



# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

José De Gregorio  
Vicepresidente



# Estructura

- I. Puntos Destacados
- II. Escenario Internacional
- III. Escenario Interno
- IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento
- V. Escenarios de Riesgo
- VI. Conclusiones



# I. Puntos Destacados



# Puntos Destacados

- La inflación anual del IPC se elevó desde valores levemente negativos a comienzos del 2004 hasta cifras en torno a 4% en septiembre del 2005.
- Se ubica desde entonces en la parte alta del rango meta, debido a la incidencia del mayor precio internacional del petróleo.
- La tasa de política monetaria, en tanto, ha aumentado 350 puntos base desde septiembre del 2004.



# Puntos Destacados

- Este retiro gradual del impulso monetario ha favorecido una convergencia ordenada de los indicadores subyacentes de inflación hacia el centro del rango meta, manteniendo las medidas de expectativas de inflación bien ancladas en torno a 3%.



# Puntos Destacados

- Luego de nueve trimestres de expansión de la actividad por sobre su tendencia, en los últimos meses la economía ha dado señales de un menor dinamismo.
- En el escenario más probable, la actividad retomaría un mayor crecimiento y el próximo año se cerrarían las brechas de capacidad remanentes.
- En general se configura un cuadro propicio para la estabilidad de precios.



## II. Escenario Internacional



# Escenario Internacional

## Crecimiento Mundial (\*) (porcentaje)

	Promedio 1990-1999	2005 (e)	2006 (f)		2007 (f)		2008 (f)
			May.	Sep.	May.	Sep.	Sep.
Mundial	3,2	4,7	4,9 ▲	5,2	4,7 =	4,7	4,7
Mundial a TCN de mercado	2,4	3,3	3,6 ▲	3,8	3,4 ▼	3,3	3,2
Estados Unidos	3,1	3,2	3,4 ▲	3,5	3,1 ▼	2,7	3,0
Zona Euro	2,2	1,4	1,8 ▲	2,3	1,8 =	1,8	1,9
Japón	1,5	2,6	3,2 ▼	2,8	2,7 ▼	2,4	1,9
Resto de Asia	8,1	8,5	8,2 ▲	8,6	7,8 =	7,8	7,6
China	10,0	10,2	9,5 ▲	10,3	9,0 =	9,0	8,8
América Latina	2,8	4,2	4,3 ▲	4,7	3,6 ▲	4,0	3,9
Exp. de productos básicos	2,7	2,7	3,0 =	3,0	3,0 =	3,0	3,0
Socios comerciales	3,1	3,8	4,2 ▲	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: FMI, Consensus Forecast y Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión.



# Escenario Internacional

## Proyecciones de Precio del Cobre (centavos de dólar por libra, promedios)

	2006		2007		2008
	May.	Sep.	May.	Sep.	Sep.
Banco Central (5 sep)	260	305	225	275	240
Deutsche Bank (4 sep)	246	289	233	265	219
Scotiabank (1 sep)	255	300	180	250	–
Goldman Sachs (31 ago)	235	310	210	341	260
JPMorgan Chase (31 ago)	195	264	145	189	150
Macquarie Research (31 ago)	254	296	235	235	–
Morgan Stanley (30 ago)	230	300	210	300	225
Cochilco (30 jul)	260–264	300	240–244	280	–
Futuros (1)	303	317	299	330	300
Promedio Efectivo (2)	245	295	–	–	–

Entre paréntesis la fecha de cada proyección.

(1) Considera promedio de los últimos 10 días hábiles previos al cierre estadístico de cada IPoM. Para el 2008 sólo hay contratos disponibles hasta julio.

(2) Al cierre estadístico de cada IPoM.



# Escenario Internacional

## Proyecciones de Precio del Petróleo (US\$ por barril, promedios)

	2006		2007		2008
	May.	Sep.	May.	Sep.	Sep.
Banco Central (5 sep)	67	69	62	68	62
US Depart. of Energy (4 sep)	65	70	61	69	-
Deutsche Bank (30 ago)	60	67	50	62	55
Goldman Sachs (31 ago)	69	71	-	76	-
Merril Lynch (30 ago)	65	68	-	65	-
Scotiabank (1 sep)	67	71	60	68	-
JP Morgan Chase (31 ago)	67	67	54	64	-
Futuros (1)	70	68	75	75	75
Promedio Efectivo (2)	65	69	-	-	-

Entre paréntesis la fecha de cada proyección.

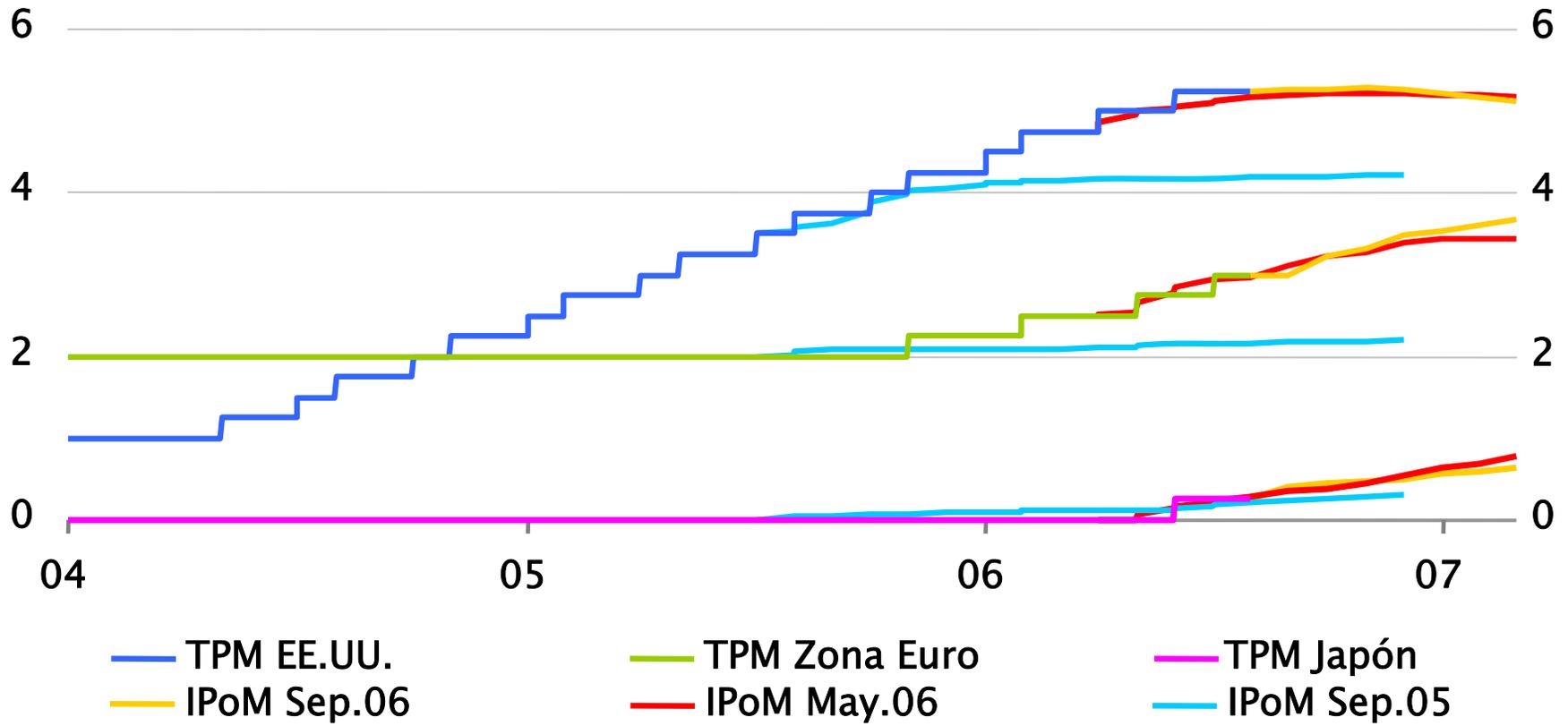
(1) Considera promedio de los últimos 10 días hábiles previos al cierre estadístico de cada IPoM.

(2) Al cierre estadístico de cada IPoM.



# Escenario Internacional

## Tasas de Política Monetaria y Futuros LIBOR (porcentaje)

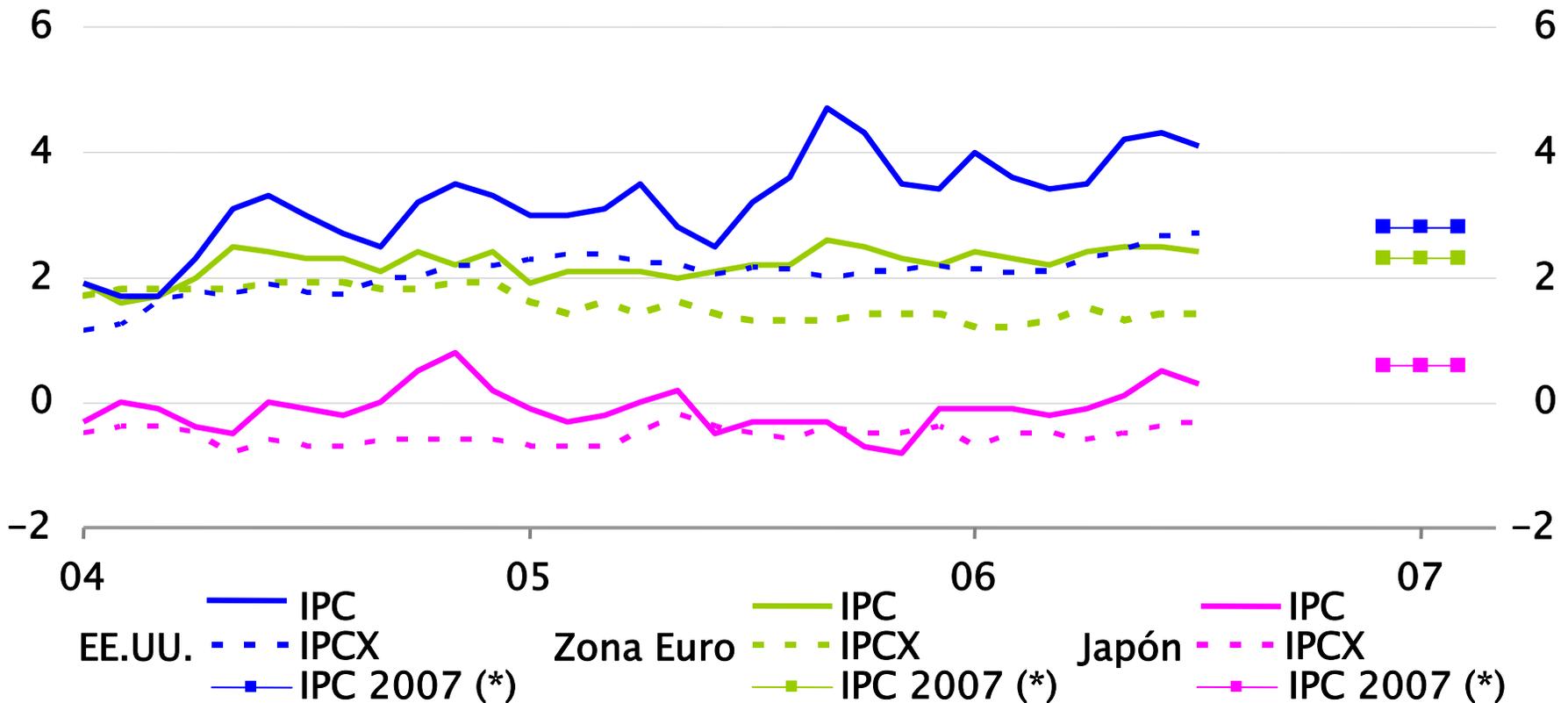


Fuente: Bloomberg.



# Escenario Internacional

## Inflación de Economías Desarrolladas (variación anual, porcentaje)



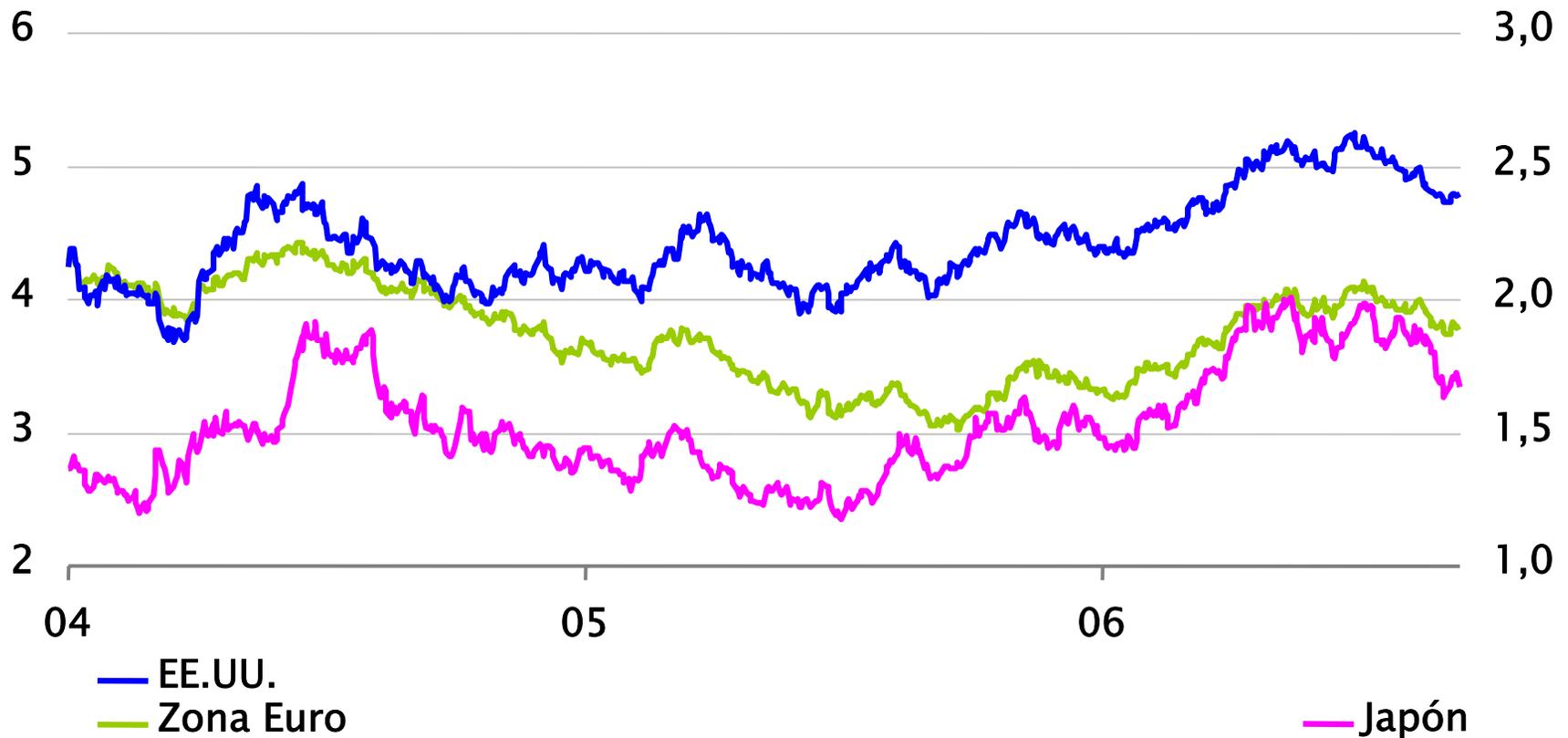
(\*) Corresponde a proyección promedio del FMI para el año 2007.

Fuentes: BCE, FMI y Banco Central de Chile.



# Escenario Internacional

## Tasas de Interés Nominales de Largo Plazo en Economías Desarrolladas (bonos de gobierno a 10 años, porcentaje)

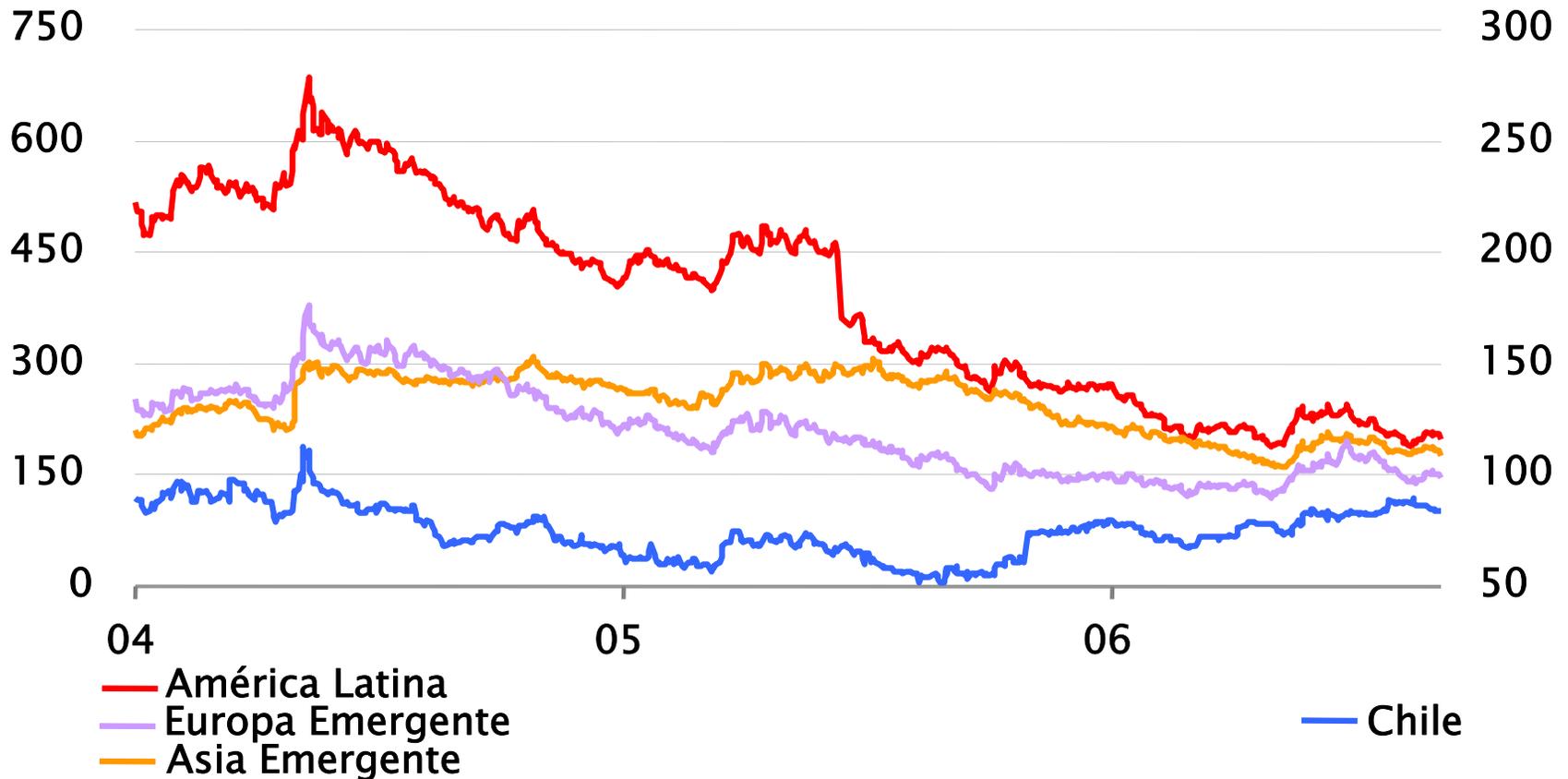


Fuente: Bloomberg.



# Escenario Internacional

## Primas por Riesgo de Economías Emergentes (puntos base)



Fuente: JP Morgan Chase.

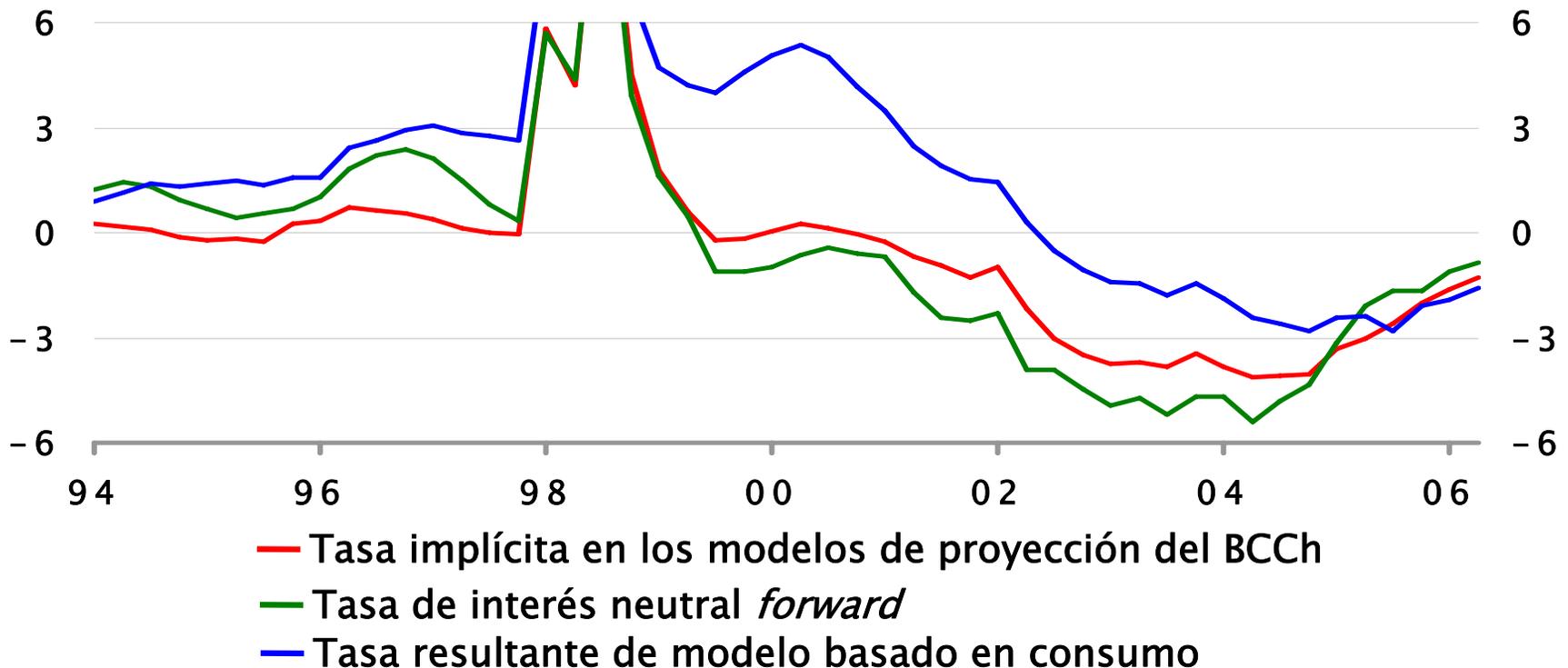


## III. Escenario Interno



# Escenario Interno

Brecha de Tasas de Interés Reales: TPM Real (\*) Menos Tasa de Interés Neutral Indicada  
(porcentaje)

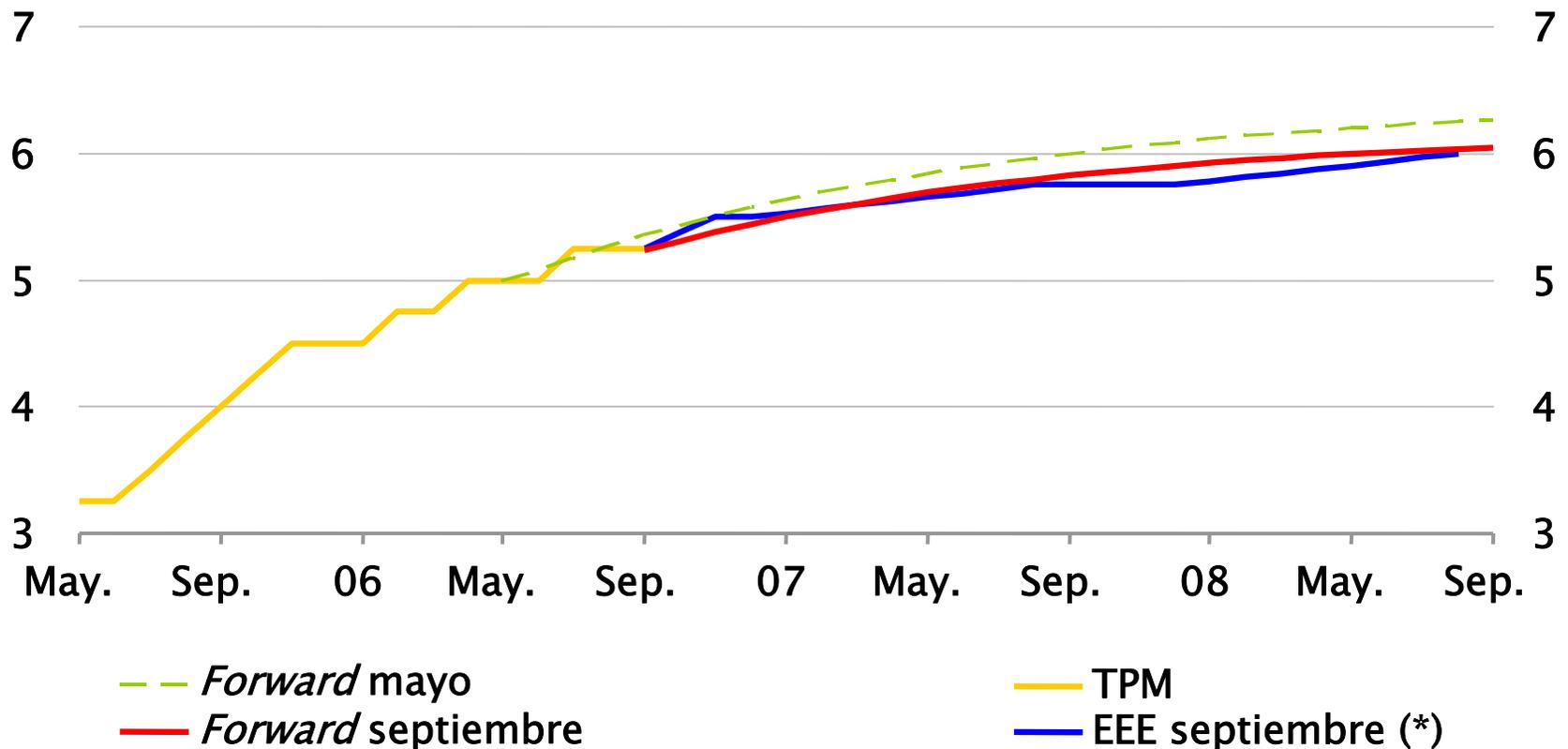


(\*) Calculada como la TPM nominal menos la inflación esperada proveniente de las encuestas a un año.  
Fuente: Banco Central de Chile.



# Escenario Interno

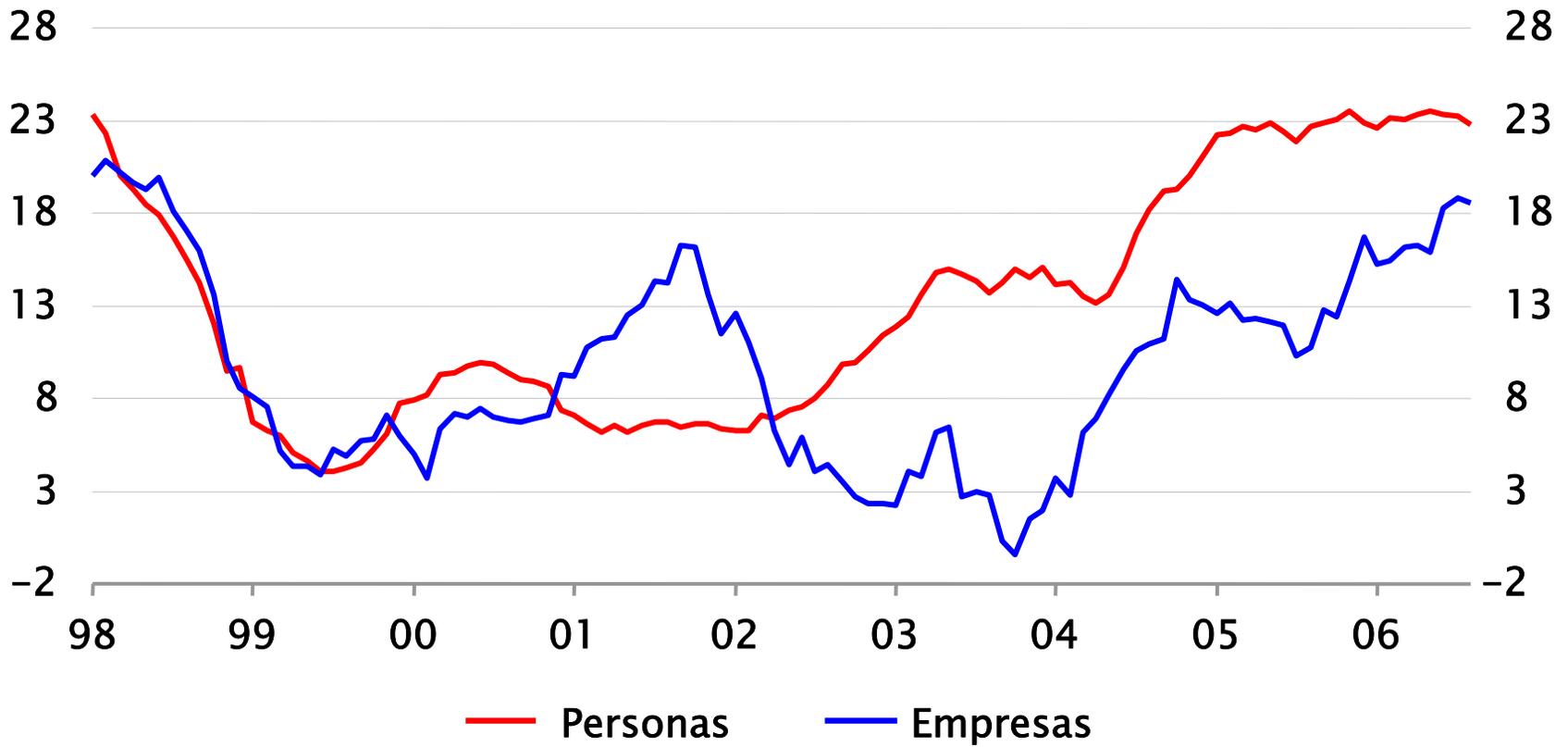
## Expectativas para la TPM (porcentaje)





# Escenario Interno

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

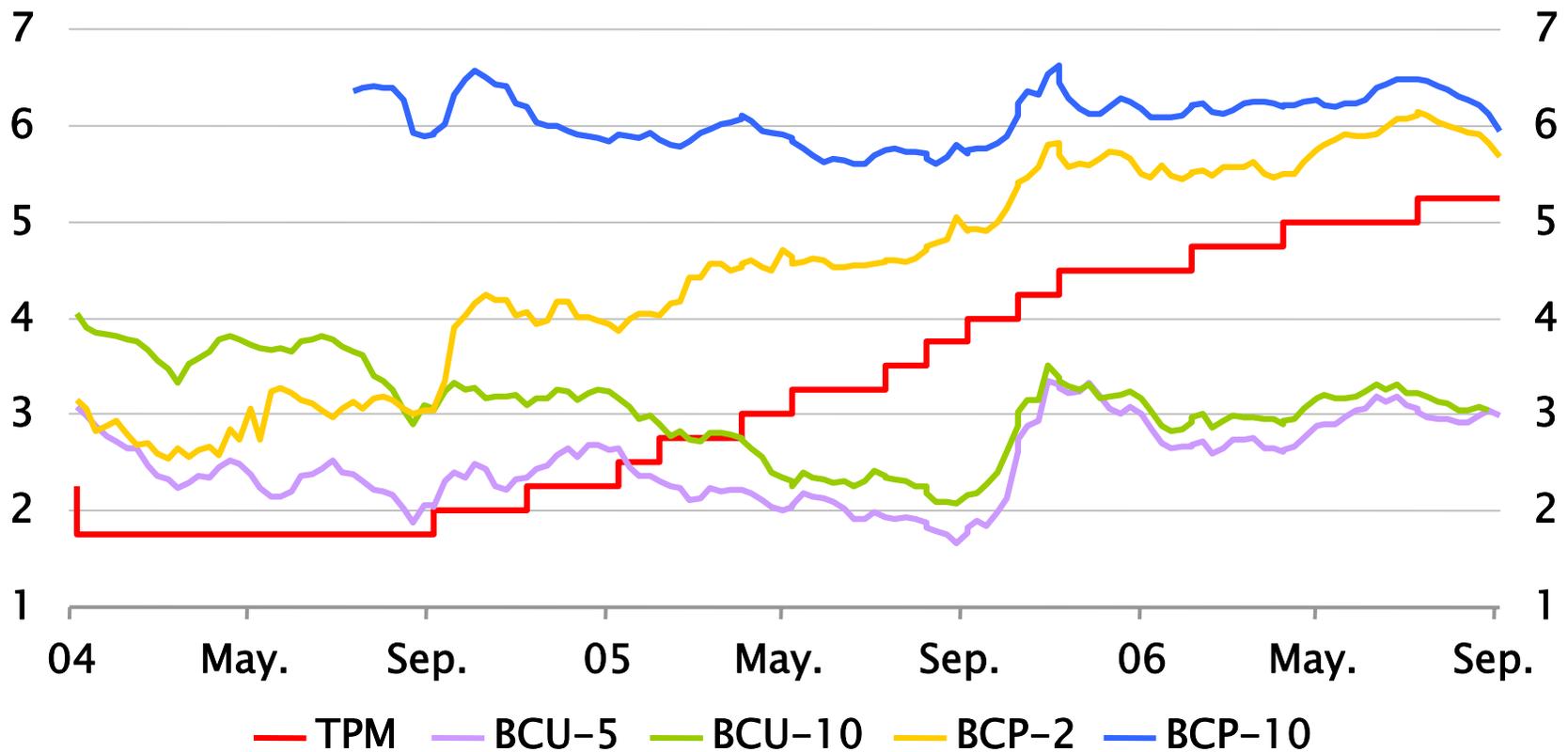


(\*) Datos provisorios para agosto del 2006.  
Fuente: Banco Central de Chile.



# Escenario Interno

## TPM y Tasas Documentos BCCh (porcentajes y promedios semanales)

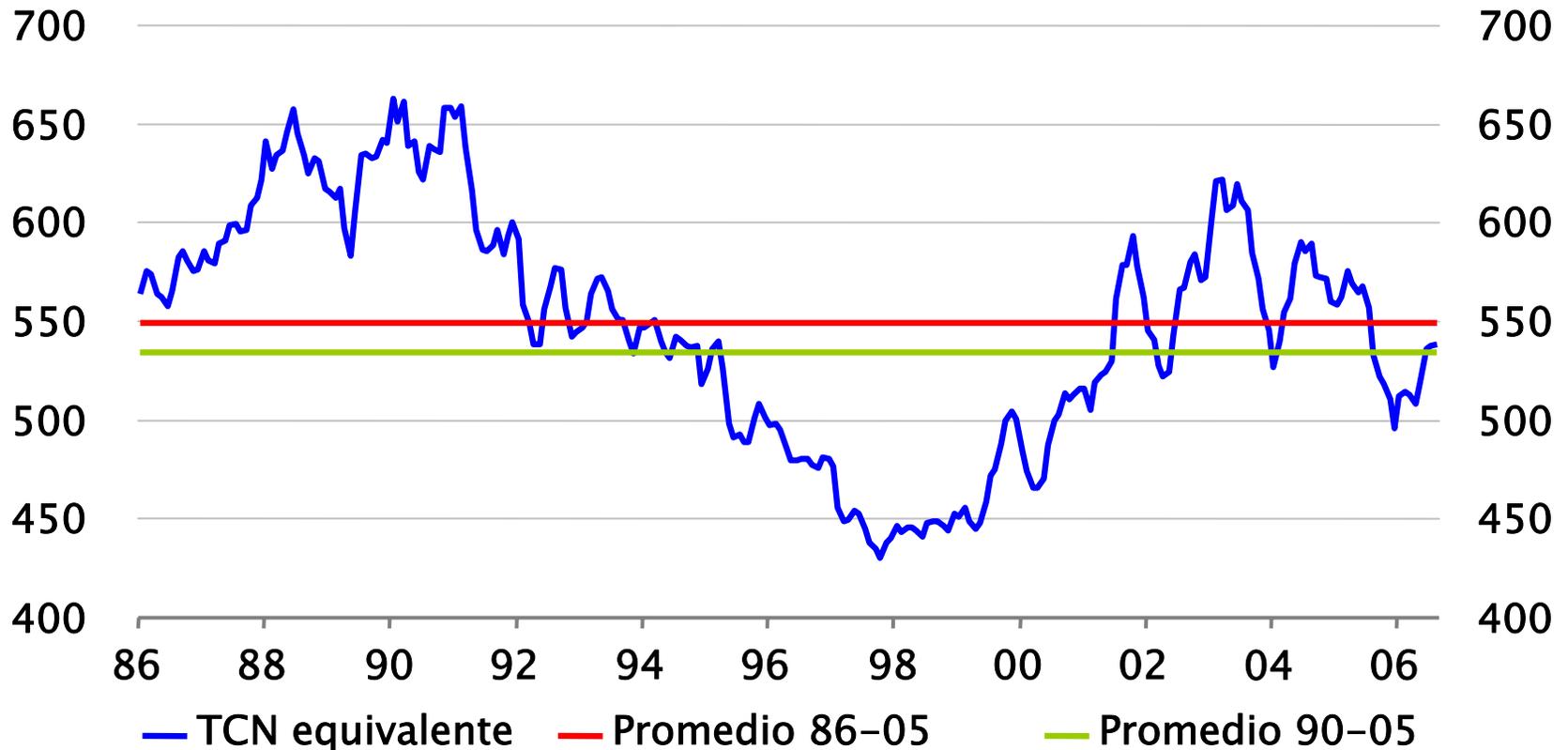


Fuente: Banco Central de Chile.



# Escenario Interno

TCR en Pesos por Dólar y Precios Actuales  
(precios y paridades de agosto del 2006)

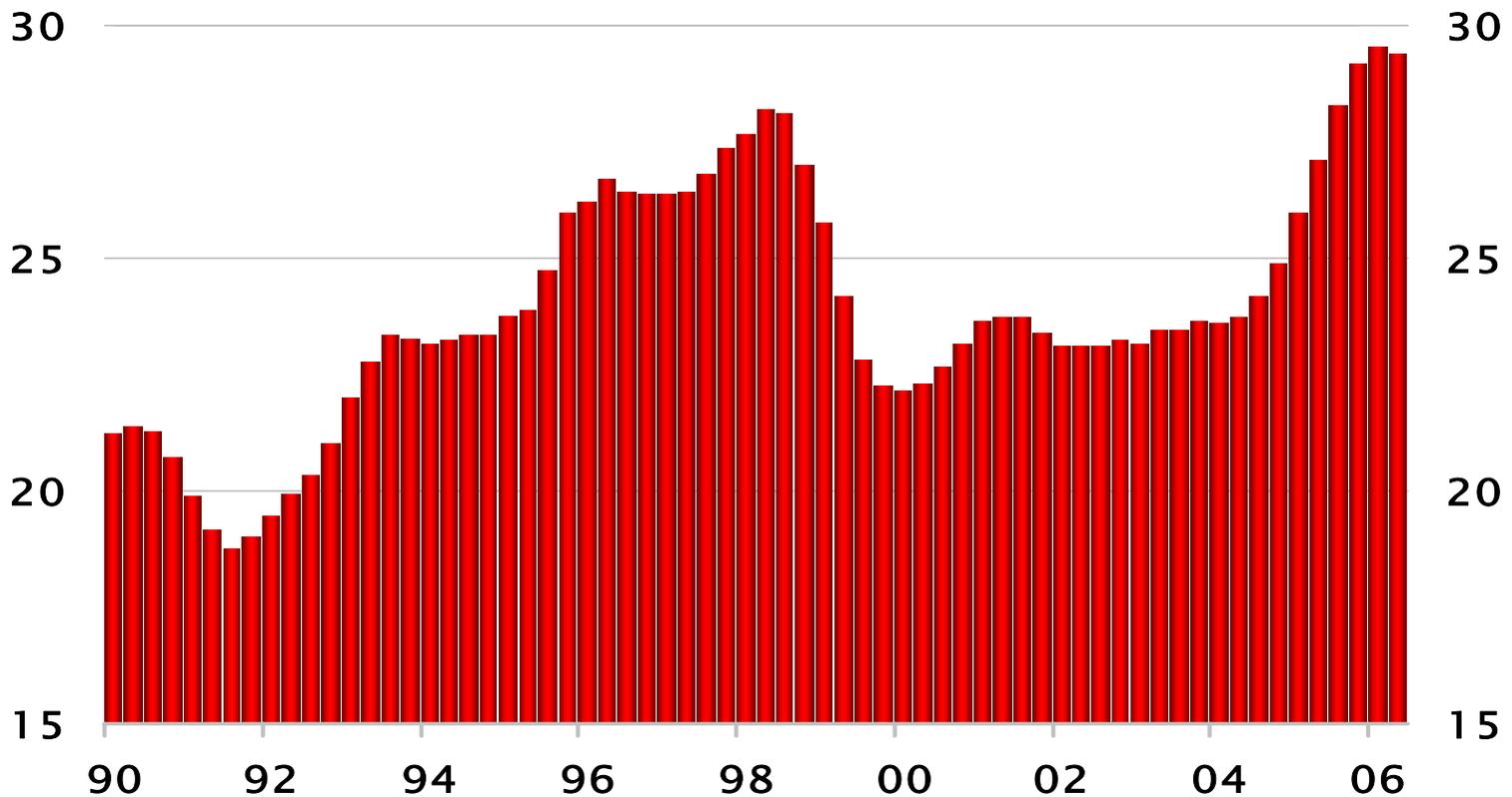


Fuente: Banco Central de Chile.



# Escenario Interno

**Formación Bruta de Capital Fijo**  
(porcentaje del PIB en pesos de 1996, año móvil)

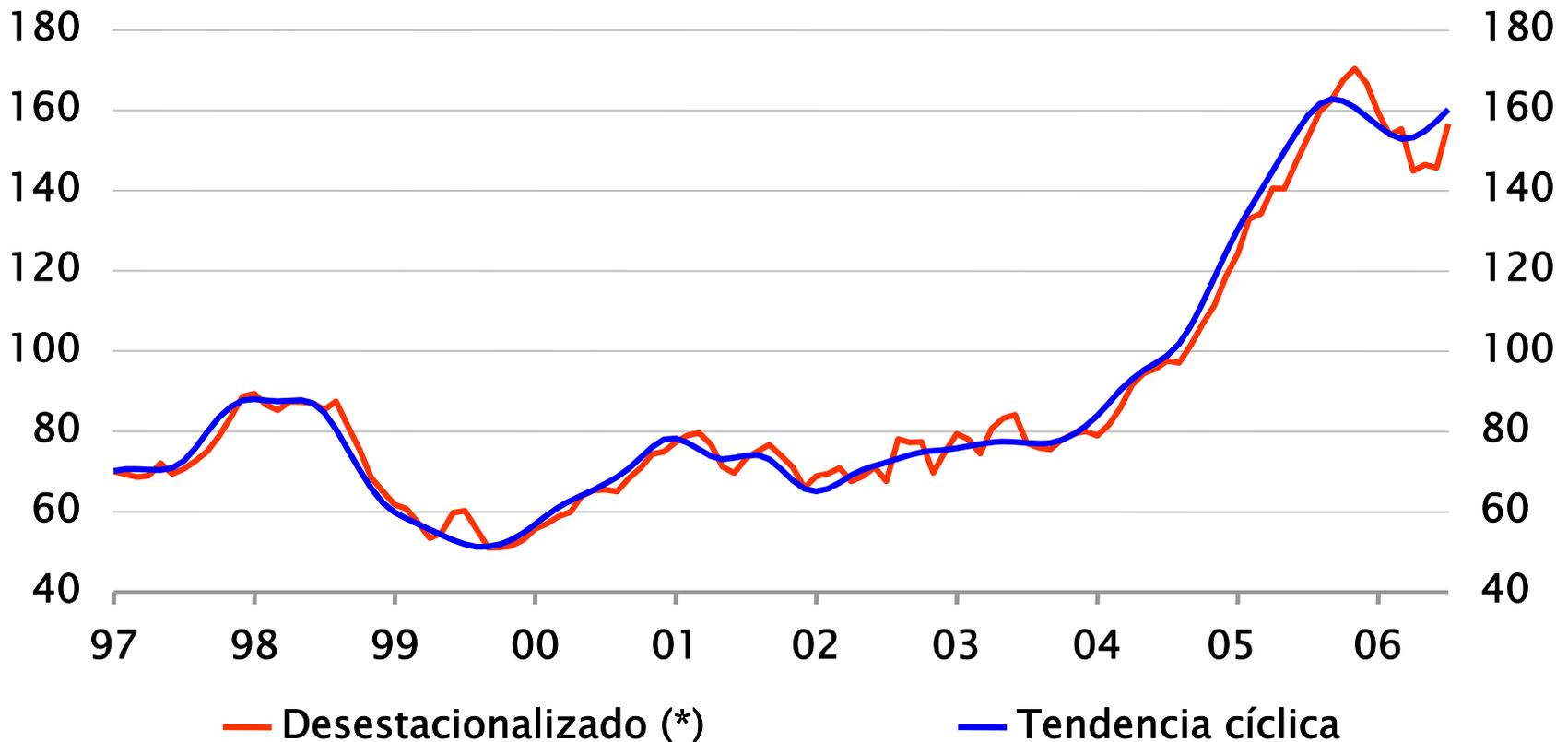


Fuente: Banco Central de Chile.



# Escenario Interno

Importaciones de Bienes de Capital  
(índice cantidad 2004=100)



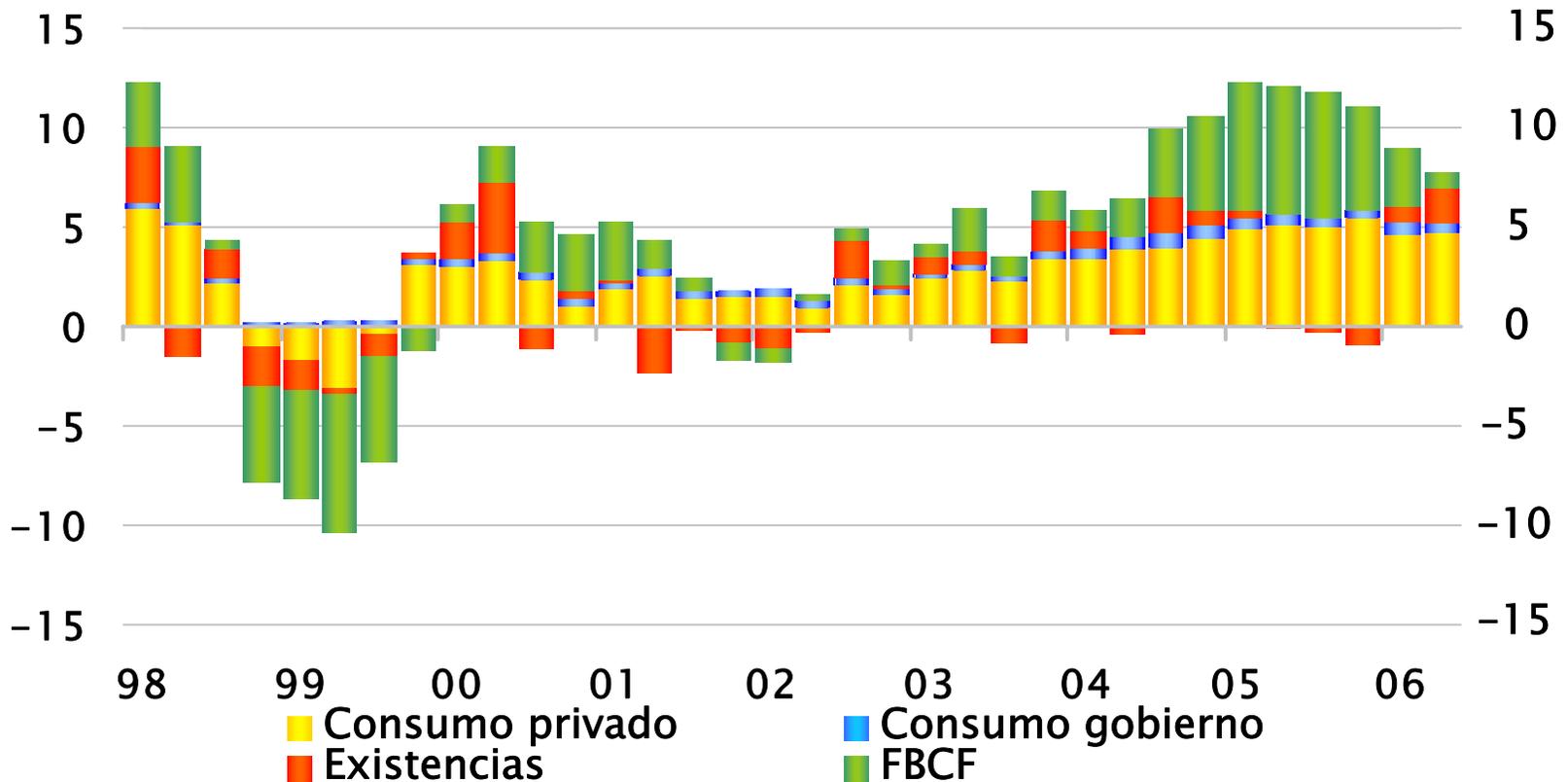
(\*) Promedio móvil trimestral.

Fuente: Banco Central de Chile.



# Escenario Interno

Contribución al Crecimiento de la Demanda Interna  
(variación real anual, puntos porcentuales)

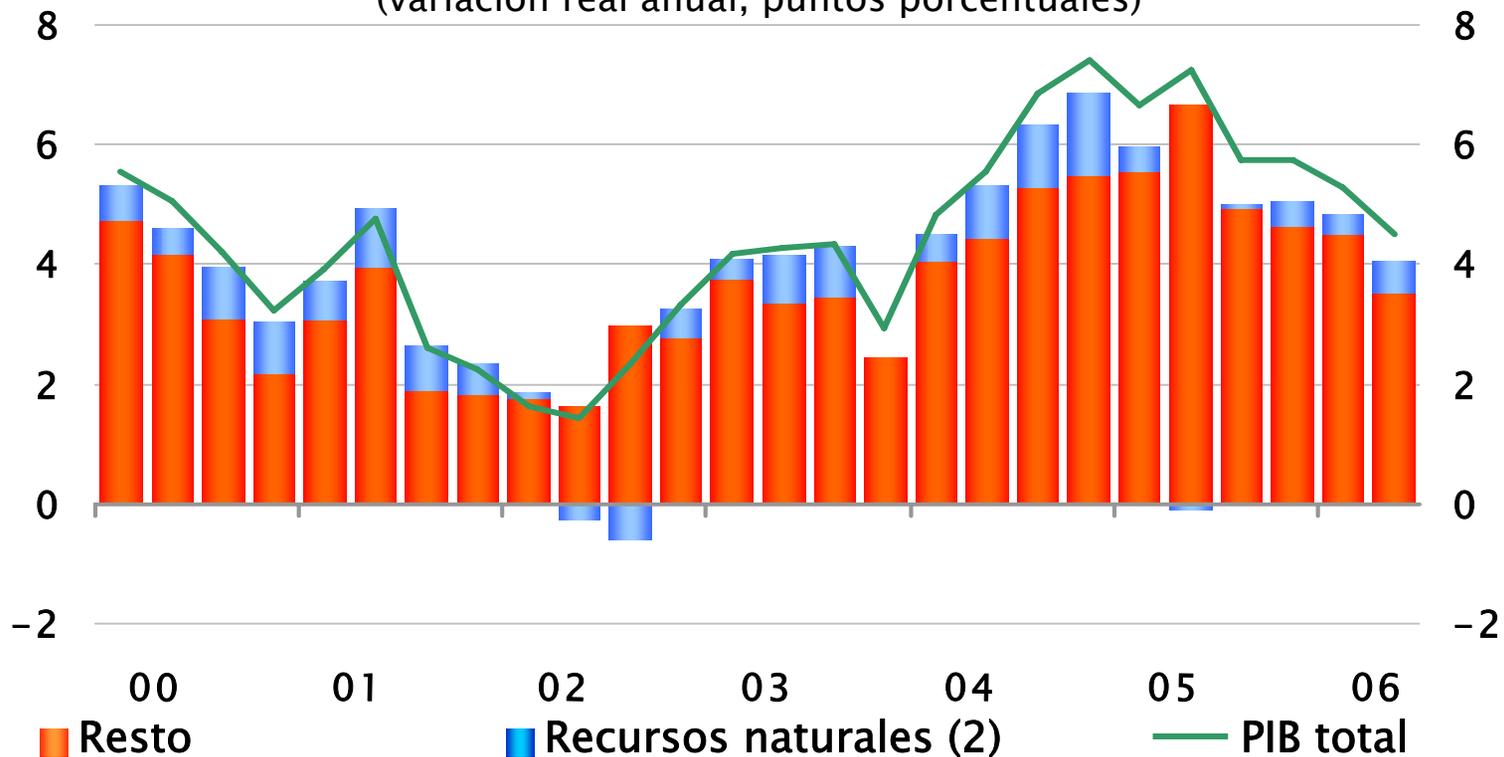


Fuente: Banco Central de Chile.



# Escenario Interno

## Crecimiento del Producto Interno Bruto (1) (variación real anual, puntos porcentuales)

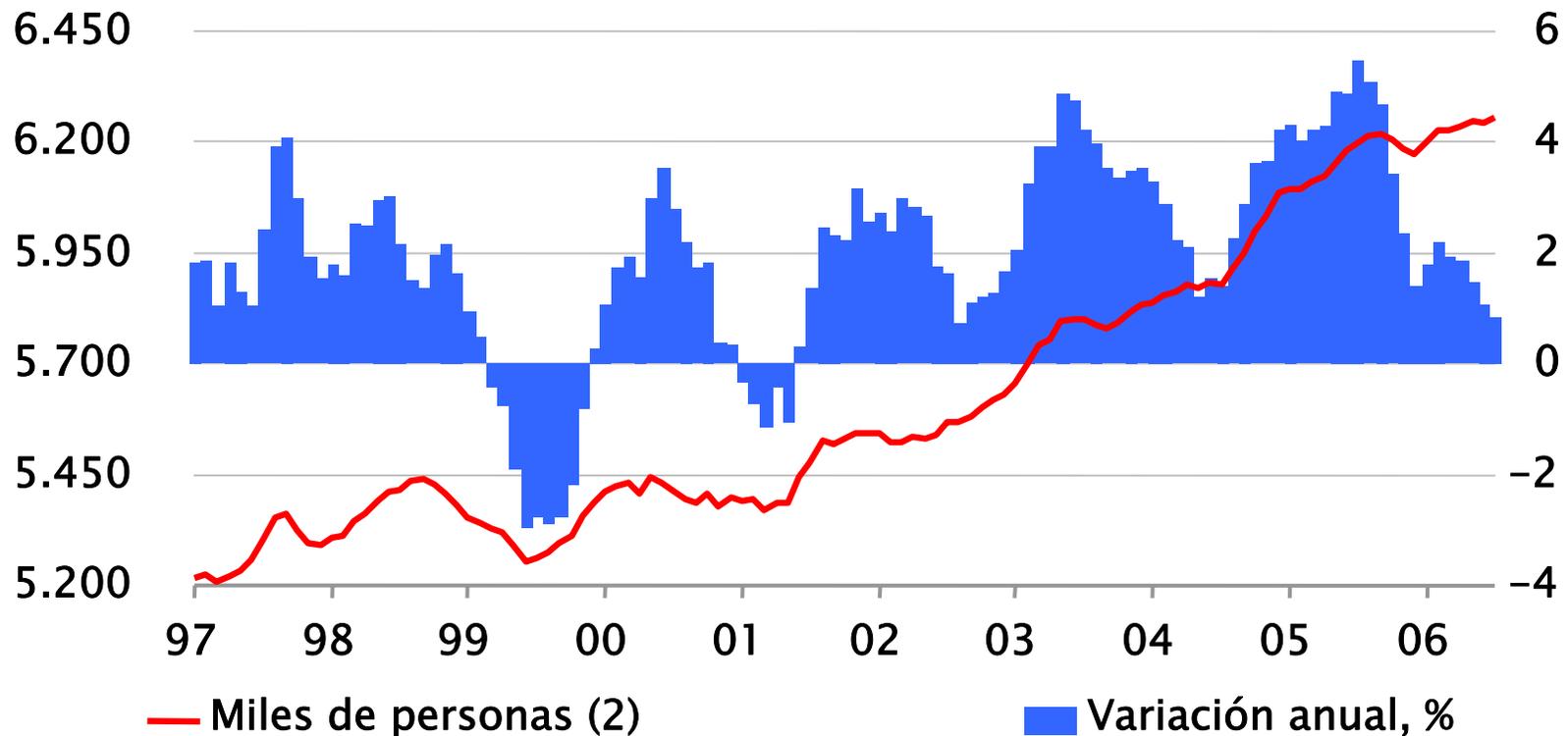


(1) El PIB total corresponde a la suma del PIB de recursos naturales, PIB resto, IVA neto recaudado y derechos de importaciones, menos imputaciones bancarias.  
(2) Corresponde a los sectores: minería, pesca y electricidad, gas y agua, que ponderaron 12% del PIB total del 2005.  
Fuente: Banco Central de Chile.



# Escenario Interno

## Empleo Nacional (1)



(1) Series preliminares facilitadas por el INE construidas con la metodología publicada el 29 de agosto en su sitio web.

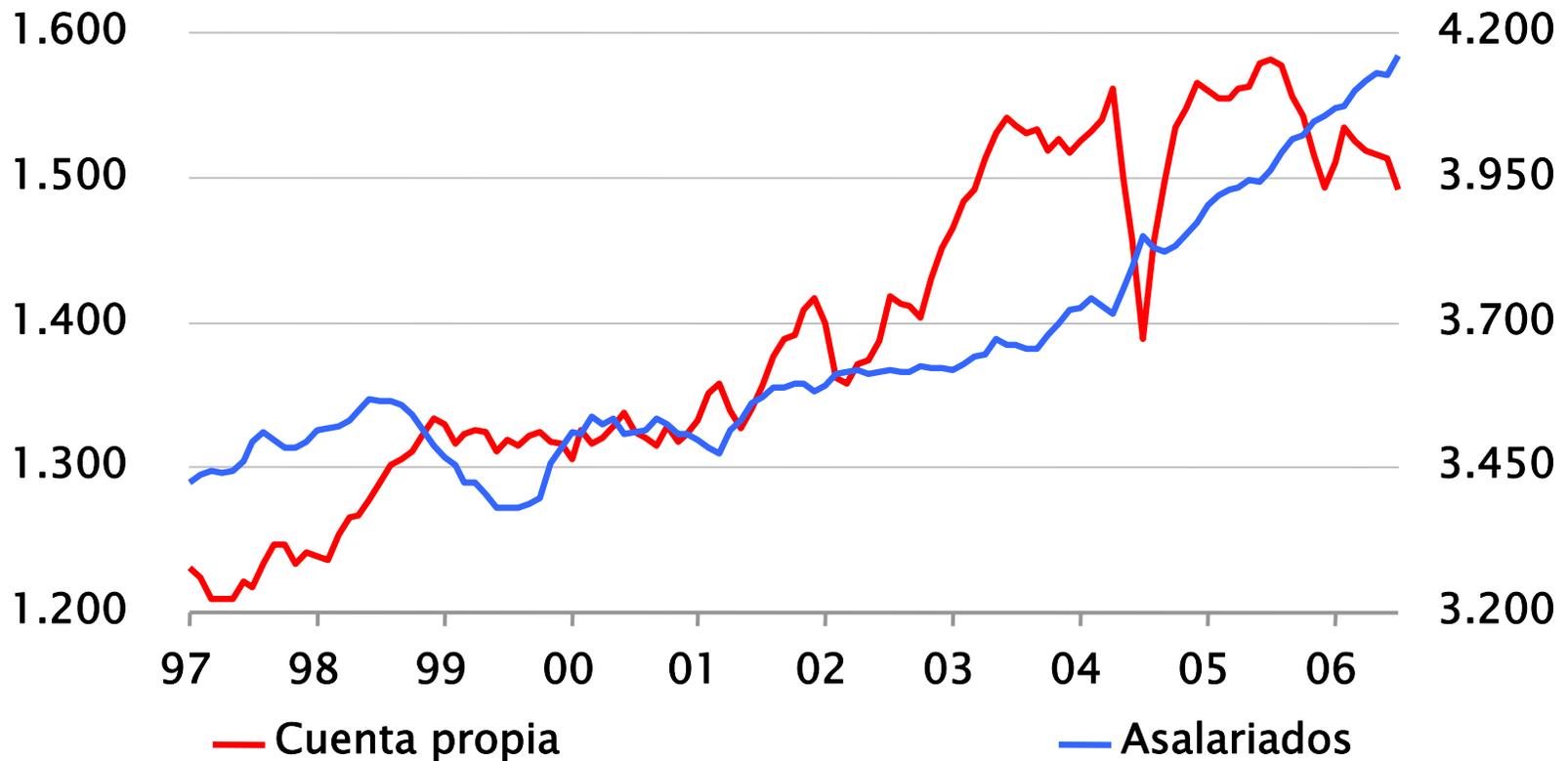
(2) Promedio móvil trimestral. Series desestacionalizadas.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



# Escenario Interno

Empleo por Categoría Ocupacional (\*)  
(miles de personas)

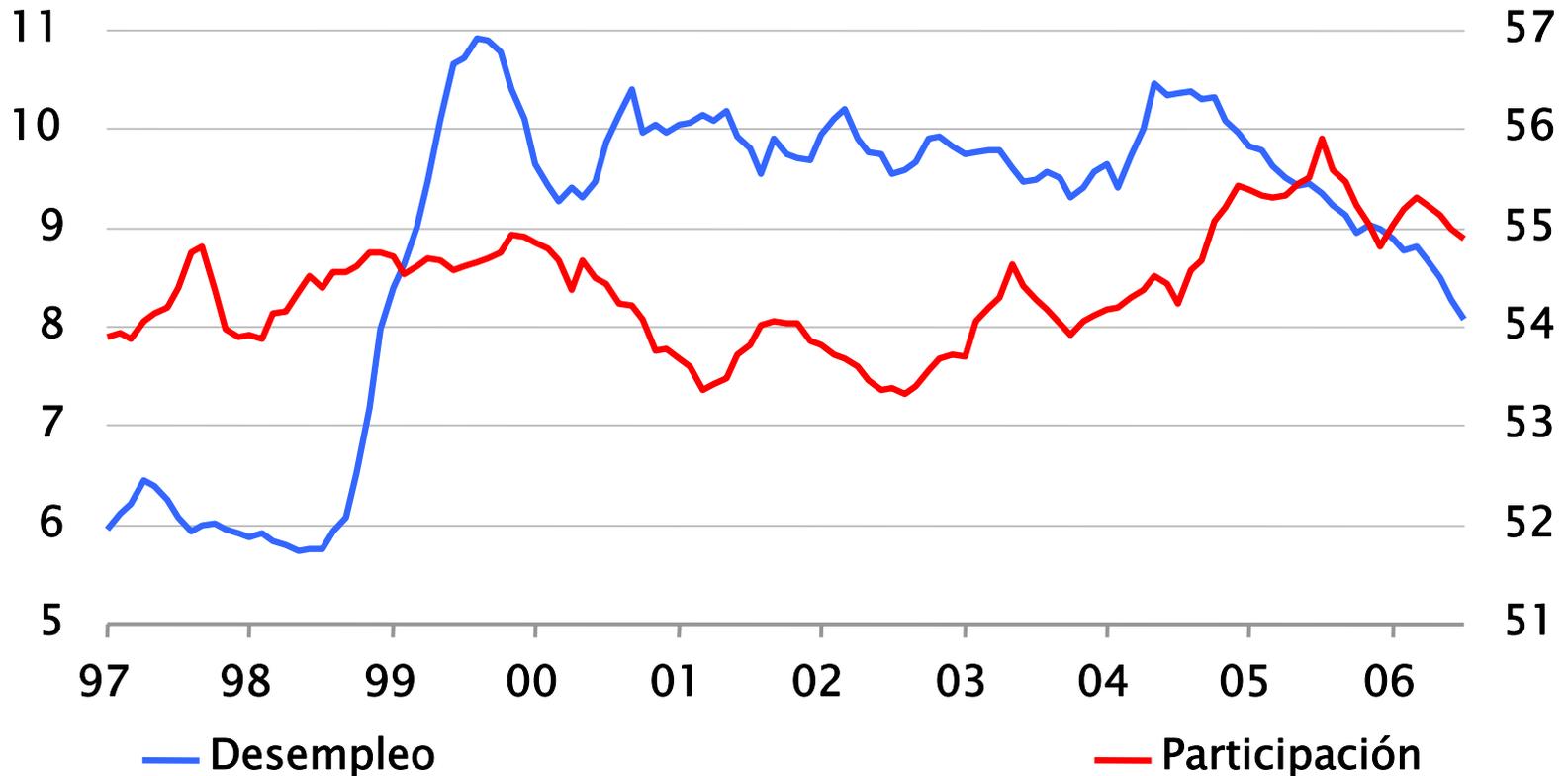


(\*) Series desestacionalizadas a partir de las series preliminares facilitadas por el INE construidas con la metodología publicada el 29 de agosto en su sitio web.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



# Escenario Interno

Tasa de Desempleo y Participación Laboral (\*)  
(porcentaje)

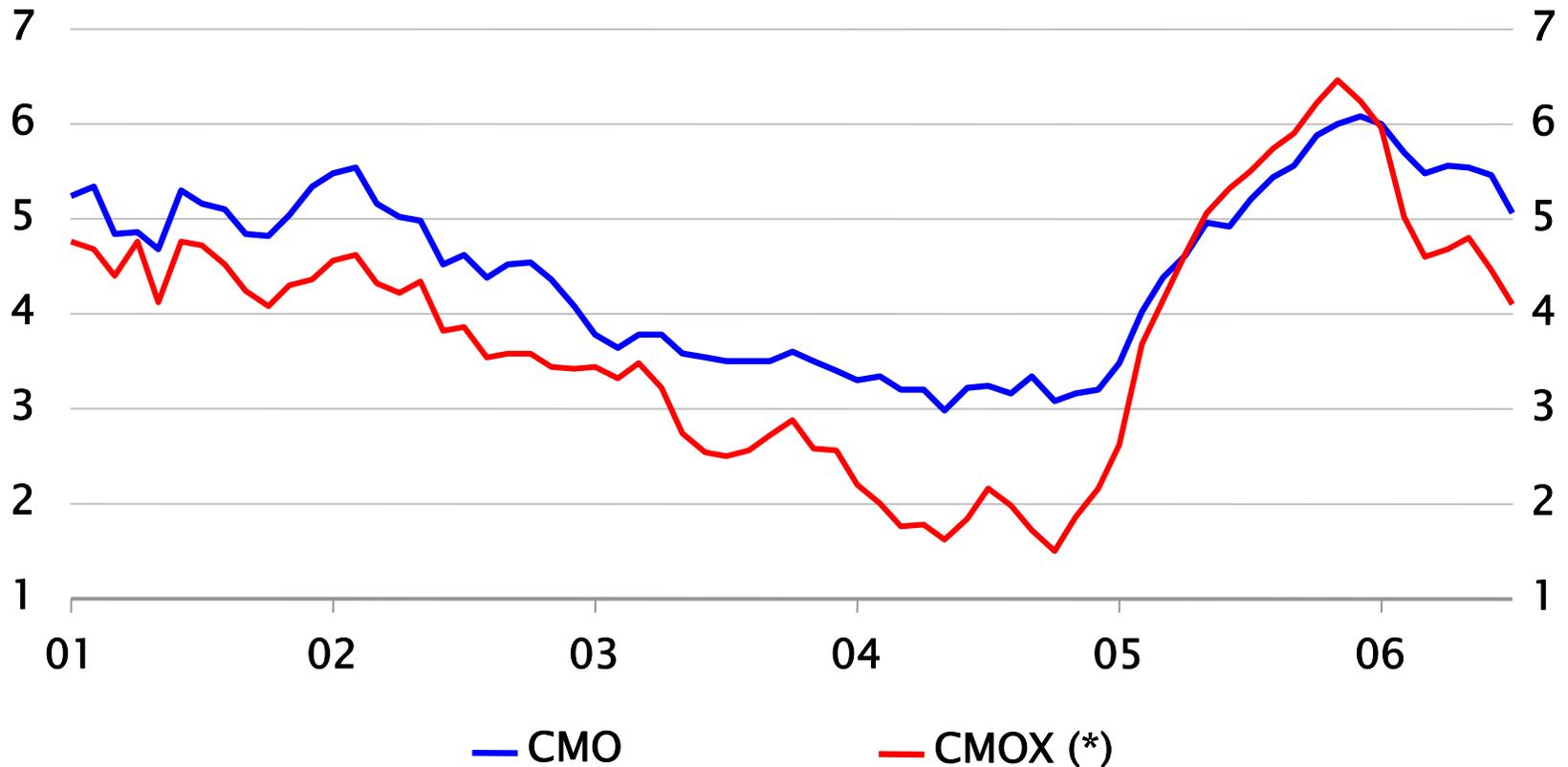


(\*) Series desestacionalizadas a partir de las series preliminares facilitadas por el INE construidas con la metodología publicada el 29 de agosto en su sitio web.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



# Escenario Interno

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



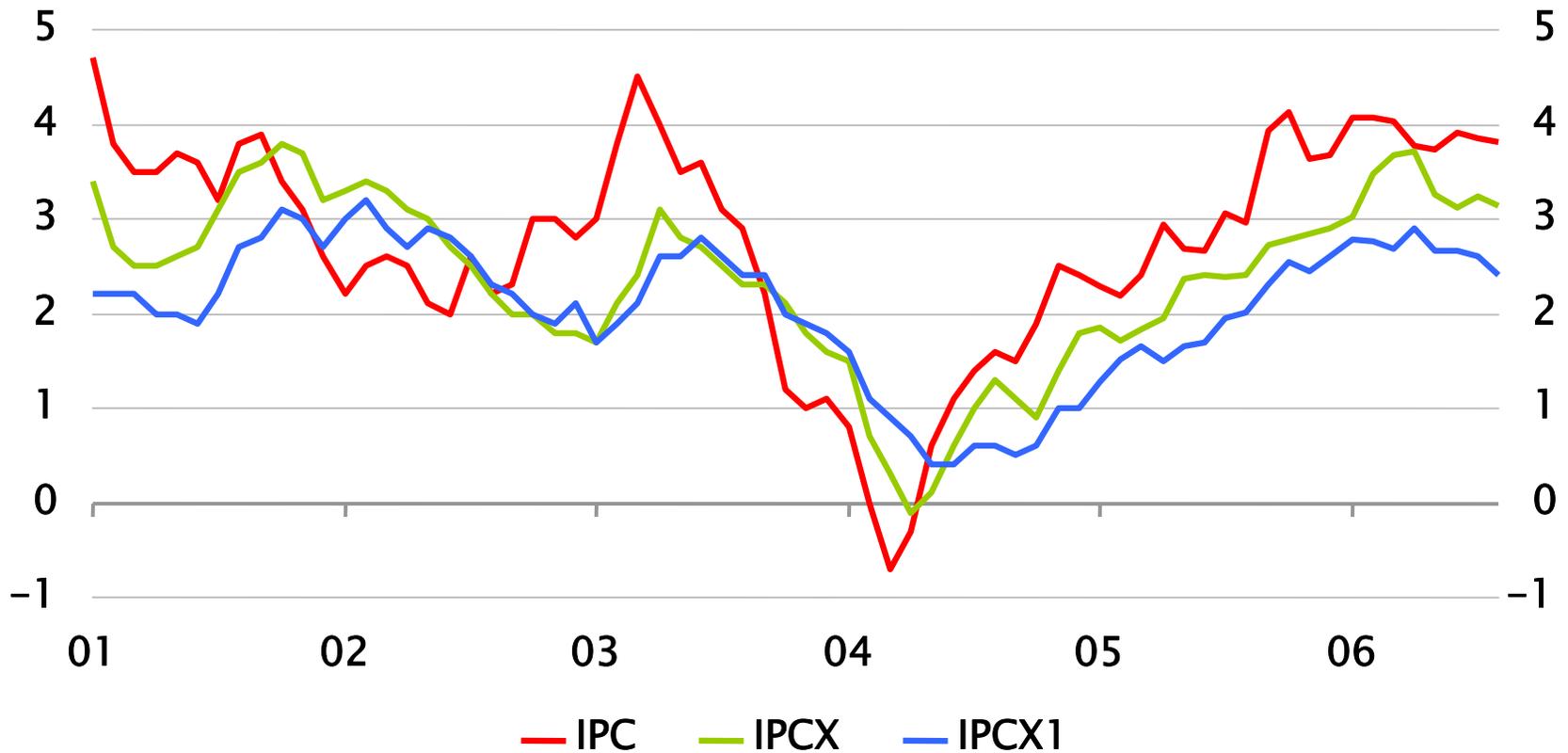
(\*) Sin servicios comunales, sociales y personales, EGA y minería.

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



# Escenario Interno

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

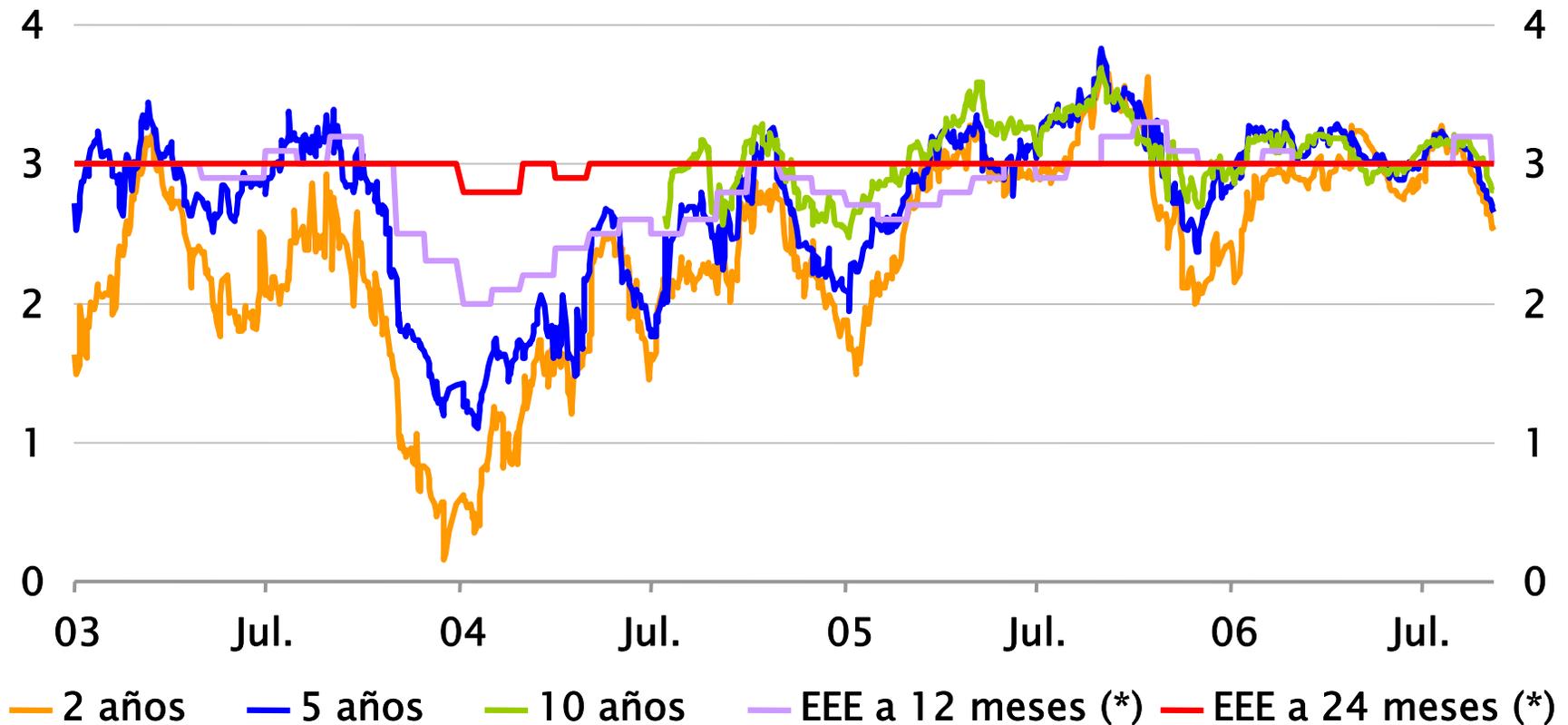


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



# Escenario Interno

## Compensación Inflacionaria (observaciones diarias, porcentaje)



(\*) Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central de Chile.  
Fuente: Banco Central de Chile.



## IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento



# Perspectivas de Inflación y Crecimiento

## Proyección de PIB (variación anual, porcentaje)

	2004	2005	2006	2007
<b>PIB</b>	6,2	6,3	$4^{3/4}-5^{1/4}$	$5^{1/4}-6^{1/4}$
<b>Ingreso nacional (ajustado por TDI)</b>	8,6	9,1	3,3	6,1
<b>Ing. Nacional Privado (ajustado por IPC)</b>	7,7	3,5	3,7	3,9
<b>Demanda interna</b>	8,1	11,4	6,3	5,4
Formación bruta de capital fijo	11,7	24,7	3,2	5,5
Consumo total	6,1	7,6	7,1	6,0
<b>Exportaciones de bienes y servicios</b>	11,8	6,1	4,8	6,1
<b>Importaciones de bienes y servicios</b>	18,0	20,4	8,9	5,5
<b>Cuenta corriente (% del PIB)</b>	1,7	0,6	3,6	2,2

Fuente: Banco Central de Chile.



# Perspectivas de Inflación y Crecimiento

## Proyección de Inflación (variación anual, porcentaje)

	2004	2005	2006 (f)	2007 (f)	2008 (f)
<b>Inflación IPC promedio</b>	1,1	3,1	3,7	3,4	2,9
<b>Inflación IPC diciembre</b>	2,4	3,7	3,7	3,0	3,2
<b>Inflación IPC a 12 y 24 meses (*)</b>	-	-	-	3,3	3,0
<b>Inflación IPCX promedio</b>	0,9	2,3	3,3	3,5	3,3
<b>Inflación IPCX diciembre</b>	1,8	2,9	3,4	3,2	3,4
<b>Inflación IPCX a 12 y 24 meses (*)</b>	-	-	-	3,4	3,1
<b>Inflación IPCX1 promedio</b>	0,8	1,9	2,6	3,2	3,0
<b>Inflación IPCX1 diciembre</b>	1,0	2,6	2,7	3,4	2,8
<b>Inflación IPCX1 a 12 y 24 meses (*)</b>	-	-	-	3,5	2,9

(\*) Corresponde a septiembre de cada año.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



# V. Escenarios de Riesgo



# Escenarios de Riesgo

- En el ámbito externo existen riesgos más pronunciados, pero se estima que el impacto sobre la economía nacional será menor:
  - Posible desaceleración de la actividad mundial mayor que la esperada
  - Trayectoria del precio del petróleo distinta a la proyectada
  - Se mantiene riesgo de corrección más rápida de los desbalances globales, aunque los cambios que se observan en la composición del crecimiento mundial por región van en línea con un ajuste gradual



# Escenarios de Riesgo

- Internamente, en el corto plazo no se descarta que el crecimiento de la actividad minera este año termine siendo menor que lo proyectado.
- Hacia el mediano plazo, dada la solidez de los fundamentos, la actividad podría alcanzar un ritmo de crecimiento mayor al previsto.
- Es posible que las aún favorables condiciones financieras impulsen un mayor crecimiento de la demanda interna.



# Escenarios de Riesgo

- La inversión podría no mostrar el dinamismo que se prevé el año próximo.
- No puede descartarse que el escenario de inflación subyacente reducida se prolongue.
- A su vez, los procesos de negociación laboral que se han producido y los que se avecinan en los próximos meses, podrían inducir a un incremento de los salarios que constituya una fuente de presiones inflacionarias.



# V. Conclusiones



# Conclusiones

- La economía está en una senda de tránsito gradual hacia un crecimiento de tendencia, con una inflación proyectada en torno a la meta.
- La inflación promedio se proyecta en 3,7% anual para el 2006, 3,4% para el 2007 y 2,9% el 2008.
- El crecimiento del PIB para el 2006 se ubicaría entre  $4\frac{3}{4}$  y  $5\frac{1}{4}$  % y, para el 2007, entre  $5\frac{1}{4}$  y  $6\frac{1}{4}$  %.
- El Consejo considera que el balance de riesgos está sesgado a la baja para el crecimiento de este año, mientras que para el crecimiento del 2007 y la inflación está equilibrado.



# Conclusiones

- El Consejo reitera su compromiso de conducir la política monetaria de manera de mantener la inflación en un rango de 2 a 4% centrado en 3% la mayor parte del tiempo.
- Para esto orienta sus decisiones de política de manera que la inflación proyectada se ubique en torno a 3% 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

José De Gregorio  
Vicepresidente