

# Perspectivas para Chile

Servicio de Estudios Económicos BBVA Chile

Viña del Mar, 13 de agosto de 2008

1. El escenario económico global sigue siendo muy incierto en cuanto a la resolución de la **crisis financiera** y la persistencia de los elevados precios de las **materias primas**.
2. A ello se une el **ajuste del ciclo inmobiliario** global. Todo ello implica riesgos a la baja sobre el crecimiento.
3. La **economía chilena** puede verse afectada por los dos primeros e indirectamente por el tercero, aunque las políticas implementadas hacen prever que cualquier impacto vaya a ser moderado.
4. Lo anterior refuerza nuestro escenario de **crecimiento por debajo** de tendencia en 2008 y 2009, y **alta inflación**.
5. **El dilema de la política monetaria irá desapareciendo** en la medida que la disminución en MM.PP., y el menor crecimiento de la demanda interna pongan menor presión sobre la inflación.

1. El triple choque de la economía mundial: riesgos a la baja en el crecimiento.

2. Emergentes: Impactos limitados,... hasta ahora.

3. Chile: Perspectivas en tiempos de mayor incertidumbre.

La economía mundial se ve envuelta en tres grandes factores de incertidumbre

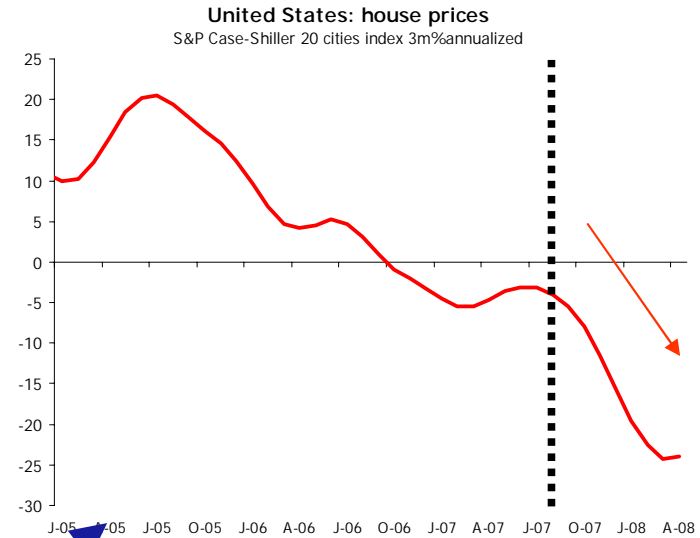
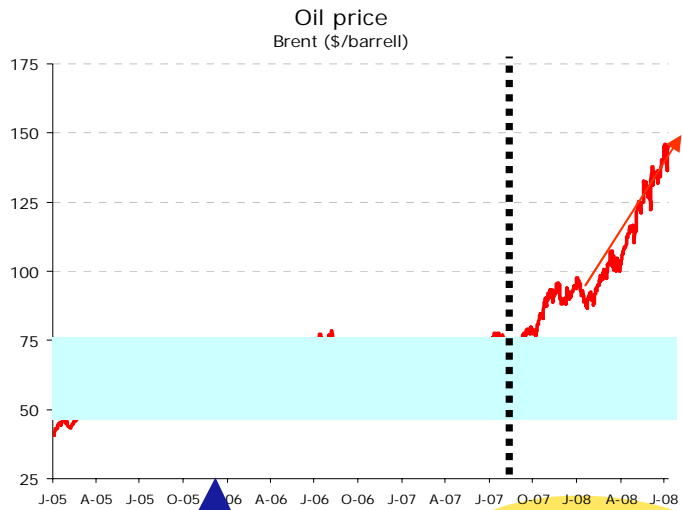
- 1 Choque financiero global ¿Lo peor de la crisis ha quedado atrás?
- 2 Aumento de los precios del petróleo ¿Más persistente de lo esperado?: creciente dilema de política monetaria
- 3 Ajuste del ciclo inmobiliario ¿Un ajuste próximo a terminar?



En el medio plazo, domina la incertidumbre sobre el crecimiento .....

... frente a los riesgos de inflación, que podrían estar más acotados

Factores de incertidumbre que además han interactuado y se han agudizado



1) Precios de las materias primas

2) Ajuste del sector inmobiliario

3) Choque financiero global

Política monetaria

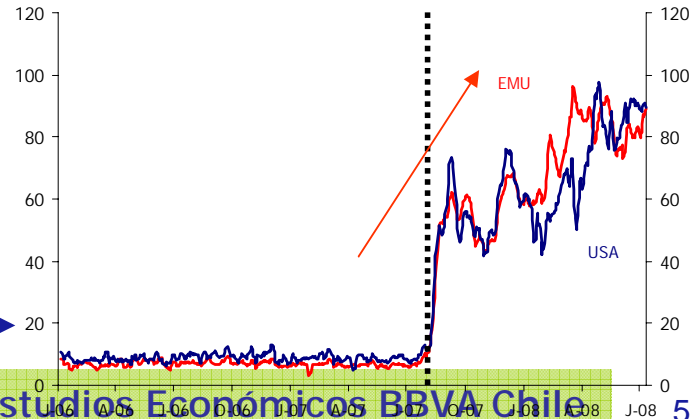
Política monetaria

Pérdidas bancarias

Flujos hacia materias primas

Disponibilidad de crédito y coste

Interbank markets: 12 month rates Spread (12M LIBOR - 12M Monetary policy expectations)



1

Choque financiero global

¿Lo peor de la crisis ha quedado atrás?

Los años de expansión

Aumento de endeudamiento  
Elevado multiplicador del crédito  
Amplia liquidez  
Récord en emisión  
Bajos costes de financiación

Julio-07

1ª fase del ajuste

La liquidez se vuelve escasa  
Cae la emisión, sube su coste y se reducen los vencimientos  
Escasos signos de desapalancamiento

Julio-08?

2ª fase

Mayores pérdidas en valoración de activos  
Desapalancamiento  
Algunos mercados siguen cerrados  
Contracción del multiplicador del crédito

Las tensiones financieras pueden continuar: riesgos a la baja sobre el crecimiento. La situación puede prolongarse.

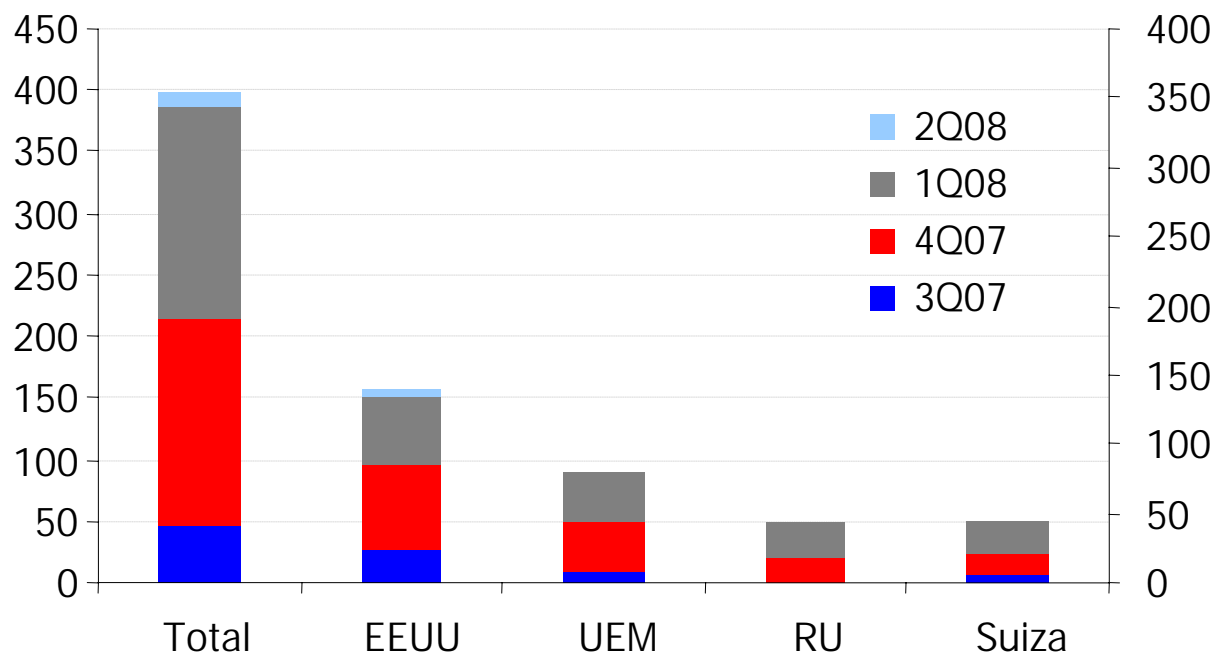
1

Choque financiero global

¿Lo peor de la crisis ha quedado atrás?

Las pérdidas bancarias hasta ahora alcanzan los 400 mil millones de dólares, y se estima que pueden llegar a 1 billón en todo el sistema financiero.

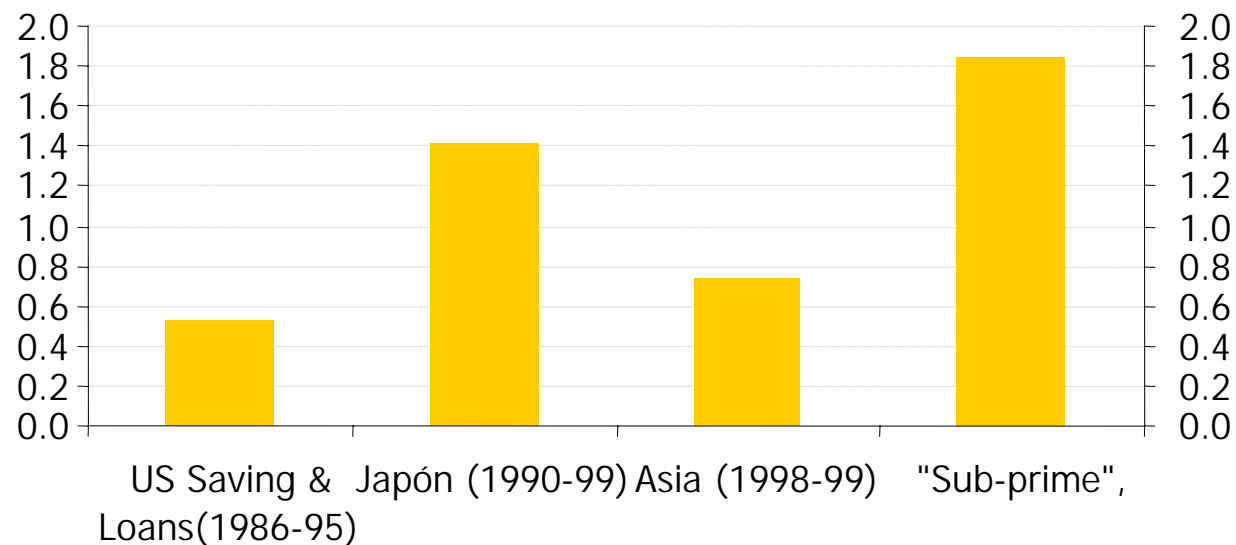
Bancos: write-downs(Miles millones \$)



Fuente: Bloomberg

Se trata probablemente de la peor crisis financiera en 30 años.

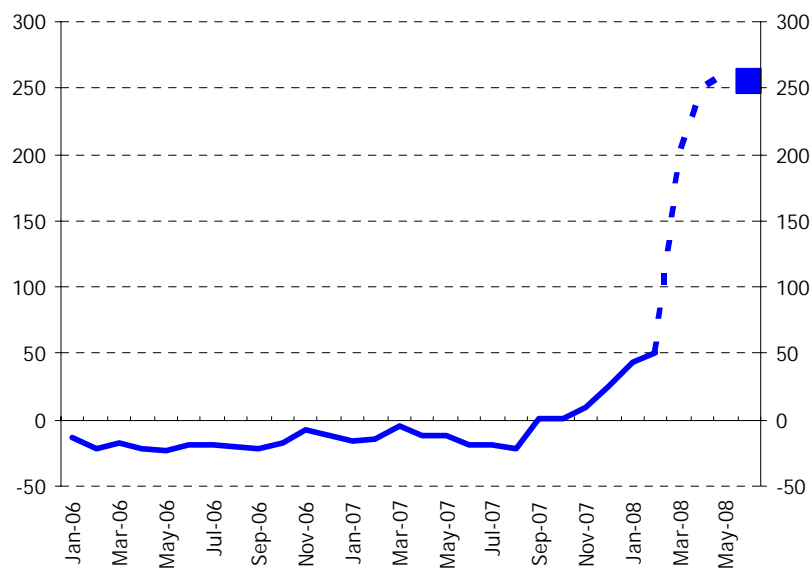
Coste estimado de las crisis bancarias  
(% del PIB mundial)



Fuente: FMI



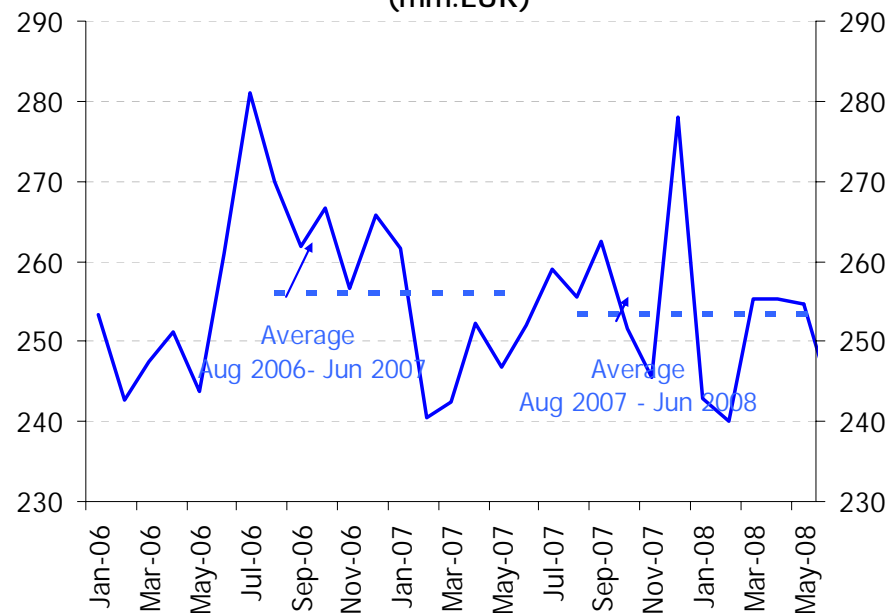
Federal Reserve: Net Lending to Financial Institutions (\$bn)



\* Securities Repurchase Agreements + Loans to Depository Institutions + Term Auction Facility minus Reserves. Medias mensuales

Source: Fed and SEE

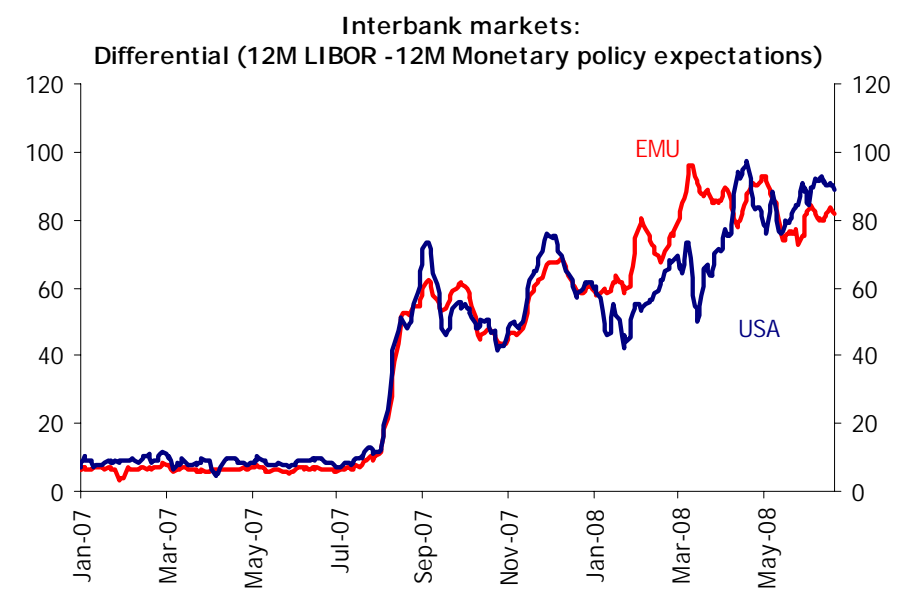
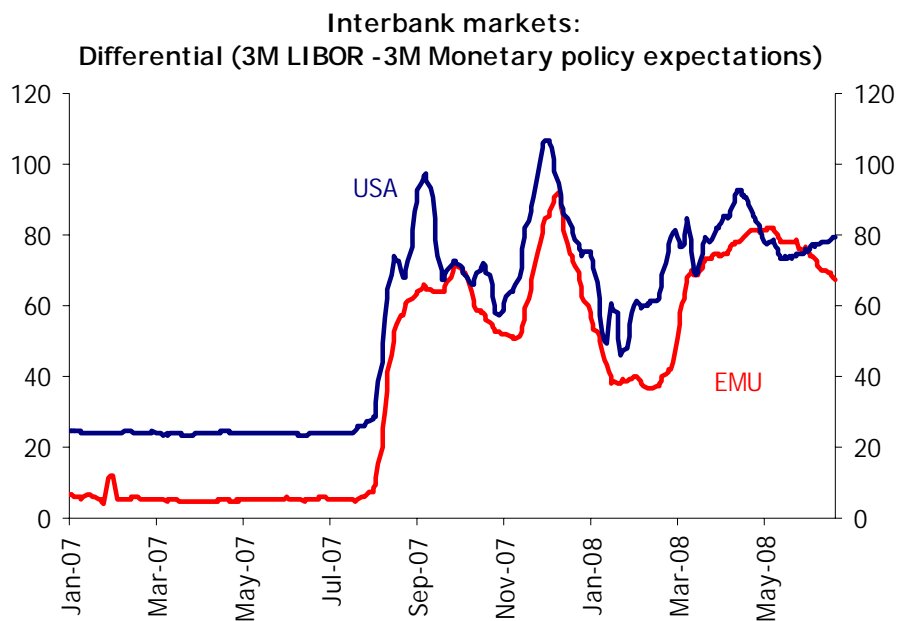
ECB: Net Lending to Credit Institutions (mm.EUR)



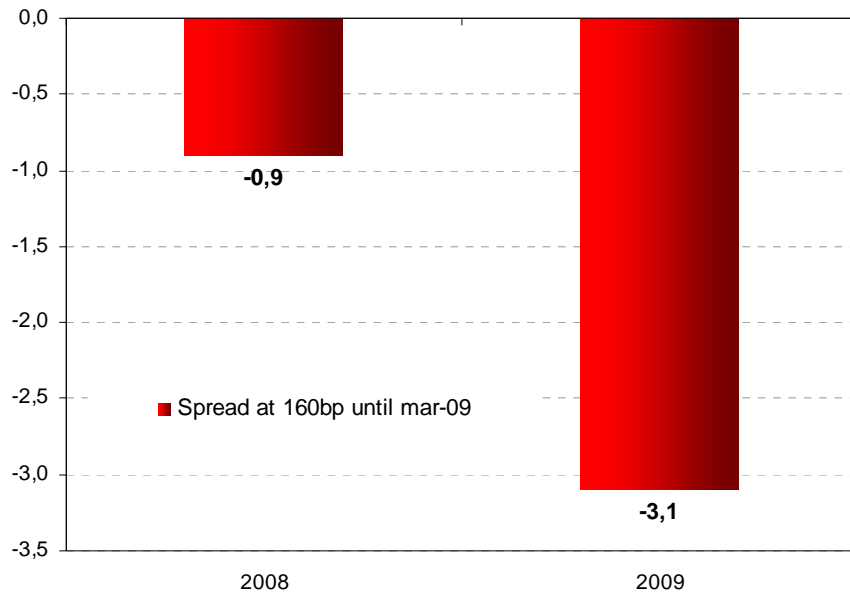
Source: ECB

Los bancos centrales han adoptado diferentes estrategias (la Fed aumenta la liquidez, el BCE aumenta los vencimientos) pero no se consiguen resultados.

La liquidez se vuelve escasa: la tensión de los tipos interbancarios se mantiene durante más tiempo del esperado

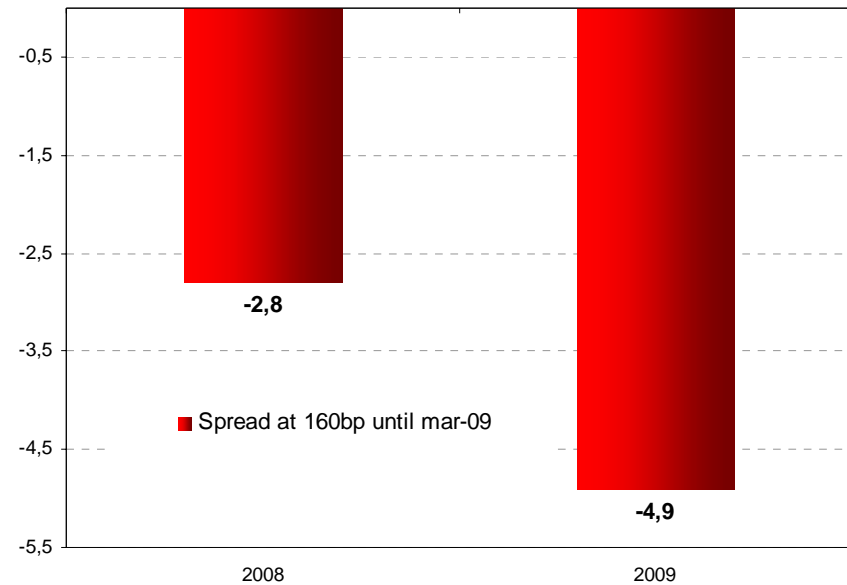


**USA: Effects of the financial crisis on GDP**  
(Deviations baseline - year rate - percent points)



Source: BBVA Economic Research Department

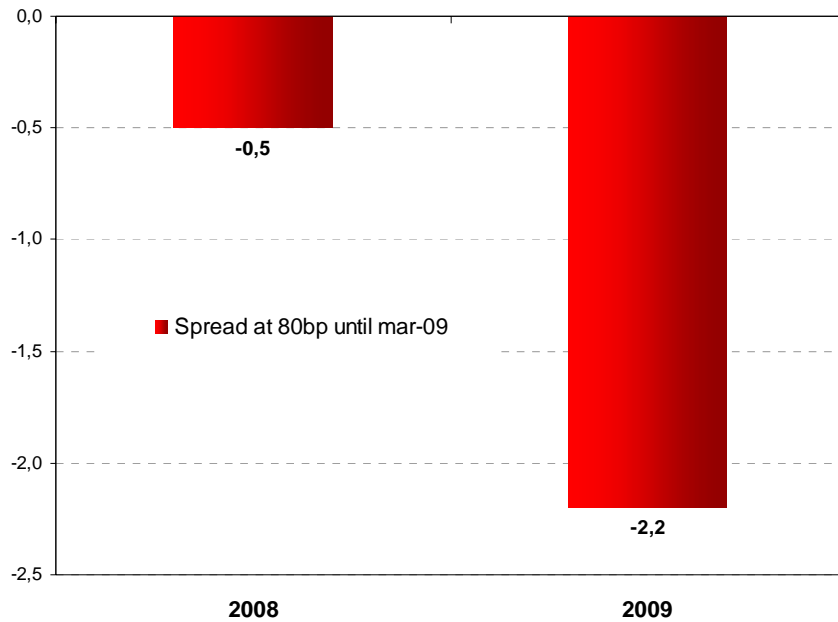
**USA: Effects of the financial crisis on real Loans**  
(Deviations from baseline - year rate - percent points)



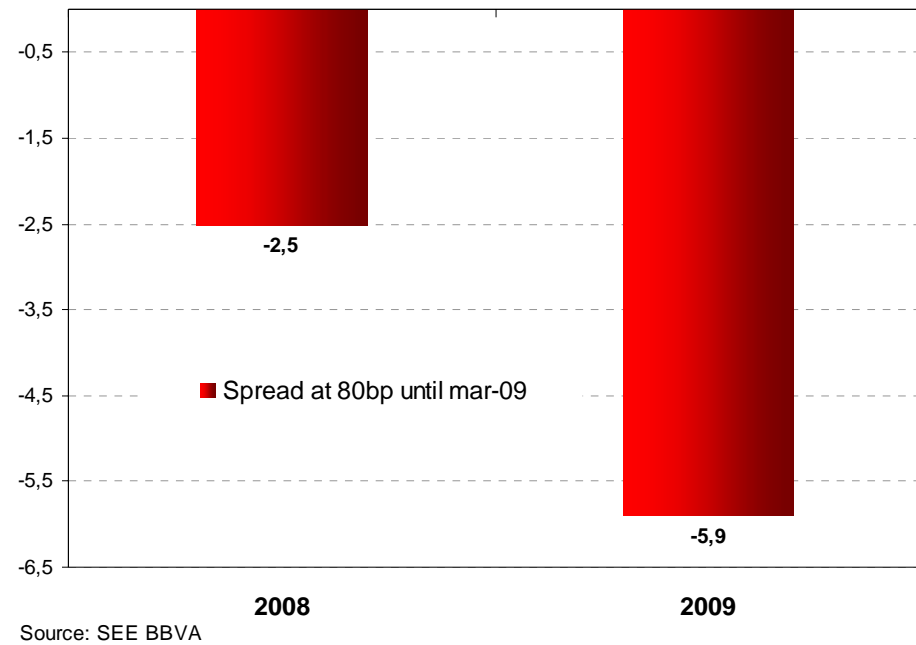
Source: BBVA Economic Research Department

La persistencia de los problemas financieros podría tener un impacto negativo en crecimiento tanto en EEUU....

**EMU: Effects of the financial crisis on GDP**  
(Deviations from baseline - year rate - percent points)



**EMU: Effects of the financial crisis on real Loans**  
(Deviations from baseline - year rate - percent)



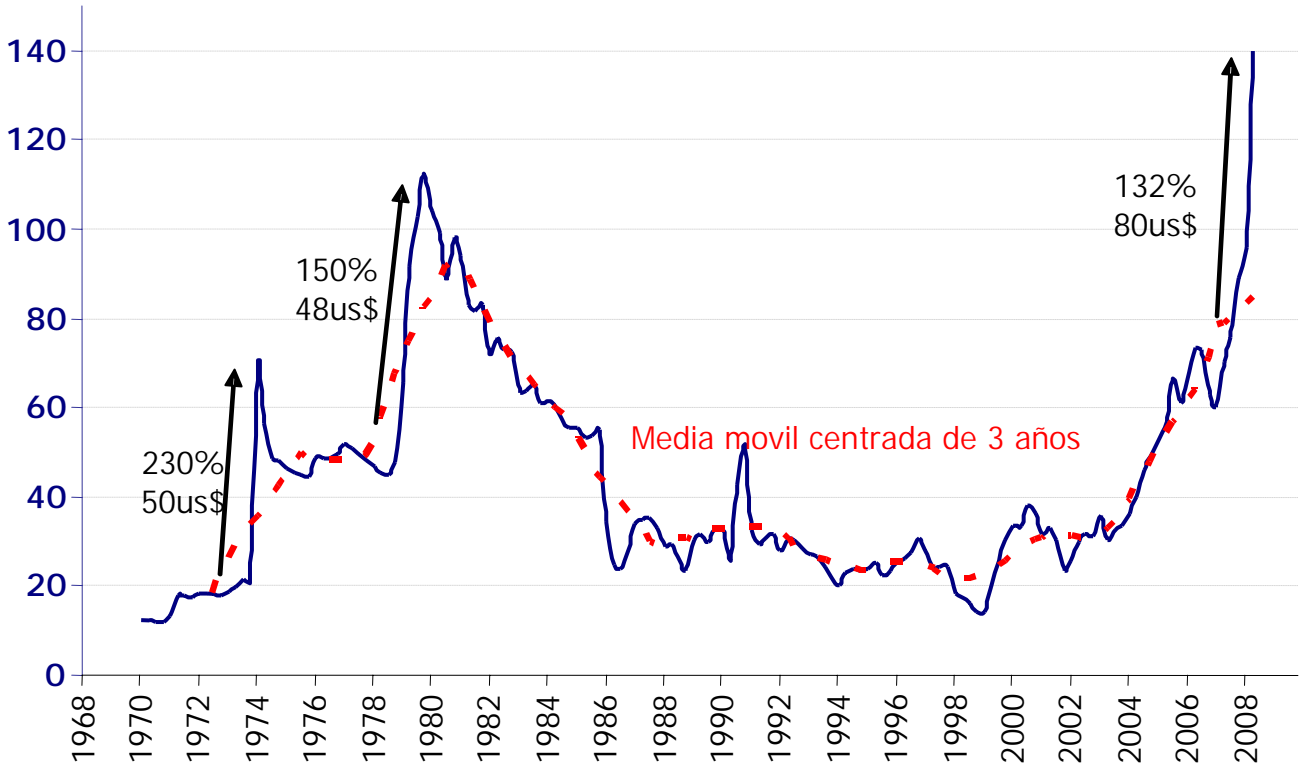
...como en Europa.

2

Aumento de los precios del petróleo

¿Más persistente de lo esperado?: creciente dilema de política monetaria

Precio real del petróleo en dólares de 2008



El aumento del precio del petróleo es comparable en tamaño y volatilidad al de los dos primeros choques del petróleo.

Fuente: Datastream and ERD

2

Aumento de los precios del petróleo

¿Más persistente de lo esperado?:  
creciente dilema de política monetaria

¿Cuánto puede durar el choque del petróleo?

1) Balance oferta-demanda

Sorpresas en demanda/oferta no justifican los precios recientes.

Riesgos sesgados hacia precios más altos

La reacción del mercado a noticias de oferta es asimétrica

2) Factores financieros

Se acelera la inversión en commodities

El tamaño de las posiciones es grande en relación a los intereses comerciales.

La preferencia pro el petróleo como clase de inversión puede durar.

3) Perspectiva de largo plazo

Las presiones de demanda son elevadas

Las reservas probadas son inciertas

Los efectos sustitución son inciertos

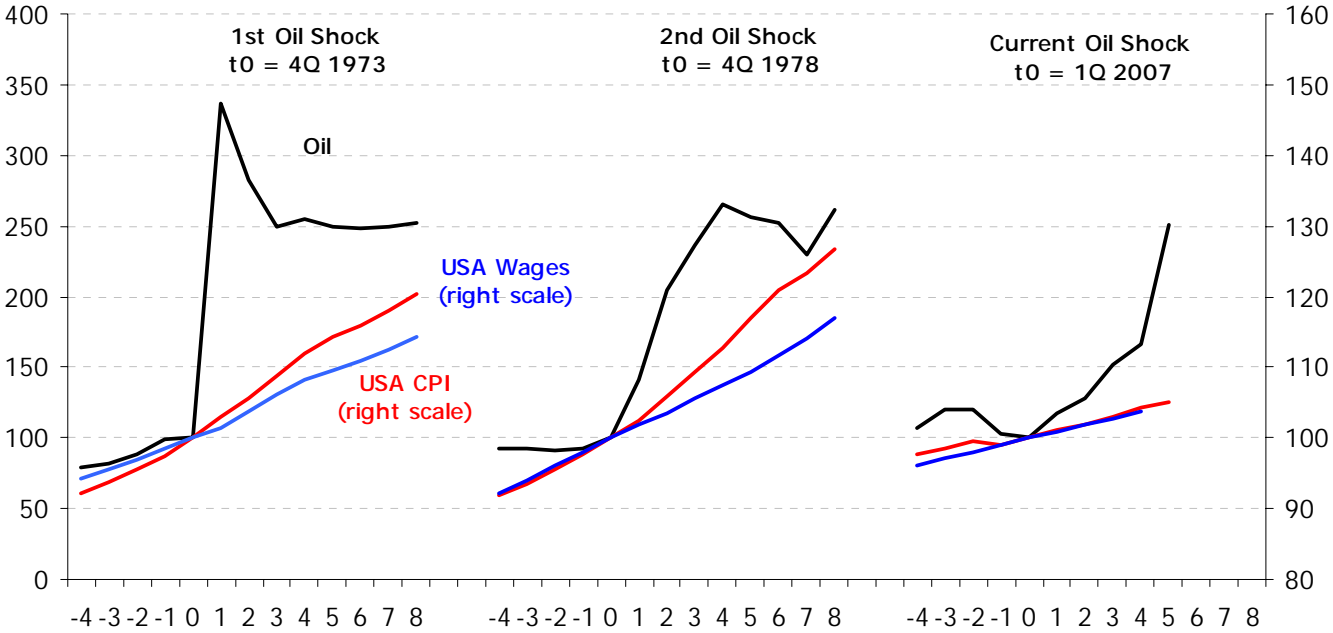
Los fundamentales no justifican los precios actuales, pero pueden durar más que en ciclos alcistas previos.

2

Aumento de los precios del petróleo

¿Más persistente de lo esperado?:  
creciente dilema de política monetaria

United States: reaction of consumer prices and wages to oil shocks



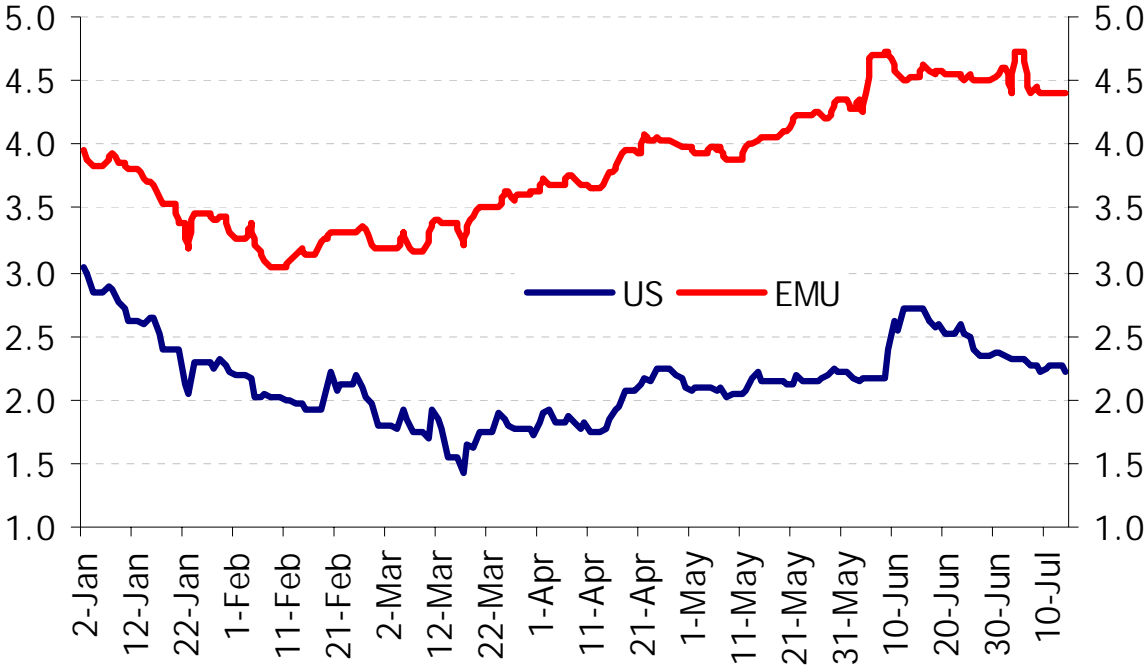
El comportamiento de la inflación y salarios es diferente esta vez.

2

Aumento de los precios del petróleo

¿Más persistente de lo esperado?:  
creciente dilema de política monetaria

Implicit rates in EONIA and Fed Funds futures  
(for December 2008)

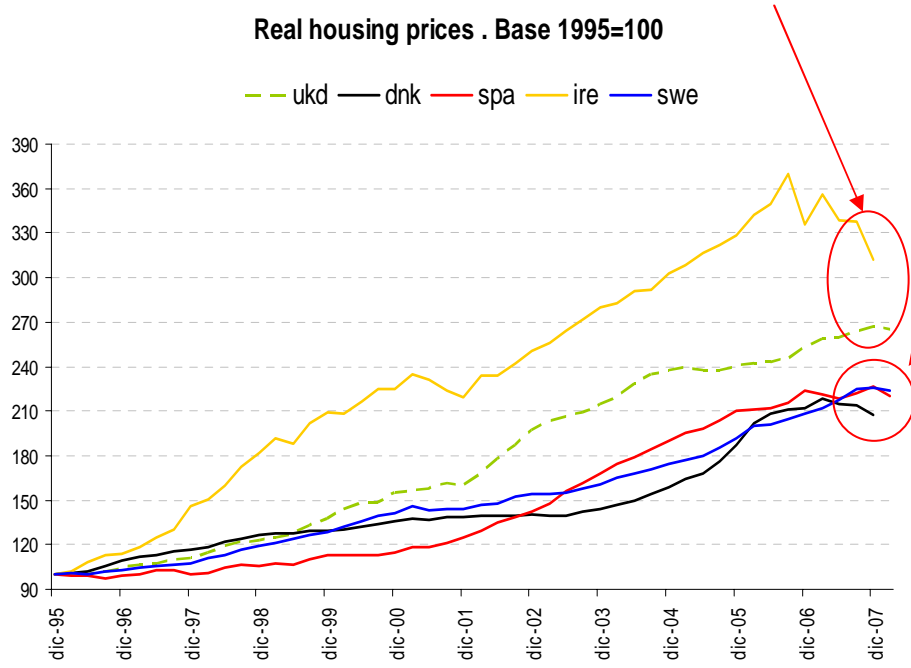


Source: Bloomberg

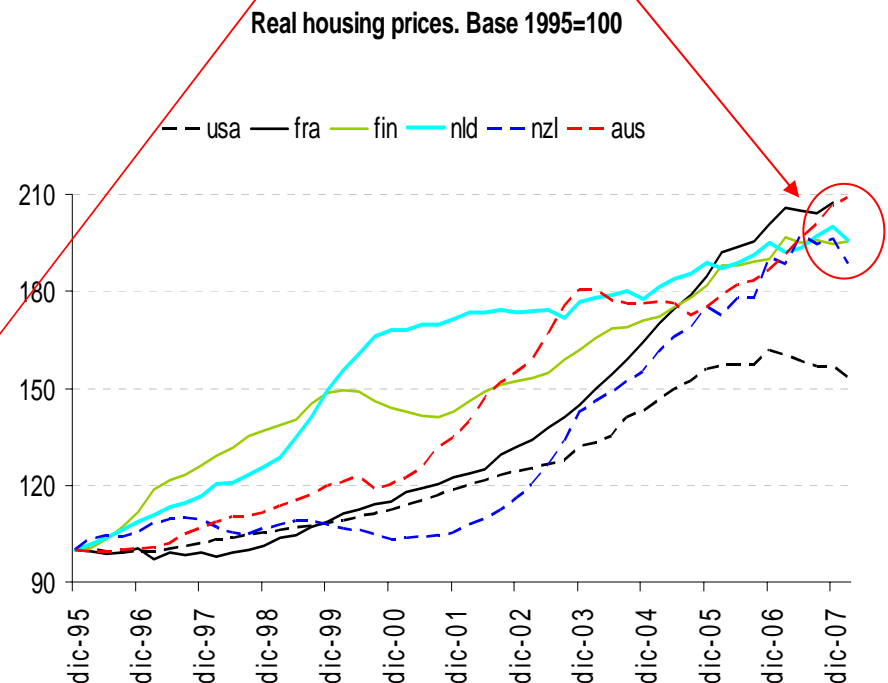


- Desde 1995, los precios reales de la vivienda han crecido muy fuertemente en varios países avanzados, sobre todo en Irlanda y Reino Unido. En muchos otros países han aumentado entre un 100%-120% en términos reales, más que en Estados Unidos (60%).
- En Estados Unidos, Irlanda, Dinamarca y Nueva Zelanda los precios han empezado a caer claramente. En los demás países ya están desacelerándose.

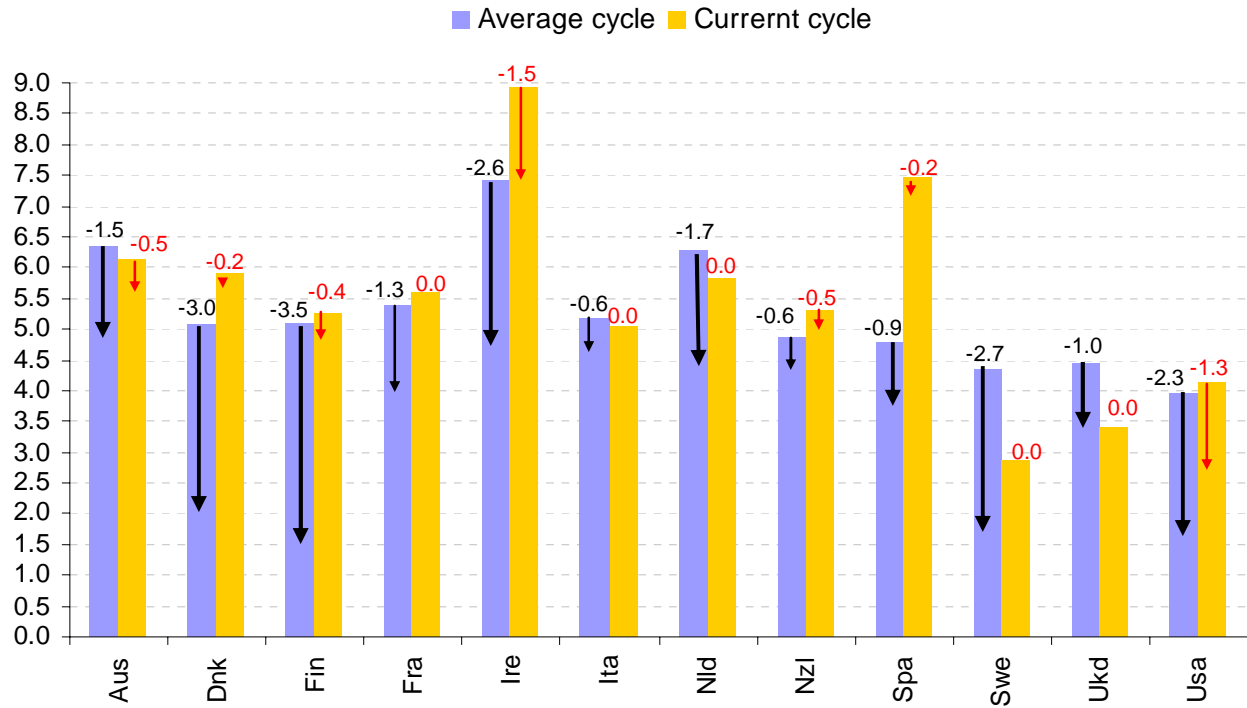
Crecimiento muy alto



Crecimiento alto



**Inversión residencial / PIB. Ajuste actual vs. caída media desde máximo**



Note: Local maximum in the last cycle started in 2002 (Australia), 2005 (Ireland, USA), 2006 (Finland, Spain, United Kingdom, Denmark).

- En España e Irlanda, el ratio de inversión residencial en términos de PIB está claramente por encima de la media (factores demográficos..)
- Sólo Irlanda y EEUU parecen alcanzar un grado de ajuste similar al histórico

Downward housing cycles

	Real price falls				Associated housing investment changes		
	No. Cycles	Avg. Real price fall	Avg. No. Quarters	Avg. Price Fall per Quarter	Avg. Cycle Duration (years)	Avg. Cumulated Fall in Housing Investment/GDP	Avg. Real Investment fall per year
Australia	6	-9.1%	9.2	-1.0%	2.2	-1.5%	-0.4%
Denmark	4	-24.2%	12.0	-2.0%	4.0	-3.0%	-0.9%
Finland	2	-40.3%	22.0	-1.8%	9.5	-3.5%	-0.4%
France	2	-10.3%	13.5	-0.8%			
Ireland	3	-11.2%	12.3	-0.9%	4.0	-2.6%	-0.8%
Italy	4	-35.5%	15.8	-2.3%	4.0	-0.6%	-0.2%
Netherlands	3	-19.0%	12.0	-1.6%	5.0	-1.7%	-0.4%
New Zealand	5	-12.8%	11.6	-1.1%	2.3	-0.6%	-0.3%
Spain	4	-18.7%	15.5	-1.2%	3.8	-0.7%	-0.2%
Sweden	3	-22.9%	16.0	-1.4%	5.0	-2.7%	-0.5%
United Kingdom	3	-24.9%	16.3	-1.5%	4.8	-1.0%	-0.3%
United States	3	-10.3%	16.3	-0.6%	4.0	-2.3%	-0.6%
<b>Unweighted average</b>	<b>3.5</b>	<b>-19.9%</b>	<b>14.4</b>	<b>-1.4%</b>	<b>4.4</b>	<b>-1.8%</b>	<b>-0.4%</b>

- Los ciclos de la vivienda han sido históricamente muy variados en duración. En media entre países y ciclos, las caídas de precios reales duraron 14 trimestres, con caídas medias del 20% (o sea, 1,4% por trimestre; 5.7% por año).
- Estas caídas estuvieron asociadas a bajadas en el ratio de inversión en vivienda sobre PIB más o menos simultáneas de 1,8 pb (0,4 al año)

GDP (%)						
Countries	Previous (May 08)		Current		Change	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
USA	1,0	1,6	1,2	1,0	0,2	-0,6
<b>EMU</b>	1,7	1,1	1,6	1,0	-0,1	-0,1
Germany	2,2	1,0	2,1	1,0	-0,1	0,0
Spain	1,9	1,4	1,5	0,5	-0,4	-0,9
France	1,6	1,1	1,4	1,1	-0,2	0,0
Italy	0,4	0,8	0,5	0,8	0,1	0,0
Headline CPI (% avg)						
Countries	Previous (May 08)		Current		Change	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
USA	3,7	2,5	4,9	3,9	1,2	1,4
<b>EMU</b>	3,4	2,0	3,6	2,3	0,2	0,3
Spain	3,7	2,7	4,4	2,8	0,7	0,1
Official rates (eop)						
Countries	Previous (May 08)		Current		Change	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
USA	2,00	2,50	2,00	2,50	0,0	0,0
<b>EMU</b>	3,50	3,75	4,25	3,50	0,8	-0,3

1. El triple choque de la economía mundial: riesgos a la baja en el crecimiento.

2. Emergentes: Impactos limitados,... hasta ahora.

3. Chile: Perspectivas en tiempos de mayor incertidumbre

1

Conforme el ajuste financiero se vuelve más intenso, **la incertidumbre ha impactado los mercados accionarios de países emergentes, particularmente en el Este de Europa y en Asia.**

2

En general, nuestra **revisión de crecimiento a la baja es marginal.** Como esperábamos hace 6 meses, las economías emergentes (Asia y América Latina) han iniciado un período de menor crecimiento. El PIB moderará su aumento en alrededor de 1 -1.5 puntos porcentuales.

3

Aunque el impacto de las turbulencias financieras ha sido casi imperceptible, **los sesgos están moviéndose cada vez más a la baja**, debido a: 1) expectativas de menor crecimiento global por un período mayor de tiempo, y 2) incremento en las presiones inflacionarias debido a los alimentos y combustibles.

4

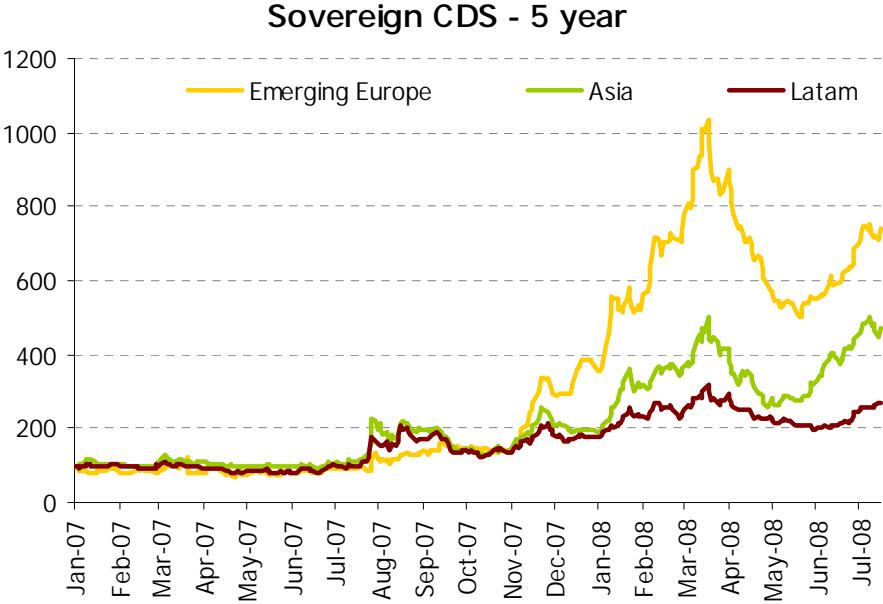
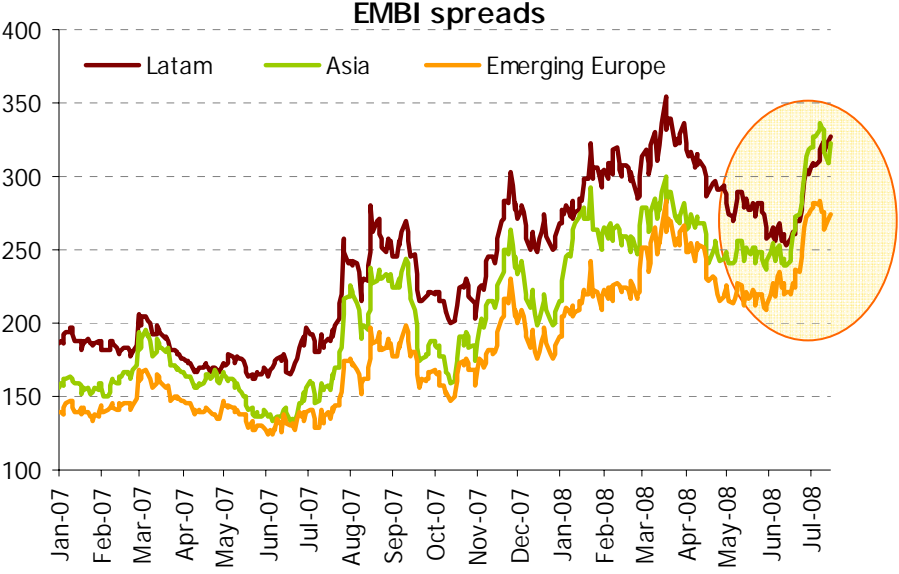
**Las tasas de interés no están aumentando lo suficiente para compensar por la aceleración en la inflación.** Debemos esperar mayores aumentos durante 2008, antes de entrar en un ciclo de bajas en 2009, conforme la inflación disminuya.

**1 Turbulencias Financieras**

... Han sido de mayor intensidad y duración

➤ **Aversión al riesgo**

Significativo rebote en la aversión al riesgo, tanto en las primas EMBI como en los CDS.



Source: JP Morgan and BBVA

Aggregates: simple average

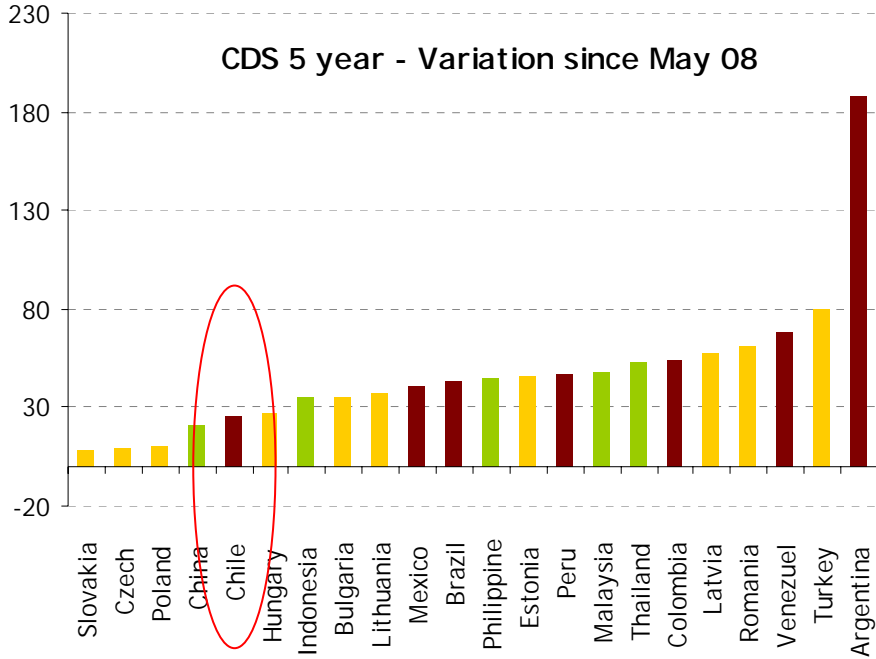
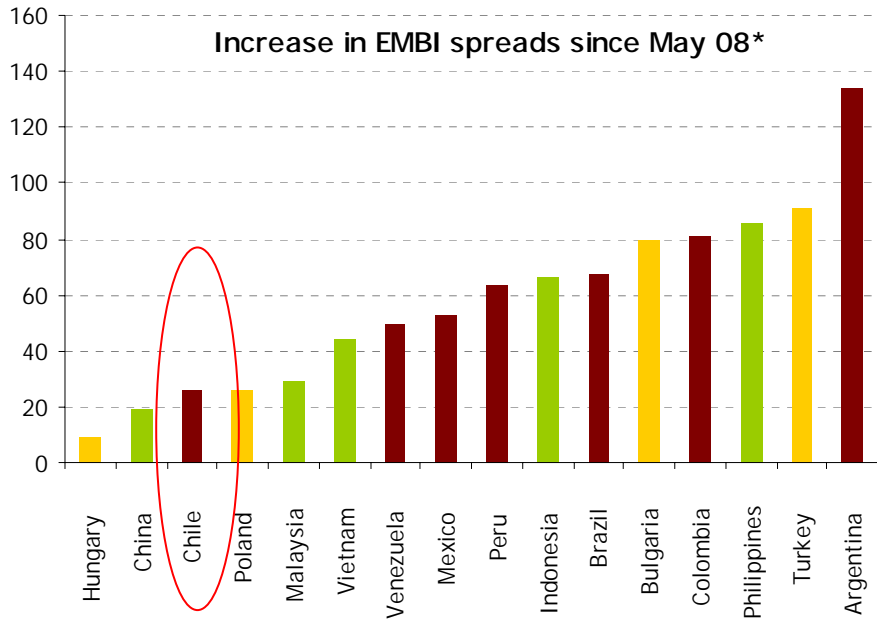
1

Turbulencias Financieras

... Han sido de mayor intensidad y duración

➤ Aversión al riesgo

Existe diferenciación que ha beneficiado a Chile



\* For Slovak, Czech, Romania and Lithuania data is calculated from Total Returns and not from Spreads.

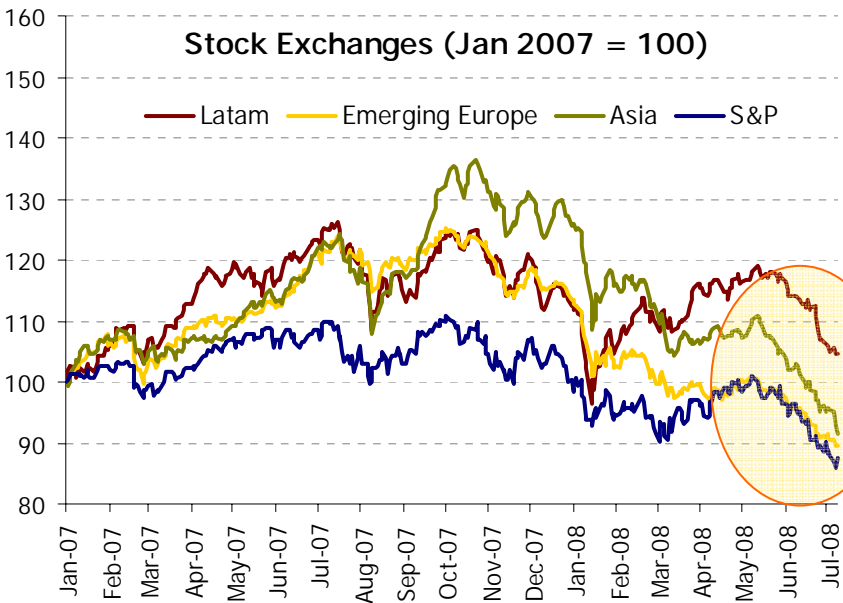


1 Turbulencias Financieras

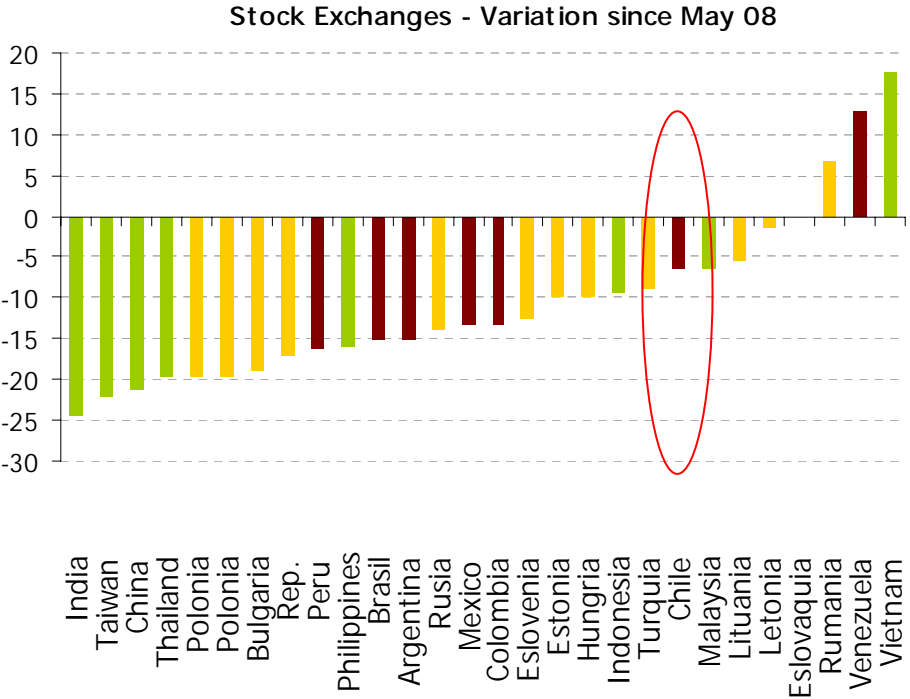
... Han sido de mayor intensidad y duración

➤ Aversión al riesgo

Los mercados accionarios también están a la baja.



Source: Bloomberg and BBVA calc.



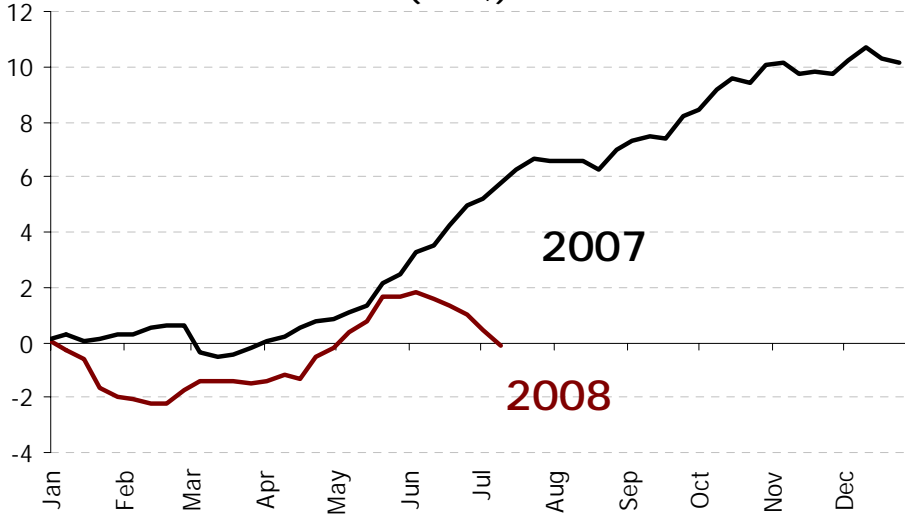
1 **Turbulencias Financieras**

... Han sido de mayor intensidad y duración

➤ **Aversión al riesgo**

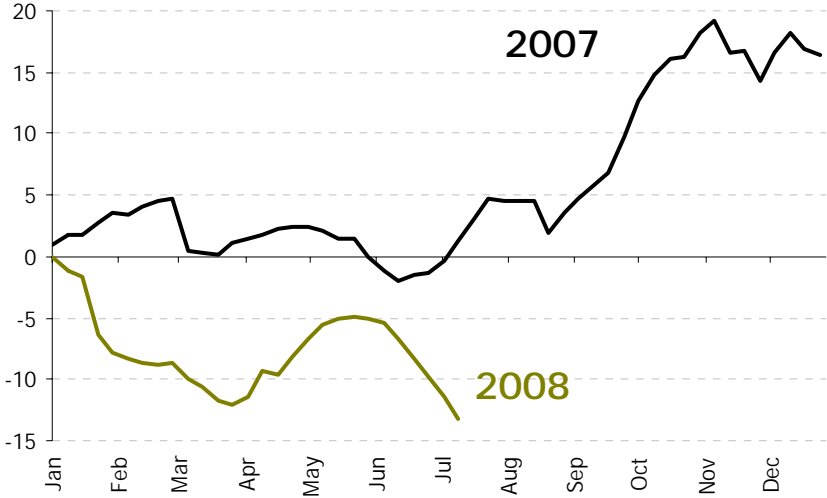
Menor entrada de flujos en renta variable, pero significativamente mejor en LATAM que en Asia

LATAM: Variable Income Cumulative Inflow (mM \$)



Source: EPFR

ASIA: Cumulative Inflow in Equities (mM \$)



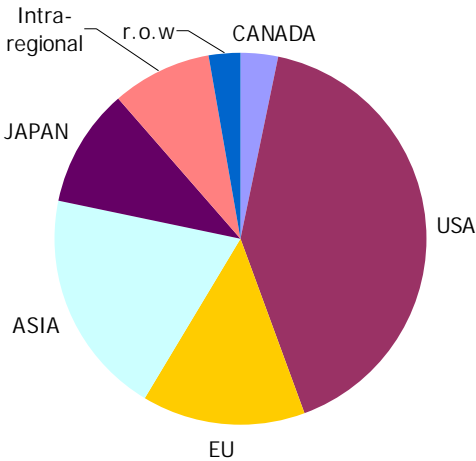
Source: EPFR

Menor crecimiento global

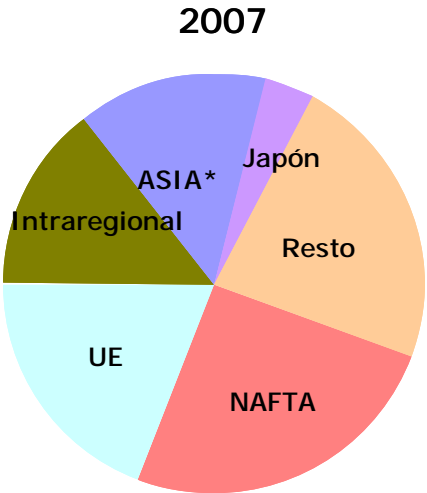
... Será más extenso

Asia y América Latina parecen mejor posicionados que otros bloques para enfrentar la disminución en la demanda externa

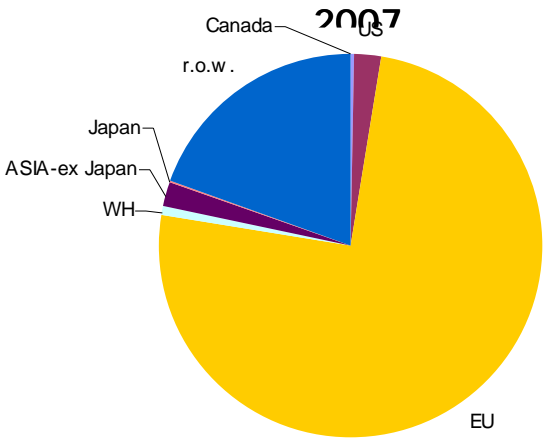
LATAM exports in 2007



ASIA exports in 2007



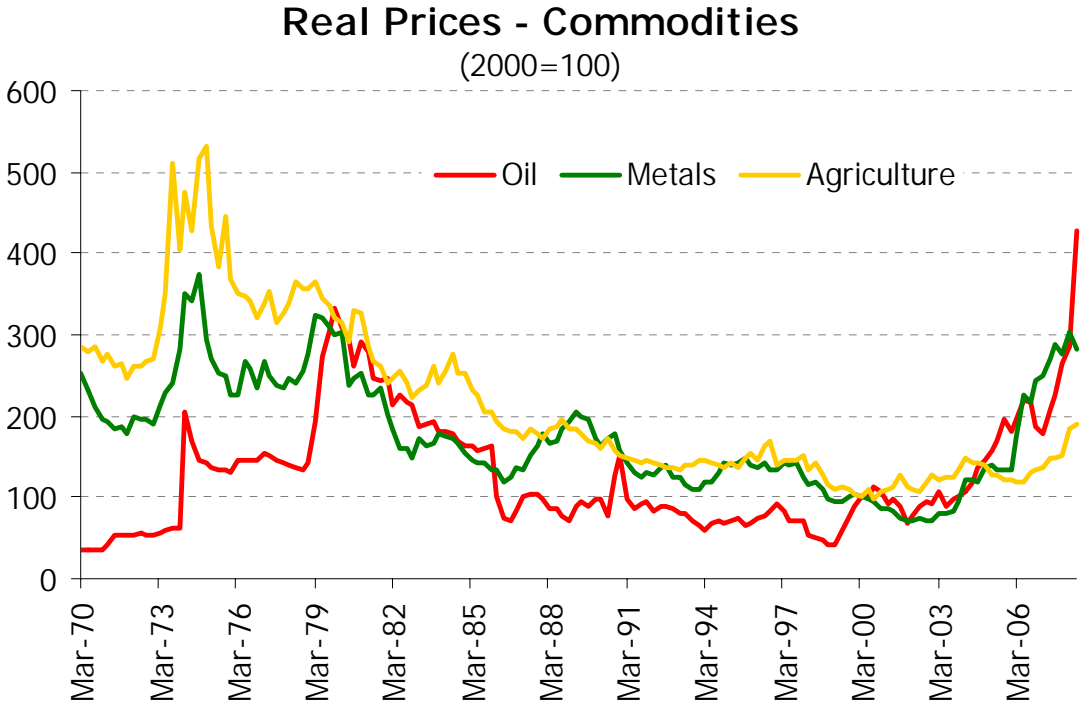
EMERGING EUROPE exports in 2007



3

Precios de MM.PP.

... más altos y persistentes



Impacto en crecimiento

Más importante, impacto en inflación

Source: Bloomberg,

## La respuesta de la política monetaria

Los Bancos Centrales comienzan un nuevo ciclo de alzas en tasas. Presiones de demanda y restricciones de capacidad se añaden al choque global para dar un tono más agresivo.

interest rates*	current	change in 1Q08	change since April 1st	start date of hike cycle
Argentina	12.75	-213	569	n/a
Brazil	12.25	0	100	april-2008
Chile	7.25	25	100	july-2007
Colombia	9.75	25	0	april-2006
Mexico	7.75	0	25	april-2007
Peru	6.00	25	75	july-2007

\*For Argentina and Venezuela we include the Badlar and the overnight rate, respectively

GDP (%)						
Countries	Previous (May 08)		Current		Change	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
USA	1,0	1,6	1,2	1,0	0,2	-0,6
<b>EMU</b>	1,7	1,1	1,6	1,0	-0,1	-0,1
Germany	2,2	1,0	2,1	1,0	-0,1	0,0
Spain	1,9	1,4	1,5	0,5	-0,4	-0,9
France	1,6	1,1	1,4	1,1	-0,2	0,0
Italy	0,4	0,8	0,5	0,8	0,1	0,0
<b>Latam</b>	4,4	4,0	4,4	3,7	0,0	-0,3
Argentina	7,5	5,3	6,9	3,7	-0,6	-1,6
Chile	4,3	3,9	4,3	3,9	0,0	0,0
Colombia	5,0	4,6	5,0	4,4	0,0	-0,2
Peru	7,6	6,4	8,3	6,4	0,7	0,0
Venezuela	5,5	4,3	5,5	4,3	0,0	0,0
Latam 5*	6,0	4,8	5,9	4,3	-0,1	-0,6
Brazil	4,6	4,3	4,7	4,0	0,1	-0,3
Mexico	2,3	2,6	2,3	2,6	0,0	0,0
<b>Asia</b>	8,1	8,1	7,7	7,3	-0,4	-0,8
China	10,3	9,5	9,8	8,8	-0,5	-0,7
<b>World</b>	3,8	4,0	3,9	3,5	0,1	-0,5

\* Argentina, Chile, Colombia, Peru and Venezuela

Headline CPI (% avg)						
Countries	Previous (May 08)		Current		Change	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
USA	3,7	2,5	4,9	3,9	1,2	1,4
<b>EMU</b>	3,4	2,0	3,6	2,3	0,2	0,3
Spain	3,7	2,7	4,4	2,8	0,7	0,1
<b>Latam</b>	6,5	6,2	7,8	6,6	1,3	0,3
Argentina(+)	11,0	10,0	11,0	10,0	0,0	0,0
Chile	4,9	3,6	6,7	4,0	1,8	0,4
Colombia	5,4	4,5	7,2	4,8	1,8	0,3
Peru	4,3	3,0	5,6	3,5	1,3	0,5
Venezuela	24,0	28,0	29,9	27,1	5,9	-0,9
Latam 5*	10,1	9,9	12,0	10,0	1,9	0,0
Brazil	4,5	4,5	6,0	5,0	1,5	0,5
Mexico	4,4	3,6	4,7	4,1	0,3	0,5
<b>Asia</b>	6,0	4,3	7,0	5,4	1,0	1,1
China	6,2	3,6	7,1	4,5	0,9	0,9
<b>World</b>	4,7	3,4	5,6	4,3	1,2	1,3

\* Argentina, Chile, Colombia, Peru and Venezuela

(+) Note: In Argentina there is a discrepancy between official and real inflation.

We provide our forecast for the official. 20,4% and 25,5% for 2008 and 2009

1. El triple choque de la economía mundial: riesgos a la baja en el crecimiento.

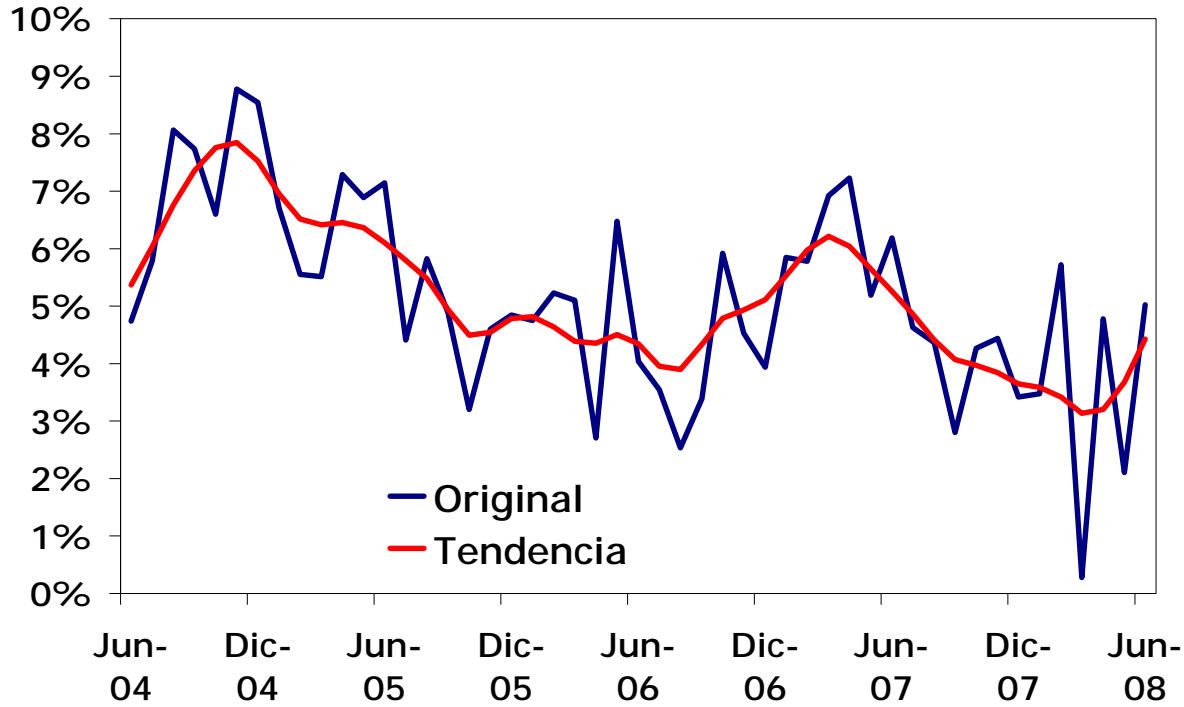
2. Emergentes: Impactos limitados,... hasta ahora.

3. Chile: Perspectivas en tiempos de mayor incertidumbre

# 1. ¿Por qué el bajo crecimiento?

## Factores de oferta

IMACEC (Actividad Mensual)  
(Var. % a/a)



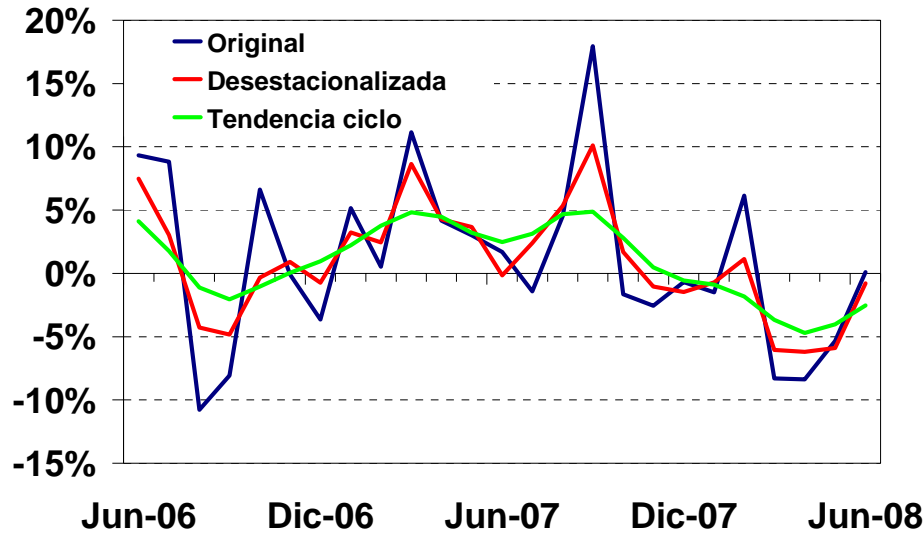
Durante el primer semestre de 2008, la tasa de crecimiento fue de 3,5% a/a, sensiblemente por debajo del tendencial



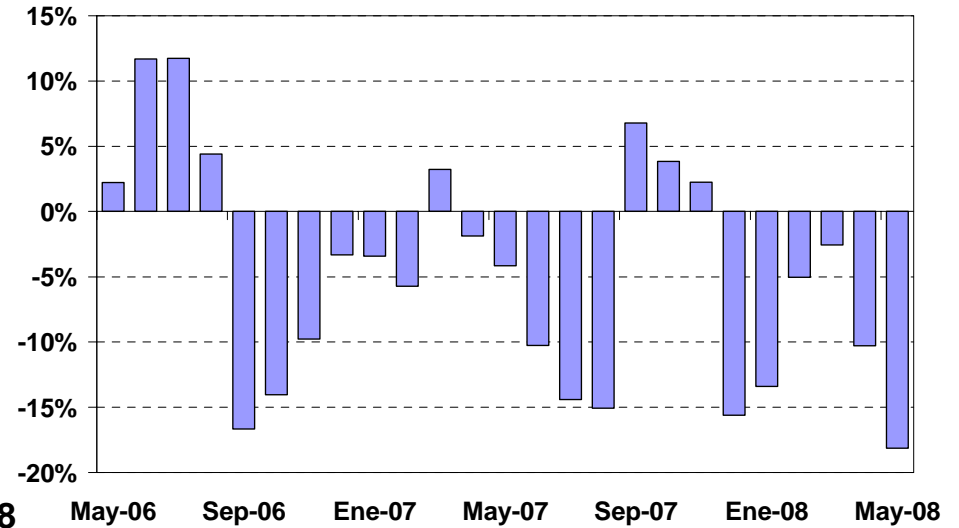
# 1. ¿Por qué el bajo crecimiento?

# Factores de oferta A. Minería pública

**Producción Minera  
(Var % a/a)**



**Producción de Cobre de CODELCO  
(Var. % real a/a - Promedio 3 meses)**



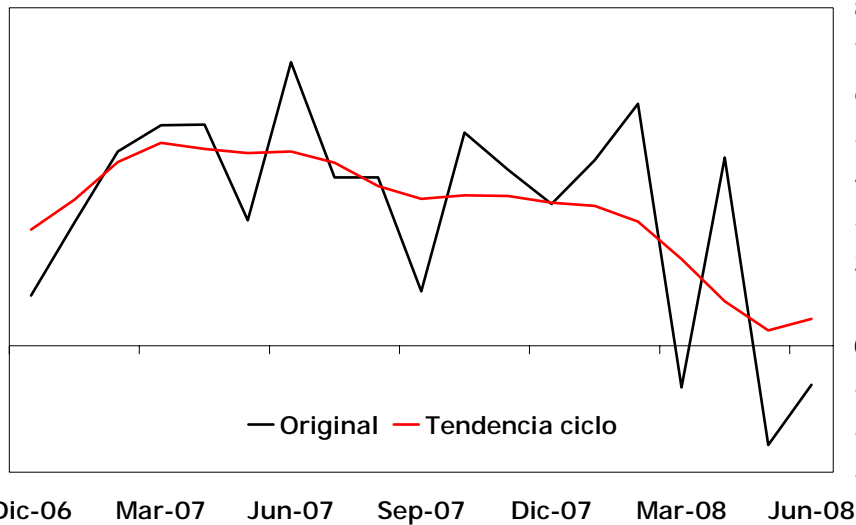
Desde agosto de 2006, casi el 80% del tiempo, la minería pública ha registrado tasas de crecimiento negativas.

De haber crecido a un ritmo comparable al de años anteriores, el crecimiento de la economía hubiera sido entre 4 y 7 décimas mayor.

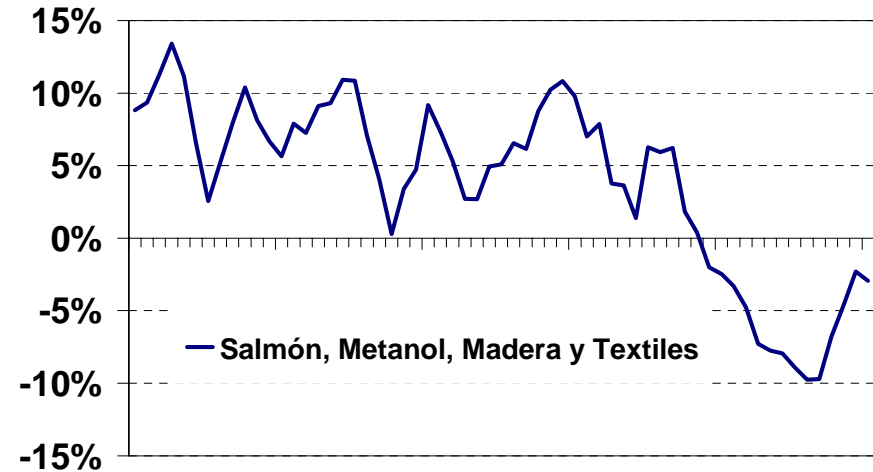
**1. ¿Por qué el bajo crecimiento?**

**Factores de oferta  
B. Industria**

Chile: Producción Industrial (Var. % a/a)



Producción industrial por sectores (Var % a/a, promedio 3 meses)



Jun-03 Jun-04 Jun-05 Jun-06 Jun-07 Jun-08

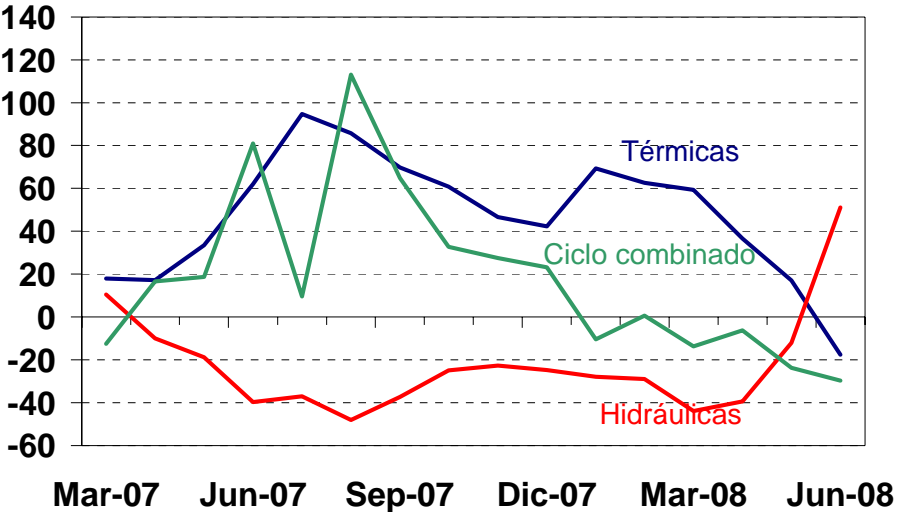
4 Sectores (30% del total), han pasado de crecer al 6,5%, a tasas promedio de -5,4%. Esto supone que en vez de aportar 2 puntos se los está restando.

Las perspectivas aquí no son buenas ya que los factores detrás del bajo crecimiento son estructurales.

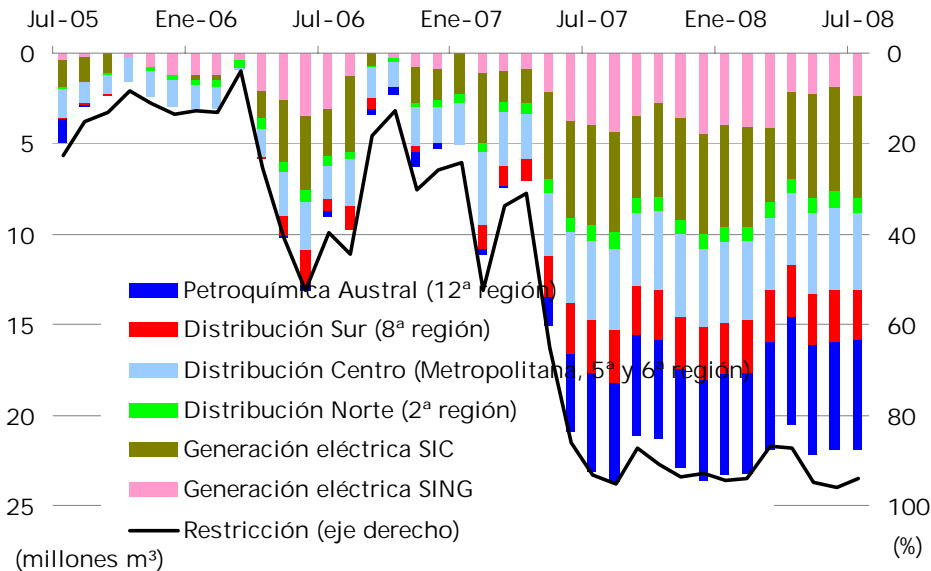
# 1. ¿Por qué el bajo crecimiento?

# Factores de oferta C. Energía

**Generación Eléctrica  
(Var. % a/a)**



**Restricciones de Gas desde Argentina**



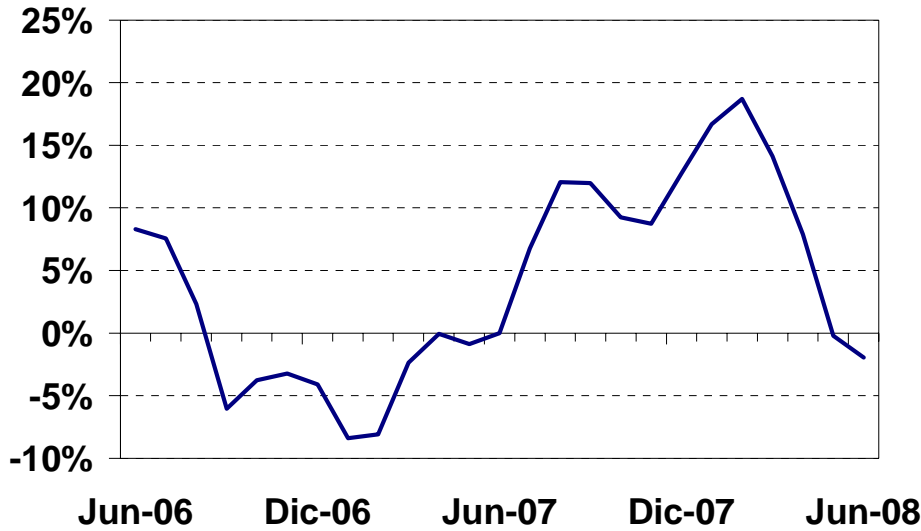
La caída en EGA (-17% los últimos 3 trimestres) supuso una disminución de alrededor de 6 a 7 décimas en el crecimiento.

Lo anterior no toma en cuenta el efecto indirecto del incremento en el costo de la energía sobre las empresas.

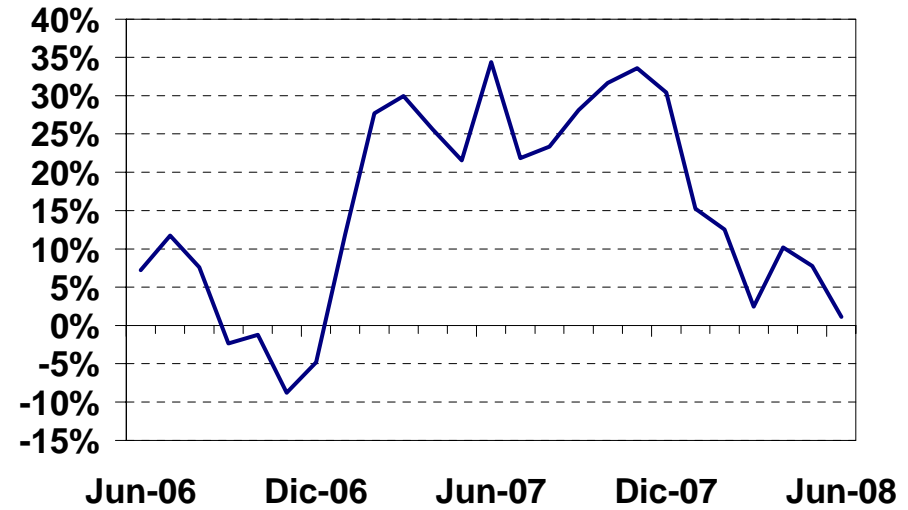
**2. ¿Habrá un repunte?**

**Industria: Poco probable**

**Producción Manufacturas Metálicas (Var % a/a)**



**Producción de Celulosa (Var % a/a)**

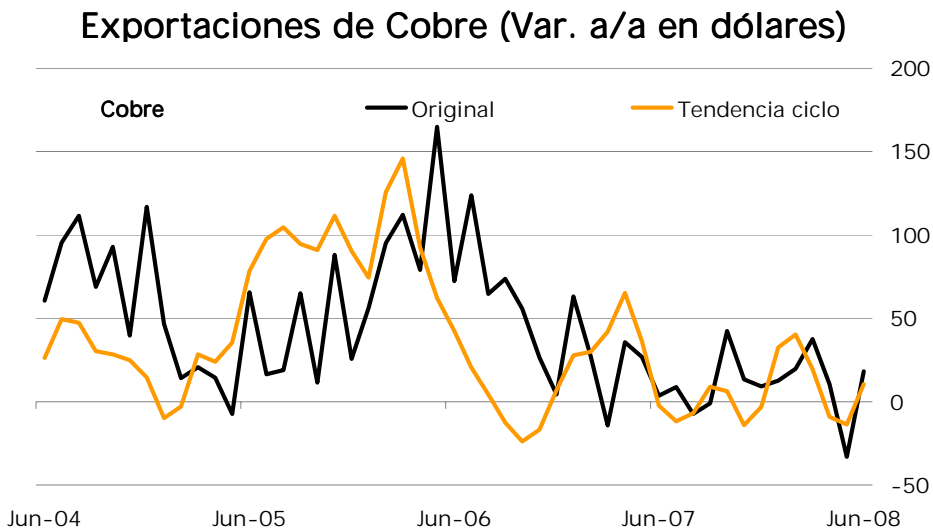


Aunque existen sectores que continuarán mostrando fortaleza, algunos de ellos enfrentan altas bases de comparación.

Es probable que se observe un repunte durante los próximos meses debido a efectos estadísticos.

## 2. ¿Habrá un repunte?

## Minería y Energía: Las perspectivas mejoran



Estado de los Embalses (mm m3)			
EMBALSE	Jul-07	Jul-08	Uso Principal
Santa Juana	129	166	Riego
La Laguna	32	32	Riego
Puclaro	192	200	Riego
Recoleta	75	76	Riego
La Paloma	463	356	Riego
El Yeso	170	164	Agua Potable
Rapel	411	519	Generación
<b>Colbún</b>	<b>489</b>	<b>1278</b>	<b>Generación y Riego</b>
Lag. Maule	839	948	Generación y Riego
<b>Lago Laja</b>	<b>2273</b>	<b>1956</b>	<b>Generación y Riego</b>
Ralco	418	662	Generación
Pangué	76	71	Generación

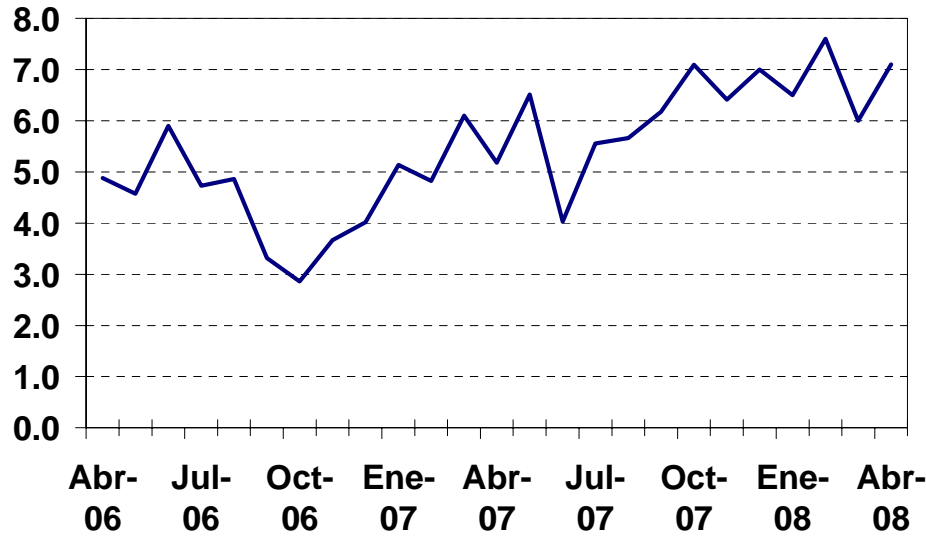
Gaby aportaría en los próximos meses entre 1,5 y 2 puntos al crecimiento de la oferta de cobre.

Durante los próximos meses recobraríamos entre 4 y 6 décimas por mayor generación con plantas hidroeléctricas.

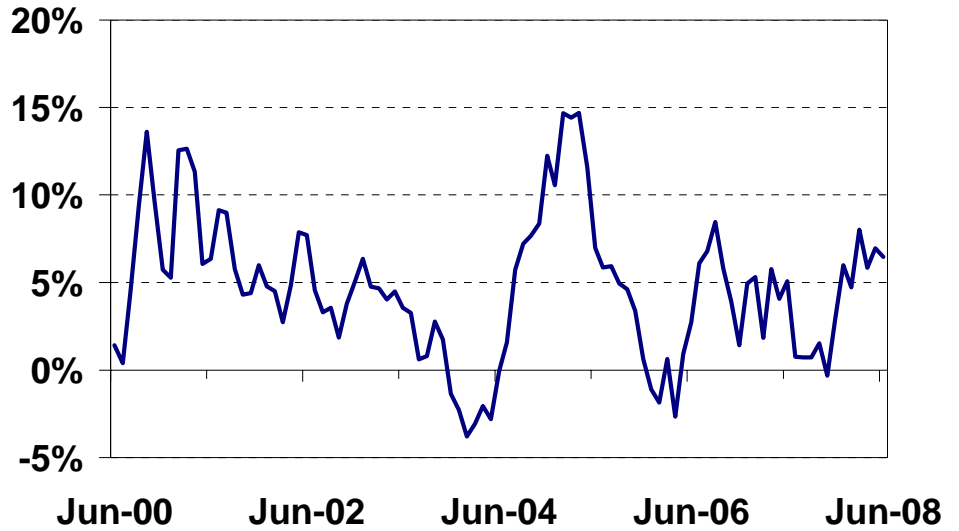
## 2. ¿Habrá un repunte?

## Minería y Energía: Las perspectivas mejoran

**IMACON**  
(Variación porcentual anual)



**Empleo en Construcción**  
(Var % a/a)



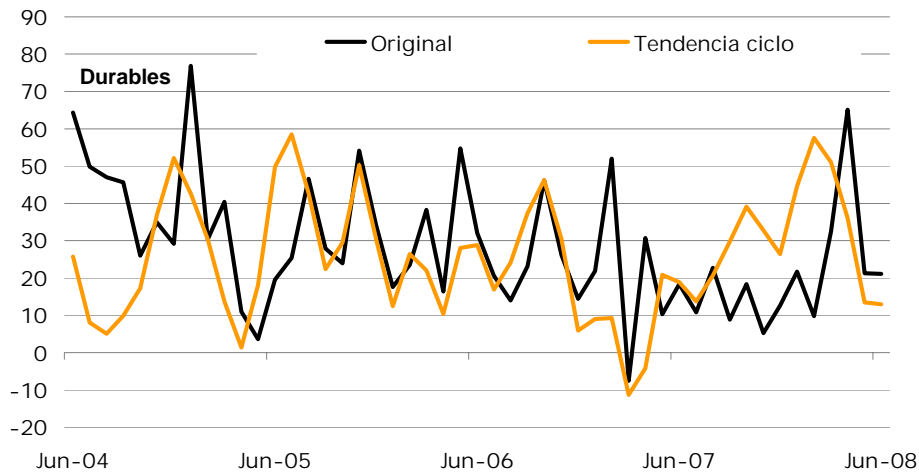
La construcción se está beneficiando del fuerte incremento en el gasto en inversión

Esto continuará durante los siguientes meses, aunque la ralentización en vivienda preocupa

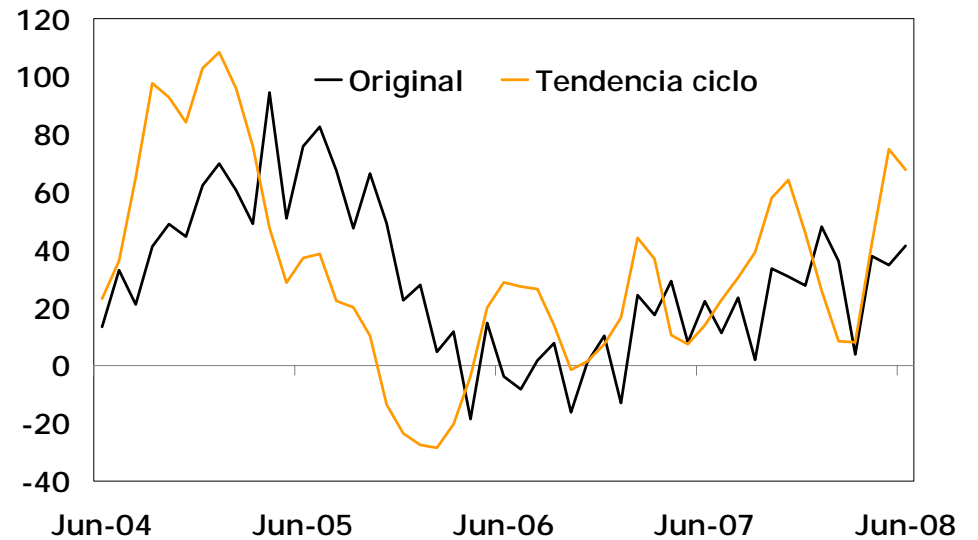
2. ¿Habrá un repunte?

Demanda interna: Esperamos moderación.

Importaciones de Bienes de Consumo Durable (Var. a/a en dólares)



Chile: Importaciones de Bienes de Capital (Var % a/a en dólares)



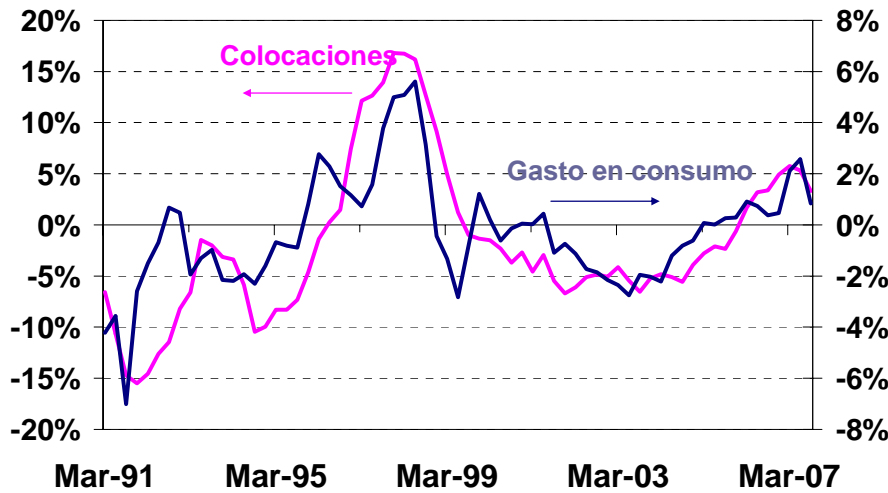
El consumo se mantiene fuerte, con incrementos sólidos sobre todo en la venta de bienes durables.

¿Es esto sostenible?

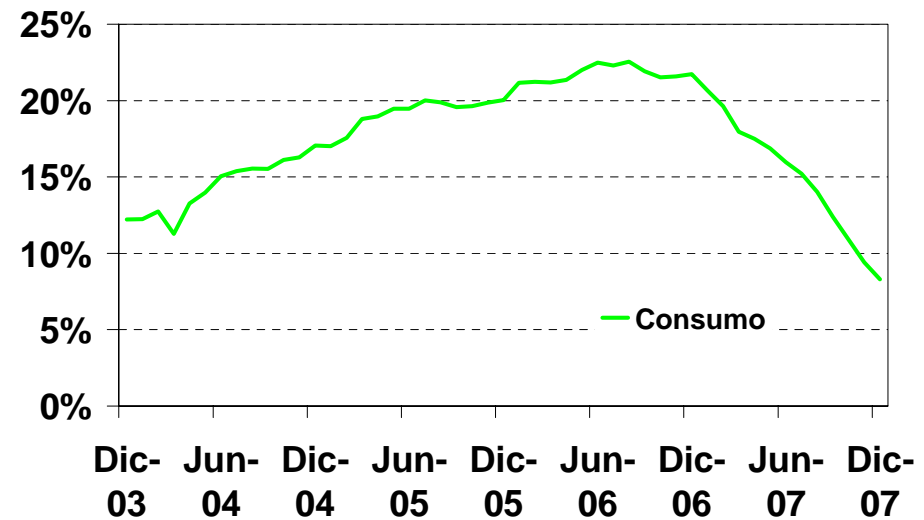
2. ¿Habrá un repunte?

Demanda interna: Esperamos moderación.

Colocaciones y gasto en consumo (desviaciones de tendencia)



Crédito en Chile (Variación porcentual real anual)



La disminución en el crecimiento del crédito a consumo hace pensar que hacia futuro esto no es sostenible.

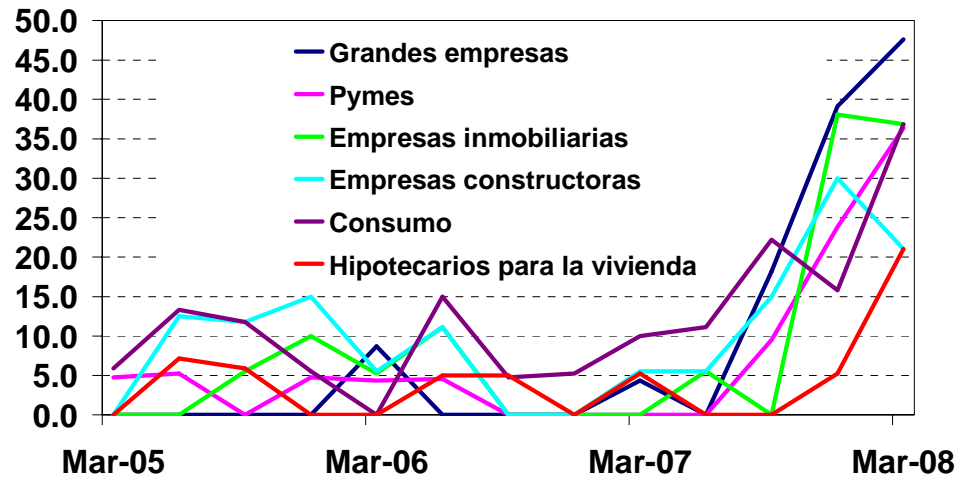
Más aún, la evidencia muestra que el segundo es un indicador líder de lo que pasa con el primero.



2. ¿Habrá un repunte?

Demanda interna:  
Esperamos moderación.

Condiciones de crédito\*  
(Porcentaje de bancos)



\* / Porcentaje de bancos que consideran que los estándares de aprobación de crédito se han vuelto "Más restrictivo en algún grado"

Fuente: Encuesta de Crédito Bancario, BCCF.

Tasas principales productos de consumo

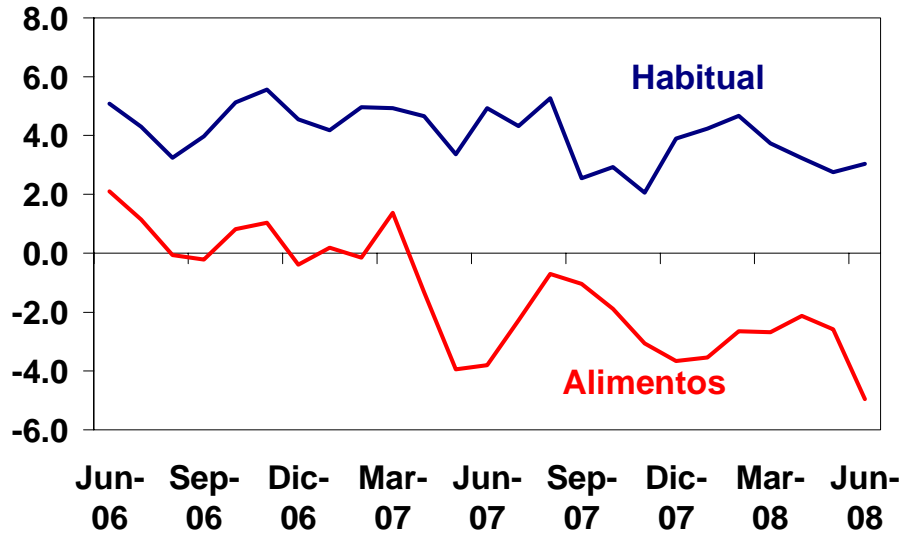
Operaciones en moneda nacional no reajutable mayores a 90 días

	Hasta 200 UF			De 200 a 5000 UF		
	Líneas de Crédito	Tarjetas de Crédito	Créditos de Consumo	Líneas de Crédito	Tarjetas de Crédito	Créditos de Consumo
2004	28.1%	33.4%	21.5%	18.4%	18.9%	11.9%
2005	31.3%	34.1%	21.7%	22.5%	20.7%	13.6%
2006	34.0%	37.3%	23.1%	25.0%	25.2%	14.6%
2007	36.6%	41.9%	24.2%	25.2%	25.8%	14.9%
Abr-08	38.8%	44.6%	25.8%	26.7%	28.3%	16.1%

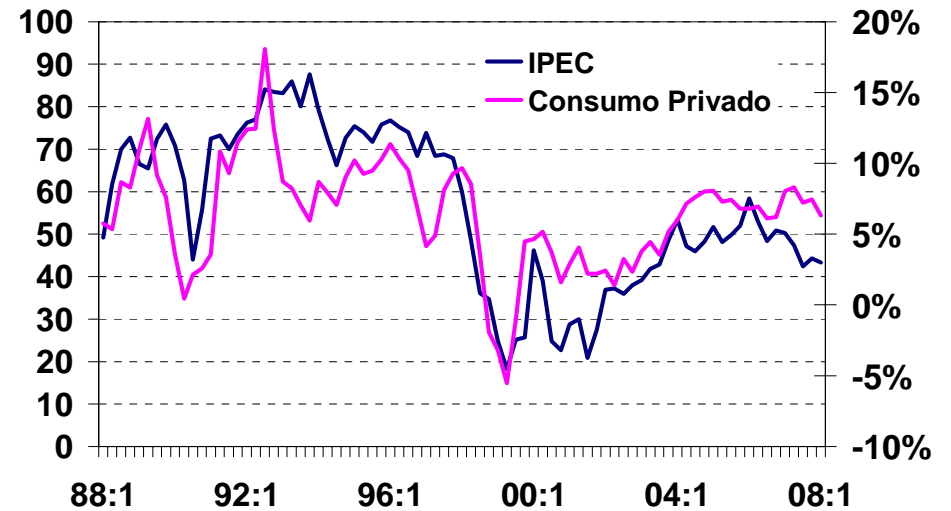
2. ¿Habrá un repunte?

Demanda interna: Esperamos moderación.

Índice de Ventas de Bienes de Consumo (vari. real anual % - Promedio 3 meses)



Confianza y Consumo (Índice y Crecimiento trimestral)

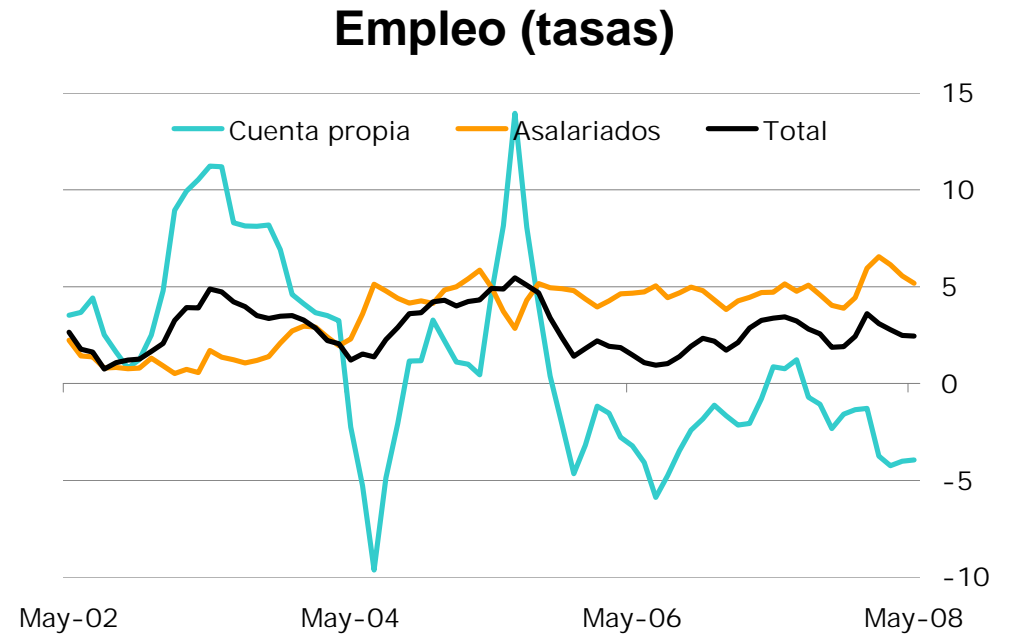
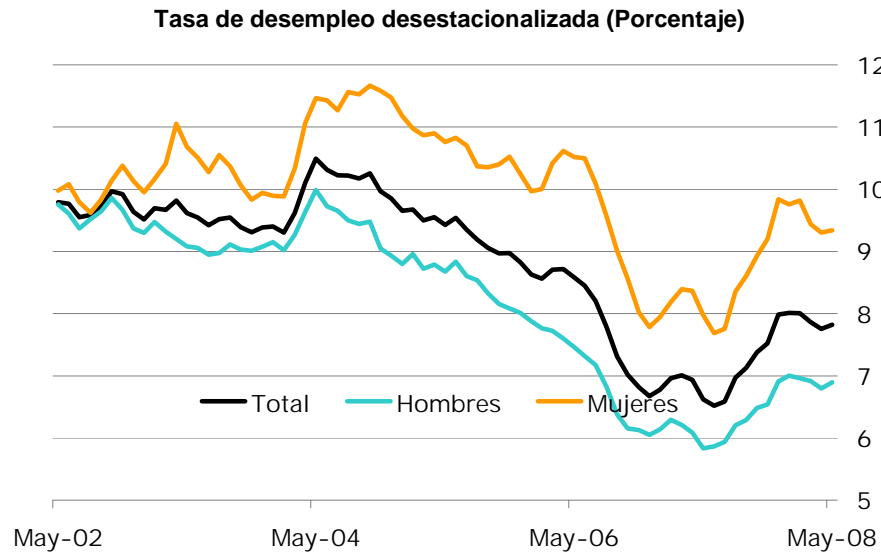


Las ventas de supermercado crecen por debajo de las de mayoristas, afectadas por el incremento en el precio de los alimentos

La inflación estaría ya teniendo un efecto mayor sobre las perspectivas en el gasto.

2. ¿Habrá un repunte?

Demanda interna: Esperamos moderación.



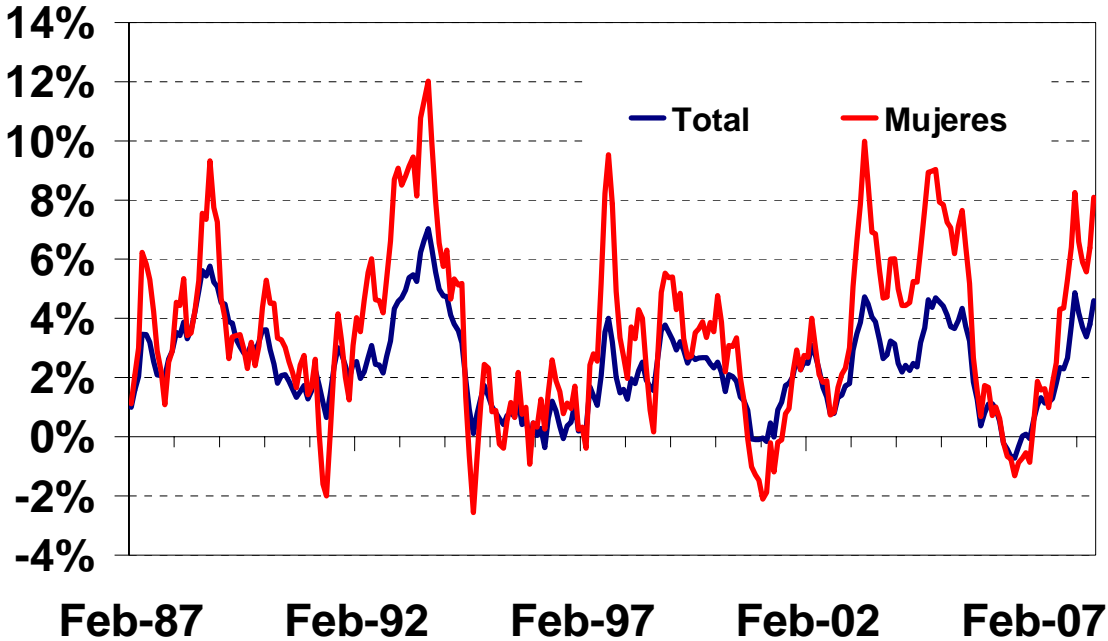
### Indicadores de Actividad

Tasas a/a	2006	2007	2008 p	2009 p
Empleo total, tasa de variación	1.7%	2.6%	3.4%	2.0%
Tasa de Paro (% Pob Activa)	7.8%	7.0%	7.8%	7.8%

2. ¿Habrá un repunte?

Demanda interna:  
Esperamos moderación.

Fuerza de Trabajo  
(Var % a/a)



Lo más importante del aumento en la fuerza de trabajo es la calidad de la gente que se incorpora

2. ¿Habrá un repunte?

**Demanda interna: Esperamos moderación.**

<b>Demanda Agregada en Chile (Var. % a/a)</b>					
	2007	2008		2009	
		Antes	Ahora	Antes	Ahora
<b>Demanda Interna</b>	7.8	6.2	<b>7.4</b>	7.4	<b>5.2</b>
<i>Consumo Privado</i>	7.7	5.6	<b>5.5</b>	5.8	<b>4.7</b>
<i>Consumo Gobierno</i>	5.8	4.7	<b>5.5</b>	4.6	<b>5.1</b>
<b>FBKF (Inversión)</b>	11.9	8.2	<b>12.5</b>	12.2	<b>6.2</b>
<b>Exportaciones</b>	7.8	6.7	<b>6.0</b>	8.3	<b>5.4</b>
<b>Importaciones</b>	14.3	12.1	<b>12.6</b>	11.9	<b>7.9</b>
<b>PIB</b>	5.1	4.3 - 4.9	<b>3.7 - 4.6</b>	5.0 - 6.0	<b>2.5 - 4.5</b>

La gran interrogante será ¿cómo se comportarán las exportaciones?

A partir de la segunda mitad de 2008 podría comenzar a observarse una mayor moderación de la demanda interna (inversión)

El deterioro en el contexto internacional y temas domésticos nos llevan a revisar a la baja el crecimiento para 2009.

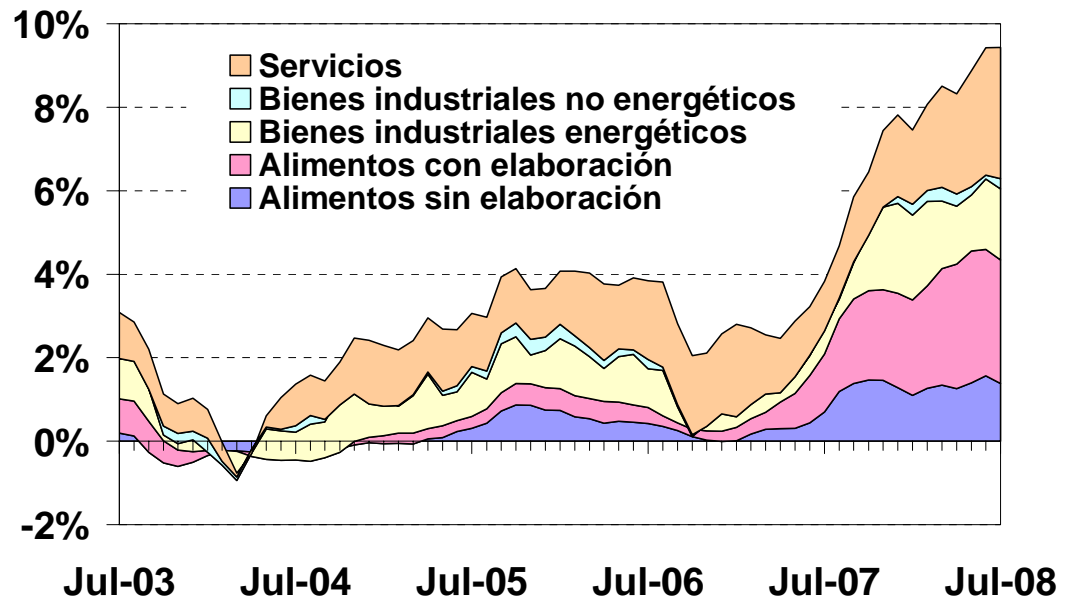
3. La inflación: ¿hacia dónde?

Continúa la presión desde alimentos y energía, pero servicios gana lugar.

Inflación Julio 2008

Bienes IPC	Var (Jul-Jul)
Alimentos (25%)	18%
Energía (6%)	16%
Servicios (41%)	7,2%
Otros (28%)	1,1%

Aportación a la inflación por grupo (Porcentaje)



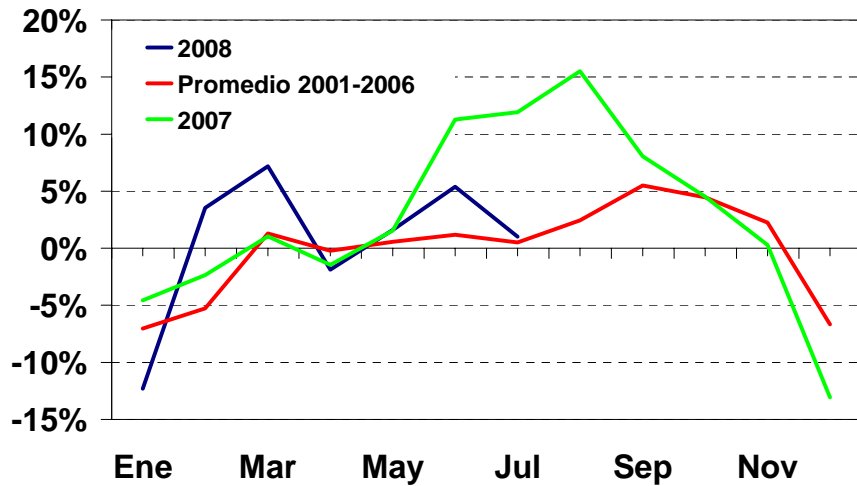
En Chile se han conjugado efectos que en otros países no se han visto: sequía y problema energético.

La tardía apreciación del peso, no pudo impedir el traspaso a precios.

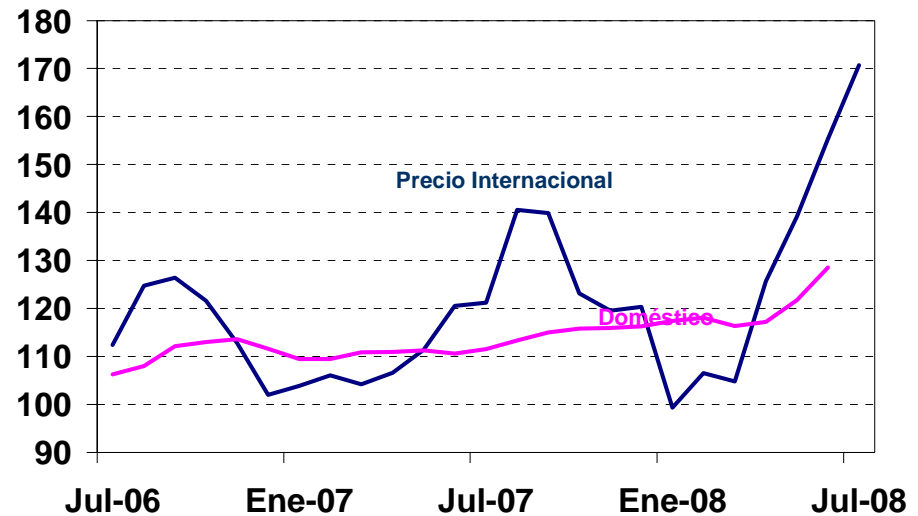
3. La inflación: ¿hacia dónde?

Continúa la presión desde alimentos y energía, pero servicios gana lugar.

Frutas y Verduras (Var % m/m)



Precio de carne de bovino (Pesos chilenos Ene 06 = 100)



Los efectos de la sequía sobre las frutas y verduras parecen haberse disipado

Sin embargo, las perspectivas no son buenas respecto a la carne.

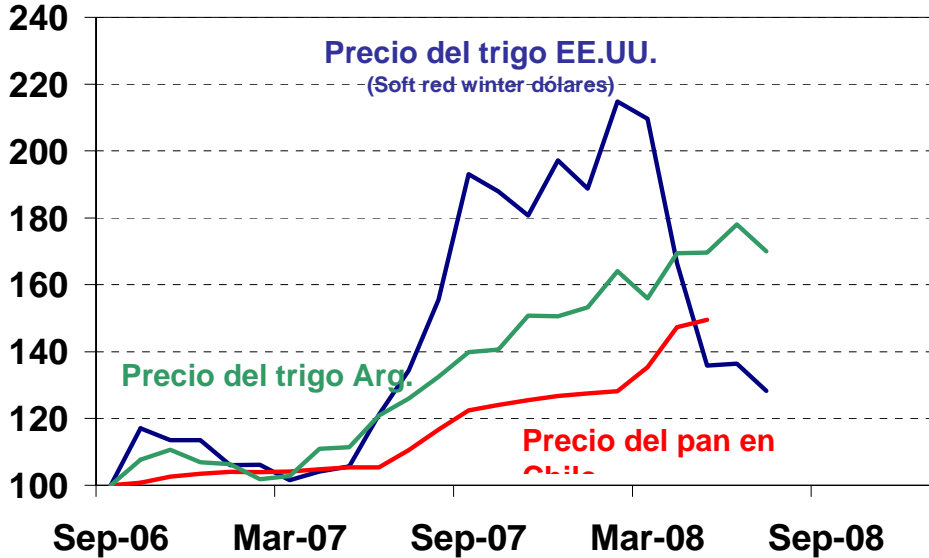
### 3. La inflación: ¿hacia dónde?

Continúa la presión desde alimentos y energía, pero servicios gana lugar.

Revisión escenarios de precios del petróleo (en US\$)

	Previo	Actual
I-2008	98,77	98,77
II-2008	111,53	120,03
III-2008	98,38	114,21
IV-2008	89,24	105,92
I-2009	85,67	95,81
II-2009	82,26	92,19
III-2009	79,98	88,14
IV-2009	77,58	83,44
2008	99,02	109,73
2009	81,37	89,90

Precio del trigo y el pan (Sep-06=100)



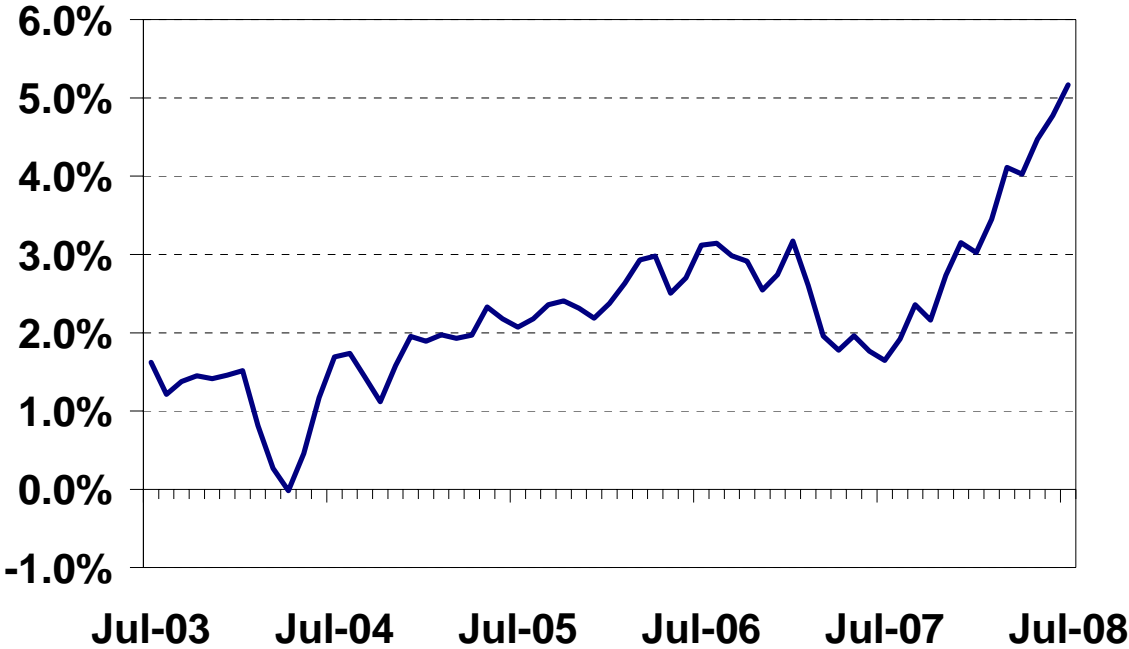
La reciente caída en el precio de varias materias primas da para cierto optimismo moderado



3. La inflación: ¿hacia dónde?

Continúa la presión desde alimentos y energía, pero servicios gana lugar.

IPC sin alim., y energ.  
(Variación a/a)

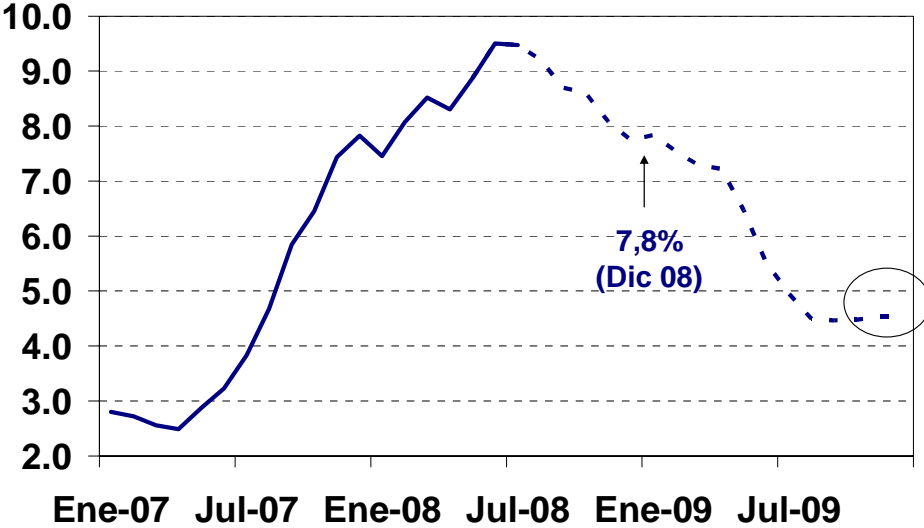


Sin embargo, las presiones van más allá de alimentos y energía, por lo que la convergencia a la meta será lenta

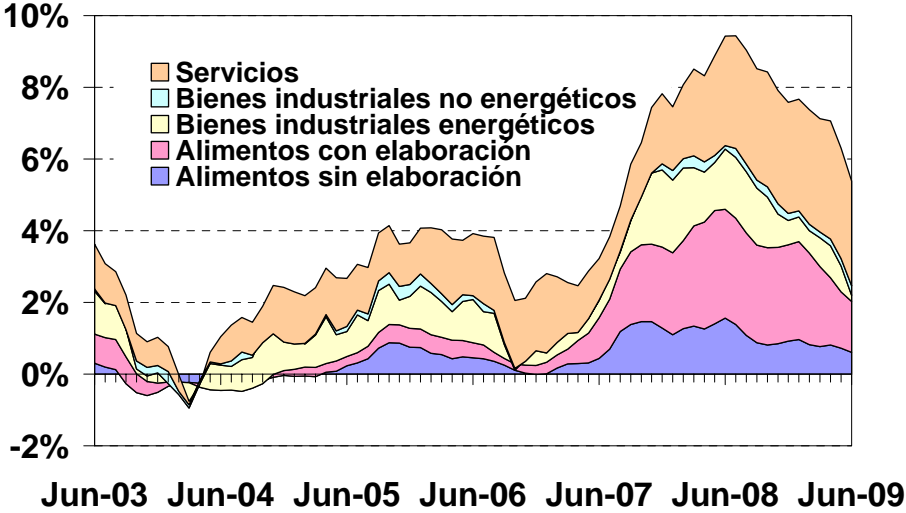
3. La inflación: ¿hacia dónde?

Continúa la presión desde alimentos y energía, pero servicios gana lugar.

Proyecciones de Inflación (Variación % a/a)



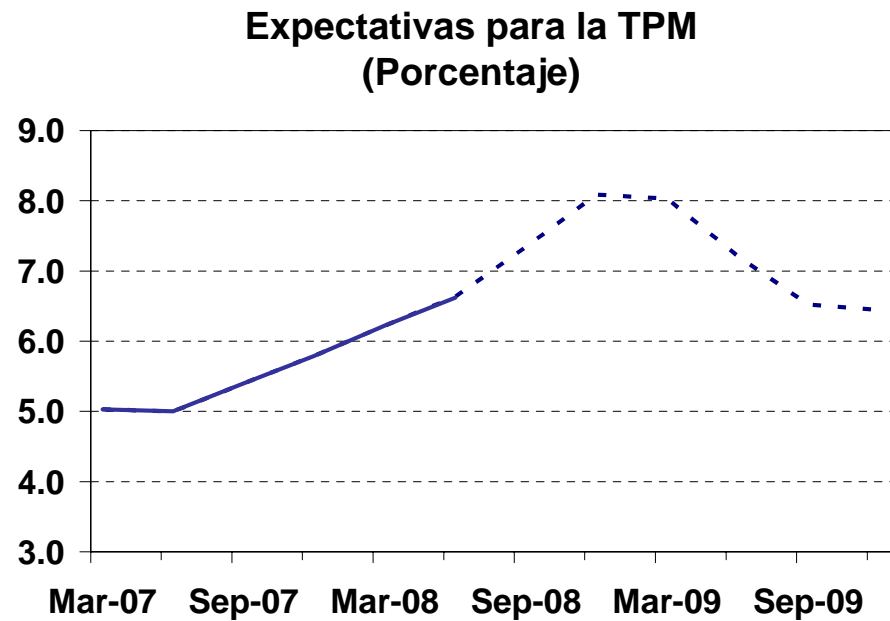
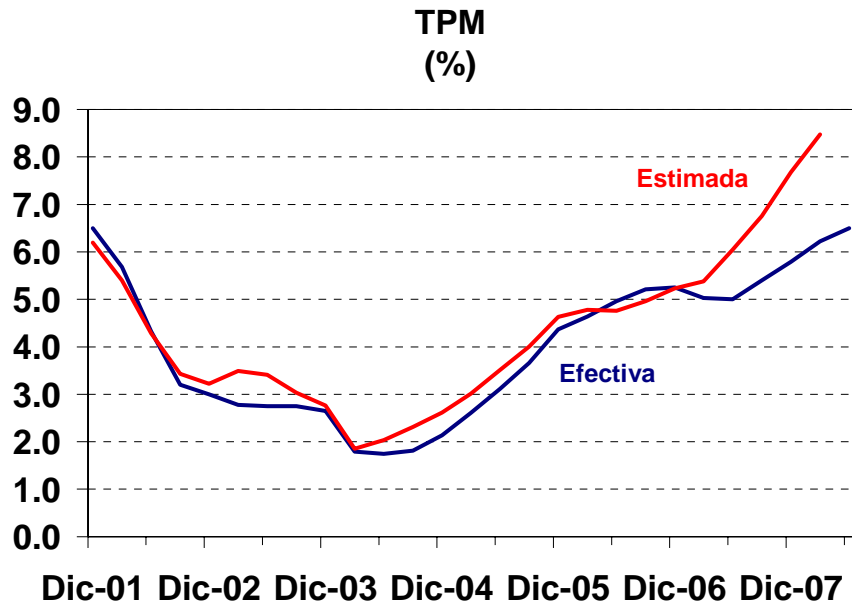
Proyecciones de Inflación por subgrupos (Porcentaje)



La inflación disminuiría lentamente por la constante presión que representará el sector servicios

**4. TPM: Al alza y con sesgo**

**El BCCh tiene que llevar la TPM a un terreno cuando menos neutral**

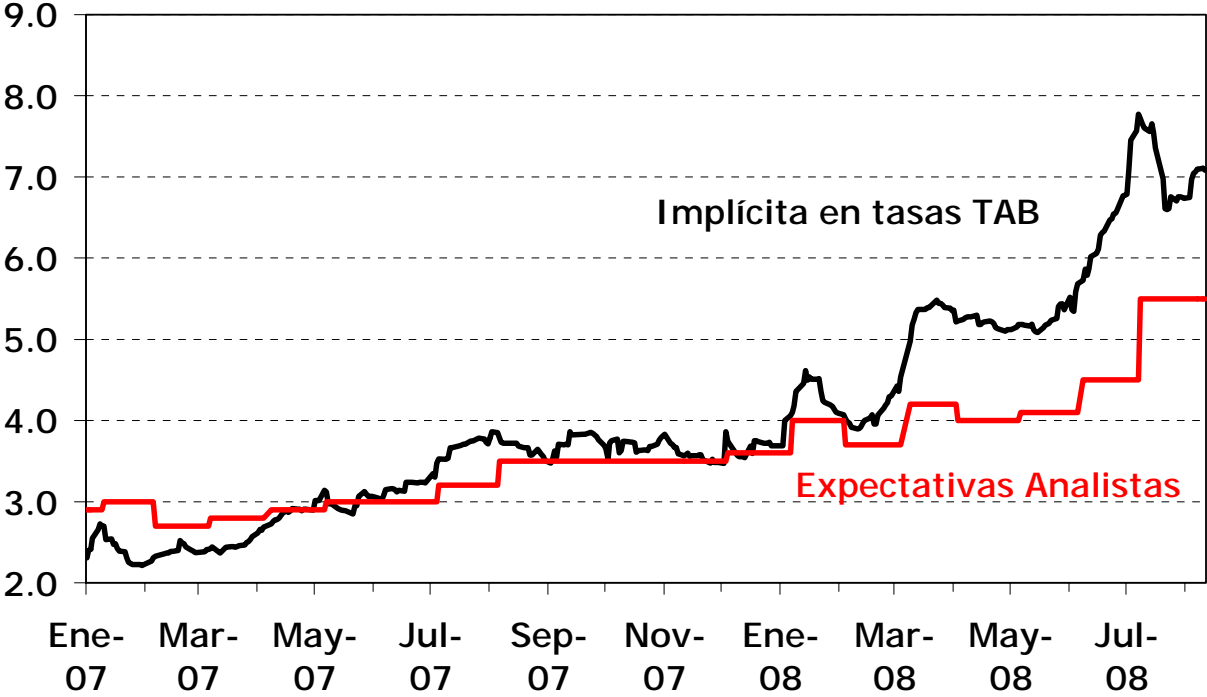


Esperamos un aumento de 50 pb en la reunión del jueves y entre 25 y 50 pb en septiembre.

4. TPM: al alza y con sesgo

Hasta dónde llegue la TPM dependerá de que el mercado crea al BCCh

Expectativas de inflación a 1 año  
(Variación % anual)

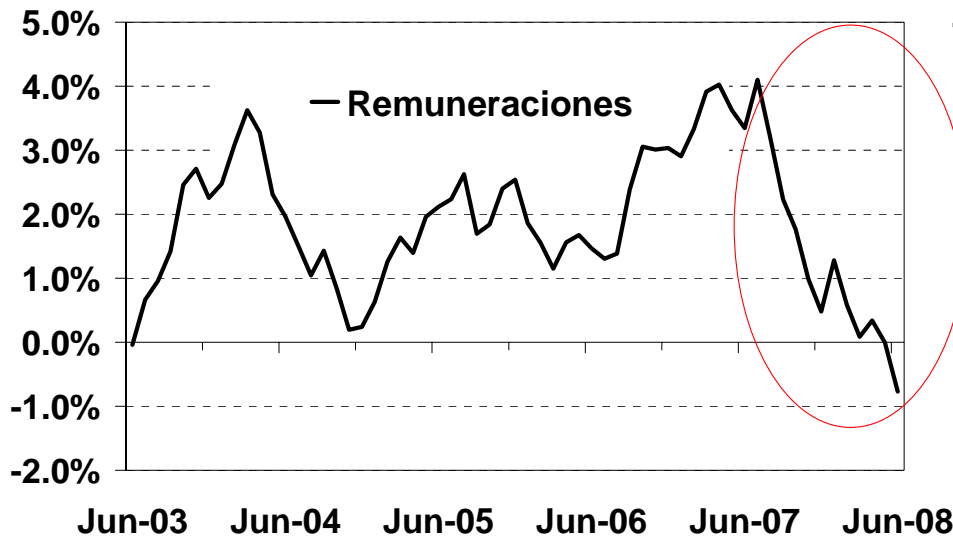


Más importante aún, las expectativas, el ancla nominal del sistema, están totalmente fuera del rango meta.

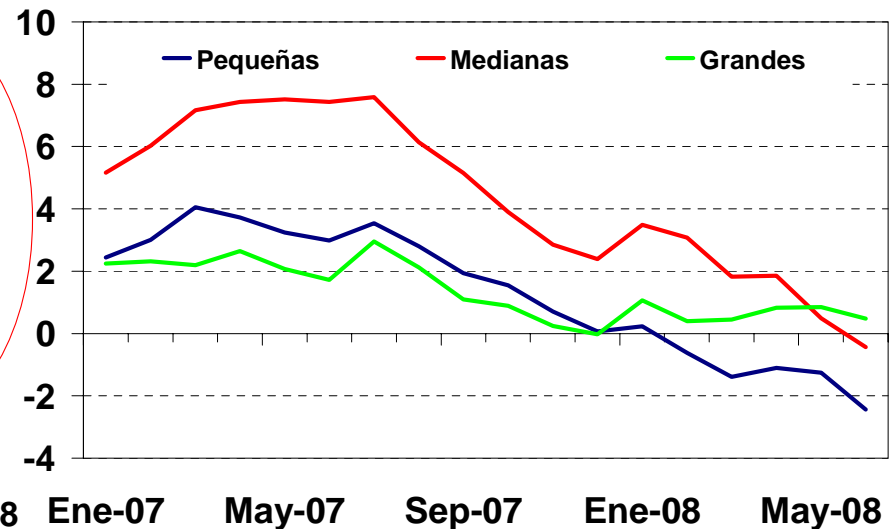
4. TPM: al alza y con sesgo

Durante los siguientes meses será fundamental el traspaso a salarios

Remuneraciones (Variación interanual real)



Remuneraciones por tamaño de empresa (Var % a/a)

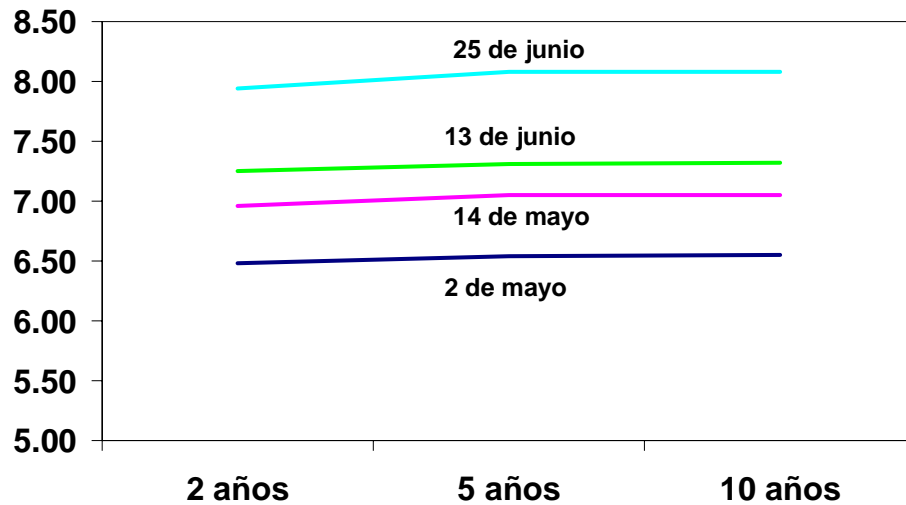


Uno de los factores a seguir con más cuidado será el del aumento de los salarios y una posible espiral inflacionaria

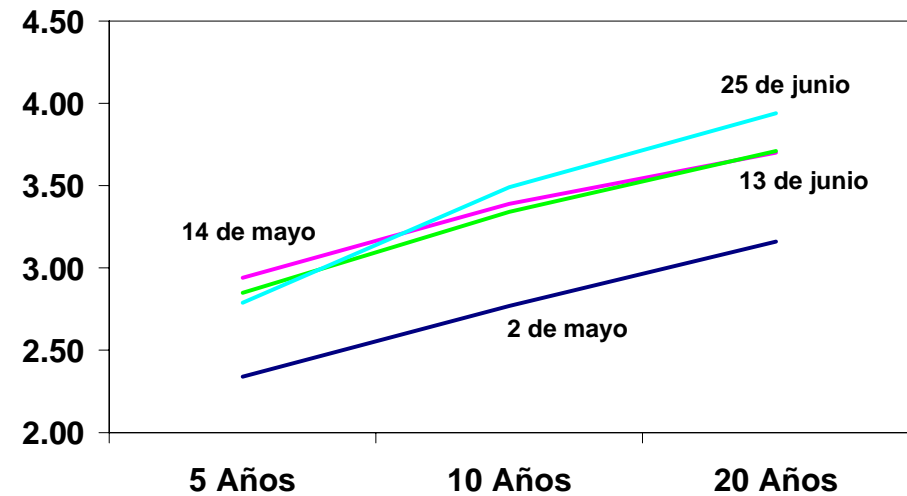
4. TPM: al alza y con sesgo

El mercado descuenta esta visión sobre la TPM

Curva de rendimiento en pesos (porcentaje)



Curva en UF (porcentaje)

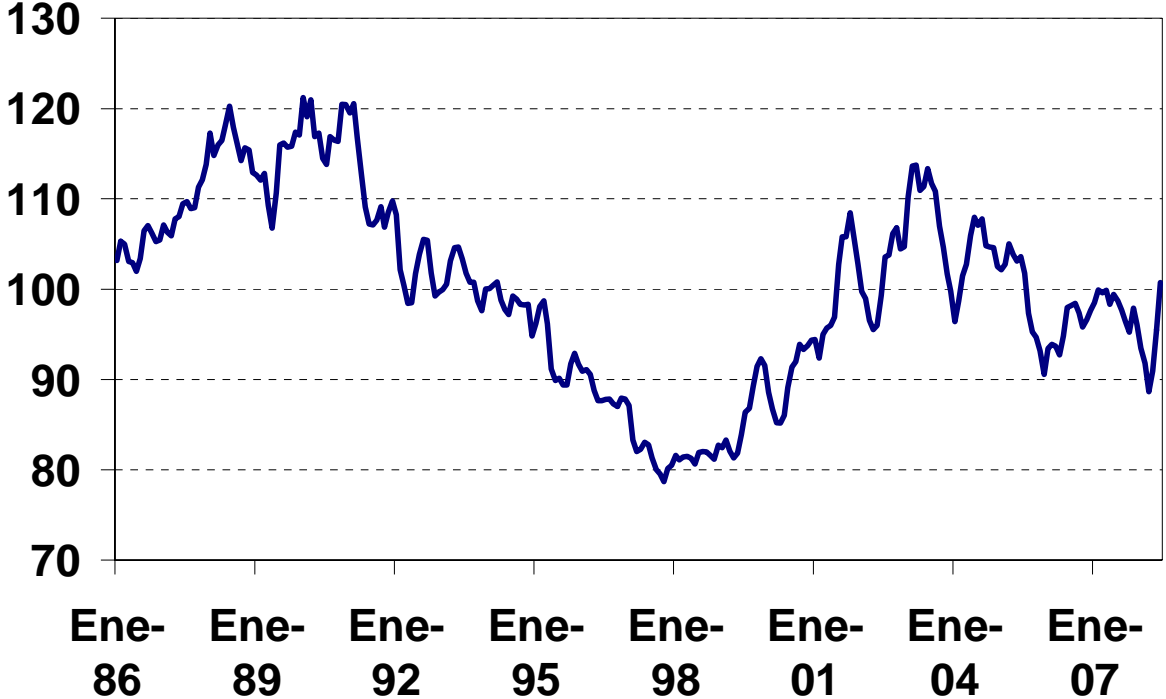


Hasta ahora, el BCCh no ha dado señales de que vaya a ser necesario un aumento adicional en la TPM.

5. Tipo de cambio: volatilidad

Mientras se mantenga la incertidumbre, alrededor de los 500

Tipo de Cambio Efectivo Real (Promedio muestral = 100)



Alzas de tasas actuarían a favor, mientras que menor precio del cobre, alta inflación y flujos irían en contra.

## Chile: Previsiones 2008-2011

## Crecimiento sólido y mejor panorama mundial a partir de 2010

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>PIB</b>					
PIB Corriente (miles de millones de dólares)	164,035	190,850	187,030	188,151	204,062
PIB Corriente (miles de millones moneda local)	85,639,827	92,780,440	96,102,194	100,033,492	108,653,849
% cre. Nominal	10.4	8.3	3.6	4.1	8.6
% cre. Real	5.1	4.3	3.9	5.1	5.4
Deflactor del PIB (%)	4.9	3.9	-0.3	-1.0	3.0
<b>Población y empleo</b>					
Población (millones)	16.6	16.8	16.9	17.1	17.2
Población activa (millones)	12.6	12.8	13.3	13.6	13.9
Tasa de desempleo (%)	7.0	7.8	8.5	9.0	8.1
Crecimiento real del salario (%)	2.8	0.0	1.2	2.1	2.9
<b>Inflación (var. Interanual %)</b>					
Inflación Anual Final	7.8	7.7	4.5	3.0	3.0
Inflación Anual Media	4.4	8.6	5.8	3.5	3.0

<b>CHILE: previsiones anuales</b>					
	2007	2008(f)	2009(f)	2010(f)	2011(f)
PIB (%)	5.1	4.3	3.9	5.1	5.4
Inflación IPC (% , fin de año)	7.8	7.7	4.5	3.0	3.0
Tipo de cambio (fin de año vs US\$)	499	504	522	539	529
Tasa de interés oficial (fin de año) <sup>2</sup>	6.00	8.00	6.00	6.00	6.50



# Perspectivas para Chile

Servicio de Estudios Económicos BBVA Chile

Viña del Mar, 13 de agosto de 2008