



Informe de Política Monetaria

SEPTIEMBRE 2005

AGENDA

- I. INTRODUCCIÓN
- II. ESCENARIO INTERNACIONAL
- III. EVOLUCIÓN RECIENTE DEL ESCENARIO INTERNO
- IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN
- V. ESCENARIOS DE RIESGO
- VI. CONCLUSIONES

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

I. INTRODUCCIÓN

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

I. INTRODUCCIÓN

- La actividad económica y la demanda interna continúan en una fase de expansión, mostrando una fortaleza mayor que la prevista en mayo.
- En ello han incidido las favorables condiciones globales y el apoyo de la política monetaria expansiva en un marco de políticas macroeconómicas coherente.
- Aunque se concretó el riesgo de un mayor precio del petróleo, se ha materializado una mayor expansión de la formación bruta de capital y los demás riesgos negativos del escenario interno identificados en el IPoM anterior se han disipado.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

I. INTRODUCCIÓN

- Las alzas del precio del petróleo y de los servicios públicos han elevado la inflación del IPC hacia 3% anual antes de lo previsto y se estima que se podría ubicar en torno a 4% a principios del próximo año.
- La tendencia inflacionaria ha aumentado gradualmente en los últimos meses y en línea con lo previsto.
- El compromiso del Banco Central con la meta de inflación y la asociada normalización de las condiciones monetarias debieran permitir que la inflación converja hacia el centro del rango meta dentro del horizonte de política.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

- El escenario externo se mantiene favorable, a pesar de las revisiones al alza en el precio del petróleo:
 - ▲ El crecimiento se fortalece en EE.UU., China, el resto de Asia emergente, y Japón.
 - ▲ En contraste, en la zona euro no se ha materializado la recuperación.
 - ▲ América Latina se muestra más débil que lo proyectado en mayo.
 - ▲ Las condiciones financieras internacionales se mantienen auspiciosas.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

- En EE.UU. el crecimiento sigue liderado por el consumo y la inversión, especialmente la residencial.
 - ▲ La dinámica del consumo está apoyada en la mejora del mercado laboral y se materializa a pesar de los altos precios del petróleo.
 - ▲ Pero existe el riesgo de que ésta sufra con los nuevos incrementos en el precio del petróleo.
- Aunque la inflación se mantiene controlada, el ciclo económico y los altos precios del crudo comienzan a afectarla.
- En Japón, el mayor crecimiento se explica por el dinamismo del consumo interno –apoyado también en un mejor mercado laboral–, y de la inversión.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

- En la zona euro el bajo crecimiento se asocia a una demanda interna que sigue mostrando una gran debilidad.
 - ▲ Consumo sufre los efectos de un mercado laboral flojo y altos precios de los combustibles.
 - ▲ Sector exportador se beneficia de una depreciación, en el margen, del euro.
- China mantiene un alto dinamismo agregado (9,5% anual en primer semestre) con una desaceleración de la inversión y un fortalecimiento del consumo privado.
 - ▲ El inicio gradual de la flexibilidad cambiaria debiera tener efectos reducidos en su crecimiento.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

- Este escenario externo presenta importantes riesgos, los que se analizarán más adelante.
- El efecto neto de los cambios en las proyecciones es un crecimiento mundial similar al proyectado en mayo para el horizonte de proyección.
 - ▲ Ponderado por PPC, el crecimiento mundial se estima en 4,1% para este año y el próximo. Usando tipos de cambio de mercado promediaría 3,1% anual.
 - ▲ Estas cifras continúan muy por sobre el promedio de la década de los noventa.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

Crecimiento en el Mundo (*)

(porcentaje)

	Promedio 1990 - 1999	2004 (p)	2005 (f)		2006 (f)	
			May.05	Sep.05	May.05	Sep.05
Mundial	3,2	4,9	4,2 ▼	4,1	4,2 ▼	4,1
Estados Unidos (21%)	3,1	4,2	3,5 ▲	3,6	3,3 =	3,3
Europa (19%)	2,1	2,0	1,7 ▼	1,2	2,0 ▼	1,8
Japón (7%)	1,7	2,6	1,0 ▲	1,8	1,8 =	1,8
Asia Emergente (20%)	7,9	8,2	7,1 ▲	7,4	7,2 =	7,2
América Latina (7%)	2,8	5,8	4,3 ▼	3,7	3,5 ▼	3,2
Socios Comerciales	3,2	4,4	3,4 ▼	3,3	3,5 ▼	3,4
Mundial a T.C. de Mercado	2,5	3,5	3,0 ▼	2,9	3,1 ▲	3,2
Vol. Comercio	6,4	9,9	7,4 =	7,4	7,6 =	7,6

(*) Crecimiento mundial a PPC utiliza ponderadores del FMI para una muestra de países. Cifra a TC de mercado pondera cada país por su PIB en dólares. Los valores de comercio se obtienen del FMI. Valor entre paréntesis para cada región o país representa su ponderación a PPC. (p) Provisional. (f) Proyección.

Fuentes: FMI y Banco Central de Chile.

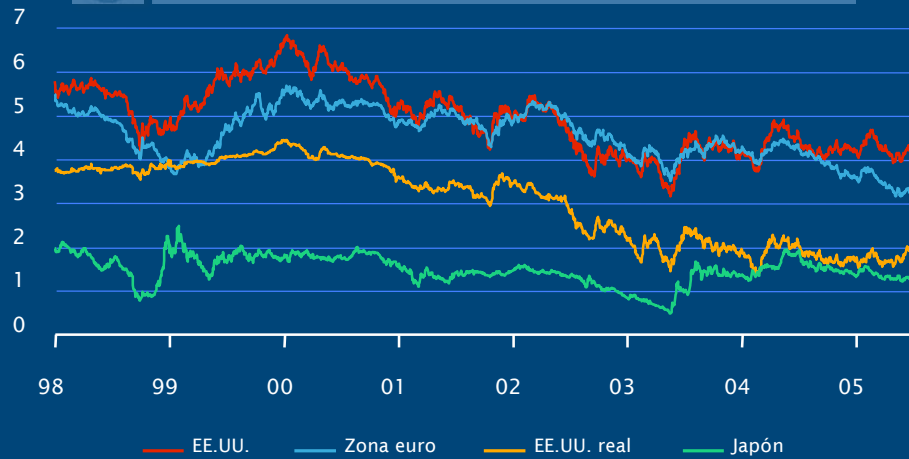
II. ESCENARIO INTERNACIONAL

- Condiciones financieras externas se mantienen favorables:
 - ▲ Tasas largas en economías desarrolladas siguen muy bajas.
 - ▲ Ciclo de alzas de tasas en EE.UU. ha seguido con velocidad medida aunque ahora se espera una tasa algo mayor en diciembre.
 - ▲ En Europa, se posterga el inicio esperado del ciclo de normalización de la política monetaria.
 - ▲ *Spreads* soberanos alcanzan mínimos históricos en algunas economías emergentes.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL



Rendimiento de Bonos de Gobierno a 10 años (porcentaje)

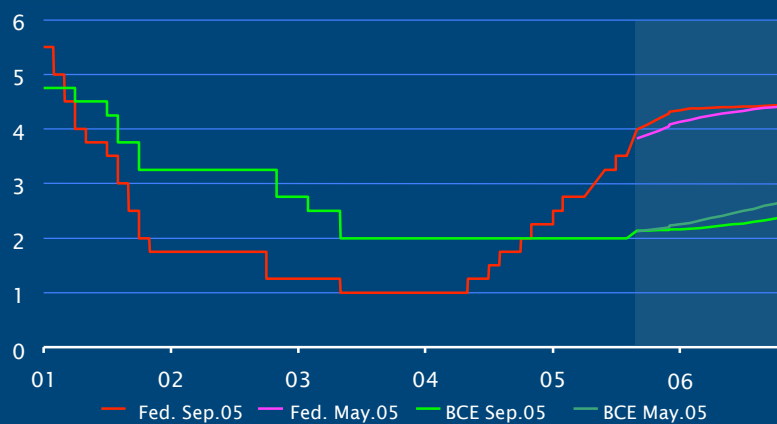


Fuente: Bloomberg.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

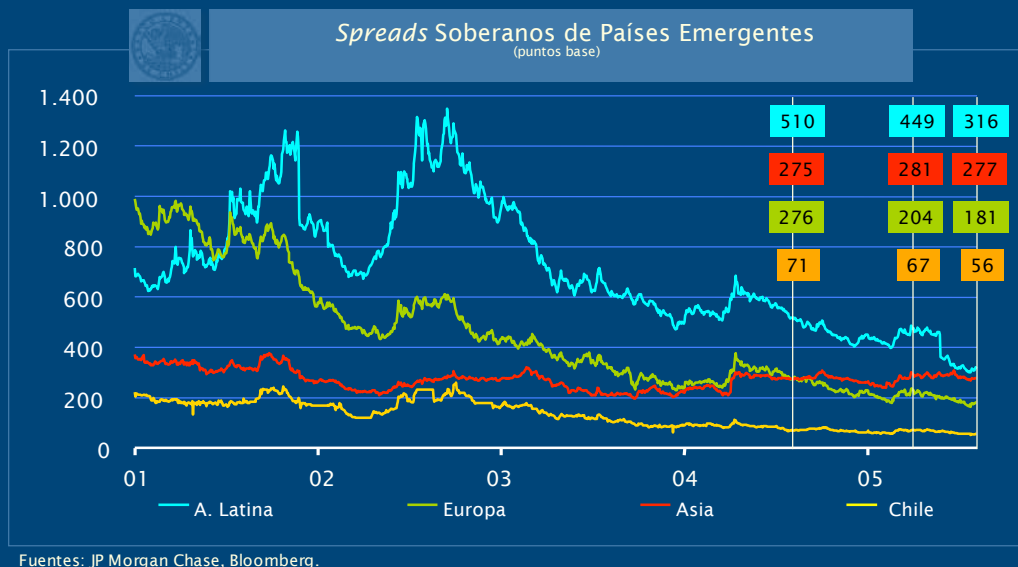


Tasas de Política y Futuros *LIBOR* (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL



II. ESCENARIO INTERNACIONAL

- En los mercados financieros internacionales se ha observado una apreciación del dólar en relación con las principales monedas, particularmente significativa respecto del euro.
 - ▲ A ello han contribuido un crecimiento económico más dinámico en EE.UU. relativo a la zona euro y un cambio en las expectativas de diferenciales de tasas entre las dos áreas.
- La flexibilización del régimen cambiario anunciada en China tiene un efecto reducido en las paridades internacionales pero abre la posibilidad de ajustes adicionales en el futuro.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

- Los precios de productos básicos han presentado alzas significativas, superiores a lo previsto.
 - ▲ Ello se asocia, principalmente, a la fuerte demanda, en un contexto en donde la respuesta de la oferta ha sido insuficiente.
- Respecto del petróleo, se suma la preocupación por recrudecimiento de los riesgos geopolíticos.
 - ▲ Se han elevado de manera significativa las expectativas de precios, incluso para plazos largos, esperándose una reducción gradual.
 - ▲ Sin embargo, en términos reales aún se ubican por debajo de los máximos históricos.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

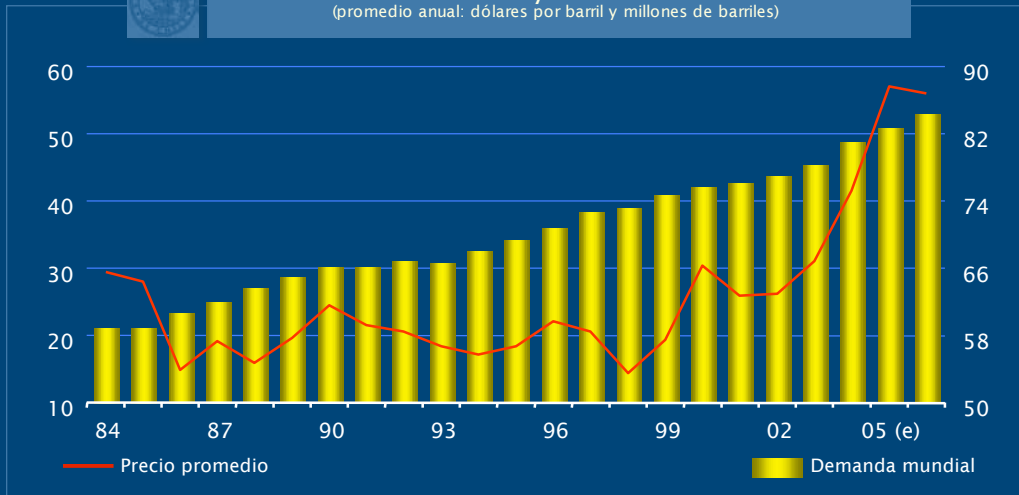
- El sostenido dinamismo de la demanda de cobre, especialmente de China, y limitaciones en la capacidad de producción generan precios que continúan al alza y reducción de inventarios hasta mínimos históricos.
- Las proyecciones de precios se revisan al alza.
 - ▲ No obstante, la trayectoria futura contempla un descenso mayor y más rápido que en el caso del petróleo, dando cuenta de una expansión de la capacidad de fundición y refinación de cobre, así como de nuevas explotaciones del mineral hacia el 2007.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

II. ESCENARIO INTERNACIONAL



Petróleo: Precio y Demanda Mundial (promedio anual: dólares por barril y millones de barriles)

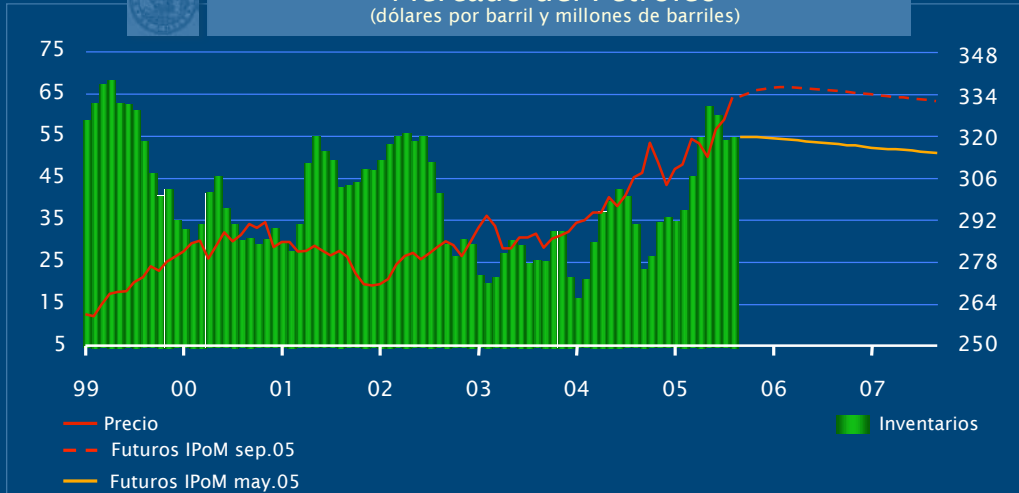


Fuentes: Bloomberg, BP Statistical Review of World Energy, International Energy Agency, Banco Central de Chile.
(e) Estimación.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL



Mercado del Petróleo (dólares por barril y millones de barriles)



Fuente: Bloomberg.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

Precio del Petróleo (1)

(US\$ por barril WTI, promedio)

	2004	2005 (f)	2006 (f)
Banco Central	41	57(49,5)	56(43,5)
Scotiabank	-	58	53
Merrill Lynch (2)	-	55	58
Deutsche Bank	-	55	48
Goldman Sachs	-	59	68
DoE, EE.UU.	-	55	57
JP Morgan Chase	-	51	48
Futuros (3)		57	65

(1) Entre paréntesis, cifras proyectadas en el IPoM de mayo 2005.
 (2) La proyección para el 2006 corresponde al primer trimestre.
 (3) Considera el promedio del los últimos 20 días hábiles al 22/08/2005.
 (f) Proyección.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

Mercado del Cobre

(centavos de dólar la libra y miles de toneladas métricas)



Fuente: Bloomberg.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

Precio del Cobre (1)

(centavos de dólar la libra en la Bolsa de Metales de Londres, promedio)

	2004	2005 (f)	2006 (f)
Banco Central	130	157 (139)	132 (120)
Deutsche Bank	-	147	136
Macquarie Research	-	148	120
Scotiabank	-	155	125
JP Morgan Chase	-	149	115
Morgan Stanley	-	151	140
Goldman Sachs	-	150	140
Merrill Lynch	-	140	110
Cochilco		144-148	118-122
Futuros (2)		158	143

(1) Entre paréntesis, cifras proyectadas en el IPoM de mayo 2005.

(2) Considera el promedio de los últimos 20 días hábiles al 22/08/2005.

(f) Proyección.

III. EVOLUCIÓN RECIENTE DEL ESCENARIO INTERNO

III.1. Mercados Financieros

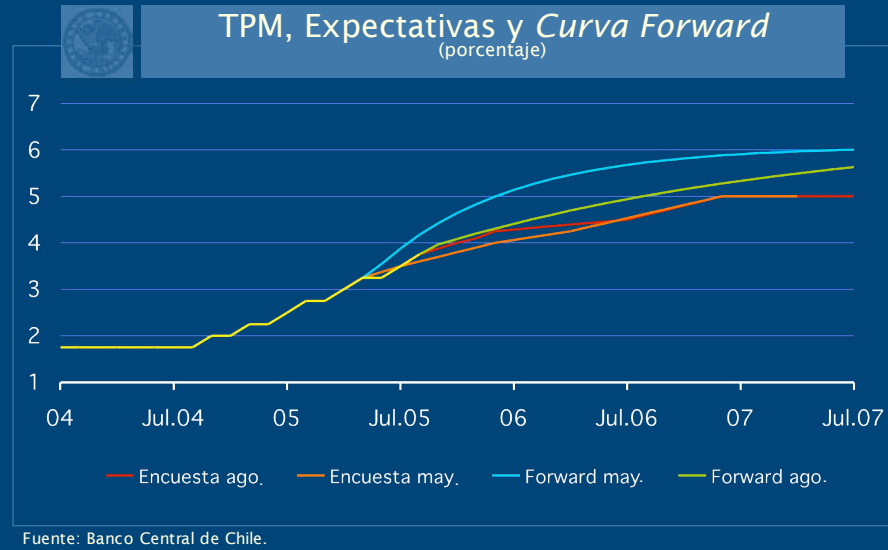
INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

III.1. Mercados Financieros

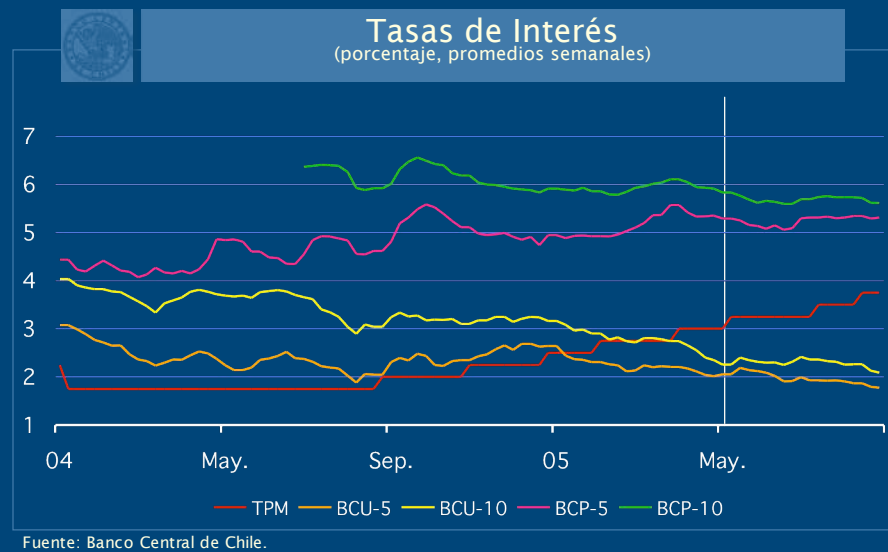
- En Chile, las condiciones financieras expansivas se han ido moderando paulatinamente:
 - ▲ Las tasas de interés de los créditos bancarios a personas y empresas han subido en torno a 100 puntos base entre abril y julio.
 - ▲ La expansión del crédito de vivienda es más reducida que a fines del año pasado.
- Sin embargo, la tasa de política se ubica claramente por debajo de las distintas medidas de neutralidad, y las tasas de interés de los bonos reajustables siguen bajas.
- El crédito comercial y los agregados monetarios más amplios continúan creciendo con fuerza.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

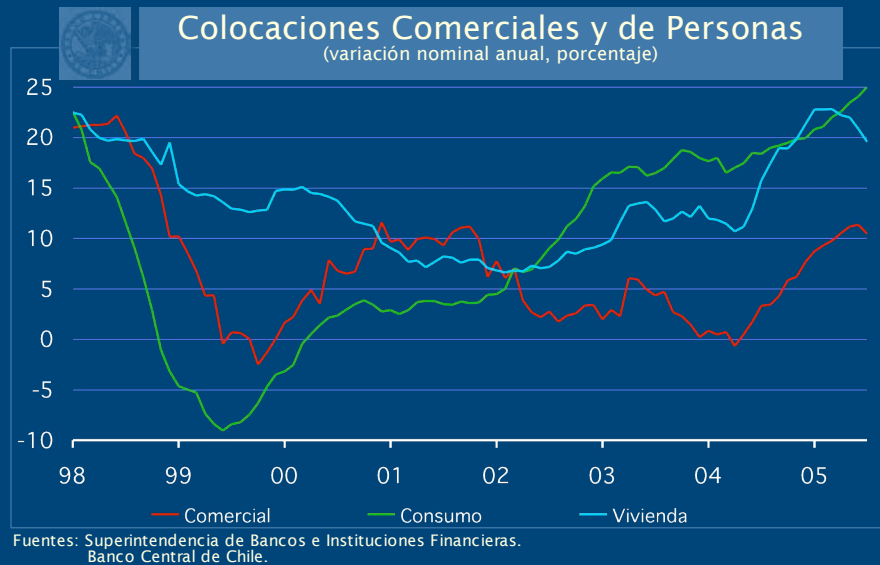
III.1. Mercados Financieros



III.1. Mercados Financieros



III.1. Mercados Financieros



III.1. Mercados Financieros

- La emisión de bonos corporativos acumulada a julio es 30% superior a la del año pasado a igual fecha.
- Los indicadores bursátiles nacionales registraron máximos históricos, revelando las buenas condiciones que enfrentan las empresas para el financiamiento en el mercado de capitales.

III.1. Mercados Financieros

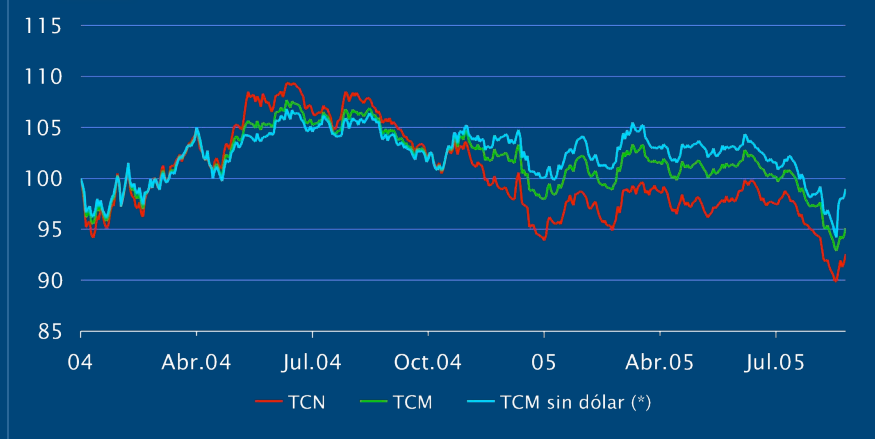
- El tipo de cambio nominal peso/dólar ha sufrido una apreciación importante, hasta llegar a un nivel 6% inferior al vigente al cierre del IPoM de mayo.
- El tipo de cambio real también ha disminuido, situándose en niveles 7% menores a los de esa fecha.
- Es probable que el escenario actual de términos de intercambio, bastante más positivo que el esperado algunos meses atrás, unido a la intensificación del ciclo expansivo, haya contribuido a esta apreciación.
- Como siempre, los movimientos de corto plazo en el tipo de cambio nominal y real son difíciles de explicar.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA - SEPTIEMBRE 2005

III.1. Mercados Financieros



Medidas de Tipo de Cambio Nominal (índice, 2 enero 2004 = 100)



(*) Hasta el 22 de julio excluye EE.UU., China y Ecuador. Posteriormente solo excluye EE.UU. y Ecuador.
Fuente: Banco Central de Chile.

III.1. Mercados Financieros

- Durante este período no se han materializado movimientos mayores de paridades internacionales o diferenciales de tasas de interés interna y externa, a diferentes plazos, que expliquen la apreciación del peso *vis à vis* el dólar o en términos multilaterales.
- Tampoco se aprecian cambios en los flujos de capitales entre Chile y el exterior que den cuenta de este fenómeno.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

III.1. Mercados Financieros

- Observadores de mercado estiman que la alta volatilidad cambiaria reciente, luego de varios meses de relativa estabilidad, puede haberse visto exacerbada por el cierre de posiciones de cobertura cambiaria o liquidación de posiciones financieras frente a problemas políticos en la región.

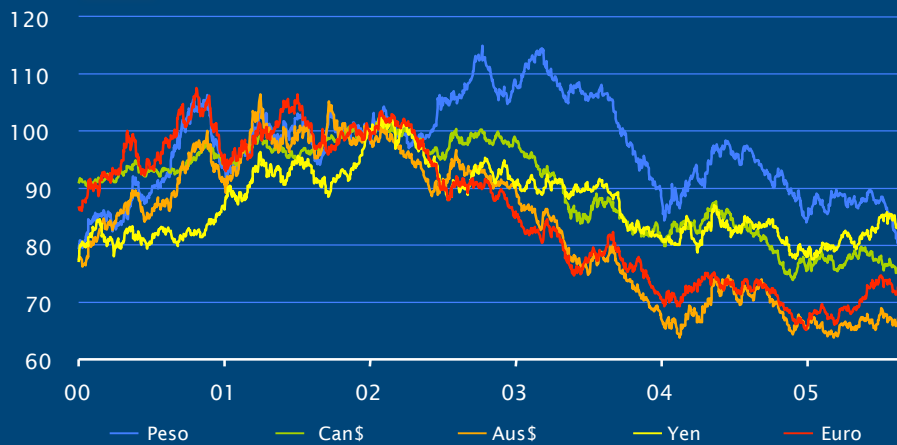
INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

III.1. Mercados Financieros



Paridades Respecto del Dólar de EE.UU.

(base 3 de enero de 2002 = 100)



Fuente: Bloomberg.

III.1. Mercados Financieros

Paridades Respecto del Dólar de EE.UU.

(variaciones entre el fin del período y el 22 de agosto de 2005)

	CH\$	Euro	Yen	AUS\$	CAN\$	NZ\$	SAF\$
2001	-18,1	-27,3	-16,6	-32,5	-24,5	-40,2	-45,7
2002	-24,8	-14,2	-7,6	-25,6	-23,5	-24,7	-24,2
2003	-8,7	3,0	2,4	-0,4	-7,3	-5,8	-2,8
2004	-2,6	10,8	7,0	3,4	0,0	3,2	14,7

Fuentes: Bloomberg, Banco Central de Chile.

III.1. Mercados Financieros

- El régimen cambiario de flotación permite conducir la política monetaria con autonomía.
- El Banco Central se reserva la posibilidad de intervenir si juzga que es probable la presencia de una sobrerreacción del tipo de cambio y esta es perjudicial para la economía.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

III.1. Mercados Financieros

- Hasta ahora se evalúa que los movimientos del TCR siguen vinculados con los cambios del entorno macroeconómico en que se desenvuelve la economía chilena.
- Se considera como supuesto metodológico para las proyecciones que el tipo de cambio real de largo plazo no difiere significativamente de lo observado en las últimas dos semanas.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

III.1. Mercados Financieros



Tipo de Cambio Real
(índice, correspondencia en pesos y paridades de agosto 2005)



Fuente: Banco Central de Chile.

III.1. Mercados Financieros

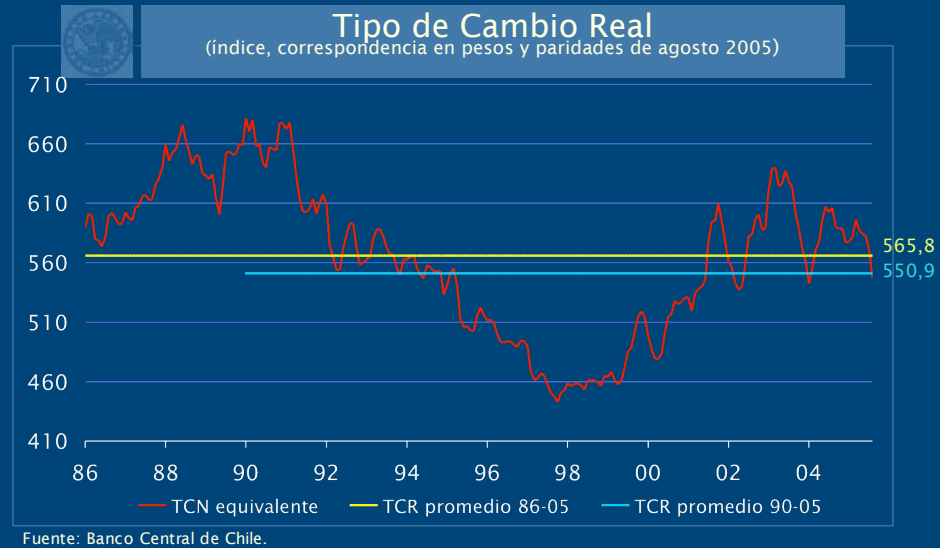


Tipo de Cambio Real
(índice, correspondencia en pesos y paridades de agosto 2005)



Fuente: Banco Central de Chile.

III.1. Mercados Financieros



III.2. Actividad y Demanda

III.2. Actividad y Demanda

- El consumo sigue creciendo más que el producto, lo que está dentro de lo previsto.
 - ▲ Las condiciones financieras que enfrentan los hogares continúan favorables, el empleo se fortalece y las expectativas mejoran a pesar del mayor precio de los combustibles.
- El fuerte dinamismo de la formación de capital fijo sigue sorprendiendo, en particular en su componente de maquinaria y equipos.
 - ▲ Esta evolución ha estado apoyada por los buenos resultados y expectativas de las empresas, el entorno financiero proclive a la financiación de proyectos y el agotamiento de las holguras de capacidad.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

III.2. Actividad y Demanda

- Las exportaciones reales de bienes y servicios crecieron en el primer semestre poco más de un punto porcentual por encima del crecimiento del PIB.
 - ▲ Aunque esta cifra es inferior a la de años recientes, ha sido mayor que la prevista, por mayores envíos industriales y agrícolas que más que compensaron la caída del volumen de exportaciones mineras.
- La revisión de los parámetros para la regla de superávit estructural permitirá un crecimiento del gasto público mayor que el crecimiento de tendencia durante el 2006.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

III.2. Actividad y Demanda

- En el segundo trimestre, la actividad se expandió a una tasa de 6,5%, lo que junto a revisiones del primer trimestre, ubicaron el crecimiento del PIB del primer semestre en 6,3%.
 - ▲ El comercio y la construcción continuaron con una fuerte expansión en el segundo trimestre, reflejando el crecimiento de la demanda interna.
 - ▲ La industria mostró una alta tasa de crecimiento anual, especialmente en los sectores que destinan su producción al mercado externo y al consumo interno.
 - ▲ Ha destacado también el crecimiento del sector electricidad, gas y agua, gracias a mejores condiciones hidrológicas y menores restricciones de gas natural.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

III.2. Actividad y Demanda

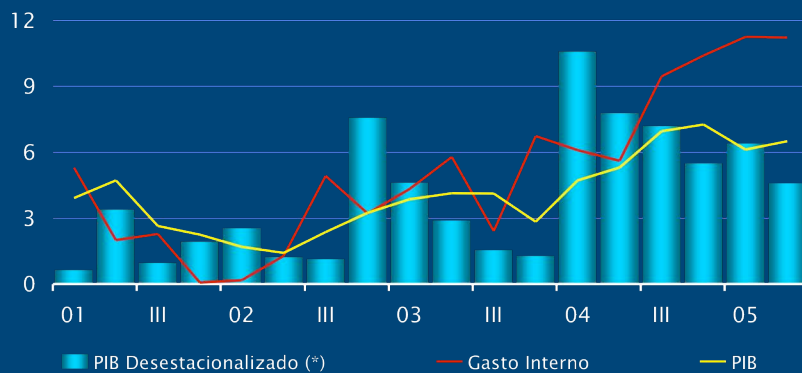
- La actual restricción de gas natural equivale a cerca del 30% de la vigente en abril, momento en que alcanzó su máximo.
 - ▲ Esto despeja un riesgo relevante para el corto plazo identificado en mayo.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

III.2. Actividad y Demanda



PIB y Gasto Interno (variación real anual, porcentaje)



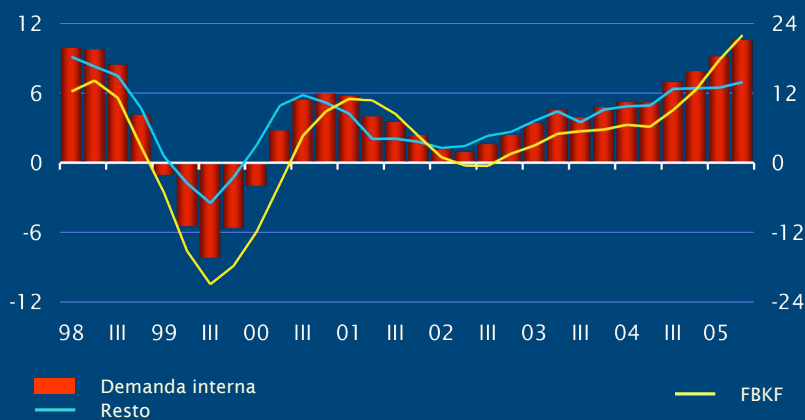
(*) Variación trimestral anualizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

III.2. Actividad y Demanda



Componentes de la Demanda Interna (variación real anual, promedio móvil anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

III.2. Actividad y Demanda



Importaciones de Bienes de Capital

(millones de dólares de 1996)



(*) Promedio móvil trimestral.

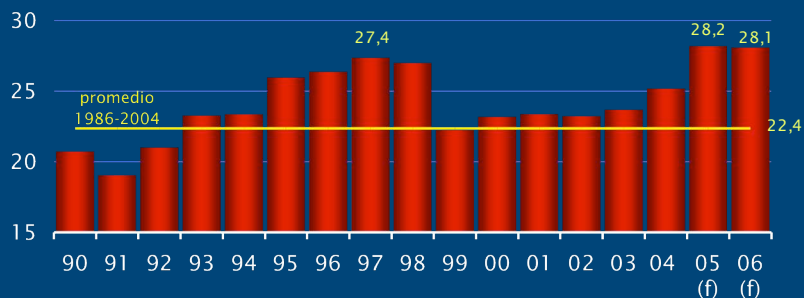
Fuente: Banco Central de Chile.

III.2. Actividad y Demanda



Formación Bruta de Capital Fijo

(porcentaje del PIB en pesos de 1996)



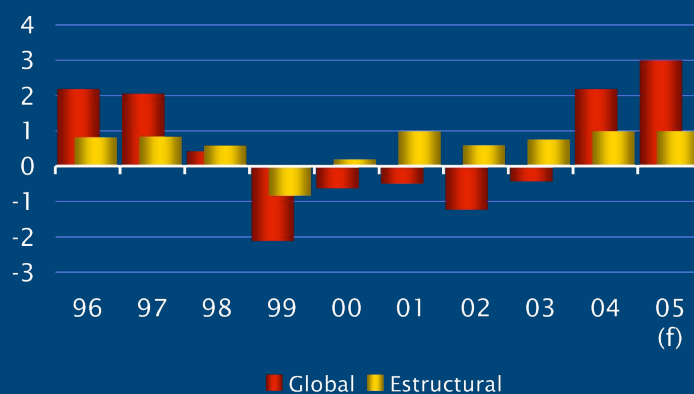
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

III.2. Actividad y Demanda



Balance del Gobierno Central (porcentaje del PIB)



(f) Proyección.
Fuente: Ministerio de Hacienda.

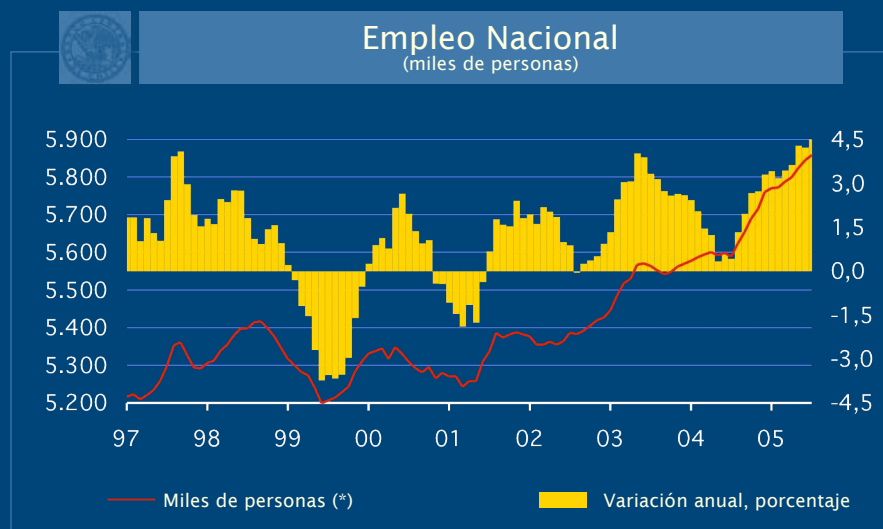
III.3. Mercado Laboral

III.3. Mercado Laboral

- El mercado laboral ha evolucionado acorde con el favorable entorno macroeconómico. La tasa de desocupación desestacionalizada ha descendido con rapidez.
 - ▲ El empleo ha continuado fortaleciéndose.
 - ▲ La tasa de participación laboral a nivel agregado se estabilizó durante el segundo trimestre, principalmente por el comportamiento de la participación de hombres.
 - ▲ La participación femenina sigue aumentando, pero de manera bastante más moderada que el año 2004.
 - ▲ La participación de los jóvenes ha retomado su tendencia hacia la disminución.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA - SEPTIEMBRE 2005

III.3. Mercado Laboral



(*) Serie desestacionalizada.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

III.3. Mercado Laboral



Tasa de Desempleo (1)
(porcentaje)

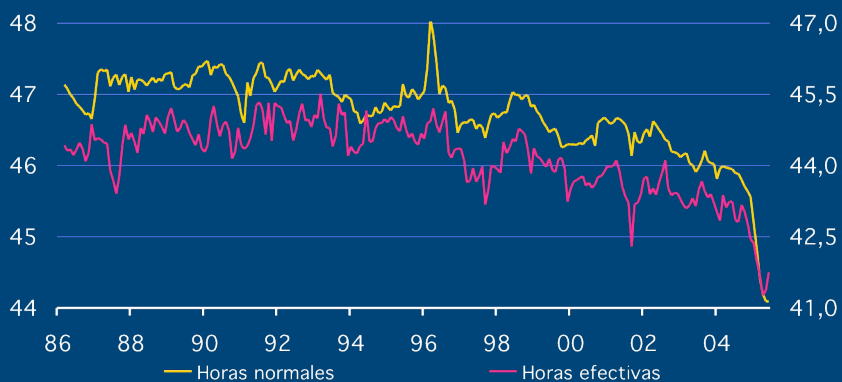


(1) Serie desestacionalizada.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

III.3. Mercado Laboral



Horas Trabajadas (*)
(promedio mensual)



(*) Serie desestacionalizada.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

III.4. Evolución de la Inflación

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

III.4. Evolución de la Inflación

- La inflación del IPC en los meses recientes se ha visto afectada por el mayor precio externo de los combustibles, incrementos de tarifas y de precios de bienes perecederos.
- La inflación subyacente del IPCX1, en cambio, ha seguido una trayectoria similar a la prevista, y las distintas medidas de la tendencia inflacionaria exhiben un aumento gradual.
- Los mayores registros inflacionarios recientes no han tenido efectos muy persistentes en las medidas de expectativas de inflación privadas, las que se han mantenido en torno a 3% para plazos de un año y más.

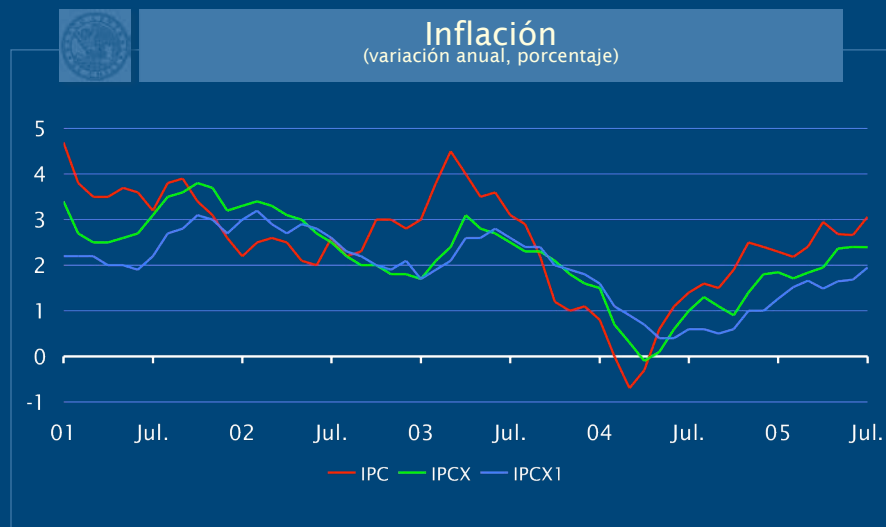
INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

III.4. Evolución de la Inflación

- Se estima que hasta ahora la reducción de la jornada laboral no ha tenido un efecto perceptible sobre la inflación, aunque no se descarta que a futuro esta evaluación cambie hacia un acento más inflacionario.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA - SEPTIEMBRE 2005

III.4. Evolución de la Inflación

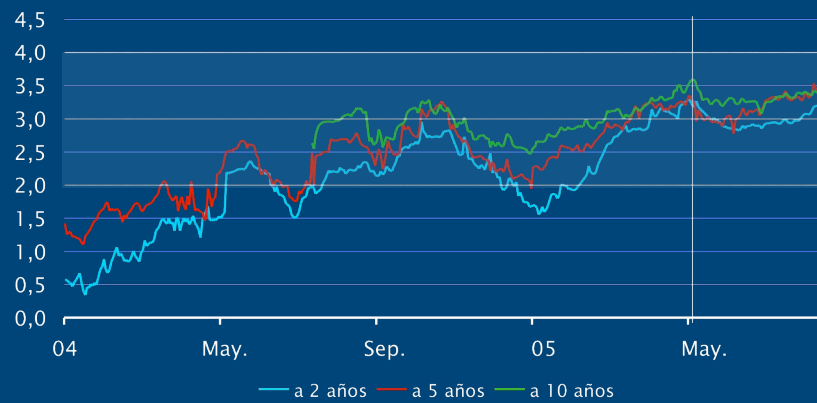


Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas.
Banco Central de Chile.

III.4. Evolución de la Inflación



Compensación Inflacionaria (porcentaje)

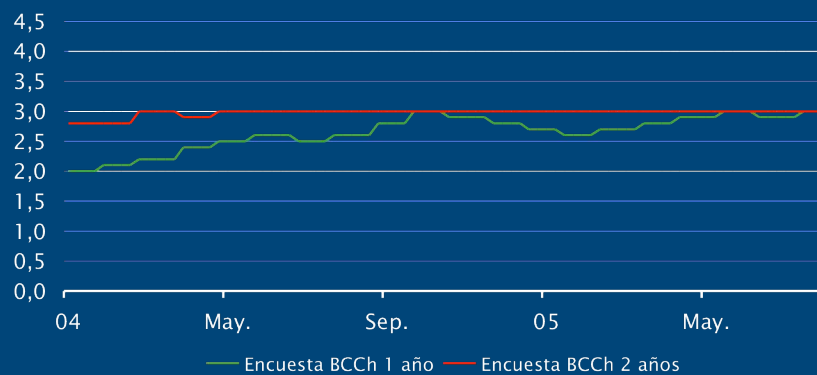


Fuente: Banco Central de Chile.

III.4. Evolución de la Inflación



Encuesta de Expectativas de Inflación (porcentaje)

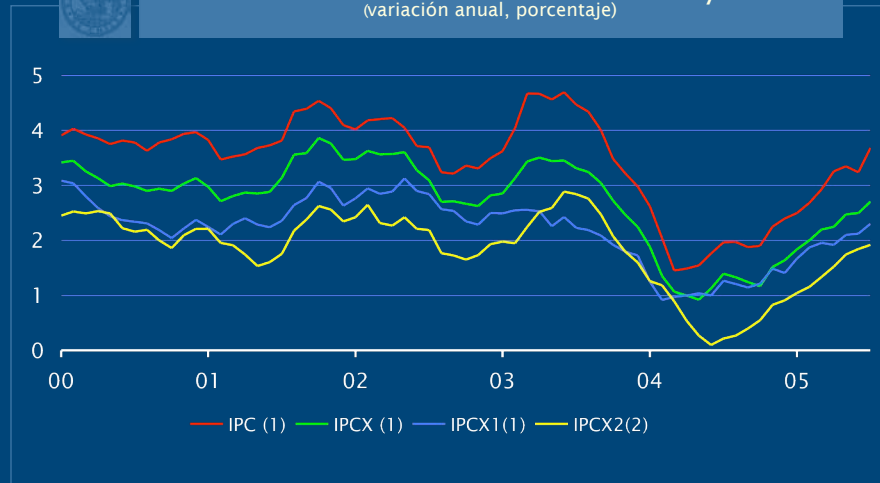


Fuente: Banco Central de Chile.

III.4. Evolución de la Inflación



Medidas Alternativas de Inflación Subyacente (variación anual, porcentaje)

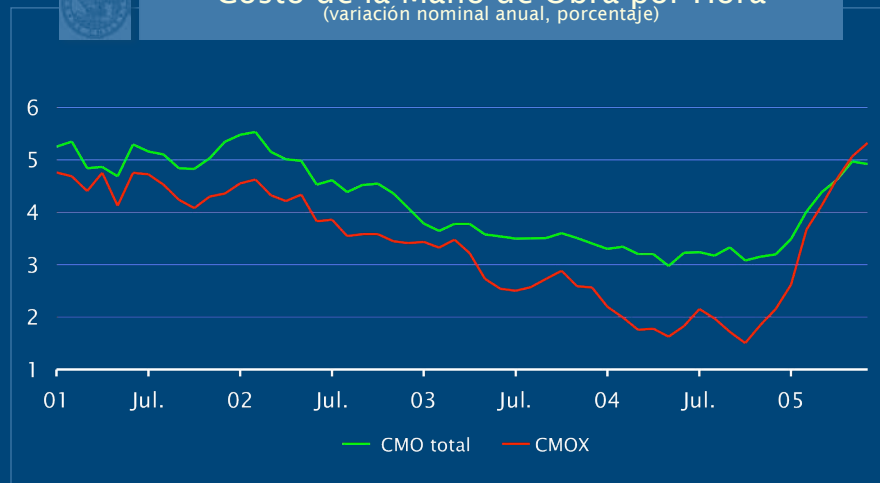


(1) Indicador que elimina los extremos de las distribuciones de las variaciones ponderadas de las distintas medidas de inflación, siendo las restantes reponderadas y vuelto a calcular el índice de precios respectivo.
(2) IPCX1 excluyendo productos médicos.
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Chile.

III.4. Evolución de la Inflación

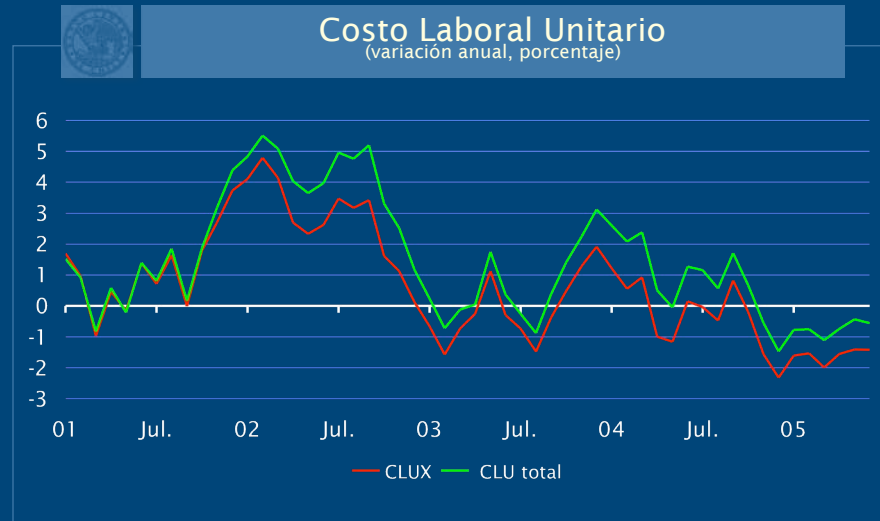


Costo de la Mano de Obra por Hora (variación nominal anual, porcentaje)



CMOX: CMO excluido servicios comunales, sociales y personales, EGA y minería.
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas.
Banco Central de Chile.

III.4. Evolución de la Inflación



CLUX: CLU considerando solo empleo asalariado y salarios y producto excluidos sectores asociados a recursos naturales.
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central de Chile.

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN

- Este año el crecimiento de la economía se ubicaría entre 6 y 6,5%, por encima de lo previsto hace algunos meses.
 - ▲ La composición de este crecimiento debería reflejar la cada vez mayor preponderancia de los sectores no transables, junto con un acrecentado dinamismo de la demanda interna, en especial del consumo.
- Hacia el 2006, estas tendencias deberían asentarse, lo que, en un entorno de desaceleración suave de la economía mundial, leve disminución de los términos de intercambio y la normalización del impulso macroeconómico en Chile y el mundo, es coherente con una expansión del PIB de entre 5¹/₄ y 6¹/₄%.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA - SEPTIEMBRE 2005

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN

- La economía chilena durante el actual ciclo expansivo tuvo una etapa inicial de repunte de la inversión y de las exportaciones durante el 2003 y el 2004, con un superávit en la cuenta corriente (1,5% del PIB en 2004 y 0,5% en 2005).
- Ahora se ha pasado a un escenario de mayor expansión de los sectores no transables y del consumo, junto con un movimiento paulatino de la cuenta corriente hacia una situación deficitaria (-1,9% del PIB en 2006).
- Valorada a precios de tendencia, la cuenta corriente mostraría un déficit de 3% del PIB este año y el próximo.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA - SEPTIEMBRE 2005

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN

- En la medida en que el panorama de condiciones externas favorable se ha tornado más persistente, esta transición se ha visto acompañada por un fortalecimiento del peso en términos reales.
 - ▲ Se recuerda que el supuesto metodológico para las proyecciones que el tipo de cambio real de largo plazo es igual al valor observado en las últimas dos semanas.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN

- Se proyecta que el aumento de la inflación anual del IPC, hasta cifras en torno a 4% hacia principios del próximo año, será un fenómeno transitorio, y tendrá un efecto acotado sobre la trayectoria posterior de la inflación subyacente.
 - ▲ La reacción de los salarios nominales y reales al actual repunte cíclico ha sido particularmente tenue, permitiendo así una trayectoria de costos laborales unitarios acotada.
 - ▲ La apreciación real y nominal del peso ha sido significativa en los últimos meses y se estima que este realineamiento tendrá cierta persistencia, compensando algunas presiones de costos.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN

- El compromiso del Banco Central con la meta de inflación y la asociada normalización del actual estímulo monetario debieran permitir la convergencia de la inflación hacia 3%.
- Como supuesto metodológico, se considera que la normalización de la política monetaria continúa en los próximos meses a un ritmo comparable al implícito en los precios financieros observados en el último par de semanas, para llegar a un impulso neutro hacia fines del horizonte de proyección.
- El ritmo efectivo de ajustes en la TPM dependerá, como siempre, de la acumulación de antecedentes en el tiempo.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA - SEPTIEMBRE 2005

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN

Supuestos del Escenario Base
(promedio anual)

	Mayo		Septiembre	
	2005	2006	2005	2006
Petróleo (US\$/barril-WTI)	49,5	43,5	57	56
Cobre (Usc/lb)	139,5	120,3	157	132
Fed Funds (puntos base)	3,1	4,1	3,2	4,1
Libor 3m en US\$ (puntos base)	3,4	4,3	3,5	4,4
EMBIG Chile (puntos base)	77	100	64	88
Términos de Intercambio (variación porcentual)	3,5	-5,3	5,7	-8,5

Fuente: Banco Central de Chile.

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN

Proyección de Actividad (variación real anual, porcentaje)

	2003	2004	2005 (f)	2006 (f)
PIB	3,7	6,1	6,0 - 6,5	5 1/4-6 1/4
Ingreso nacional	3,6	8,6	8,4	4,9
Demanda interna	4,8	7,9	9,8	6,2
Formación bruta de capital fijo	5,7	12,7	19,0	5,2
Consumo total	3,9	5,2	7,3	7,2
Exportaciones de bienes y servicios	5,9	12,8	6,9	5,6
Importaciones de bienes y servicios	9,5	18,6	17,1	6,9
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	1,5	0,5	-1,9

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN

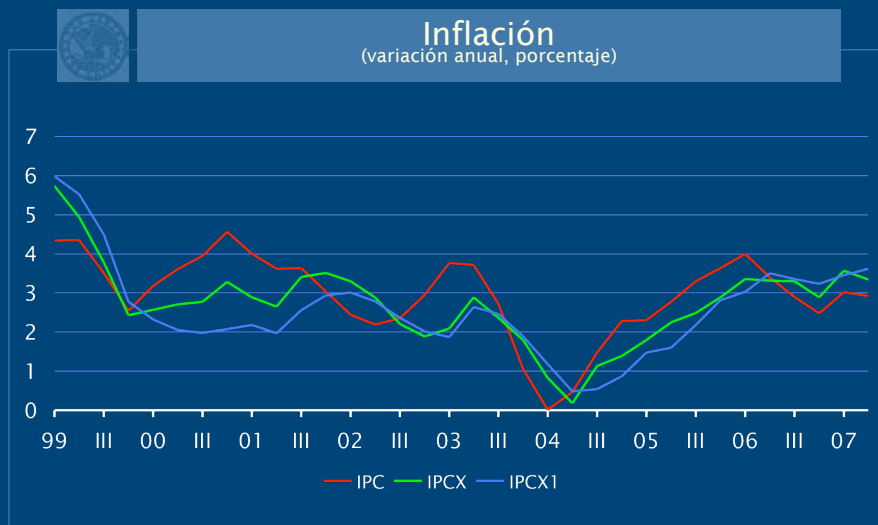
Proyecciones de Inflación (variación anual, porcentaje)

	2003	2004	2005 (f)	2006 (f)	2007 (f)
Inflación IPC promedio	2,8	1,1	3,0	3,2	2,9
Inflación IPC diciembre	1,1	2,4	3,8	2,8	3,0
Inflación IPCX promedio	2,3	0,9	2,4	3,2	3,3
Inflación IPCX diciembre	1,6	1,8	2,8	3,4	3,3
Inflación IPCX1 promedio	2,2	0,8	2,0	3,3	3,5
Inflación IPCX1 diciembre	1,8	1,0	3,0	3,5	3,3

(f) Proyección.

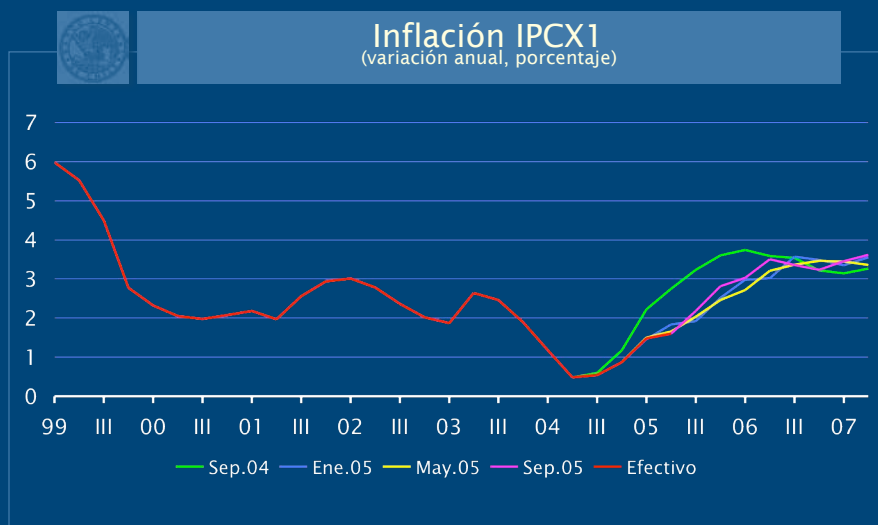
Fuente: Banco Central de Chile.

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN



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

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN



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

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN

Proyección de Inflación (variación anual, porcentaje)

	Dic 2006	
	IPC	IPCX1
MAYO (%)	3,0	3,5
Brecha		
Precio del petróleo	+0,1	+0,2
Tipo de cambio	+0,2	+0,3
Ajuste trayectoria salarios	-0,3	-0,3
	-0,2	-0,2
SEPTIEMBRE (%)	2,8	3,5

Fuente: Banco Central de Chile.

V. ESCENARIOS DE RIESGO

V. ESCENARIOS DE RIESGO

- Al igual que en mayo, los principales riesgos asociados a la economía mundial tienen relación con el precio del petróleo y sus efectos.
 - ▲ Su impacto sobre crecimiento mundial e inflación puede ser mayor que el previsto, implicando con ello un menor impulso externo.
 - ▲ También es posible que este precio sea aun superior al considerado en nuestras proyecciones.
 - Si la inflación se mantiene acotada, se estima que un precio 10 dólares más alto reduce el crecimiento mundial en 0,2 punto porcentual.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

V. ESCENARIOS DE RIESGO

- Persiste el riesgo de un deterioro mayor que el esperado de las condiciones financieras externas que enfrenta la economía chilena:
 - ▲ Eventuales correcciones al alza en las tasas de interés de largo plazo de los países industriales con efectos también en el precio de las viviendas.
 - ▲ Mayores presiones inflacionarias en economías desarrolladas.
 - ▲ Ajuste más rápido en el déficit de la cuenta corriente de EE.UU. frente a una caída más abrupta en su financiamiento.
 - ▲ Mayor volatilidad en economías emergentes.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

V. ESCENARIOS DE RIESGO

- No se descarta, en todo caso, que las tasas de interés externas de largo plazo continúen por tiempo prolongado en niveles inusualmente reducidos.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

V. ESCENARIOS DE RIESGO

- Internamente, la inversión en capital fijo podría seguir mostrando por más trimestres la intensa reacción que ha tenido frente a las favorables condiciones macroeconómicas.
- Hasta ahora, la reducción de la jornada laboral no ha tenido un efecto perceptible sobre la inflación, aunque no se descarta que a futuro esta evaluación cambie hacia un acento más inflacionario.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

V. ESCENARIOS DE RIESGO

- Aún queda por dilucidar el traspaso efectivo que tendrán sobre la inflación subyacente los aumentos de distintos precios específicos que se han verificado últimamente.
 - ▲ Existe el riesgo de que su efecto sobre la inflación de mediano plazo sea mayor, situación que tiene especial importancia considerando que pueden existir traspasos mayores en la medida en que el ciclo económico esté más avanzado.
- También es posible que la inflación subyacente no de cuenta de la aceleración supuesta en los próximos meses.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

V. ESCENARIOS DE RIESGO

- Finalmente, los riesgos para el abastecimiento energético serían menores que en el pasado si se considera el plan de inversiones programadas por la Comisión Nacional de Energía para el período 2006-2008.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

VI. CONCLUSIONES

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

VI. CONCLUSIONES

- Se estima que, tomados en conjunto, los escenarios alternativos conforman un balance de riesgos equilibrado para la inflación y la actividad.
- El Consejo reitera su compromiso de conducir la política monetaria de manera de mantener una trayectoria para la inflación proyectada en torno a 3% anual en el horizonte habitual de política de 12 a 24 meses.
- Esta es la forma con que la política monetaria contribuye a sentar las bases de un crecimiento alto y sostenido.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005



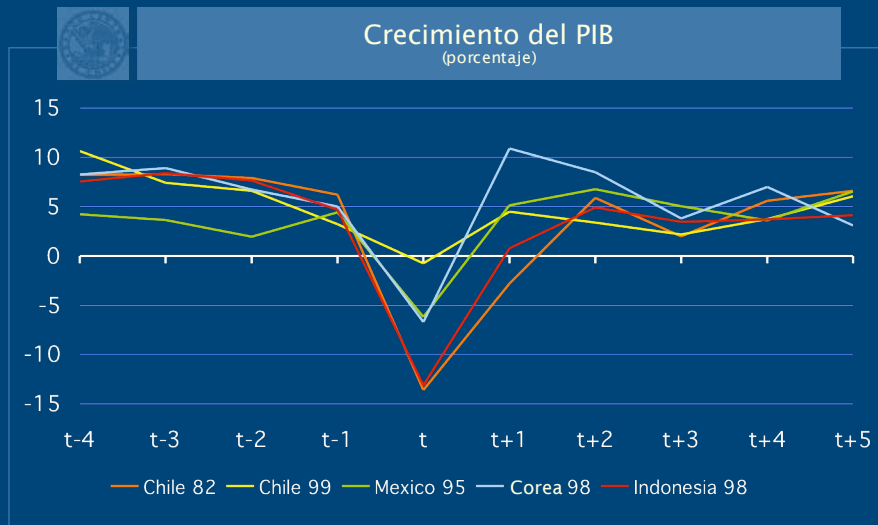
Informe de Política Monetaria

SEPTIEMBRE 2005

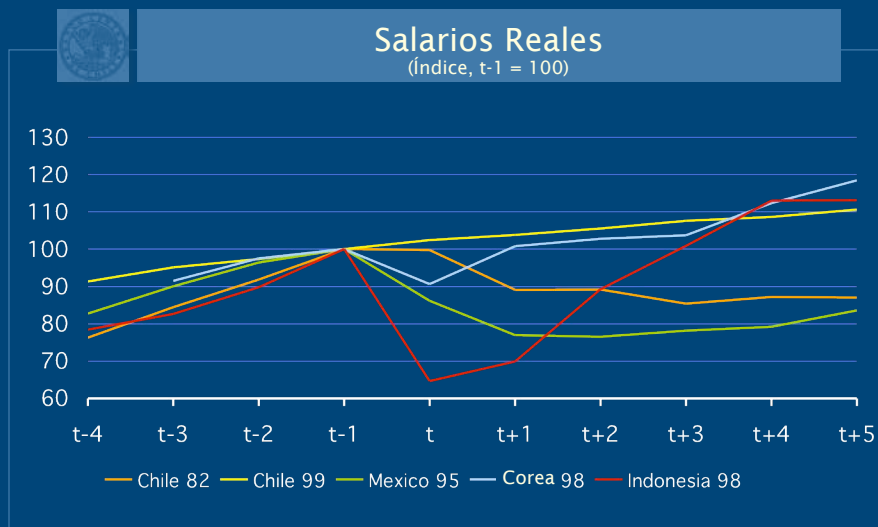
RECUPERACIONES CÍCLICAS EN CHILE Y EN EL MUNDO

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA · SEPTIEMBRE 2005

Recuperaciones Cíclicas en Chile y en el Mundo



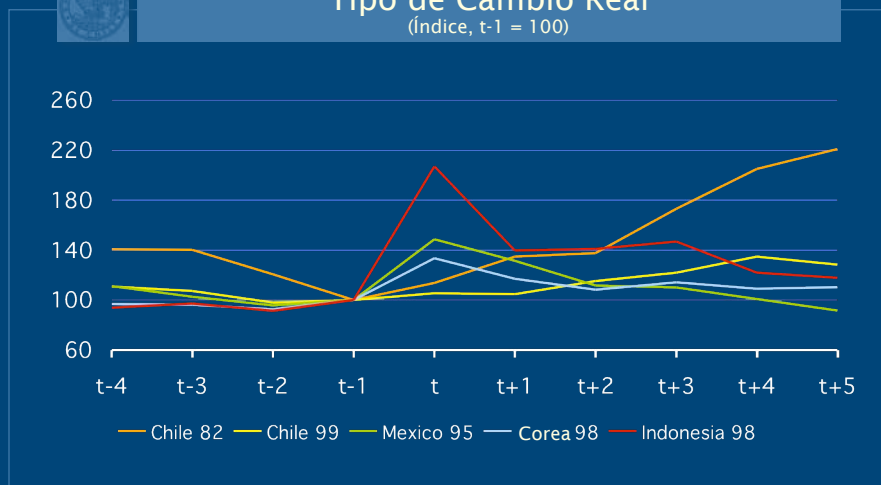
Recuperaciones Cíclicas en Chile y en el Mundo



Recuperaciones Cíclicas en Chile y en el Mundo



Tipo de Cambio Real (Índice, $t-1 = 100$)

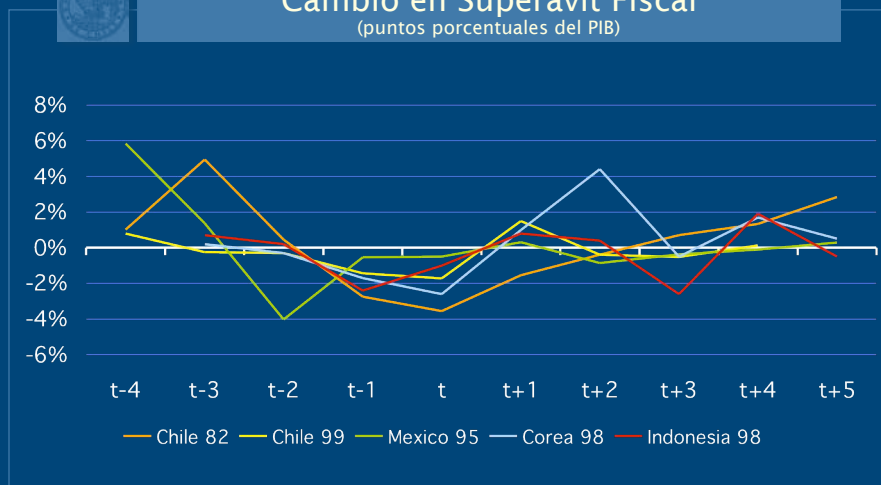


Fuente: Banco Central de Chile.

Recuperaciones Cíclicas en Chile y en el Mundo



Cambio en Superávit Fiscal (puntos porcentuales del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.