



Coyuntura de la Economía Chilena

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile



Agenda

1. Hechos recientes
2. Escenario internacional
3. Escenario interno
4. Consideraciones finales



Hechos recientes



Hechos recientes

- El panorama inflacionario mundial ha cambiado drásticamente en las últimas semanas.
- En la economía mundial, aunque persisten los riesgos a la estabilidad financiera, la mayor amenaza y preocupación es la inflación. El desafío es no repetir los errores del pasado, aunque persisten desbalances.
- Nuestra economía no ha estado ajena a estos eventos. En mayo preveíamos que, tras su descenso en abril, la inflación seguiría disminuyendo para retornar a 3% en el curso del primer semestre del 2009.
- La convergencia de la inflación a 3% será algo más lenta que lo esperado, pero dentro del horizonte de política.



Proyección de inflación: IPoM Mayo 2008 (variación anual, porcentaje)

	2006	2007	2008 (f)	2009 (f)	2010 (f)
Inflación IPC promedio	3,4	4,4	6,9	3,6	
Inflación IPC en torno a dos años (*)					3,0
Inflación IPCX promedio	3,2	4,0	6,9	3,8	
Inflación IPCX en torno a dos años (*)					3,0
Inflación IPCX1 promedio	2,5	4,1	6,5	3,6	
Inflación IPCX1 en torno a dos años (*)					3,0

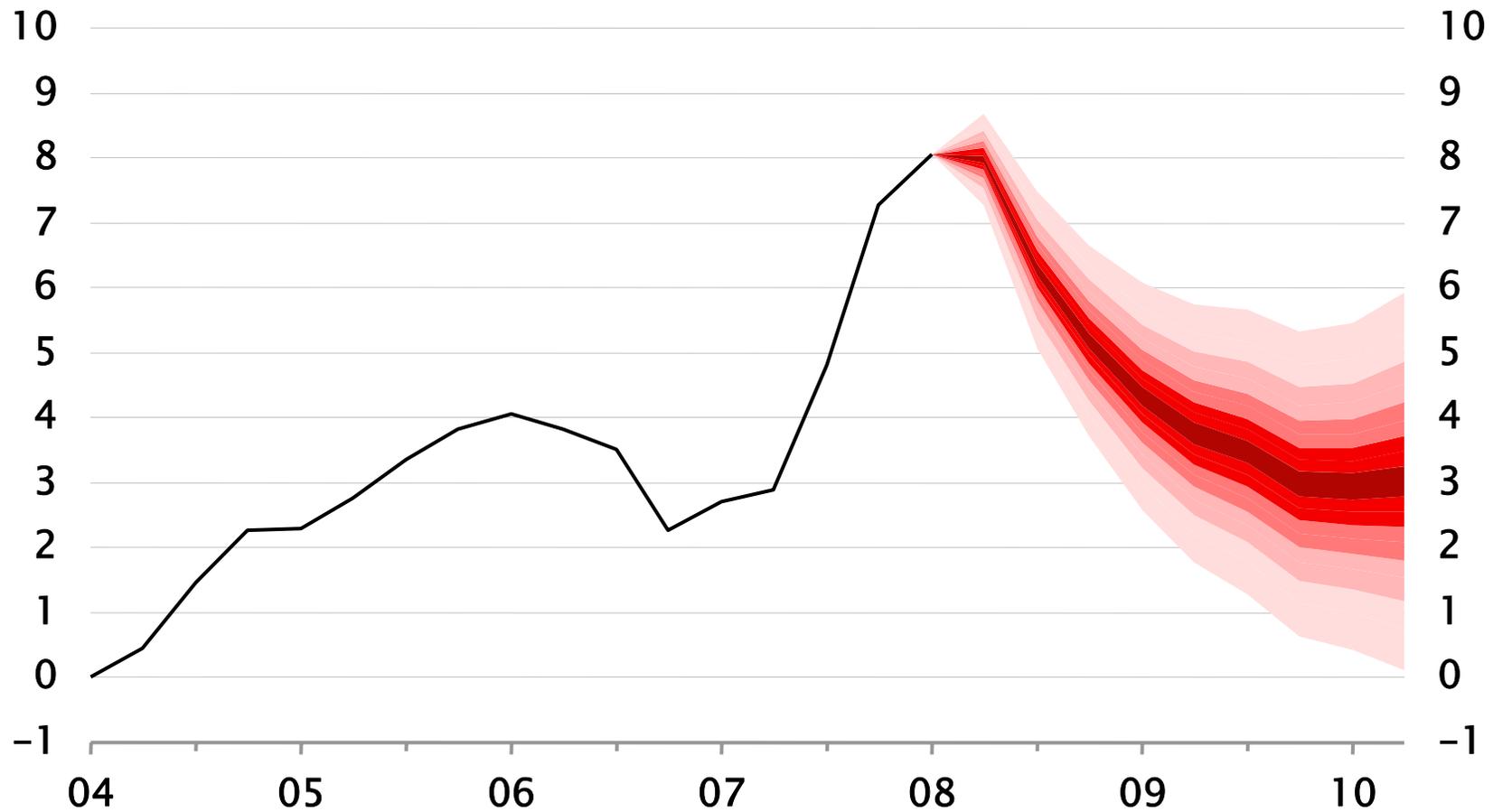
(f) Proyección.

(*) Correspondiente a la inflación proyectada para el segundo trimestre del 2010.

Fuente: Banco Central de Chile.



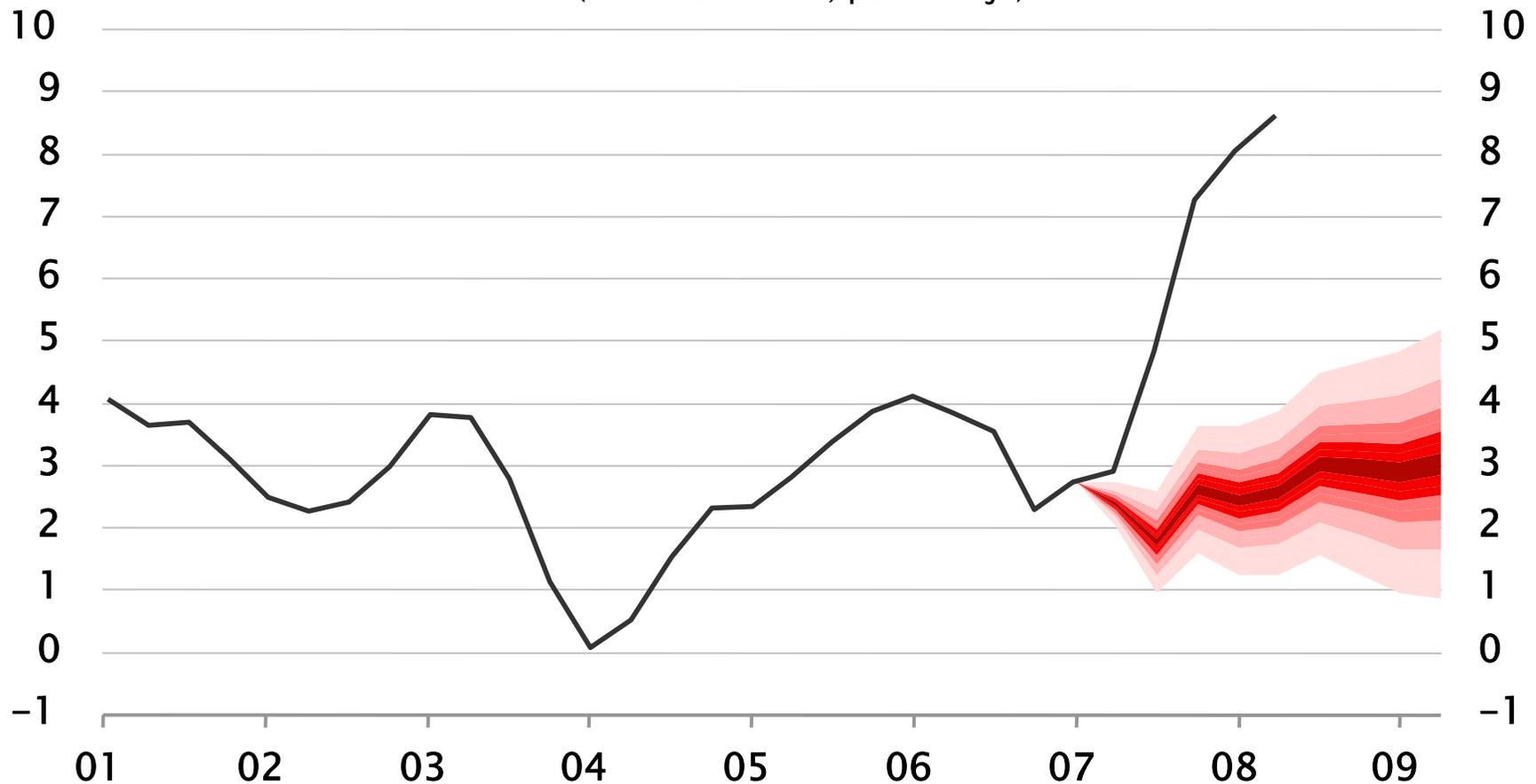
Proyección de inflación IPoM Mayo 2008 (variación anual, porcentaje)





Sin embargo, el nivel actual de la inflación supera largamente el abanico de proyecciones que se tenía hace un año.

Proyección de inflación IPoM Mayo 2007 e inflación efectiva
(variación anual, porcentaje)





Hechos recientes

- Las novedades de las últimas semanas han configurado un escenario de inflación que también difiere del que preveíamos como más probable en mayo.
- Este cambio –aunque sorpresivo no solo para nosotros, sino que para la mayoría de los bancos centrales del mundo– formaba parte de la evaluación de riesgos del IPoM de mayo.
- Con la información disponible, es posible estimar que, en el escenario más probable, los recientes *shocks* de precios serán persistentes, llevando a que el escenario de inflación de corto plazo sea significativamente mayor al considerado en el último IPoM.



Respuesta de política monetaria

- La repetición de *shocks* de inflación en una coyuntura inflacionaria muy compleja introduce riesgos significativos sobre la trayectoria más probable de la inflación.
- En este contexto, el Consejo decidió aumentar la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 50 puntos base el 10 de junio pasado.
- Nuestras decisiones de política monetaria son claves para acotar la propagación de la alta inflación hacia otros precios y salarios, manteniendo las expectativas de inflación en niveles coherentes con la meta de inflación.
- El Consejo adoptará todas las medidas necesarias para llevar de vuelta la inflación a 3% en un horizonte máximo de 24 meses.



Escenario internacional



Los antecedentes de las últimas semanas sugieren que el riesgo de una recesión mundial ha disminuido.

Crecimiento mundial (porcentaje)

	Prom. 2000-05	2006	2007 (e)	2008 (f)			2009 (f)		
				Ene. (2)	May.	Jun.	Ene. (2)	May.	Jun.
Mundial	3,8	5,1	5,0	4,2 ▼	3,8 ▲	3,9	4,5 ▼	3,8 ▲	4,0
Mundial a TC de mcdo.	2,9	3,9	3,8	3,1 ▼	2,6 ▲	2,8	3,4 ▼	2,6 ▲	2,8
Estados Unidos	2,5	2,9	2,2	1,8 ▼	0,7 ▲	1,1	2,6 ▼	0,8 ▲	1,1
Zona Euro	1,9	2,8	2,6	1,7 ▼	1,4 ▲	1,7	1,9 ▼	1,2 =	1,2
Japón	1,6	2,4	2,1	1,5 ▼	1,4 =	1,4	2,1 ▼	1,5 ▲	1,6
China	9,4	11,6	11,9	10,2 ▼	9,3 =	9,3	9,6 ▼	9,5 =	9,5
Resto Asia	4,8	5,5	5,8	5,0 ▼	4,7 ▼	4,6	5,6 ▼	5,0 ▲	5,3
América Latina	2,9	5,4	5,6	4,5 ▼	4,3 ▲	4,4	4,1 ▼	3,5 ▲	4,1
Exp. prod. básicos	3,1	2,7	3,1	2,5 ▼	2,0 ▼	1,7	2,9 ▼	2,4 =	2,4
Socios comerciales (1)	3,1	4,6	4,8	3,9 ▼	3,4 ▲	3,5	4,0 ▼	3,3 ▲	3,5

(1) En base a nueva metodología con ponderadores en dos años móviles.

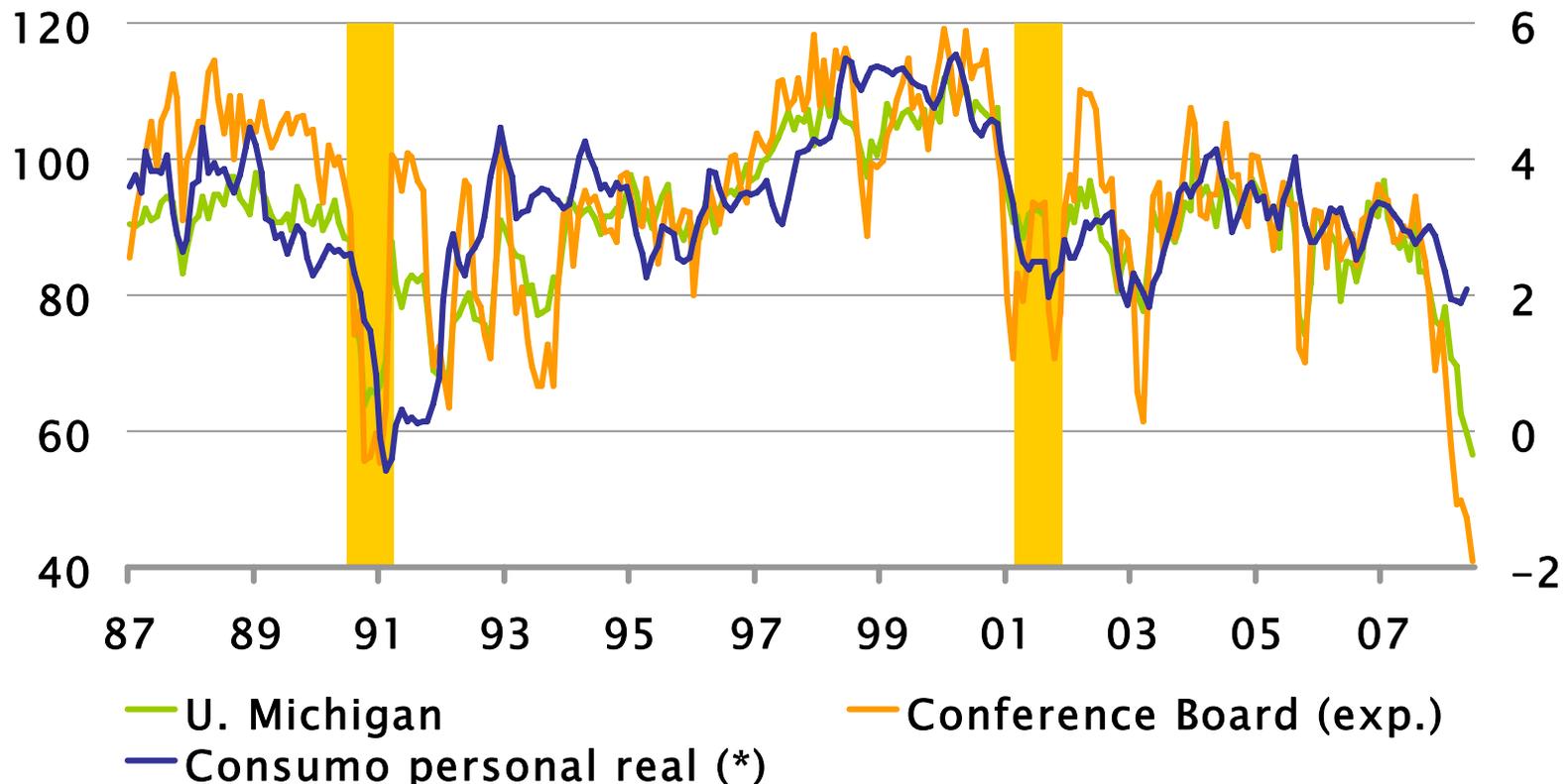
(2) En base a ponderadores PPP de *WEO Update* de enero del 2008, excepto proyecciones de *WEO* que tienen los ponderadores de abril del 2008. (e) Estimación. (f) Proyección.

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



No obstante, en EE.UU. aún se mantienen perspectivas de una desaceleración del consumo.

EE.UU.: confianza de consumidores y consumo personal real
(índices; variación anual, porcentaje)



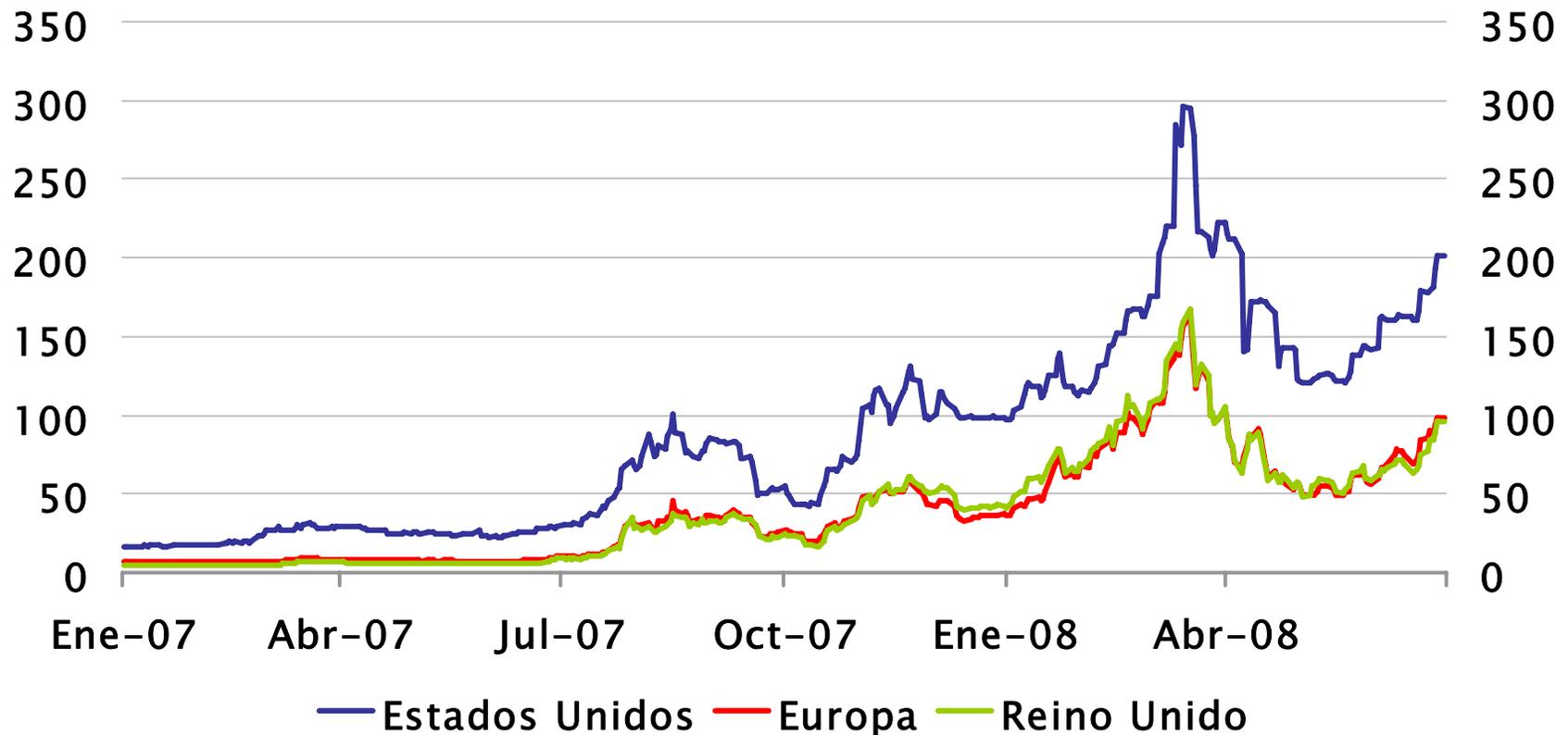
(*) Datos anteriores a 1990 contruidos deflactando el consumo personal nominal por el deflactor total del consumo personal real (PCE).

Fuentes: Bloomberg y Bureau of Economic Analysis.



Los premios por riesgo del sector bancario han vuelto a aumentar en lo más reciente.

Spreads CDS del sector bancario (*)
(puntos base)

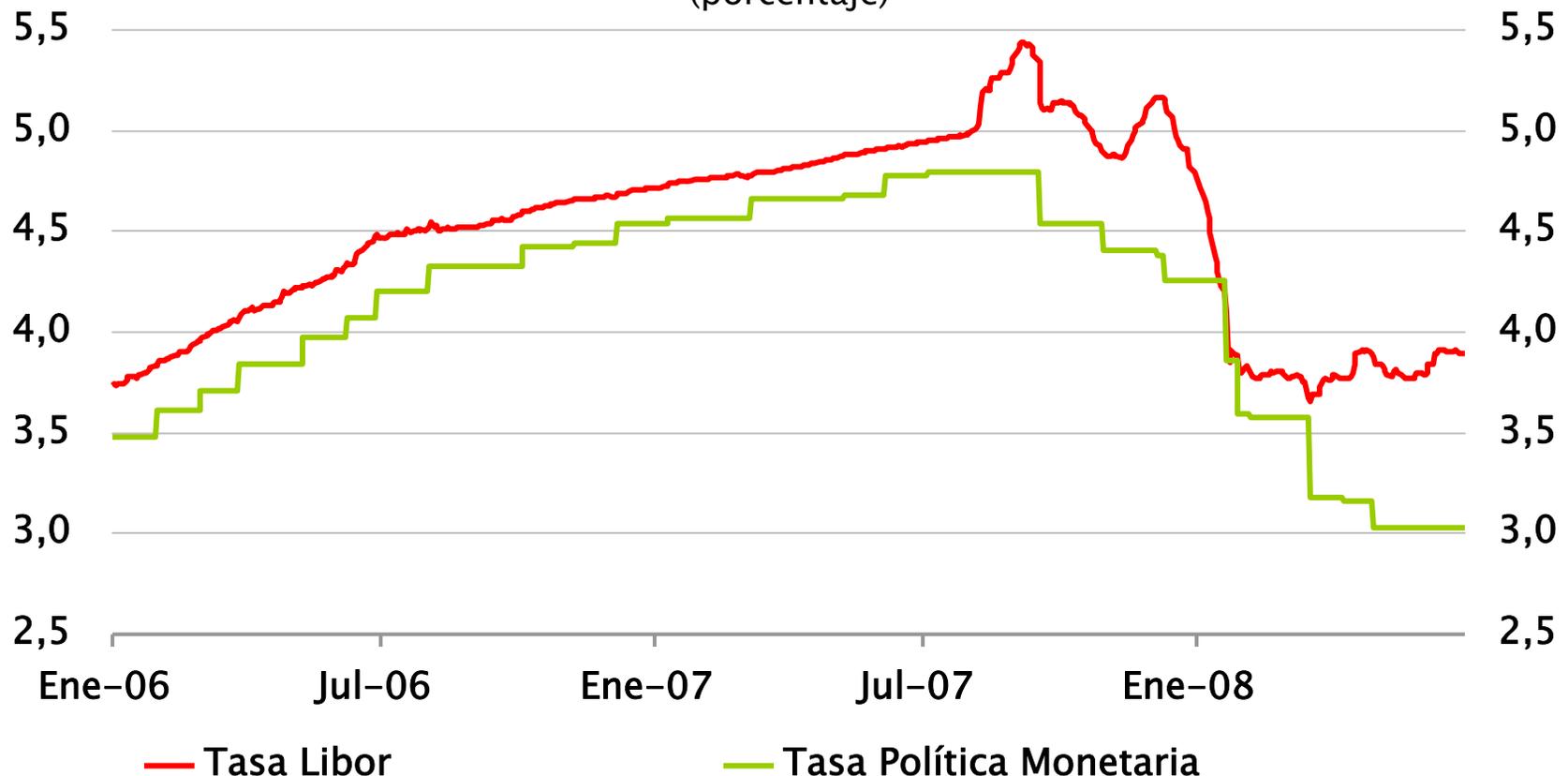


(*) Corresponde al promedio simple de principales bancos. Estados Unidos: Citigroup, Goldman Sachs, Lehman Brothers y Merrill Lynch. Europa: BNP Paribas, Societe Generale, Deutsche Bank y UBS AG. Reino Unido: HSBC Bank, Barclays Bank, Lloyds TSB Bank y Royal Bank Scotland.
Fuente: Bloomberg.



Pese a la baja en las tasas de política monetaria, las tasas interbancarias se mantienen estables desde enero.

Tasas de interés de política monetaria e interbancaria (*)
(porcentaje)



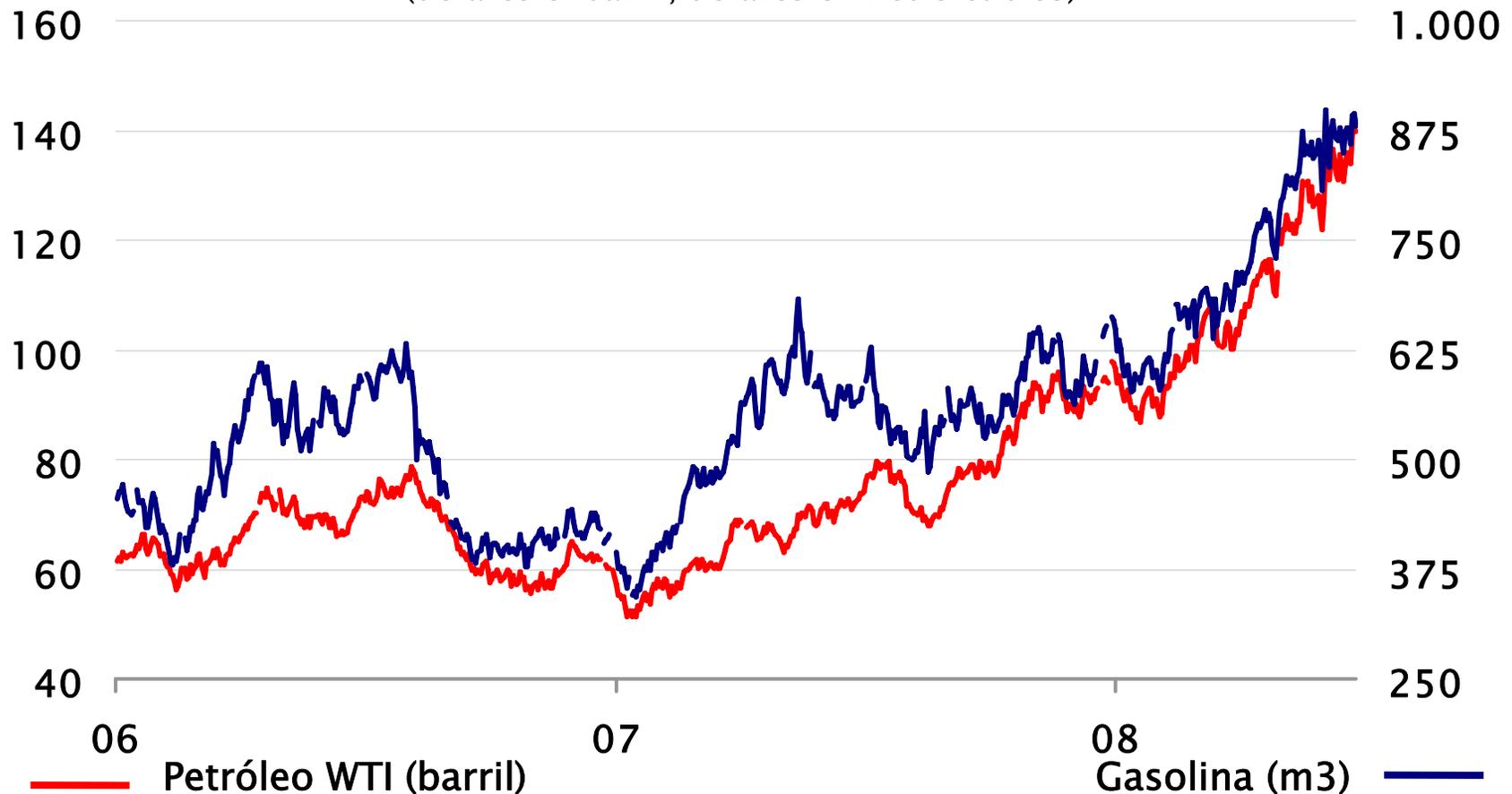
(*) Corresponde al promedio móvil trimestral de Estados Unidos, la Zona Euro y el Reino Unido, ponderados por su participación en el PIB a PPP del 2005.

Fuente: Bloomberg.



El precio del petróleo y la gasolina alcanzan nuevos máximos históricos, más que duplicando sus valores de hace un año.

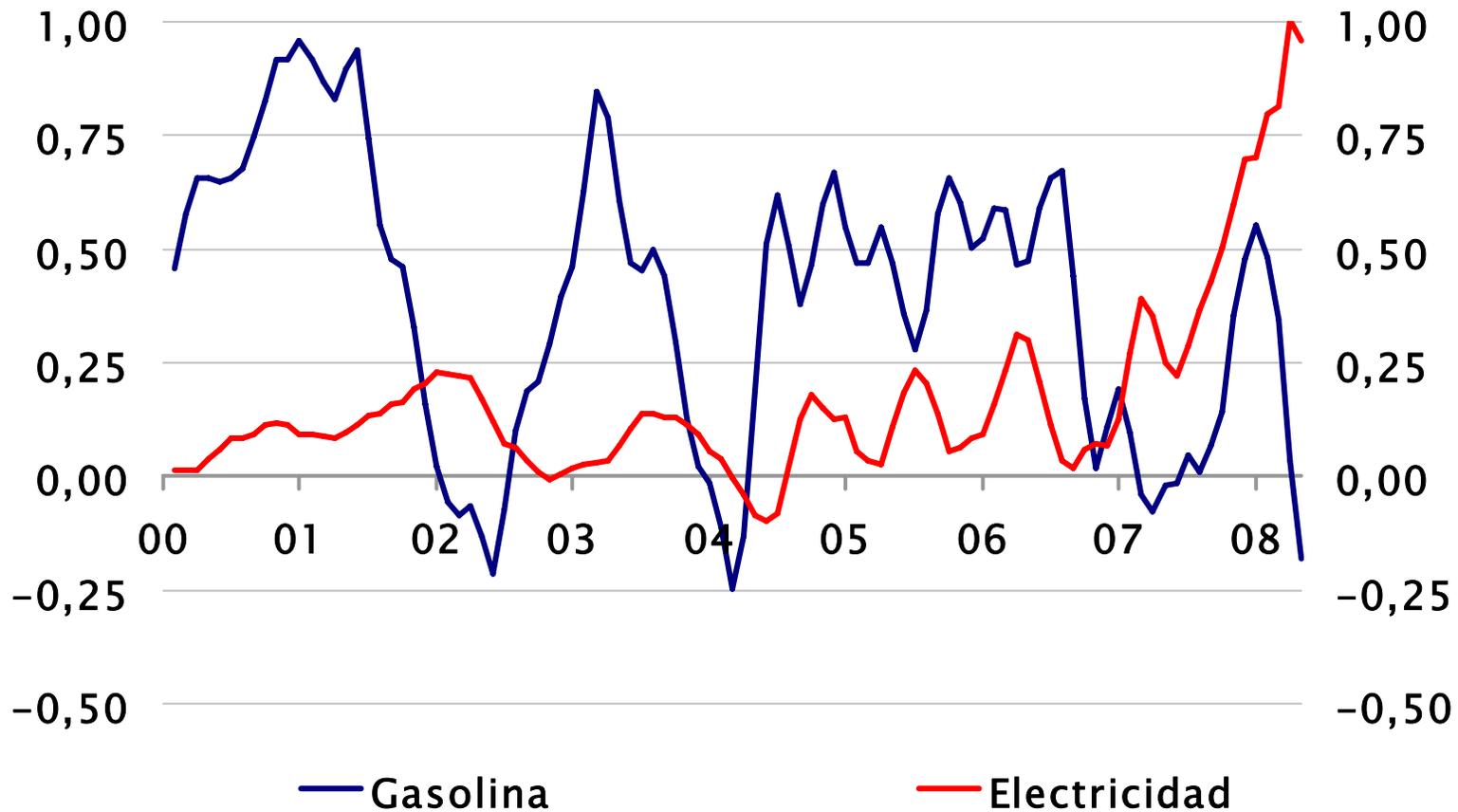
Precio del petróleo y de la gasolina
(dólares el barril, dólares el metro cúbico)





En el mercado interno, la gasolina se ha mantenido estable, mientras la electricidad ha aumentado significativamente.

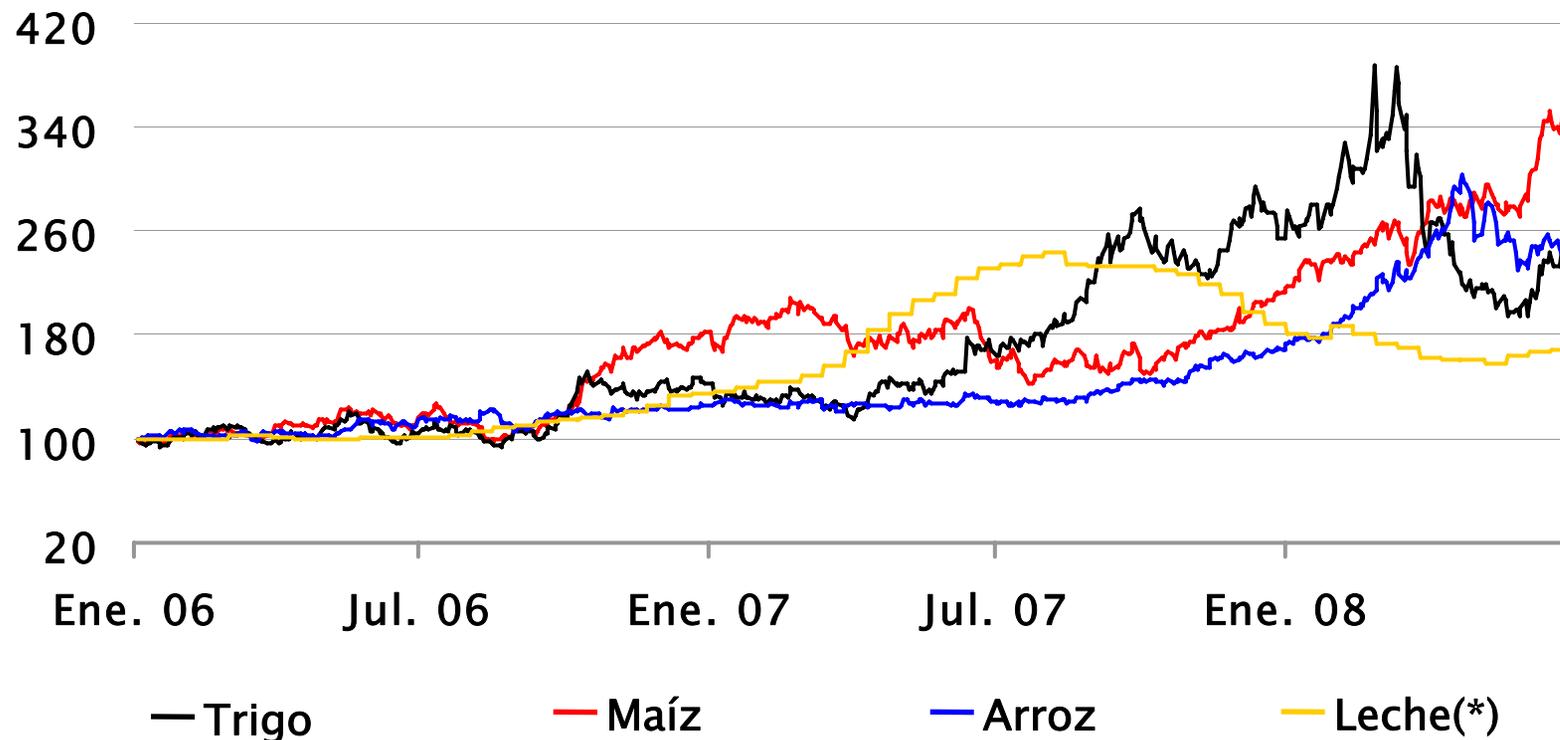
Incidencia de la gasolina y la electricidad en la variación anual del IPC
(puntos porcentuales)





Los precios de los alimentos, aunque con reversiones en algunos casos, superan los de hace un año.

Precios de productos básicos agrícolas
(índice 01 enero 2006=100)



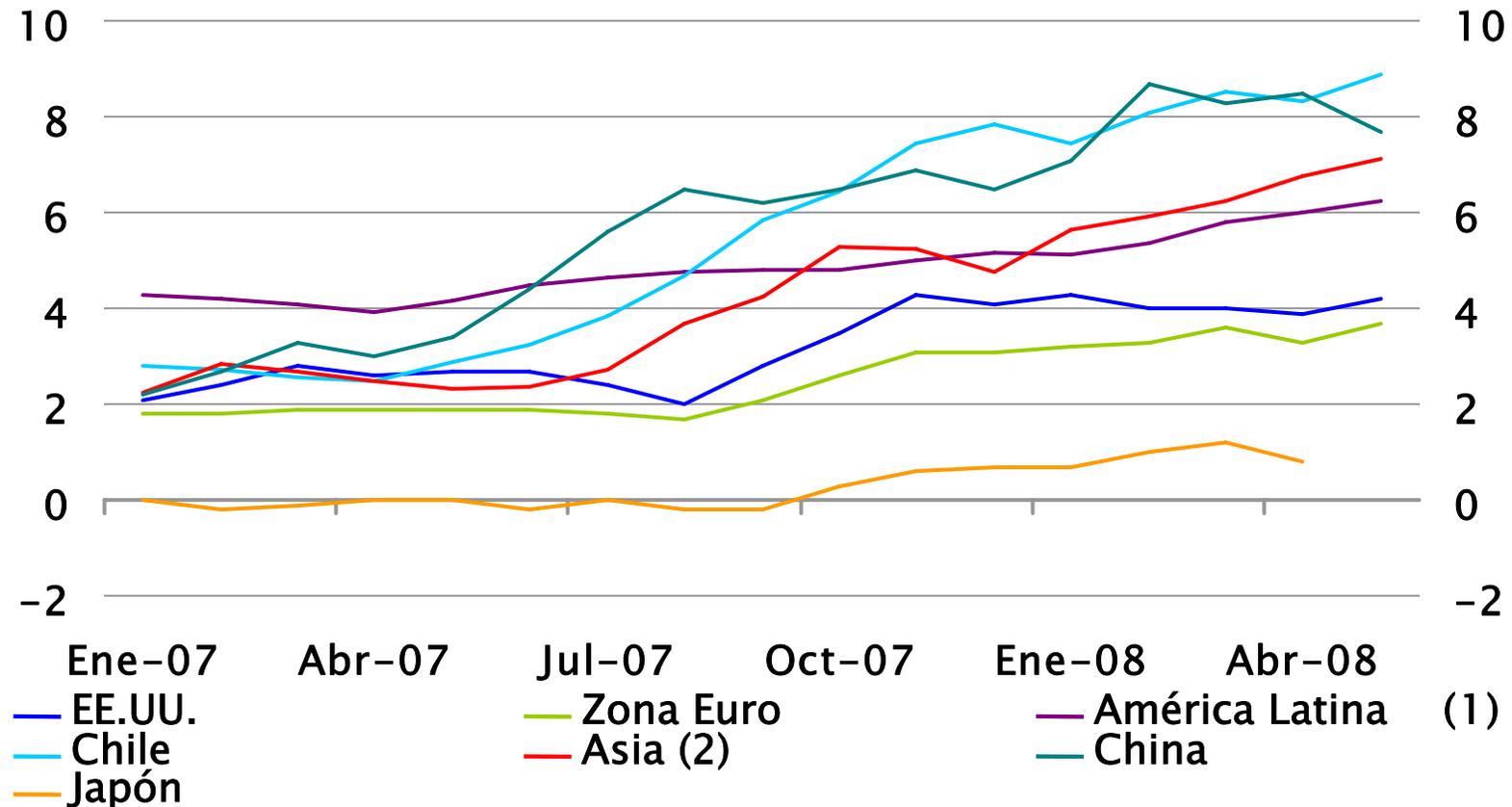
(*) Promedio del precio de la leche descremada en polvo en Europa y Oceanía.

Fuente: Bloomberg.



Este panorama ha provocado un aumento generalizado en la inflación mundial.

Inflación total por regiones
(variación anual, porcentaje)



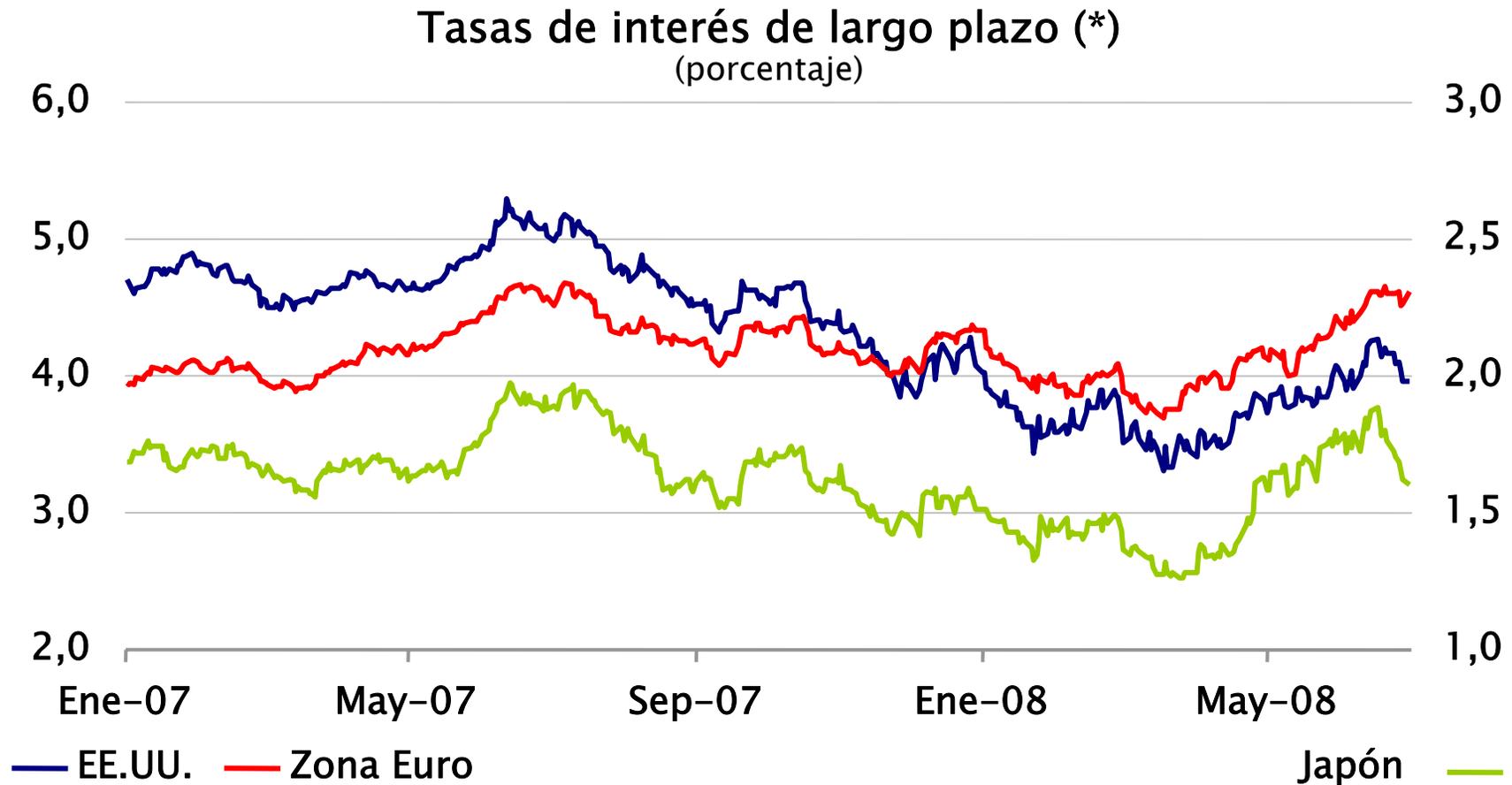
(1) Promedio geométrico entre Argentina, Brasil, México y Perú.

(2) Promedio geométrico entre Indonesia, Singapur y Taiwán.

Fuentes: Bancos centrales de cada país y Bloomberg.



Junto con la mayor preocupación a nivel global por la inflación, las tasas de largo plazo se han incrementado en las economías desarrolladas.



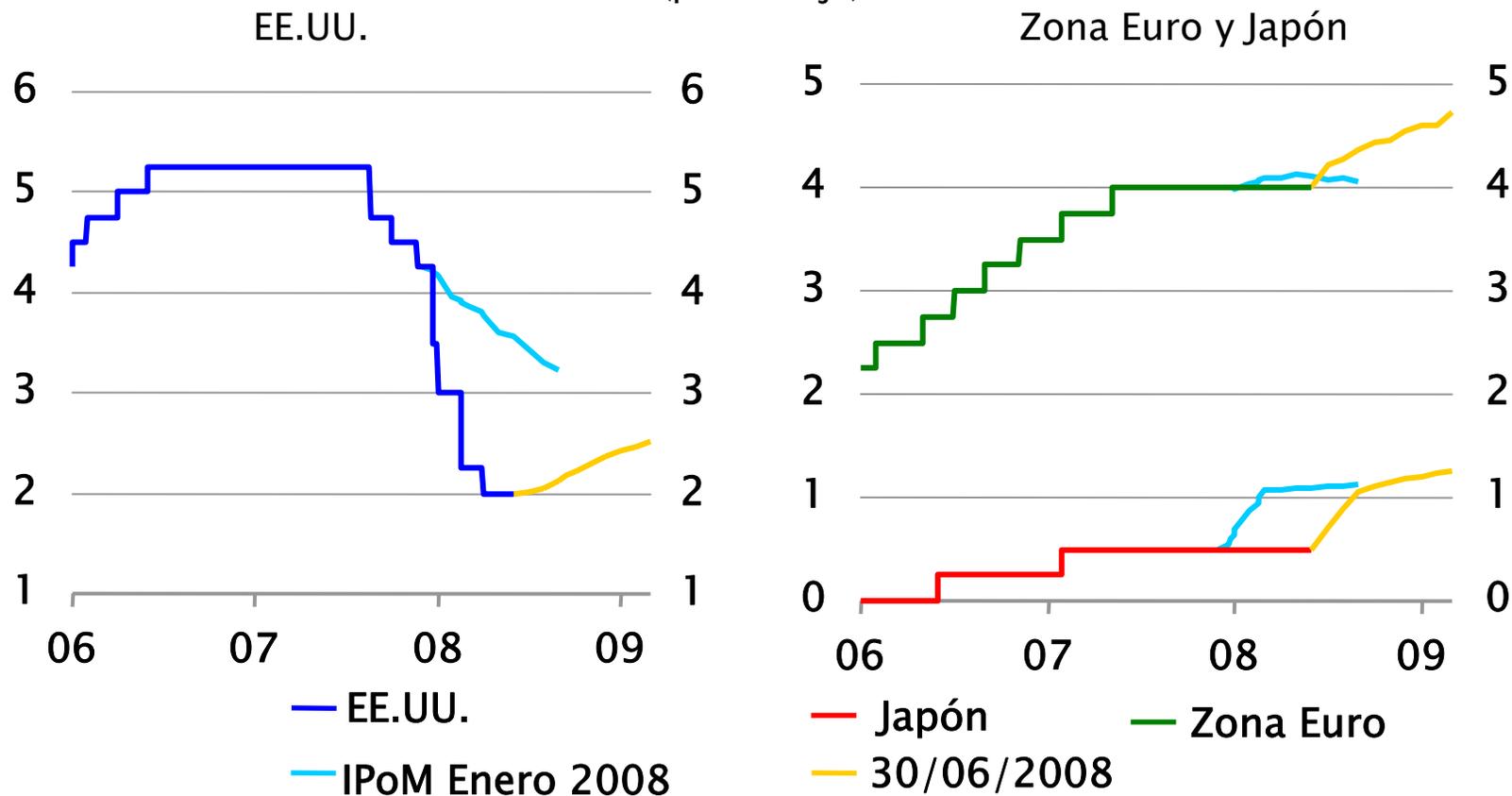
(*) Tasas de interés corresponden a bonos de gobierno a 10 años plazo.

Fuente: Bloomberg.



Se esperan políticas monetarias más restrictivas hacia adelante en las principales economías del mundo.

Expectativa de cambio en TPM (*)
(porcentaje)



(*) Calculado en base a futuros de tasa de interés. Valores spot al 7 de mayo y 30 de Junio.

Fuente: Bloomberg.



Varias economías, especialmente emergentes, ya han comenzado a aumentar sus tasas de referencia.

TPM y expectativa de cambio

	Nivel actual (%)	Δ desde dic. 07 (pb)	Δ esperado a dic. 08 (pb) (*)
EE.UU.	2,00	-225	50
Japón	0,50	0	0
Inglaterra	5,00	-50	25
Zona Euro	4,00	0	50
Brasil	12,25	100	175
México	7,75	25	25
Polonia	6,00	100	25
Rep. Checa	3,75	25	25
Noruega	5,75	50	0
Canadá	3,00	-125	0
Australia	7,25	50	0
Nueva Zelanda	8,25	0	-50
Sudáfrica	12,00	100	50

(*) Proyección según JP Morgan Chase. Para EE.UU. y la Zona Euro se utilizan opciones y futuros.
Fuente: Bloomberg.

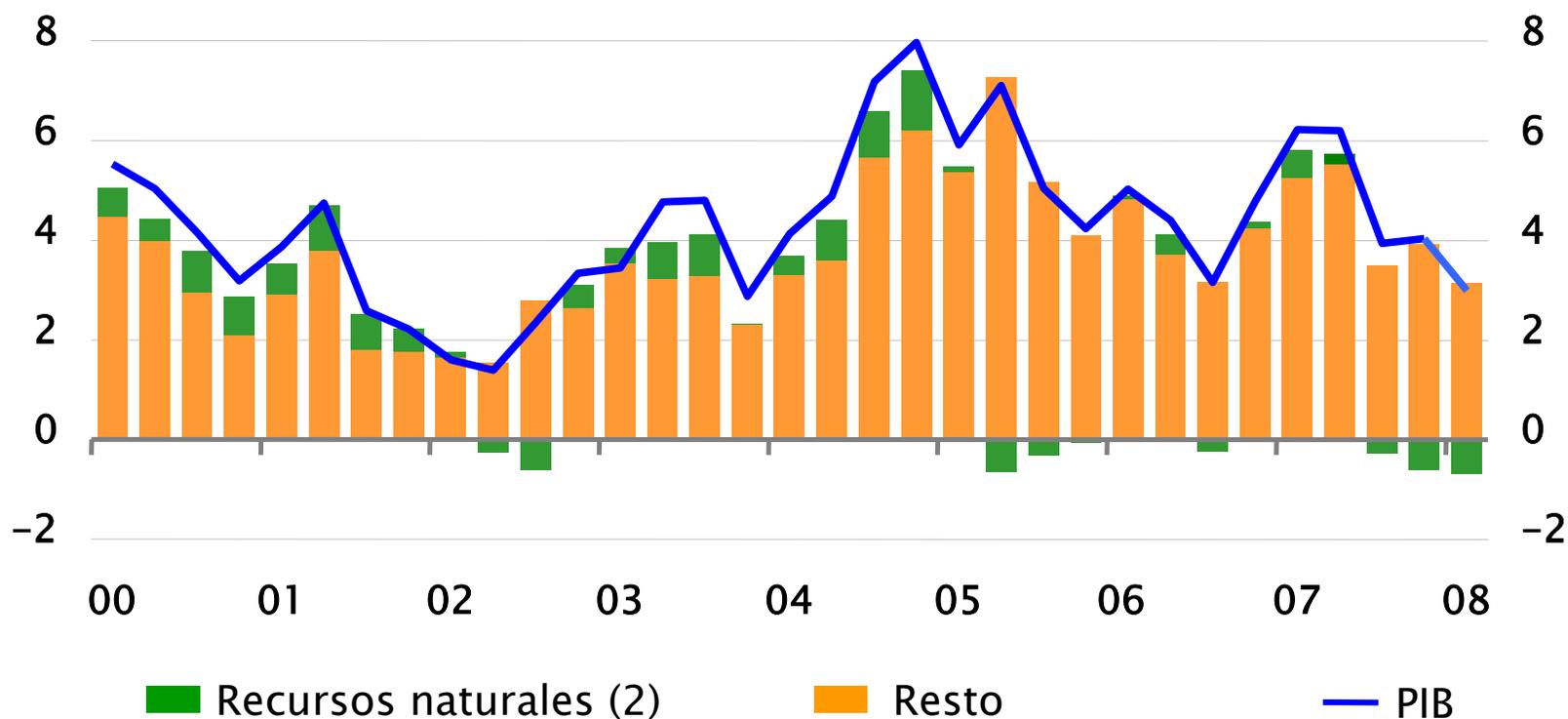


Escenario interno



El bajo crecimiento de la actividad interna ha seguido dominado por el débil desempeño de los sectores asociados a recursos naturales.

PIB: contribución al crecimiento (1)
(crecimiento real anual, porcentaje)



(1) Corresponde al PIB a costo de factores más imputaciones bancarias.

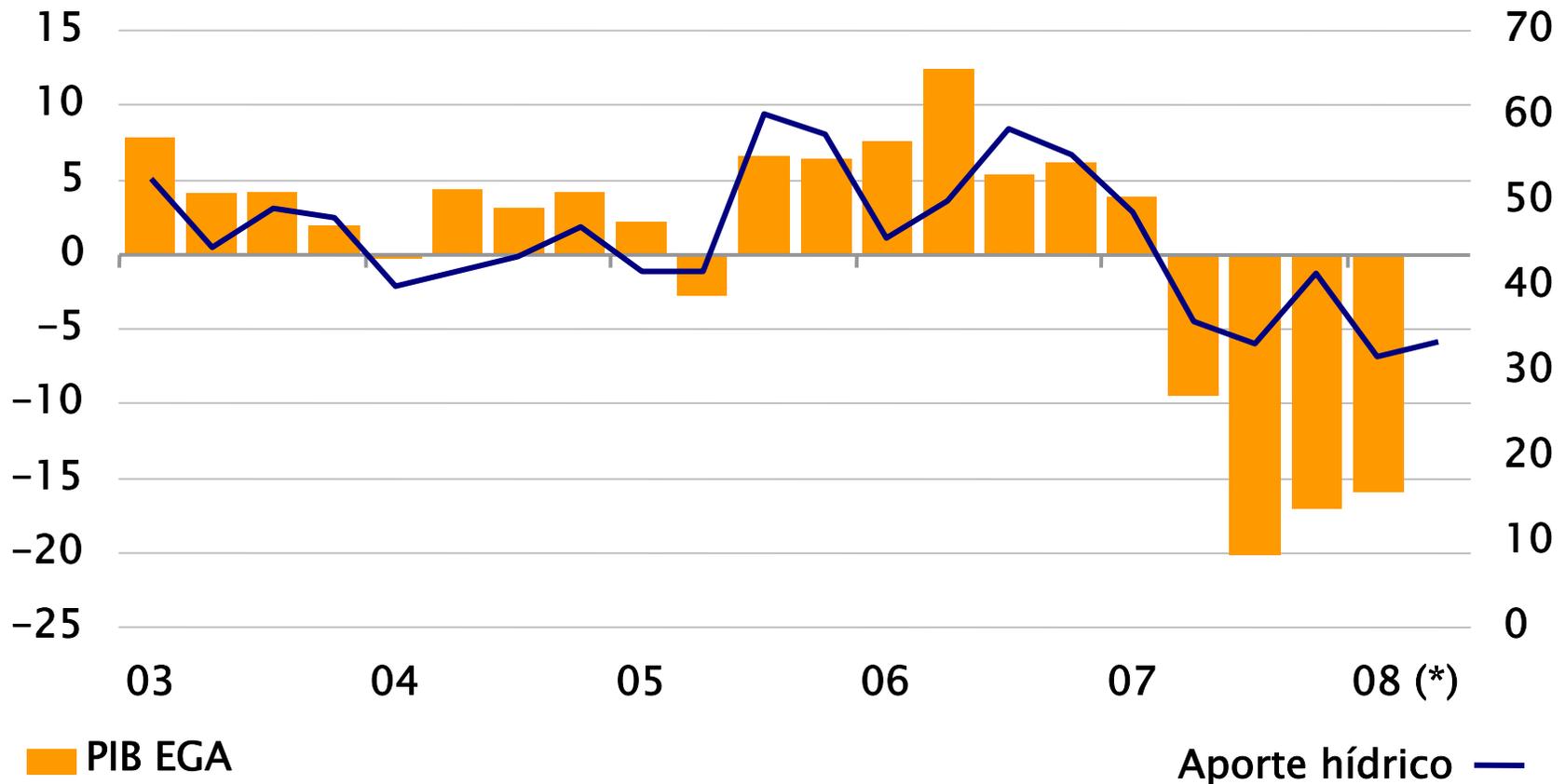
(2) Corresponde a los sectores: minería, pesca y EGA, que ponderaron 10,7% del PIB total del 2007.

Fuente: Banco Central de Chile.



Las lluvias de las últimas semanas aumentaron el aporte hídrico a la generación eléctrica, lo que indica mejores perspectivas para EGA.

EGA: componente hídrico en la generación eléctrica y PIB
(porcentaje; crecimiento real anual)



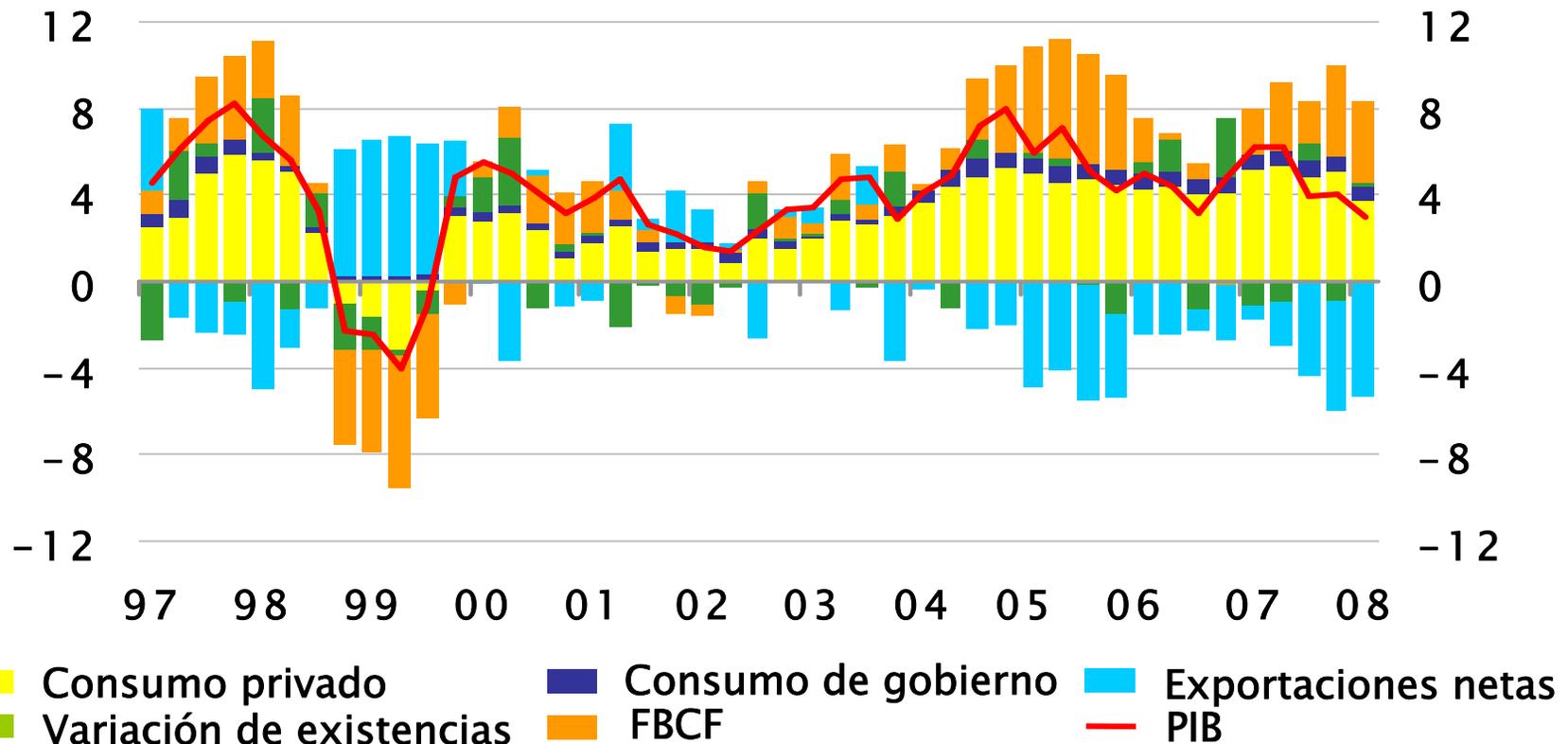
(*) Dato del segundo trimestre del 2008 corresponde al valor para mayo.

Fuentes: Banco Central de Chile y Centro de Despacho Económico de Carga (CDEC).



La demanda interna continúa creciendo a tasas elevadas impulsada, especialmente, por la inversión.

Contribución al crecimiento del PIB (variación real anual, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

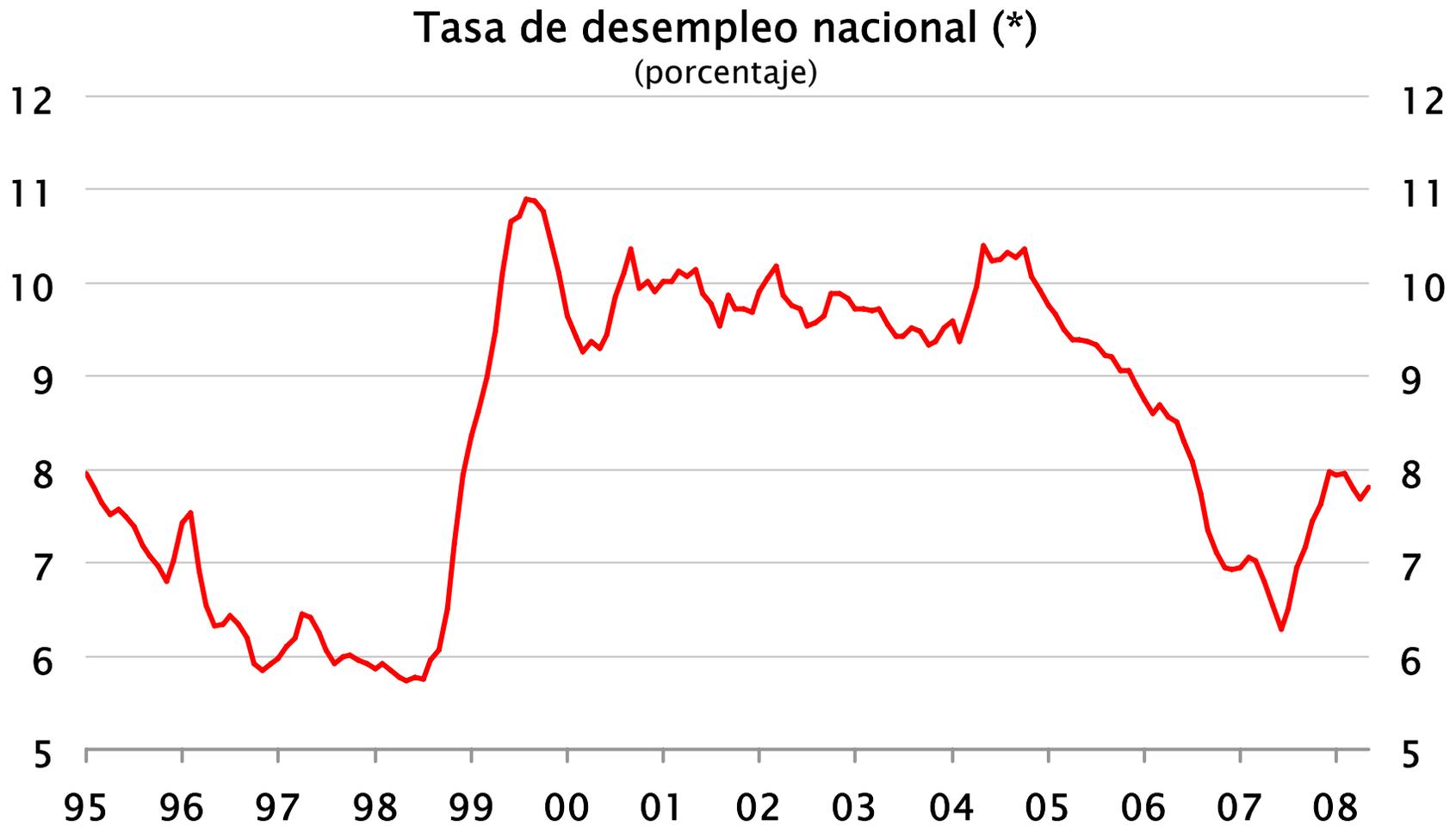


Actividad

- La trayectoria de actividad sigue evolucionando de acuerdo a lo esperado, y es coherente con el escenario base del último IPoM.
- Las últimas cifras de IMACEC, actividad industrial y desempleo se encuentran dentro de los rangos proyectados con los habituales vaivenes de mes a mes.



El desempleo se mantiene sin grandes cambios en los últimos meses.



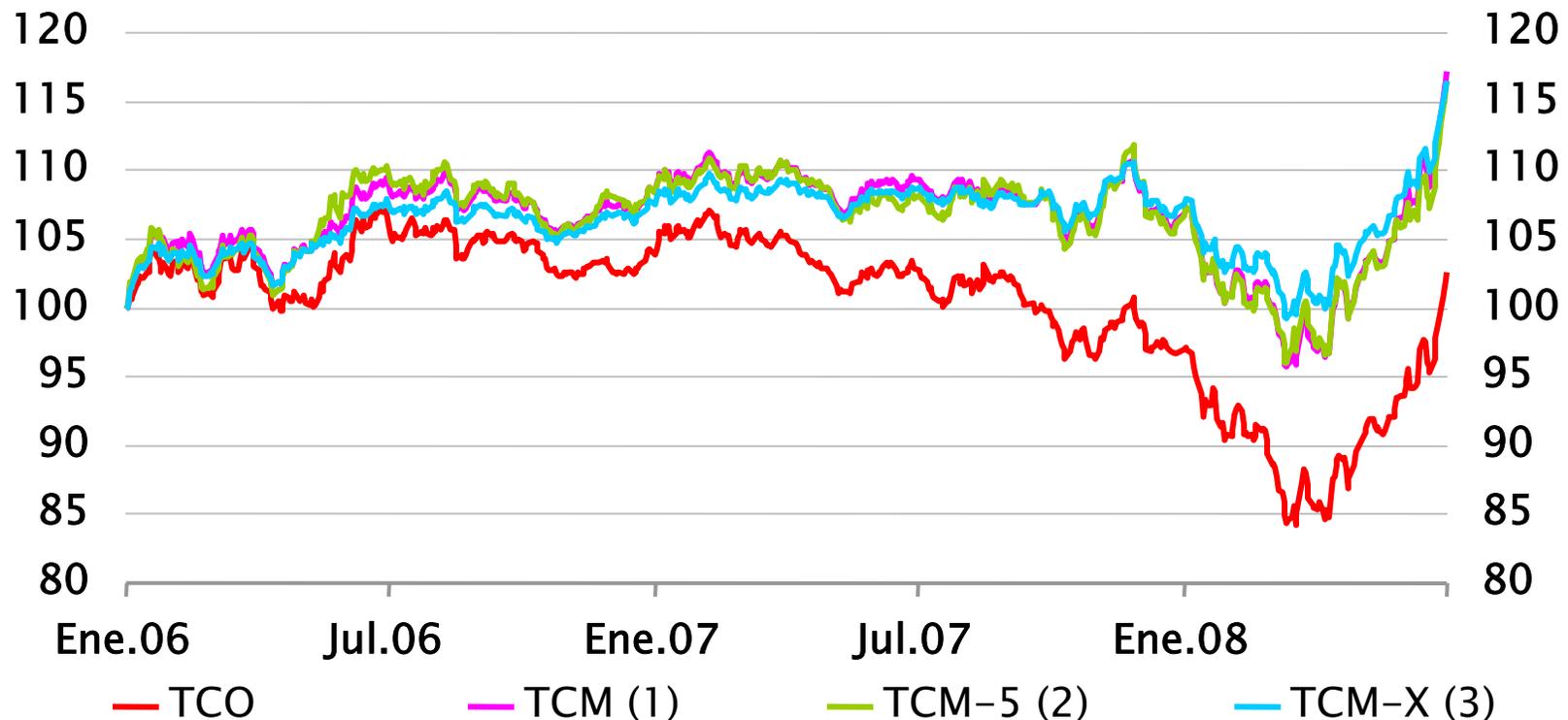
(*) Serie desestacionalizada.

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



El peso se ha depreciado significativamente y en paralelo con otras monedas emergentes.

Tipo de cambio nominal
(Base 02/01/2006=100)



(1) Corresponde a una medida del valor nominal del peso respecto de una canasta que considera los 18 mayores socios comerciales, ponderados según su participación en el comercio total.

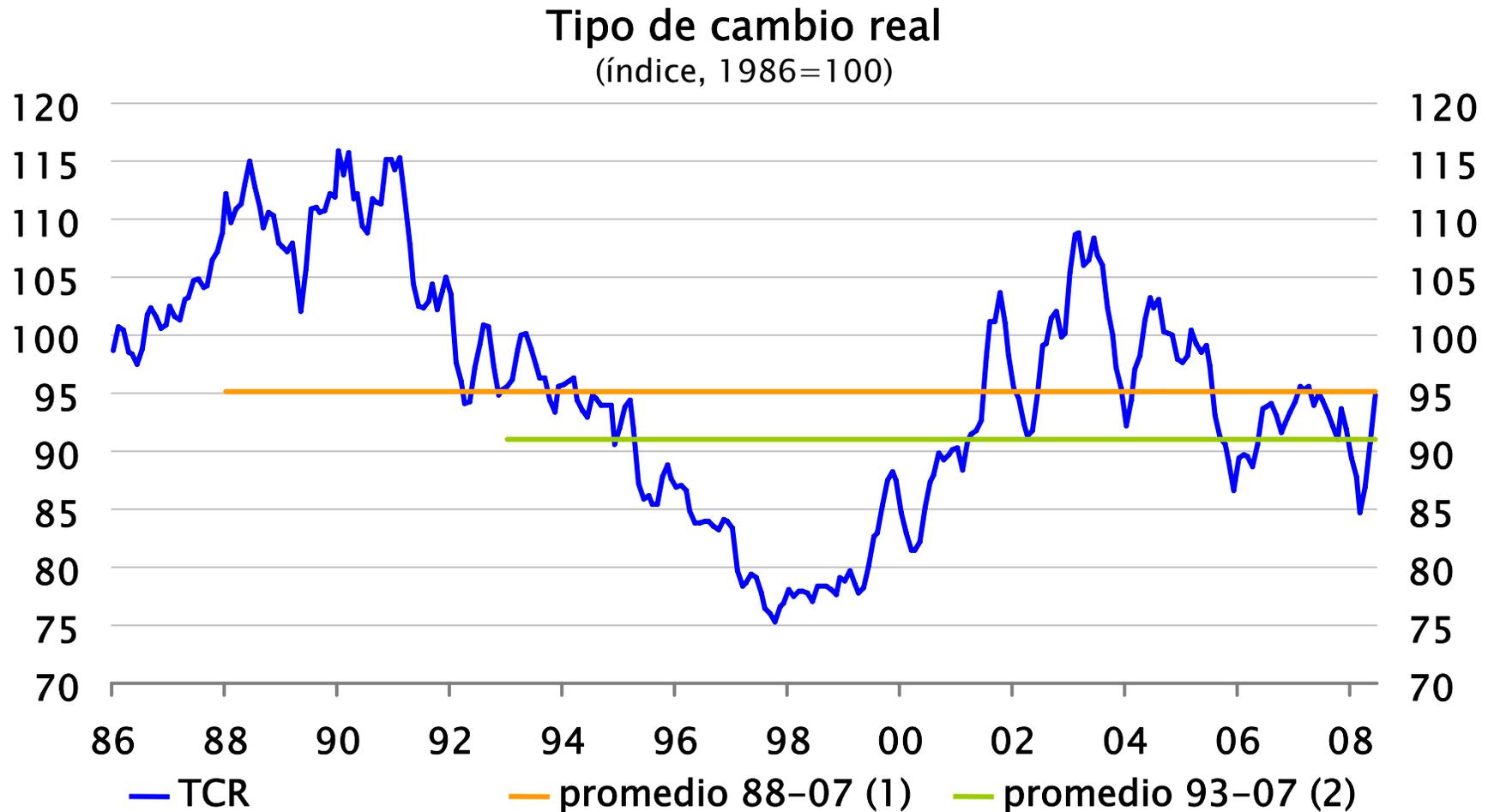
(2) TCM considerando Canadá, EE.UU., Japón, Reino Unido y Zona Euro.

(3) TCM excluyendo el dólar estadounidense.

Fuente: Banco Central de Chile.



En términos reales, el TCR ha vuelto a niveles en torno a los promedios de los últimos quince o veinte años.



(1) Promedio del período enero 1988 - diciembre 2007.

(2) Promedio del período enero 1993 - diciembre 2007.

Fuente: Banco Central de Chile.



Acumulación de reservas

- Transcurridos algo menos de tres meses desde el anuncio, el Banco ha comprado US\$2.700 millones de dólares, a un precio promedio de \$476 por dólar y con una oferta que, en promedio, ha superado en más de dos veces la demanda.
- Si bien los riesgos de una crisis financiera global se han reducido, estos aún persisten, en particular las repercusiones de la crisis actual sobre los mercados emergentes.



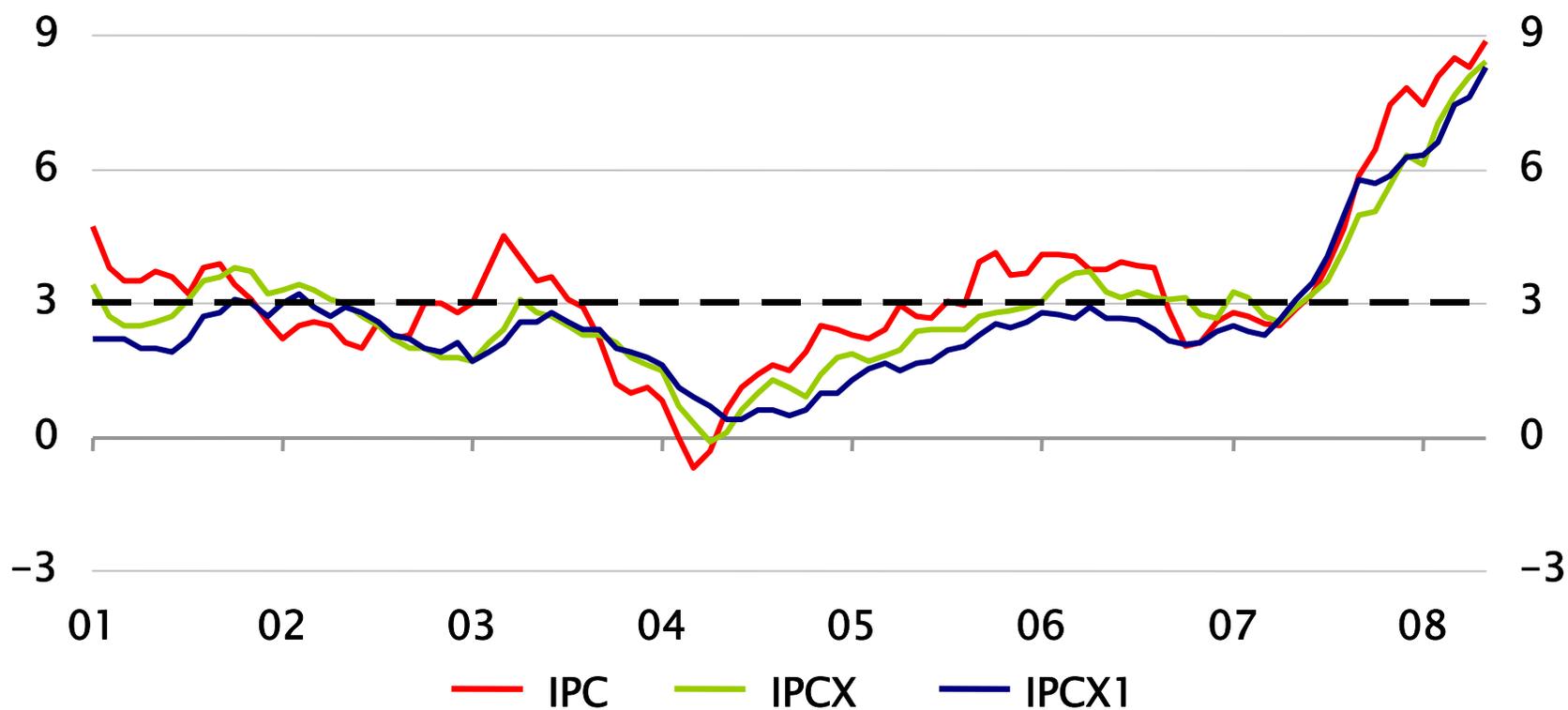
Acumulación de reservas

- La intervención es una medida excepcional, acorde tanto con la flotación cambiaria como con el esquema de metas de inflación.
- Difícilmente se puede asignar a la intervención cambiaria la totalidad de la depreciación reciente del peso.



El elevado y sorpresivo IPC de mayo llevó la inflación anual a 8,9%.

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

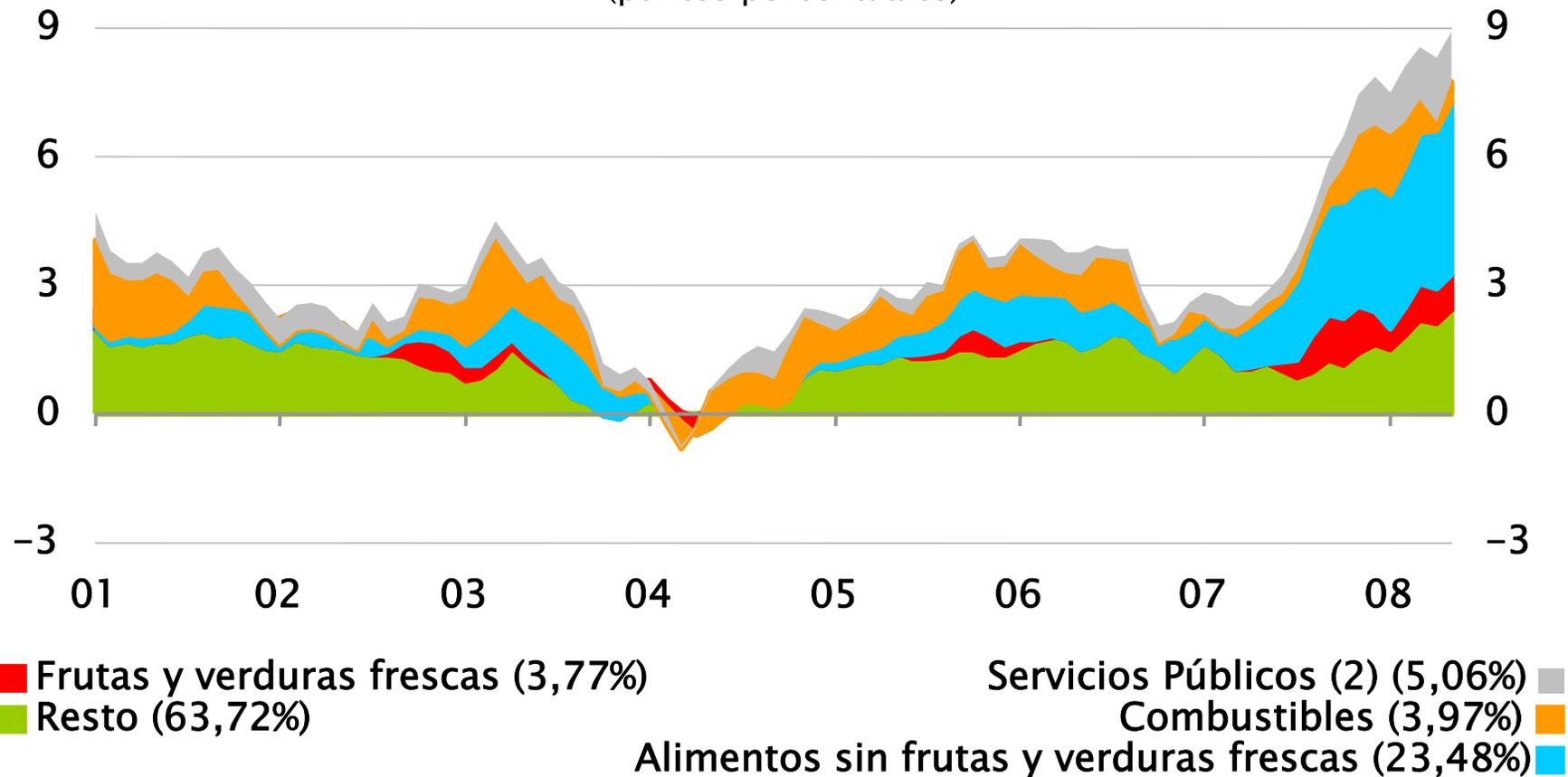


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Los alimentos no perecibles y los combustibles volvieron a aumentar su incidencia en la inflación anual.

Incidencias en la inflación anual del IPC (1)
(puntos porcentuales)



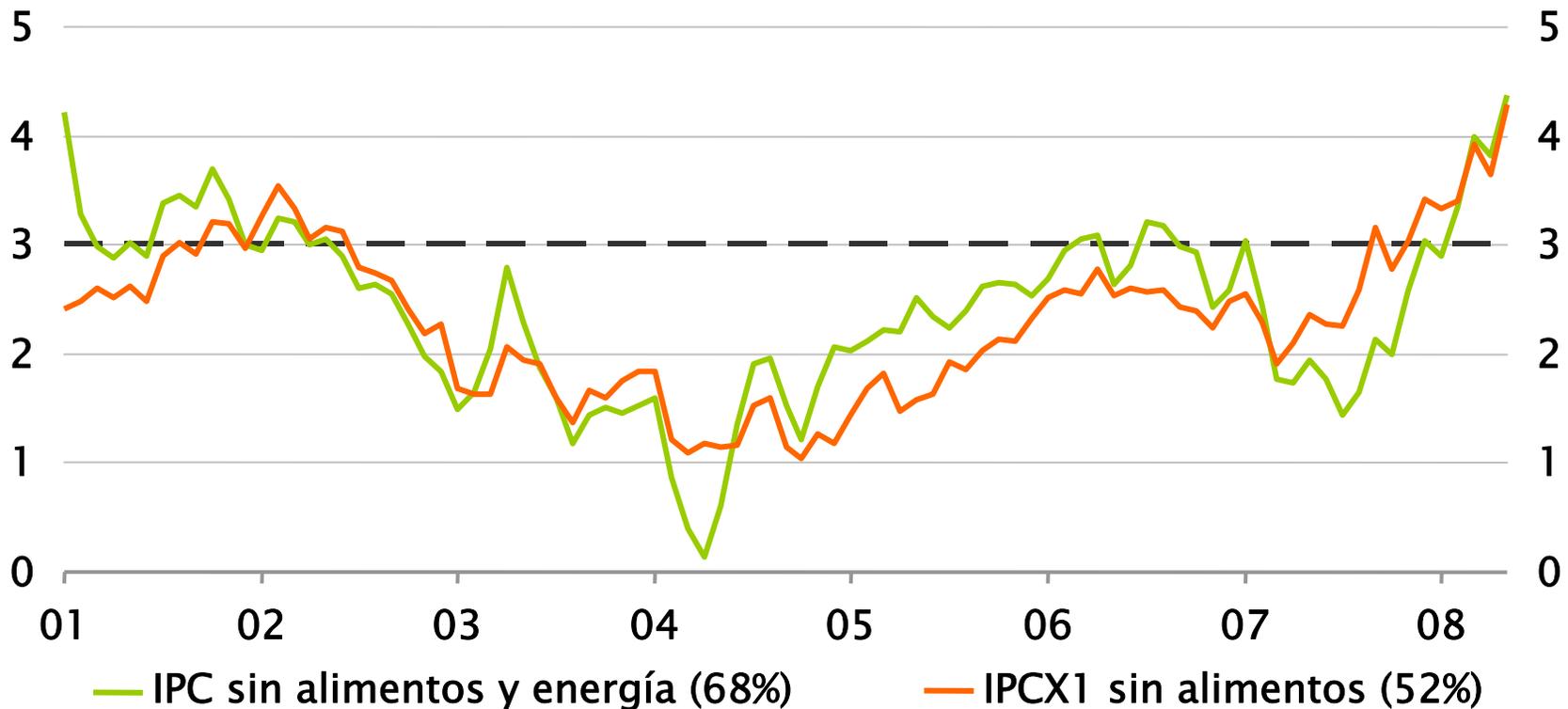
(1) Entre paréntesis participaciones en la canasta del IPC.

(2) Corresponde a los servicios de agua potable, electricidad y teléfono básico.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Las medidas de inflación que excluyen alimentos y energía también han aumentado.

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



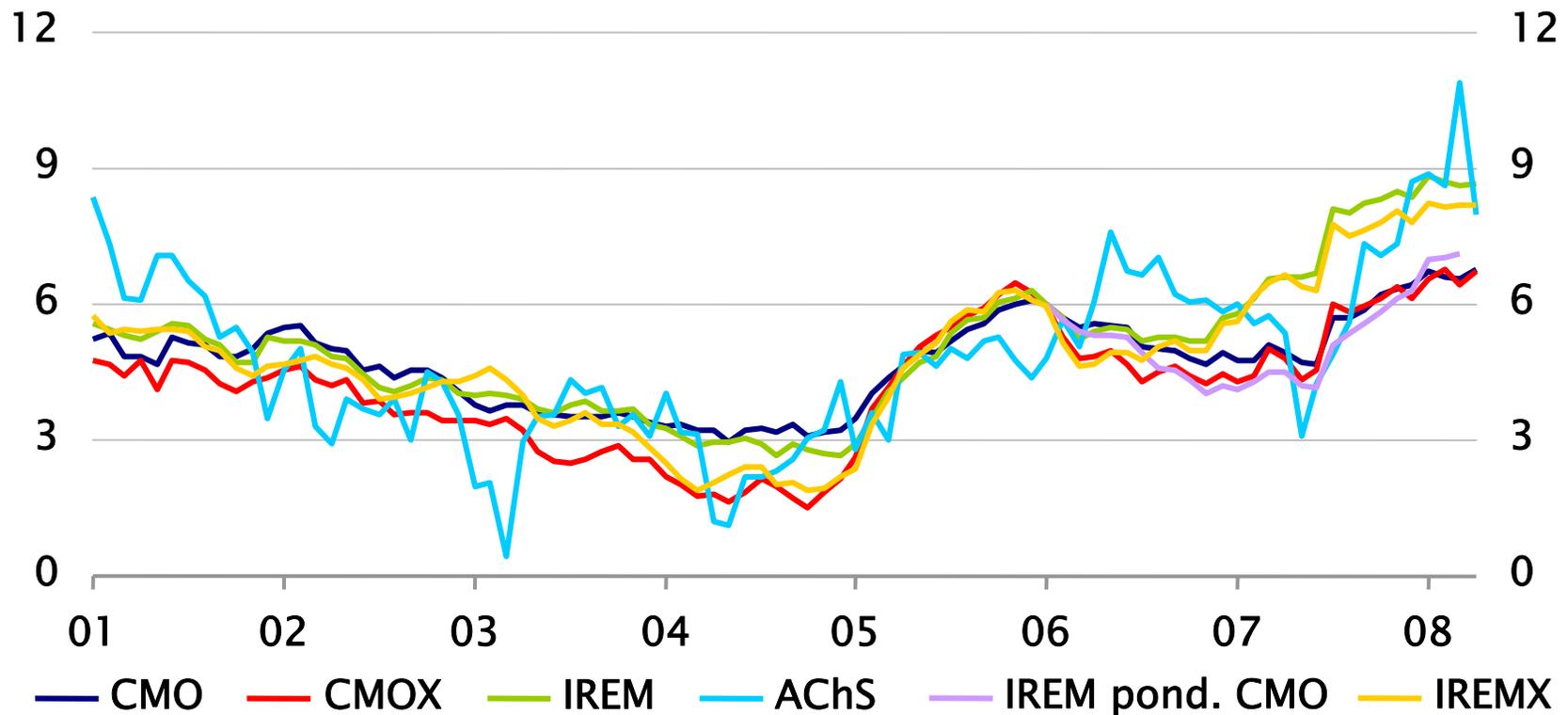
(*) Entre paréntesis, participación en la canasta del IPC.

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



Para que no se constituyan en fuentes de mayores presiones inflacionarias, los salarios deben considerar las perspectivas de inflación futura.

Indicadores de salarios nominales
(variación anual, porcentaje)



Fuentes: Asociación Chilena de Seguridad, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



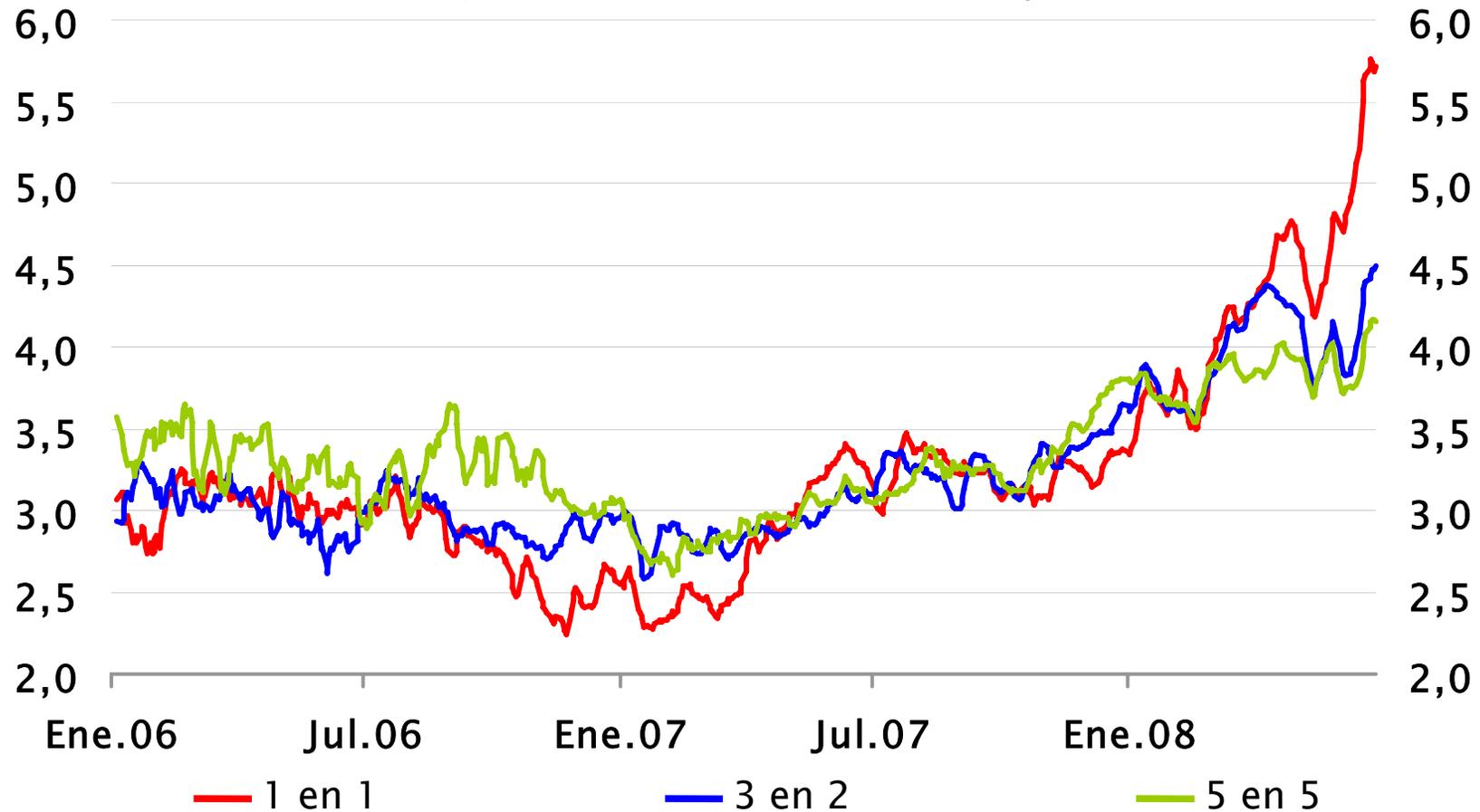
Expectativas de inflación

- Las expectativas de inflación son determinantes importantes de los ajustes en precios y salarios, y a través de estos, de la inflación.
- En el BCCh seguimos diversas medidas de expectativas inflacionarias, tales como aquellas que se deducen de los precios de activos financieros y las reportadas en las encuestas, así como la evolución de salarios y precios comparados con los mecanismos de propagación habituales.



Aun considerando el significativo aumento de los premios por riesgo, las compensaciones inflacionarias están en niveles elevados.

Compensaciones inflacionarias *forward swap*
(promedio móvil semanal, porcentaje)

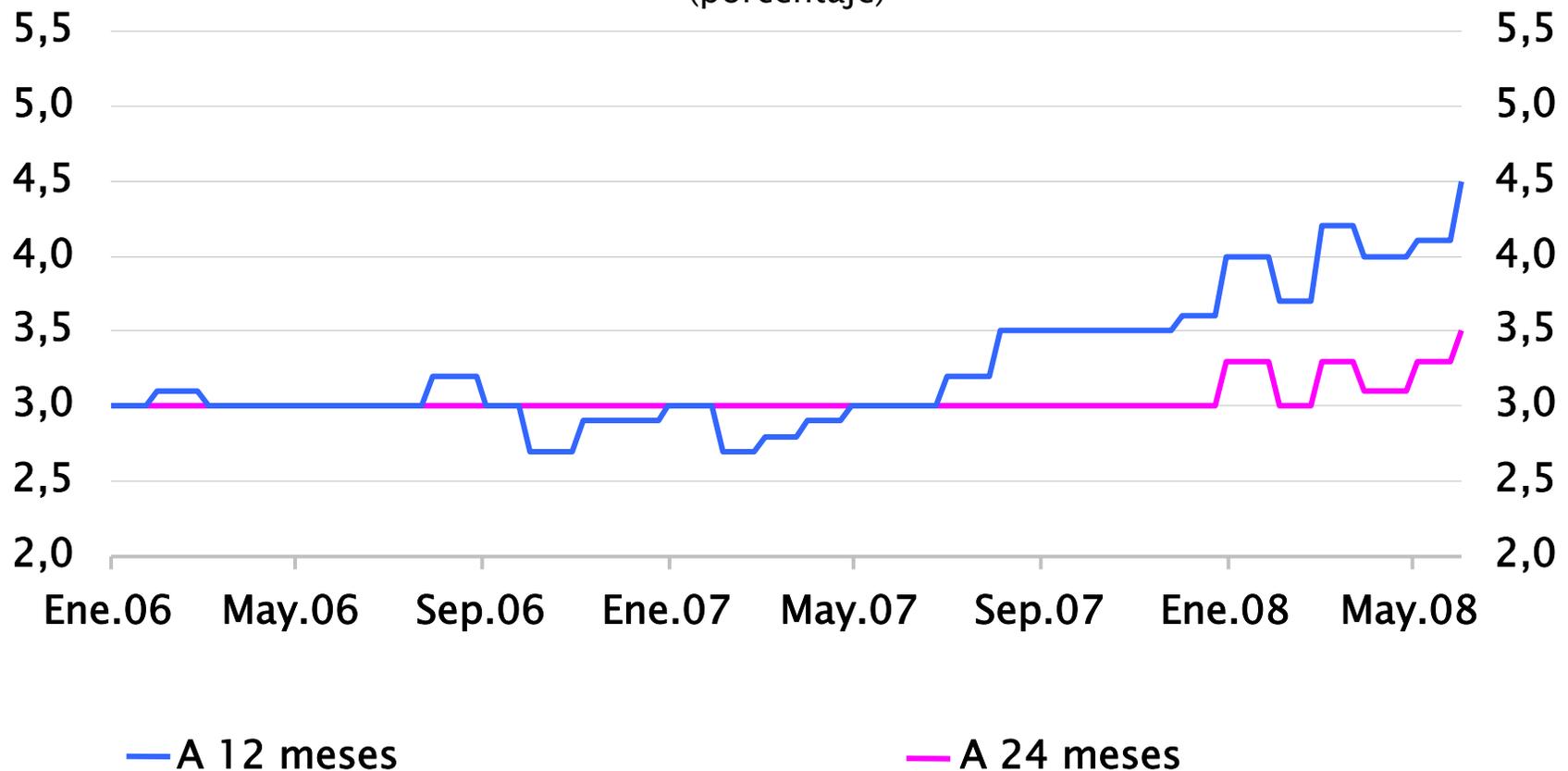


Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Otras medidas de expectativas de inflación han aumentado en línea con el panorama inflacionario.

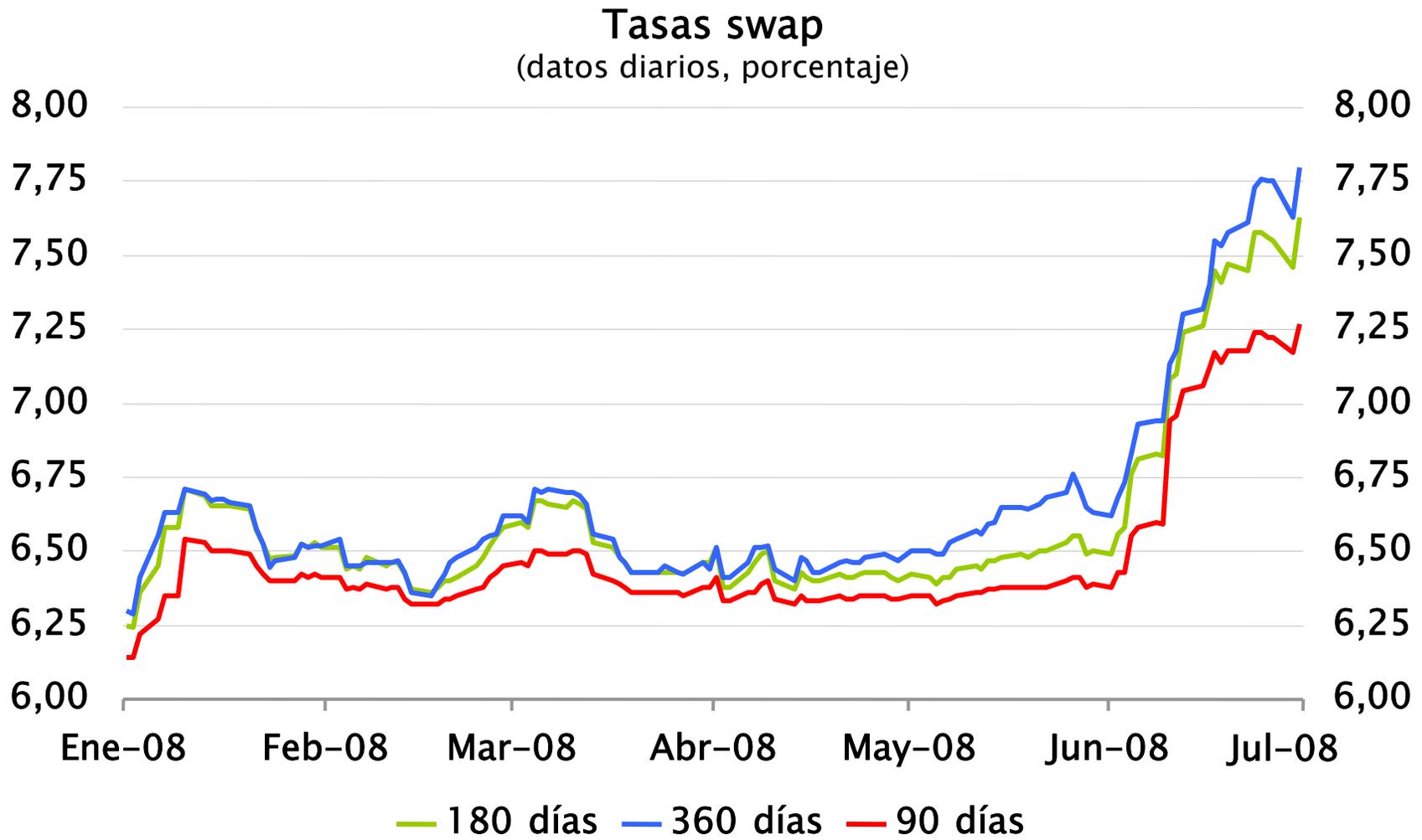
Expectativas de inflación: encuestas
(porcentaje)



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



Las expectativas respecto de la evolución de la TPM también han sufrido cambios relevantes.





Consideraciones finales



Consideraciones finales

- El Consejo aumentó la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos base el 10 de junio pasado, como una forma de evitar una postergación indeseada de la convergencia de la inflación hacia el 3%.
- No es posible descartar nuevos aumentos de la TPM, para asegurarnos que la inflación vuelva a 3% en un plazo de dos años.
- De particular importancia para próximas decisiones serán las implicancias del complejo escenario internacional, la propagación de los *shocks* inflacionarios de meses pasados a otros precios y salarios, y el surgimiento de presiones inflacionarias adicionales.



Consideraciones finales

- El Banco Central de Chile no eludirá su responsabilidad de conducir la política monetaria de manera que la inflación retorne a la meta de 3%.
- Tenemos plena conciencia de los costos que impone a la población el sufrir niveles de inflación a los que nuestro país se había desacostumbrado.
- La inflación es un fenómeno que no distingue entre personas, afecta a todos aquellos que reciben un salario cuya capacidad de compra se reduce ante la mayor inflación, aquellos que deben pagar deudas que crecen día a día, y de manera especial a los pobres, quienes tienen menos capacidad de protegerse de las alzas de precios.



Consideraciones finales

- El principal problema de la economía chilena en la coyuntura actual es la inflación.
- Con alta inflación no hay crecimiento ni desarrollo, por ello no se puede permitir que los actuales niveles persistan más allá de lo prudente. Por ello el horizonte de políticas considera un ajuste gradual, pero no se puede arriesgar a una convergencia más lenta.
- Una inflación baja y estable es la principal contribución del Banco Central de Chile al bienestar de la población y al progreso del país y orientaremos todos nuestros esfuerzos a cumplir con el mandato que la Constitución nos ha encomendado.



Coyuntura de la Economía Chilena

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile