



Coyuntura Macroeconómica 2008

Sebastián Claro



Principales observaciones

- Alta y persistente inflación
- Desaceleración del crecimiento
- Alta incertidumbre internacional
- Abrupta apreciación cambiaria



Interrogantes

- Causas de estos fenómenos
- Implicancias para la política monetaria



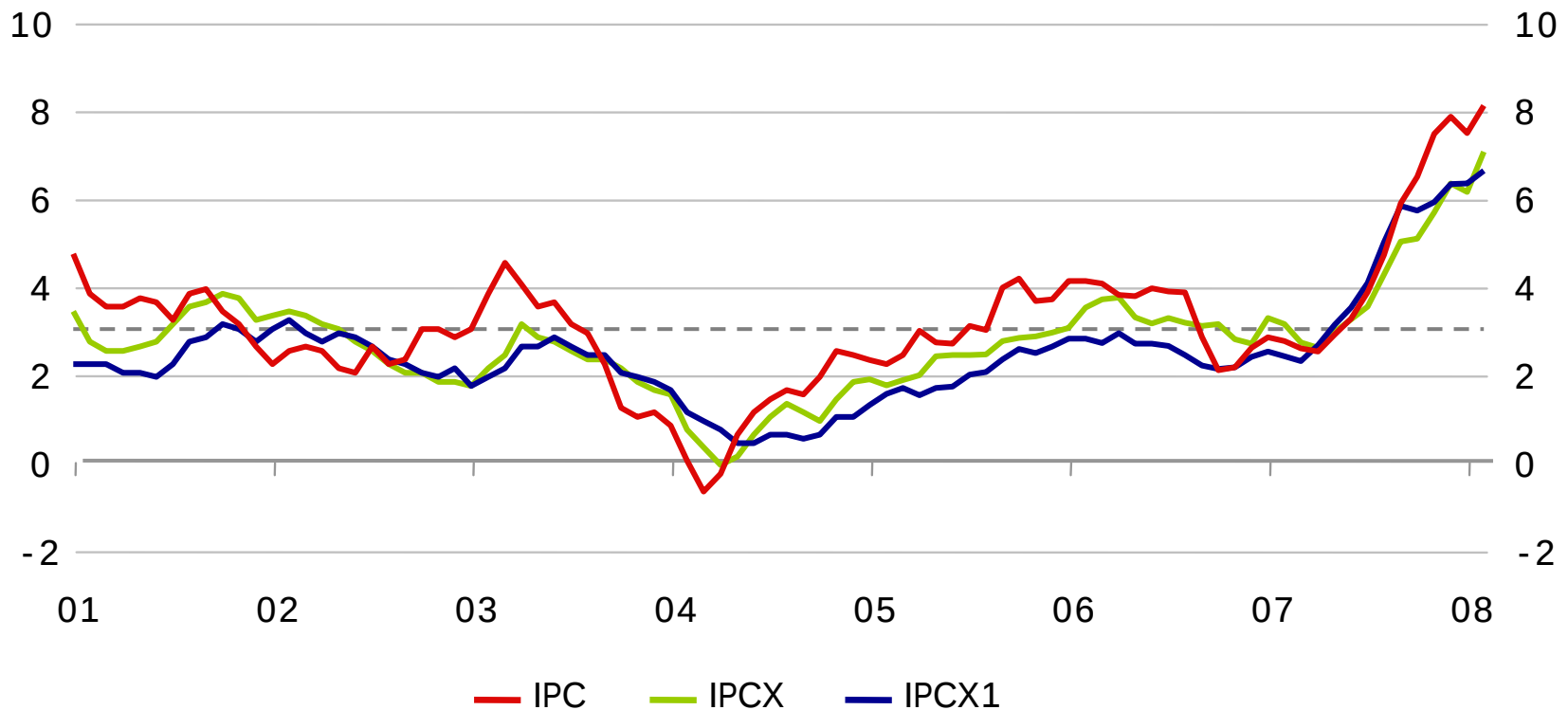
Inflación

- Fenómeno principalmente de oferta, asociado a altos costos de energía/alimentos/sequía.
- Persistencia de los shocks han aumentado las expectativas de inflación.



La inflación ha alcanzado niveles por sobre la meta de 3%

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



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



A mediados del 2008 la inflación anual del IPC comenzaría a converger hacia la meta, entrando en el rango de tolerancia a principios del 2009.

Proyección de Inflación (variación anual, porcentaje)

	2005	2006	2007	2008(f)	2009 (f)
Inflación IPC promedio	3,0	3,4	4,4	7,1	3,1
Inflación IPC diciembre	3,7	2,6	7,8	4,5	
Inflación IPC en torno a dos años (*)					
Inflación IPCX promedio	2,3	3,2	4,0	7,0	3,1
Inflación IPCX diciembre	2,9	2,7	6,3	5,4	
Inflación IPCX en torno a dos años (*)					
Inflación IPCX1 promedio	1,9	2,5	4,1	6,4	3,0
Inflación IPCX1 diciembre	2,6	2,4	6,3	4,9	
Inflación IPCX1 en torno a dos años (*)					

(f) Proyección.

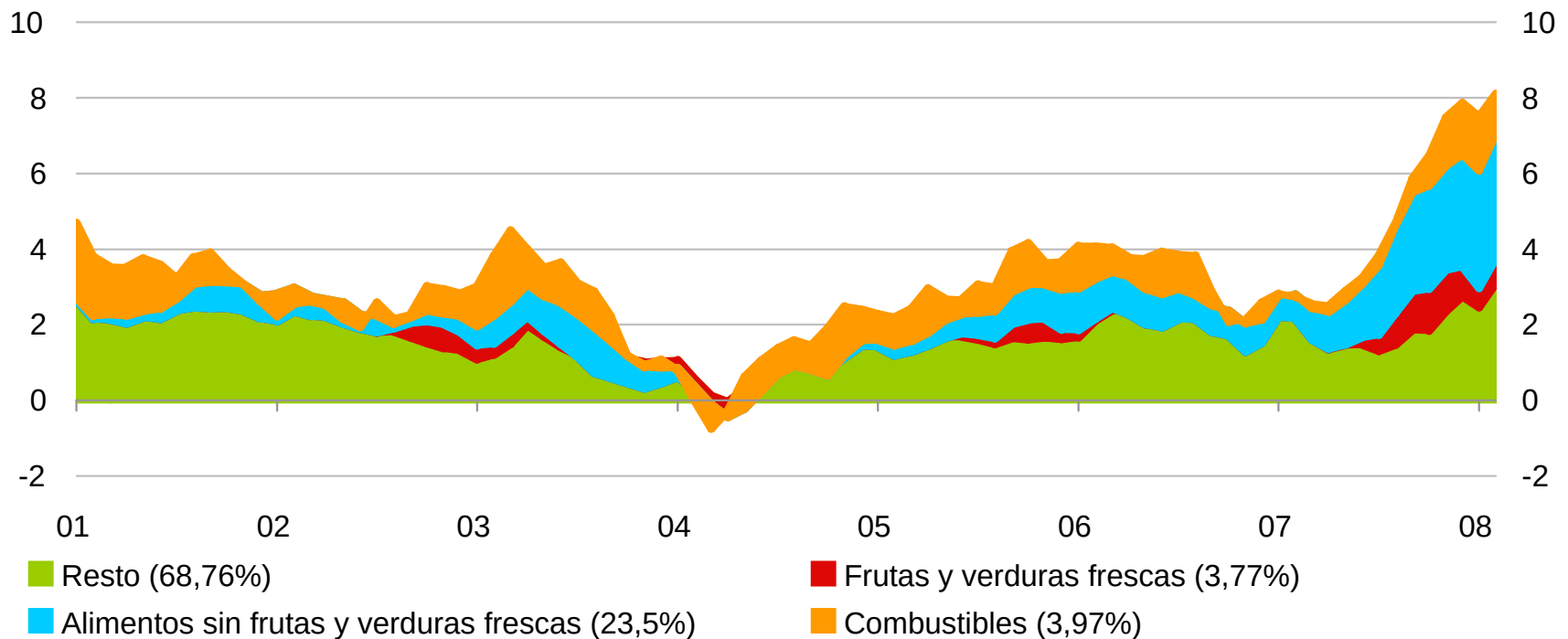
(*) Correspondiente al promedio de la inflación proyectada entre el 2009.IV y 2010.I.

Fuente: Banco Central de Chile.



El alza de alimentos, combustibles y electricidad explican parte importante del alza del IPC.

Incidencias en la Inflación Anual del IPC(*) (variación anual, porcentaje)



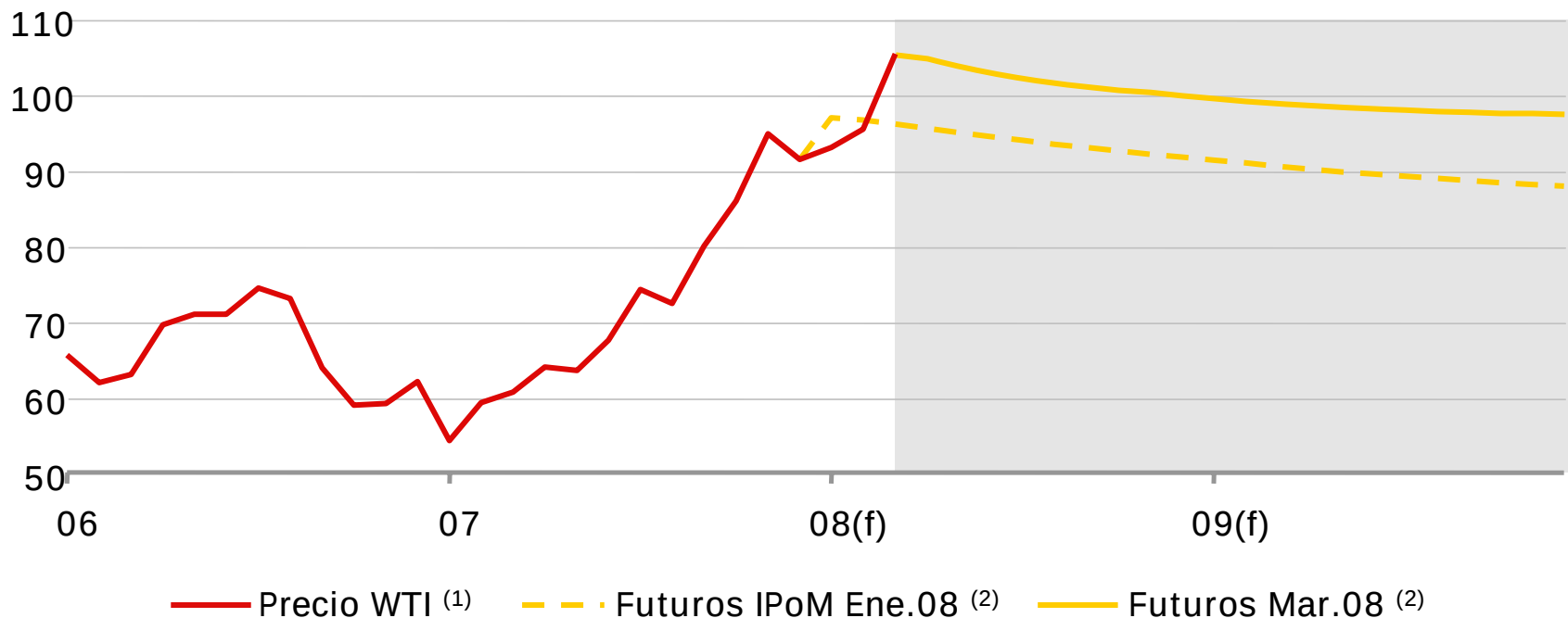
(*) Entre paréntesis, participaciones en la canasta del IPC.

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



El precio del petróleo sobrepasó los US\$100 y se estima que se mantendrá alto.

Precio del Petróleo WTI y Proyecciones (dólares por barril)



(1) Promedio de marzo 2008 considera datos hasta el 26 de marzo.

(2) Futuros consideran el promedio de los últimos 10 días hábiles al 08 de enero y 26 de marzo de 2008, respectivamente.

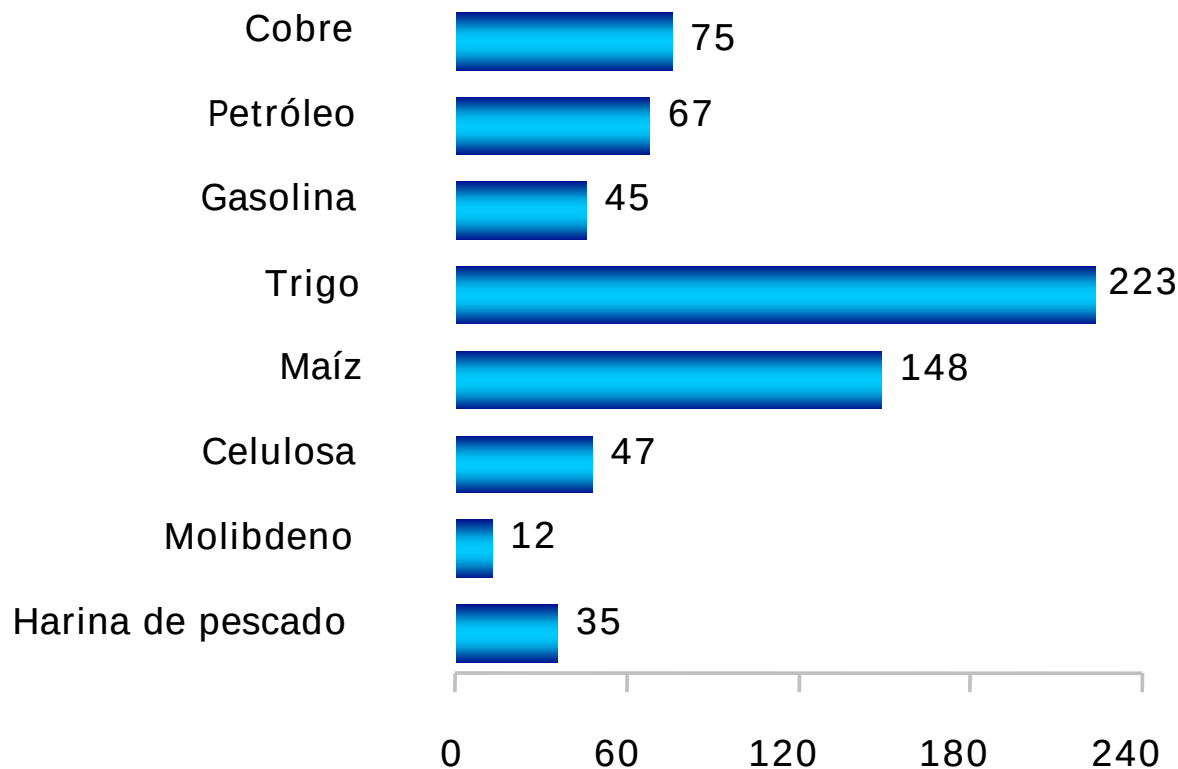
Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg.



Los precios de las materias primas aumentaron fuertemente el 2007 . . .

Variaciones en Precios de Productos Básicos

(comparación enero 2006 y marzo 2008, %)



(*) Considera promedio de los últimos 3 días al 5 de enero 2006 y 20 de marzo de 2008, respectivamente.

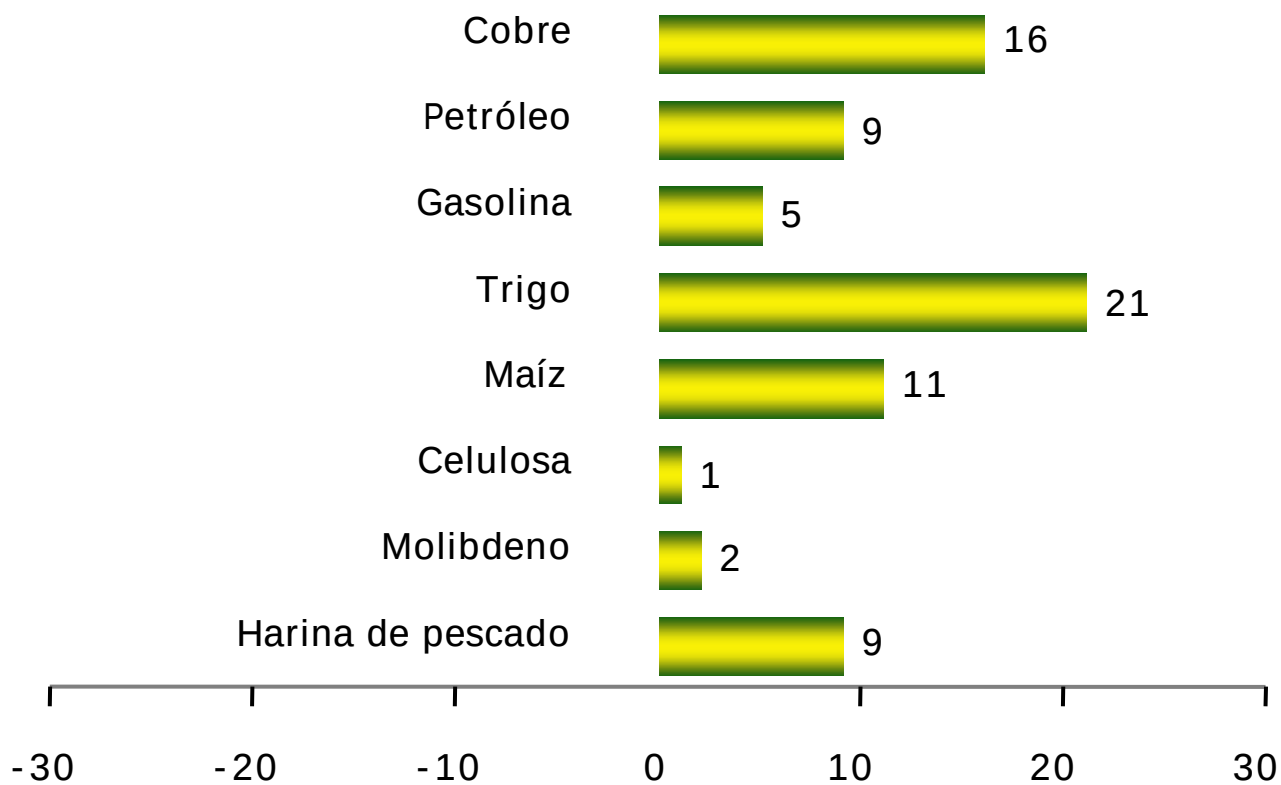
Fuente: Bloomberg.



. . . y lo han seguido haciendo el 2008.

Variaciones en Precios de Productos Básicos

(comparación IPoM enero 2008 y marzo, %)



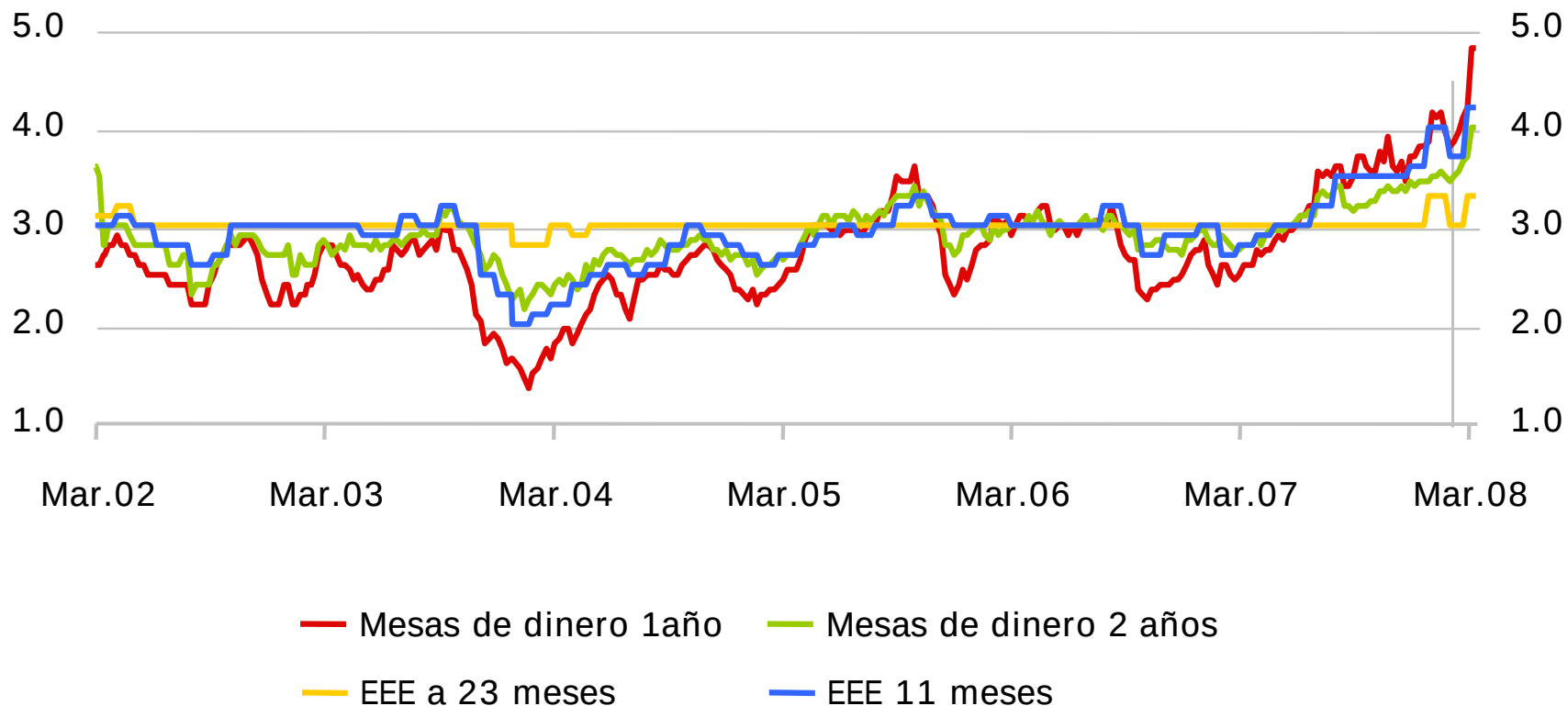
(*) Considera promedio de los últimos 3 días al 8 de enero y 20 de marzo de 2008, respectivamente.

Fuente: Bloomberg.



Encuesta de Expectativas de Inflación

(promedio semanal, porcentaje)

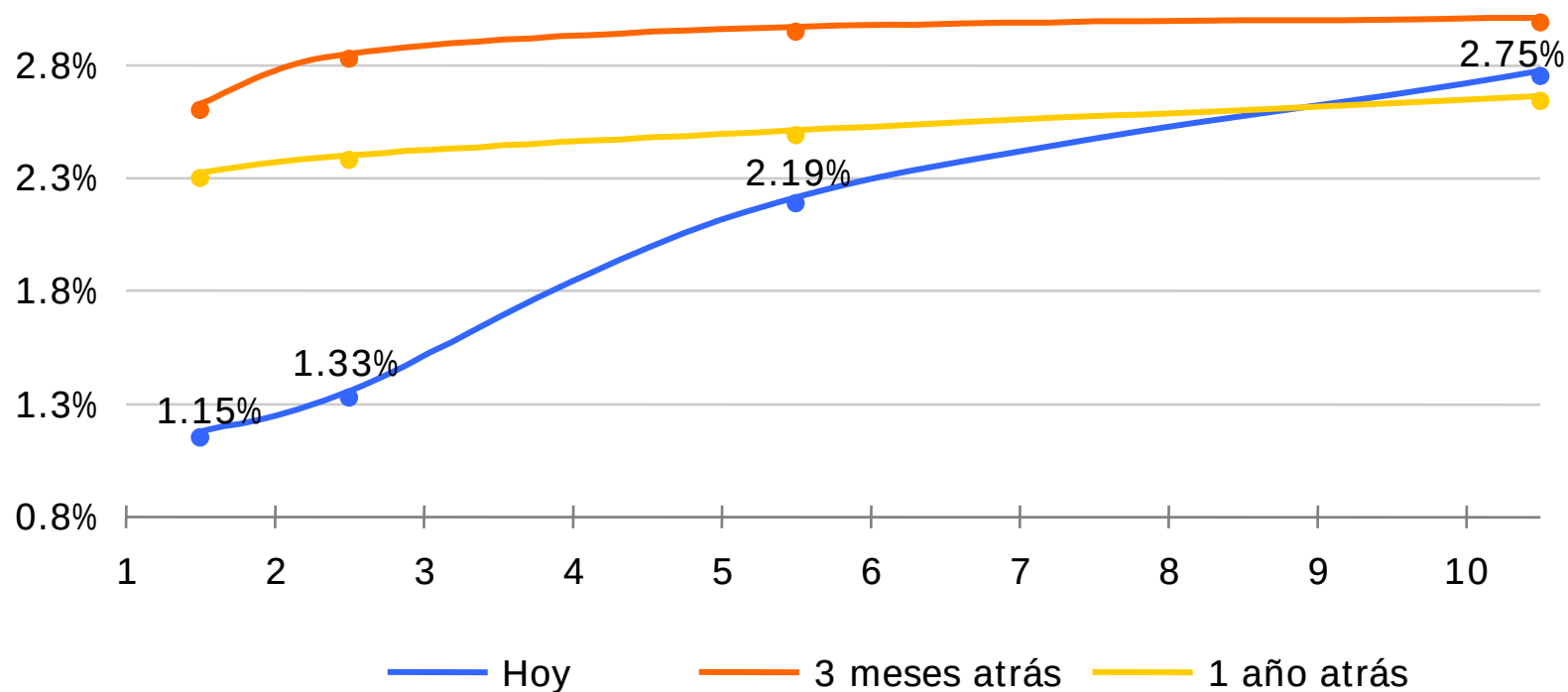


Fuente: Banco Central de Chile.



Estructura de Tasas Reales

(Yield UF Base 365)





Crecimiento

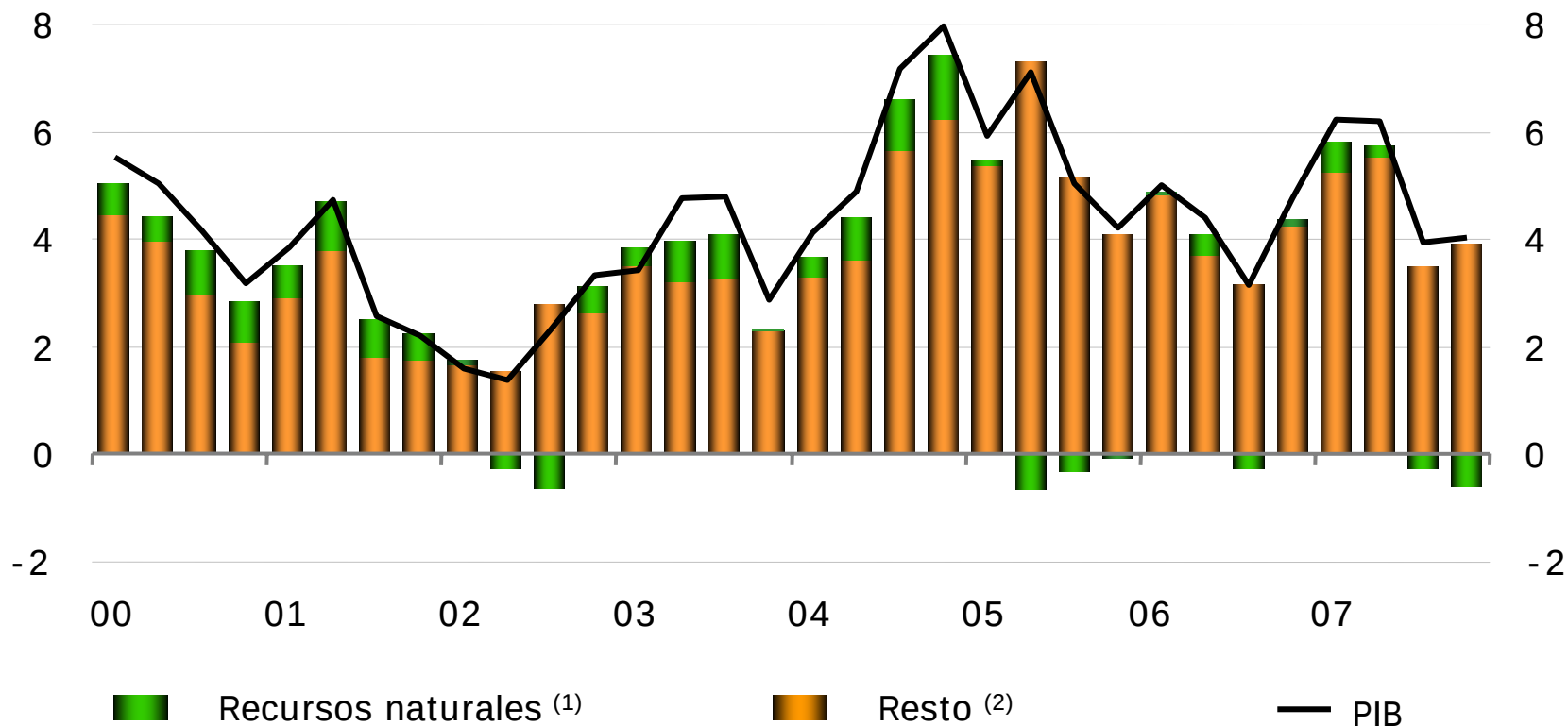
- Menor tasa de crecimiento influida por factores de oferta. Principalmente energía y minería.
- Crecimiento en demanda interna que se traduce en un fuerte aumento de las importaciones.



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

Contribución al Crecimiento del PIB (1)

(variación real anual, porcentaje)



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



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

Proyección del Crecimiento del PIB
(variación anual, porcentaje)

	2005	2006	2007 (e)	2008 (f)
PIB	5,7	4,0	5,2	4,5 – 5,5
Ingreso nacional	9,2	5,1	3,6	5,1
Demanda interna	11,0	6,0	8,1	6,2
Formación bruta de capital fijo	21,9	4,0	12,8	8,4
Consumo total	7,5	6,6	7,3	5,6
Exportaciones de bienes y servicios	3,5	4,2	8,1	5,0
Importaciones de bienes y servicios	17,7	9,4	15,1	8,3
Cuenta corriente (% del PIB)	1,1	3,6	3,8	-0,5

(e) Estimación.

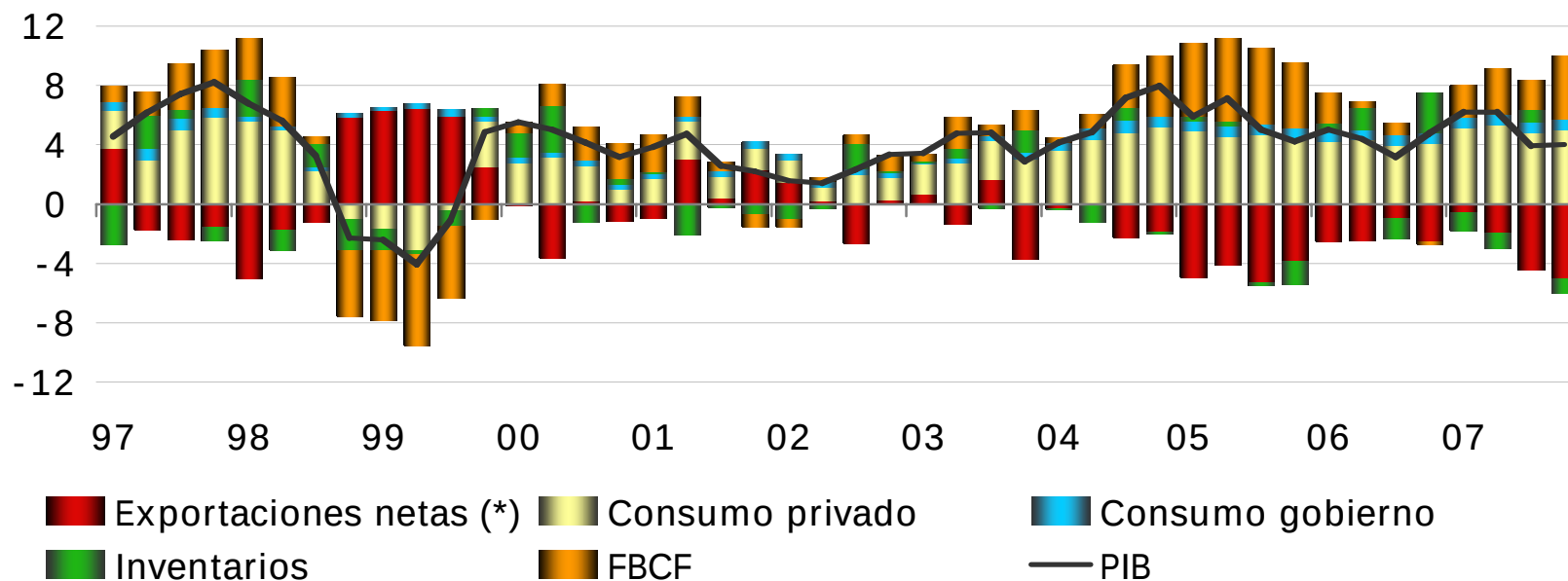
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Contribución al Crecimiento del PIB

(variación real anual, puntos porcentuales)



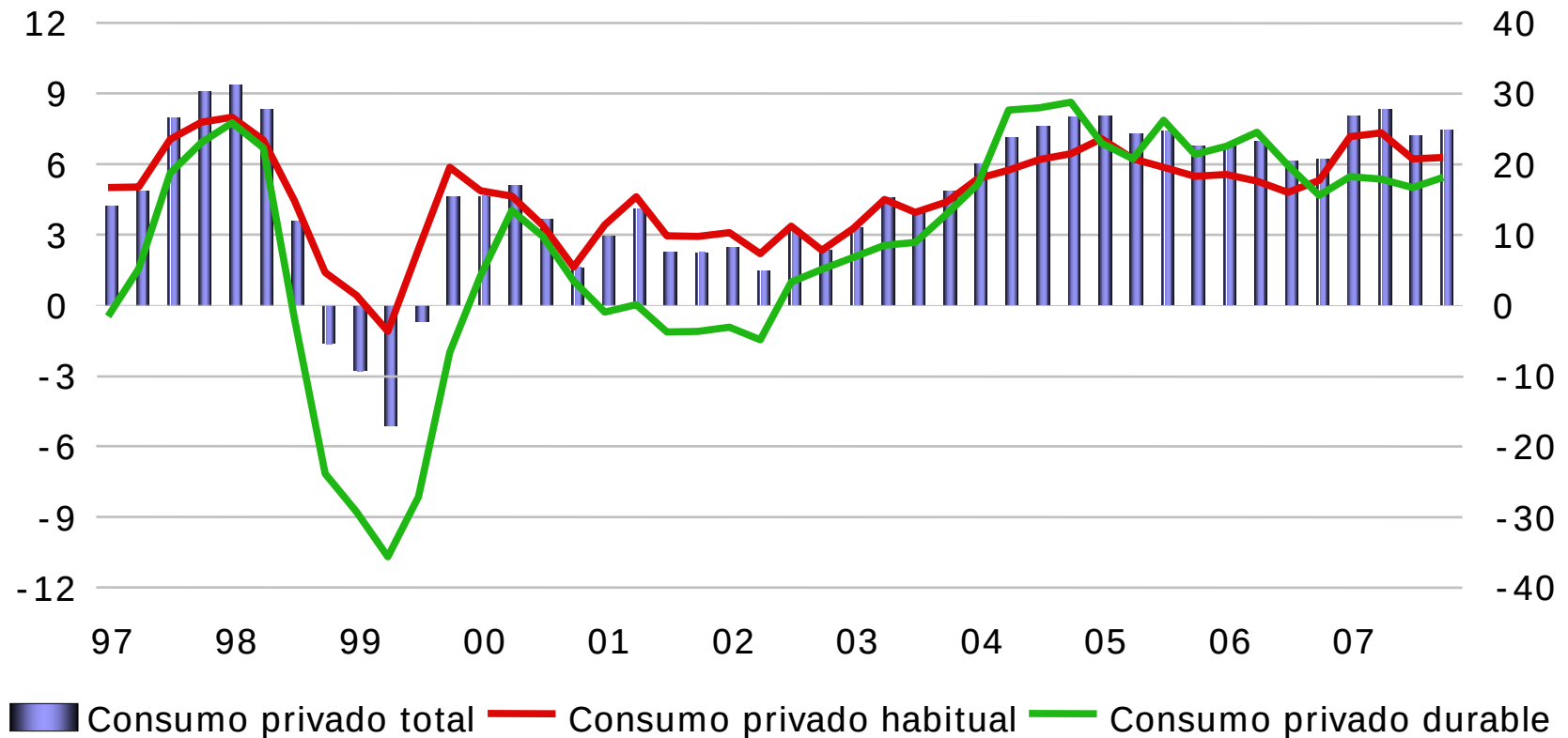
(*) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios.

Fuente: Banco Central de Chile.



El consumo privado continuó dinámico en el tercer trimestre del 2007, y creció un 7,7% en 2007.

Consumo Privado
(variación real anual, porcentaje)

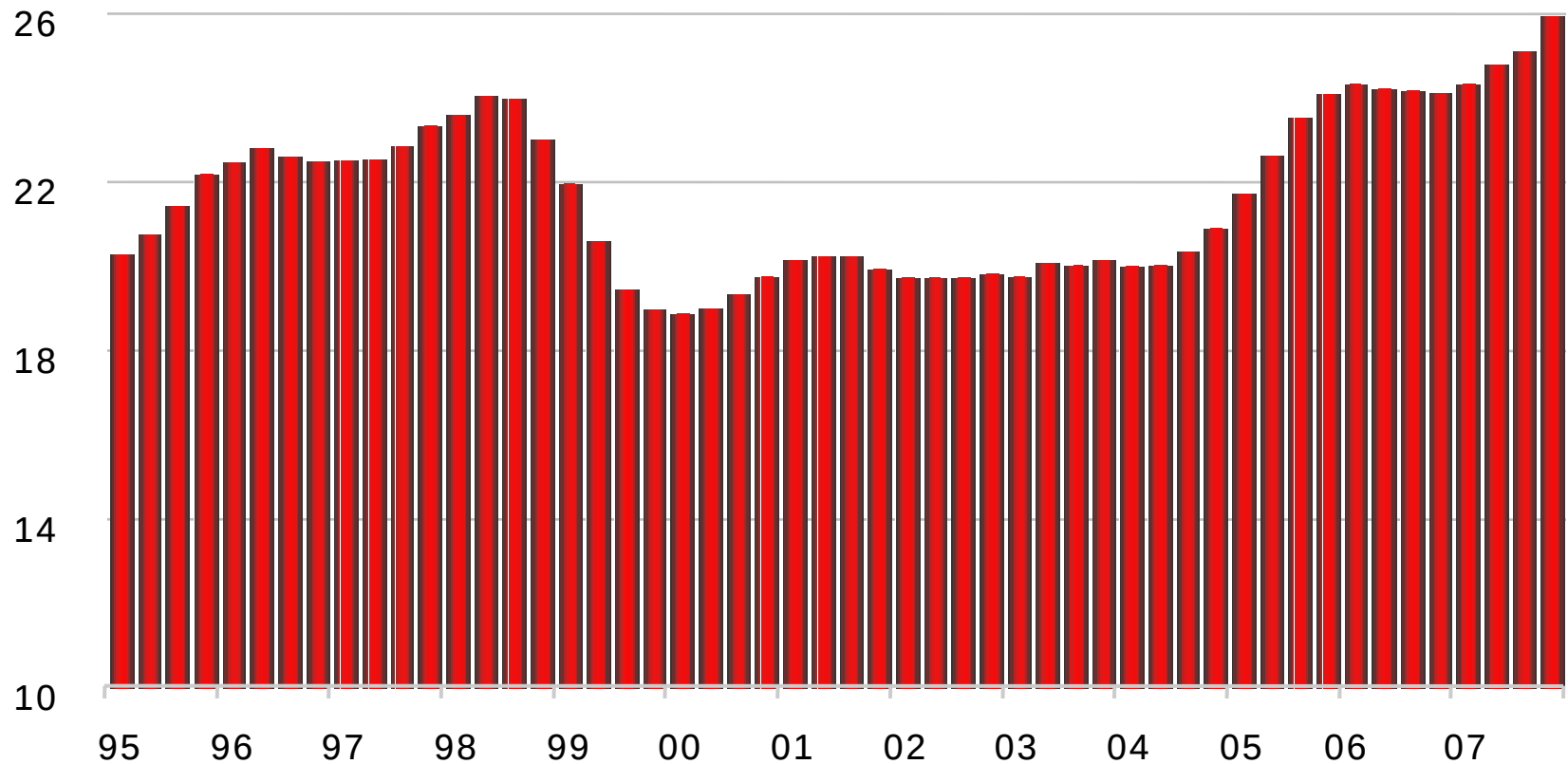


Fuente: Banco Central de Chile.



La inversión creció un 11,9% en 2007, alcanzando tasas históricamente altas en relación al PIB.

Formación Bruta de Capital Fijo (porcentaje del PIB real, año móvil)



Fuente: Banco Central de Chile.



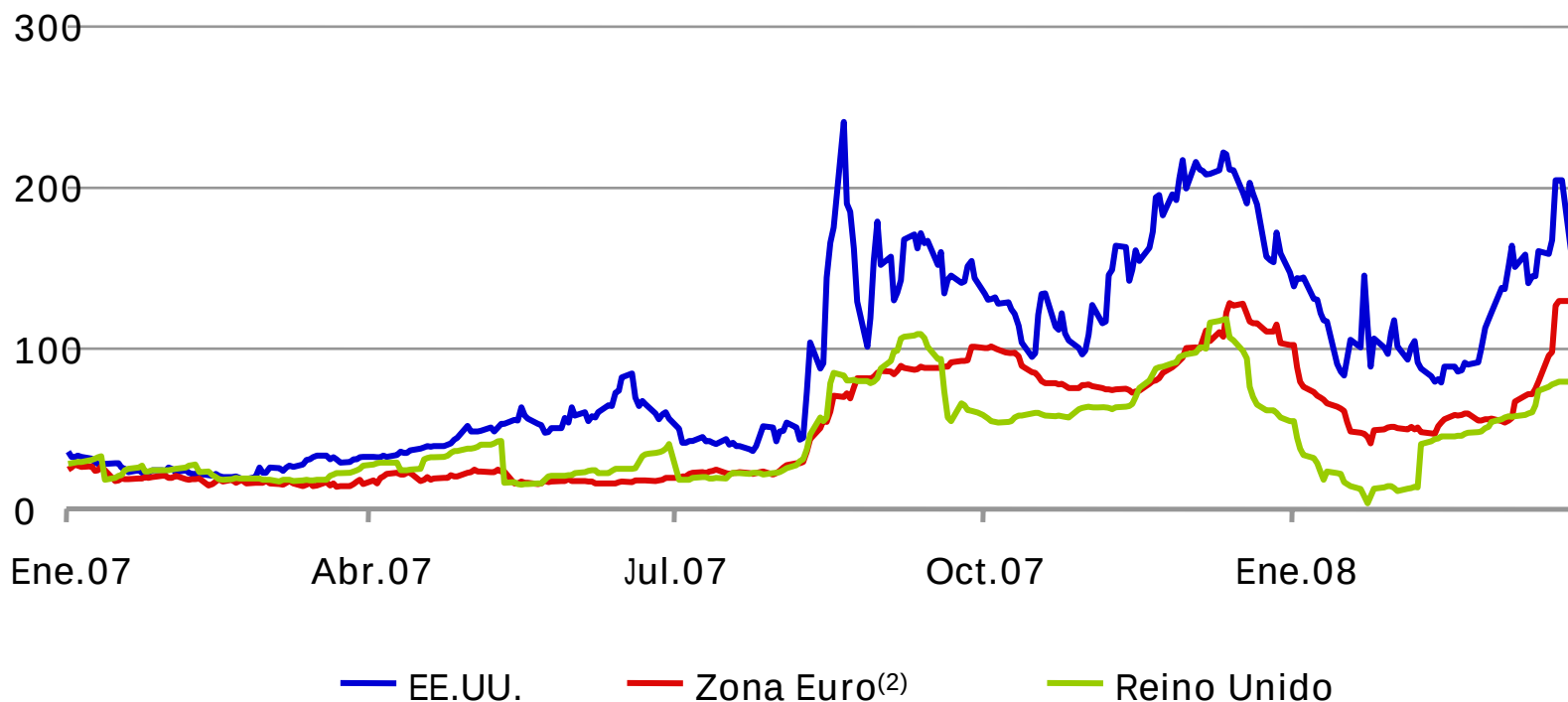
Escenario Internacional

- Alta incertidumbre
- Caída en actividad en USA.
- Hasta ahora, efectos débiles en países en desarrollo, ya sea en precios o en costo de financiamiento.
- Aumento en primas por riesgo.



Poca liquidez en los mercados interbancarios

Spread de Tasas a 3 Meses ⁽¹⁾
(puntos base)



(1) Corresponde a la diferencia de la tasa Libor a 3 meses y los bonos del tesoro al mismo plazo.

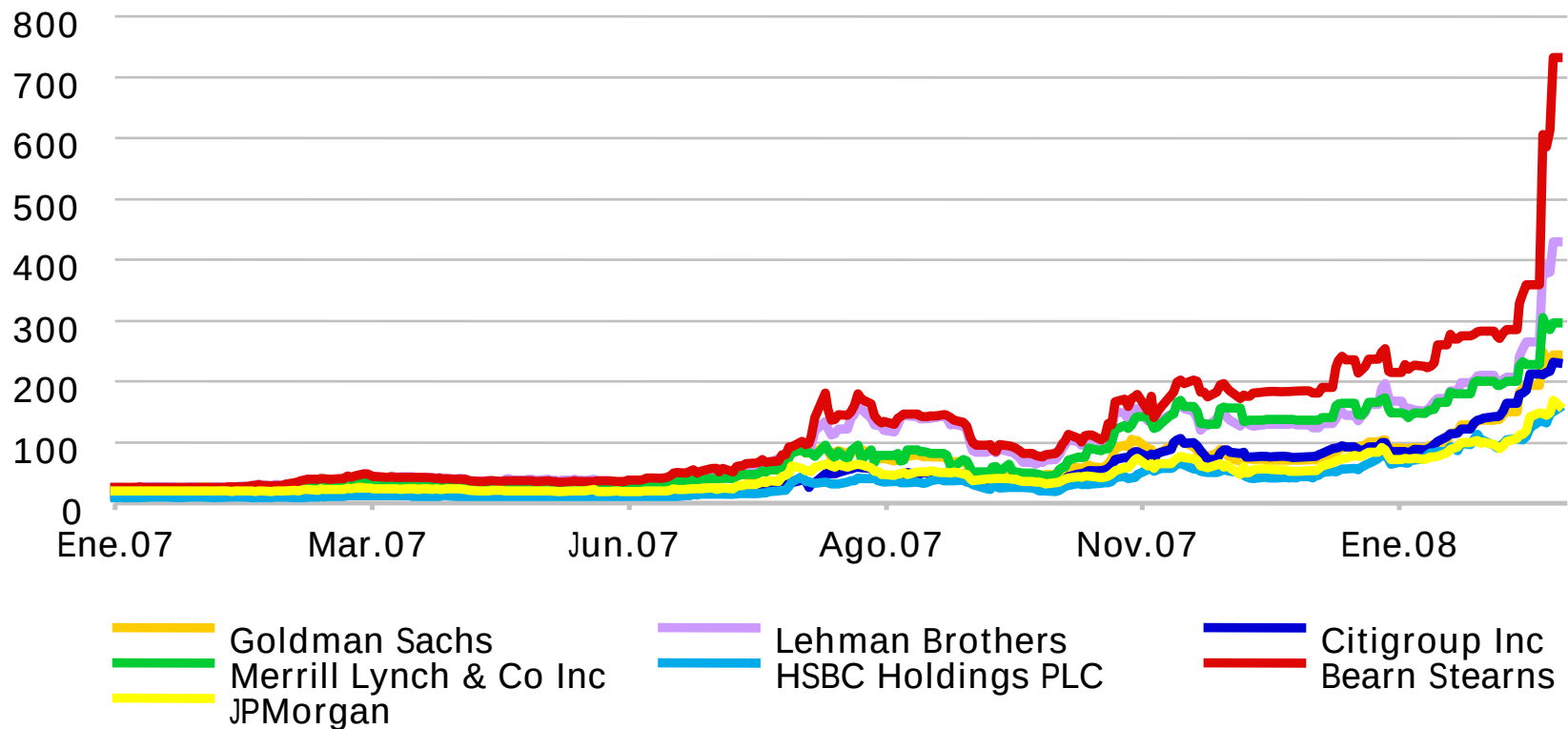
(2) Corresponde a la diferencia de la tasa Euribor de 3 meses y el bono del tesoro de 3 meses de Alemania.

Fuente: Bloomberg



Aumento significativo en el premio por riesgo de Instituciones Financieras en Estados Unidos

Premios por Riesgo de Default Instituciones Financieras (*)
(puntos base)



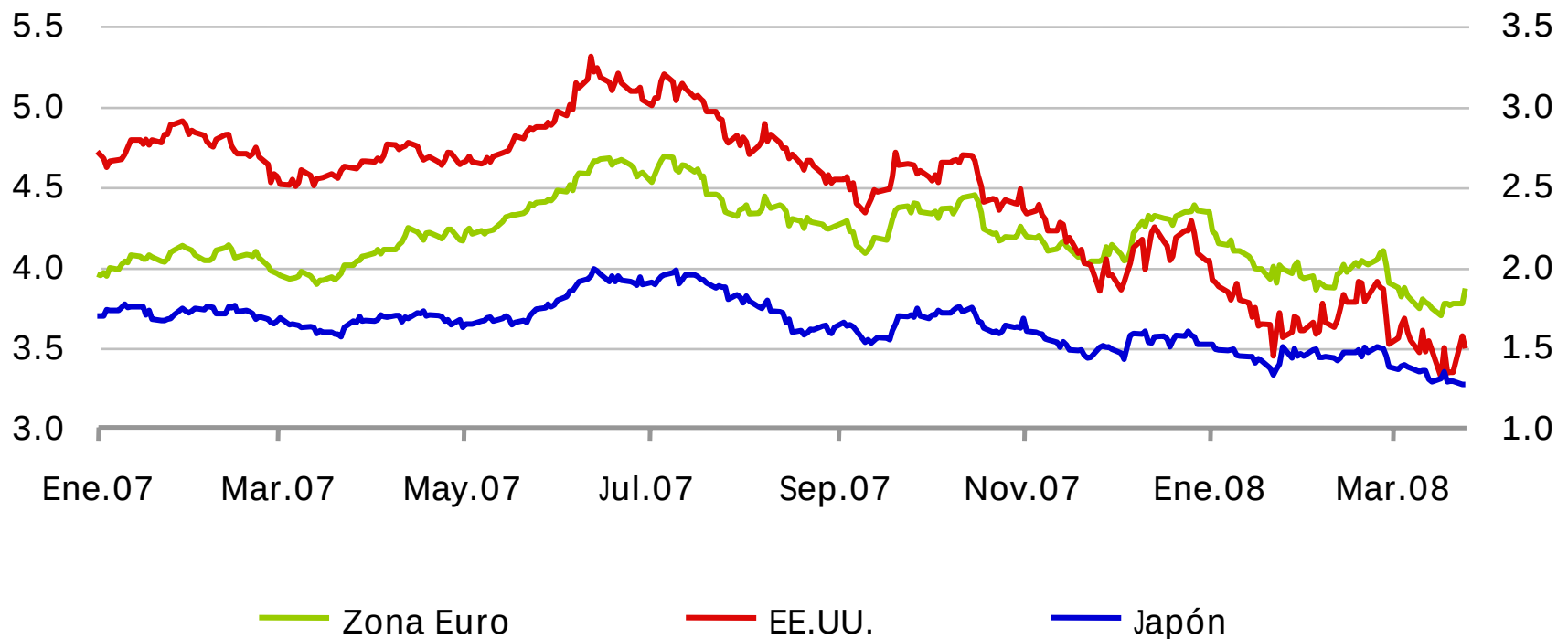
(*) Medido por el spread de credit default swaps a 5 años.

Fuente: Bloomberg.



Lo que ha generado un vuelco hacia papeles líquidos/seguros

Tasas de Interés de Largo Plazo(*)
(porcentaje)



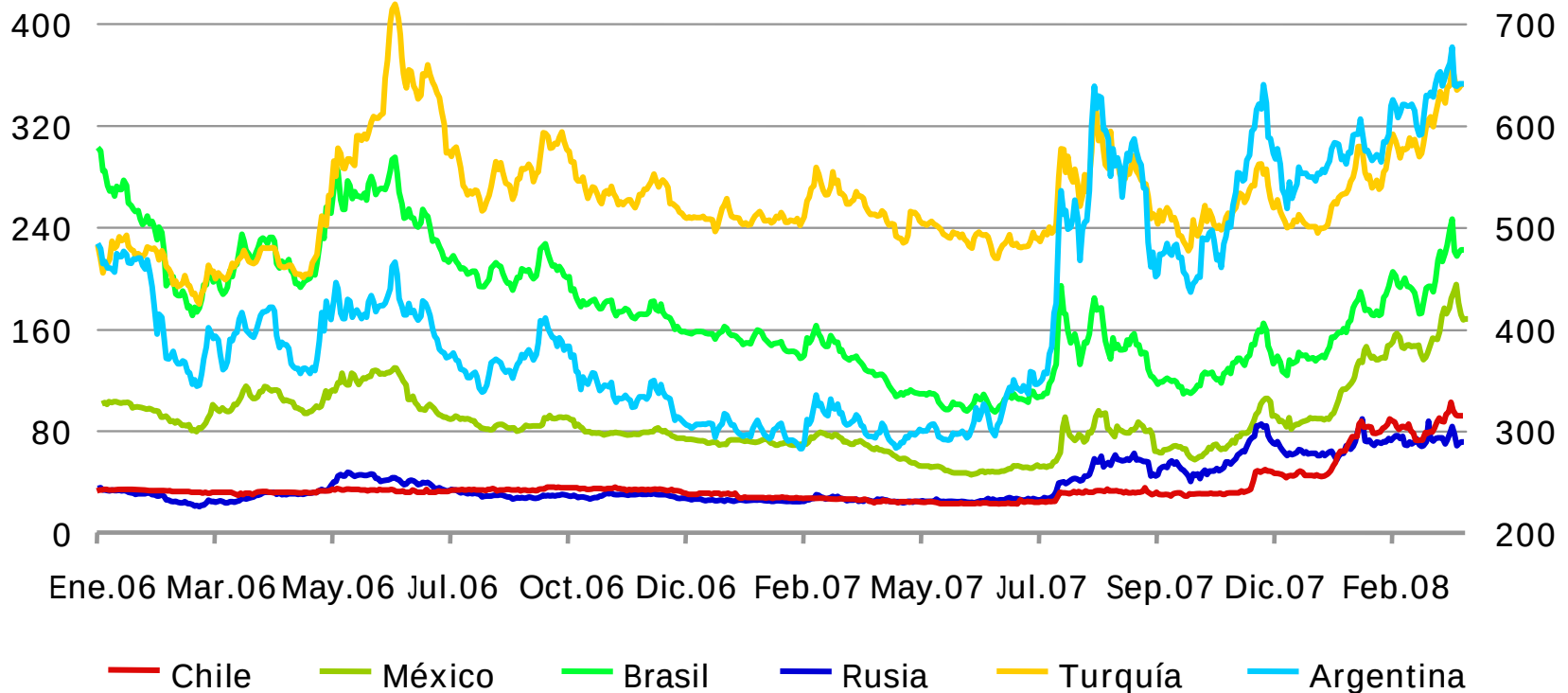
(*) Considera bonos de gobierno a 10 años plazo.

Fuentes: Bloomberg.



También observamos un aumento en el riesgo soberano en países emergentes

Credit Default Swap Spread (*)
(puntos base)



(*) Credit Default Swap (CDS): Seguro de cobertura de no pago de deuda.

Fuentes: Bloomberg.



Tipo de Cambio

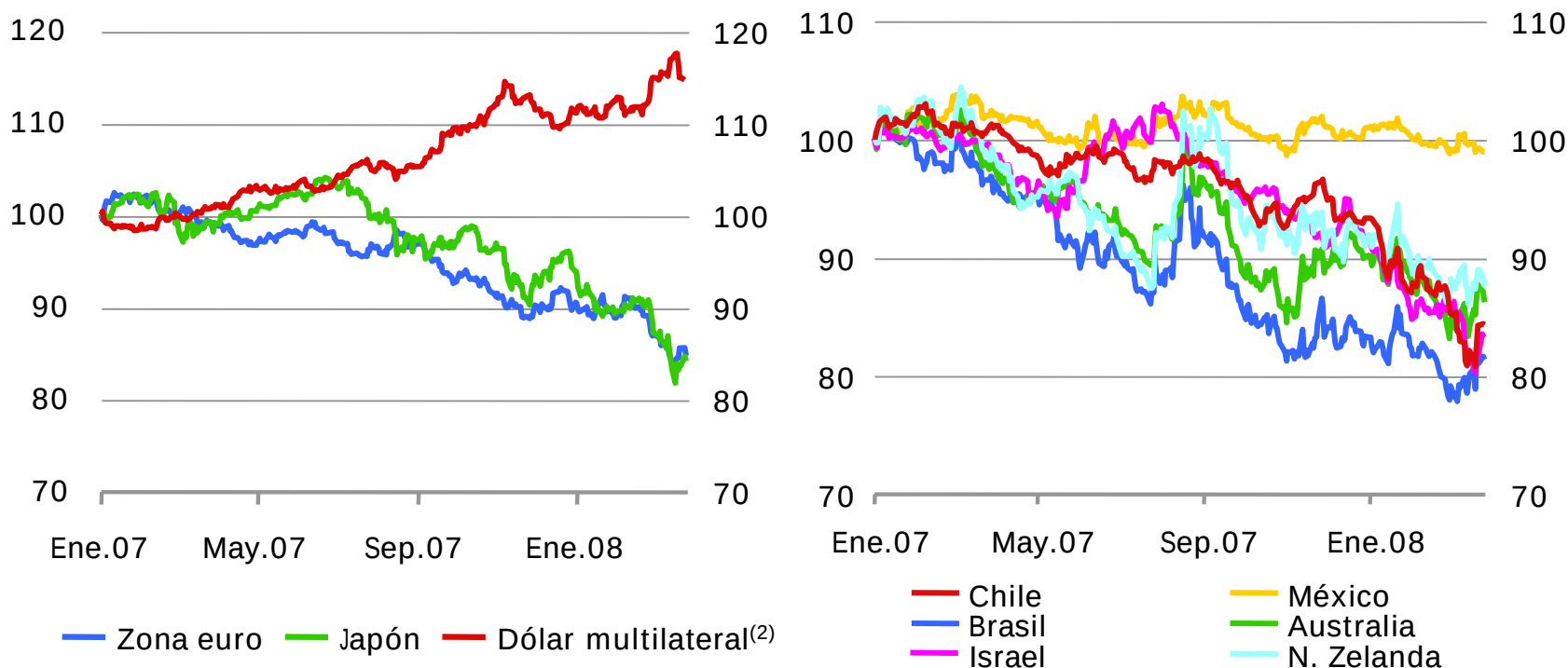
- Fuerte y abrupta apreciación respecto del US\$.
- Fenómeno Global. Menor apreciación multilateral.
- Efecto de:
 - Diferencial de tasas
 - Primas de riesgo
 - Precios de commodities
 - Inflación Internacional



El dólar se ha depreciado a nivel global, llegando a valores históricamente bajos, afectando a la gran mayoría de las monedas.

Paridades Cambiarias ⁽¹⁾

(índice 01/01/2007=100)



(1) Corresponde al tipo de cambio respecto del dólar estadounidense. Aumento indica depreciación.

(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.

Fuente: Bloomberg y Reserva Federal.



Paridades cambiarias: Variación acumulada (*)

(porcentaje, moneda local por dólar)

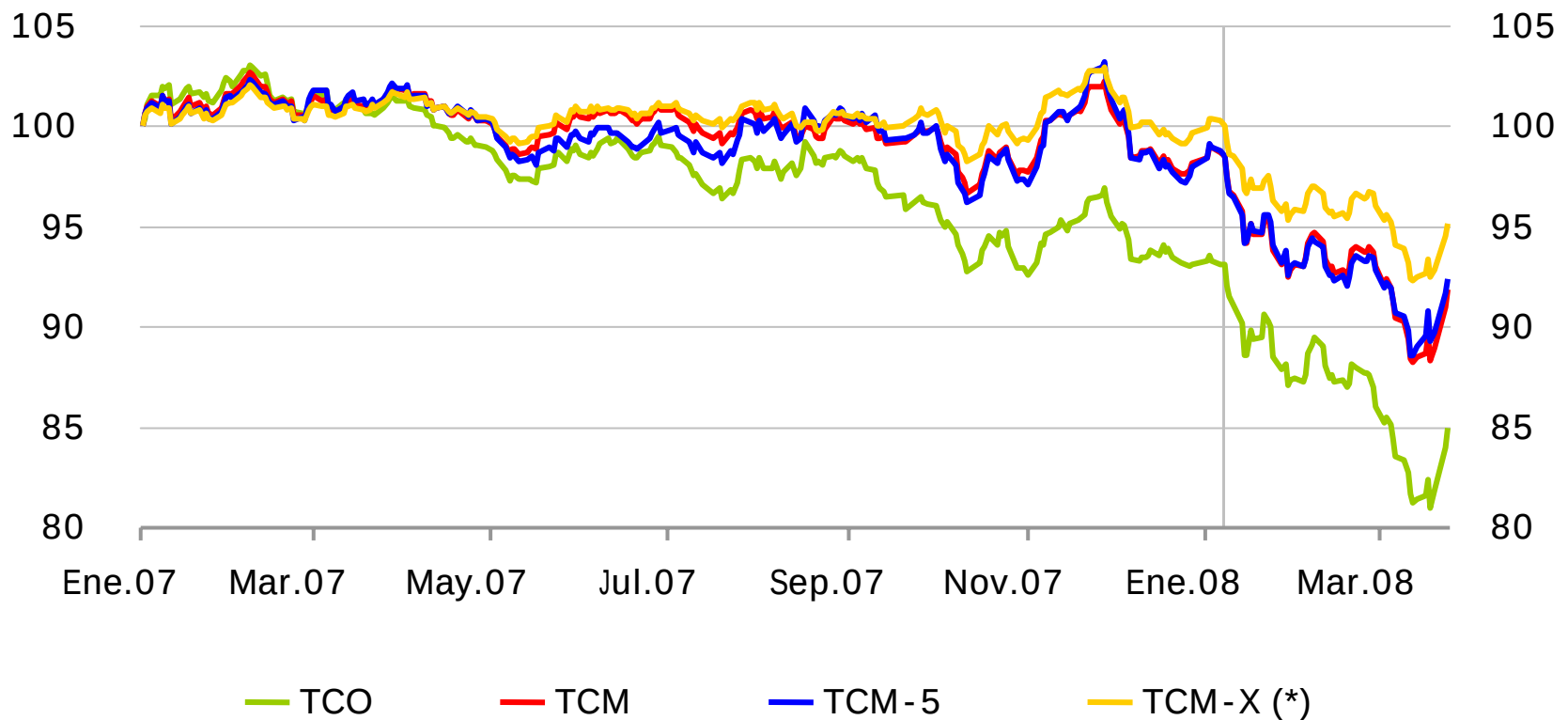
	Diciembre			
	2005	2006	2007	
Argentina	4,2	3,1	0,2	Argentina
Brasil	-25,5	-18,5	-2,2	Brasil
México	0,5	-1,2	-2,0	México
Chile	-12,1	-15,7	-9,6	Chile
Colombia	-20,2	-18,6	-9,6	Colombia
Perú	-18,4	-12,7	-6,9	Perú
Japón	-15,0	-15,9	-10,4	Japón
Zona Euro	-24,0	-15,3	-6,4	Zona Euro
Reino Unido	-13,7	-1,9	-0,6	Reino Unido
Noruega	-23,1	-16,8	-4,6	Noruega
Suecia	-23,9	-11,8	-6,6	Suecia
Australia	-20,0	-13,9	-4,4	Australia
N. Zelanda	-15,0	-12,5	-4,8	N. Zelanda
Sudáfrica	27,3	15,0	17,4	Sudáfrica
Canadá	-12,5	-12,7	1,9	Canadá
Corea	-3,0	5,3	4,6	Corea
Indonesia	-6,6	2,1	-2,3	Indonesia
Tailandia	-23,2	-11,1	5,8	Tailandia
Israel	-23,8	-16,7	-8,9	Israel

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



El peso chileno no ha estado ajeno a este fenómeno, pero su apreciación con una canasta de monedas ha sido mucho menor.

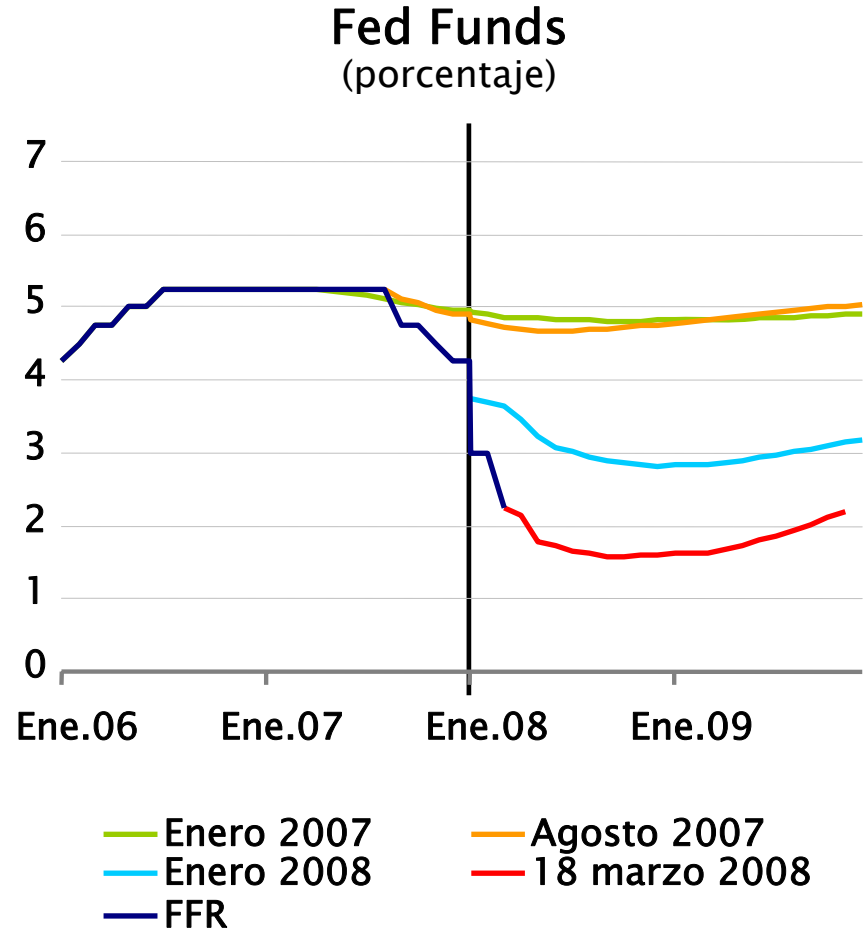
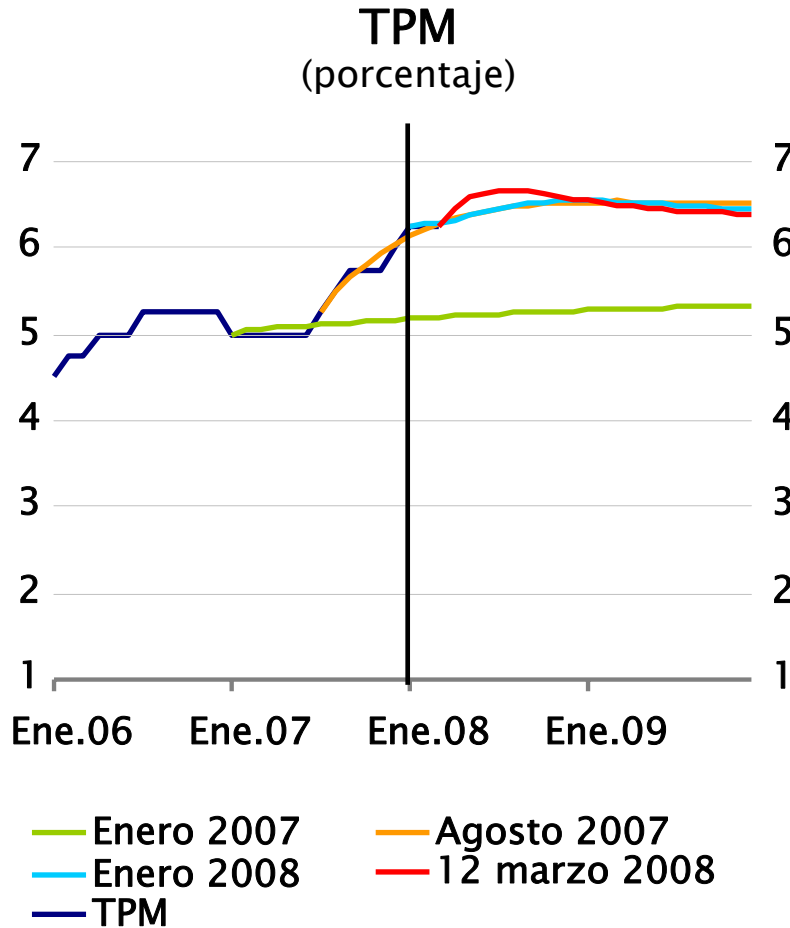
TCO y TCM
(índice, 02/01/2007=100)



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



Tasas de Política Monetaria



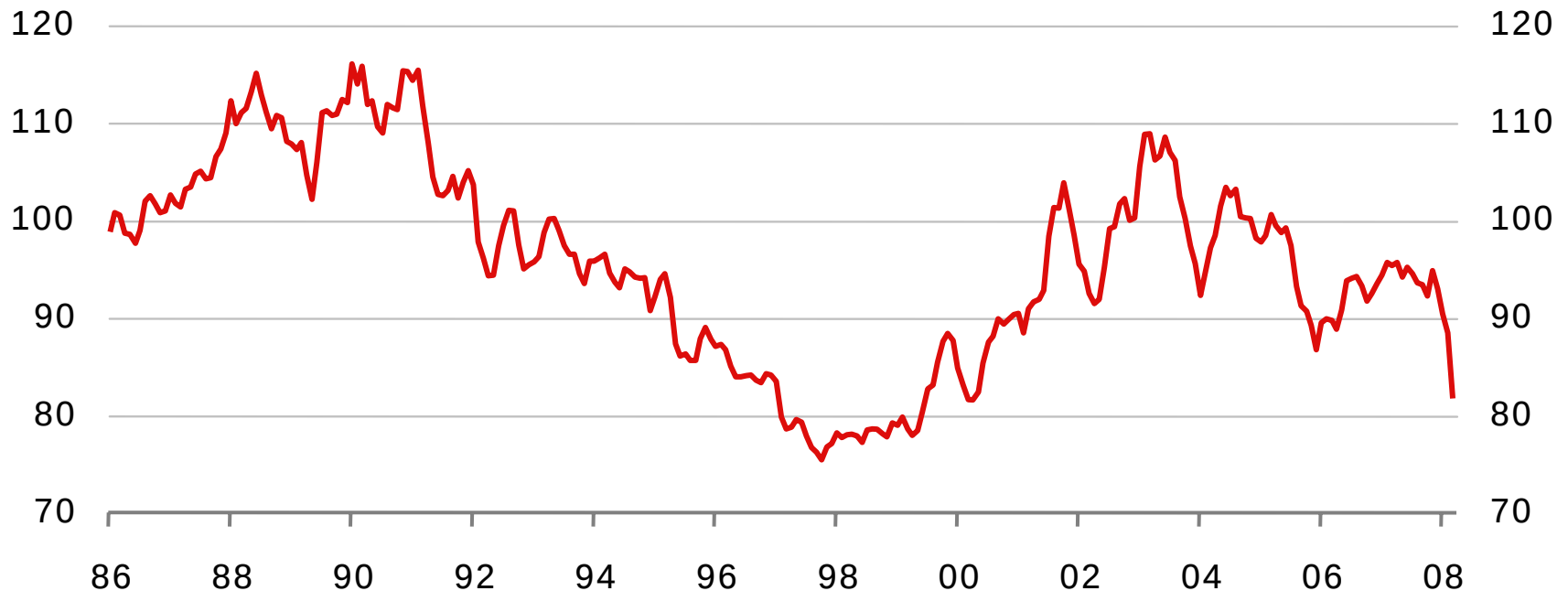
Fuentes: Banco Central de Chile y Reserva Federal de EE.UU.



La apreciación del peso no solo ha sido nominal sino también real.

Tipo de Cambio Real

(índice, correspondencia en pesos y paridades a diciembre del 2007)



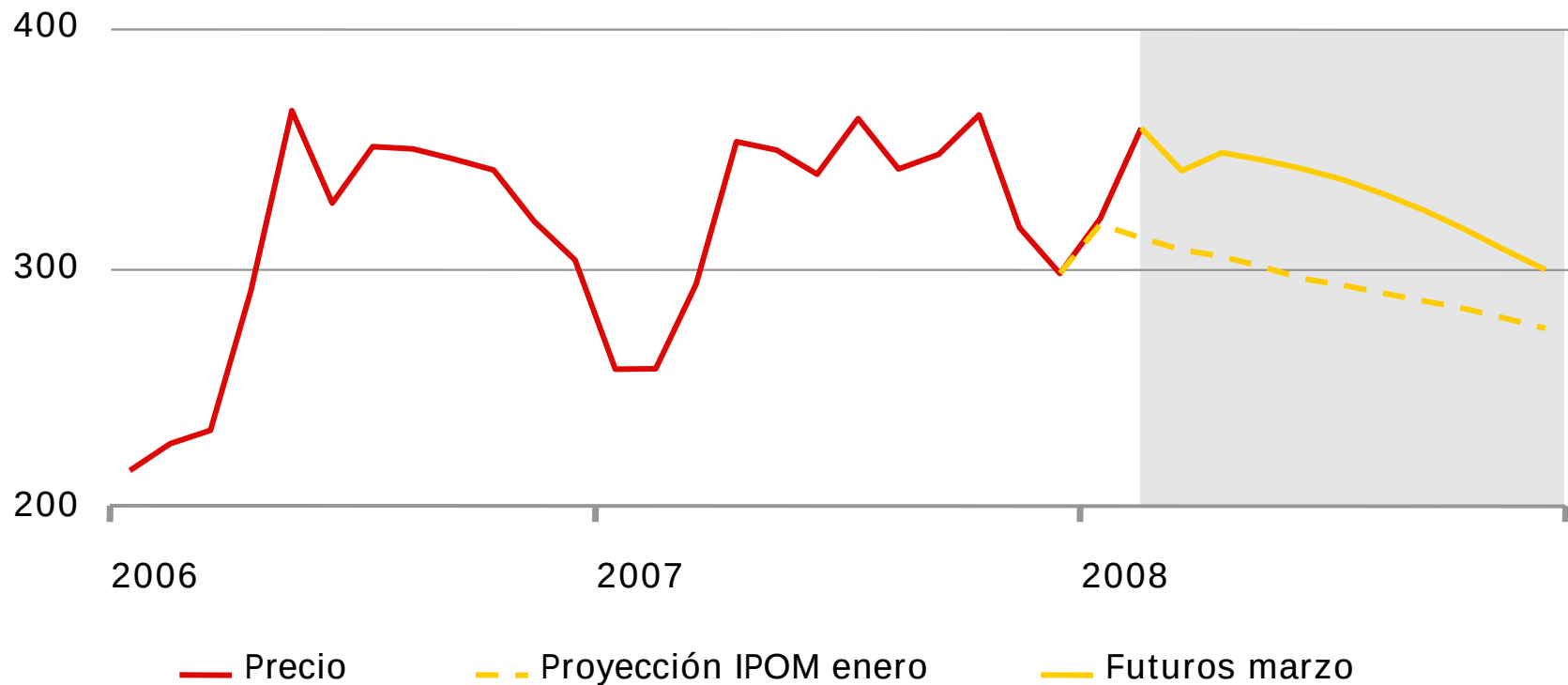
Fuente: Banco Central de Chile.



Las perspectivas indican que el precio del cobre se mantendrá elevado en el futuro.

Proyecciones del Precio del Cobre

(centavos de dólar la libra)



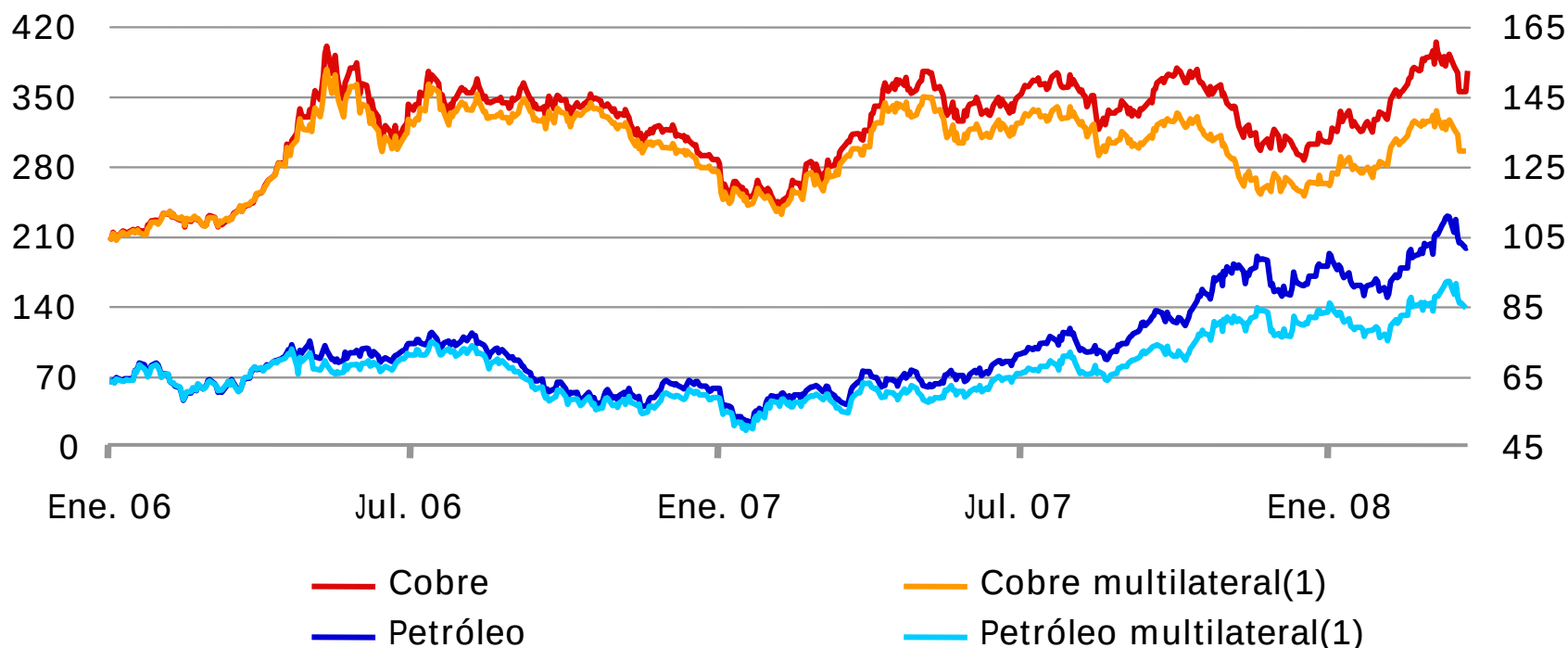
Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg.



La depreciación del dólar también ha contribuido a elevar el precio de las materias primas.

Precio del Cobre y Petróleo

(centavos de dólar la libra, dólares el barril)



(1) Precio deflactado por índice de dólar multilateral, base 02 enero 2007=1.

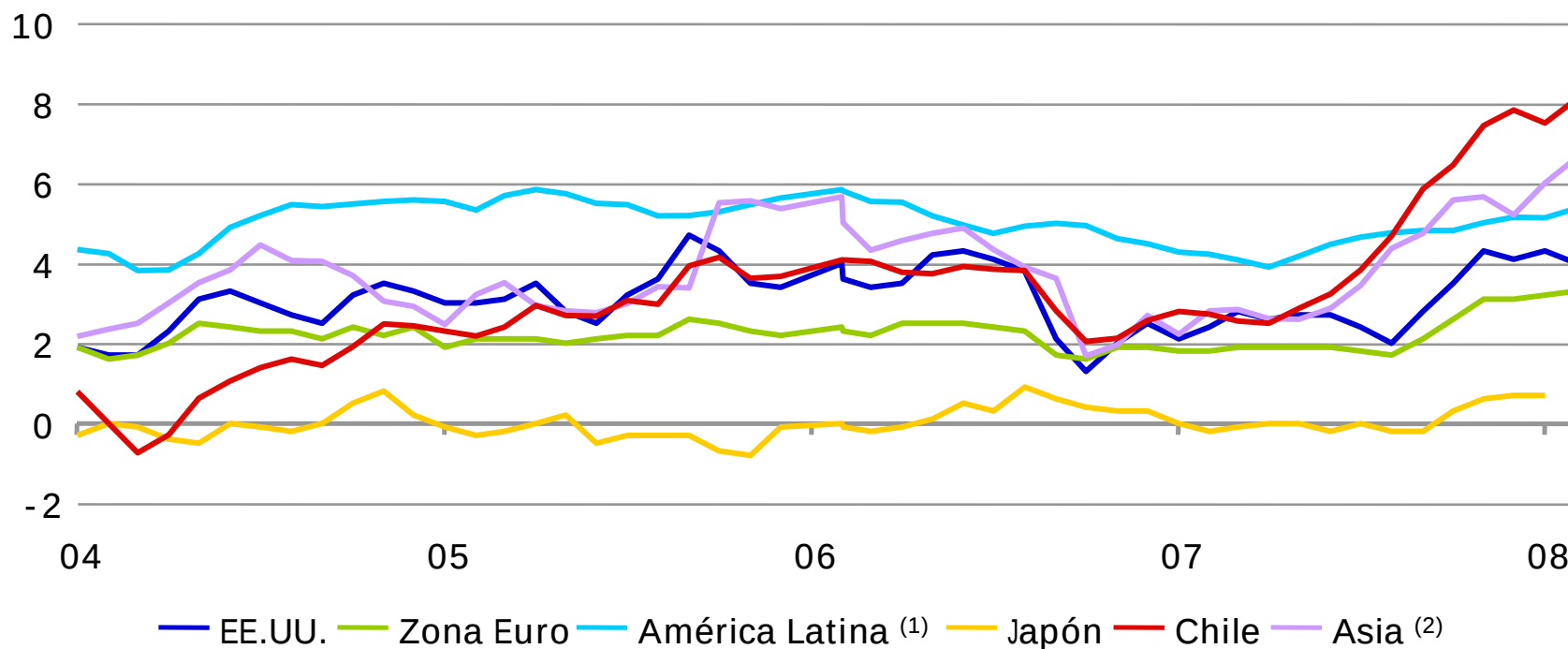
Fuentes: Bloomberg y y Reserva Federal de EE.UU



La alta inflación es un fenómeno mundial

Inflación en Economías Seleccionadas

(variación anual, porcentaje)



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

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

Fuentes: Bancos centrales de cada país y Bloomberg.



Implicancias de Política Monetaria

- Reiterar importancia de tener baja inflación.
- El Banco Central tomará todas las acciones necesarias para llevar la inflación proyectada a 3% en un horizonte de 2 años.
- Este horizonte permite enfocarse en la estabilidad de precios sin descuidar la evolución de la actividad/tipo de cambio.
- No se descarta el uso de instrumentos para evitar desequilibrios macroeconómicos importantes en la medida que sean efectivos.



Coyuntura Macroeconómica 2008

Sebastián Claro