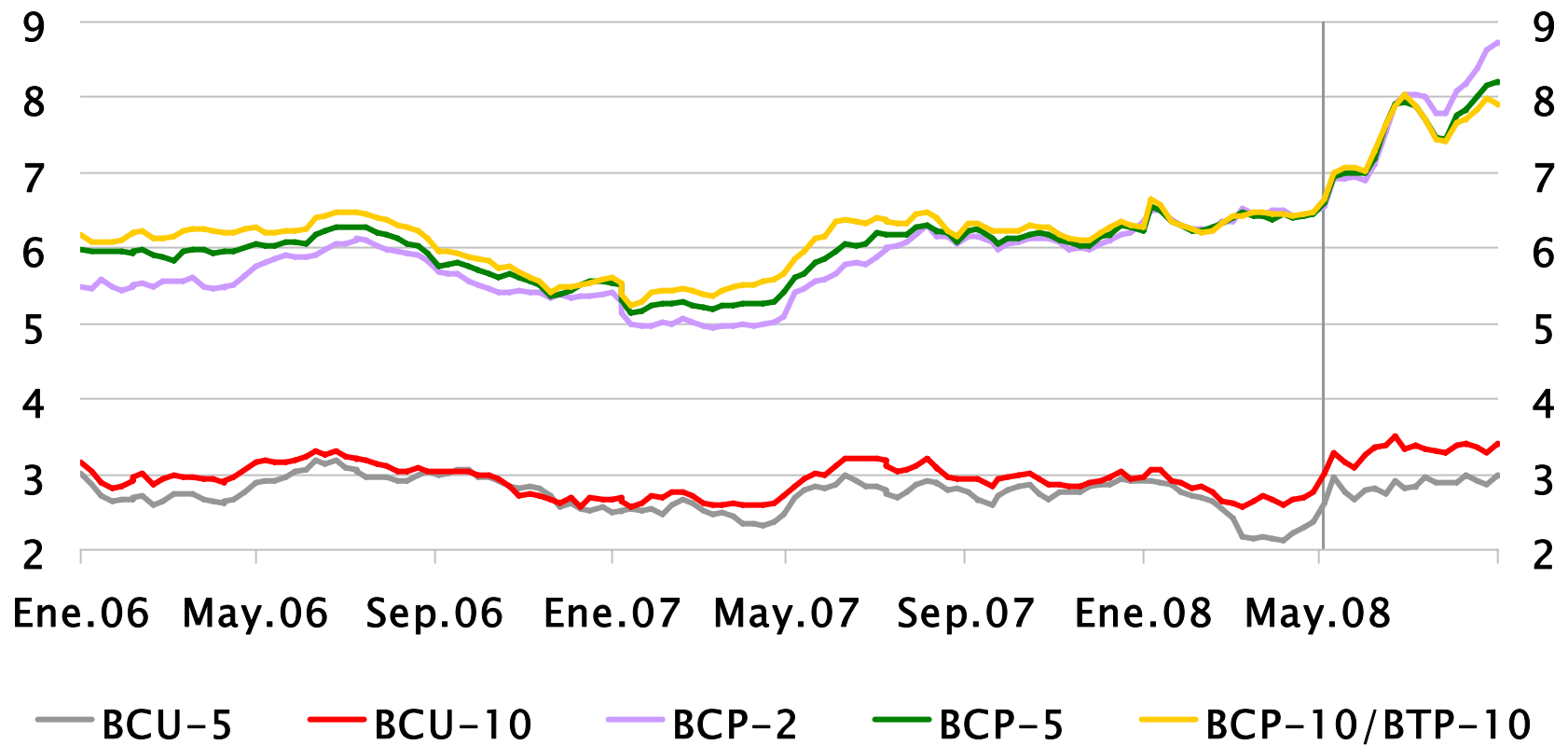
Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg e Instituto Nacional de Estadísticas.



Las tasas reales de referencia continúan en niveles históricos

Tasas de interés de los documentos del Banco Central de Chile

(promedios semanales, porcentaje)

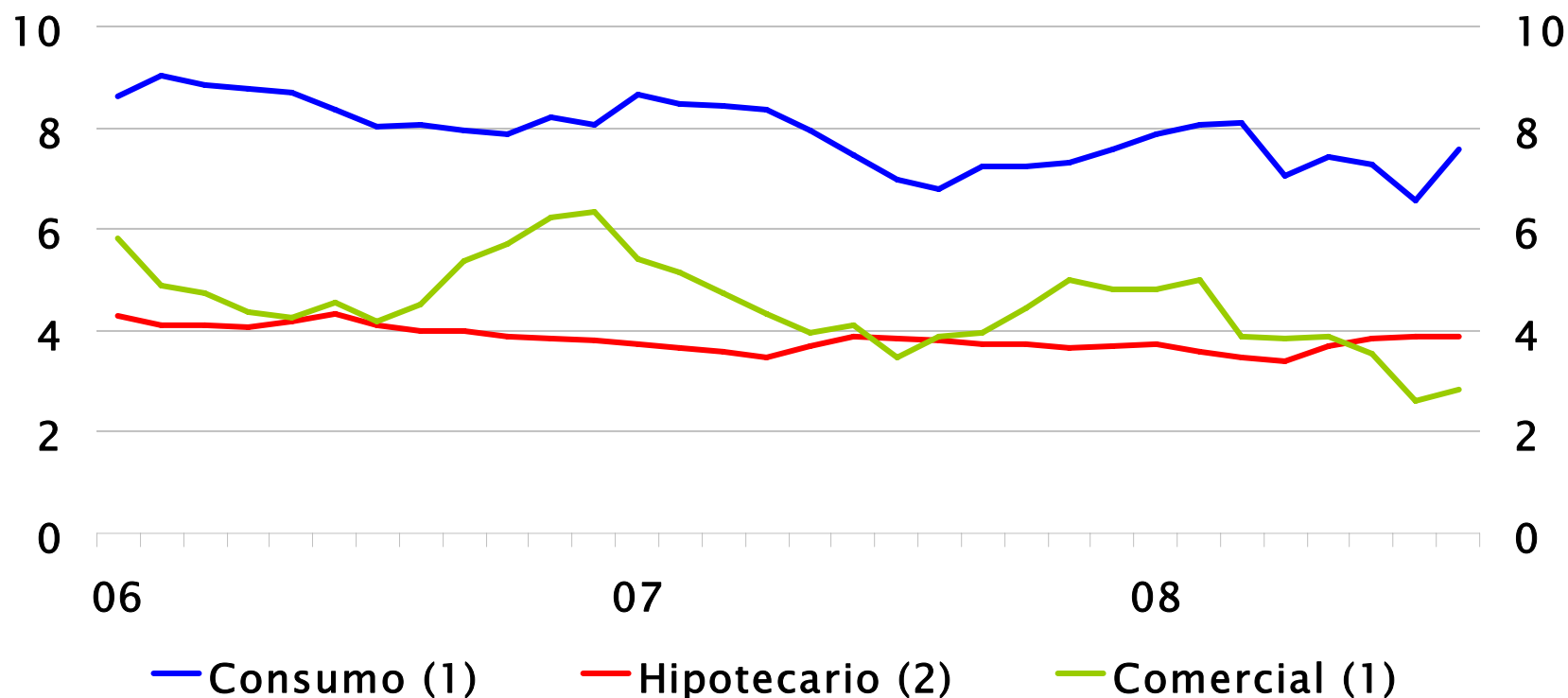


Fuentes: Banco Central de Chile



Tampoco se observan incrementos importantes en las tasas de colocación

Tasas de interés de colocación (UF) (base 360 días, porcentaje)



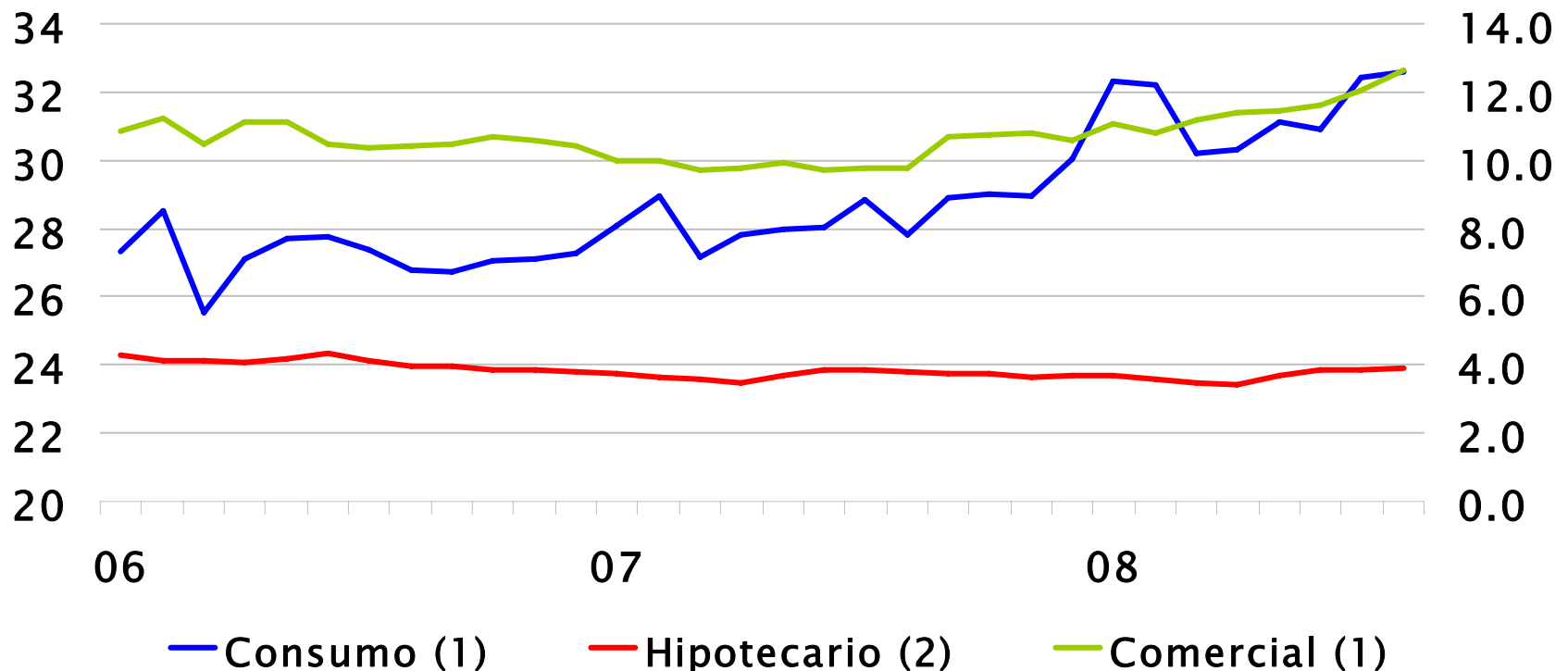
(1) Tasa promedio ponderada.
(2) Tasa 4-5% y Dur: 5-6.

Fuentes: Banco Central de Chile



Tampoco se observan incrementos importantes en las tasas de colocación

Tasas de interés de colocación (base 360 días, porcentaje)



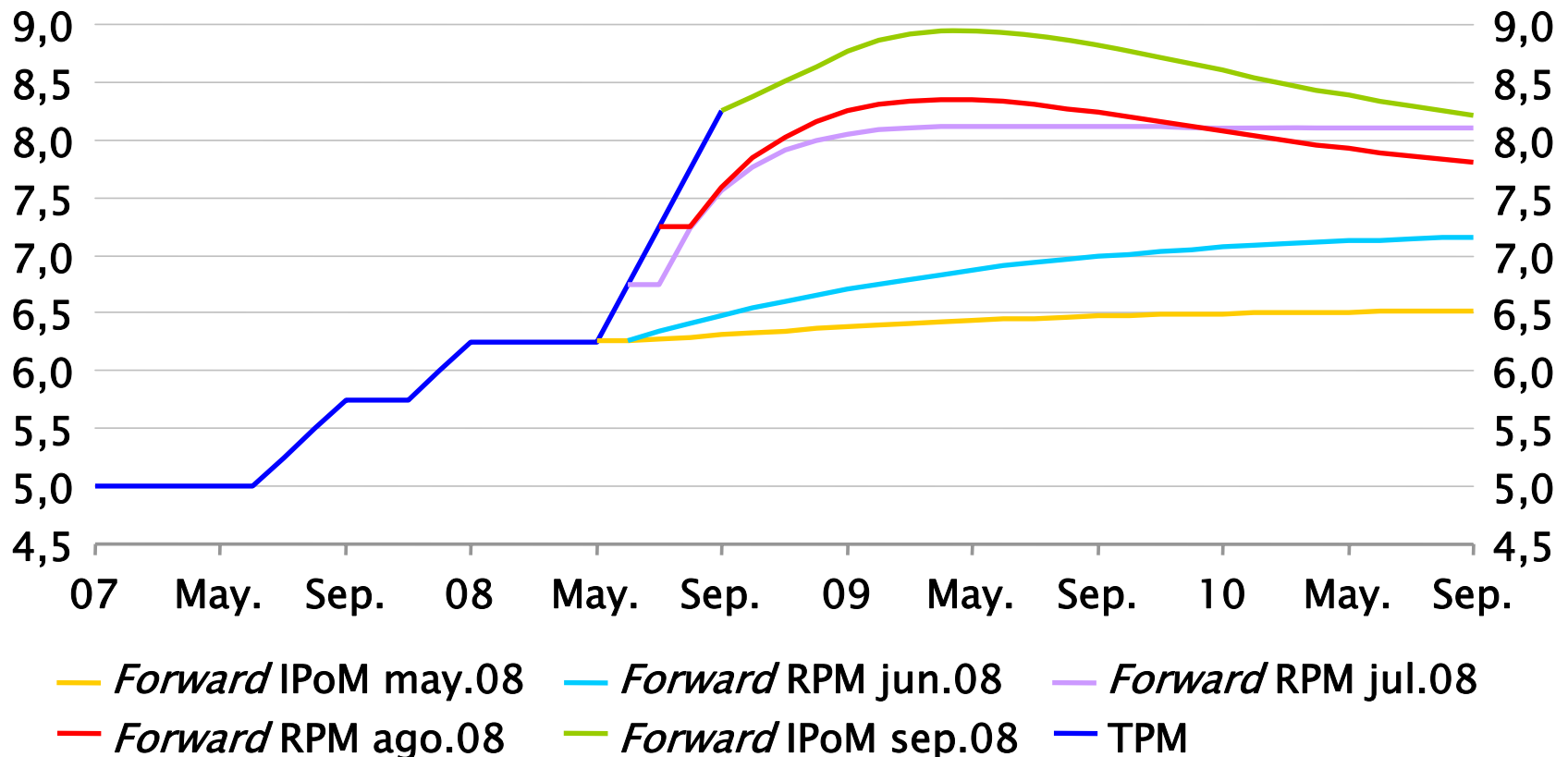
(1) Tasa promedio ponderada.
(2) Tasa 4-5% y Dur: 5-6.

Fuentes: Banco Central de Chile



El mercado espera alzas adicionales en la tasa de interés de política monetaria

TPM y curva forward (porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile

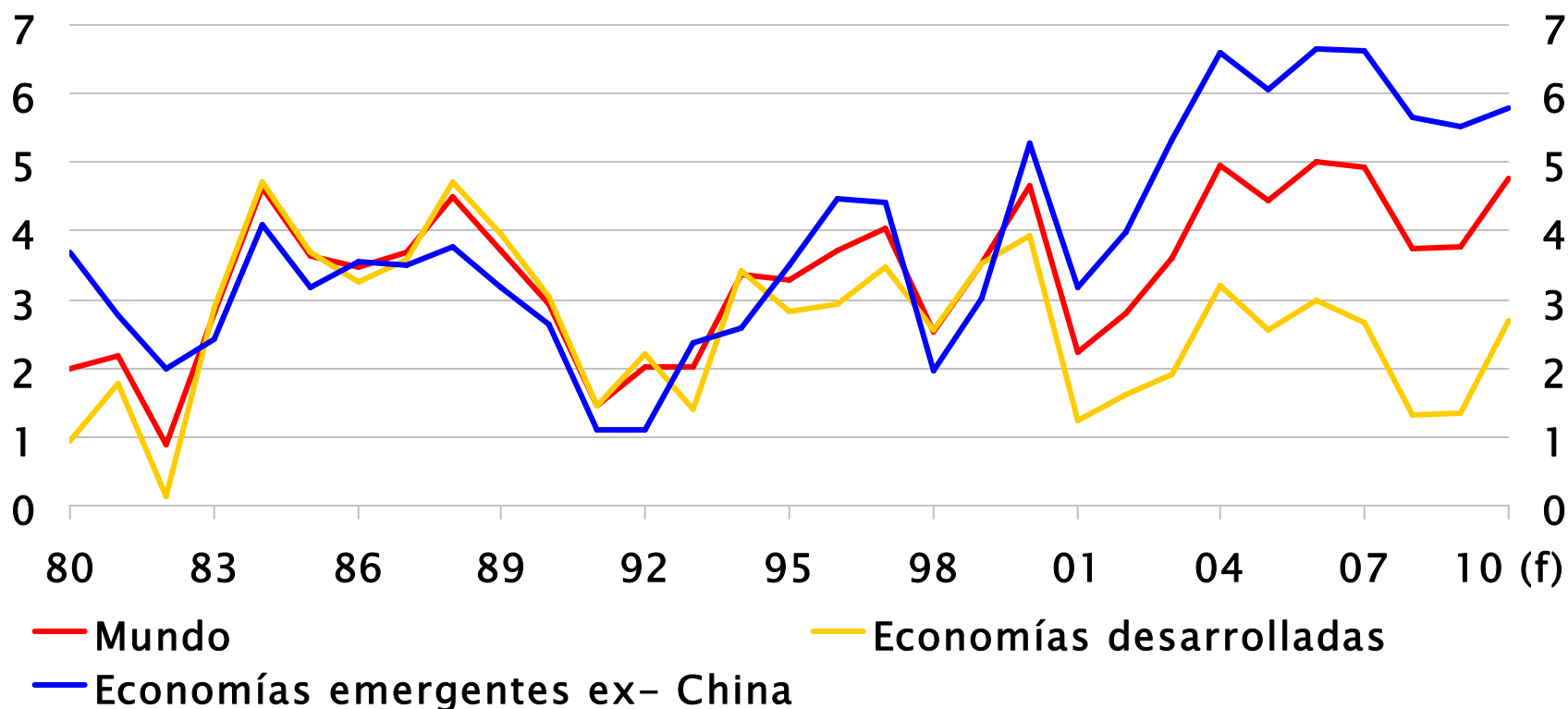


III. Perspectivas



La actividad mundial sigue dinámica, y se espera un alto ritmo en países emergentes y un menor dinamismo en países desarrollados.

Crecimiento mundial
(variación anual, porcentaje)



(f) Proyección.

(*) Las clasificaciones por región corresponden a las definidas por el FMI.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.



Los precios de las materias primas continuarían altos, por lo que no contribuirían a reducir las presiones inflacionarias

Supuestos del escenario base internacional (promedio anual)

	2007	2008 (f)		2009 (f)		2010 (f)
		IPoM May.08	IPoM Sep.08	IPoM May.08	IPoM Sep.08	IPoM Sep.08
Términos de intercambio (*)	0,8	-7,2	-5,9	-8,9	-7,2	-4,3
Precios externos, en US\$ (*)	8,5	12,5	14,1	2,2	3,3	2,8
Precio del cobre BML (US\$cent/libra)	323	350	350	300	310	300
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	72	110	115	109	116	115

(f) Proyección.

(*) Porcentaje de variación anual.

Fuente: Banco Central de Chile.



En el plano interno se espera una reducción en el dinamismo de la actividad

Proyección de PIB (variación anual, porcentaje)

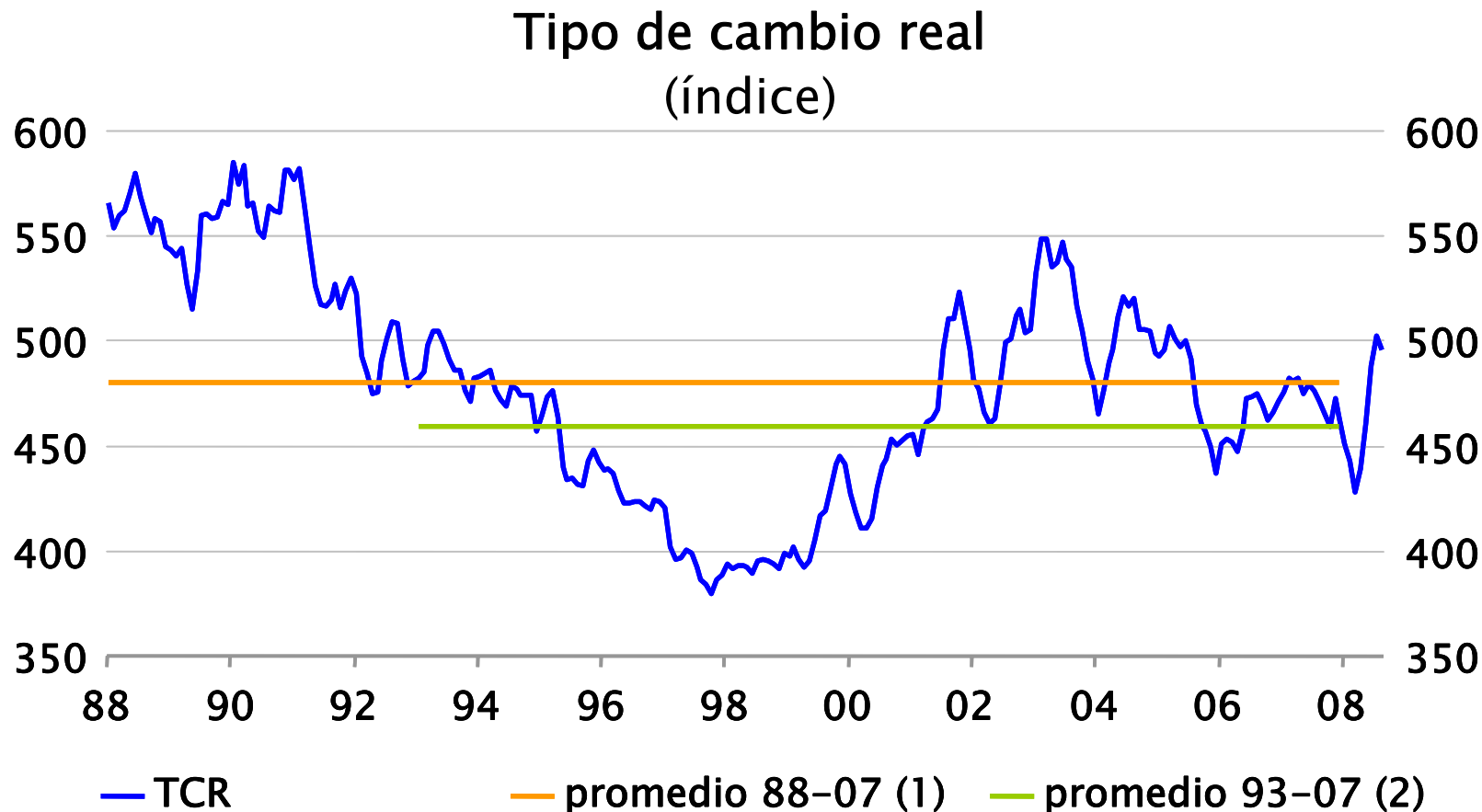
	2006	2007	2008 (f)	2009 (f)
PIB	4,3	5,1	4,5-5,0	3,5- 4,5
Ingreso nacional	6,7	7,8	5,2	3,5
Demanda interna	6,4	7,8	9,1	3,9
Formación bruta de capital fijo	2,9	11,9	19,3	2,9
Consumo total	6,4	7,4	5,6	4,3
Exportaciones de bienes y servicios	5,5	7,8	2,1	3,8
Importaciones de bienes y servicios	10,5	14,3	12,6	4,1
Cuenta corriente (% del PIB)	4,7	4,4	-1,1	-2,7

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Como supuesto de trabajo, se estima que el TCR mantendrá su nivel actual en el horizonte de política



(1) Promedio del período enero de 1988 a diciembre de 2007.

(2) Promedio del período enero de 1993 a diciembre de 2007.

Fuente: Banco Central de Chile.



El escenario base considera que la inflación se mantendrá en niveles altos el resto del año 2008, convergiendo a la meta a partir del 2009

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

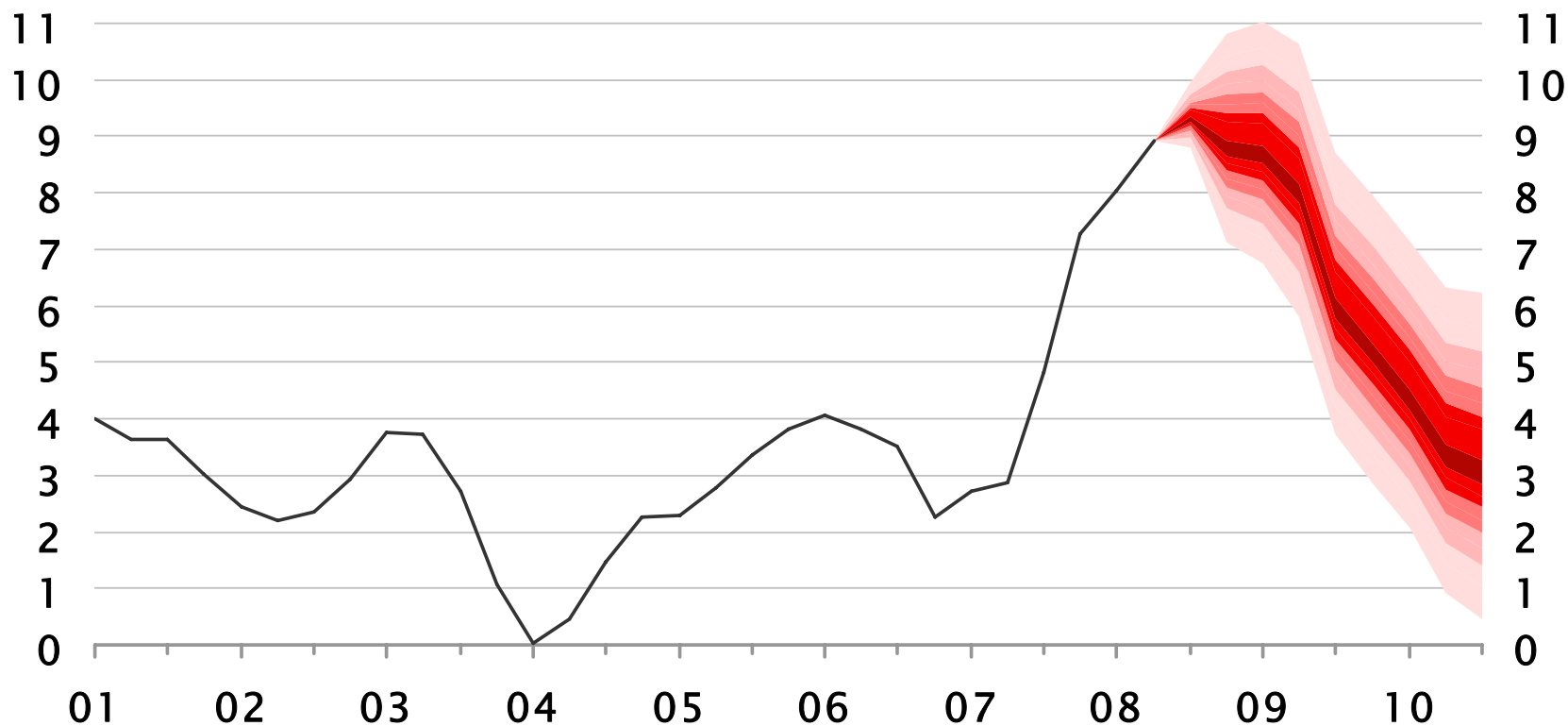
	2007	2008 (f)	2009 (f)	2010 (f)
Inflación IPC promedio	4,4	8,8	6,9	3,4
Inflación IPC diciembre	7,8	8,5	4,9	
Inflación IPC en torno a 2 años (*)				3,0
Inflación IPCX promedio	4,0	8,2	6,5	3,6
Inflación IPCX diciembre	6,3	8,4	4,8	
Inflación IPCX en torno a 2 años (*)				3,3
Inflación IPCX1 promedio	4,1	7,9	6,7	3,6
Inflación IPCX1 diciembre	6,3	8,5	4,8	
Inflación IPCX1 en torno a 2 años (*)				3,4

Fuente: Banco Central de Chile.



La inflación retornará al 3% en el 2010.

Proyección de inflación IPC IPoM Septiembre 2008 (variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



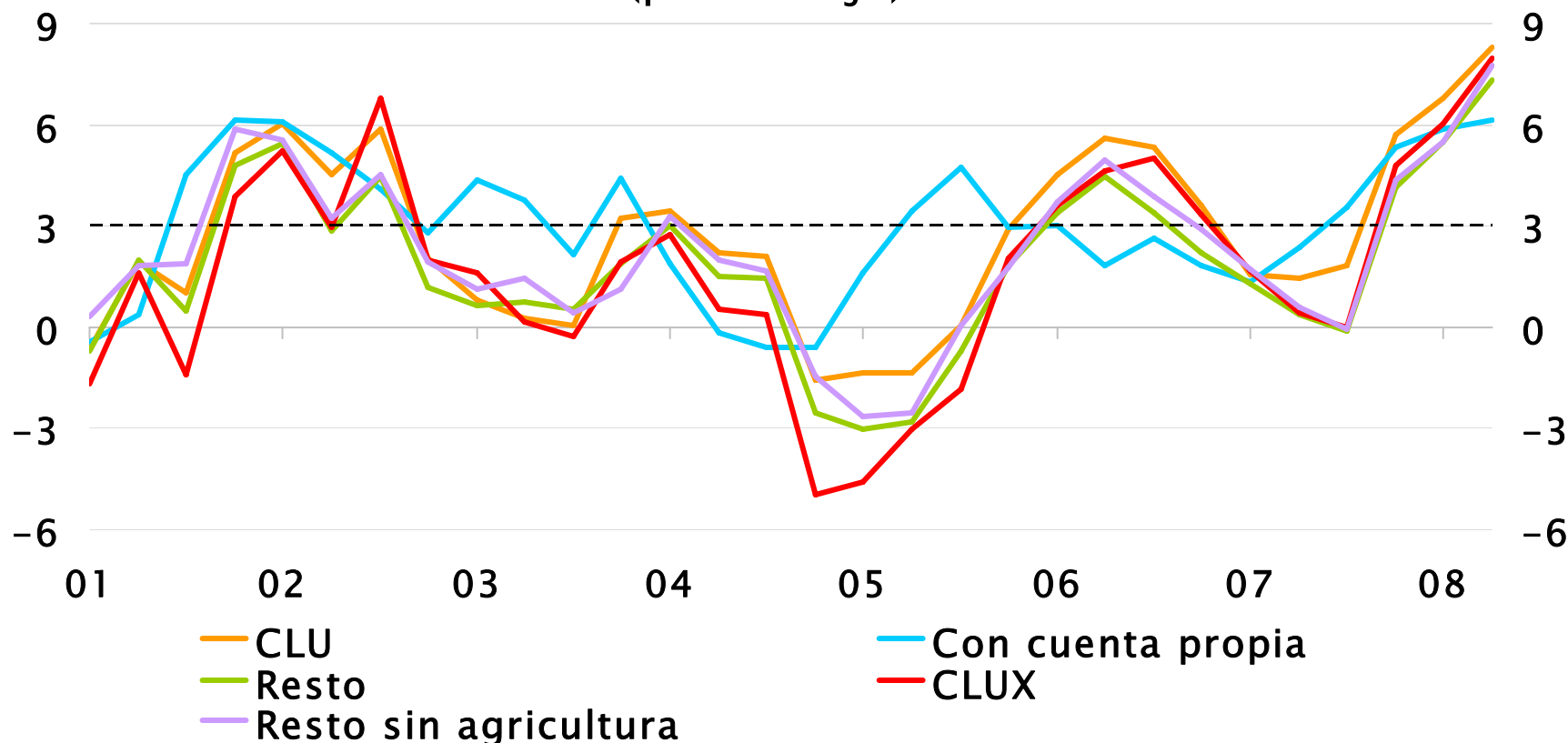
La disminución de la inflación se basa en

- Una política monetaria más contractiva, que contribuye al menor dinamismo de la actividad.
- Un ajuste de otros determinantes del consumo, como la masa salarial, el ingreso disponible y la percepción de los consumidores.
- Un descenso en la tasa de crecimiento de la inversión, en respuesta al ajuste monetario y una alta base de comparación.
- Una reducción en el crecimiento del gasto público, más en línea con el crecimiento de tendencia y enmarcado en la regla fiscal.



La convergencia también considera que la dinámica salarial será coherente con el cumplimiento de la meta

Costo laboral unitario (porcentaje)

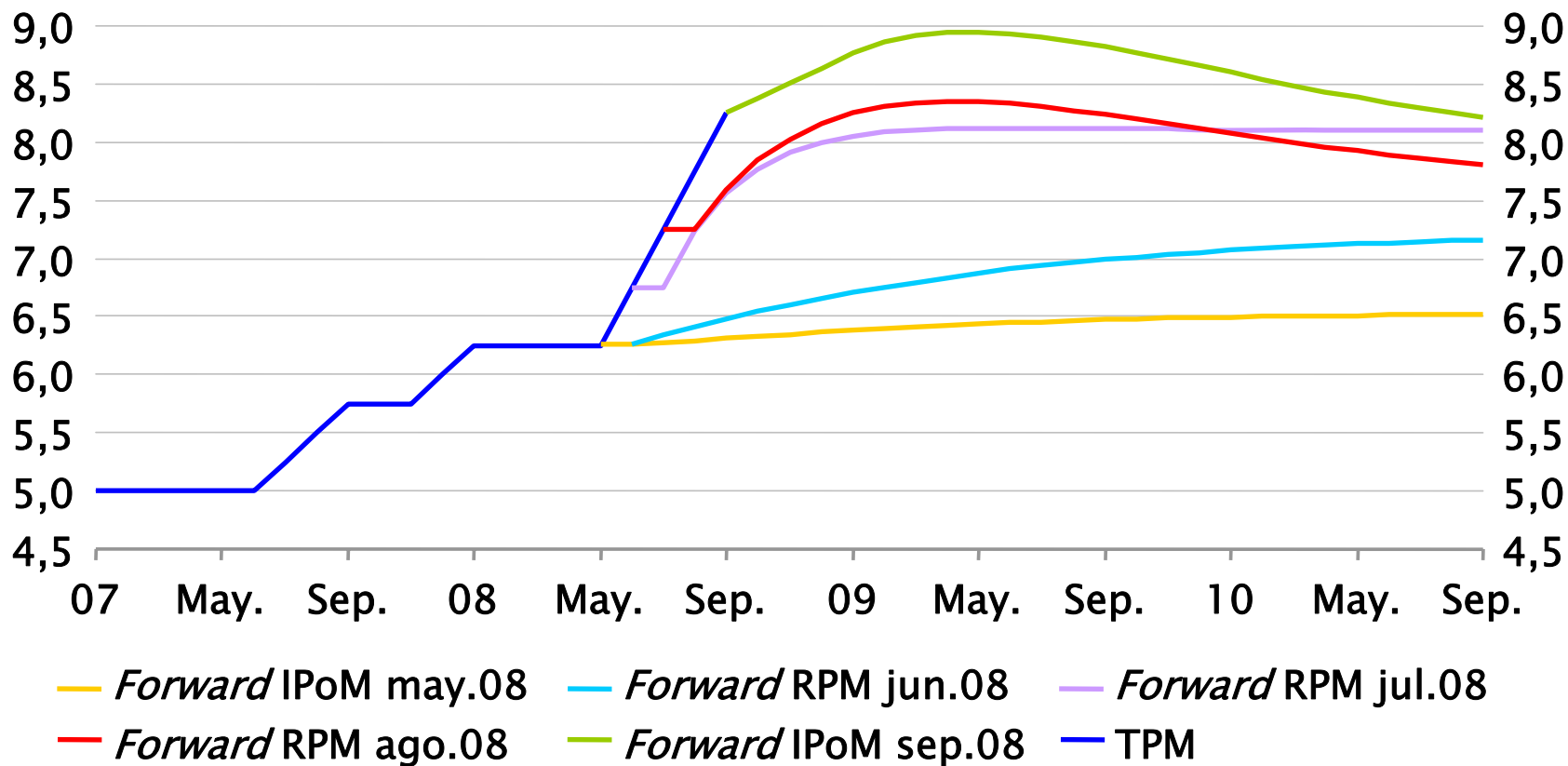


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El escenario base considera una trayectoria de la TPM que, en el corto plazo, es superior a la implícita en las expectativas de mercado

TPM y curva *forward*
(porcentaje)





IV. Conclusiones



- El escenario de inflación requiere de acciones decididas por parte del Banco Central.
- El control de la inflación pasa por contener el dinamismo de la demanda, lo que requiere una política monetaria restrictiva.
- El Banco Central ha actuado de manera coherente con lograr el ajuste monetario requerido, y se contemplan nuevas alzas en la tasa de interés.



- Bajar la inflación requiere que las expectativas de inflación y la evolución de los salarios sean coherentes con la convergencia de la inflación a 3%.
- En caso contrario, la dosis de ajuste monetario requerida es mayor a la contemplada en el escenario base.
- Postergar estos ajustes implicaría costos muy grandes para el país en el futuro.