



# Chile en el Contexto Económico Internacional

José De Gregorio  
Presidente



# Introducción

---

- La economía chilena atraviesa por una coyuntura compleja.
- La inflación se elevó de manera importante, cerrando el año 2007 y comenzando el 2008 con registros en torno a 8%.
- Las expectativas privadas de crecimiento interno se han ajustado hacia abajo.
- El escenario externo continúa extraordinariamente incierto.



# Agenda

---

- Escenario internacional
- Actividad interna
- Inflación
- Evolución del tipo de cambio y acumulación de reservas



# Escenario internacional



# Las proyecciones de crecimiento mundial se han ajustado a la baja.

## Crecimiento mundial

(variación respecto al período anterior, porcentaje)

	Prom. 00-05	2006	2007 (e)	2008 (f)			2009 (f)		
				IPoM (*) Ene.08	CF Abr.08	WEO Abr.08	IPoM (*) Ene.08	CF Abr.08	WEO Abr.08
<b>Mundial</b>	3,8	5,1	5,0	4,2	▼ 4,0	3,7	4,5	▼ 4,2	3,8
<b>Mund. a TC de mcdo.</b>	2,9	3,9	3,8	3,1	▼ 2,9	2,6	3,4	▼ 3,2	2,6
<b>Estados Unidos</b>	2,5	2,9	2,2	1,8	▼ 1,3	0,5	2,6	▼ 2,1	0,6
<b>Zona Euro</b>	1,9	2,8	2,6	1,7	▼ 1,5	1,4	1,9	▼ 1,7	1,2
<b>Japón</b>	1,6	2,4	2,1	1,4	▼ 1,3	1,4	2,1	▼ 1,7	1,5
<b>China</b>	9,4	11,6	11,9	10,2	▼ 9,9	9,3	9,6	▼ 9,3	9,5
<b>Resto de Asia</b>	4,8	5,5	5,8	5,0	▼ 4,9	4,7	5,6	▼ 5,2	5,0
<b>América Latina</b>	2,9	5,4	5,6	4,5	= 4,5	4,3	4,1	= 4,1	3,5
<b>Exp. de Commodities</b>	3,1	2,7	3,1	2,5	▼ 2,0	2,0	2,9	▼ 2,5	2,4
<b>Socios Comerciales</b>	3,2	4,5	4,4	3,7	▼ 3,5	3,0	3,8	▼ 3,6	2,9

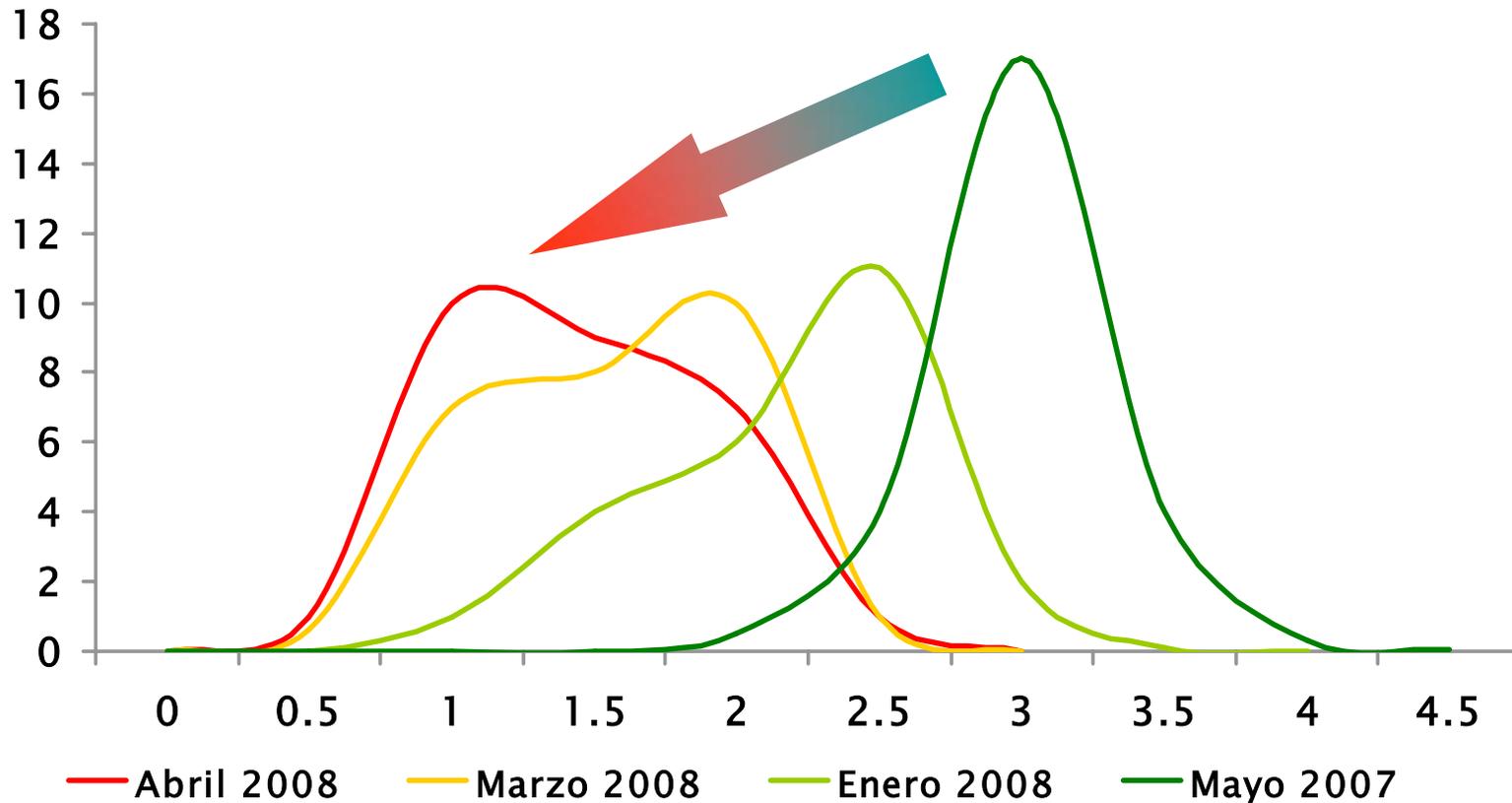
(\*) En base a nuevos ponderadores a PPC del FMI de enero de 2008. (e) Estimación. (f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile, Consensus Forecast, FMI y reportes de bancos de inversión.



Además del recorte de las proyecciones de crecimiento para EE.UU., la incertidumbre ha aumentado.

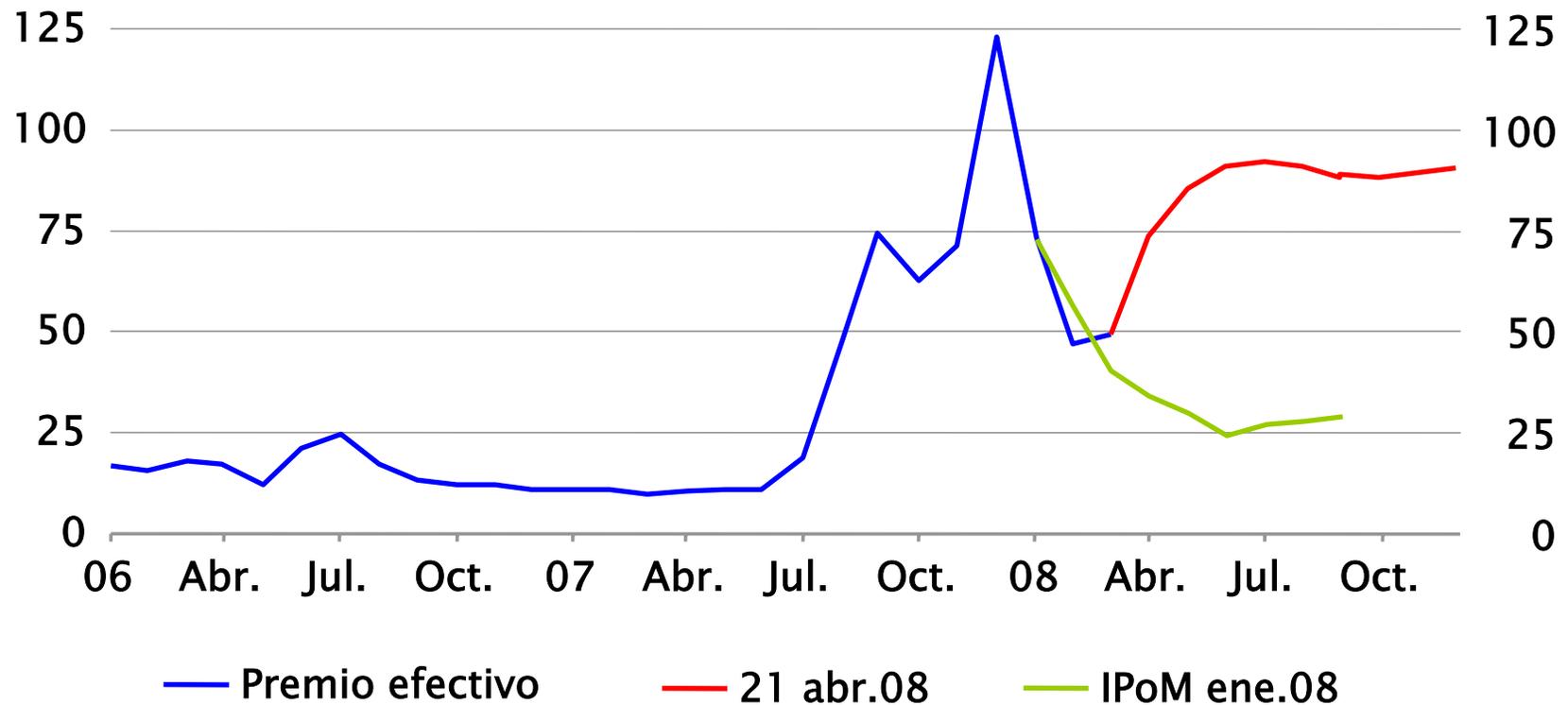
## Dispersión de proyecciones de crecimiento EE.UU. 2008 (frecuencia de respuestas de Consensus Forecast)





# En EE.UU. siguen las repercusiones de la crisis financiera.

## Premio de corto plazo (1) (puntos base)



(1) Corresponde a la diferencia entre tasa Libor 3 meses y Fed Funds promedio 3 meses. Proyecciones en base a contratos futuros. Valores spot.

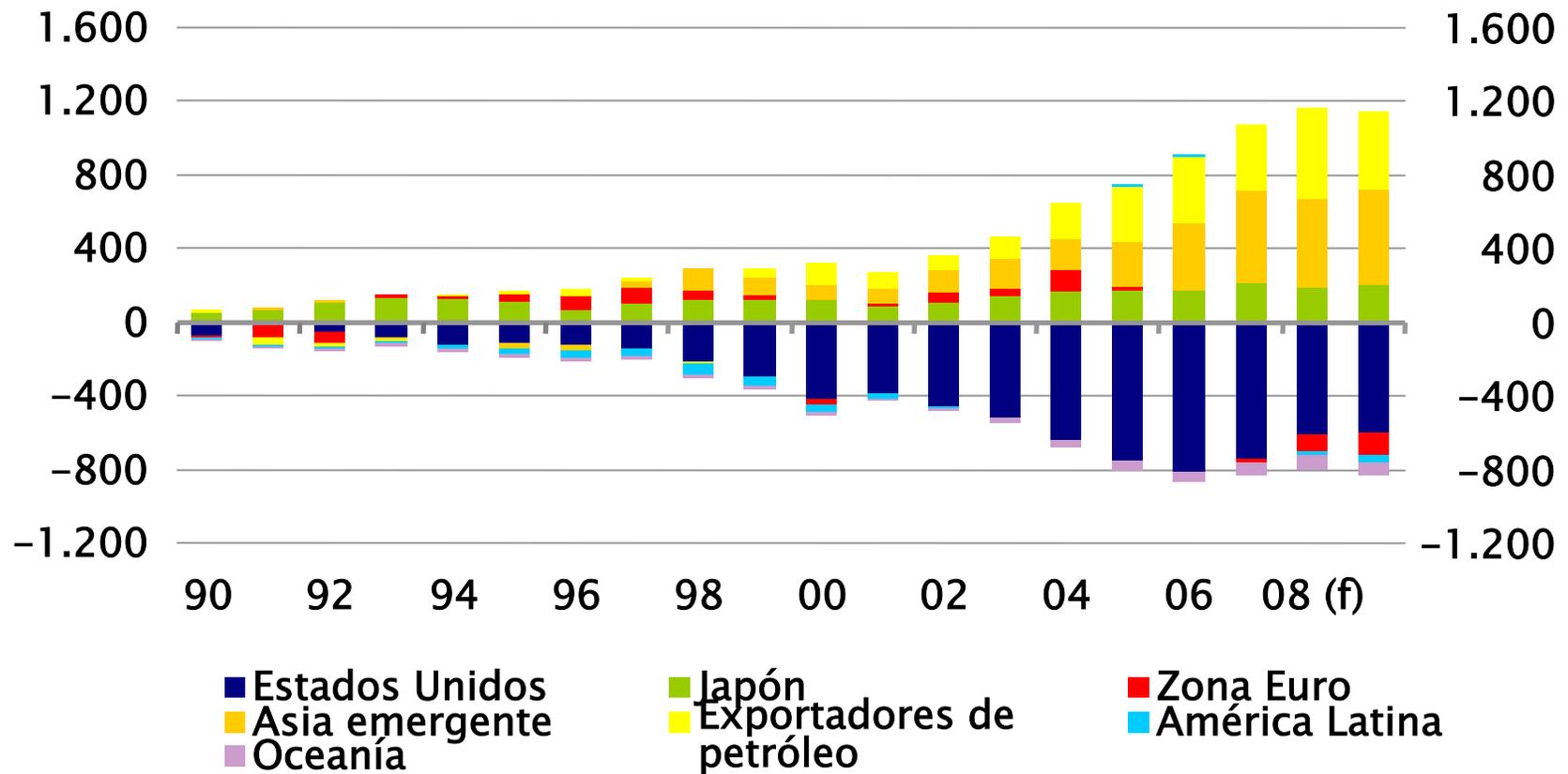
Fuente: Bloomberg.



# Desbalances globales

## Saldos en cuenta corriente

(miles de millones de dólares)



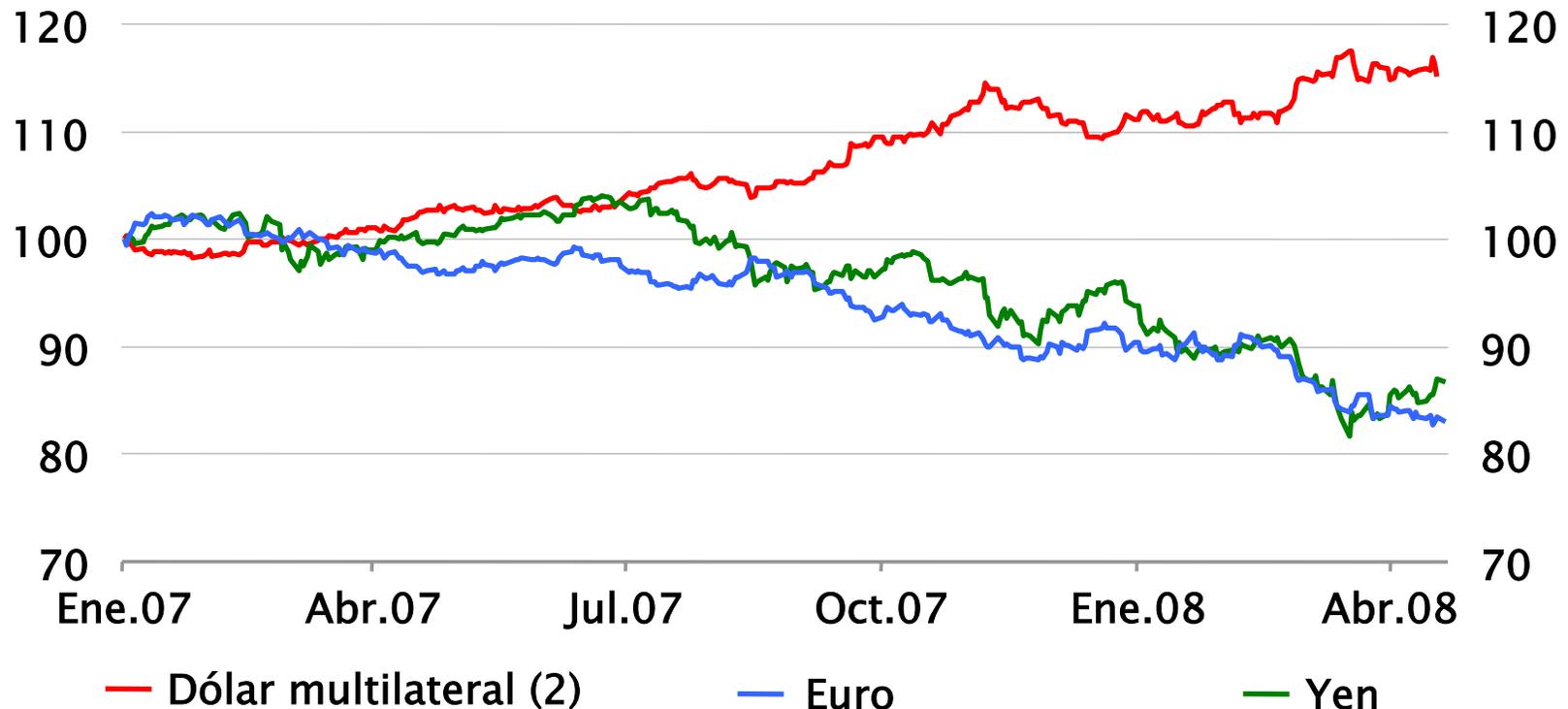
(f) Proyección.

Fuente: WEO de abril de 2008, FMI.



# El dólar se ha depreciado a nivel global, llegando a valores históricamente bajos.

**Paridades cambiarias (1)**  
(índice, base 1 de enero 2007=100)



(1) Corresponde al tipo de cambio respecto del dólar estadounidense. Una caída indica una apreciación de la moneda frente al dólar estadounidense. (2) Corresponde al dólar estadounidense respecto a una canasta de monedas de los principales socios comerciales de Estados Unidos (Euro, dólar canadiense, yen, libra esterlina, franco suizo, dólar australiano y corona sueca). Un aumento indica depreciación de la moneda estadounidense.

Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal.



## Paridades cambiarias: Variación acumulada (\*)

(porcentaje, moneda local por dólar)

	Diciembre			
	2005	2006	2007	
Argentina	4,9	3,9	0,9	Argentina
Brasil	-28,7	-22,1	-6,5	Brasil
México	-1,0	-2,6	-3,4	México
Chile	-10,8	-14,4	-8,3	Chile
Colombia	-22,2	-20,6	-11,8	Colombia
Perú	-18,4	-12,7	-6,9	Perú
Japón	-12,3	-13,3	-7,6	Japón
Zona Euro	-25,5	-17,1	-8,3	Zona Euro
Reino Unido	-13,0	-1,1	0,2	Reino Unido
Noruega	-25,9	-19,8	-8,0	Noruega
Suecia	-25,8	-14,0	-8,9	Suecia
Australia	-22,3	-16,4	-7,2	Australia
N. Zelanda	-13,9	-11,3	-3,5	N. Zelanda
Sudáfrica	23,0	11,1	13,5	Sudáfrica
Canadá	-13,4	-13,7	0,8	Canadá
Corea del Sur	-1,8	6,6	5,9	Corea del Sur
Indonesia	-6,6	2,1	-2,3	Indonesia
Tailandia	-23,2	-11,1	5,7	Tailandia
Israel	-25,0	-18,0	-10,4	Israel

(\*) 21 de abril respecto las fechas indicadas. Para cada fecha se considera el último día hábil. Aumento indica depreciación.  
Fuente: Bloomberg.

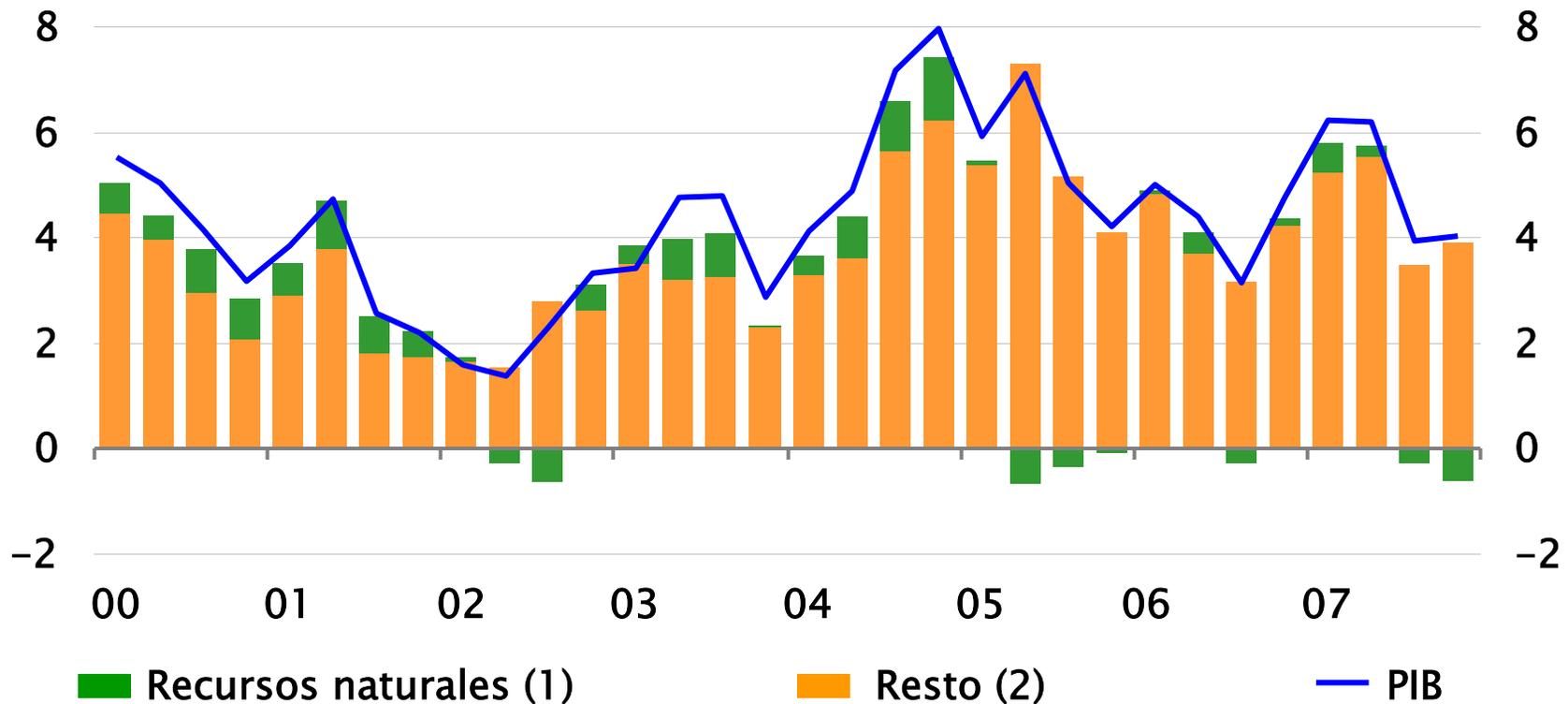


# Actividad interna



# La actividad interna ha mostrado un débil crecimiento en los últimos trimestres.

**Producto interno bruto**  
(contribución al crecimiento del PIB, porcentaje)



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

(2) Corresponde al valor agregado de los sectores distintos de recursos naturales que ponderaron 83,7% del PIB total preliminar del 2007.

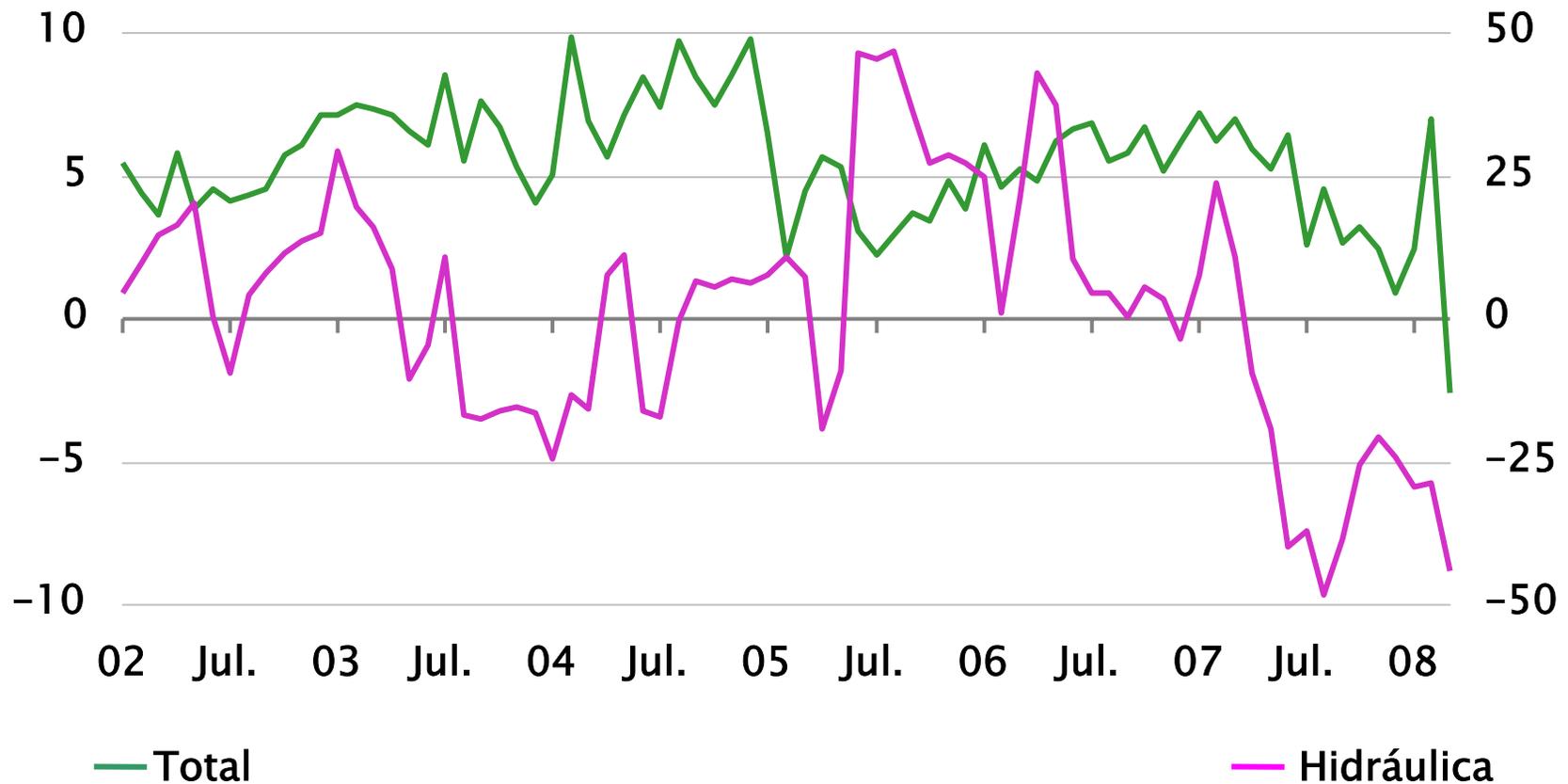
Fuente: Banco Central de Chile.



Parte de ello se debe a los efectos del mayor costo de la energía y la falta de recursos hídricos.

### EGA: Generación de Energía Eléctrica (\*)

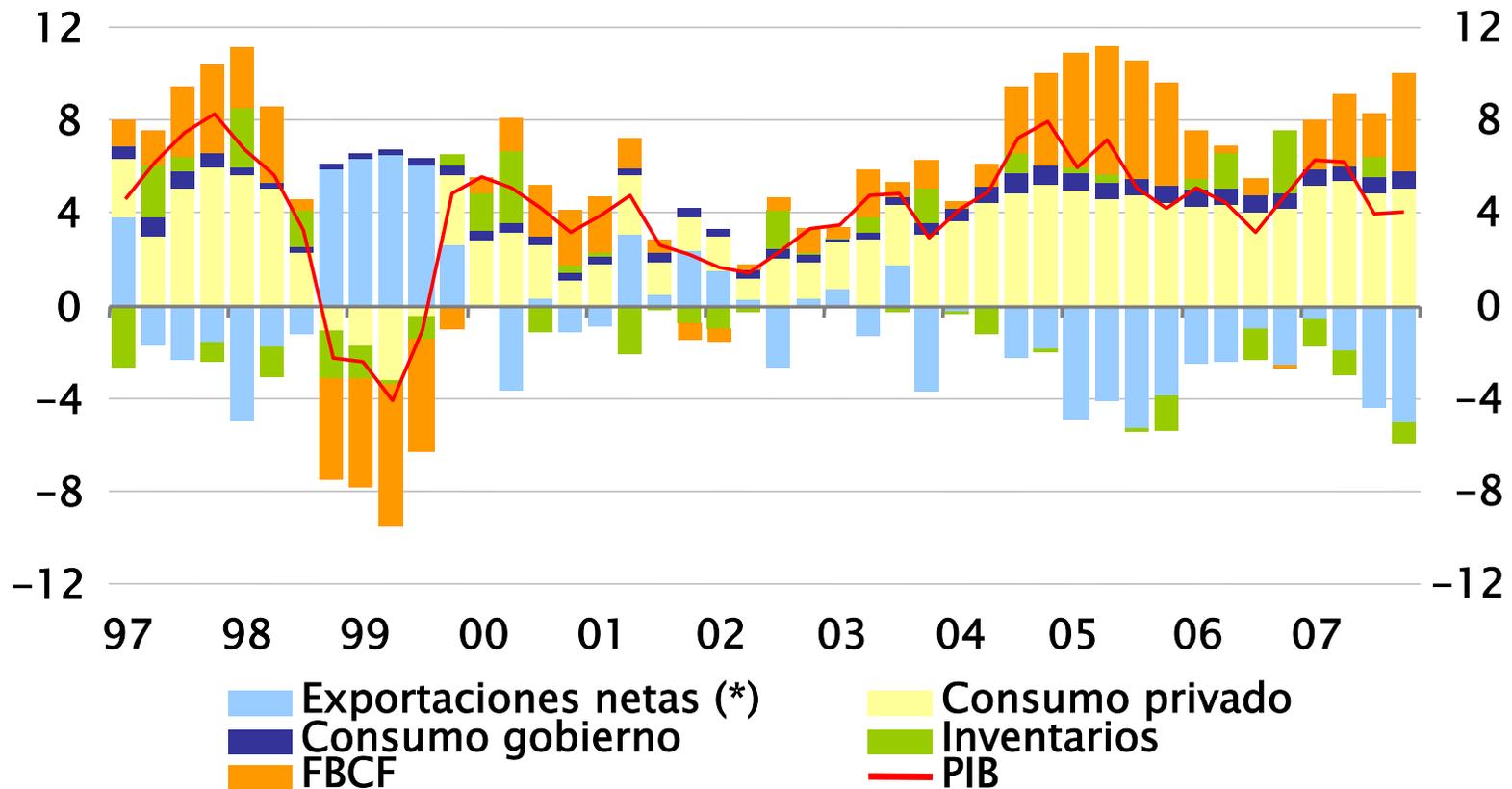
(GWh, crecimiento anual, porcentaje)





# El mayor aporte al crecimiento de la economía proviene de la inversión y el consumo privado.

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





# Inflación



# Inflación

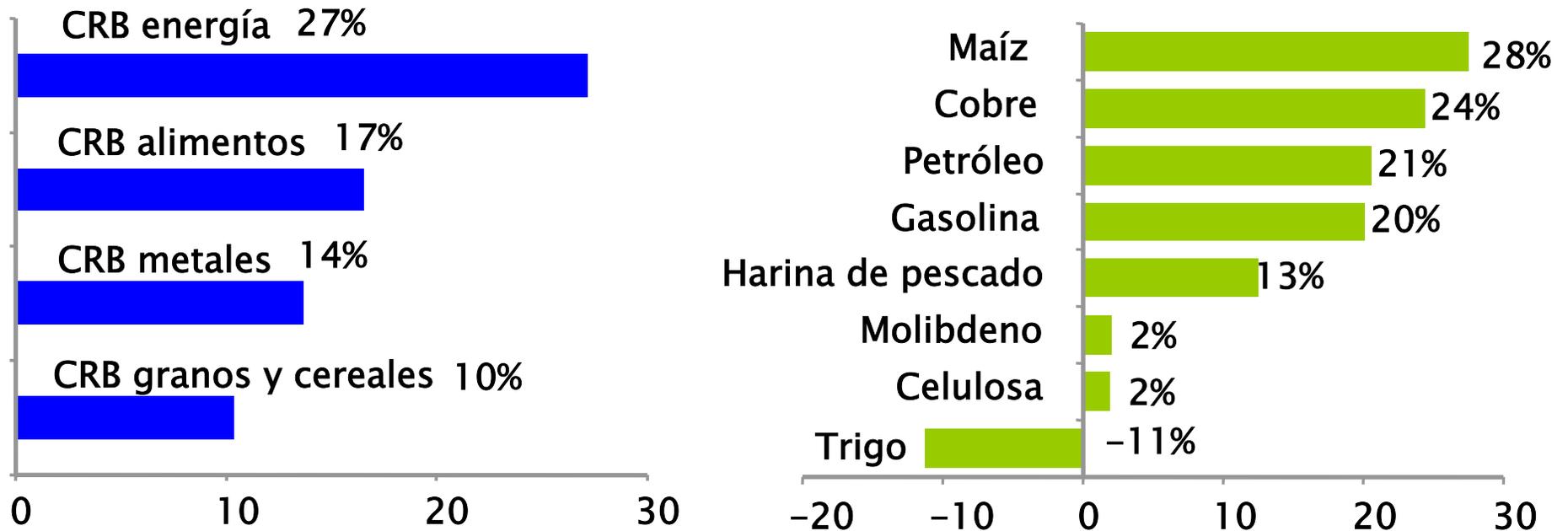
---

- Importante aumento de inflación en 2007 y principios 2008, llegando a registros en torno a 8%.
- Aumento ha estado principalmente asociado a los precios internacionales de alimentos y combustibles.
- Problemas climáticos que aumentaron el precio de los alimentos perecibles, también contribuyeron a aumentar la inflación.



# Los precios de las materias primas han seguido aumentando en los mercados internacionales.

## Variaciones en precios de productos básicos desde el IPoM enero (\*) (porcentaje)



(\*) Promedio de los tres últimos días hábiles al 21 de abril de 2008 respecto de los tres últimos días hábiles al 8 de enero de 2008.

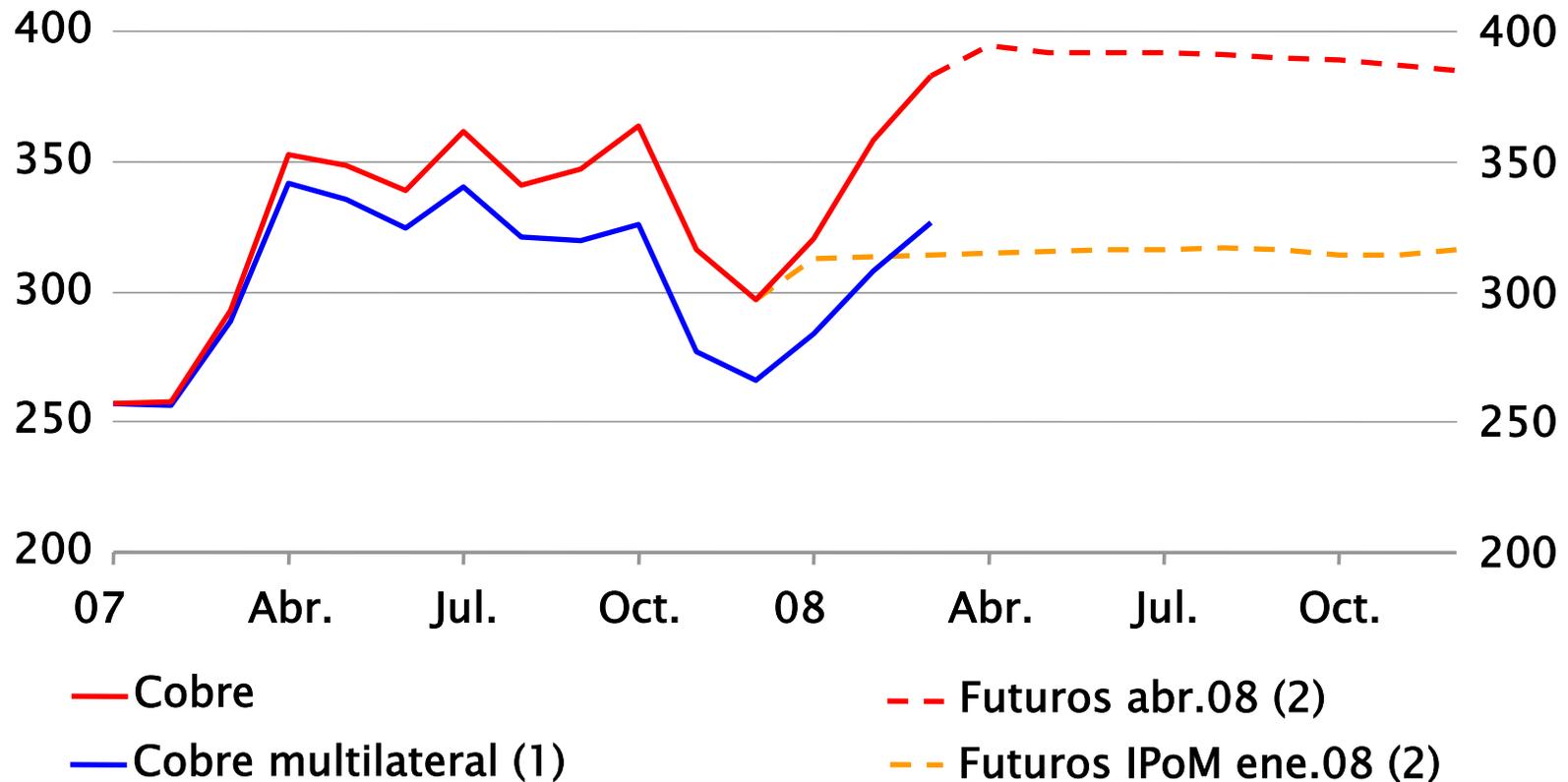
Fuentes: Bloomberg y Commodity Research Bureau.



Parte del aumento responde a la depreciación del dólar, por lo que en moneda local su impacto se aminora. Con todo, se espera que los precios del cobre se mantengan altos.

### Precio del cobre y futuros

(centavos de dólar la libra, promedios mensuales)

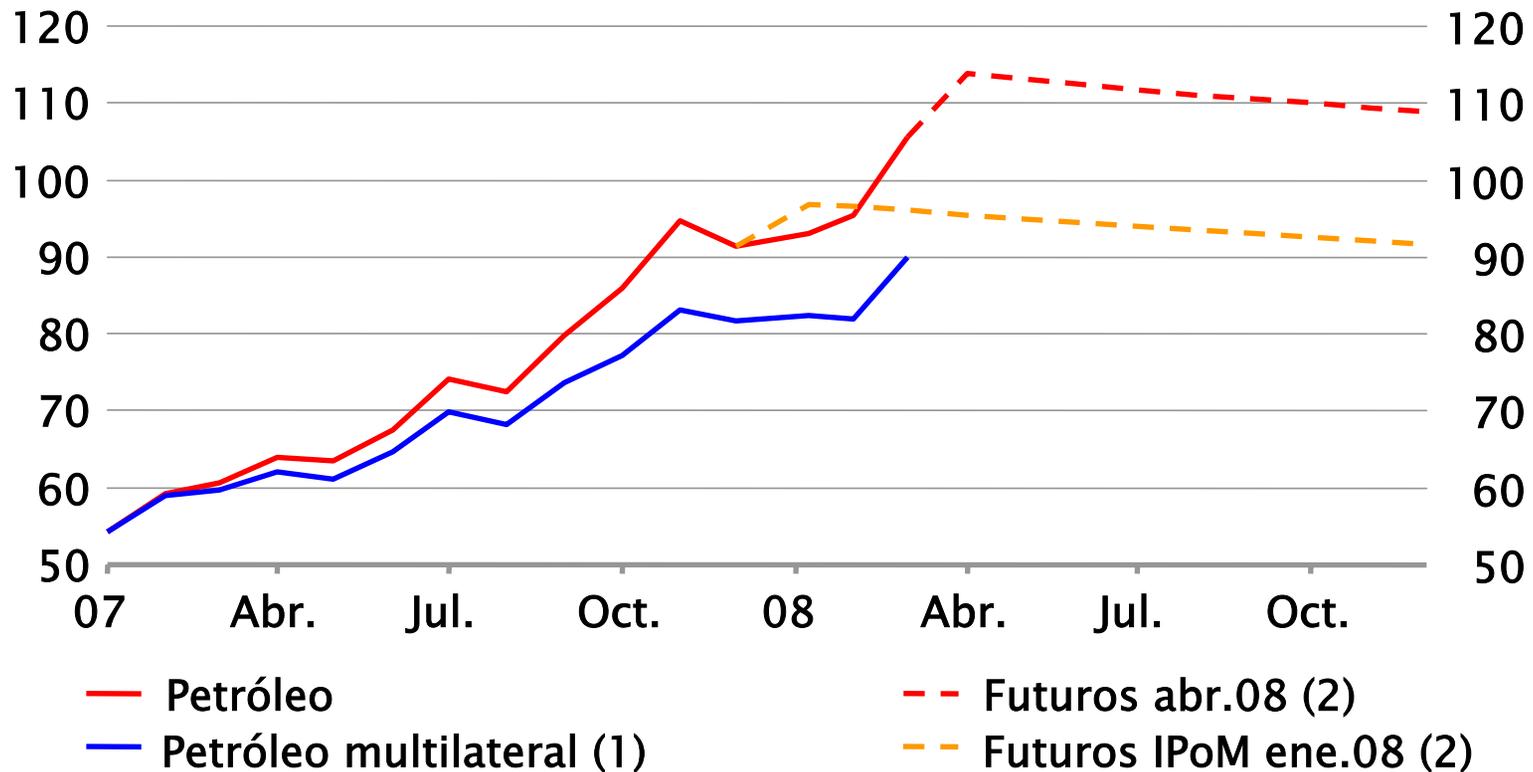


(1) Precio deflactado por índice de dólar multilateral, base enero 2007=1.  
(2) Considera promedio de los últimos 10 días hábiles al 8 de enero y 21 de abril de 2008, respectivamente.  
Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU.



# En petróleo, también se estima que se mantendrá por sobre lo proyectado en enero.

## Precio del petróleo WTI (dólares el barril, promedios mensuales)



(1) Precio deflactado por índice de dólar multilateral, base enero 2007=1.

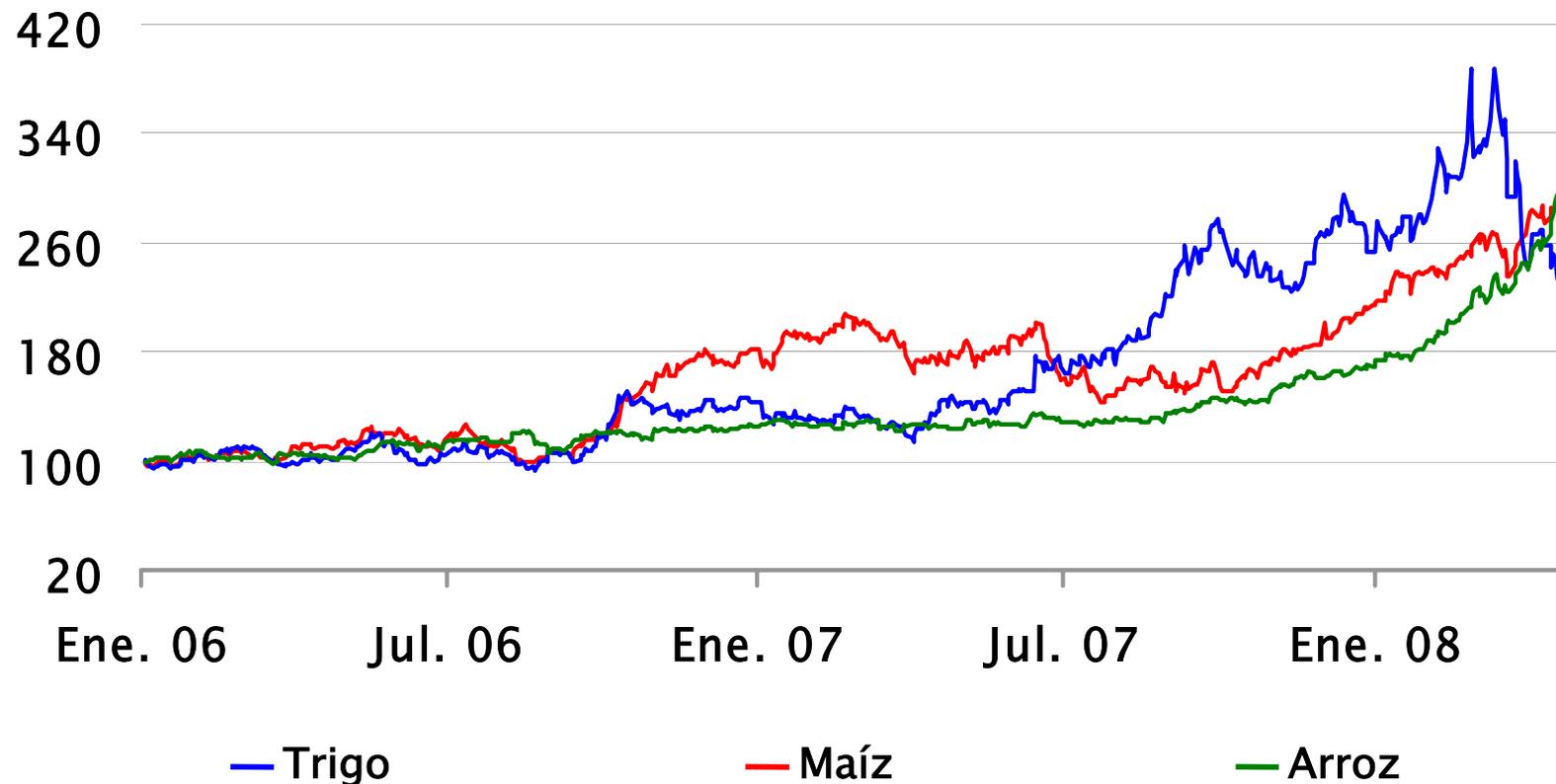
(2) Considera promedio de los últimos 10 días hábiles al 8 de enero y 21 de abril de 2008, respectivamente.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU.



Los precios de los alimentos, que ya en el 2007 fueron una de las principales fuentes de inflación, también han continuado aumentando.

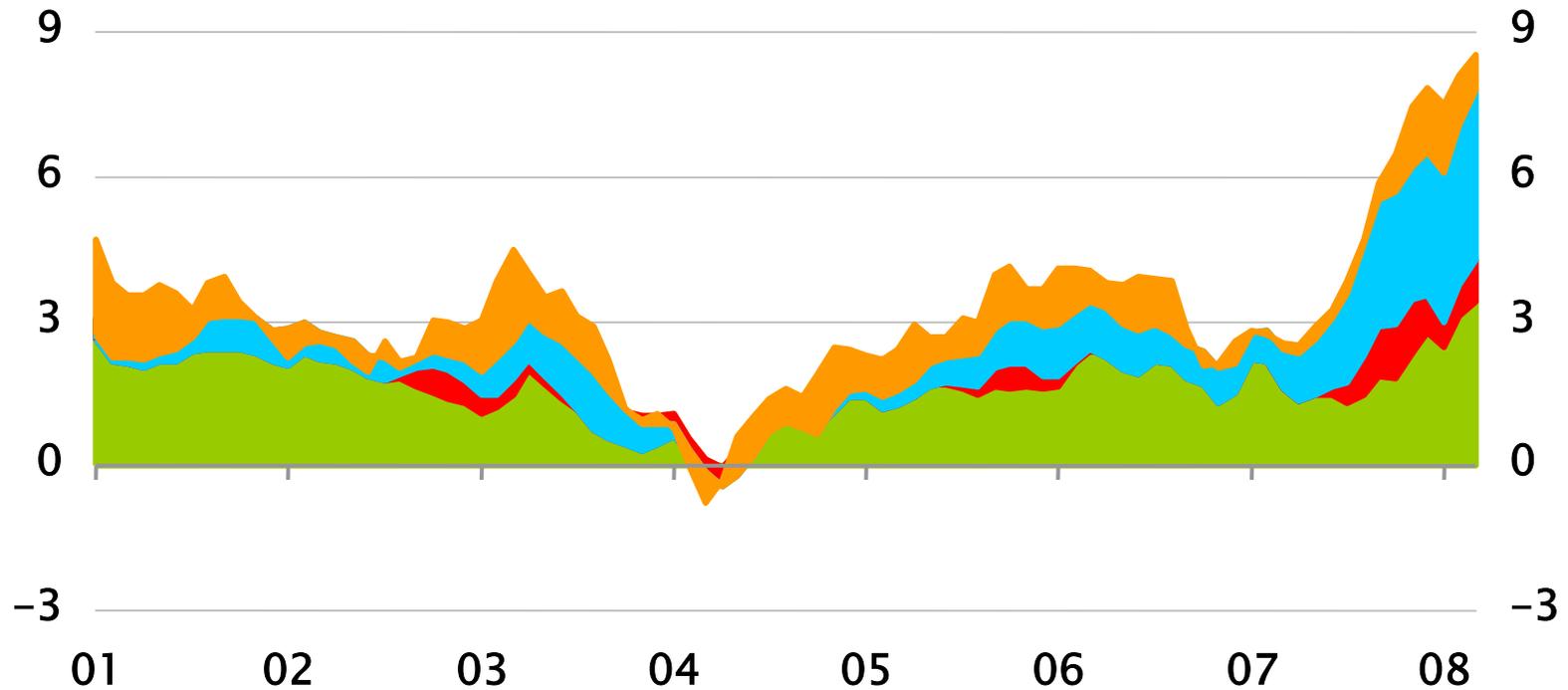
Precios de granos  
(Índice 01/01/2006=100)





# Alimentos y combustibles explican la mayor parte de la desviación de la meta de inflación.

Incidencias en la inflación anual del IPC (\*)  
(puntos porcentuales)



■ Combustibles (3,97%) ■ Frutas y verduras frescas (3,77%)  
■ Alimentos sin frutas y verduras frescas (23,5%) ■ Resto (68,76%)

(\*) Entre paréntesis participaciones en la canasta del IPC.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



## Política monetaria

---

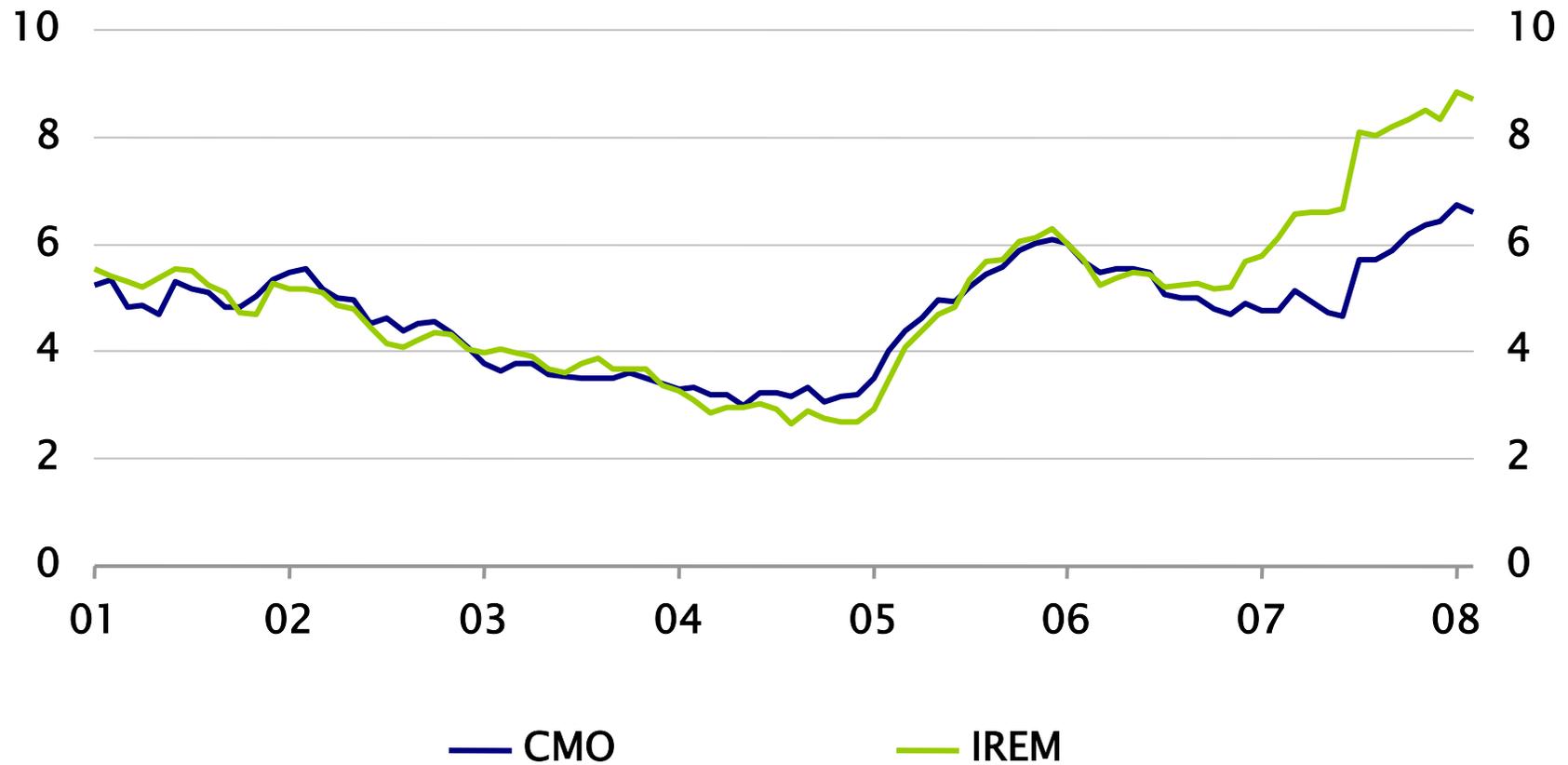
- La política monetaria no puede evitar el efecto inflacionario directo (primera vuelta) del *shock* de precios específicos que nos golpeó.
- Su rol es evitar la propagación excesiva al resto de los precios (efectos indeseados de segunda vuelta).
- Para ello, es vital mantener las expectativas ancladas y monitorear dinámicas de precios que no parezcan coherentes con la convergencia al 3% en el horizonte de dos años.



# Los salarios han aumentado su tasa de crecimiento.

## Indicadores de salarios nominales

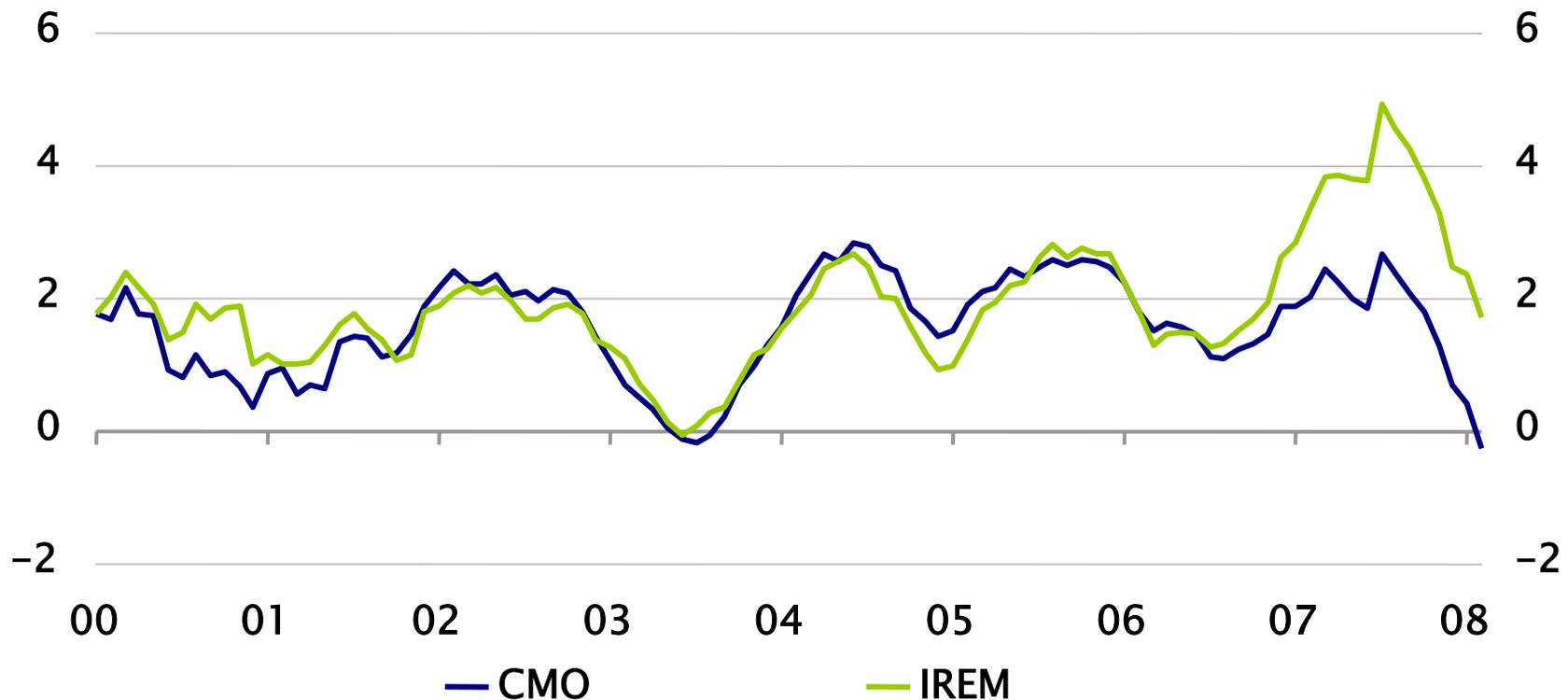
(variación anual, porcentaje)





Pero se estima que su evolución sigue siendo acorde con las cláusulas habituales de indexación.

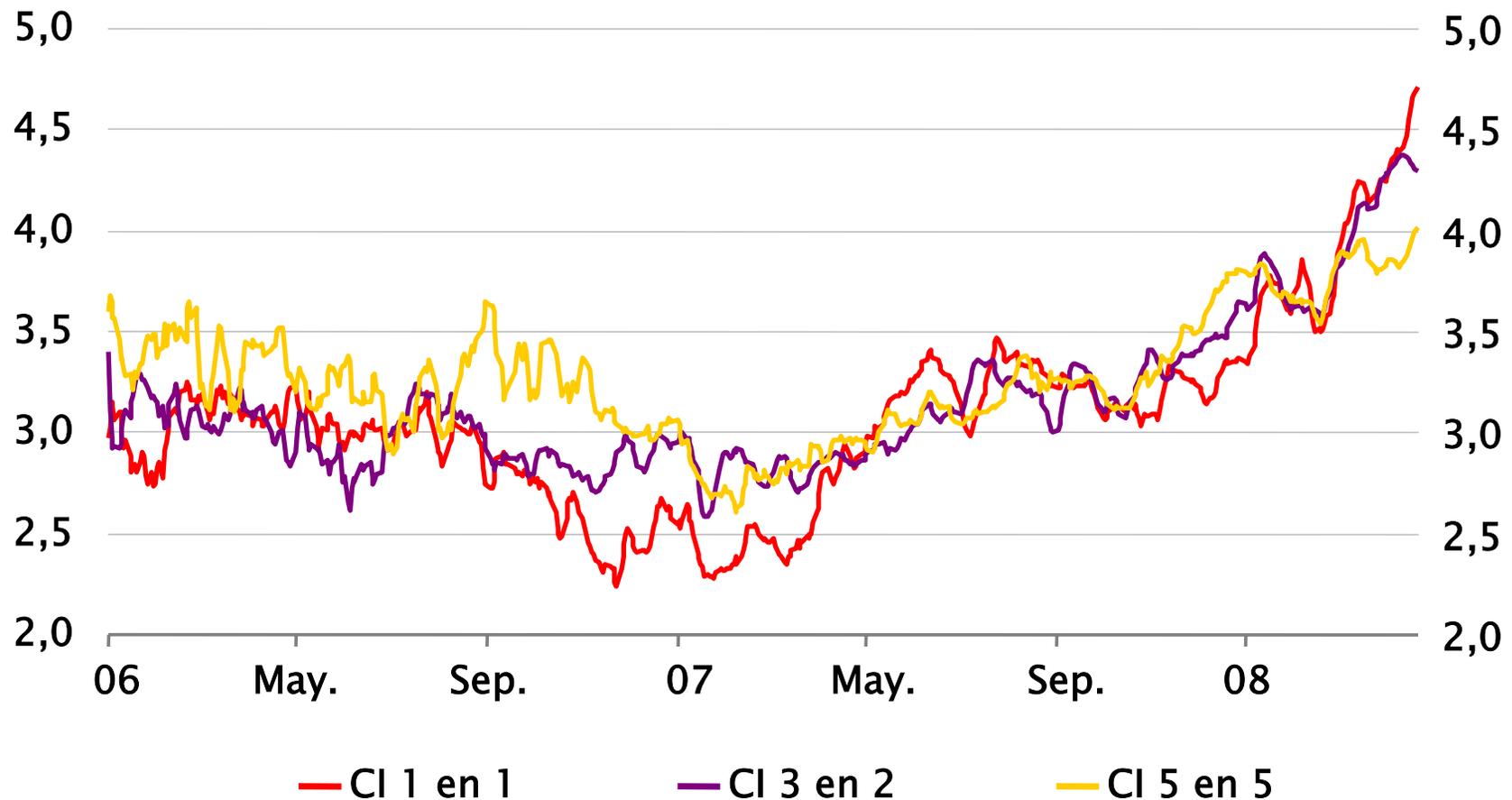
### Diferencial de crecimiento de salarios e indexación habitual (variación anual, porcentaje)





# Las medidas de compensación inflacionarias han aumentado, principalmente por el incremento de la prima por riesgo.

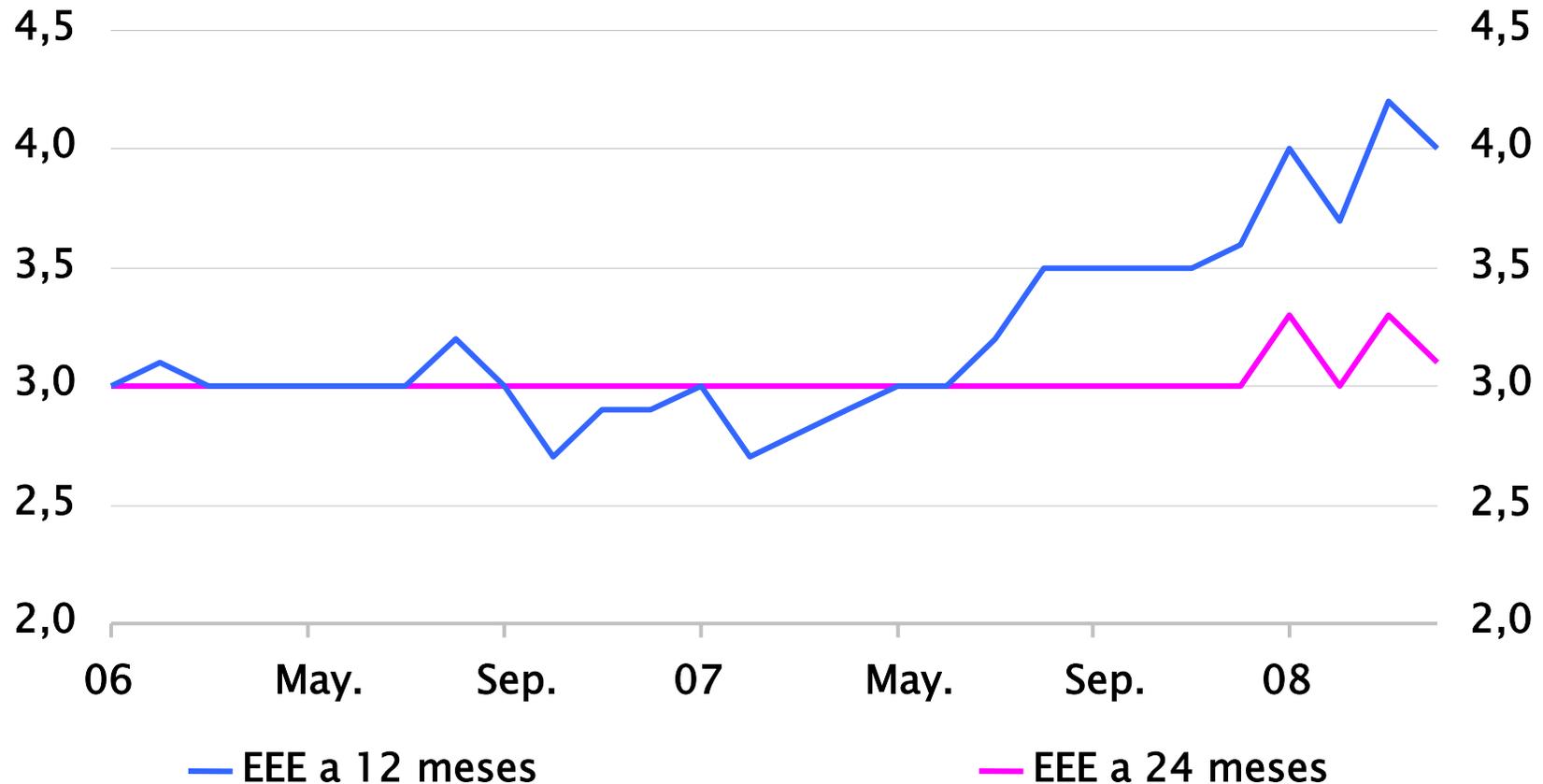
Compensación Inflacionaria *forward* promedio en base a tasas *swap*  
(promedio móvil semanal, porcentaje)





# Otras medidas de expectativas de inflación, se mantienen ancladas en torno a 3% anual.

## Encuestas de Expectativas de Inflación (porcentaje)





## La respuesta de política monetaria

---

- Entre julio 2007 y enero 2008, se subió la TPM 125 pb. para evitar que se generaran dinámicas indeseadas de precios que pudieran provocar un desanclaje de expectativas y persistencia de inflaciones fuera de la meta más allá del horizonte de política.
- La ausencia de nuevos *shocks* inflacionarios significativos, el debilitamiento de la actividad económica, la apreciación cambiaria, la credibilidad en la meta y la competencia del BC, han permitido mantener la TPM desde enero.
- Mas recientemente, el análisis incluso sugiere que la propagación inflacionaria no es excesiva, y sigue siendo coherente con la convergencia de la inflación a 3% en torno a dos años. Esto ha permitido quitar el sesgo a la trayectoria de TPM futura en abril, y acomodar un tipo de cambio nominal algo mayor tras el anuncio del programa de compra de reservas, sin que ello signifique que no se cumplirá la meta de llevar la inflación a 3% en un horizonte máximo de dos años.



# Evolución del tipo de cambio y acumulación de reservas



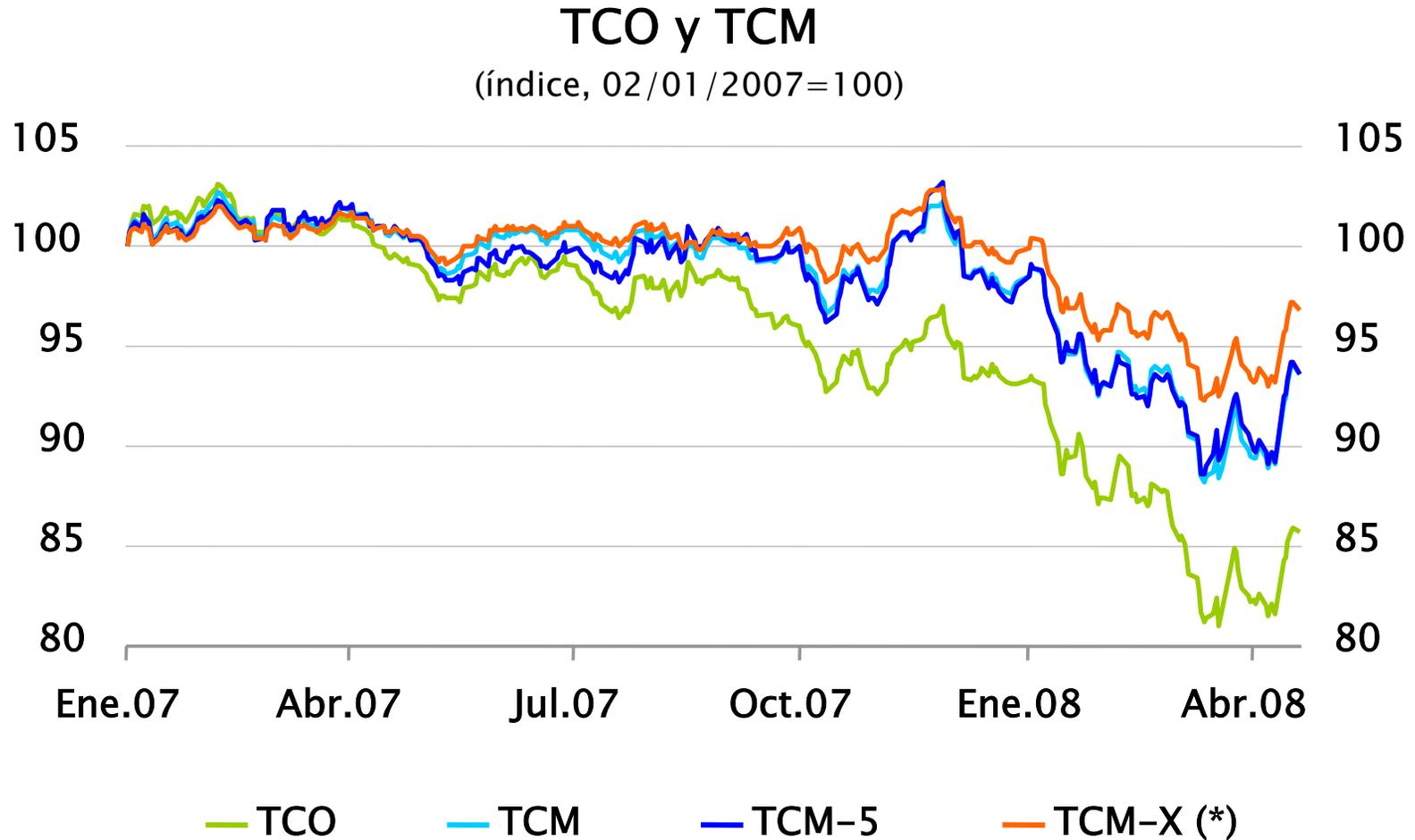
## Evolución del tipo de cambio

---

- Aunque concordante con la tendencia mundial del dólar, la apreciación del peso ha sido severa e inesperada.
- El Consejo del Banco Central no ha descartado la posibilidad que su valor haya sufrido una sobrerreacción.
- Esta apreciación es uno de los factores que reduce presiones inflacionarias.



# El peso chileno no ha estado ajeno al movimiento global del dólar.



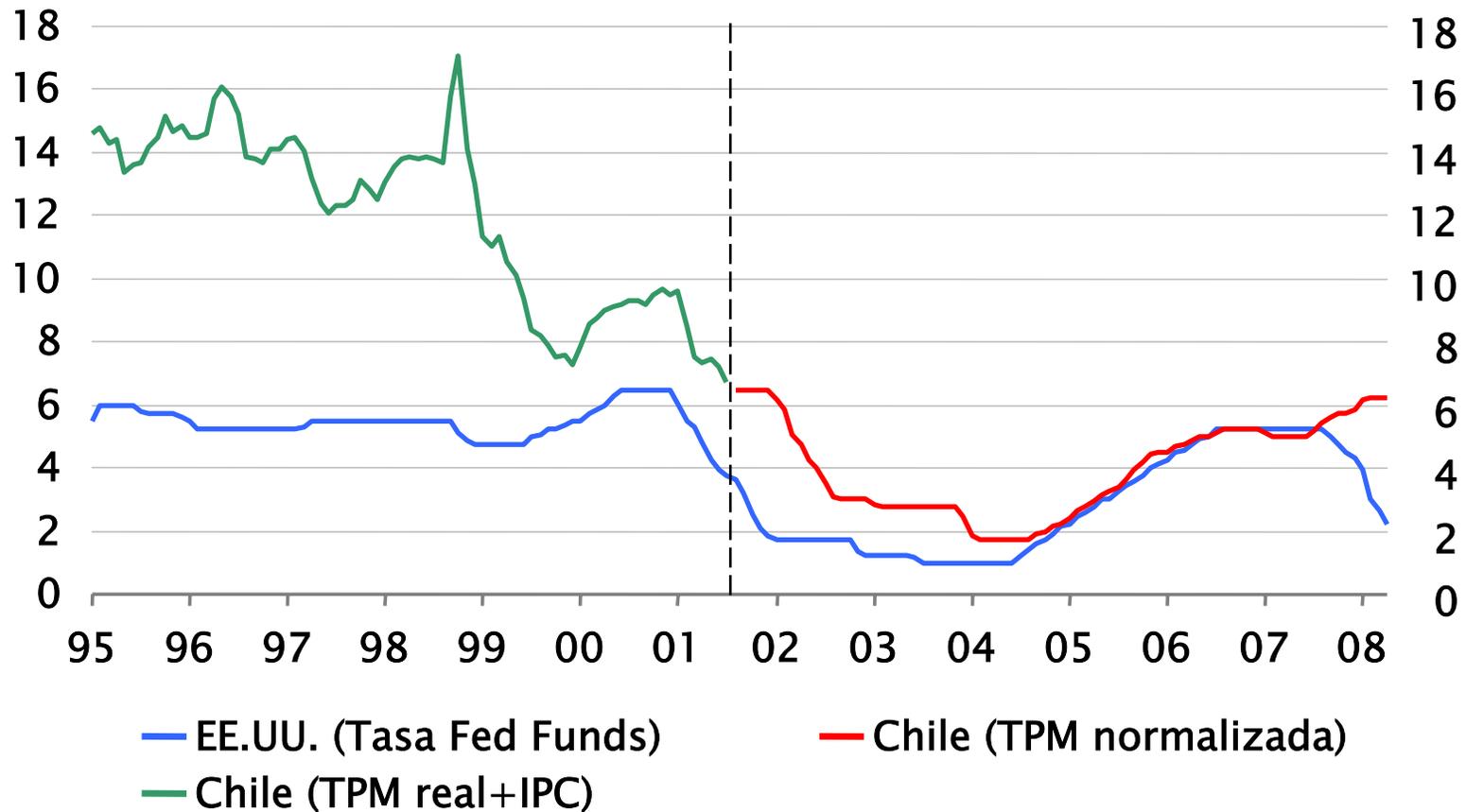
(\*) Excluye dólar estadounidense.  
Fuente: Banco Central de Chile.



# Diferenciales de tasas con EE.UU.

## Tasas de Política Monetaria Chile-EE.UU.

(promedio mensual, %)

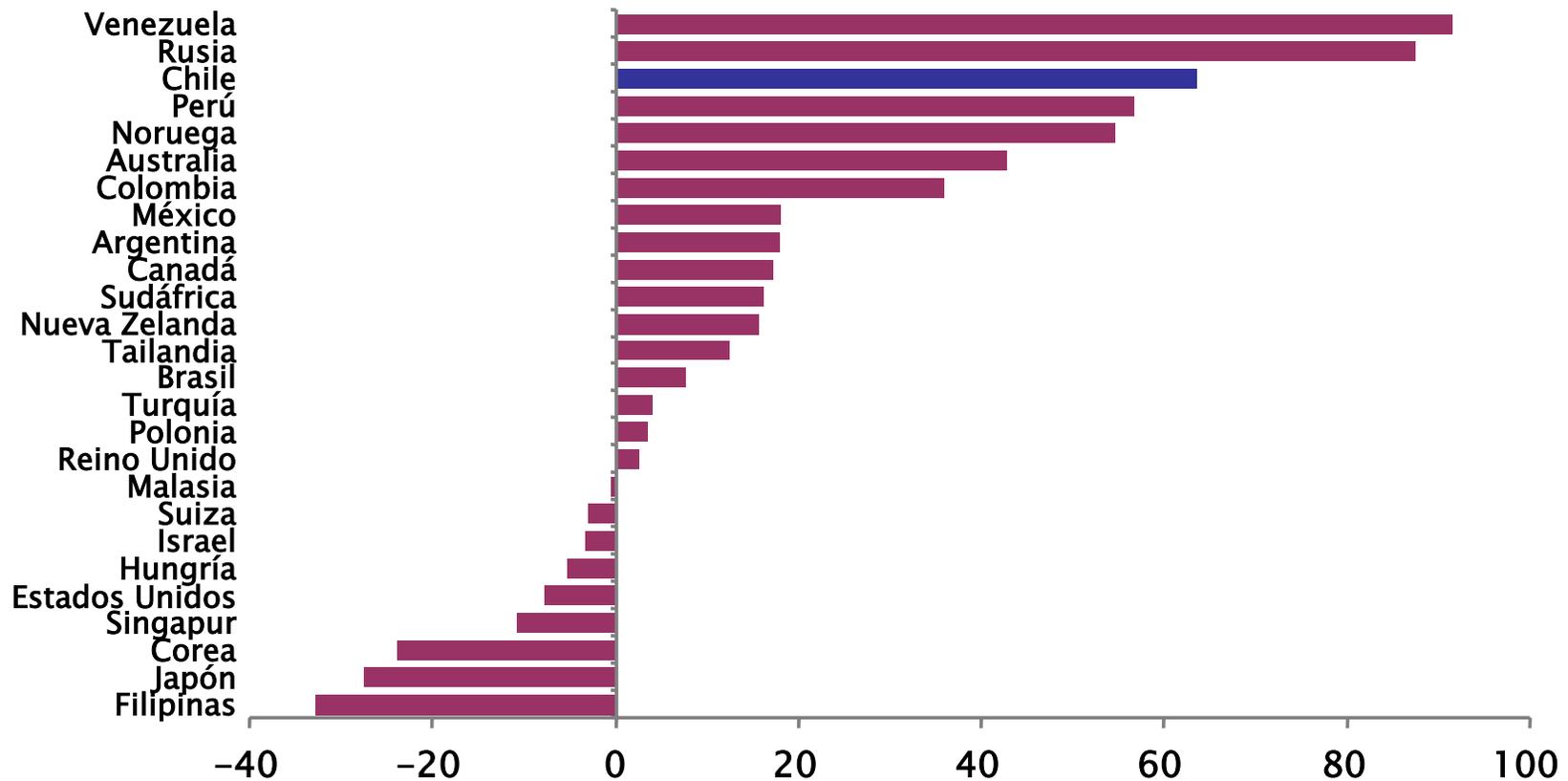




# El *shock* de términos de intercambio ha sido uno de los mayores del mundo.

## Términos de Intercambio

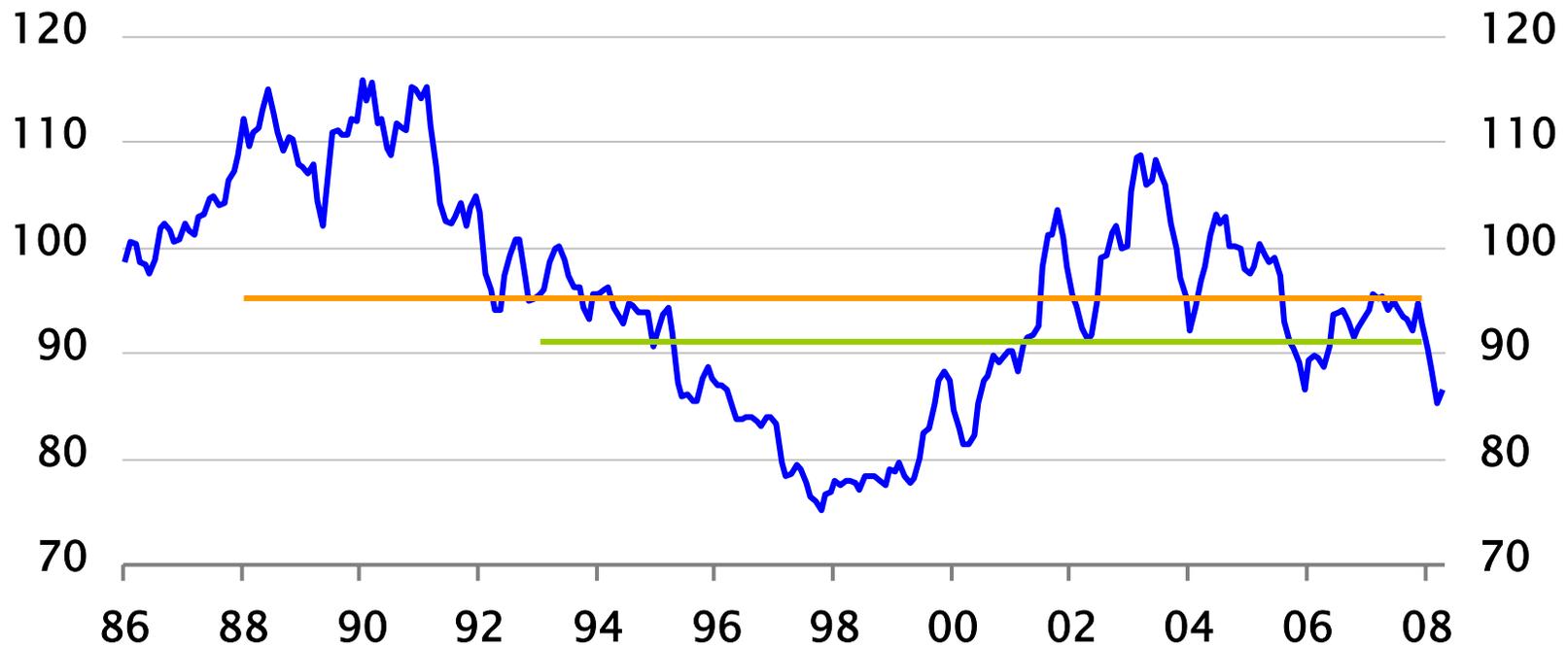
(variación acumulada 2003–2007, porcentaje)





# Tipo de cambio real

(índice, base 1986=100)



— TCR

— promedio 88-07 (1)

— promedio 93-07 (2)

(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.



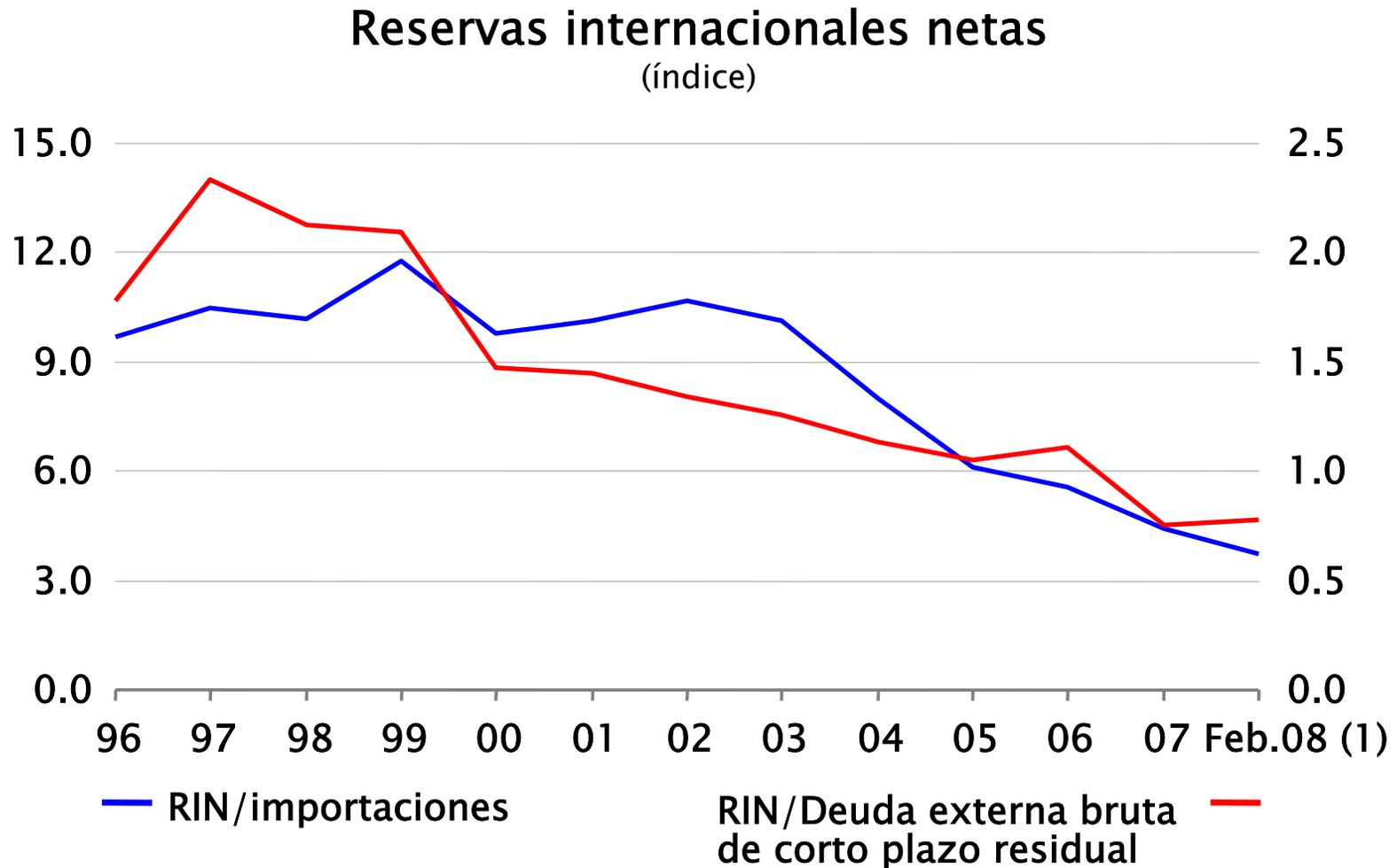
## Política excepcional de acumulación de reservas internacionales

---

- Dadas las actuales incertidumbres externas, el bajo precio de la divisa, y el reducido nivel de RIN, el Consejo estimó prudente iniciar un programa de aumento de liquidez internacional.
- Ello permitirá amortiguar escenarios externos adversos o situaciones de interrupción del crédito en los mercados internacionales, que aunque son muy poco probables, de ocurrir serían muy costosos.
- Chile nunca ha estado mejor preparado para enfrentar una crisis internacional, pero no podemos ser complacientes, estamos haciendo una inversión en estabilidad.
- El programa contempla una regla fija para aumentar las RIN en torno a 50% en un plazo de ocho meses.



# Las reservas internacionales netas han descendido sustancialmente.





## Coherencia con esquema de PM

---

- La forma de intervención es coherente con:
  - Flotación: No fija un valor, o rango, para el TC.
  - Metas de inflación: se esteriliza 100% de la IC y ocurre en un momento en que no hay inconsistencia entre la PM y la acumulación de RIN, pues se han reducido las presiones inflacionarias y hay espacio para acomodar una depreciación del peso.
- Este esquema de acumulación de reservas es compatible con la plena flexibilidad de la PM para cumplir con la meta de inflación.



## Coherencia con esquema de PM

---

- Esta medida excepcional es congruente con la conducción global de la política monetaria, enmarcada en lograr que la inflación se ubique la mayor parte del tiempo en 3%, con un rango de tolerancia de  $\pm 1$  punto porcentual.
- La actual TPM permite la convergencia de la elevada inflación actual a 3% dentro del horizonte habitual de política, no descartándose ajustes en una u otra dirección dependiendo de las perspectivas inflacionarias futuras.



# Chile en el Contexto Económico Internacional

José De Gregorio  
Presidente