



Informe de Política Monetaria Mayo 2008

Sebastián Claro
Consejero

Viña del Mar



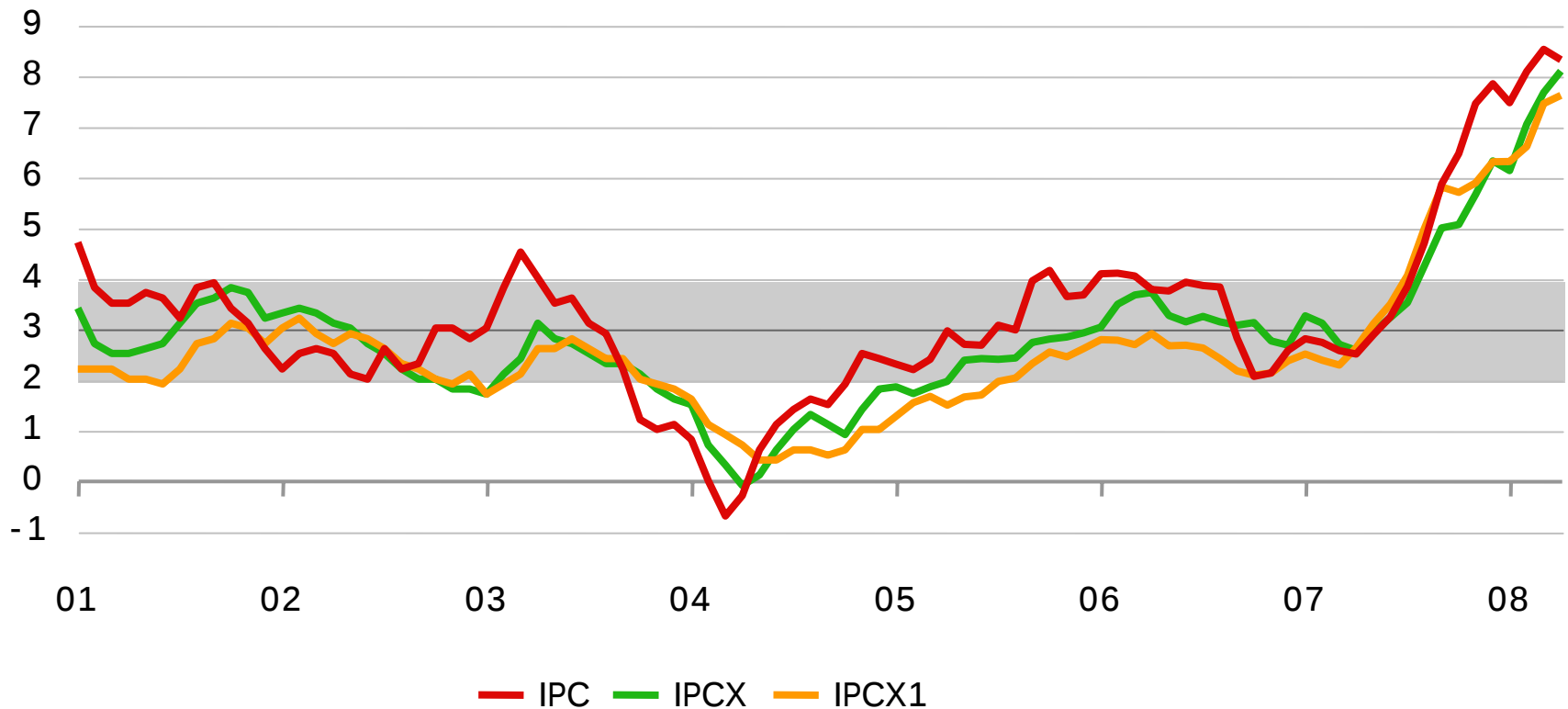
Inflación

- La inflación anual del IPC siguió aumentando en el primer trimestre y continúa muy por sobre la meta.
- Este incremento fue algo más moderado que lo esperado en enero, y sin los inusuales registros observados en la segunda mitad del 2007.



La inflación anual siguió creciendo en los primeros meses del 2008.

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



IPCX: IPC excluyendo los precios de combustibles y frutas y verduras frescas, permaneciendo el 92% de la canasta total.

IPCX1: IPCX descontados los precios de carnes y pescados frescos, tarifas reguladas, precios indexados y servicios financieros, permaneciendo el 70% de la canasta total.

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



Inflación

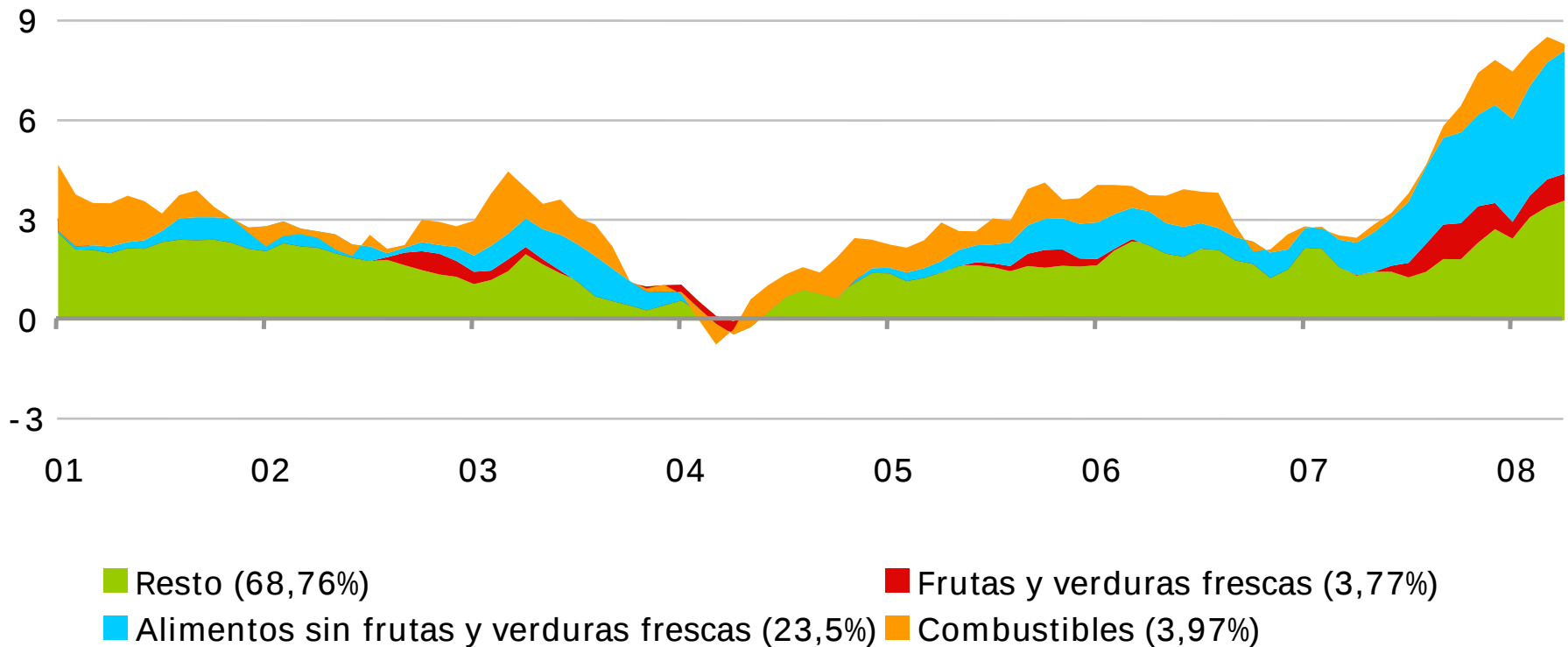
- La inflación anual llegó a 8,3% en abril, en respuesta a:
 - Un nuevo aumento de los precios de los alimentos, tanto perecibles como no perecibles.
 - Una menor inflación de los combustibles, en gran parte por las modificaciones a los impuestos asociados.
 - Indexación de otros precios algo menor a lo esperado en enero y en línea con mecanismos de propagación habituales.



Inflación

Incidencias en la Inflación Anual del IPC(*)

(variación anual, porcentaje)



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

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



Inflación

- En nuestro escenario base, estimamos que la inflación anual comenzará a declinar paulatinamente a partir del *peak* de marzo, para converger a su nivel meta de 3% en el horizonte de 2 años.



La inflación anual del IPC entrará en el rango de tolerancia en el segundo trimestre del 2009.

Proyección de Inflación (variación anual, porcentaje)

	2006	2007	2008 (f)	2009(f)	2010 (f)
Inflación IPC promedio	3,4	4,4	6,9	3,6	3,0
Inflación IPC diciembre	2,6	7,8	4,7	3,0	
Inflación IPC en torno a dos años (*)					
Inflación IPCX promedio	3,2	4,0	6,9	3,8	3,0
Inflación IPCX diciembre	2,7	6,3	5,5	3,2	
Inflación IPCX en torno a dos años (*)					
Inflación IPCX1 promedio	2,5	4,1	6,5	3,6	3,0
Inflación IPCX1 diciembre	2,4	6,3	5,2	3,1	
Inflación IPCX1 en torno a dos años (*)					

(f) Proyección.

(*) Correspondiente al promedio de la inflación proyectada entre el 2009.IV y 2010.I.

Fuente: Banco Central de Chile.



Inflación

- Esta proyección se fundamenta, entre otros supuestos, en:
 1. Ausencia de nuevos aumentos significativos de precios internacionales de materias primas.
 2. Trayectoria proyectada de la actividad.
 3. Una propagación inflacionaria que sigue siendo coherente con sus patrones habituales.
 4. Expectativas de inflación de mediano y largo plazo en línea con la meta.



Precios Internacionales



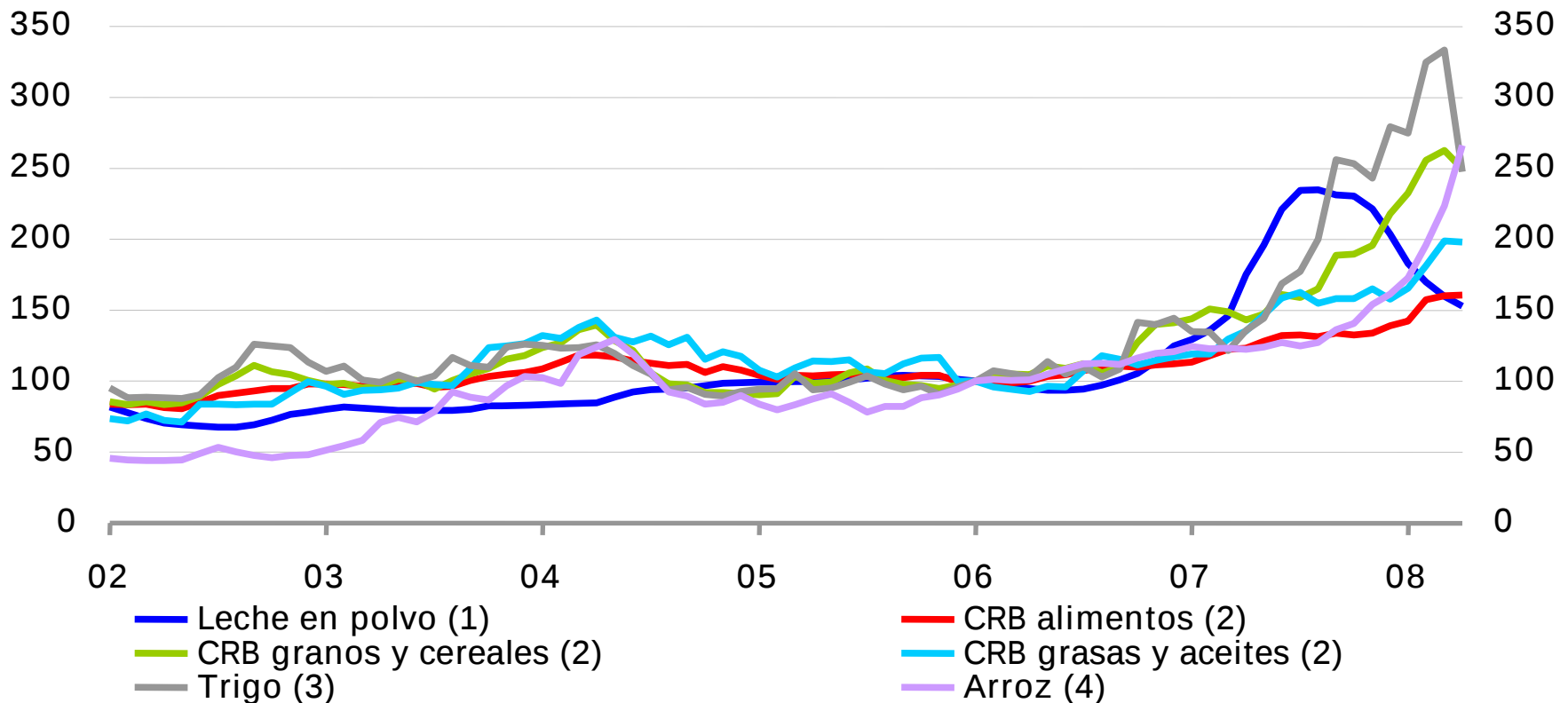
Precios Internacionales

- Importante alza de precios de algunos alimentos.
- Sostenida alza del precio del petróleo y del cobre en primeros meses del año.
- Preocupación mundial por aumento en inflación.



Sostenida alza en los precios de algunos alimentos.

Precio de alimentos
(índices enero 2006 = 100)

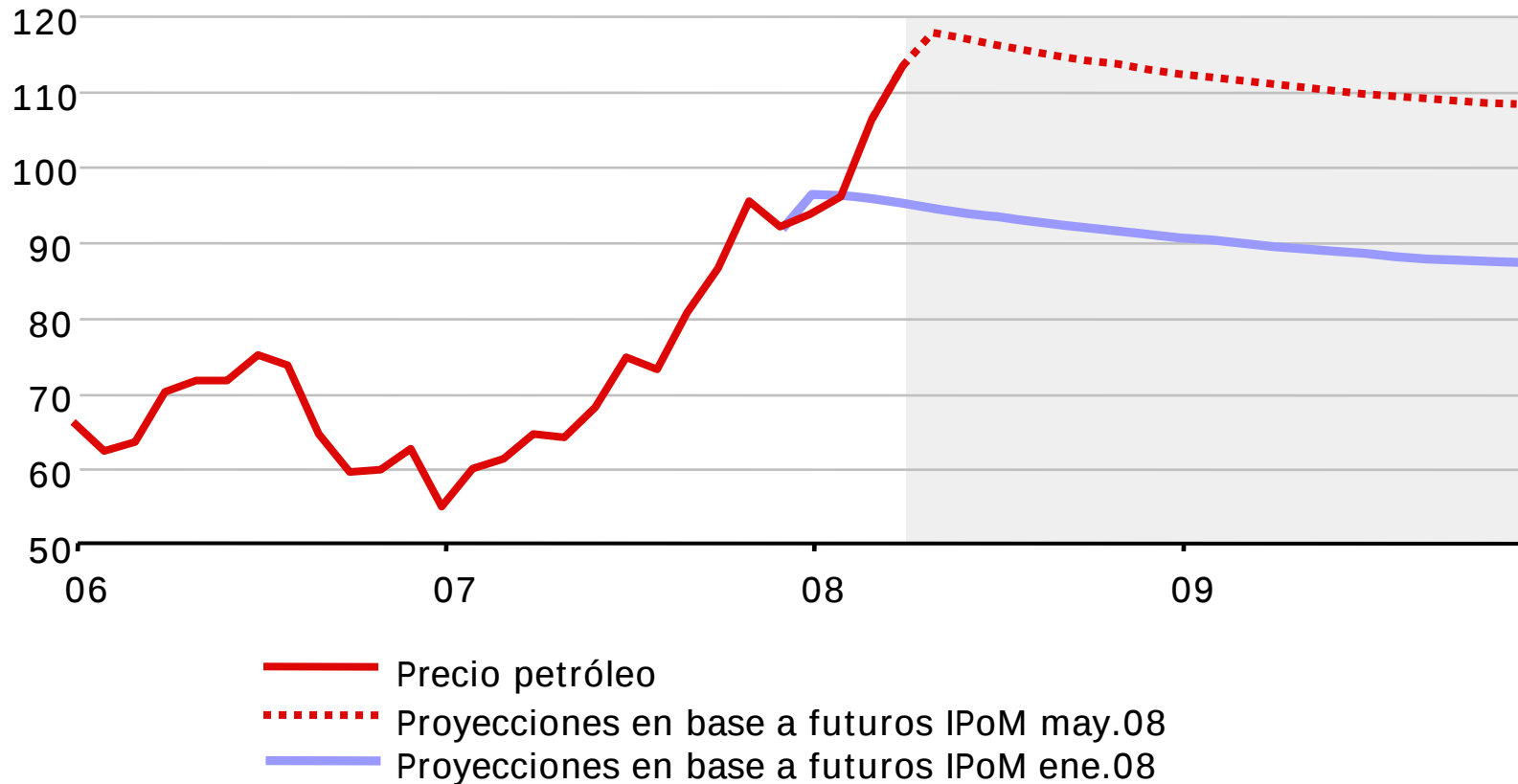


- (1) Calculado utilizando los precios de Oceanía, Europa y EE.UU. Ponderado por sus exportaciones.
(2) Índices calculados por el CRB. (3) Corresponde al Soft Red Winter N° 2, Chicago.
(4) Corresponde al precio futuro a un mes en Chicago.



El precio del petróleo ha alcanzado máximos históricos.

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

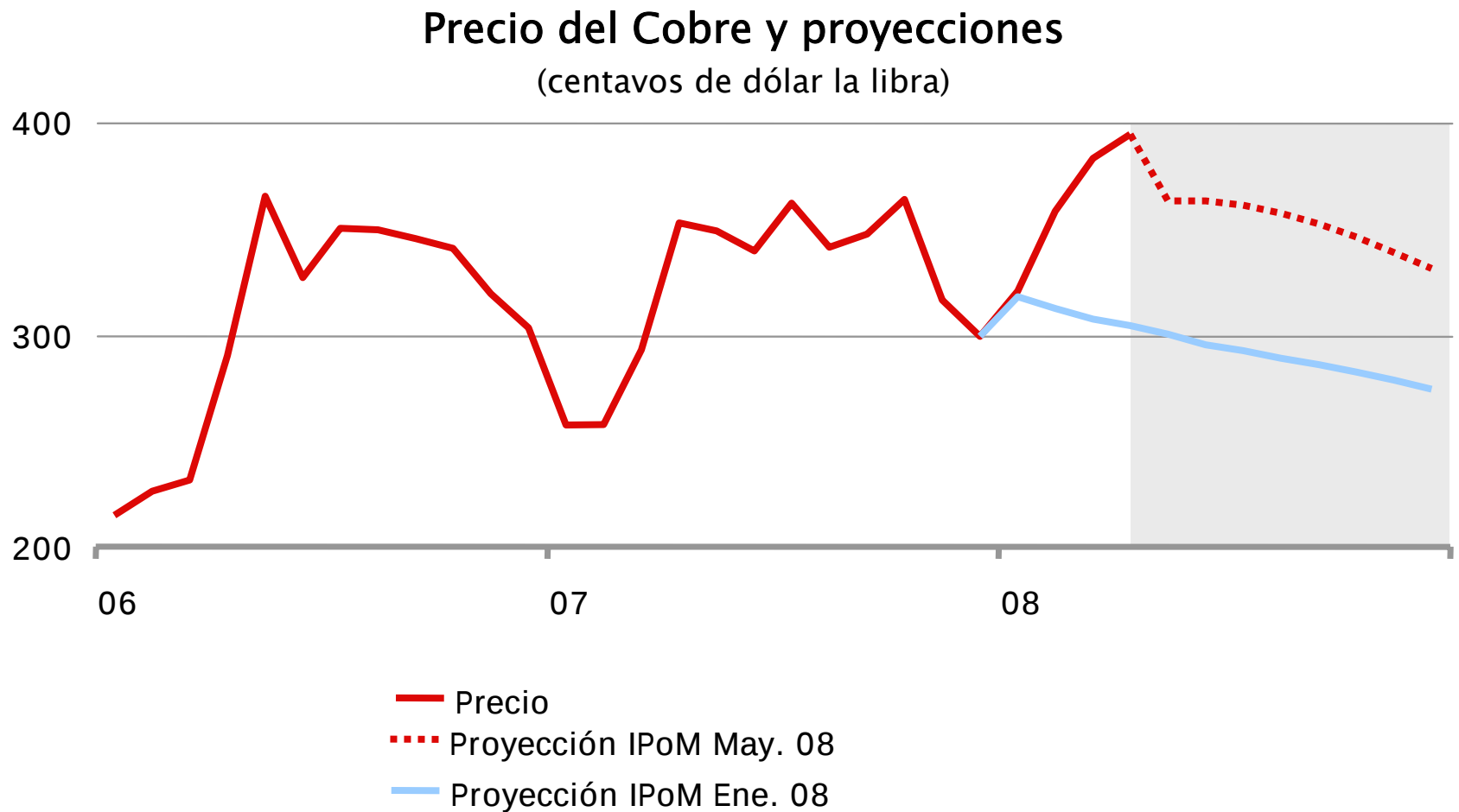


(*) Futuros consideran el promedio de los últimos 10 días hábiles al 8 de enero y al 6 de mayo de 2008, respectivamente.

Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU..



El precio del cobre se ha mantenido por sobre los 3 dólares la libra de manera consistente.

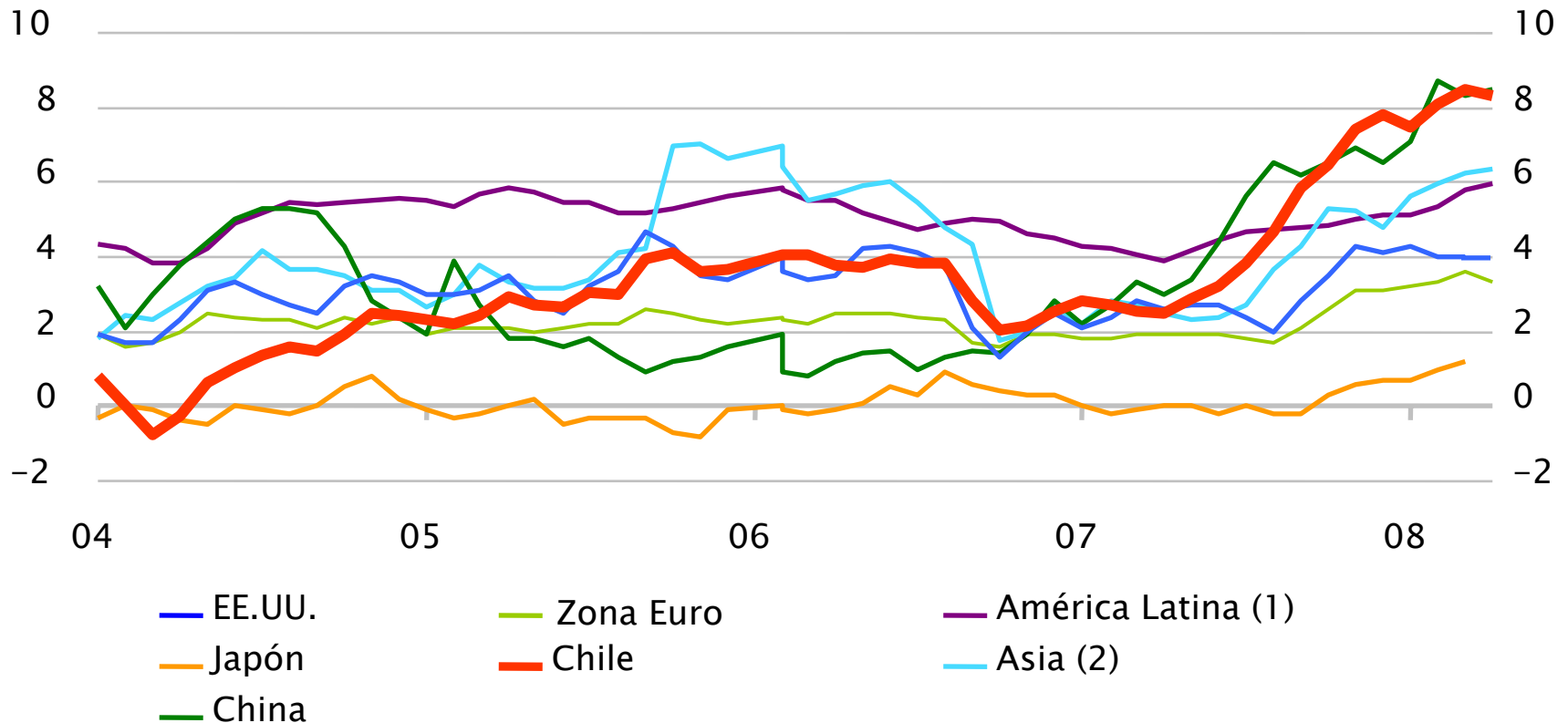


Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.



Observamos un alza generalizada en los registros de inflación internacional.

Inflación total por regiones (variación anual, %)



(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.



Actividad



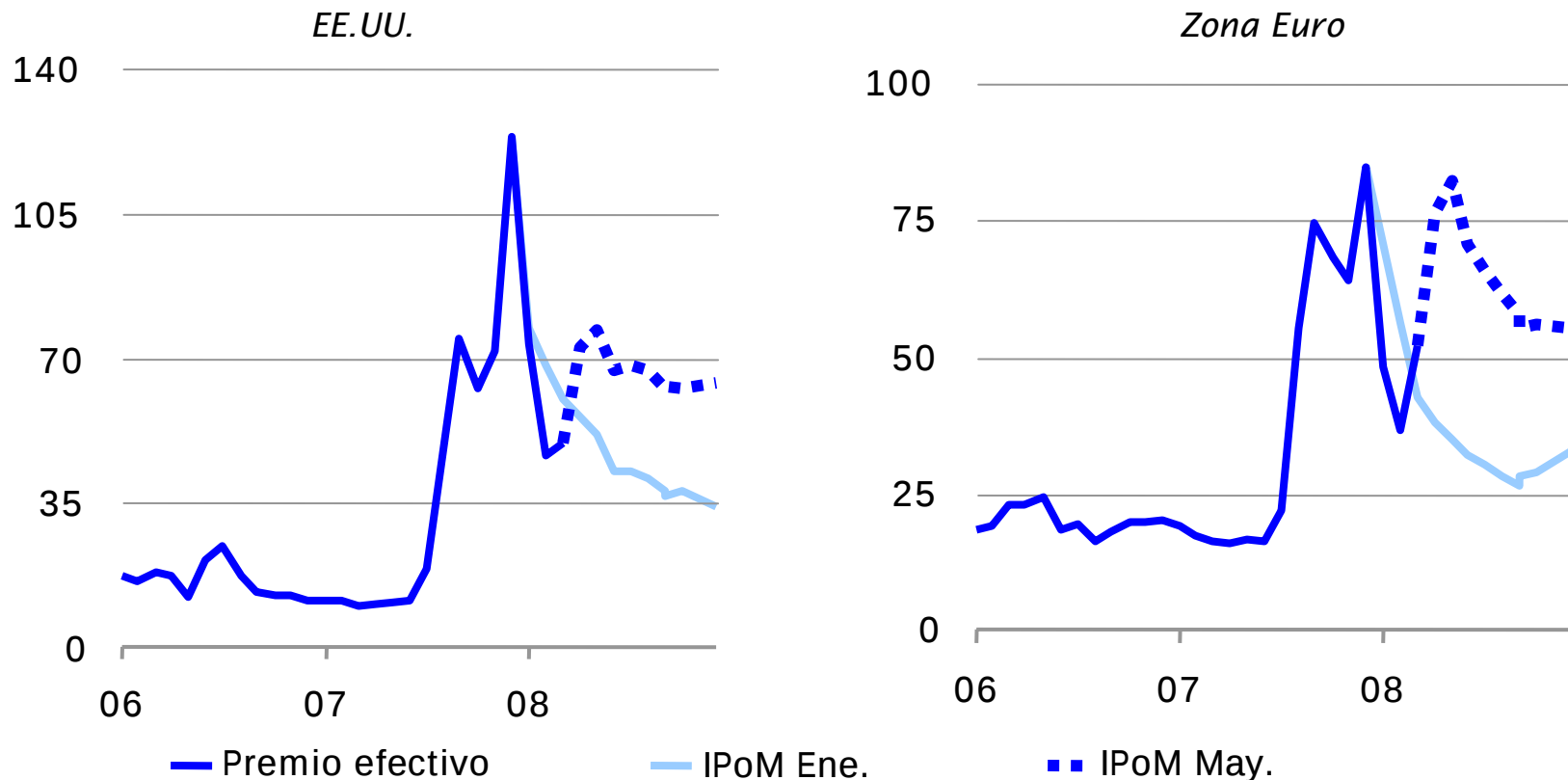
Actividad

- Debilitamiento de la economía mundial y perspectivas de lenta recuperación de EE.UU.
- Efectos moderados en países en desarrollo.
- En el plano interno, en el primer trimestre la actividad acentuó la debilidad que mostró en la segunda parte del 2007.



Los problemas de liquidez han persistido, pese a las inéditas acciones de los bancos centrales.

Liquidez en mercados de crédito (*) (puntos base)



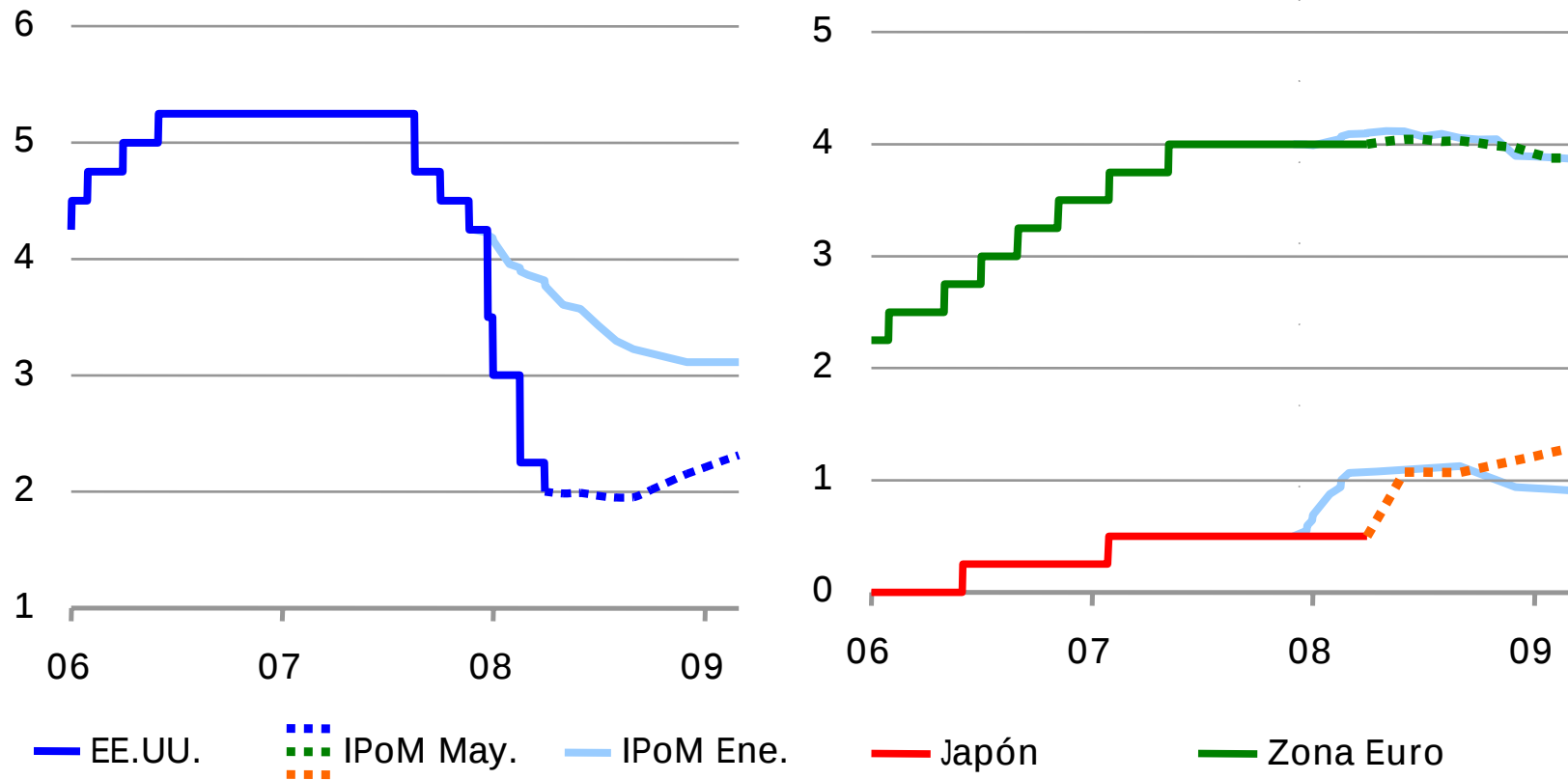
(*) Corresponde a la diferencia entre la tasa Libo a 3 meses plazo y la Fed Fund promedio de tres meses. Proyecciones en base a contratos futuros. Para diciembre 2007 se considera la tasa Libo de las últimas dos semanas, es decir, desde la intervención coordinada de los principales bancos centrales mundiales.

Fuente: Bloomberg.



En consecuencia, se produjeron significativos recortes de la TPM en Estados Unidos. En Europa y Japón se postergan bajas de tasas.

Evolución de Tasa de Política Monetaria (*) (porcentaje)



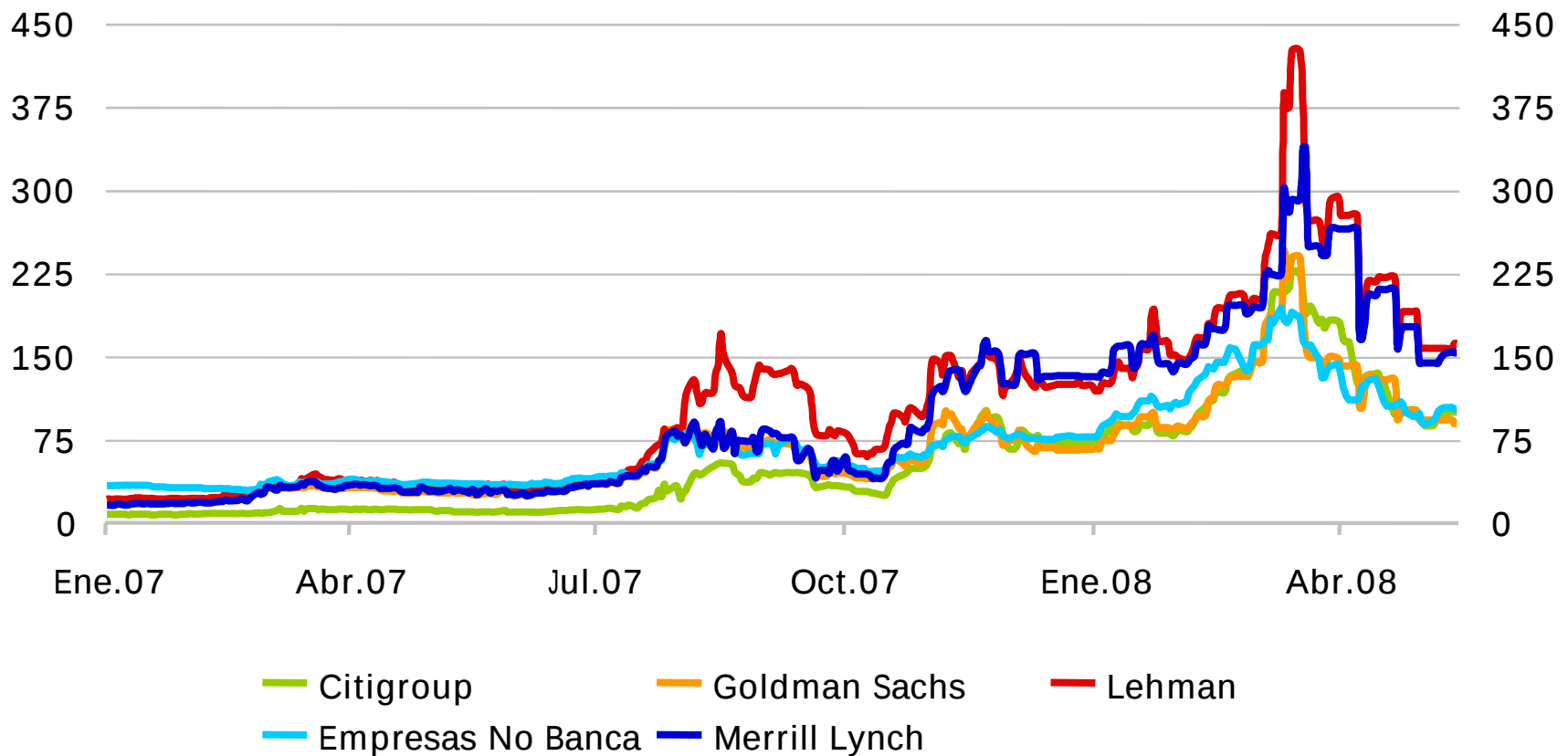
(*) Elaborado por el Banco Central de Chile en base a contratos futuros de tasas de interés.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Fuerte incremento en los premios por riesgo, y alza en el costo de financiamiento de los bancos y empresas no bancarias en Estados Unidos

Premios por riesgo de CDS de Instituciones Financieras
(puntos base)



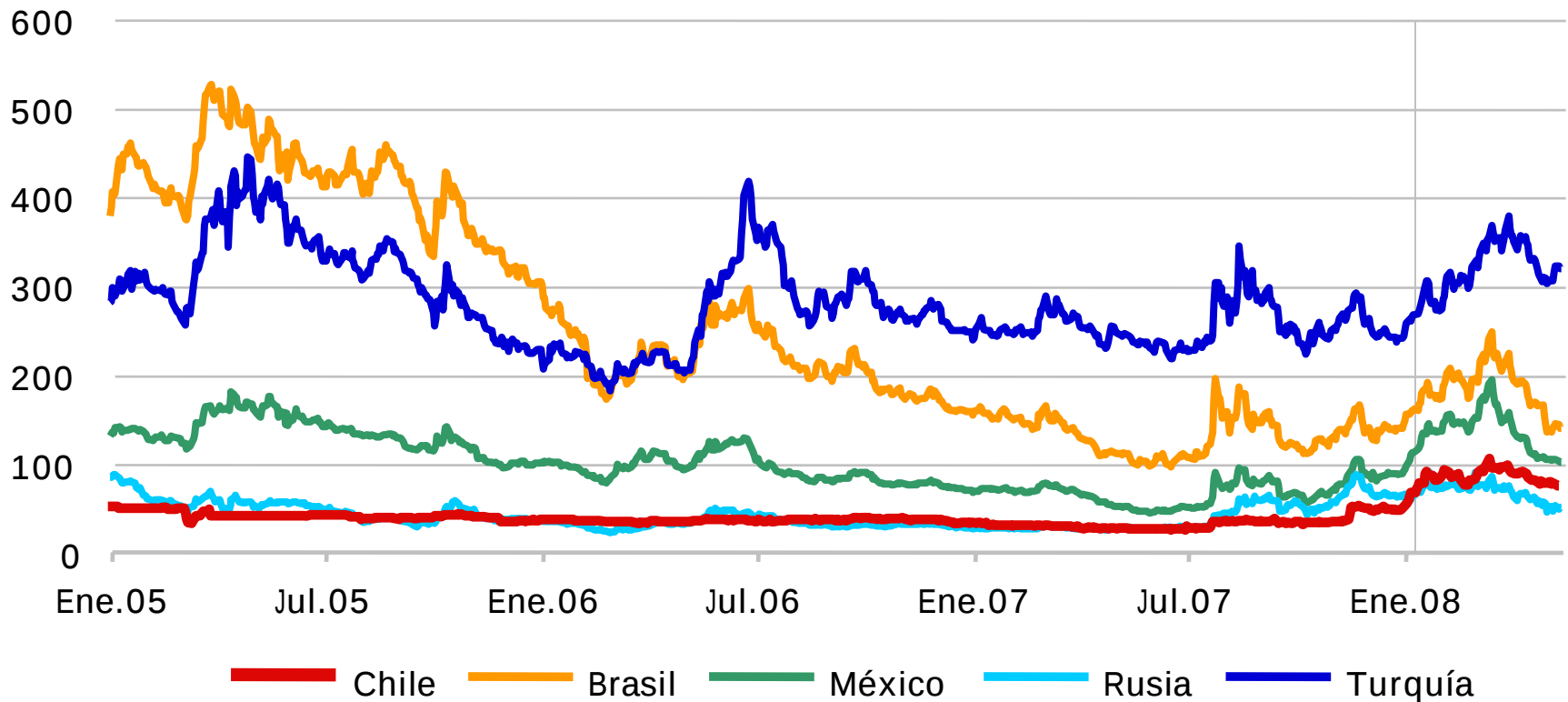
*Credit Default Swap: Seguro contra el no pago de deuda.

Fuente: Bloomberg



También observamos aumento, aunque moderado, en los spreads soberanos.

Premios por riesgo de *Credit Default Swap** (puntos base)



*Credit Default Swap: Seguro contra el no pago de deuda.

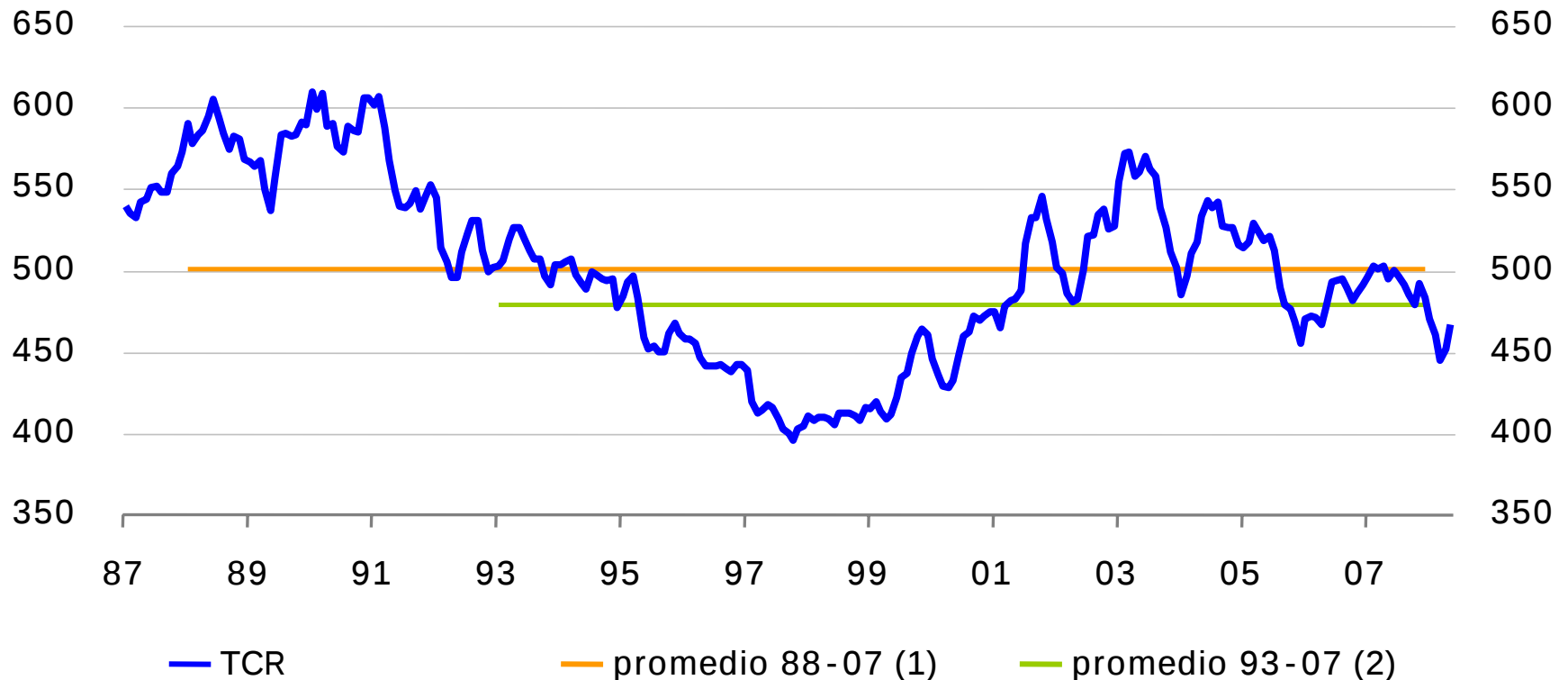
Fuente: Bloomberg



La persistencia de las alzas en precios internacionales y la evolución de las primas por riesgo explican la apreciación real del peso.

Tipo de cambio real

(índice, correspondencia en pesos y paridades a mayo del 2008)



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

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

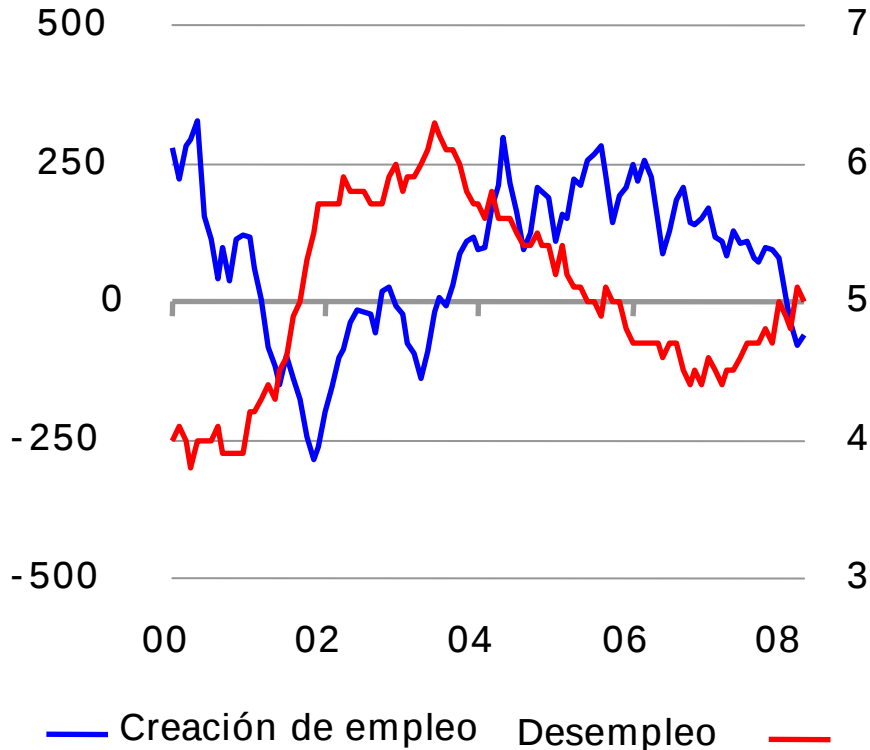
Fuente: Banco Central de Chile.



Con todo, observamos una desaceleración importante en Estados Unidos

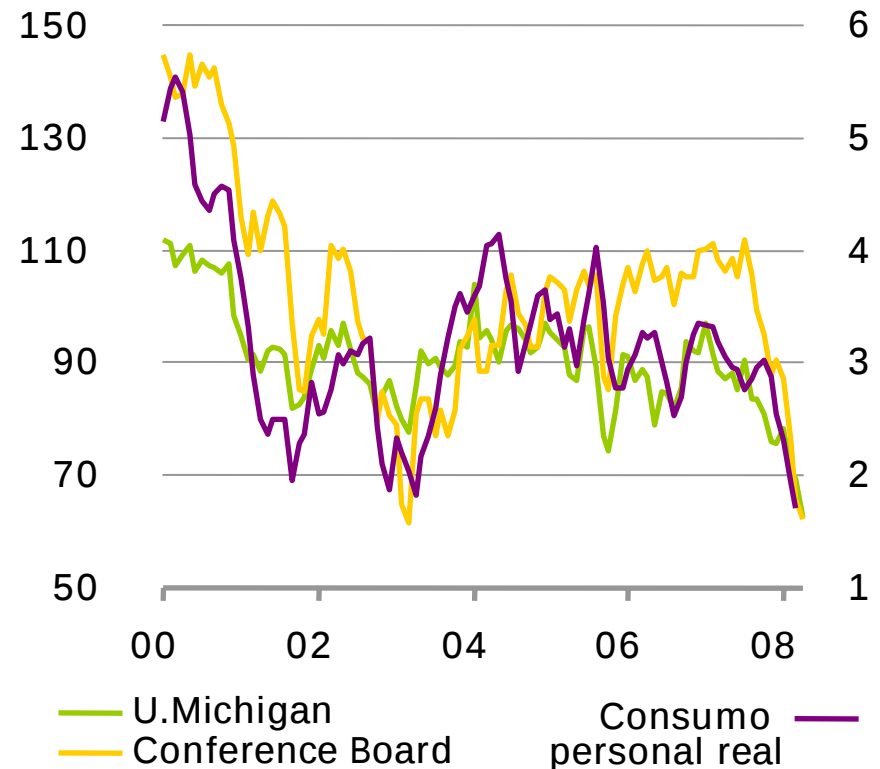
Indicadores de mercado laboral

(miles de personas, trimestre móvil; %)



Confianza del consumidor y consumo

(índice; variación anual, trimestre móvil, %)



Fuente: Bloomberg.



Las perspectivas de crecimiento se han debilitado casi en la totalidad de las zonas económicas.

Crecimiento mundial

(%)

	Promedio 2000-07	2008 (f)			2009 (f)		
		Ene. ⁽²⁾		May.	Ene. ⁽²⁾		May.
Mundial	4,1	4,2	▼	3,8	4,5	▼	3,8
Mundial a TC de mercado	3,2	3,1	▼	2,6	3,4	▼	2,6
Estados Unidos	2,5	1,8	▼	0,7	2,6	▼	0,8
Zona Euro	2,1	1,7	▼	1,4	1,9	▼	1,2
Japón	1,6	1,5	▼	1,4	2,1	▼	1,5
China	10,0	10,2	▼	9,3	9,6	▼	9,5
Resto de Asia	5,0	5,0	▼	4,7	5,6	▼	5,0
América Latina	3,6	4,5	▼	4,3	4,1	▼	3,5
Exp. de prod. básicos	3,1	2,5	▼	2,0	2,9	▼	2,4
Socios comerciales ⁽¹⁾	3,5	3,9	▼	3,4	4,0	▼	3,3

(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.



Programa de Intervención

- Los riesgos del escenario externo son muy amplios, y no se pueden descartar escenarios muy negativos para la economía nacional.
- En este contexto, el Consejo inició en abril un programa para fortalecer la posición de liquidez internacional de la economía chilena. Este consiste en incrementar las reservas internacionales en US\$8 mil millones, en un plazo de ocho meses.
- Este programa no tiene un objetivo cambiario, y por lo tanto no limita en absoluto el uso de la política monetaria como instrumento para controlar la inflación.



Actividad Interna

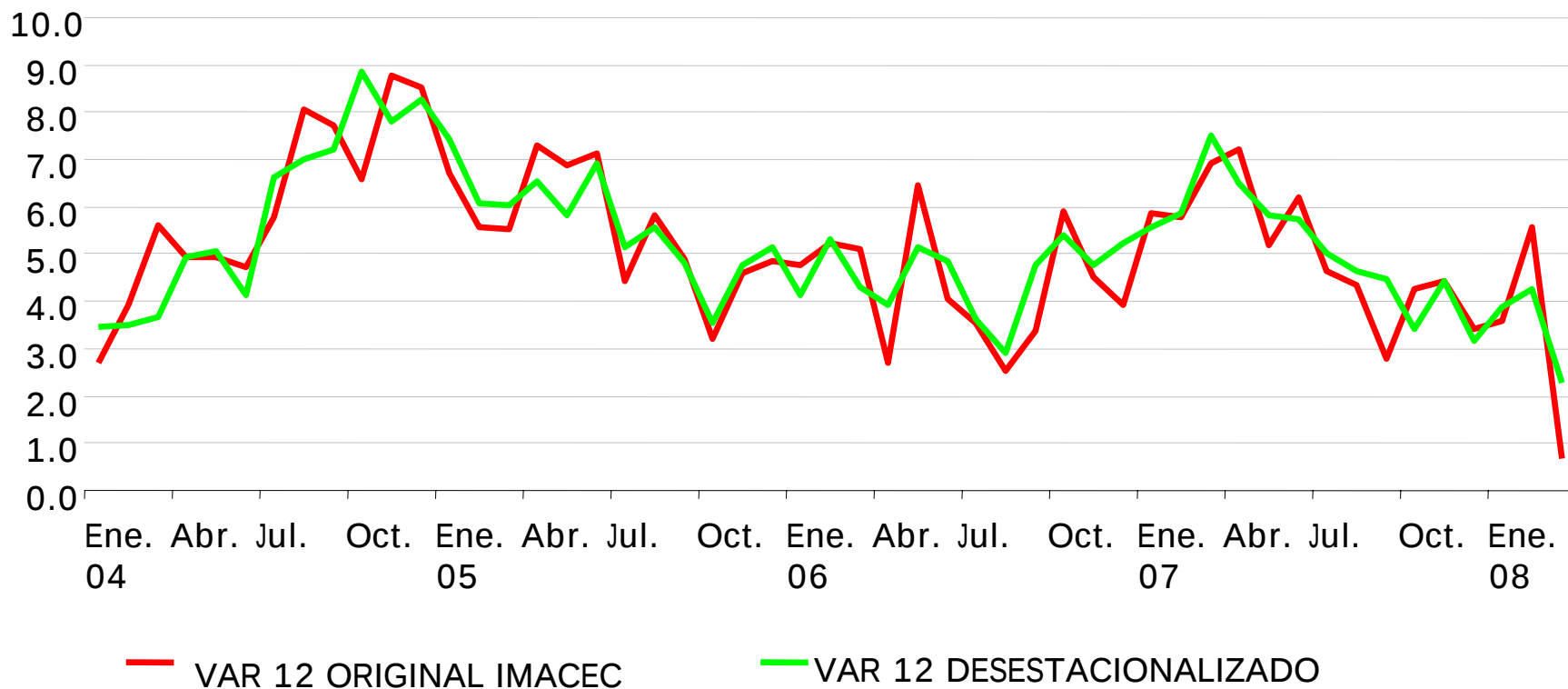
- En el primer trimestre la actividad acentuó la debilidad que mostró en la segunda parte del 2007.
- La demanda interna continuó aumentando a tasas elevadas.
- La evaluación del consejo es que parte importante de esta desaceleración se explica por una reducción del producto de tendencia.
- La reducción del producto tendencial se explica, en una parte significativa, por un aumento en los costos de energía.



Actividad Interna

IMACEC

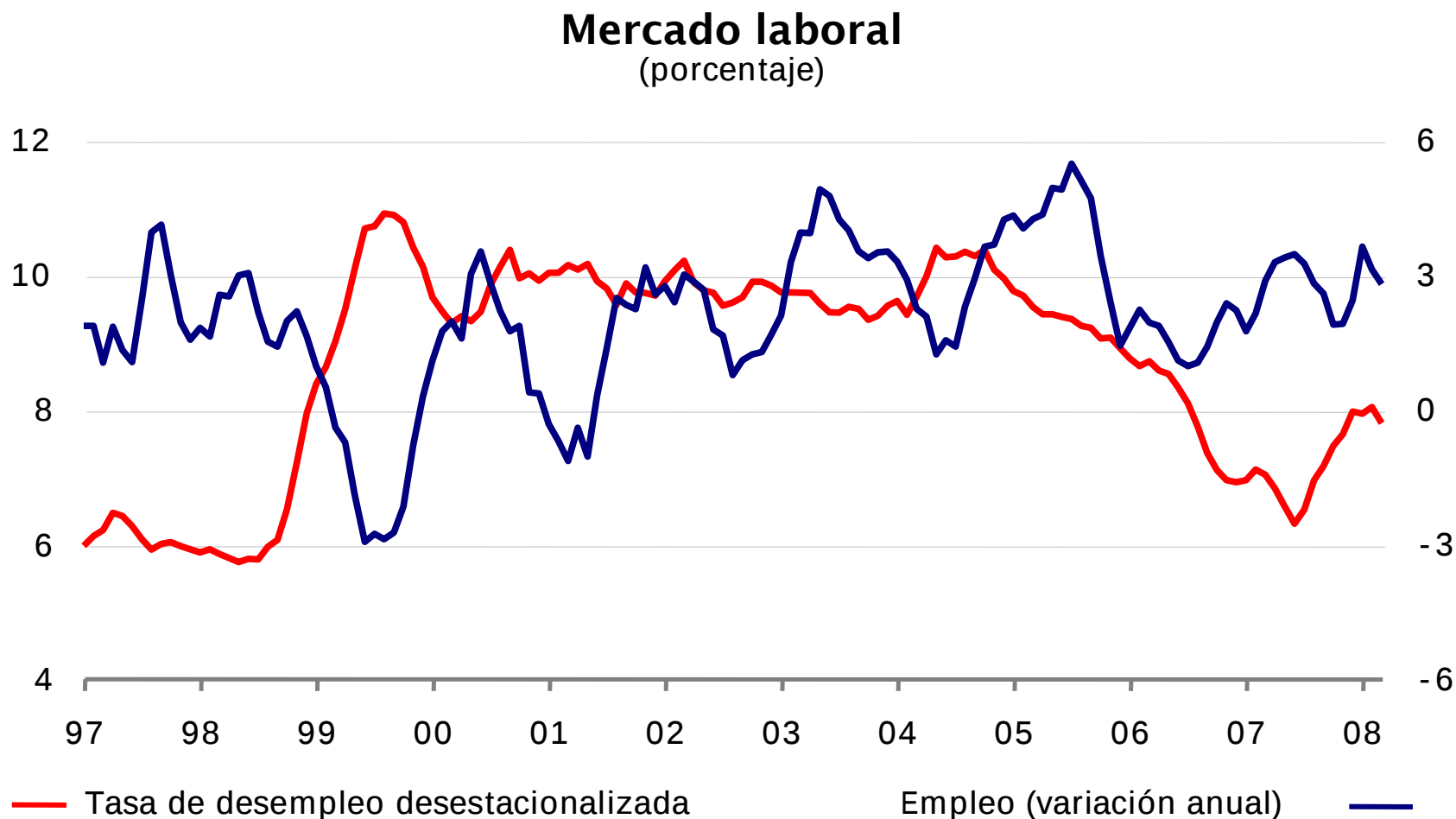
(variación real anual serie original y desestacionalizada, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



Por el lado del mercado laboral, el crecimiento de la ocupación retomó fuerza y la tasa de desempleo se mantiene en torno a 8%.



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



El escenario base considera que el PIB aumentará el 2008 entre 4,0% y 5,0%, con sesgo a la baja.

Proyección del Crecimiento del PIB (variación anual, porcentaje)

	2005	2006	2007	2008 (f)
PIB	5,6	4,3	5,1	4,0 – 5,0
Ingreso nacional	8,7	6,7	7,8	4,8
Demanda interna	10,4	6,4	7,8	7,6
Formación bruta de capital fijo	23,9	2,9	11,9	12,8
Consumo total	7,1	6,4	7,4	5,4
Exportaciones de bienes y servicios	4,3	5,5	7,8	3,4
Importaciones de bienes y servicios	17,2	10,5	14,3	11,1
Cuenta corriente (% del PIB)	1,2	4,7	4,4	-0,5

(e) Estimación.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Propagación Inflacionaria y Expectativas



Propagación Inflacionaria y Expectativas

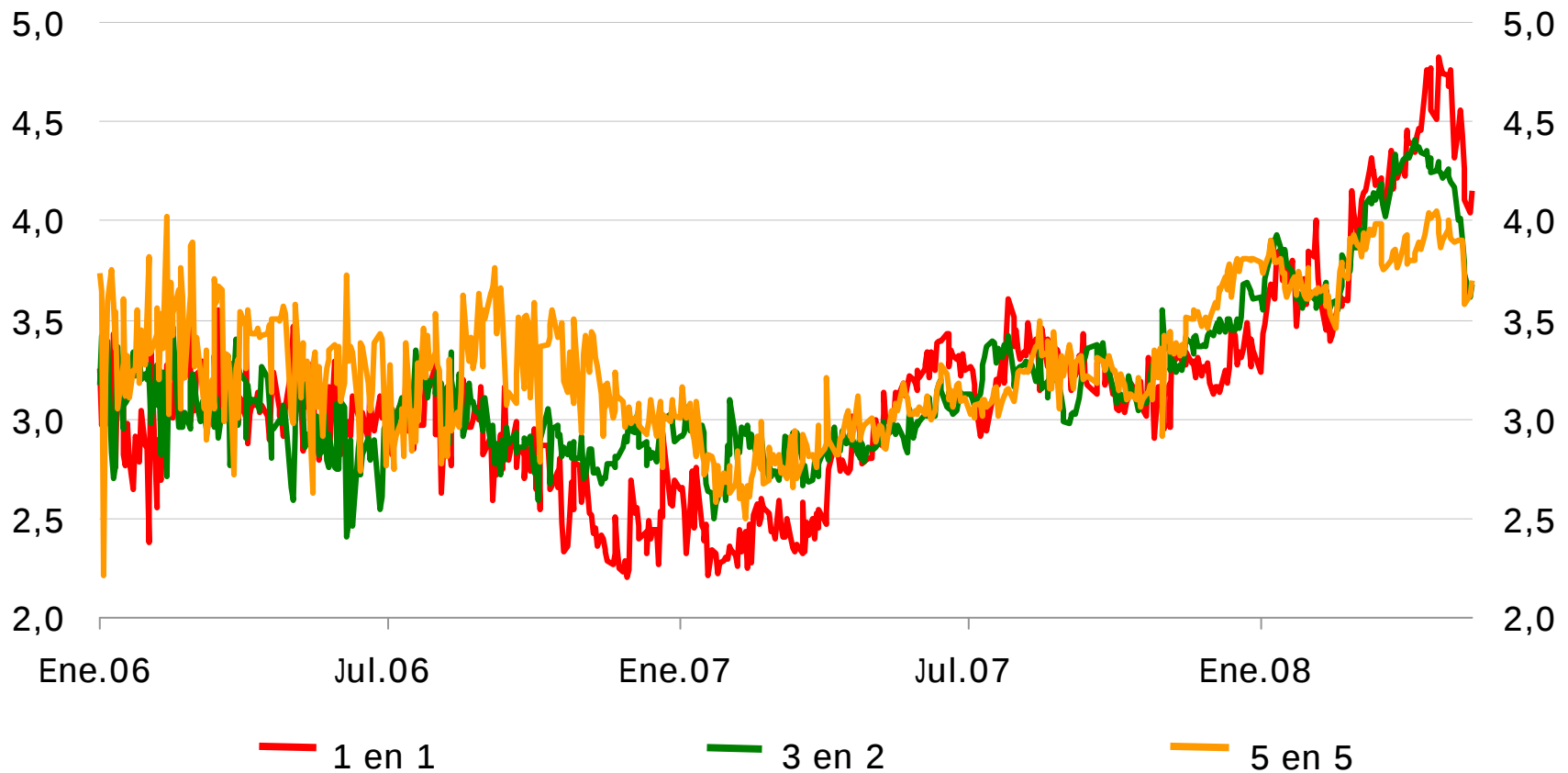
- Las expectativas de inflación son coherentes con la convergencia inflacionaria a 3% en 24 meses.
- Los precios de los activos financieros incluyen premios por riesgo inflacionario/liquidez que dificultan su interpretación.
- Los salarios nominales crecen a tasas coherentes con las cláusulas de indexación habituales.



Las compensaciones inflacionarias contienen premios por riesgo significativos que han aumentado con la mayor incertidumbre.

Compensaciones inflacionarias forward swap

(datos diarios, porcentaje)

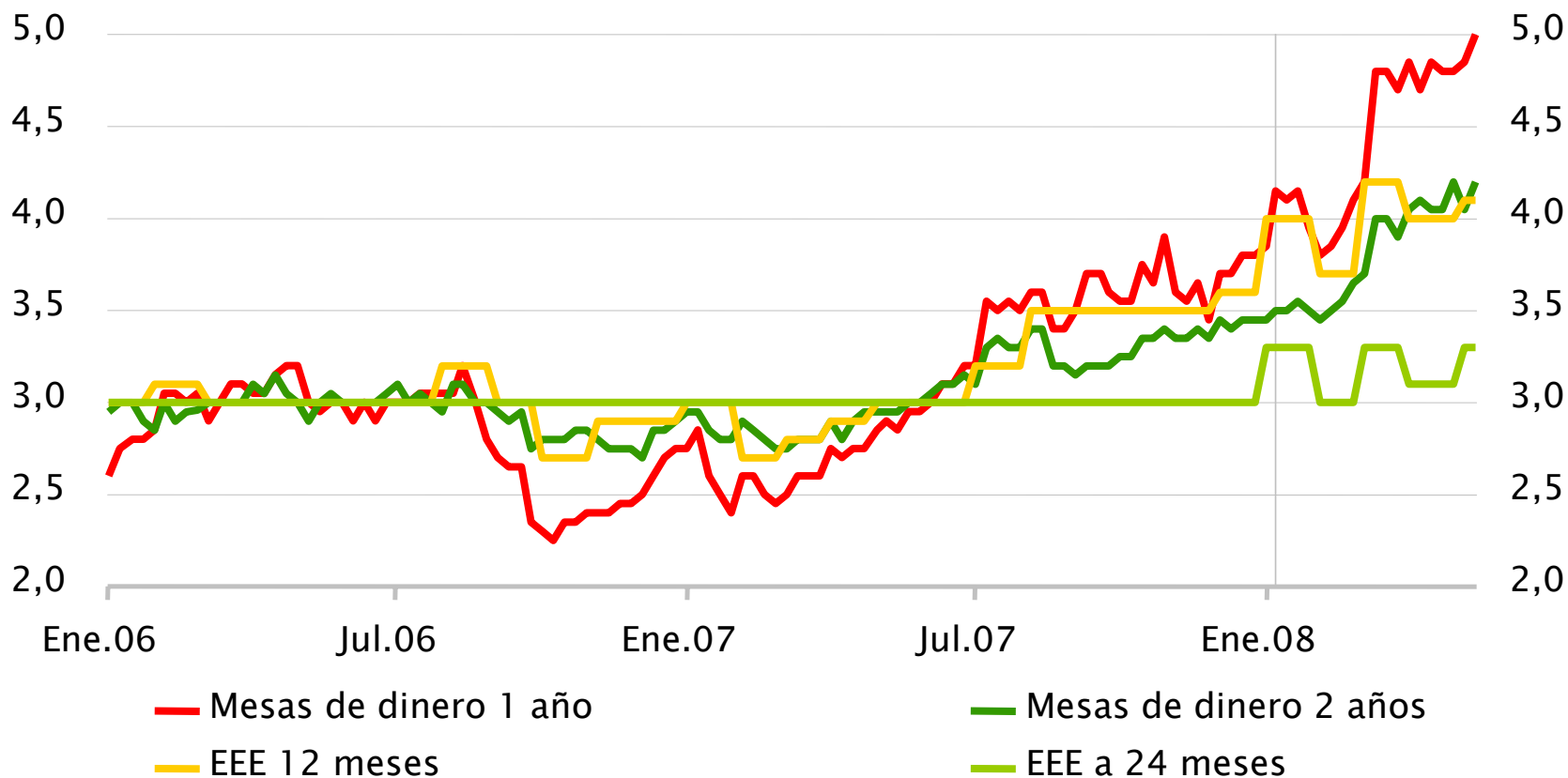


Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Otras medidas de expectativas privadas muestran niveles coherentes con las proyecciones de este Informe.

Encuesta de Expectativas de Inflación (porcentaje, observaciones semanales)

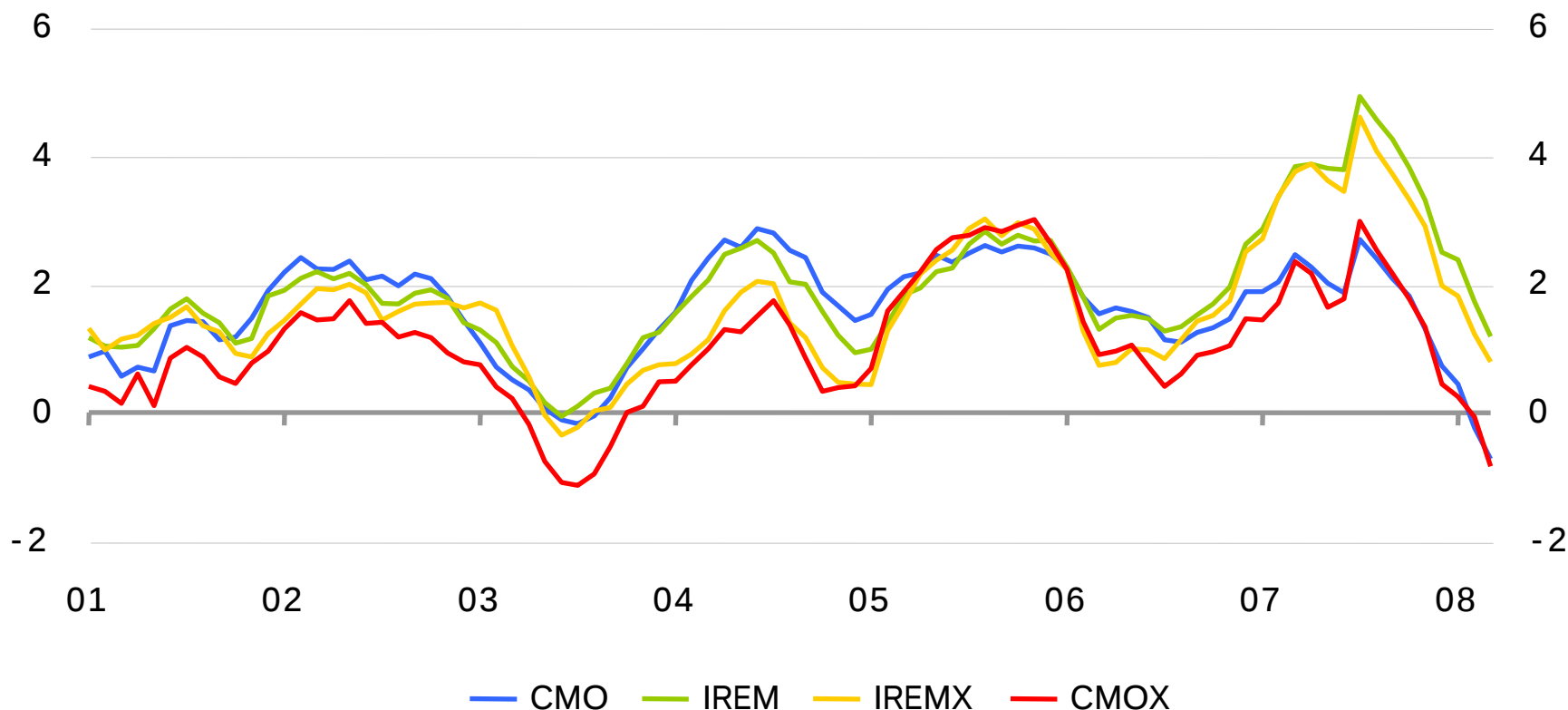


Fuente: Banco Central de Chile.



Los salarios nominales crecen a tasas anuales coherentes con las cláusulas de indexación habituales.

Crecimientos de salarios y reajustes por inflación* (variación anual, porcentaje)



$$\begin{aligned} & * (w_t - w_{t-12}) - \left[\frac{0.7}{6} \sum_{i=0}^{11} (p_{t-i} - p_{t-i-6}) + \frac{0.3}{9} \sum_{i=0}^{11} (p_{t-i} - p_{t-i-9}) \right] \\ & = \beta(q_t - q_{t-12}) + \varepsilon_t \end{aligned}$$



Perspectivas de Política Monetaria

- El escenario de inflación tiene muchos riesgos en ambas direcciones
 - Evolución de precios internacionales
 - Mecanismos de indexación de precios/salarios
 - Evolución de la actividad
- En las últimas decisiones de política monetaria, el Consejo ha considerado que estos riesgos están equilibrados, por lo que no es posible prever la dirección de los próximos movimientos de la TPM.



Perspectivas de Política Monetaria

- Sin embargo, el Banco Central revisará cuidadosamente las implicancias de mayores registros de inflación.
- La credibilidad en el compromiso antiinflacionario del Banco Central es fundamental, por lo que el Consejo reitera su compromiso de tomar todas las decisiones necesarias para asegurar la convergencia de la inflación a 3% en 2 años.



Informe de Política Monetaria Mayo 2008

Sebastián Claro
Consejero

Viña del Mar