



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ENERO 2008

Enrique Marshall Rivera
Consejero

Antofagasta

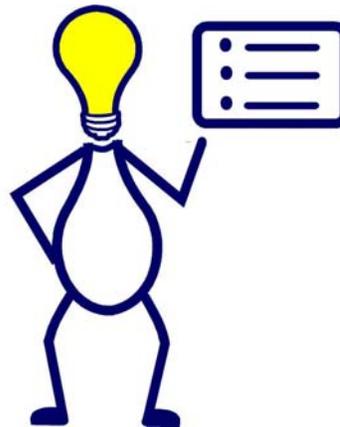


Estructura

- Puntos Destacados
- Escenario Internacional
- Escenario Interno:
 - Mercados Financieros
 - Actividad, Demanda y Empleo
 - Precios y Costos
- Balance de Riesgos
- Conclusiones



Puntos destacados





Puntos destacados

- En los últimos meses del 2007, la inflación anual continuó aumentando por sobre lo esperado, acercándose al 8%.
 - Al incremento que mostraron los precios de los alimentos se agregó una nueva alza de los combustibles y de las tarifas eléctricas y una reversión menor que la esperada en los precios de algunos alimentos.
- El crecimiento de la actividad perdió dinamismo en el segundo semestre.
- El panorama internacional se volvió más incierto.
 - Sin embargo, los términos de intercambio permanecen altos.



Puntos destacados

- Para el 2008, el escenario base de proyección considera que el PIB aumentará a una tasa entre 4,5 y 5,5%, con un balance de riesgos sesgado a la baja.
- La demanda interna crecerá a una tasa inferior a la de los años recientes, pero permanecerá expandiéndose a un ritmo superior al de la actividad.



Puntos destacados

- El escenario base considera que la inflación anual del IPC seguirá aumentando en el curso del primer trimestre de este año, manteniéndose durante todo el 2008 por sobre el rango de tolerancia:
 - por el incremento reciente del precio del petróleo y el reajuste rezagado de las tarifas eléctricas; y
 - también por aumentos en algunos precios indexados.
- Se espera que a partir de mediados del 2008 la inflación anual del IPC comience a converger hacia la meta, entrando en el rango de tolerancia hacia principios del 2009:
 - Considerando que entre junio y diciembre del 2007 se dio la mayor concentración de altas variaciones mensuales del IPC.



Puntos destacados

- Según el escenario base, la inflación fluctuará en torno a 3% desde principios del 2009 y hasta fines del horizonte de proyección.
- Atendidos los posibles eventos alternativos, el balance de riesgos para la inflación está equilibrado.

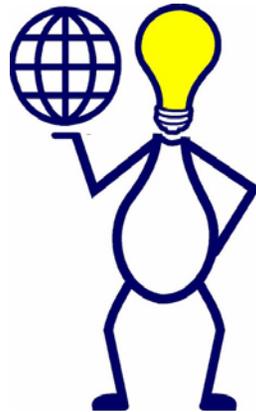


Puntos destacados

- Como forma de asegurar que la inflación converja a 3% anual en el horizonte relevante, la política monetaria se ha ajustado, aumentando la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos base en septiembre y diciembre de 2007 y en enero de 2008, hasta llevarla a 6,25% anual.
- El Consejo estima oportuno señalar que, si bien la trayectoria futura de la TPM dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada, pueden ser necesarios ajustes adicionales de forma de asegurar la convergencia de la inflación a la meta.



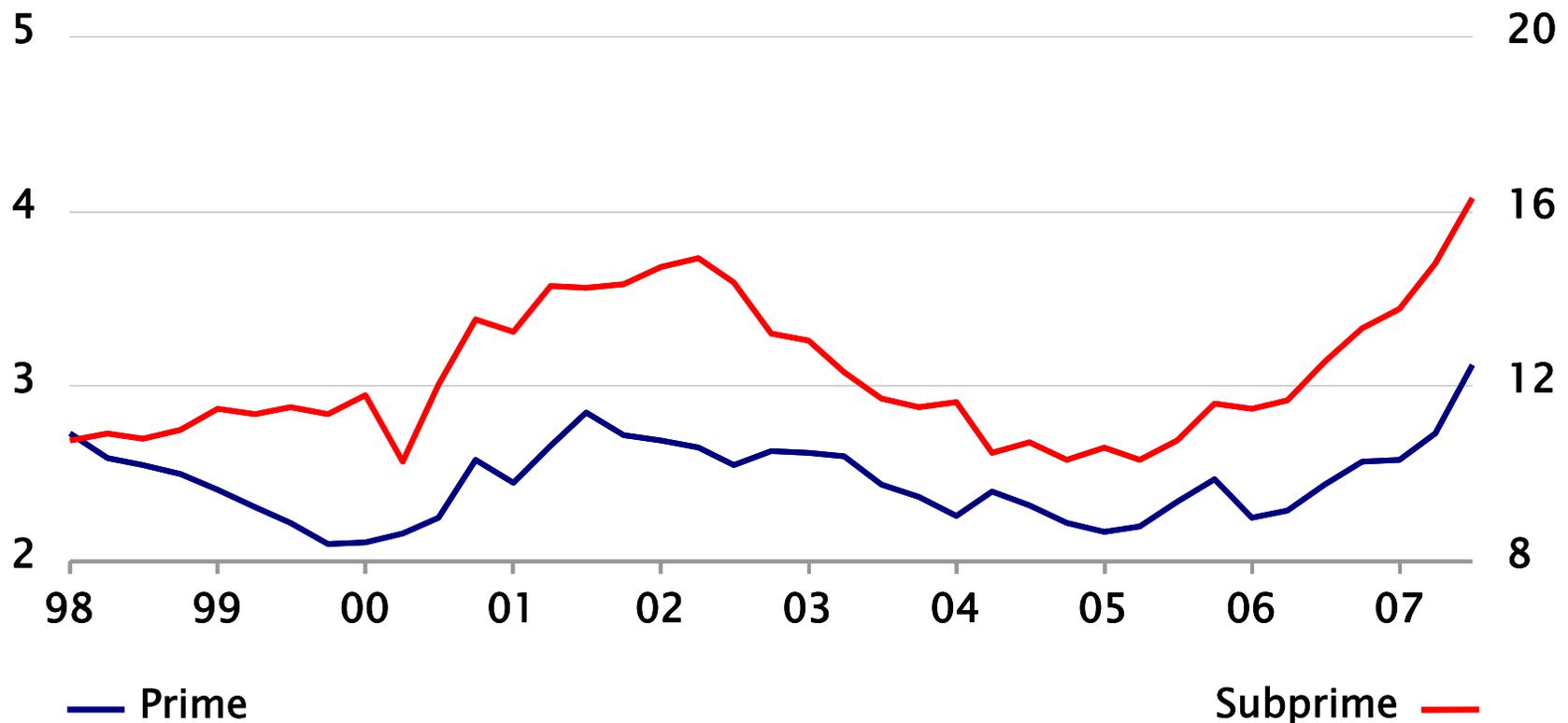
Escenario Internacional





El entorno financiero global pasa por un período de turbulencias significativas, originado por las pérdidas de los créditos subprime en EE.UU.

Tasa de morosidad de la deuda hipotecaria residencial de bancos comerciales
(porcentaje del total de préstamos de cada categoría)

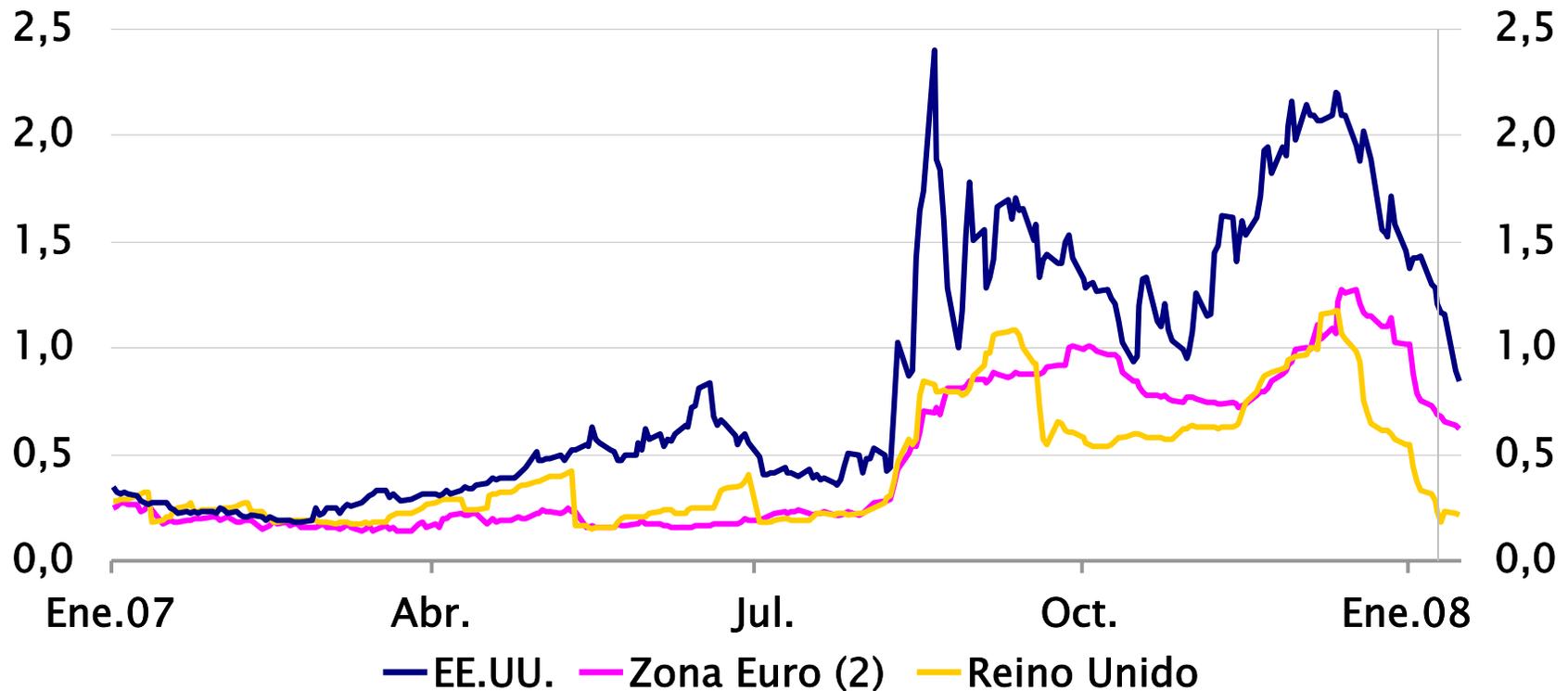


Fuente: Bloomberg.



Esta crisis ha provocado un problema de falta de liquidez y condiciones crediticias más estrechas.

Spread de tasas a 3 meses (1)
(porcentaje)



(1) Tasa LIBO a 3 meses respecto a tasa de los bonos del Tesoro a 3 meses.

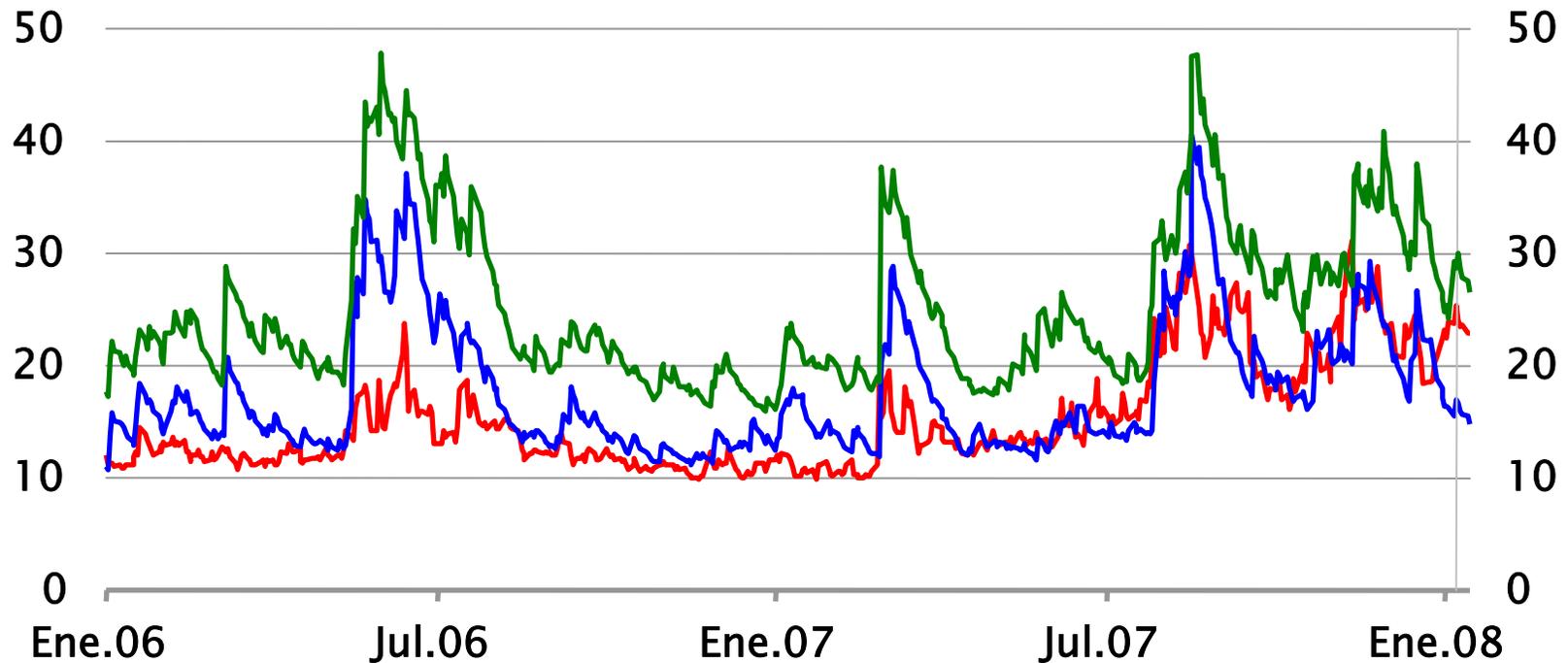
(2) Para la Zona Euro se utiliza el bono del Tesoro a 3 meses de Alemania.

Fuente: Bloomberg.



También ha generado elevados niveles de volatilidad en los precios de los activos.

Volatilidad de mercados
(porcentaje)



— Desarrollados (1) — Emergentes (2) — América Latina (2)

(1) Corresponde a la volatilidad implícita de opciones del índice S&P 500 de EE.UU. (VIX).

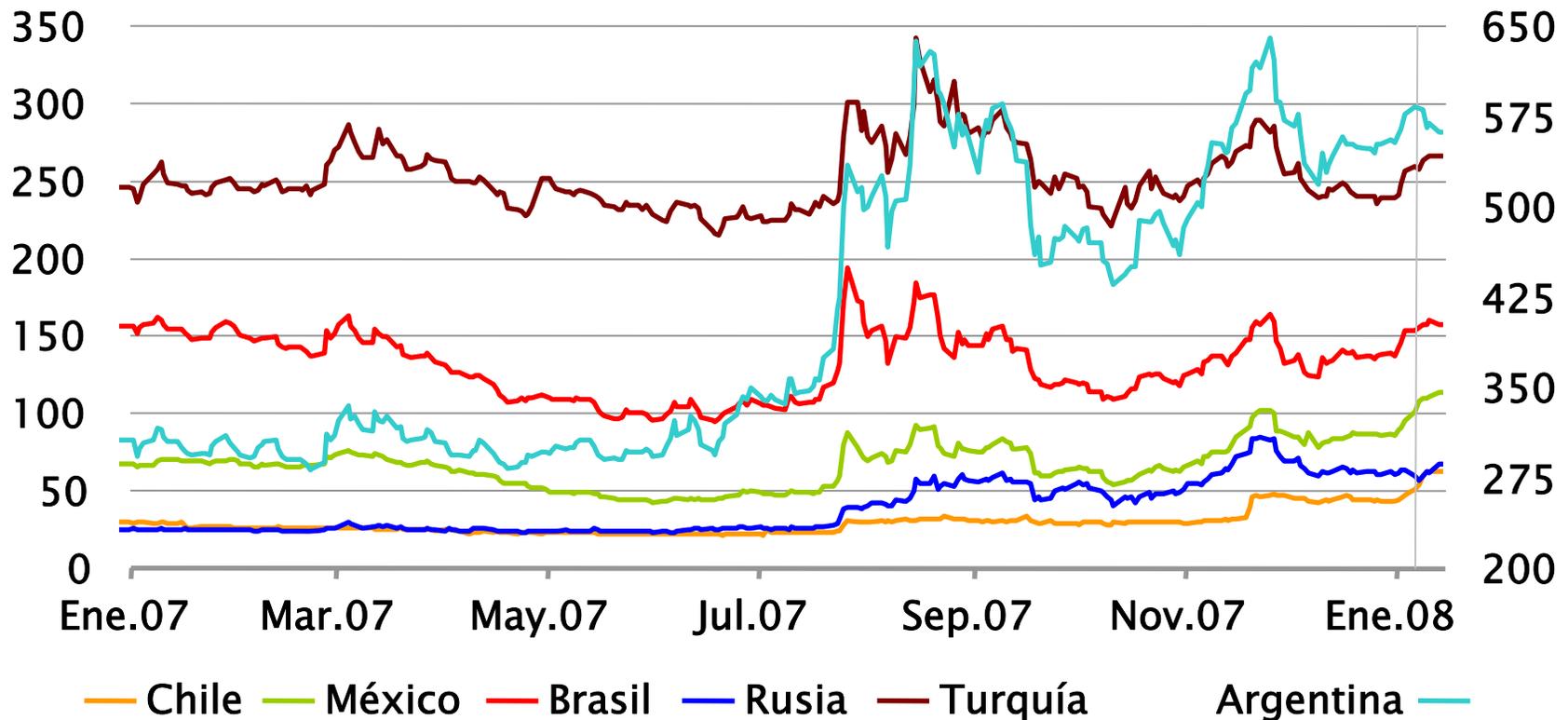
(2) Corresponde a estimaciones de las volatilidades históricas de sus respectivos índices MSCI, denominados en dólares.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Morgan Stanley Capital International.



Condiciones de financiamiento para economías emergentes se han vuelto menos favorables.

Credit default swap spread (*)
(puntos base)

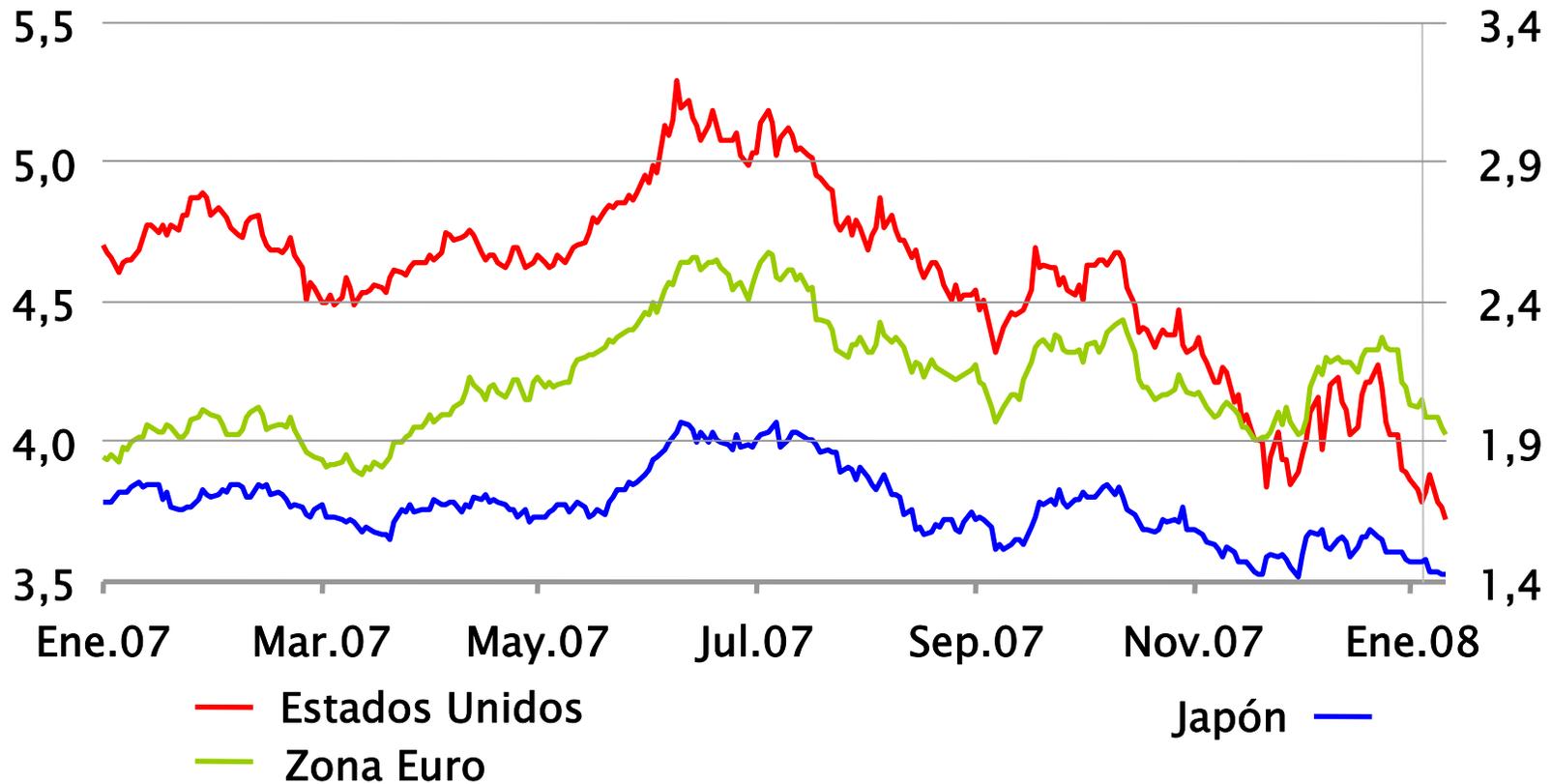


(*) Credit default swap (CDS): Seguro de cobertura de no pago de deuda.
Fuente: Bloomberg.



La mayor demanda por activos seguros y líquidos ha afectado a las tasas de largo plazo.

Tasas de interés de largo plazo (*)
(porcentaje)

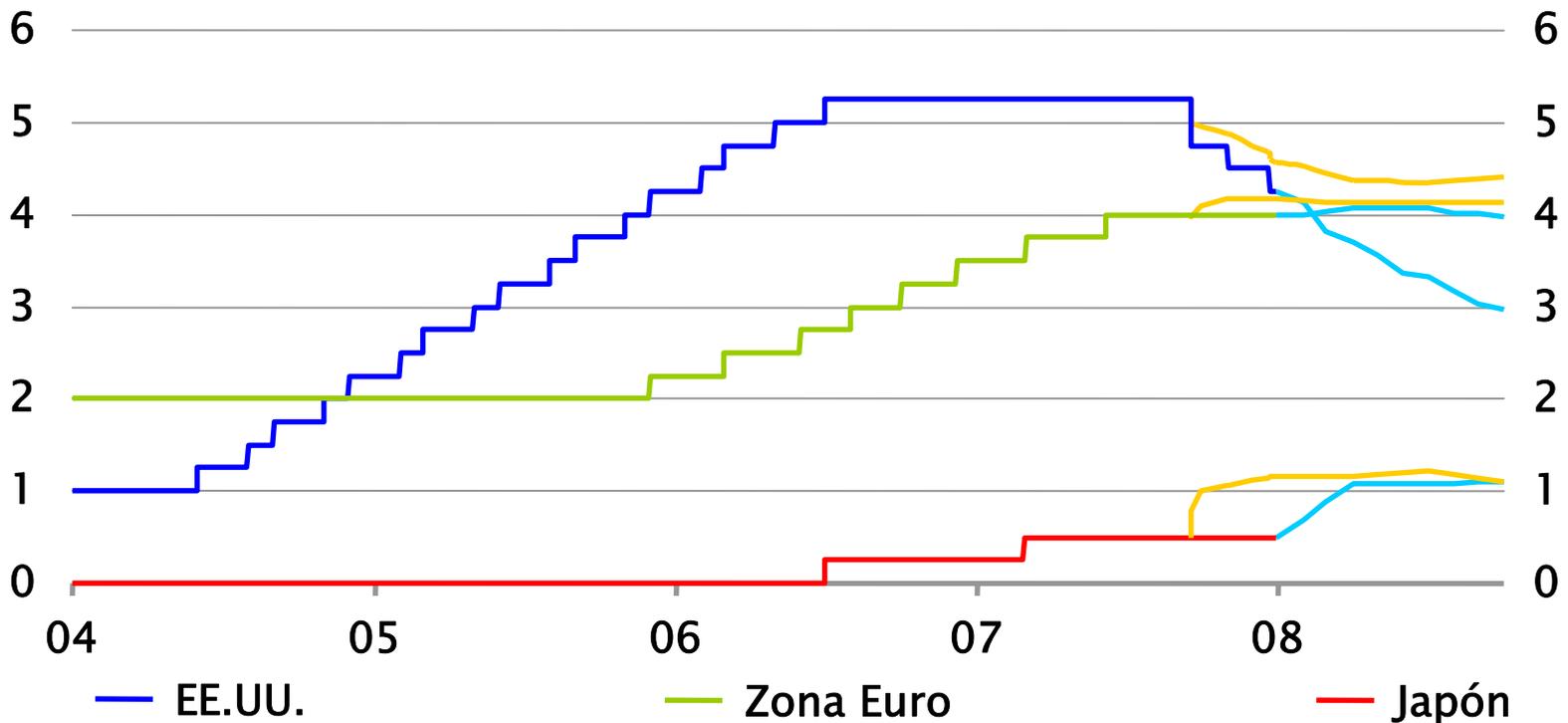


(*) Considera bonos de gobierno a 10 años plazo.
Fuente: Bloomberg.



Las perspectivas para la TPM en las economías desarrolladas se han ajustado a la baja.

Expectativas de TPM en economías desarrolladas (*)
(porcentaje)



(*) Elaborado por el Banco Central de Chile en base a contratos futuros de tasas de interés.
Para Futuros IPoM ene.08 se utilizó el promedio de los últimos 10 días hábiles al 14 de enero de 2008.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Las perspectivas de crecimiento para EE.UU. se han deteriorado de manera importante.

Crecimiento mundial (*) (porcentaje)

	Prom.	Prom.	2006	2007 (e)		2008 (f)		2009 (f)	
	1990-99	2000-05		IPoM Sep.07	IPoM Ene.08	IPoM Sep.07	IPoM Ene.08	IPoM Sep.07	IPoM Ene.08
Mundial	3,2	4,1	5,4	5,1 ▲	5,3	5,1 ▼	4,8	4,9 ▲	5,0
Mundial a TC de mdo.	2,4	2,9	3,9	3,6 ▲	3,7	3,6 ▼	3,1	3,4 =	3,4
Estados Unidos	3,1	2,6	2,9	1,9 ▲	2,2	2,6 ▼	1,8	3,0 ▼	2,6
Zona Euro	2,2	1,8	2,8	2,7 ▼	2,6	2,3 ▼	1,7	2,0 ▼	1,9
Japón	1,5	1,6	2,4	2,4 ▼	1,8	2,1 ▼	1,4	1,6 ▲	2,1
China	10,0	9,4	11,1	11,3 ▲	11,4	10,6 ▼	10,2	9,0 ▲	9,6
Resto de Asia	5,4	4,8	5,4	5,2 ▲	5,6	5,4 ▼	5,1	4,7 ▲	5,6
América Latina	2,8	2,9	5,4	5,0 ▲	5,4	4,4 ▲	4,5	4,1 ▲	4,2
Exp. de prod. básicos	2,7	3,1	2,7	3,0 ▲	3,1	3,0 ▼	2,5	2,9 =	2,9
Socios comerciales	3,2	3,2	4,5	4,2 ▲	4,3	4,2 ▼	3,7	3,9 ▼	3,8

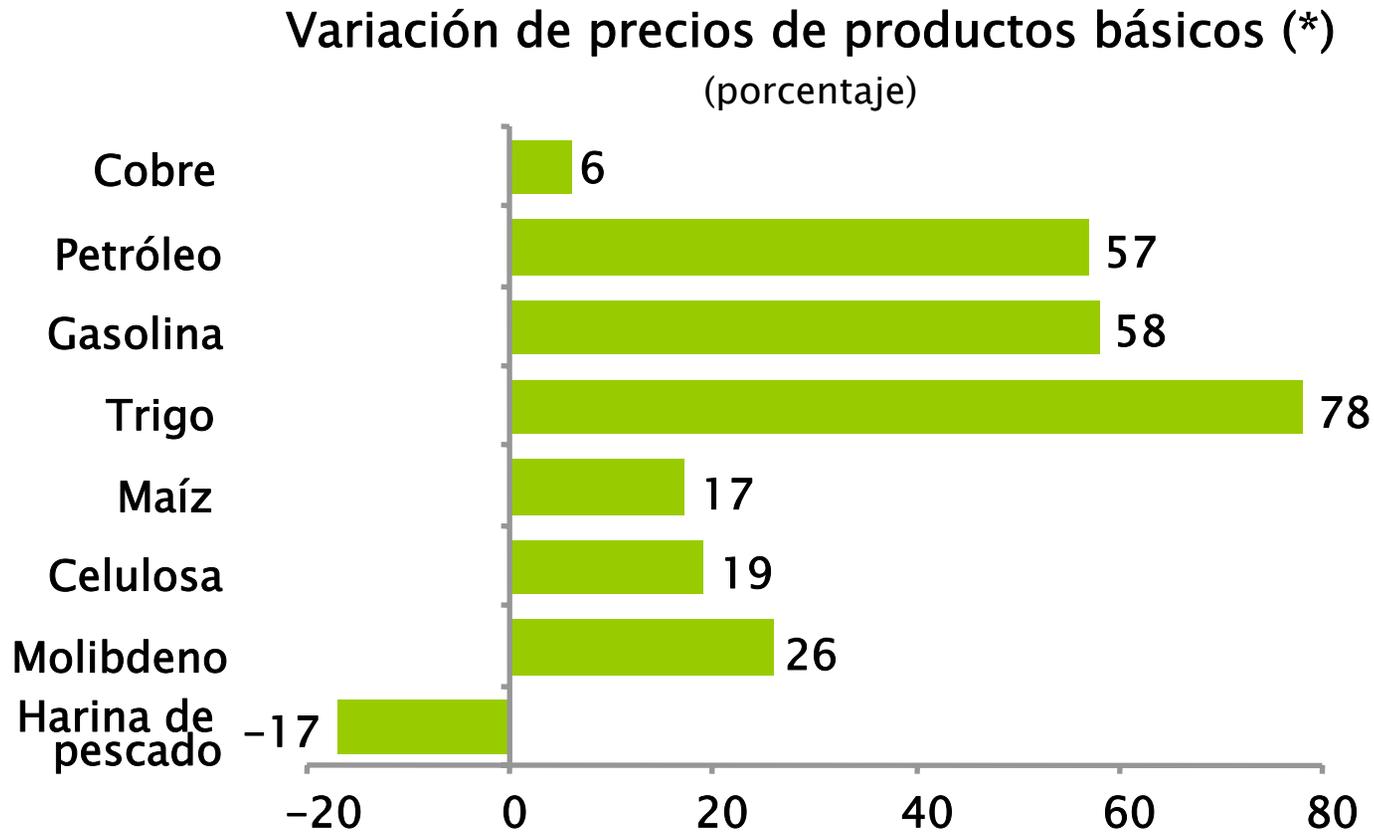
(*) Cifras a tipos de cambio de mercado y PPC, en base a ponderadores del WEO de abril de 2007, FMI.

(e) Estimación. (f) Proyección.

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



Pese al incierto escenario externo, los precios de las materias primas han continuado elevados.



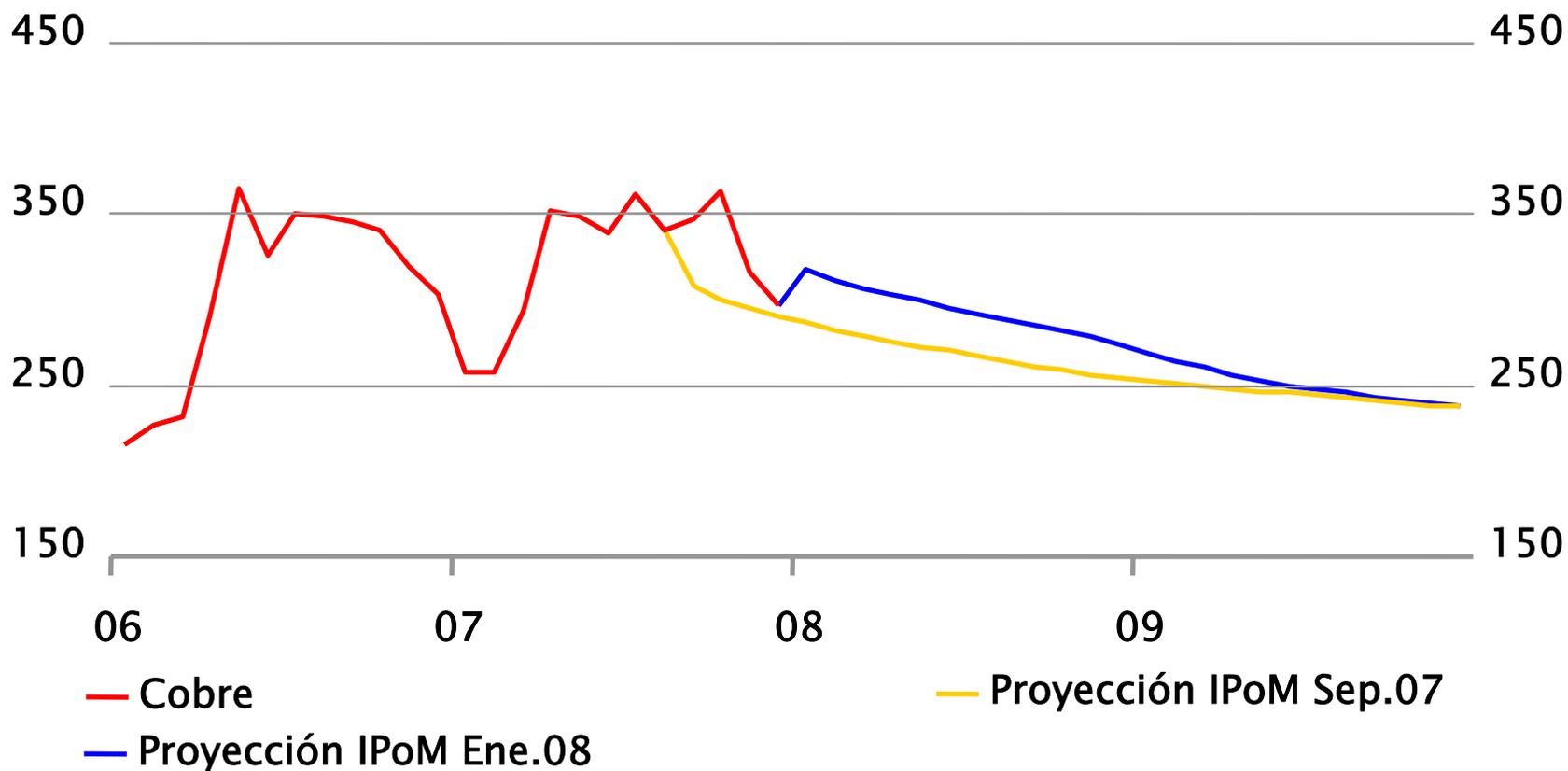
(*) Variación entre el 31 de diciembre de 2006 al 31 de diciembre de 2007.

Fuente: Bloomberg.



Se corrigen al alza las proyecciones de precios del cobre en el escenario base.

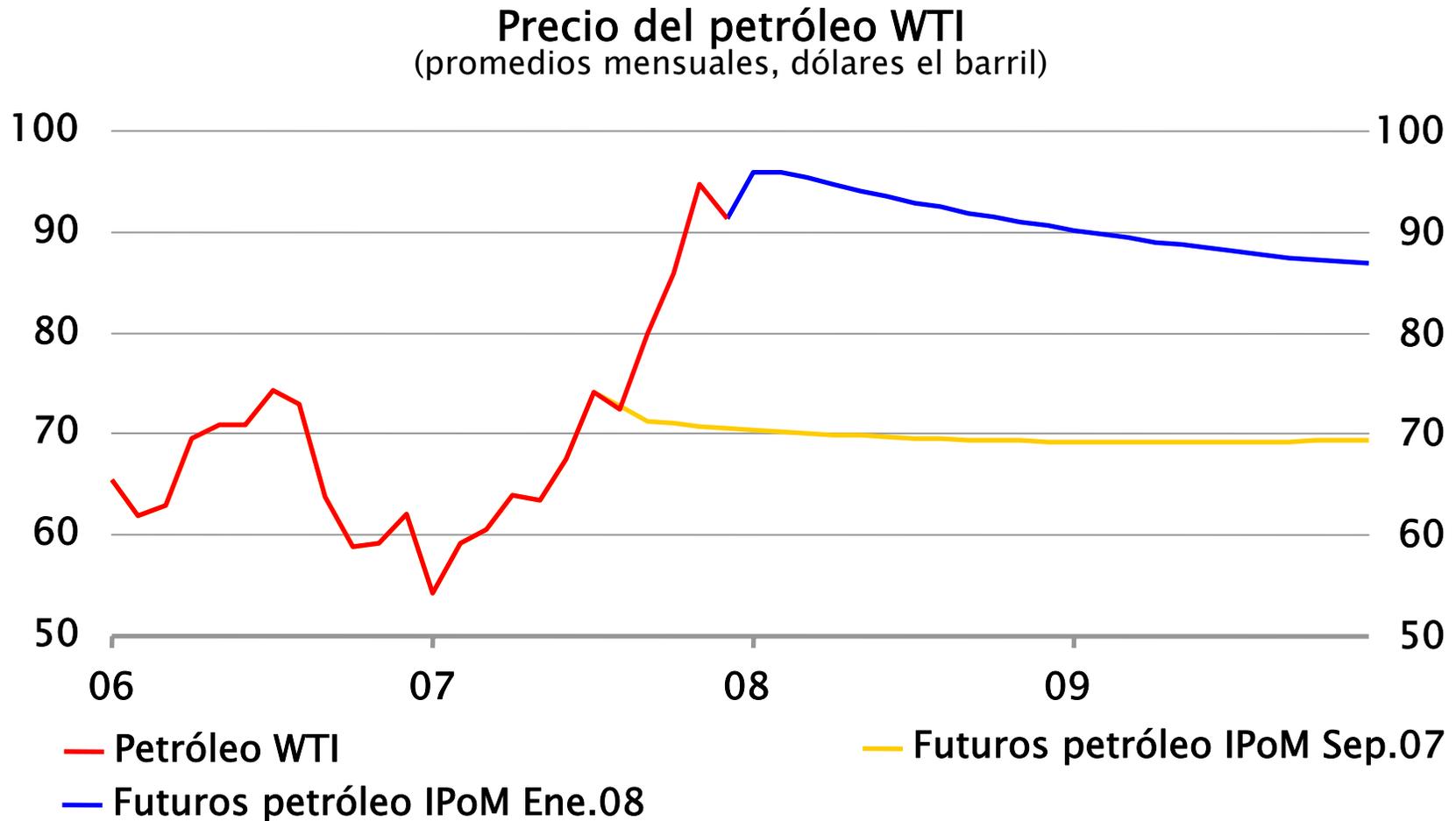
Precio del cobre y proyecciones
(promedios mensuales, centavos de dólar la libra)



Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Se corrigen al alza en forma importante las proyecciones de precios del petróleo.



Fuente: Bloomberg.



El escenario base supone que los TDI, aunque se mantendrán altos, comenzarán a normalizarse.

Supuestos del escenario base internacional
(promedio anual)

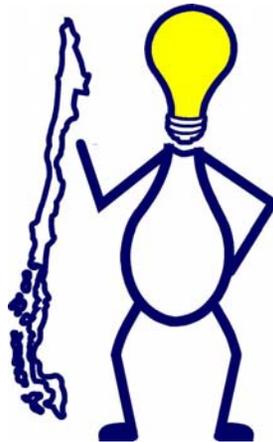
	2006	2007 (e)		2008 (f)		2009 (f)	
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Sep.07	Ene.08	Sep.07	Ene.08	Sep.07	Ene.08
Petróleo WTI (US\$/barril)	66	67	72	70	93	69	88
Cobre BML (US\$cent/libra)	305	310	323	270	295	245	250
Precio Paridad gasolina (US\$/m ³)	526	567	597	561	700	548	670
Libor US\$ (nominal, 90 días)	5,2	5,3	5,3	4,8	4,2	4,9	3,9
Términos de intercambio (*)	22,5	2,8	2,9	-7,9	-11,0	-4,6	-7,0
PIB socios comerciales (*)	4,5	4,2	4,3	4,2	3,7	3,9	3,8
PIB mundial PPC (*)	5,4	5,1	5,3	5,1	4,8	4,9	5,0
PIB mundial a TC de mercado (*)	3,9	3,6	3,7	3,6	3,1	3,4	3,4
Precios externos (en US\$) (*)	5,3	6,9	7,9	3,0	7,1	2,3	2,1

(e) Estimación. (f) Proyección. (*) Porcentaje de variación anual.

Fuente: Banco Central de Chile.



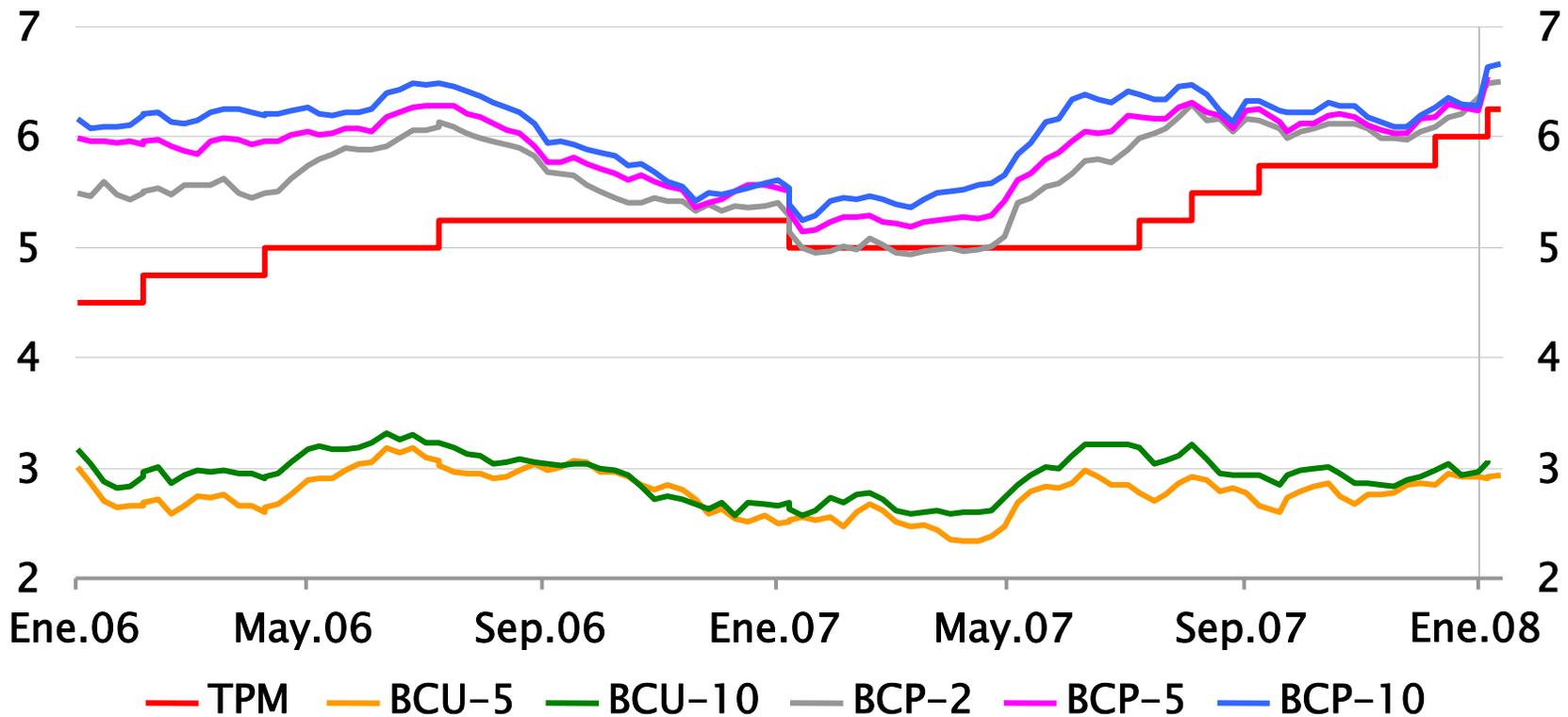
Escenario Interno: Mercados Financieros





Las tasas de documentos del BCCh se han ajustado al nuevo escenario de inflación y TPM.

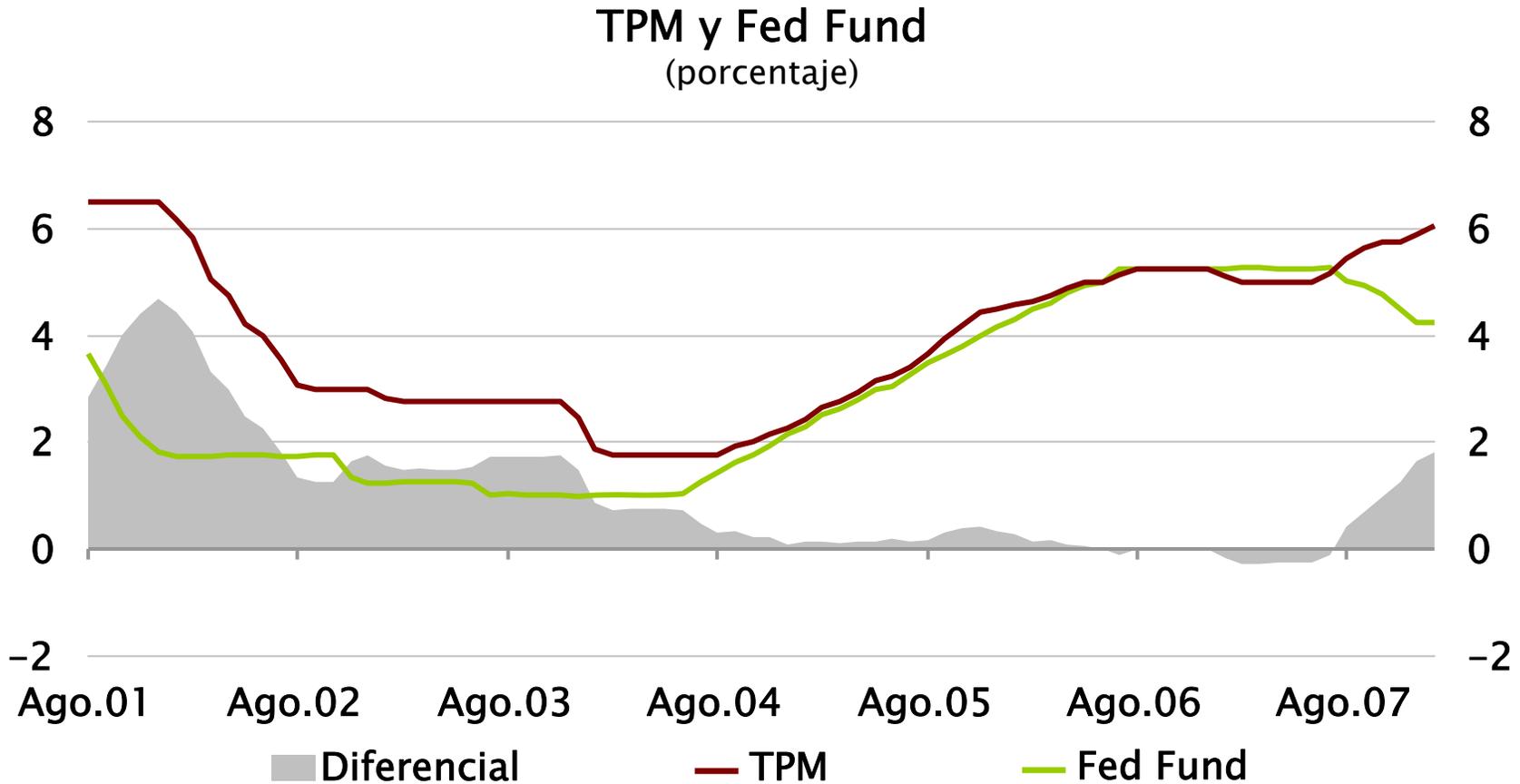
TPM y tasas de documentos BCCh (promedio semanal, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



El diferencial de tasas de interés con EE.UU. es similar al promedio de 2001-2007.



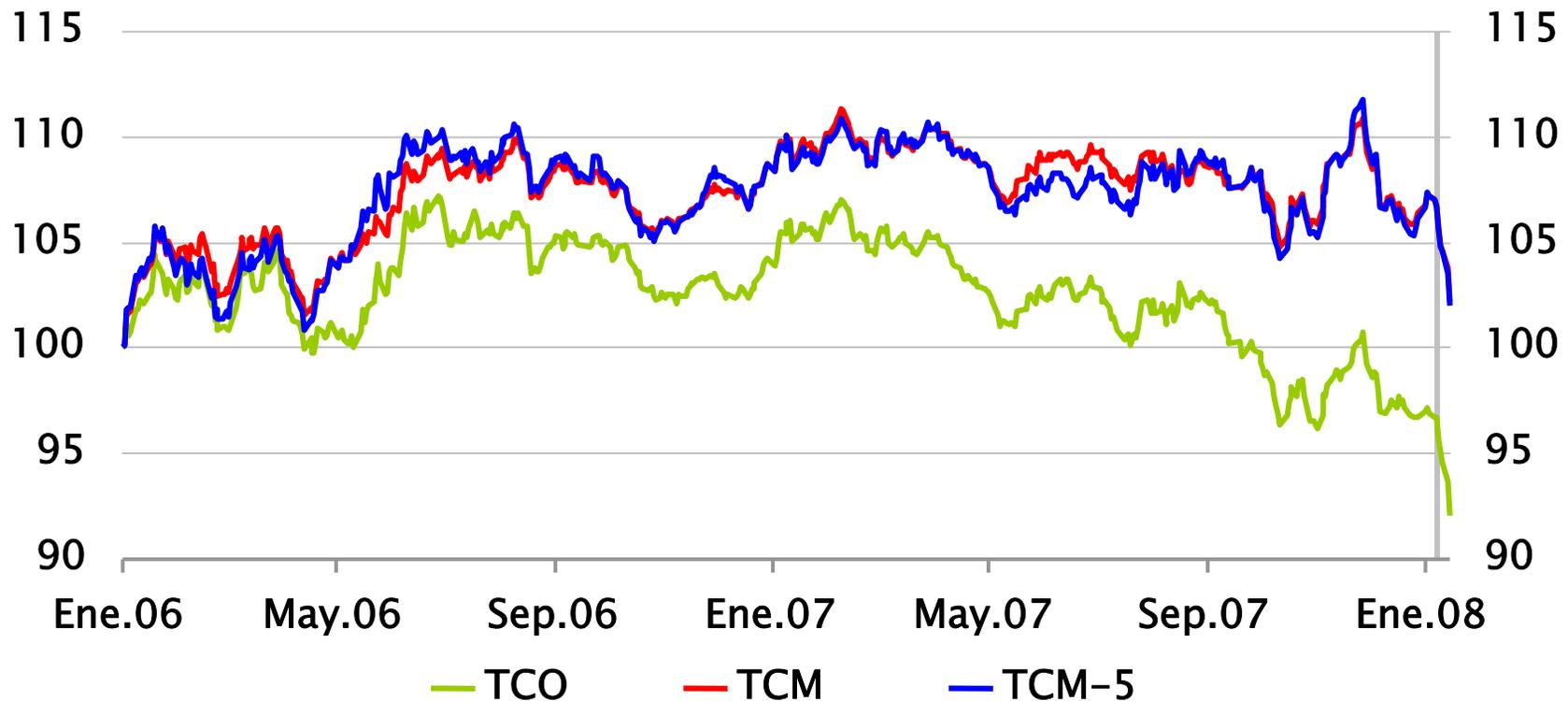
Fuente: Banco Central de Chile.



El TC ha seguido, con vaivenes, la trayectoria del dólar en los mercados mundiales.

Tipo de cambio observado y multilateral

(índice, 02/01/2006=100)



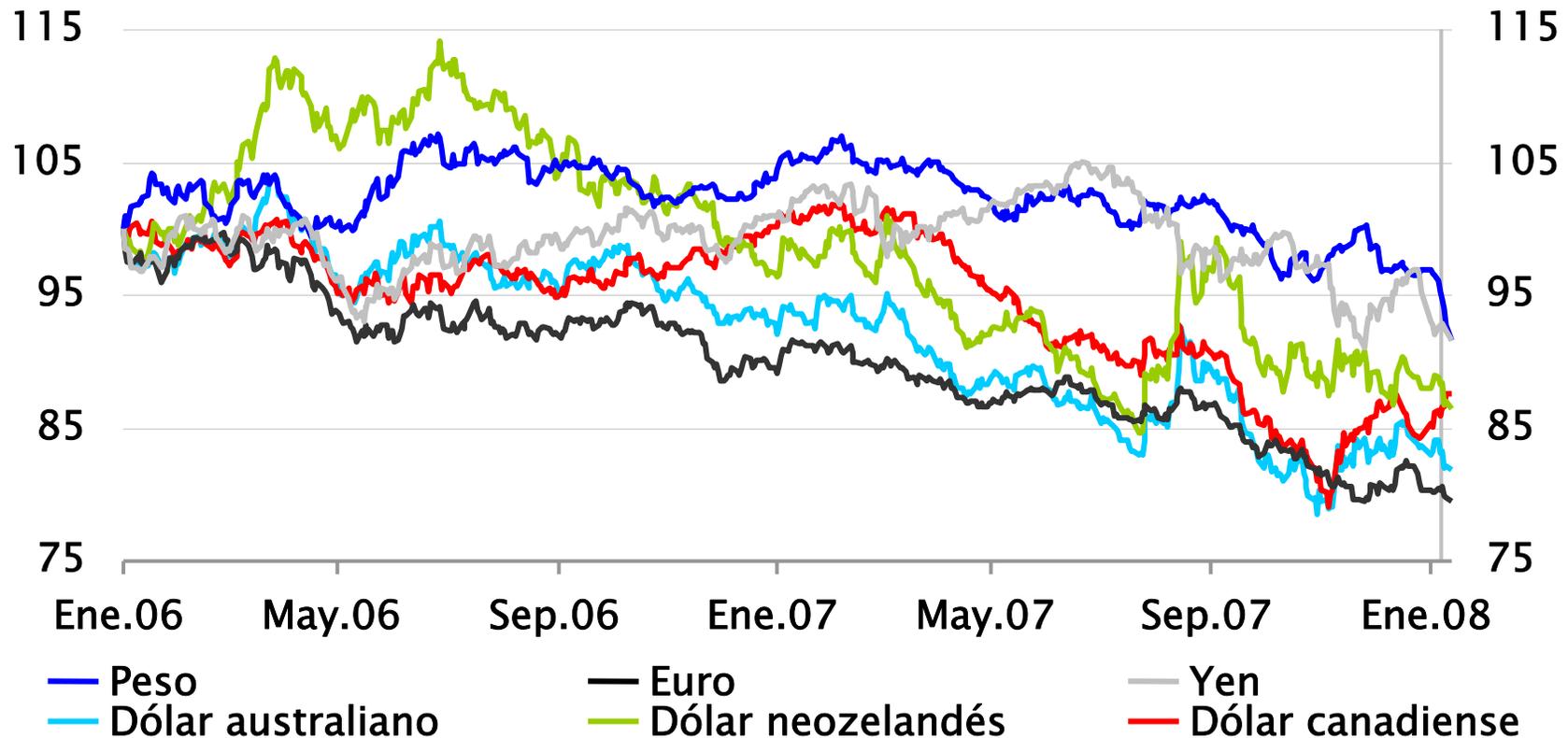
Fuente: Banco Central de Chile.



El TC ha seguido, con vaivenes, la trayectoria del dólar en los mercados mundiales.

Paridades internacionales

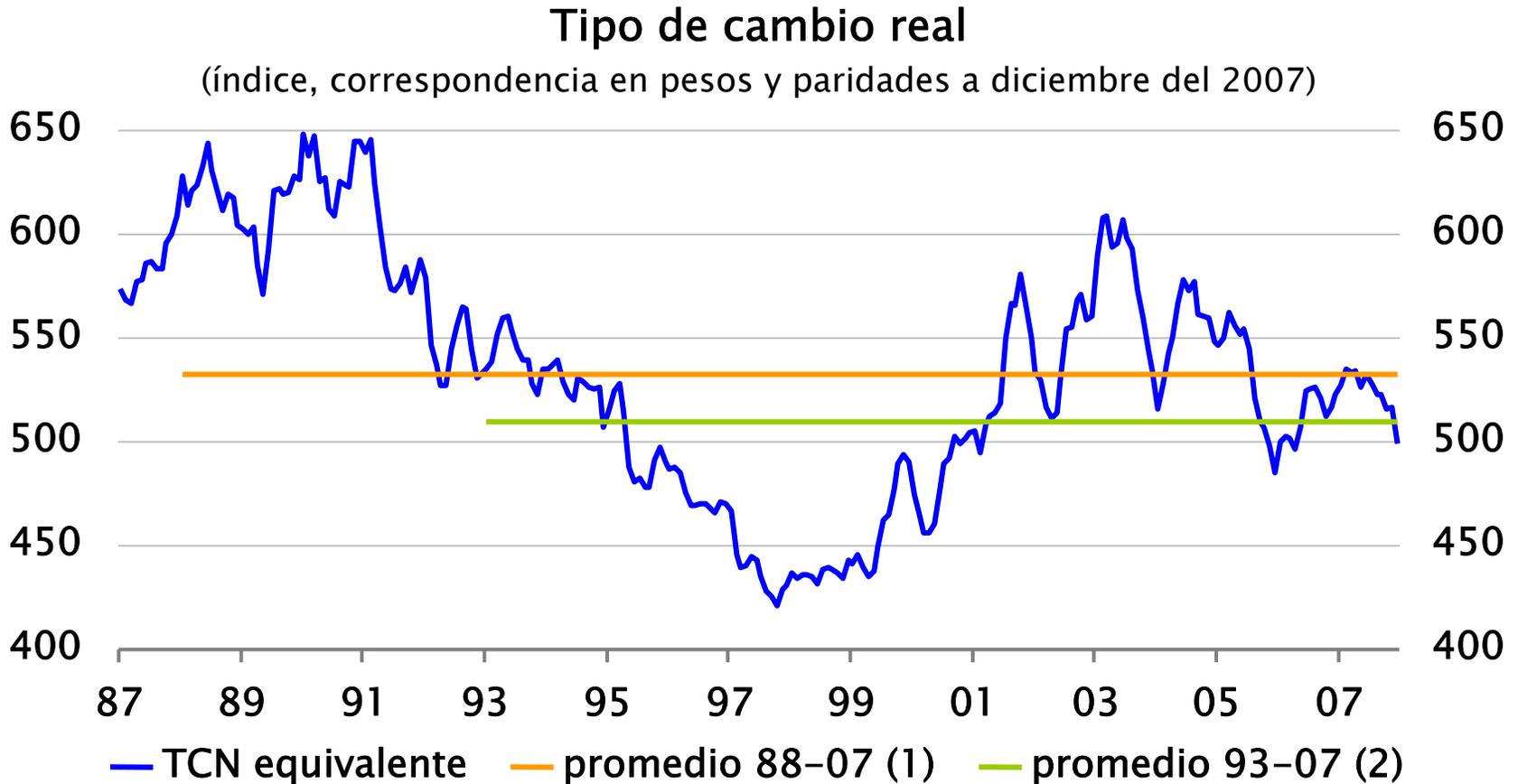
(Base 02/01/2006=100)



Fuente: Bloomberg.



El tipo de cambio real bajó 4%, ubicándose, en base 1986=100, algo por sobre 89.



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

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

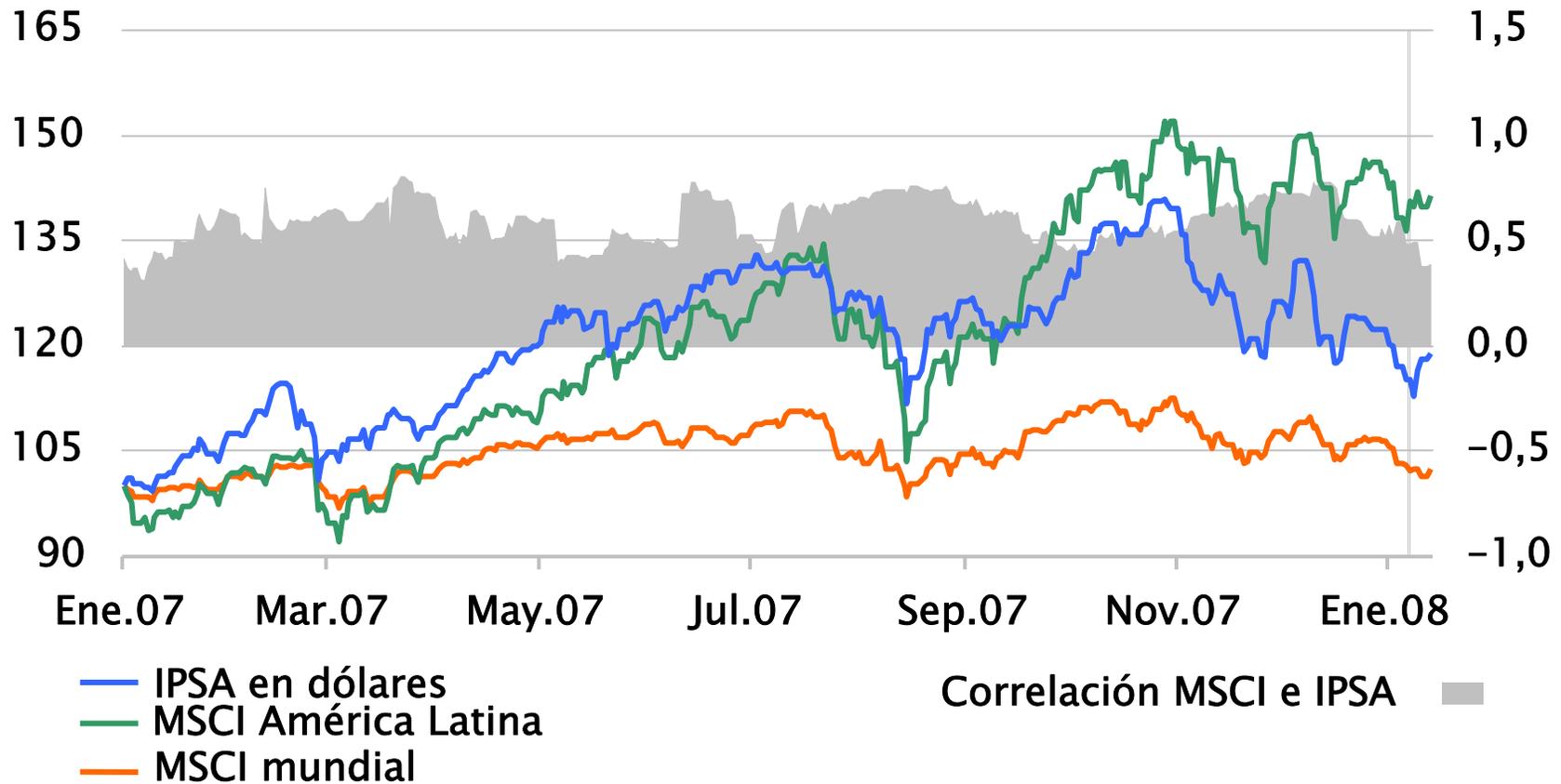
Fuente: Banco Central de Chile.



Las acciones reaccionaron a las turbulencias externas con un aumento en su volatilidad.

Indicadores bursátiles

(Base 02/01/2007=100)

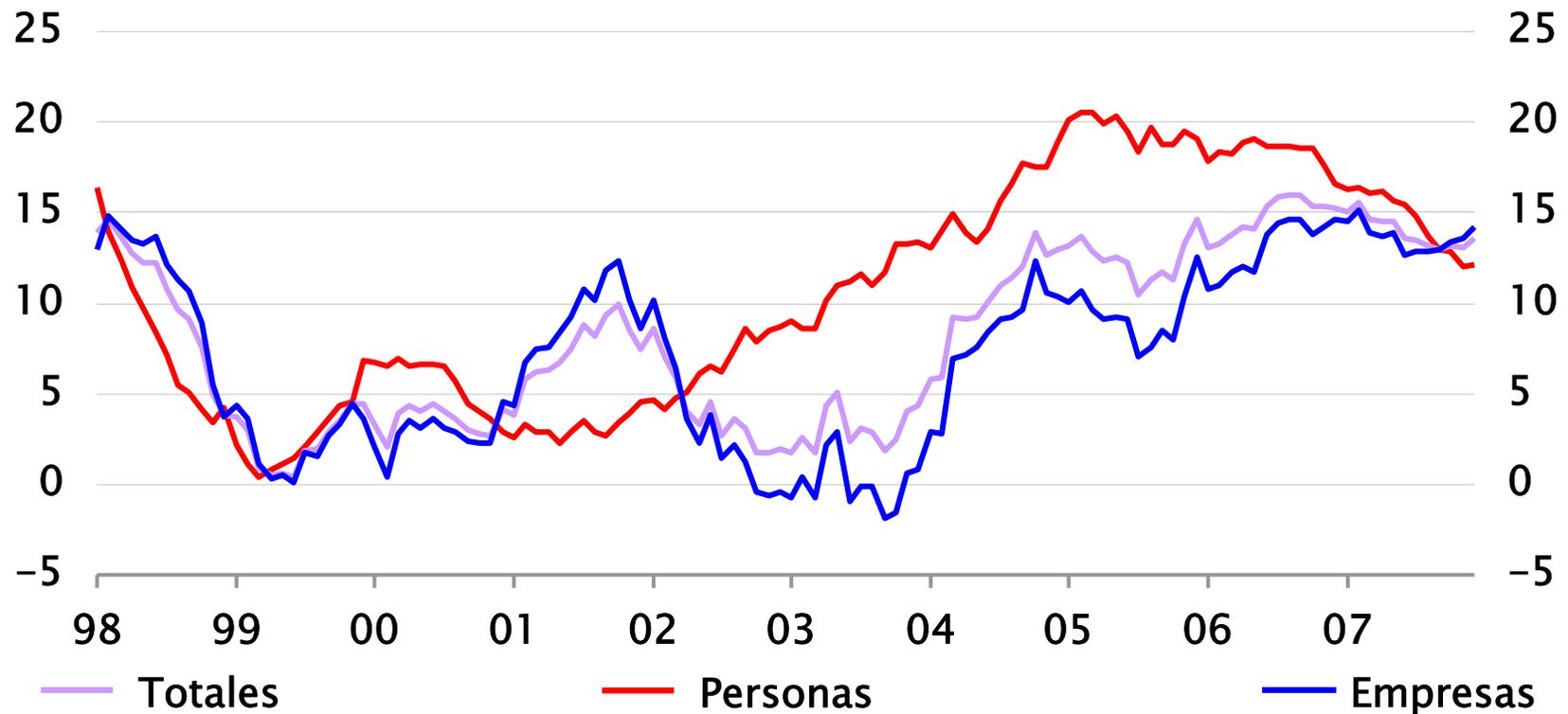


Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



El crédito bancario y, en particular, el destinado a las empresas se ha mantenido dinámico.

Colocaciones a personas y empresas (*)
(variación real anual, porcentaje)



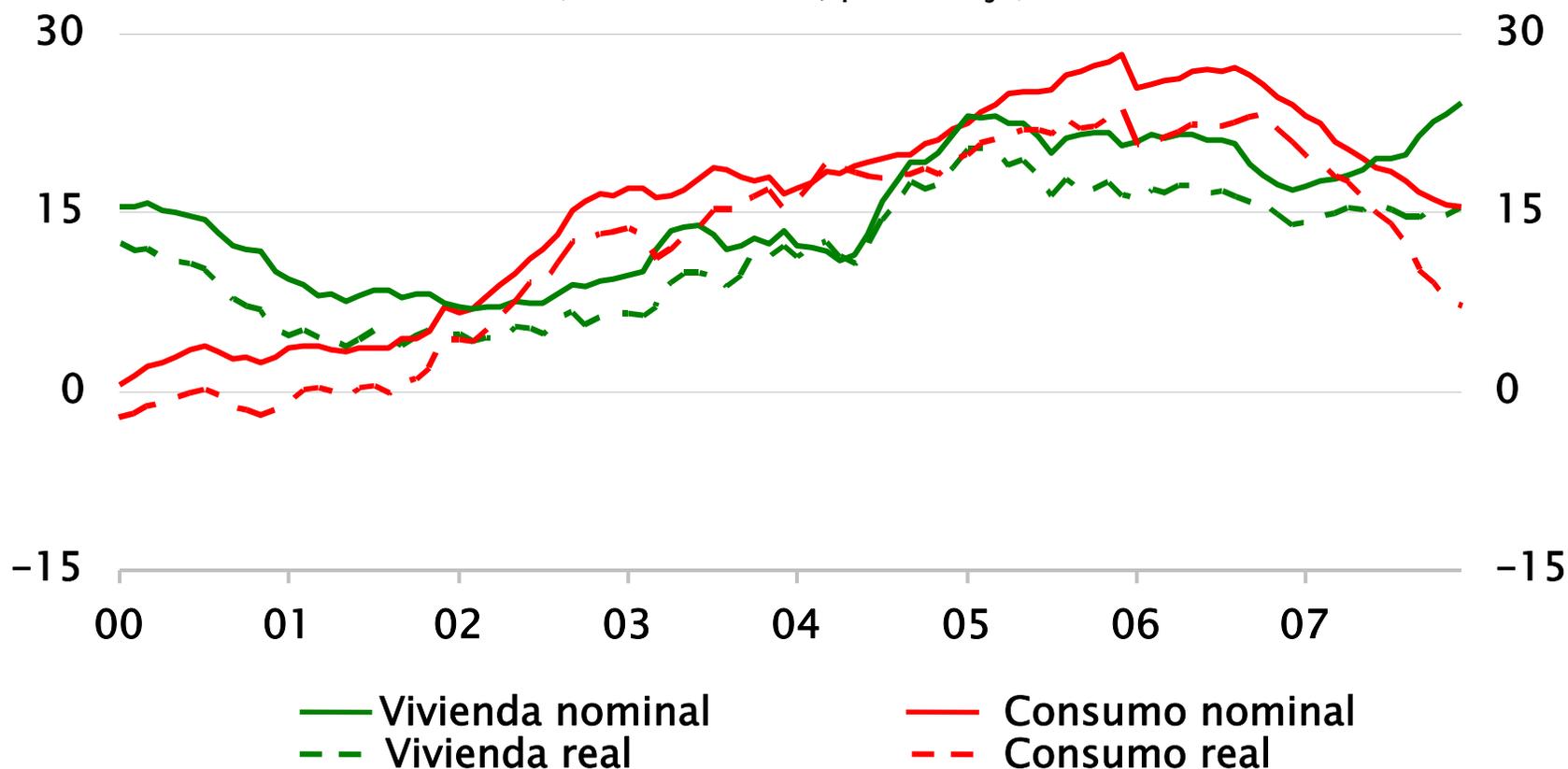
(*) Datos de diciembre son provisionarios.
Fuente: Banco Central de Chile.



El crédito a los hogares y, en particular, el de consumo, ha atenuado su ritmo de expansión.

Colocaciones consumo y vivienda (*)

(variación anual, porcentaje)



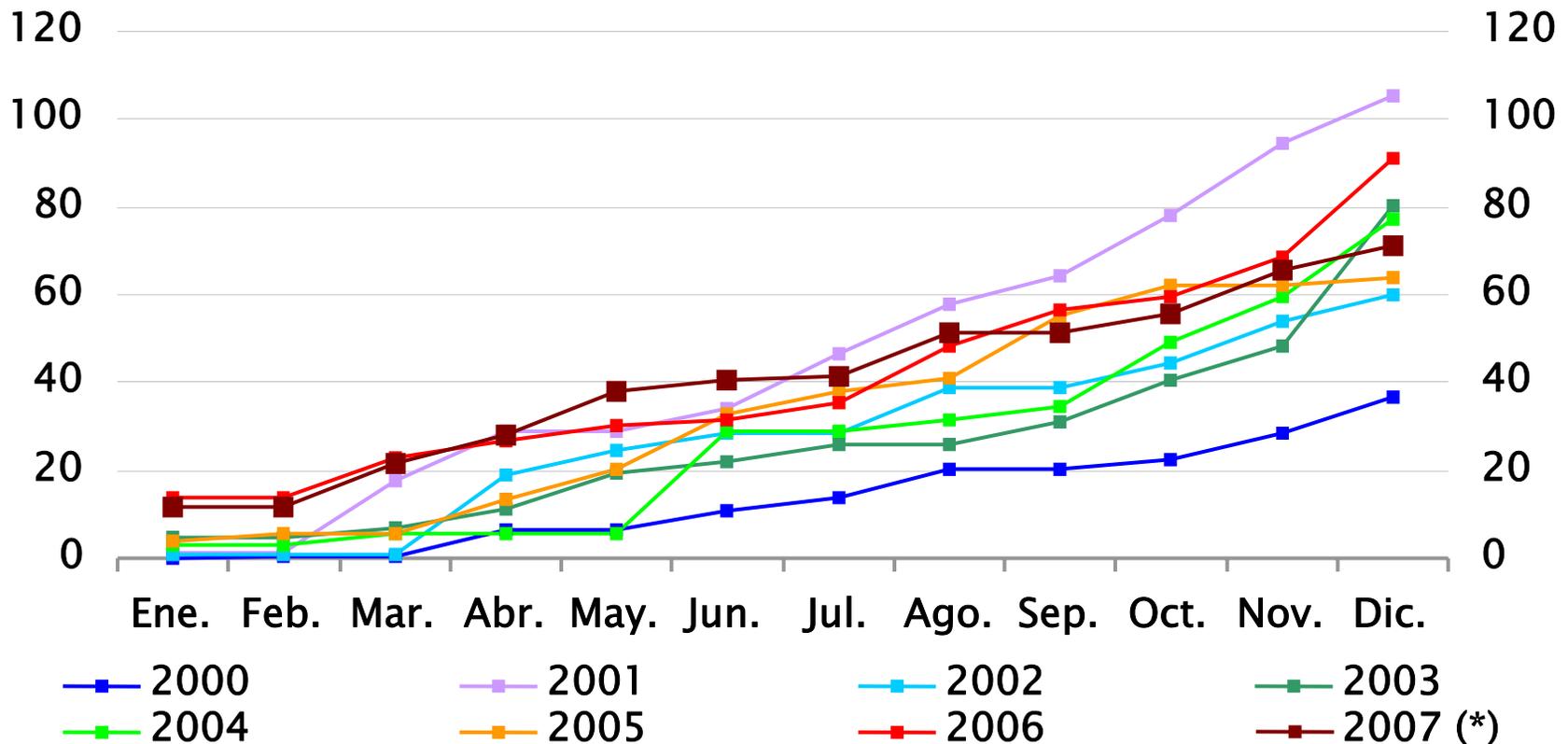
(*) Datos de diciembre del 2007 son provisorios.

Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



El 2007, la emisión de bonos corporativos fue cerca de un 22% inferior a la del año anterior.

Emisión de bonos corporativos (*)
(millones de UF)

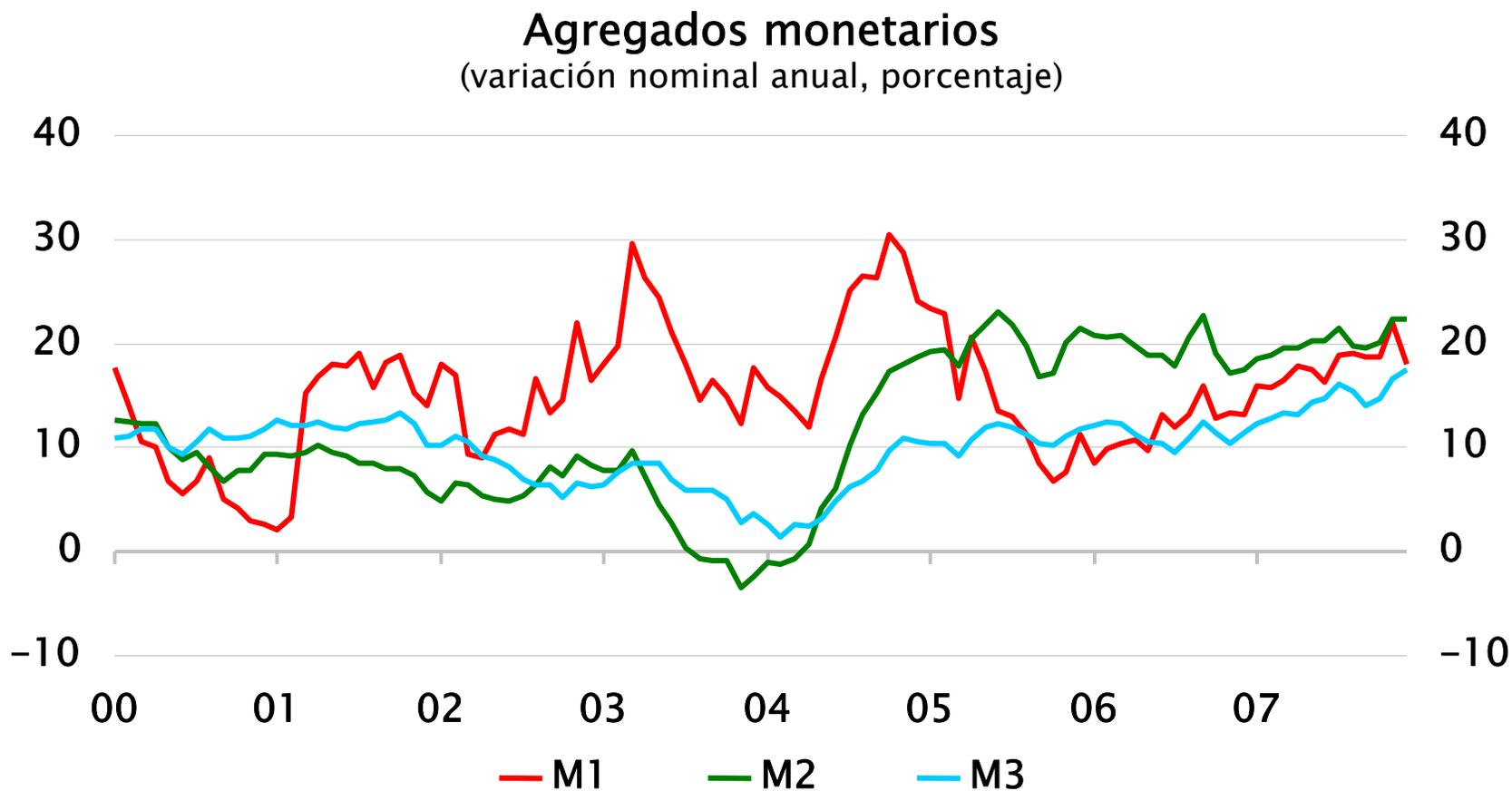


(*) Datos de diciembre son provisorios.

Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Valores y Seguros.



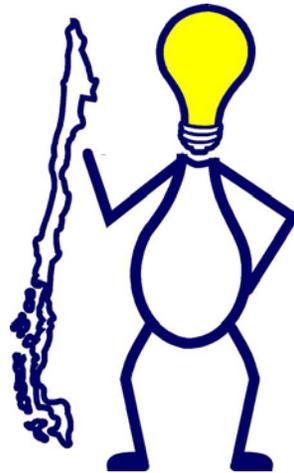
Los agregados monetarios siguen creciendo a tasas elevadas.



Fuente: Banco Central de Chile.



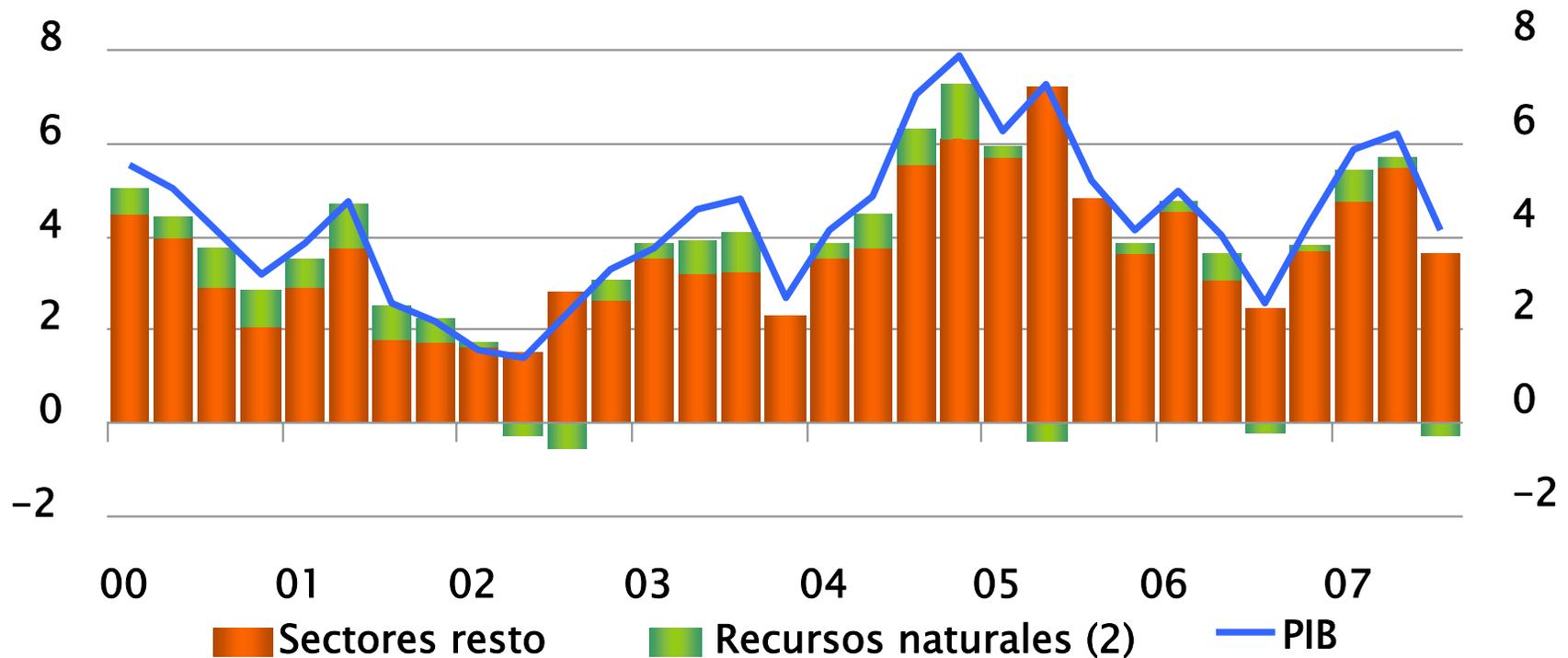
Escenario Interno: Actividad, Demanda y Empleo





El crecimiento de la actividad perdió dinamismo en la segunda mitad del 2007, principalmente por el desempeño de los sectores de recursos naturales.

Contribución al crecimiento del PIB (1)
(variación real anual, porcentaje)



(1) El PIB total corresponde a la suma del valor agregado de recursos naturales, sectores resto, más IVA neto recaudado y derechos de importaciones, menos imputaciones bancarias.

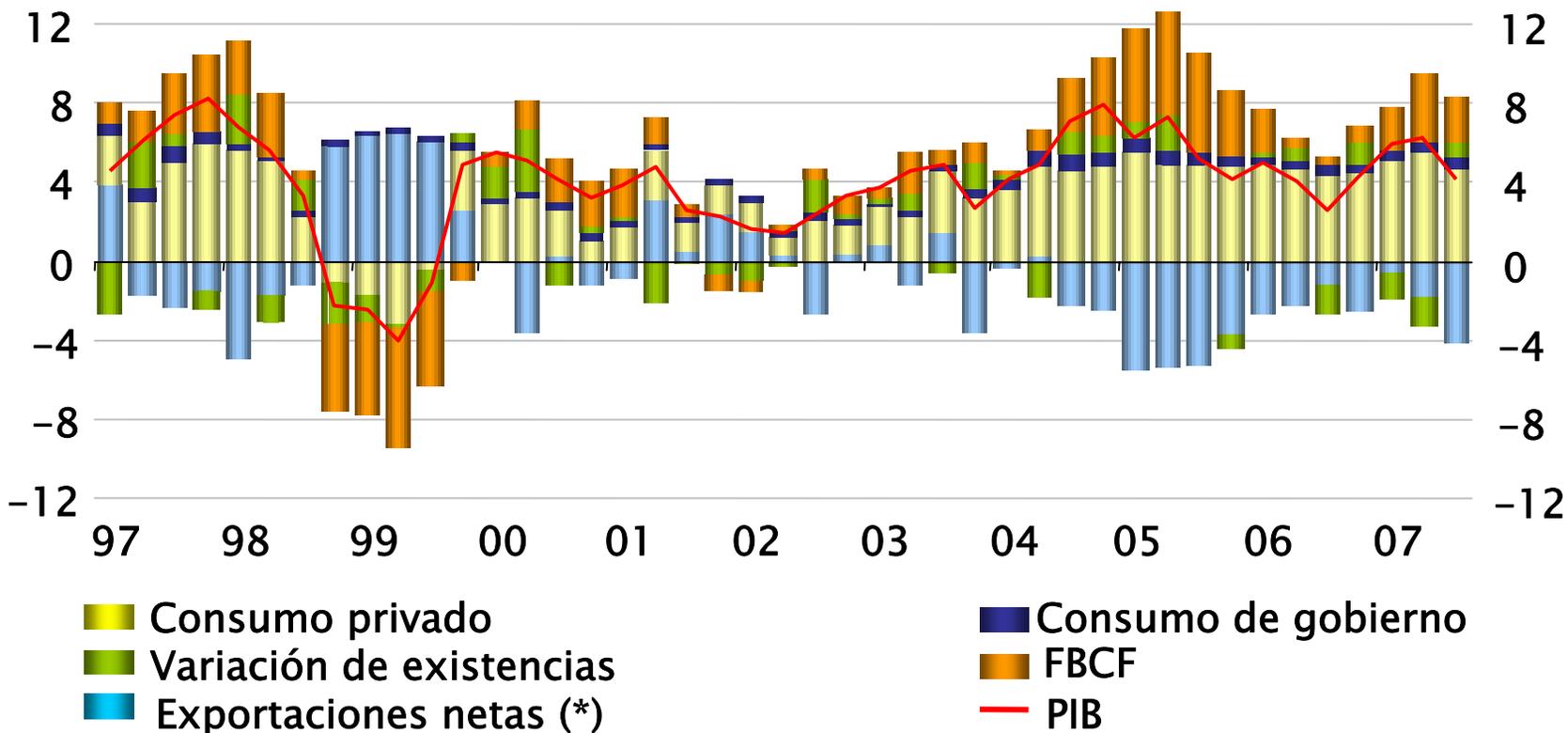
(2) Corresponde a los sectores: minería, pesca y electricidad, gas y agua.

Fuente: Banco Central de Chile.



Por el lado de la demanda, el menor crecimiento del PIB se explica por el menor incremento de las exportaciones netas.

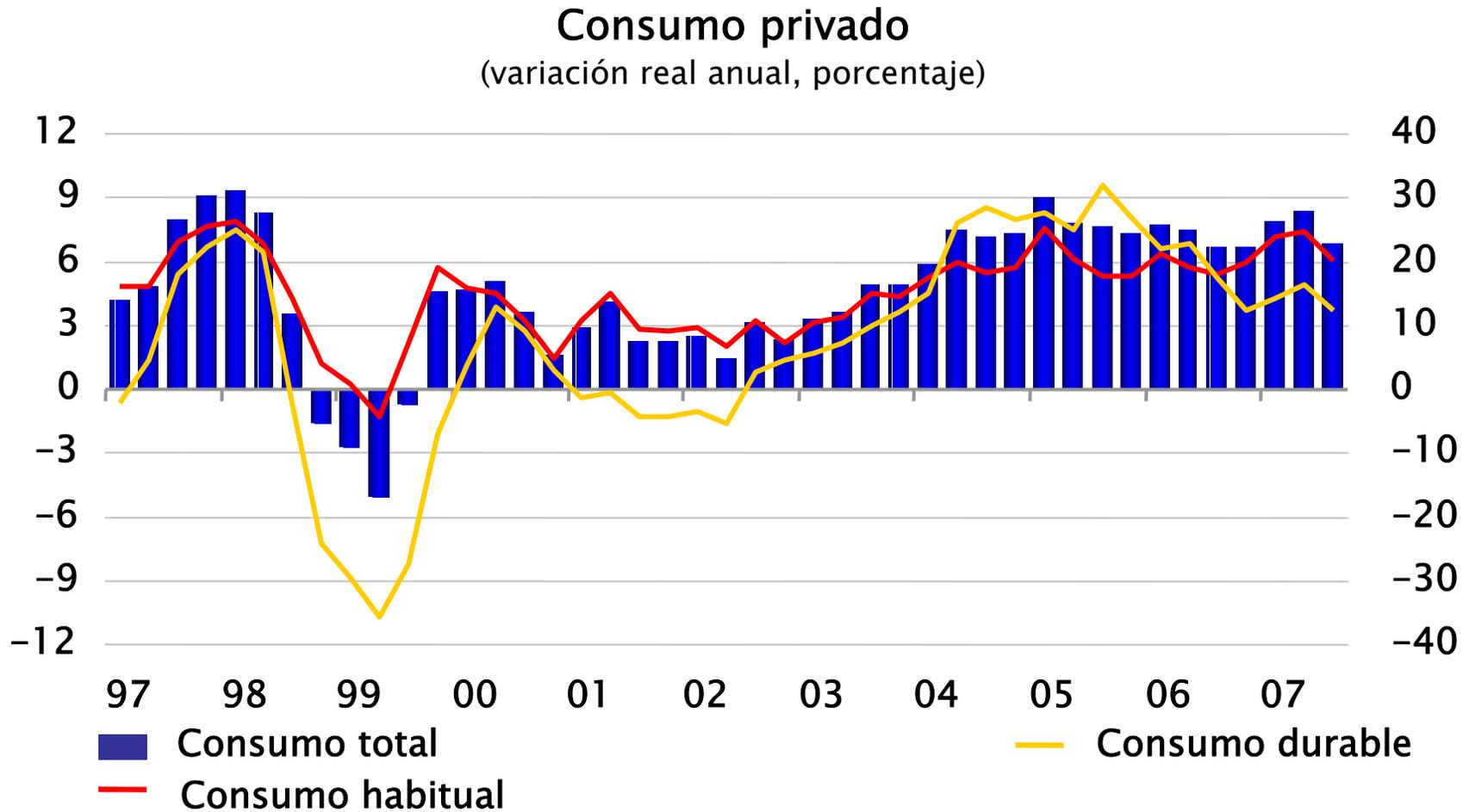
Contribución al crecimiento del PIB (variación real anual, puntos porcentuales)



(*) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios.
Fuente: Banco Central de Chile.



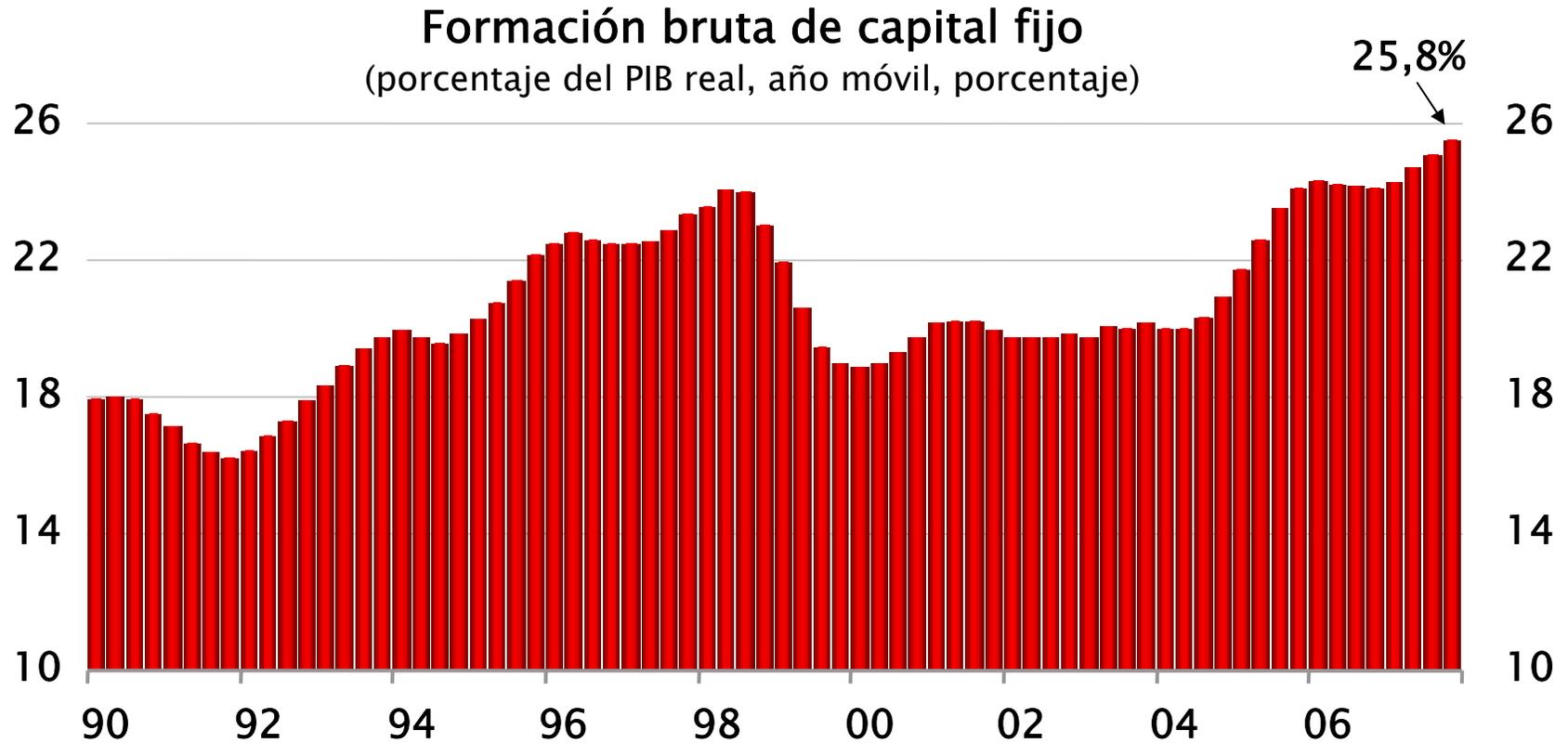
El consumo privado continuó dinámico.



Fuente: Banco Central de Chile.



La inversión alcanzó tasas históricamente altas durante el 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 de 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	8,2	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.

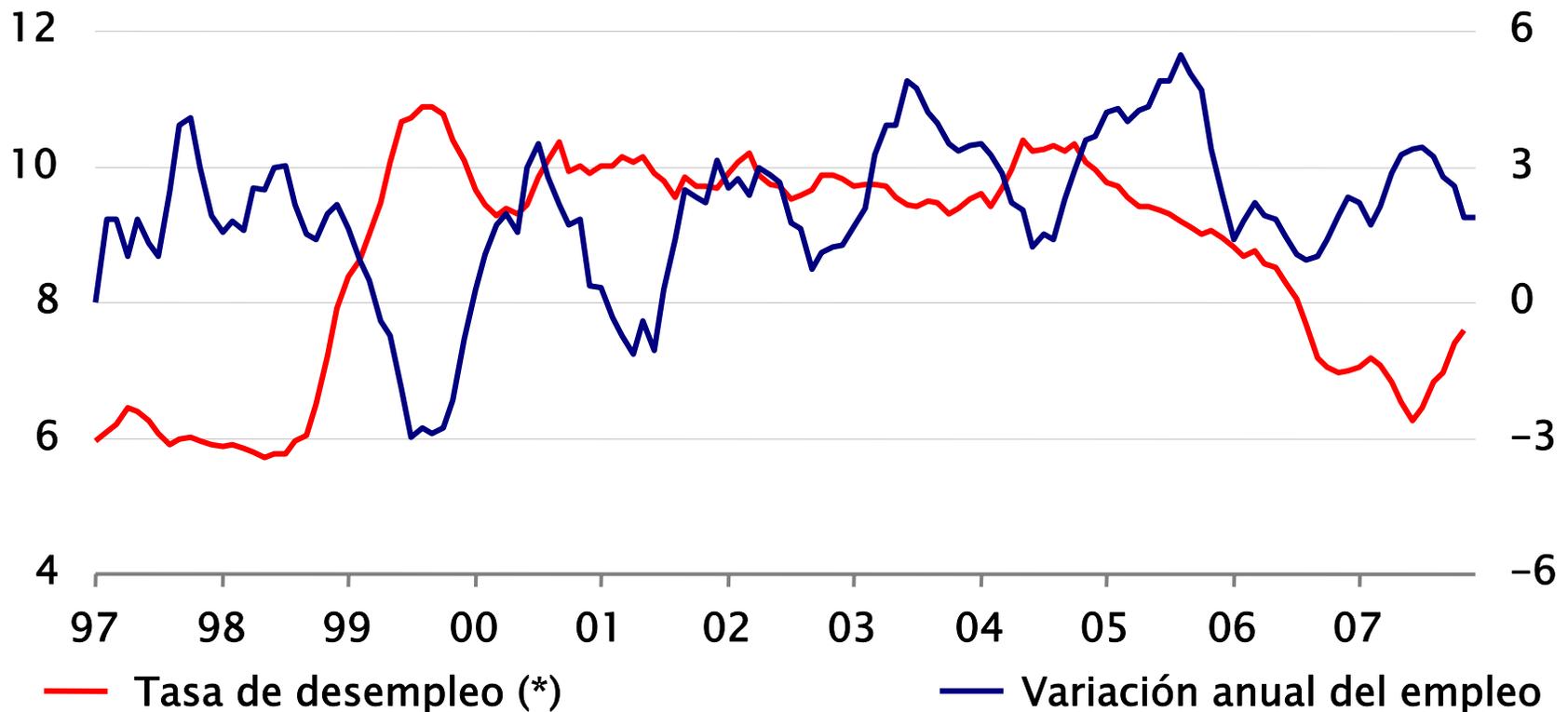
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



El mercado laboral ha dado señales de menor estrechez.

Empleo nacional y tasa de desempleo (variación anual, porcentaje)

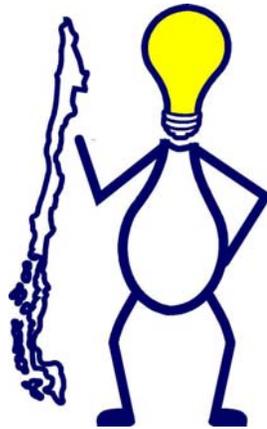


(*) Series desestacionalizadas

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



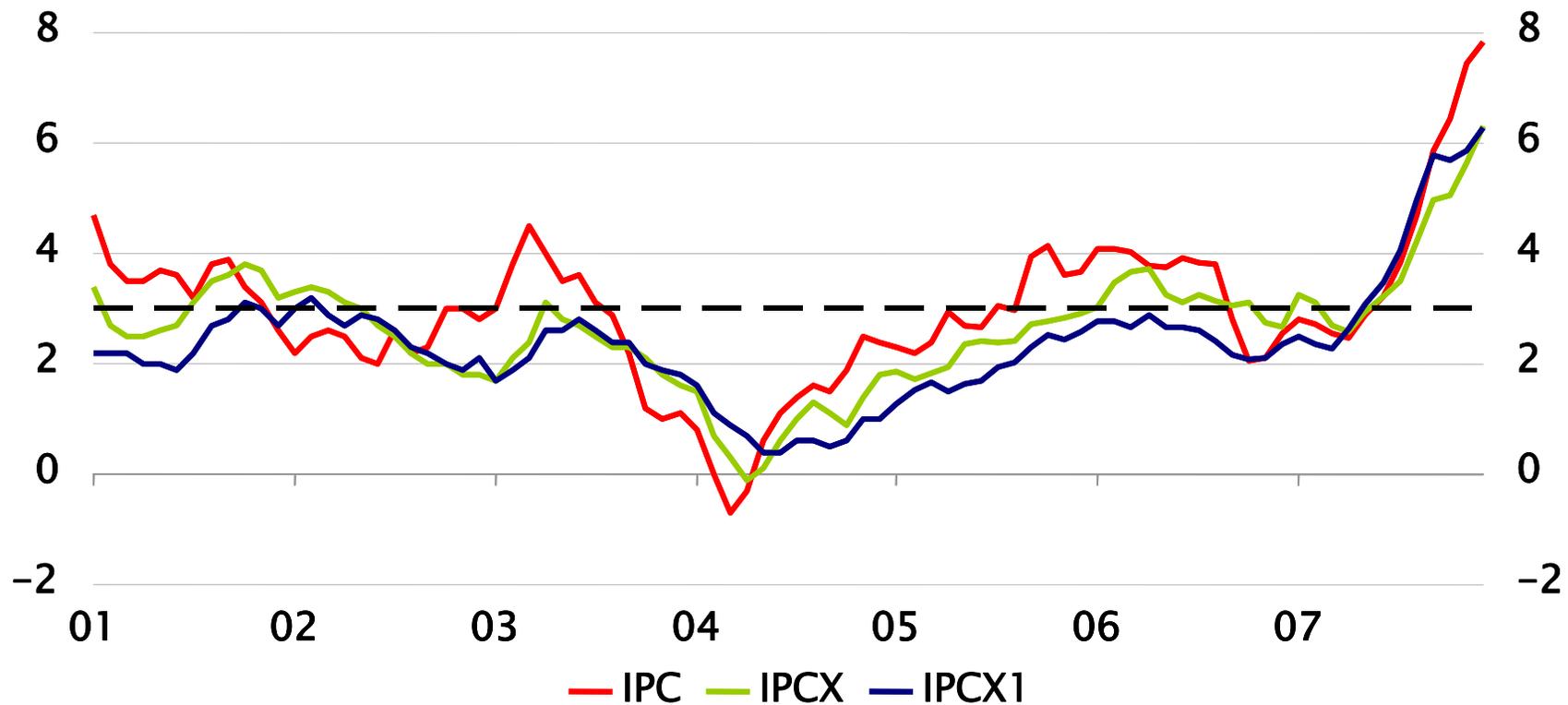
Escenario Interno: Precios y Costos





En los últimos meses, la inflación anual del IPC continuó aumentando por sobre lo esperado.

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

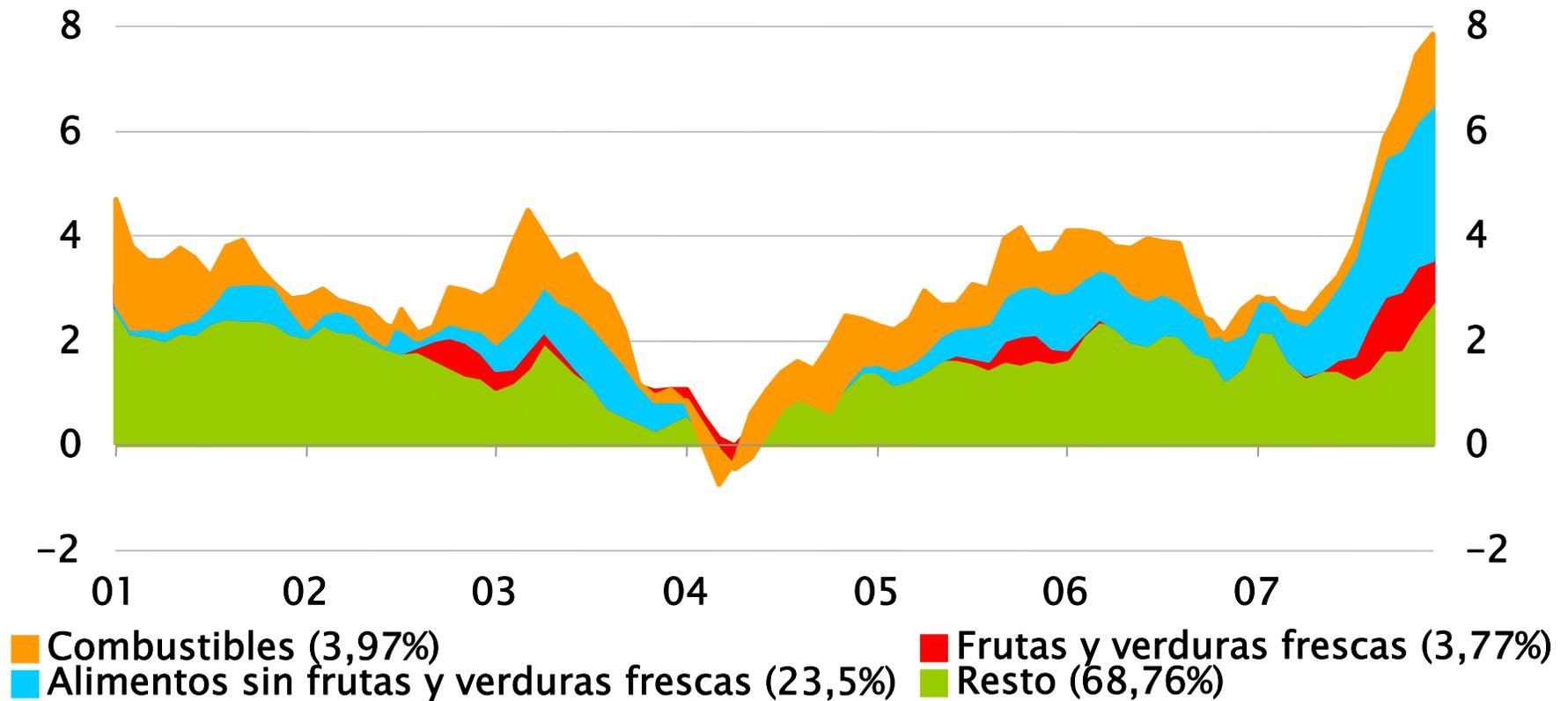


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



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

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



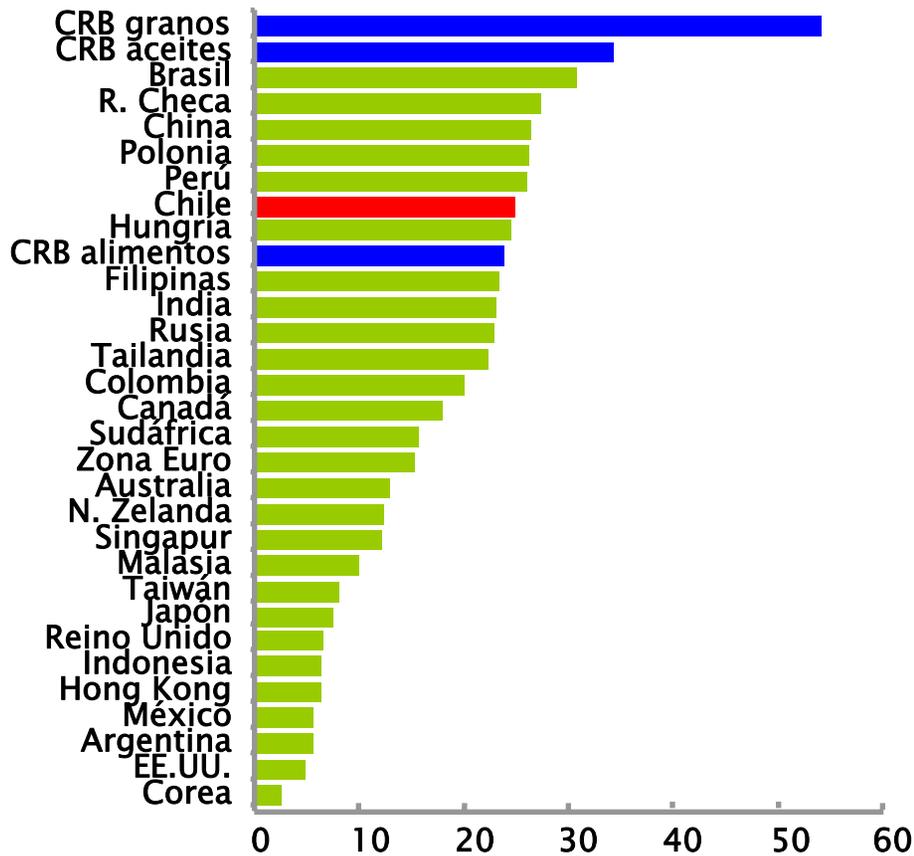
(*) Entre paréntesis, participaciones en la canasta del IPC.

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

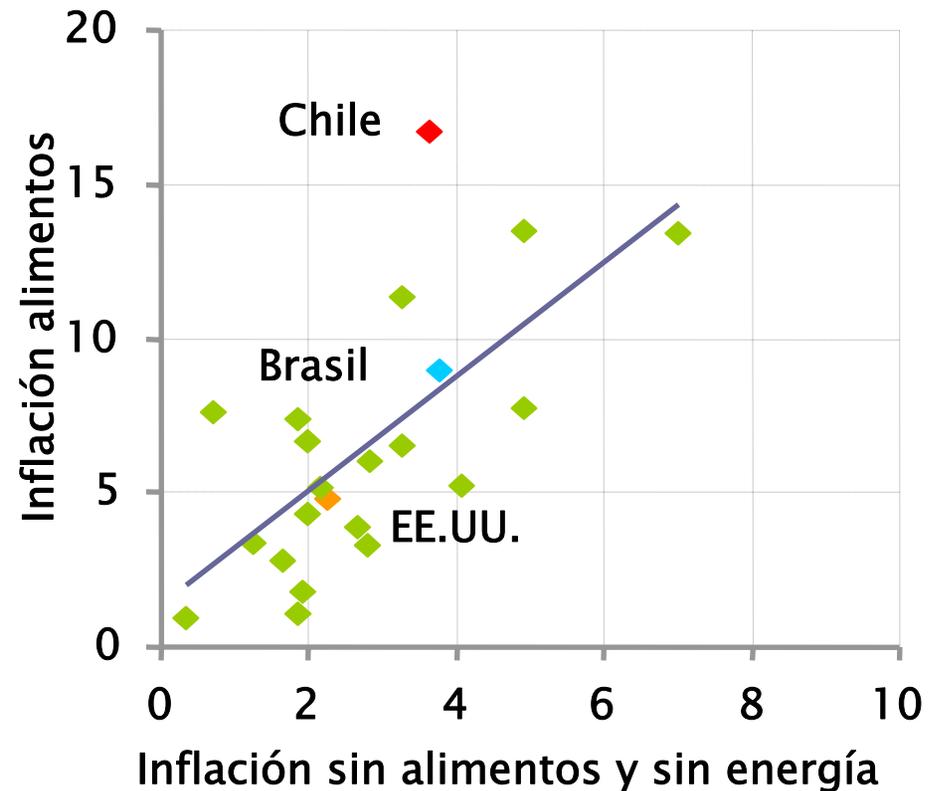


El incremento de los precios internacionales de alimentos incidió en los precios internos.

Índices de precios de alimentos (*) (variación anual en dólares, porcentaje)



Inflación sin alimentos y sin energía e inflación alimentos (variación anual, porcentaje)

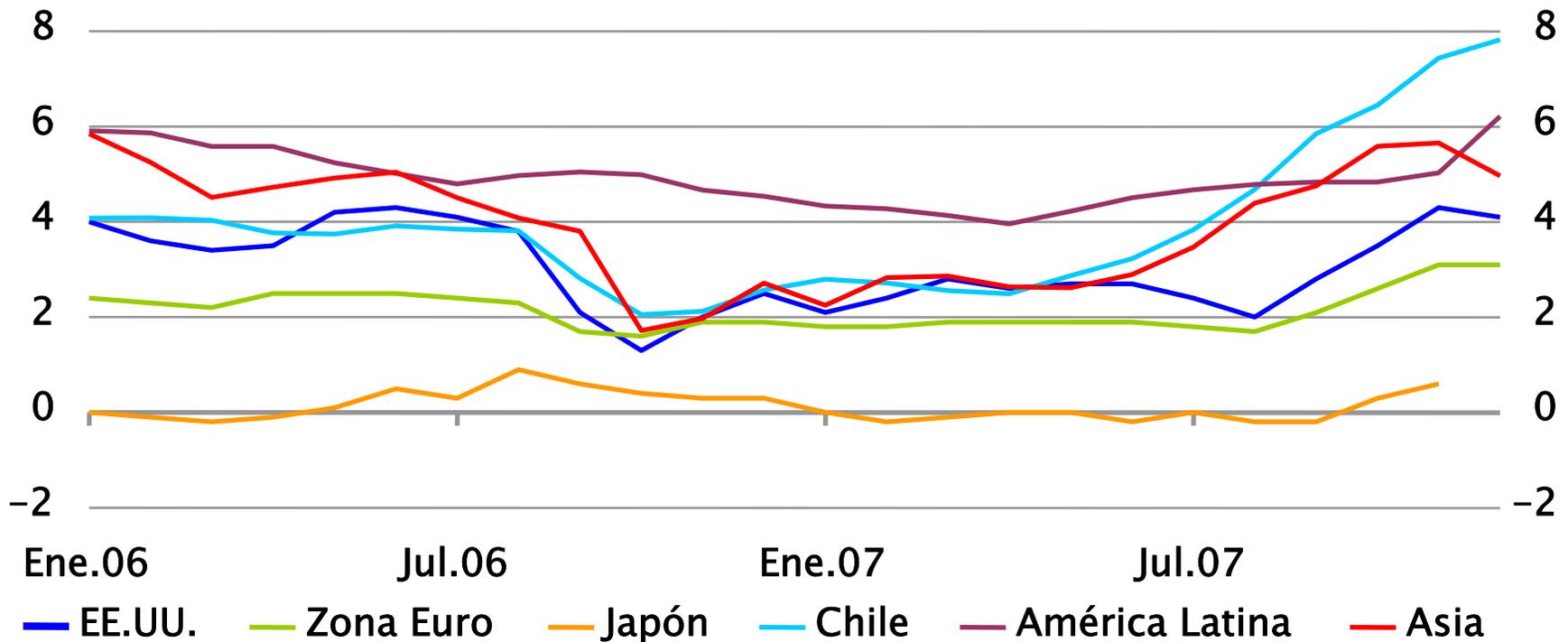


(*) Inflación IPC alimentos corresponde a cifras de octubre, noviembre o diciembre, según disponibilidad.
Fuentes: Bancos centrales e institutos de estadística de cada país y Fondo Monetario Internacional.



La tendencia al alza en la inflación es bastante generalizada a nivel mundial.

Inflación del IPC total
(variación anual, porcentaje)

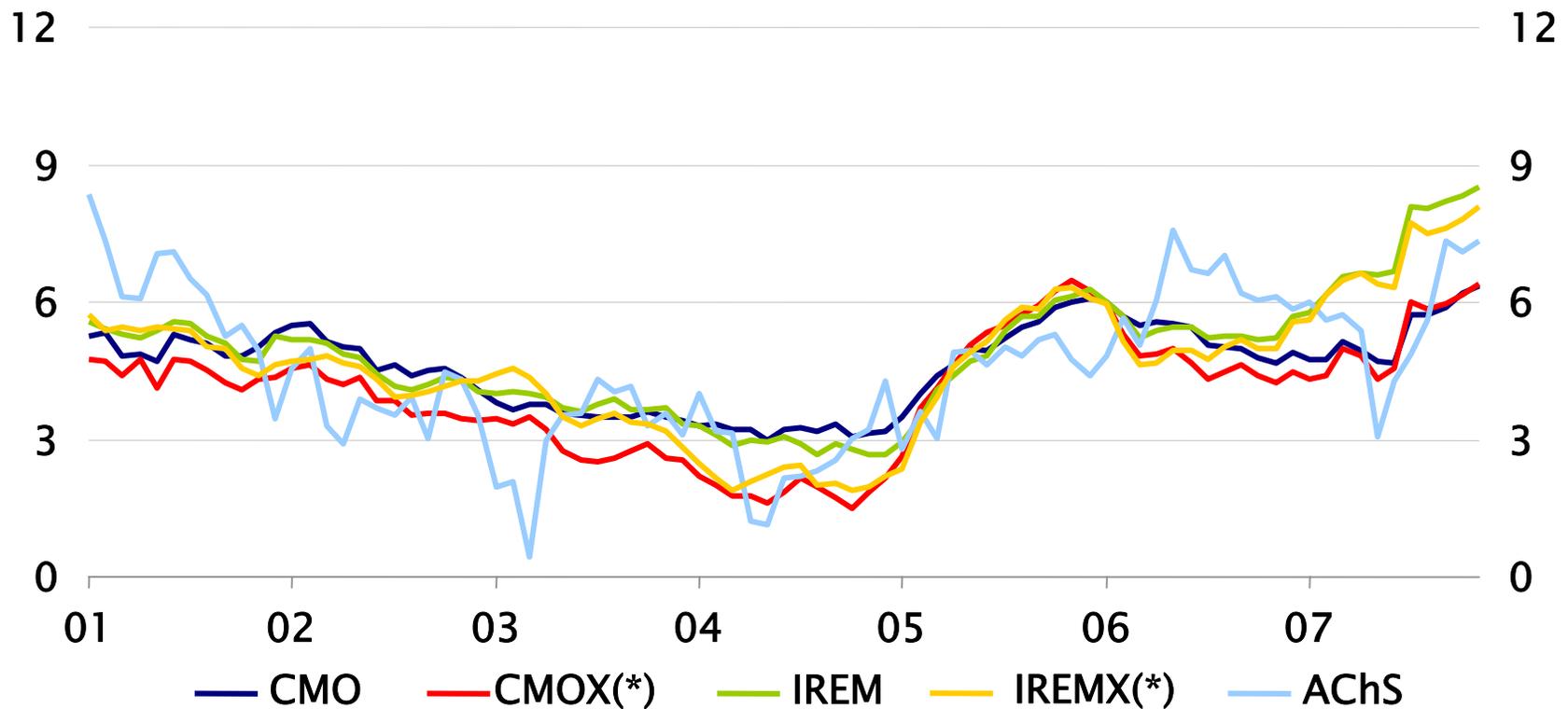


(1) Promedio geométrico de Argentina, Brasil, Perú y México.
(2) Promedio geométrico de China, Indonesia, Singapur y Taiwán.
Fuentes: Bancos Centrales de cada país y Bloomberg.



Los salarios nominales crecen a un ritmo que es coherente con las cláusulas habituales de indexación y la evolución del mercado laboral.

Indicadores de salarios nominales
(variación anual, porcentaje)



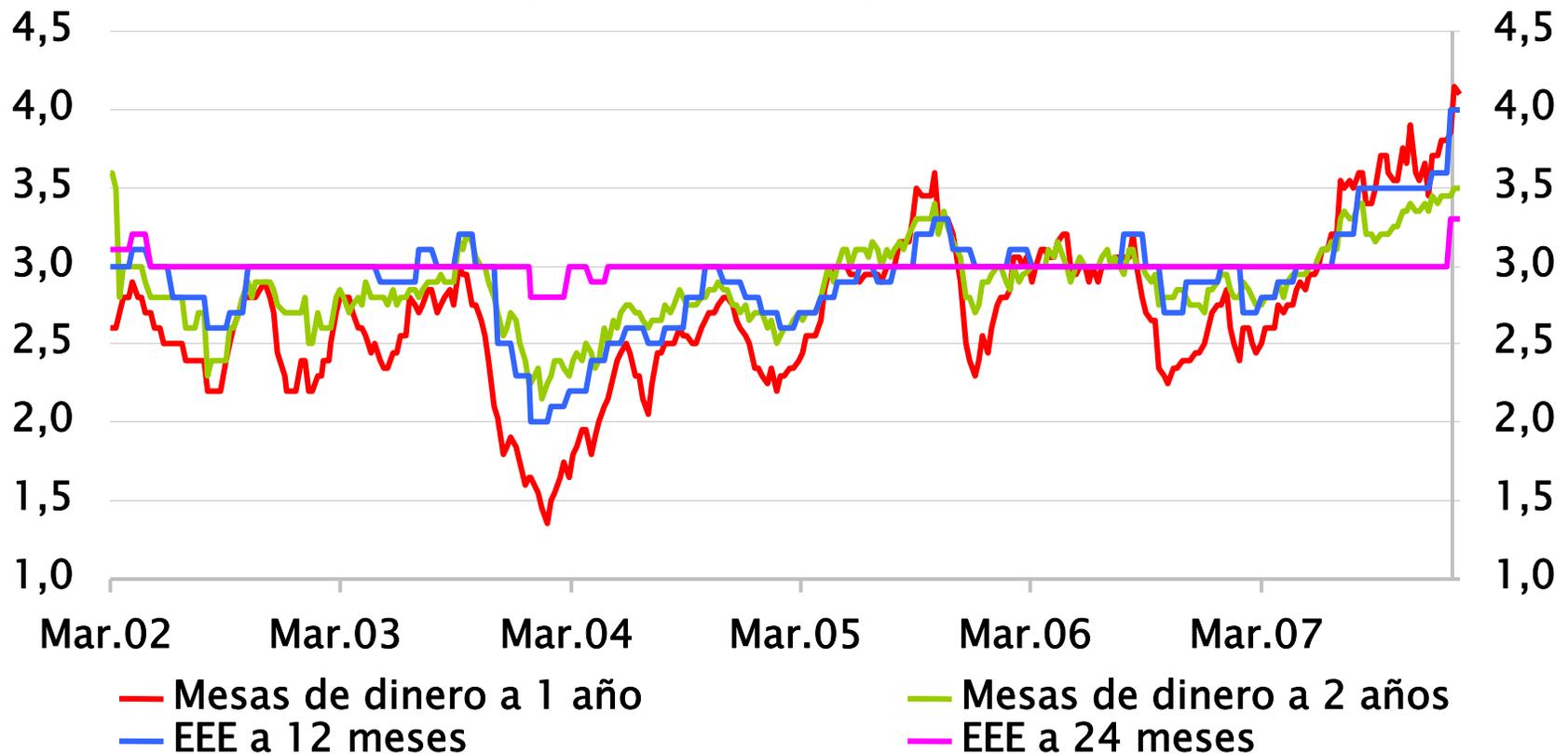
(*) Sin servicios comunales, sociales y personales, EGA ni Minería.

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



Las expectativas de inflación para los próximos trimestres han aumentado.

Encuestas de expectativas de inflación
(promedio semanal, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



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

(f) Proyección.

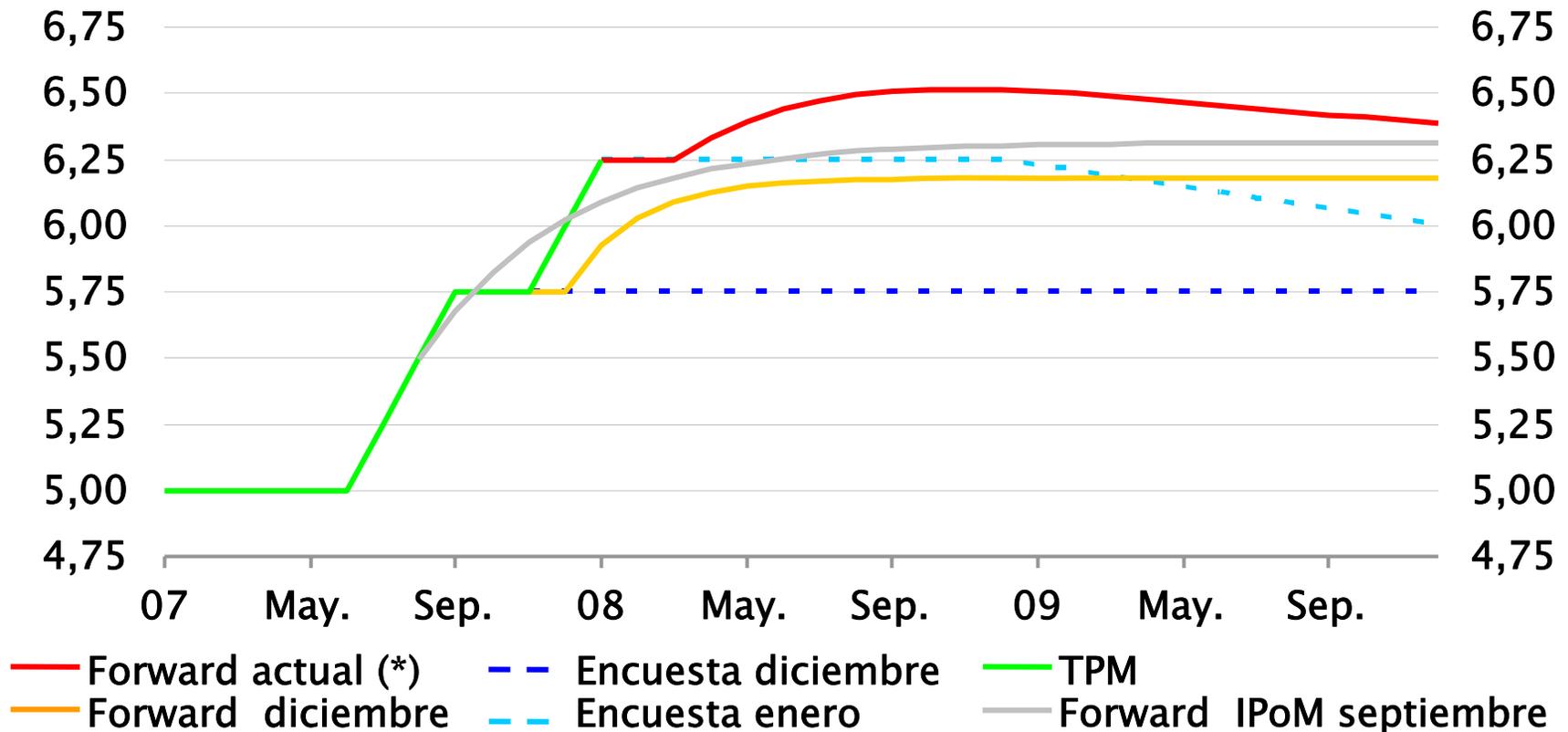
(*) Correspondiente al promedio de la inflación proyectada entre el 2009.IV y 2010.I.

Fuente: Banco Central de Chile.



Las expectativas anticipan hasta dos nuevos aumentos de 25 puntos base de la TPM el 2008.

Expectativas para la TPM
(porcentaje)

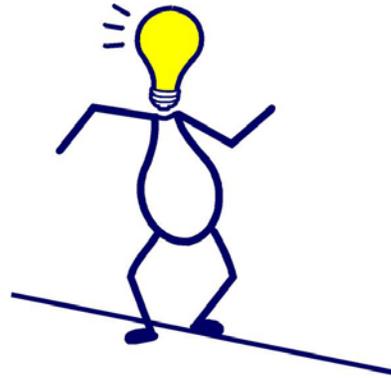


(*) 6,25 y 6,5% a marzo y diciembre del 2008. Calculada con los últimos 10 días al 8 de enero.

Fuente: Banco Central de Chile.



Balance de Riesgos





Balance de Riesgos

- El escenario base supone que durante el 2008 no habrán cambios relevantes en los envíos de gas natural argentino ni en las condiciones hidrológicas respecto del 2007.
 - Riesgos en este ámbito son especialmente importantes por las implicancias sobre actividad e inflación. Un escenario en que estos costos vuelven a aumentar, tendría implicancias en la actividad de la industria y otros sectores.
- Las preocupaciones y la incertidumbre sobre el alcance que tendrá la crisis *subprime* en la economía de EE.UU. y en el mundo han aumentado significativamente.



Balance de Riesgos

- El escenario de proyección también considera que el nivel que ha alcanzado la inflación no se propagará al resto de los precios más allá de la habitual inercia inflacionaria.
- Podría darse que la propagación termine siendo incluso menor que la histórica.
- Se supone que los costos importados no serán una fuente relevante de presiones inflacionarias adicionales durante los próximos dos años.



Balance de Riesgos

- No es posible descartar que, ante una desaceleración mayor que la anticipada en el crecimiento mundial, los precios internacionales de las materias primas, en especial de los alimentos, el cobre y el petróleo tengan caídas importantes.
- Tampoco se puede descartar que, como ha sido la tónica del último tiempo, los precios de los alimentos, y en especial del petróleo, se mantengan en niveles elevados o incluso vuelvan a aumentar.



Conclusiones





Conclusiones

- El crecimiento del PIB para el 2008 se ubicará entre 4,5 y 5,5%.
- La inflación seguirá aumentando en el primer trimestre de este año, entrando en el rango de tolerancia hacia principios del 2009, fluctuando en torno a 3% hasta fines del horizonte de proyección.
- Hay una serie de riesgos, tanto en el escenario externo como en el interno, cuya materialización podría afectar estas proyecciones.
- El Consejo considera que, atendidos los posibles eventos alternativos, el balance de riesgos para la actividad está sesgado a la baja, mientras el de la inflación está equilibrado.

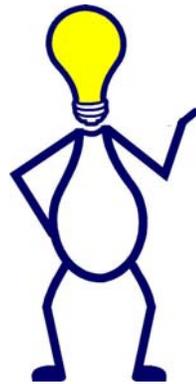


Conclusiones

- El Consejo estima oportuno señalar que, si bien la trayectoria futura de la TPM dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada, pueden ser necesarios ajustes adicionales de forma de asegurar la convergencia de la inflación a la meta. De particular importancia para esto será el desarrollo del escenario internacional, la evolución de las brechas de capacidad y la eventual propagación de los recientes *shocks* inflacionarios a otros precios.
- Una política monetaria orientada de esta forma es la mejor contribución del Banco Central al crecimiento del país y al bienestar de la población.



Gracias por su atención





INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ENERO 2008

Enrique Marshall Rivera
Consejero

Antofagasta



Anexo: Informe Estabilidad Financiera



Puntos destacados

- Si bien el entorno financiero internacional atraviesa por uno de los períodos de fragilidad más marcados de los últimos años, el impacto hasta ahora para la economía chilena ha sido moderado
- El principal riesgo que avizora este informe es una profundización de las pérdidas de intermediarios financieros que implique un ajuste en el acceso al financiamiento externo de la economía chilena tanto en montos como en tasas.



Puntos destacados

- Los principales intermediarios financieros locales han graduado el aumento de su exposición a segmentos más riesgosos, lo que es prudente dado el escenario de incertidumbre global
- La exposición a una reversión temporal de flujos de financiamiento externo también es acotada e inferior en magnitud a los fondos acumulados en el exterior tanto por agentes privados como por el sector público. En este caso, el principal desafío es la capacidad de intermediar esos fondos, en presencia de turbulencias externas.



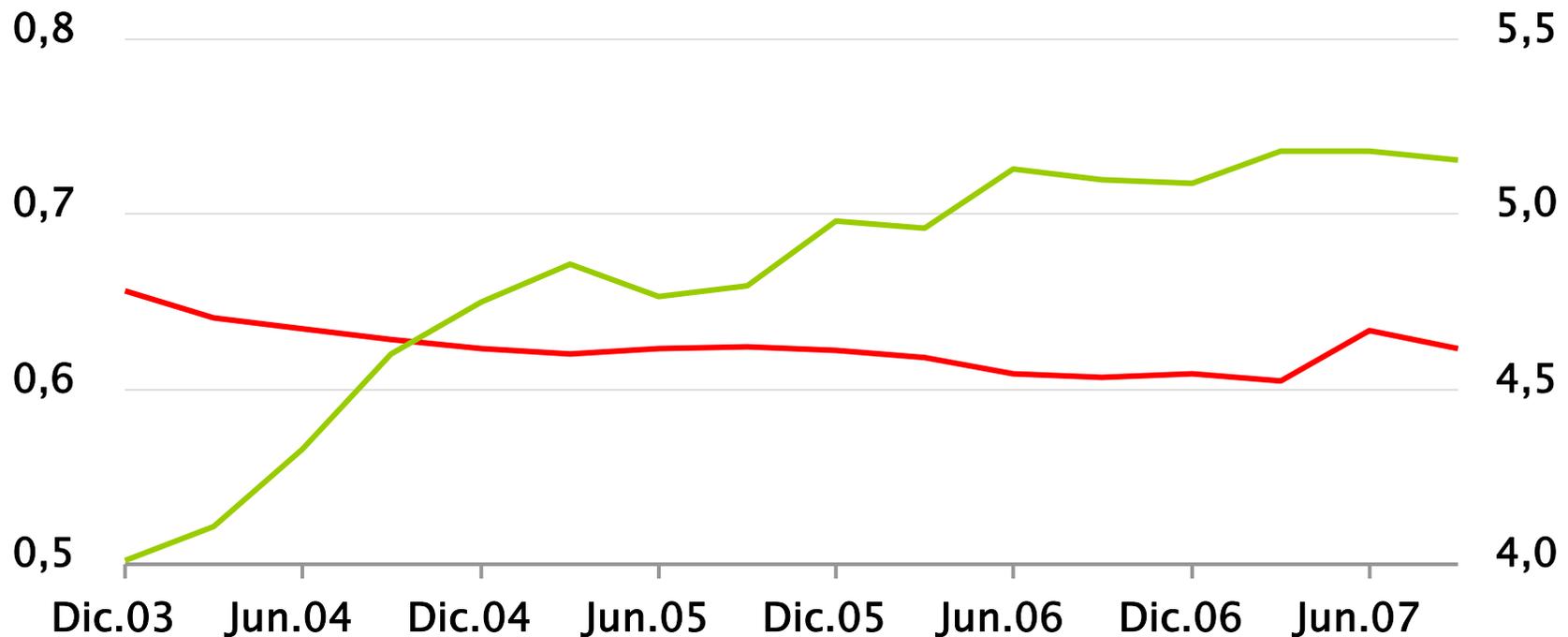
Puntos destacados

- El actual esquema de políticas macroeconómicas, la situación patrimonial de la banca, así como los niveles de solvencia y liquidez externa que presenta la economía chilena, deberían contribuir significativamente a facilitar un eventual ajuste a condiciones financieras globales más restrictivas.



La capacidad de pago de los deudores en Chile no ha sido afectada de manera significativa por el entorno cíclico local y global

Capacidad de pago y endeudamiento (1)
(veces)



— Endeudamiento (2)

— Capacidad de pago (3)

(1) Estados financieros consolidados, excluyendo al sector minero.

(2) Deuda financiera/ (Patrimonio+interés minoritario).

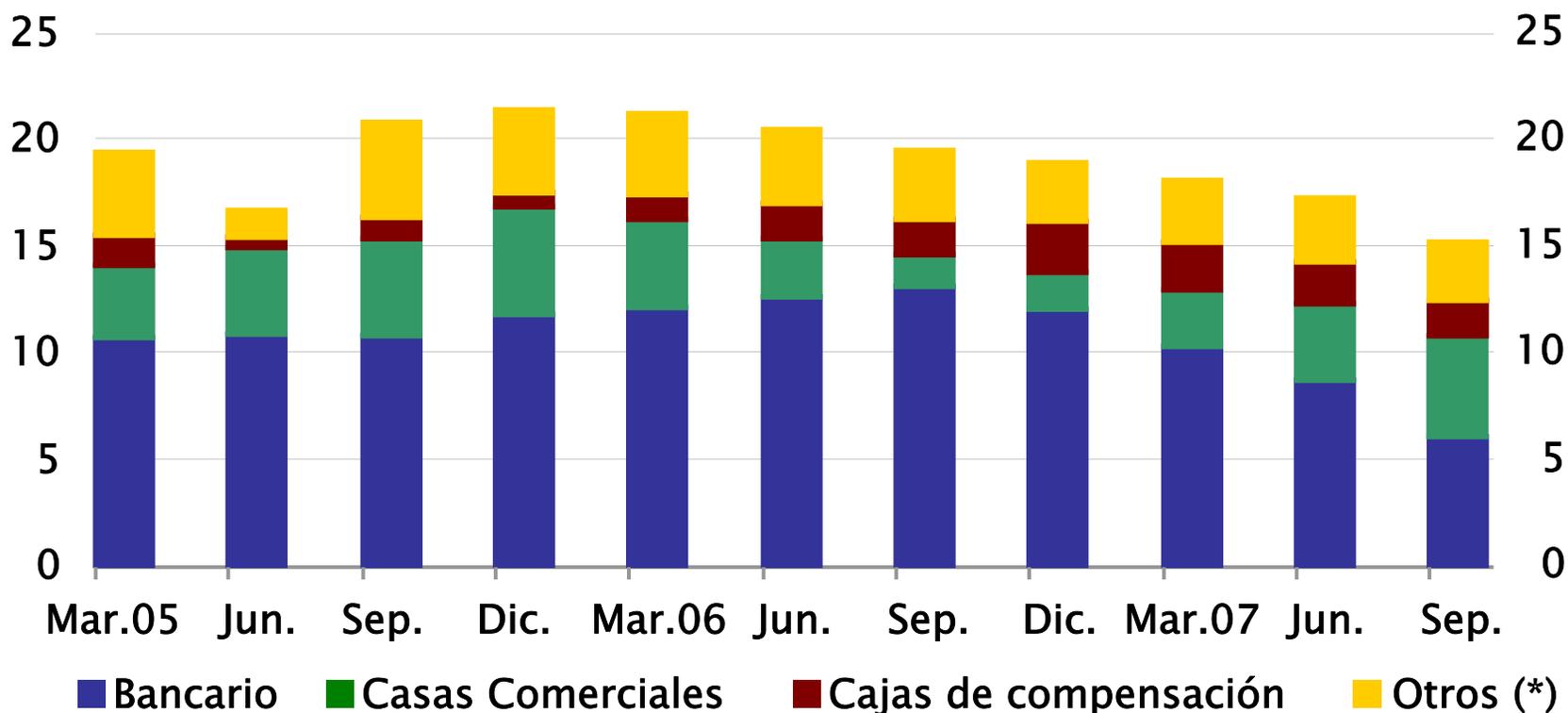
(3) Cobertura de intereses, año móvil.

Fuente: Elaboración propia en base de información de la SVS.



El crecimiento de la deuda de consumo muestra una desaceleración, especialmente la bancaria.

Contribución al crecimiento real anual de la deuda de consumo
(porcentaje)



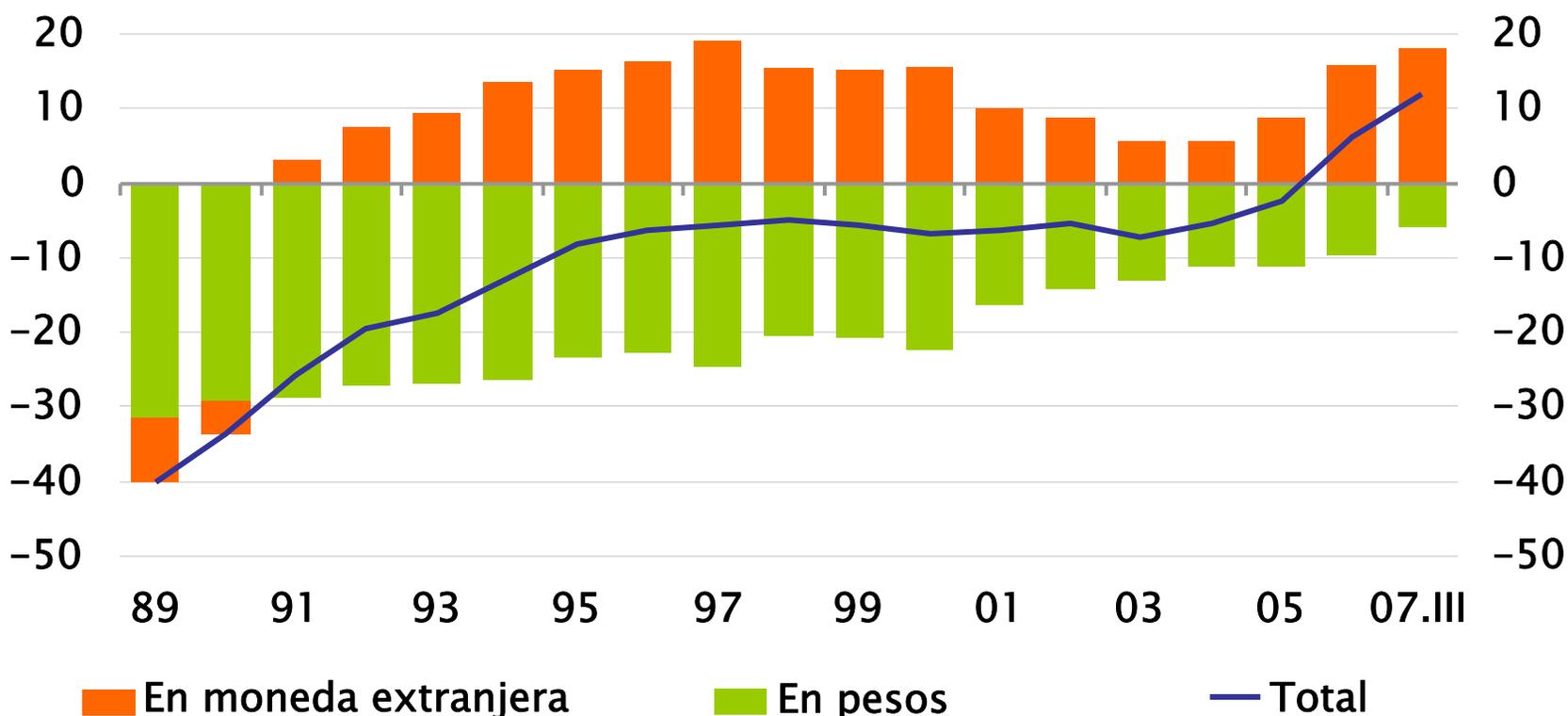
(*) Otros: cooperativas de ahorro y crédito, créditos automotrices, créditos universitarios y créditos de consumo con compañías de seguro.

Fuentes: SBIF, SVS, SuSeSo y Banco Central de Chile.



Las cuentas fiscales han llevado a un crecimiento significativo de los activos públicos.

Posiciones netas del Gobierno consolidado (*)
(porcentaje del PIB)

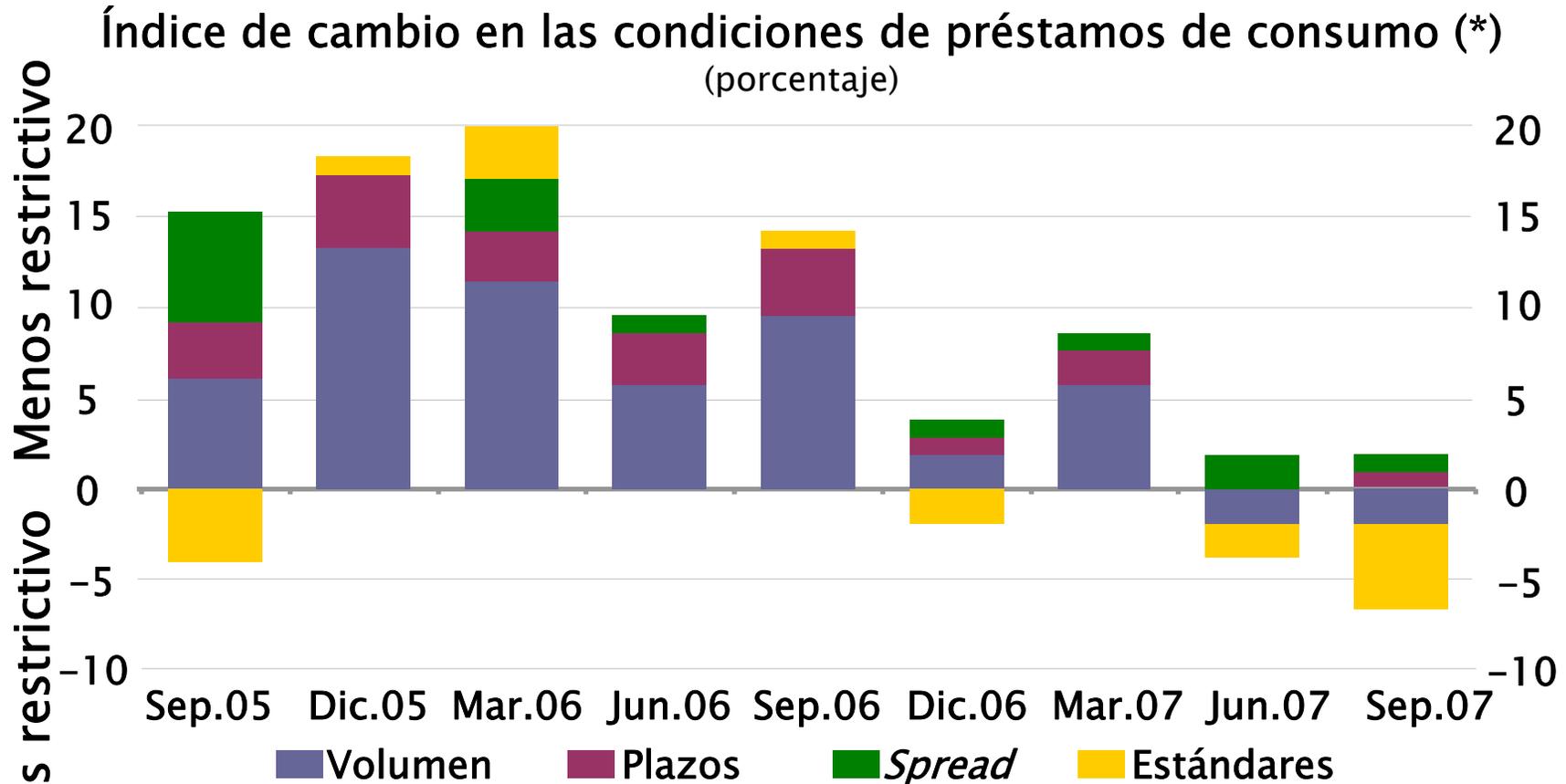


(*) Un número positivo implica una posición activa neta, mientras que uno negativo representa una posición pasiva neta.

Fuente: Elaboración propia en base a información del Ministerio de Hacienda.



Los estándares de colocación de crédito se vuelven más prudentes



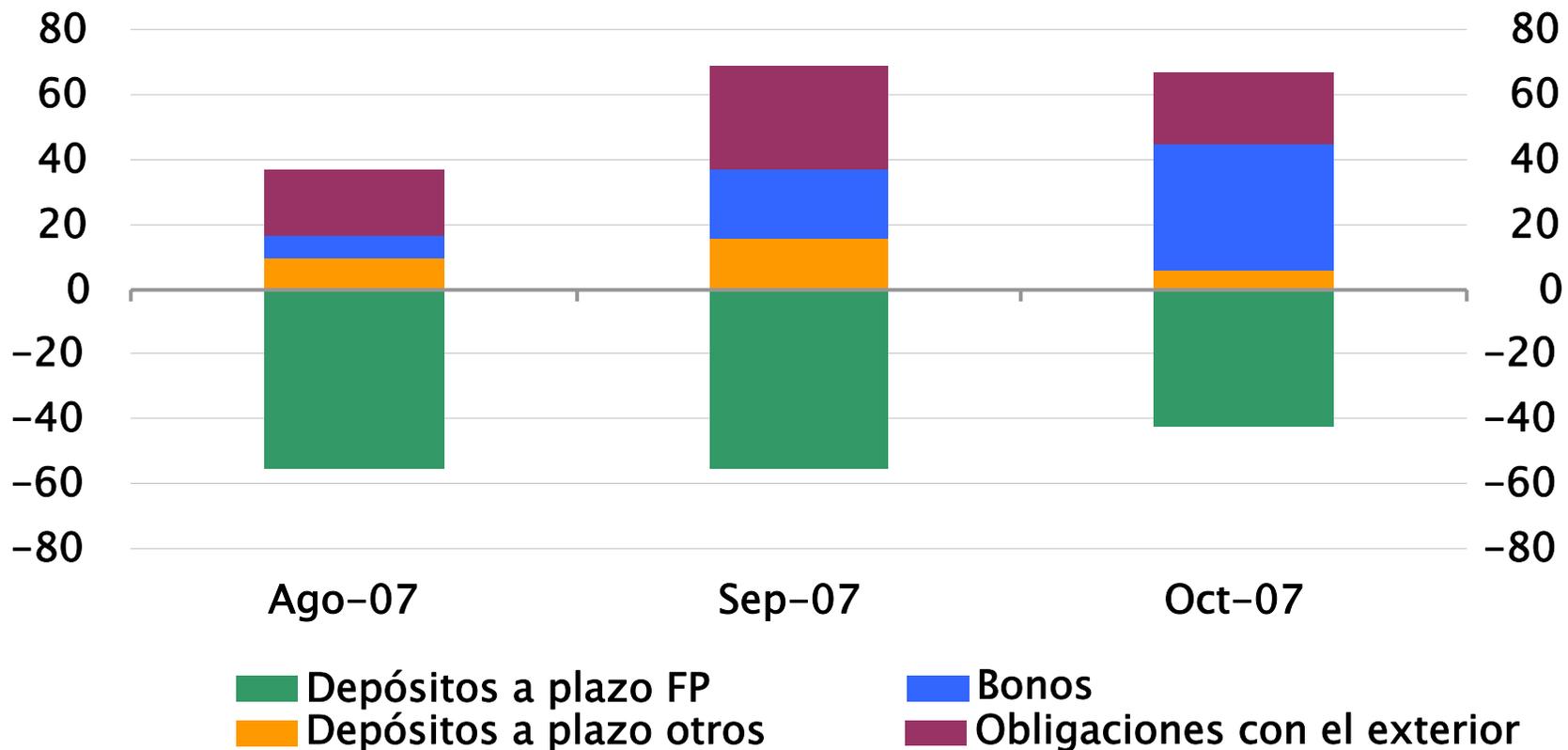
(*) Construido a partir de la encuesta de crédito bancario trimestral del Banco Central de acuerdo a: $(N^{\circ} \text{ bancos que reportan condiciones menos restrictivas} - N^{\circ} \text{ bancos que indican condiciones más restrictivas}) / (\text{total de bancos}) * 100$.

Fuente: Banco Central de Chile.



El ajuste de los FP al aumento del límite de inversión en el exterior no ha afectado el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

Cambio de financiamiento bancario respecto de julio del 2007
(miles de millones de UF)

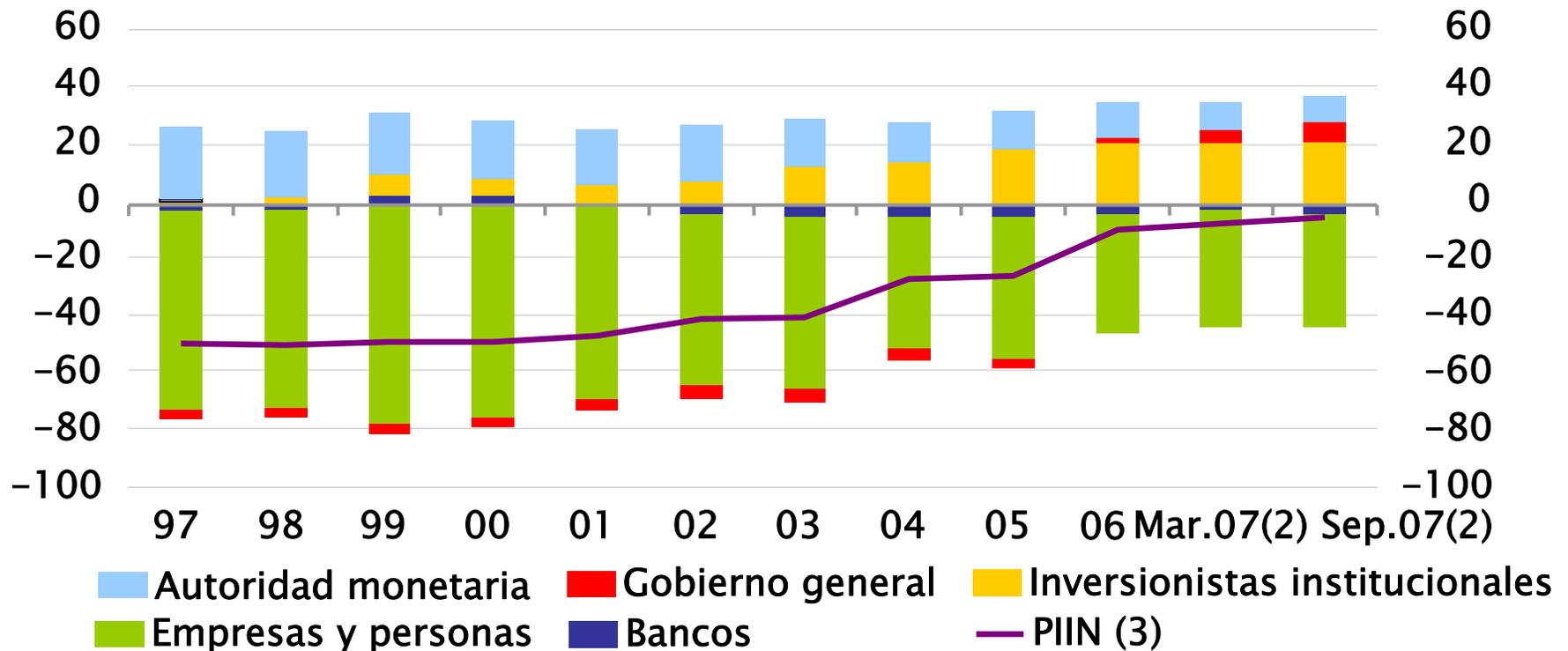


Fuente: Elaboración propia en base a información SBIF y SAFF.



La posición de inversión internacional neta ha mejorado sustancialmente en los últimos años.

Posición de inversión internacional neta por sector institucional
(porcentaje del PIB) (1)



(1) PIB a tipo de cambio real constante (índice base diciembre 2005=100).

(2) Valores estimados a base de los flujos de la cuenta financiera.

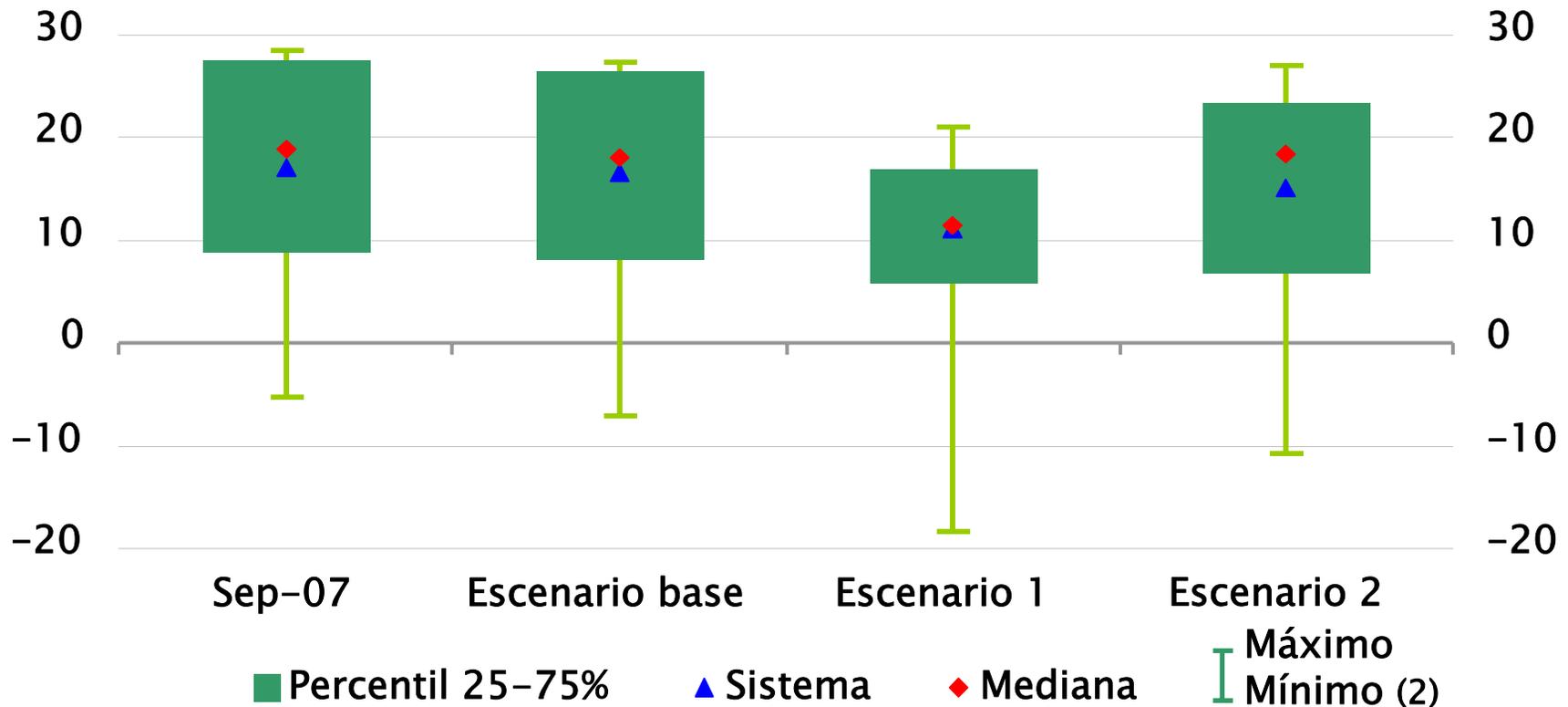
(3) Posición inversión internacional neta.

Fuente: Banco Central de Chile.



El sistema financiero se muestra preparado para enfrentar escenarios más adversos

Impacto de distintos escenarios de riesgo sobre la rentabilidad del capital (1) (utilidad como porcentaje del capital básico)



(1) Las cifras están ponderadas por el capital básico de cada institución a septiembre de 2007.

(2) Los mínimos corresponden al percentil 1.

Fuente: Elaboración propia a base de información de la SBIF.