



Panorama Económico

Enrique Marshall Rivera.
Consejero



Agenda

- I. Escenario externo
- II. Escenario interno
- III. Perspectivas para el 2007
- IV. Política monetaria en el ciclo actual
- V. Comentarios finales



I. Escenario externo



Escenario externo

- El escenario internacional sigue siendo favorable y ha evolucionado bastante en línea con lo anticipado.
- En Estados Unidos se ha intensificado la desaceleración del crecimiento, inducida en parte importante por una corrección del mercado inmobiliario.
- En la Zona Euro el crecimiento se ha fortalecido y tiene una base más amplia.
- En Asia destaca el mayor dinamismo de China y del resto de las economías emergentes.



Escenario externo

Crecimiento Mundial (*) (porcentaje)

	Promedio 1990-1999	2005 (e)	2006 (f)		2007 (f)		2008 (f)
			Sep.	Nov.	Sep.	Nov.	Nov.
Mundial	3,2	4,7	5,2 =	5,2	4,7 =	4,7	4,7
Mundial a TCN de mercado	2,4	3,3	3,8 =	3,8	3,4 ▼	3,2	3,2
Estados Unidos	3,1	3,2	3,5 ▼	3,2	2,7 ▼	2,6	3,0
Zona Euro	2,2	1,4	2,3 ▲	2,5	1,8 =	1,8	1,9
Japón	1,5	2,6	2,8 =	2,8	2,4 ▼	2,2	1,9
Resto de Asia	8,0	8,5	8,6 ▲	8,8	7,8 ▲	7,9	7,6
China	9,9	10,2	10,3 ▲	10,5	9,0 ▲	9,1	8,8
América Latina	2,8	4,2	4,7 ▲	4,9	4,0 ▲	4,2	3,9
Exp. de productos básicos	2,7	2,7	3,0 ▼	2,7	3,0 ▼	2,8	3,0
Socios comerciales	3,1	3,8	4,4 =	4,4	3,8 =	3,8	3,8

(*) Cifras a tipos de cambio de mercado y PPC calculadas con ponderadores del WEO de abril 2006, FMI.

(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuentes: Bloomberg, bancos de inversión, Consensus Forecast y FMI, Consensus Forecast.

5

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 23 DE NOVIEMBRE DE 2006



Escenario externo

- Las tasas de interés de largo plazo han retrocedido, debido al menor dinamismo de Estados Unidos.
- En el mundo emergente, las condiciones financieras muestran una evolución favorable: se reducen los spreads soberanos; y los mercados accionarios se mueven al alza.

6

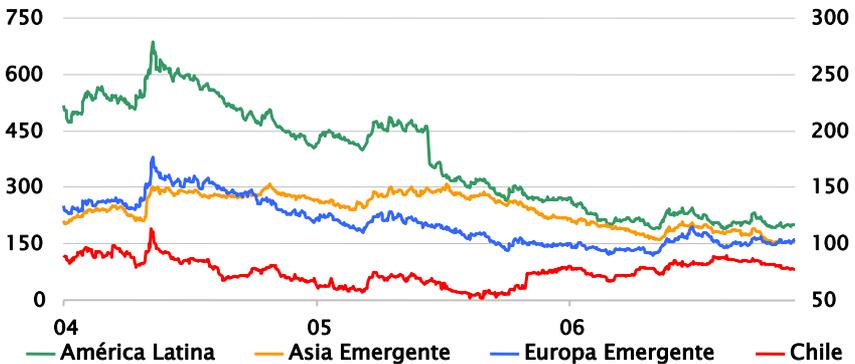
BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 23 DE NOVIEMBRE DE 2006



Escenario externo

Premios por riesgo soberano
(puntos base)



Fuentes: Bloomberg y JP Morgan Chase.

7

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 23 DE NOVIEMBRE DE 2006



Escenario externo

- En todos los países industrializados, la inflación ha descendido en los últimos meses.
- No obstante, persiste una preocupación por el tema inflacionario en Estados Unidos.
- Se espera que la normalización de la política monetaria continúe en la Zona Euro y Japón.

8

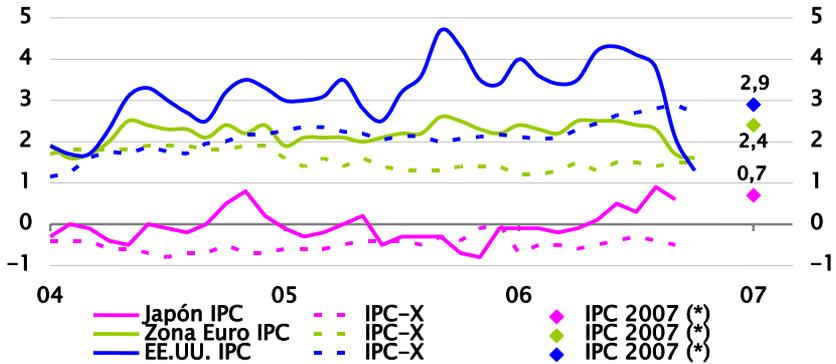
BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 23 DE NOVIEMBRE DE 2006



Escenario externo

Inflación de Economías Desarrolladas
(variación anual, porcentaje)



(*) Corresponde a proyección promedio del FMI para el año 2007 (WEO septiembre 2006).
Fuentes: BCE, FMI y Banco Central de Chile.



Escenario externo

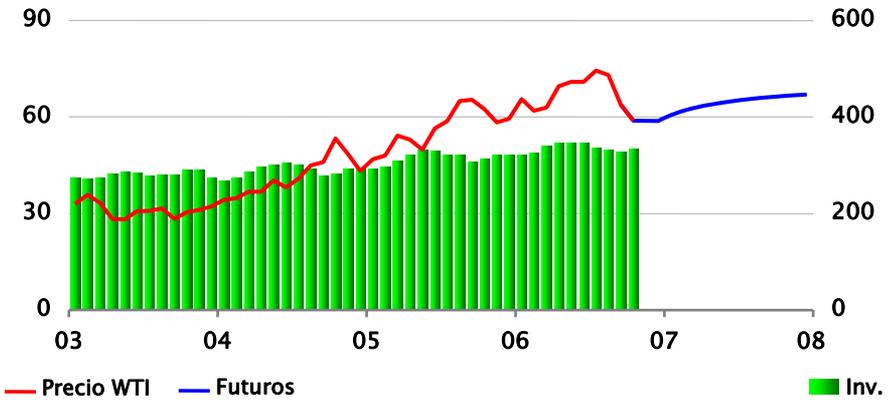
- Los precios de los productos primarios se han corregido a la baja.
- Ha sorprendido el substancial descenso del precio del petróleo, que se ha ubicado en el rango entre US \$57 y US \$61 por barril.
- Por su parte, el cobre ha descendido a niveles cercanos a US \$3,0 la libra, bastante en línea con la corrección gradual esperada.



Escenario externo

Mercado del petróleo (*)

(dólares por barril, millones de barriles)



(*) Futuros considera promedio de los últimos 10 días hábiles al 20 de noviembre de 2006.

Fuente: Bloomberg.

11

BANCO CENTRAL DE CHILE

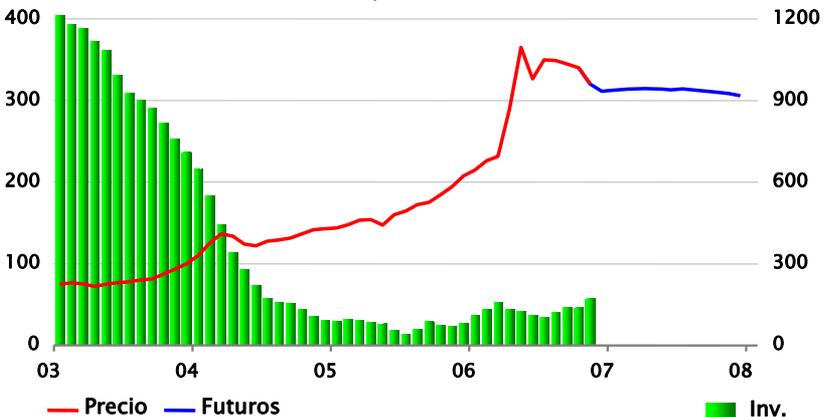
OSORNO, 23 DE NOVIEMBRE DE 2006



Escenario externo

Mercado del cobre (*)

(centavos de dólar por libra, toneladas métricas)



(*) Futuros considera promedio de los últimos 10 días hábiles al 20 de noviembre de 2006.

Fuente: Bloomberg.

12

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 23 DE NOVIEMBRE DE 2006



II. Escenario interno



Escenario interno

- Después de nueve trimestres con un crecimiento del producto por sobre su nivel de tendencia, éste perdió dinamismo y creció por debajo de dicho nivel en el segundo y tercer trimestre de este año.
- En términos sectoriales, este menor dinamismo se relaciona principalmente con la minería y la industria.

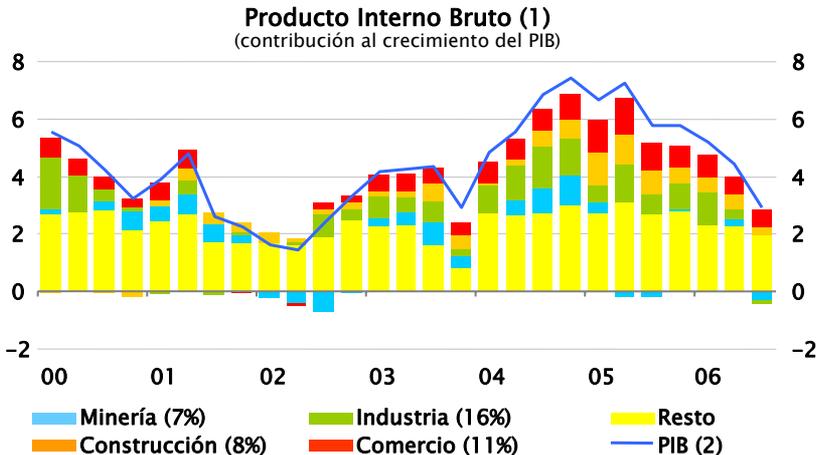


Escenario interno

- Esta desaceleración, algo inesperada considerando las condiciones ambientales, va más allá de fenómenos puntuales en estos dos sectores.



Escenario interno





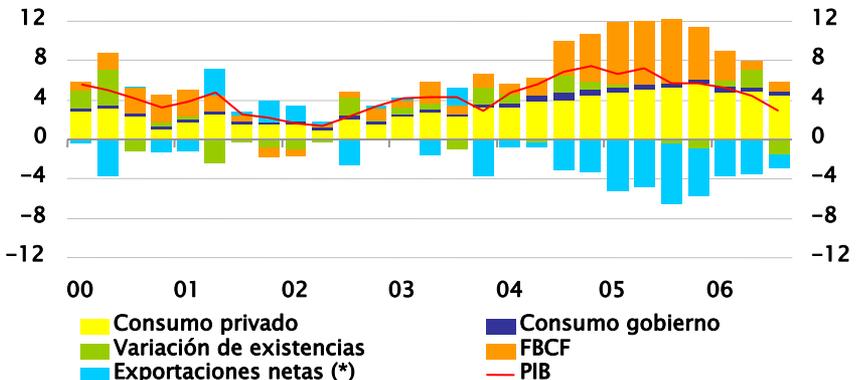
Escenario interno

- Por el lado de la demanda, el consumo sigue creciendo con relativa fuerza, la inversión parece haber terminado su proceso de ajuste y los volúmenes de exportación no mineras siguen creciendo a tasas elevadas.
- El principal factor contractivo de la demanda proviene del elevado dinamismo de las importaciones.



Escenario interno

Contribución al Crecimiento del PIB (1)
(variación anual, puntos porcentuales)



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

Fuente: Banco Central de Chile.



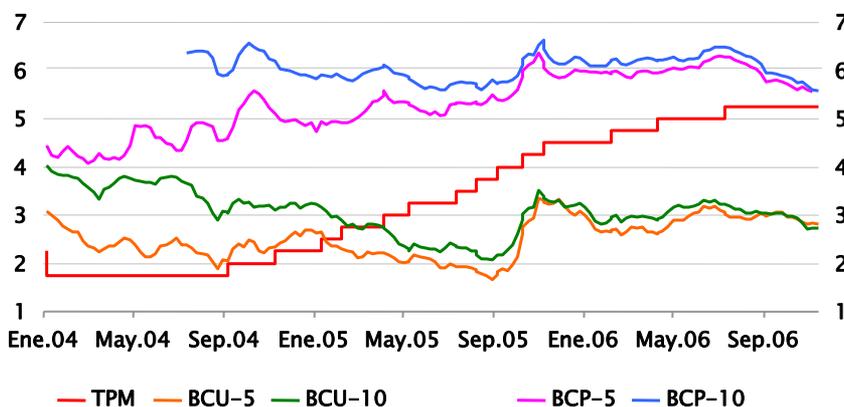
Escenario interno

- Las condiciones para el acceso al financiamiento siguen siendo ventajosas.
- Las tasas de interés para las colocaciones muestran un leve aumento, pero se comparan favorablemente con niveles históricos.
- Las tasas de interés de largo plazo muestran descensos desde mediados de año.



Escenario interno

TPM y Tasas Documentos BCCh
(porcentajes, promedios semanales)



Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario interno

- Estas condiciones se traducen en un crecimiento elevado del crédito bancario hacia los hogares y las empresas.
- Por otro lado, los índices bursátiles (IPSA) han alcanzado máximos históricos en el 2006, favorecidos por los buenos resultados de las empresas.



Escenario interno

Colocaciones a Personas y Empresas
(variación nominal anual, porcentaje)



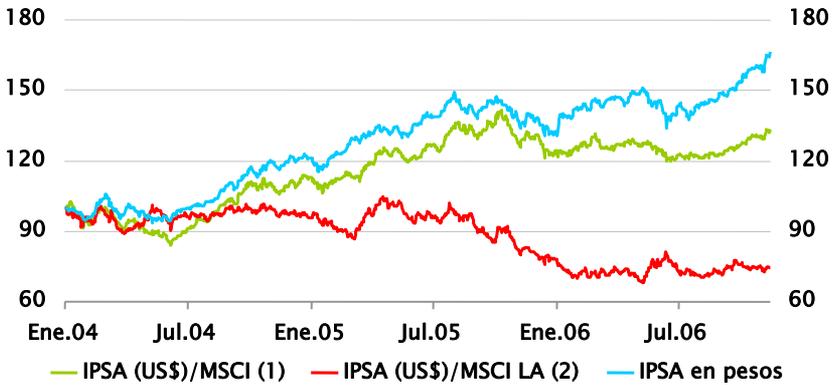
Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario interno

Indicadores Bursátiles

(Base 02/01/2004=100)



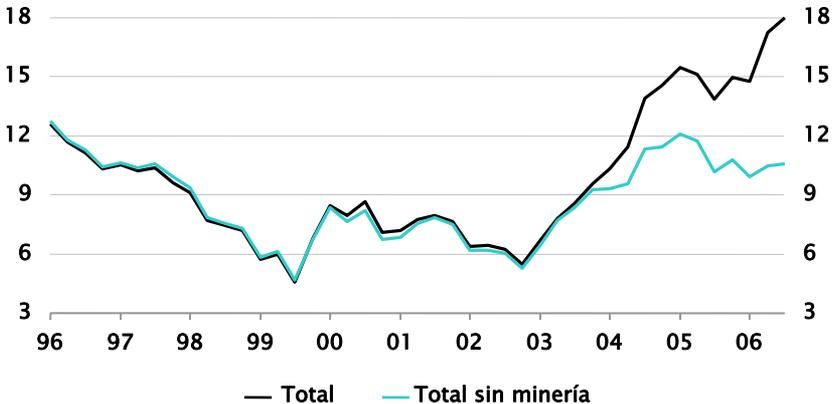
(1) Índice accionario mundial, *Morgan Stanley Capital International*.
 (2) Índice accionario de América Latina, *Morgan Stanley Capital International*.
 Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario interno

Rentabilidad Total (*)

(promedio móvil anual, porcentaje)



(*) Utilidad del ejercicio sobre patrimonio.
 Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Valores y Seguros (Fecu).



Escenario interno

- Desde diciembre del 2001 el peso se ha apreciado frente al dólar, al igual que otras monedas de economía emergentes.
- El tipo de cambio real se ubica en torno al promedio de los últimos 15 años.



Escenario interno

Paridades Respecto del Dólar Estadounidense (*)

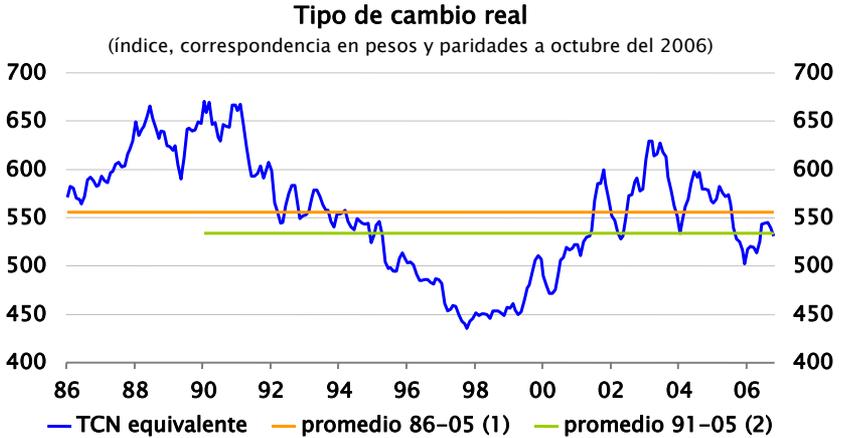
(Base enero 2006=100, valores diarios)

	Dic.01	Dic.02	Dic.03	Dic.04	Dic.05
Argentina	207,0	-8,6	4,8	3,3	1,3
Brasil	-6,8	-39,2	-25,6	-19,0	-7,8
México	19,1	5,2	-2,9	-2,2	2,5
Chile	-20,2	-26,8	-11,0	-5,1	3,0
Japón	-10,2	-0,5	10,2	15,2	0,4
Zona Euro	-30,5	-18,0	-1,6	5,9	-7,4
Noruega	-28,0	-6,9	-3,1	6,2	-4,3
Australia	-33,5	-26,7	-1,9	1,8	-4,4
N. Zelanda	-37,3	-21,0	-1,3	8,1	2,9
Sudáfrica	-39,3	-15,3	8,6	28,2	14,7
Canadá	-28,3	-27,3	-11,9	-5,0	-1,7
Corea	-28,6	-20,9	-21,4	-9,4	-7,2
Indonesia	-12,0	2,3	8,7	-1,3	-6,9
Tailandia	-17,4	-15,3	-7,8	-6,1	-11,0

Fuente: Bloomberg; (*) 16 de nov. respecto del cierre de cada fecha



Escenario interno



(1) Promedio del período enero de 1986 a diciembre de 2005.

(2) Promedio del período enero de 1991 a diciembre de 2005.

Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario interno

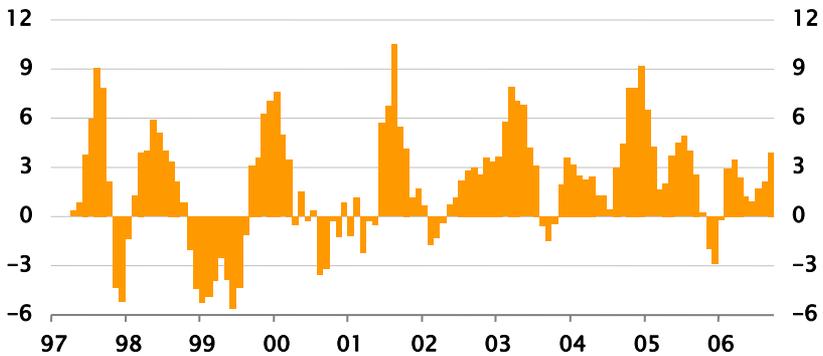
- En el mercado laboral se observa un mayor dinamismo.
- Se destaca un crecimiento sostenido del empleo asalariado y, en particular, del empleo de la industria y la construcción.
- La tasa de desocupación corregida por estacionalidad ha caído en el curso de los últimos dos años.



Escenario interno

Empleo Nacional

(variación anualizada del trimestre móvil de la serie desestacionalizada, porcentaje)



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

31

BANCO CENTRAL DE CHILE

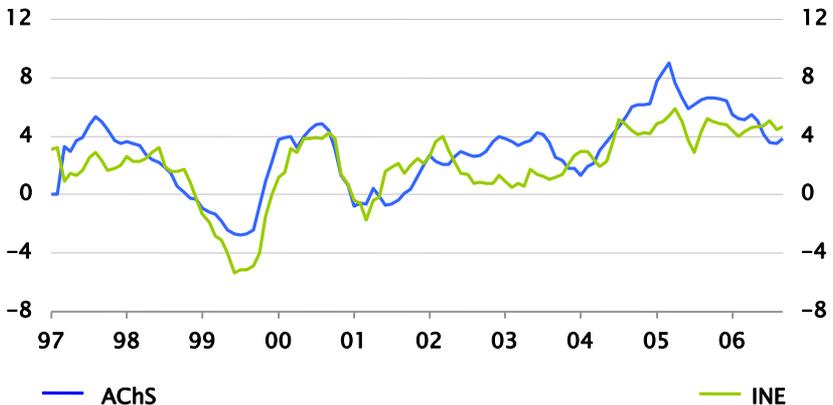
OSORNO, 23 DE NOVIEMBRE DE 2006



Escenario interno

Empleo Asalariado – INE y AChS

(variación anual, porcentaje)



Fuente: Asociación Chilena de Seguridad (AChS) e Instituto Nacional de Estadísticas .

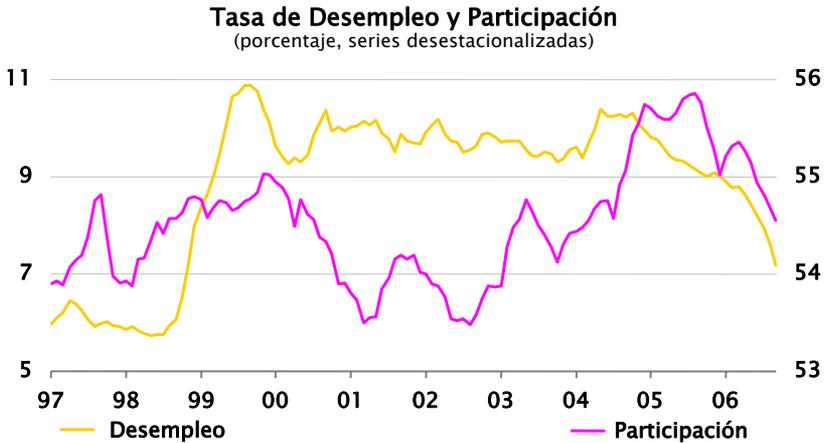
32

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 23 DE NOVIEMBRE DE 2006



Escenario interno



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



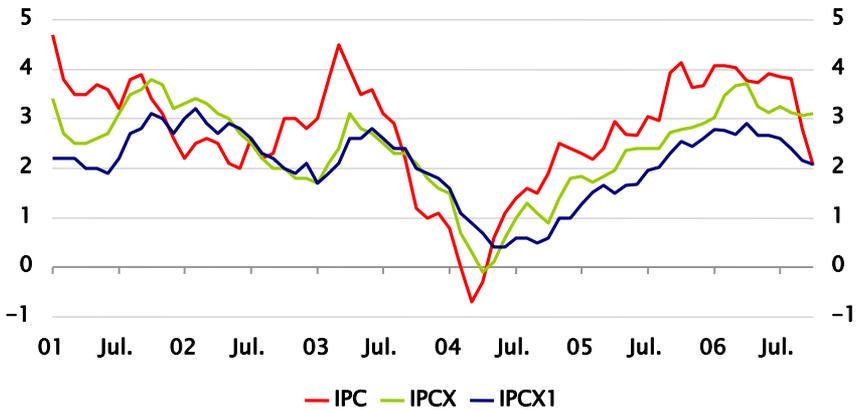
Escenario interno

- La inflación medida por el IPC se ha reducido en forma considerable, debido principalmente a los menores precios de los combustibles.
- La inflación subyacente (IPCX1) está por debajo de lo proyectado y otros indicadores de tendencia inflacionaria también muestran descensos. Esto posiblemente obedece a la postergación del cierre de brechas de capacidad.
- Las presiones de costos están contenidas.



Escenario interno

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

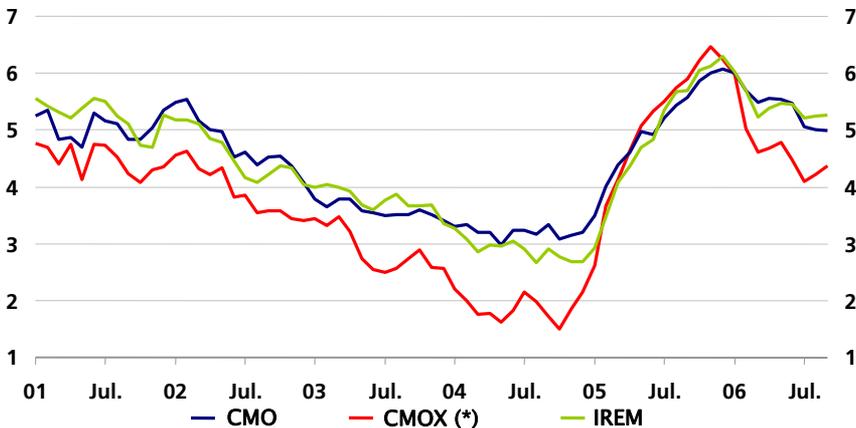


Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas



Escenario interno

Costo de la Mano de Obra e Índice de Remuneraciones (variación anual, porcentaje)



(*) Sin servicios comunales, sociales y personales, EGA ni minería.
Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas



III. Perspectivas 2007



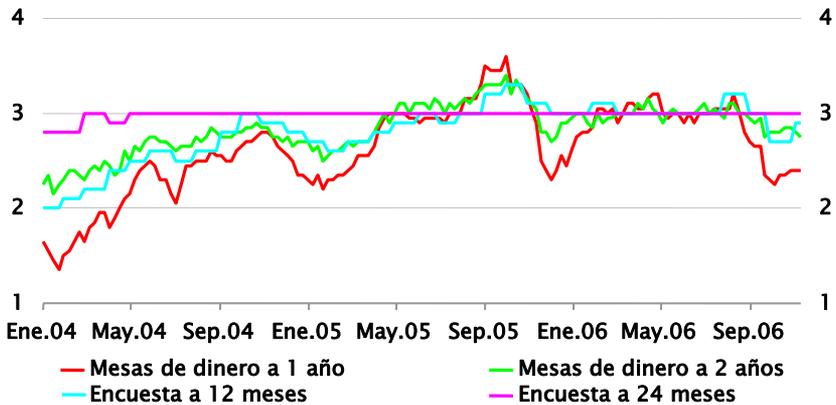
Perspectivas 2007

- La inflación ha evolucionado por debajo de lo proyectado por menores precios de combustibles y probablemente mayores brechas de capacidad.
- En lo más reciente, el mercado se ha adaptado a este nuevo escenario, corrigiendo a la baja sus expectativas de inflación para los próximos meses, pero manteniéndolas ancladas en torno a 3% en el largo plazo.



Perspectivas 2007

Encuestas de Expectativas de Inflación (porcentaje, observaciones semanales)



Fuente: Banco Central de Chile.

39

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 23 DE NOVIEMBRE DE 2006



Perspectivas 2007

- Simultáneamente, el mercado ha revisado a la baja las proyecciones de crecimiento de la actividad para el 2006.
- También ha ajustado a la baja la trayectoria esperada para la TPM.

40

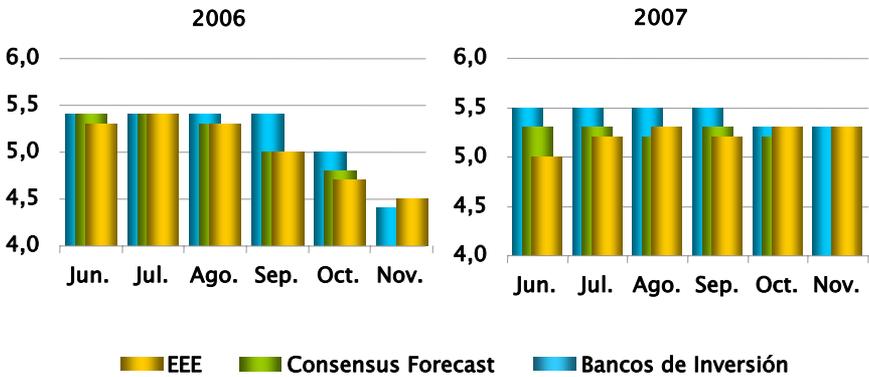
BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 23 DE NOVIEMBRE DE 2006



Perspectivas 2007

Crecimiento Esperado para Chile (variación anual, porcentaje)



Fuentes: Consensus Forecast y Banco Central de Chile.



Perspectivas 2007

- Para el 2007, el escenario central contempla una aceleración de la actividad que se funda en la concurrencia de elementos que se mantienen plenamente vigentes:
 - una política fiscal más expansiva;
 - un escenario externo positivo; y
 - condiciones financieras internas ventajosas.



Perspectivas 2007

- A lo anterior se suman nuevos factores que reafirman este escenario:
 - Menores costos de producción por caída en precio de combustibles.
 - Mayor ingreso real disponible por menor precio de combustibles.
 - continúa ...



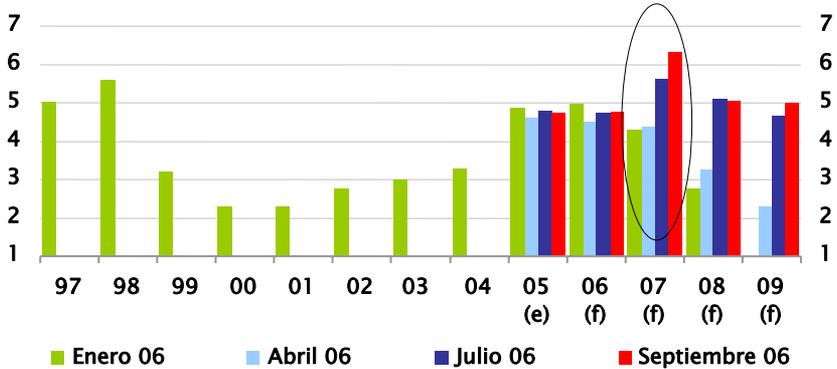
Perspectivas 2007

- continuación ...
- Incorporación de nuevos proyectos de inversión en el catastro de la CBC, especialmente en minería y energía.
- Ventas del sector inmobiliario que retoman dinamismo, disipando el riesgo de un debilitamiento del componente de construcción y obras de ingeniería de la demanda anticipado con anterioridad.



Perspectivas 2007

Catastro de Inversión Total (*) (miles de millones de dólares)



(*) Excluye los sectores telecomunicaciones e inmobiliario.

(e) Estimado.

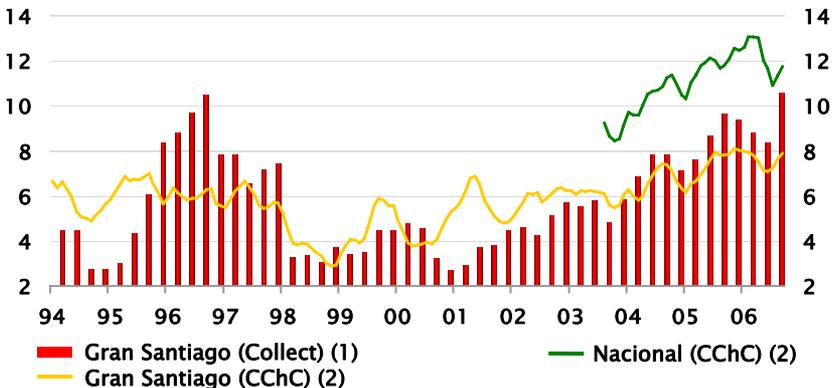
(f) Proyectado.

Fuente: Corporación de Desarrollo Tecnológico de Bienes de Capital.



Perspectivas 2007

Venta de Viviendas Nuevas (series desestacionalizadas)



(1) Miles de unidades vendidas en un trimestre.

(2) Miles de unidades vendidas en el trimestre móvil terminado en el mes correspondiente.

Fuentes: CChC y Collect Investigaciones de Mercado S.A.



Perspectivas 2007

- Los principales riesgos de que no se materialice el escenario previsto son:
 - Desaceleración en Estados Unidos y en la economía mundial más pronunciada.
 - Aumentos no anticipados en la tasa de interés en Estados Unidos, debido a una inflación que se torna más difícil de reducir.
 - Ajustes abruptos en los mercados financieros internacionales.
 - continúa ...



Perspectivas 2007

- continuación ...
- Trayectoria de precio del petróleo significativamente distinta a la esperada.
- Bajos registros de la inflación por un tiempo prolongado debido a un cierre mucho más lento de las holguras de capacidad.
- Persistencia de los factores que han afectado a la actividad en el último tiempo.



IV. PM en el ciclo actual



PM en el ciclo actual

- La política monetaria, junto con anticipar las tendencias futuras, debe reaccionar de manera oportuna a las novedades que vayan produciendo.
- Estas reacciones se expresan en la TPM pero también en los comunicados y minutas que se entregan al mercado.
- Ello permite que los precios de los activos financieros reflejen de la mejor manera posible el curso probable de la política monetaria.



PM en el ciclo actual

- El proceso de normalización de la PM comenzó en septiembre 2004.
- Cabe destacar que la inflación anual del IPC permaneció en torno a 4% entre septiembre 2005 y agosto 2006.
- Últimamente, la inflación de tendencia se ha moderado debido a una postergación del cierre de brechas unida a una disminución del precio de los combustibles.



PM en el ciclo actual

- Con ello se espera que la inflación se sitúe por algún tiempo por debajo del centro del rango meta.
- Con todo, las expectativas de inflación a mediano plazo se han mantenido bien ancladas en torno al 3%.
- Por otra parte, distintas estimaciones de la tasa neutral se han corregido a la baja.



PM en el ciclo actual

- Basado en estos antecedentes, a partir de agosto pasado, el Consejo ha introducido ajustes en la orientación de la política monetaria, lo que ha quedado de manifiesto en sus comunicados.
- Septiembre: *“serán necesarios incrementos adicionales de la tasa de interés para mantener la inflación proyectada en torno a 3% anual. Sin embargo, su materialización podría dilatarse por un tiempo prolongado”*.



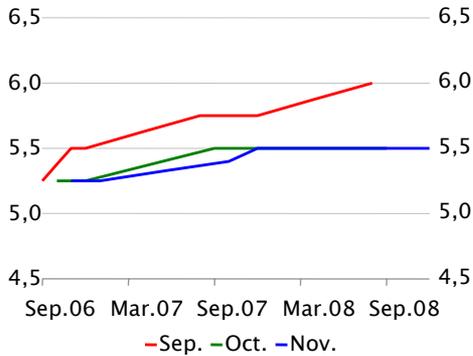
PM en el ciclo actual

- Octubre: *“por un tiempo prolongado, podrían no ser necesarios nuevos incrementos en la TPM para mantener la inflación proyectada en torno a 3% anual”*.
- Noviembre: *“cambios futuros en la TPM para lograr que la inflación se ubique en 3% dependerán de la nueva información que se acumule y sus implicancias sobre la inflación proyectada”*.
- Estos cambios en los comunicados han sido recogidos por el mercado, el que ha ajustado sus expectativas sobre la la trayectoria futura de la TPM.



PM en el ciclo actual

Expectativas para la TPM derivadas de encuestas (cifras en %)



V. Comentarios finales



Comentarios finales

- El escenario internacional sigue siendo favorable.
- Particularmente importante es la reducción en el precio del petróleo.
- La desaceleración se intensificó en el tercer trimestre del año, con caídas en la minería y la industria.



Comentarios finales

- Por el lado del gasto, la desaceleración se ha concentrado en la inversión, mientras el consumo permanece bastante robusto.
- El menor dinamismo observado podría ir más allá de factores puntuales.
- La inflación ha bajado en forma apreciable.



Comentarios finales

- Con todo, la economía debería crecer sobre su tendencia en el 2007 debido a la que las condiciones para que ello ocurra se han reafirmado.
- El Banco Central, con la nueva información disponible, ha revisado la orientación de la política monetaria, lo que ha quedado expresado en sus comunicados.
- Esta revisión ha sido recogida por el mercado.



Comentarios finales

- En los meses que vienen, el Consejo seguirá de cerca las noticias que surjan en el escenario interno y externo para decidir el curso de la política monetaria con el objetivo de mantener la estabilidad de los precios.
- Esa es la mejor contribución que el Banco Central puede hacer al crecimiento del país y al bienestar de la población.



Panorama Económico

Enrique Marshall Rivera.
Consejero