



Informe de Política Monetaria

27 SEPTIEMBRE DE 2006

Jorge Desormeaux

CONTENIDO

- I. PUNTOS DESTACADOS
- II. ESCENARIO INTERNACIONAL
- III. ESCENARIO INTERNO
- IV. PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN Y CRECIMIENTO
- V. ESCENARIOS DE RIESGO
- VI. CONCLUSIONES

I. Puntos Destacados



I. Puntos Destacados

- La inflación anual del IPC se elevó desde valores levemente negativos a comienzos de 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.

I. 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%.

I. 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



II. Escenario Internacional

- El escenario externo sigue siendo muy favorable. La estructura del crecimiento mundial converge a una situación más equilibrada.
- EE.UU. comienza a desacelerarse en línea con lo esperado, pero su inflación continúa superando niveles aceptables.
- La Zona Euro y Japón crecen por sobre su crecimiento de tendencia.
- China e India muestran gran dinamismo y lideran el crecimiento de Asia emergente.

II. Escenario Internacional



Crecimiento en el Mundo (*)

(porcentaje)

	Promedio		2006 (f)		2007 (f)		2008 (f)
	1990-1999	2005 (e)	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 de crecimiento mundial a tipos de cambio de mercado y PPC calculados con ponderaciones del WEO de abril del 2006, FMI.

(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuentes: FMI y Banco Central de Chile.

II. Escenario Internacional

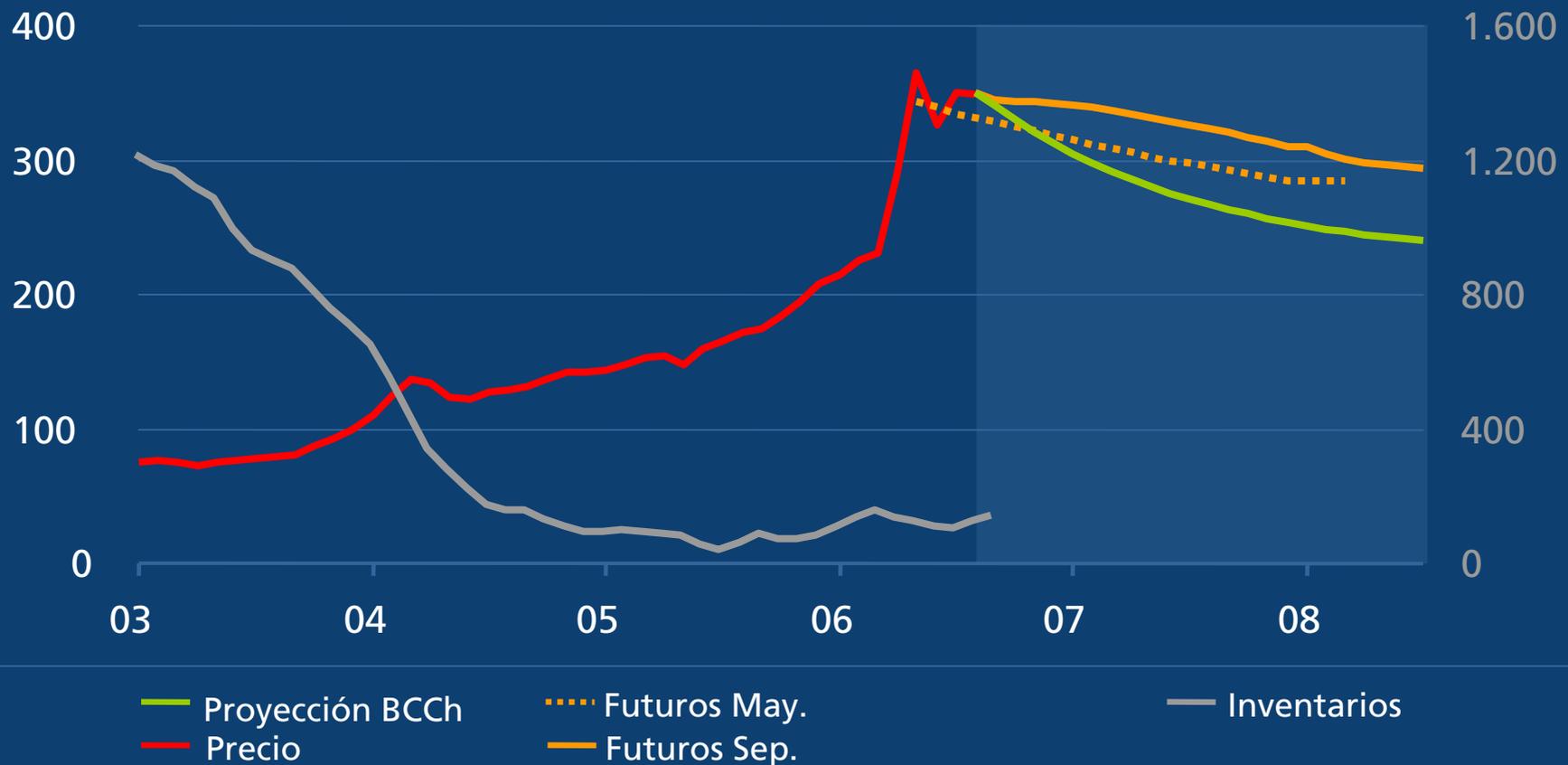
- Los precios de productos básicos se han mantenido en niveles inusualmente elevados. Ello lleva a revisar al alza las proyecciones de precios de cobre y petróleo para éste y el próximo año.
- Si bien el precio del petróleo ha descendido en forma importante en las últimas semanas, este desarrollo no es parte del escenario central de este informe.
- Este año los términos de intercambio aumentarían 24%. El 2007 comenzarían a normalizarse y caerían 8%.

II. Escenario Internacional



Mercado del Cobre

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



(*) Futuros consideran promedio de los últimos 10 días hábiles al 5 de septiembre de 2006.

Fuente: Bloomberg.

II. Escenario Internacional



Proyecciones del Precio del Cobre

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

	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	-	-	-

() Fecha de 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.

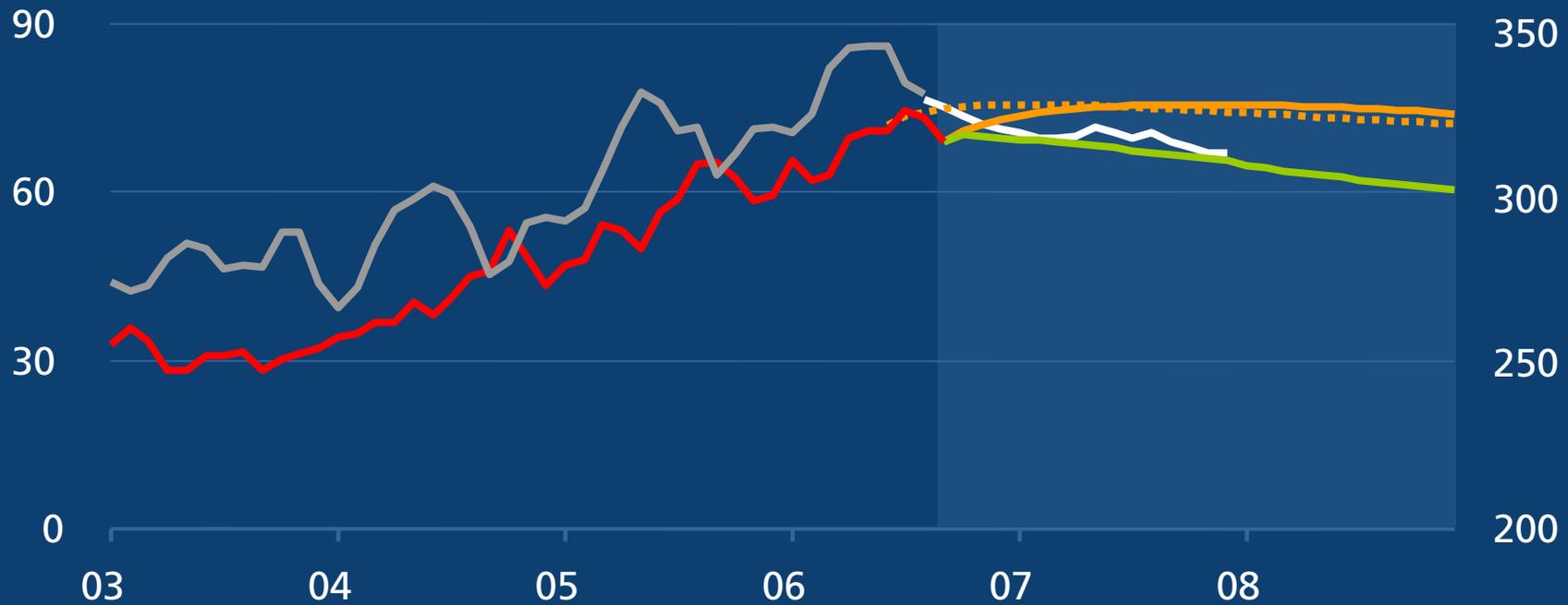
(2) Al cierre estadístico de cada IPoM.

II. Escenario Internacional



Mercado del Petróleo

(millones de barriles y dólares por barril WTI)



Proyección BCCh
Precio WTI

Futuros May.
Futuros Sep.

DoE

Inventarios

(*) Futuros consideran promedio de los últimos 10 días hábiles al 5 de septiembre de 2006.

Fuente: Bloomberg.

II. Escenario Internacional



Precio del Petróleo (US\$ por barril WTI, promedio)

	2006		2007		2008
	May.	Sep.	May.	Sep.	Sep.
Banco Central (5 sep)	67	69	62	68	62
US Dept. 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	-	-	-

() 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.

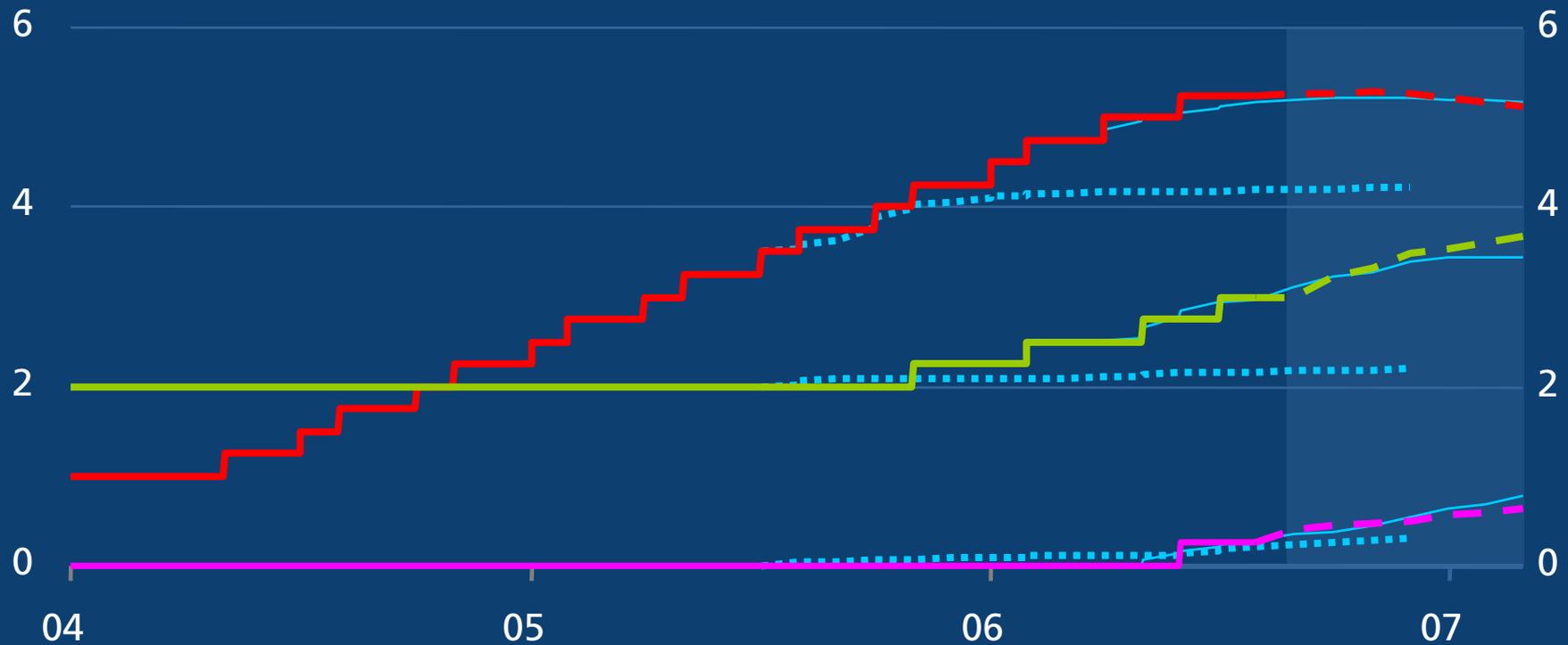
II. Escenario Internacional

- La gran mayoría de las economías desarrolladas ha continuado el proceso de normalización de sus tasas de política monetaria.
- Ello para controlar la inflación frente a aumentos en precios de los combustibles y holguras de capacidad que se agotan.
 - ▲ EE.UU. estaría próximo a completar la normalización, la Zona Euro está en pleno proceso y Japón está en sus inicios.

II. Escenario Internacional



Tasas de Política Monetaria y Futuros LIBOR (porcentaje)



— TPM EE.UU.

— TPM Zona Euro

— TPM Japón

- - - IPoM Sep.06

— IPoM May.06

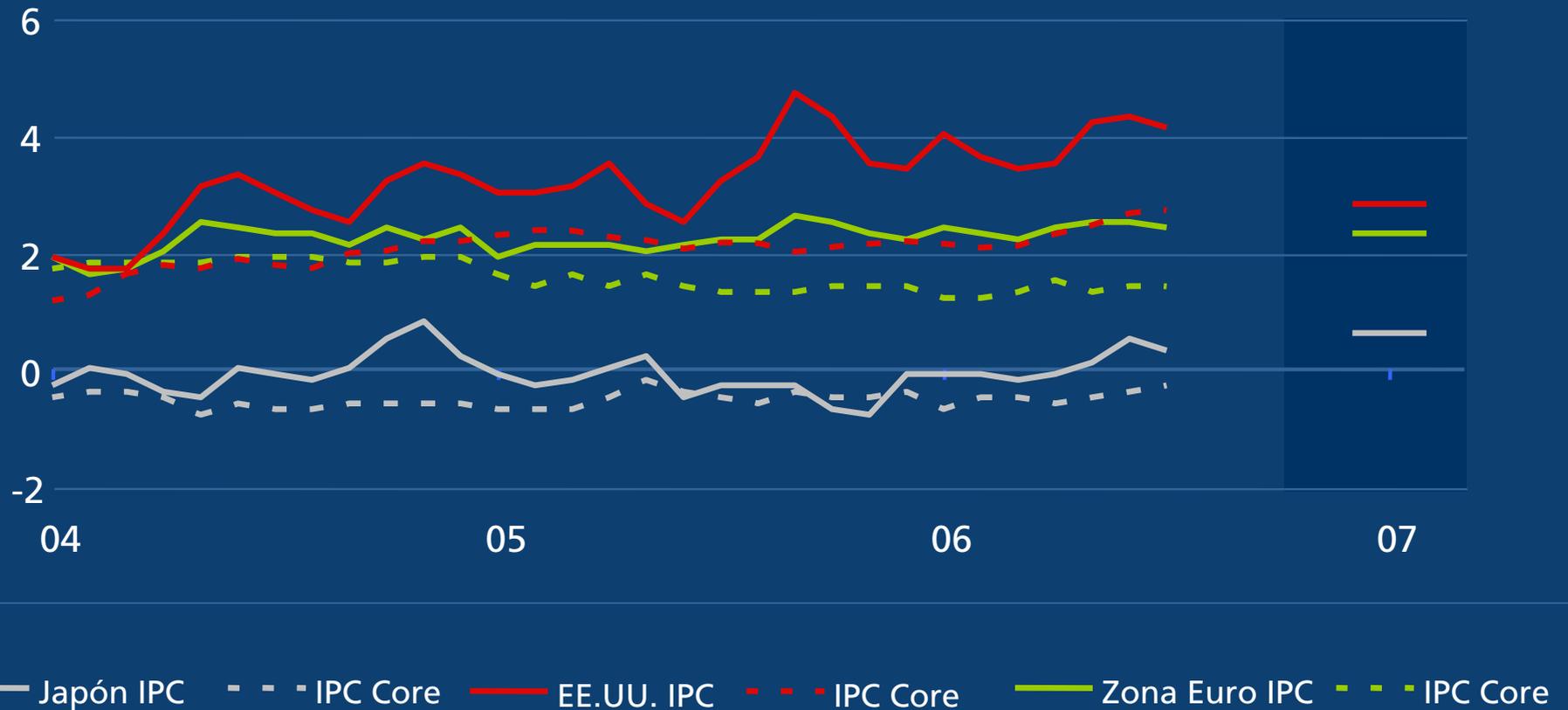
..... IPoM Sep.05

II. Escenario Internacional



Inflación de Economías Desarrolladas

(variación anual, porcentaje)



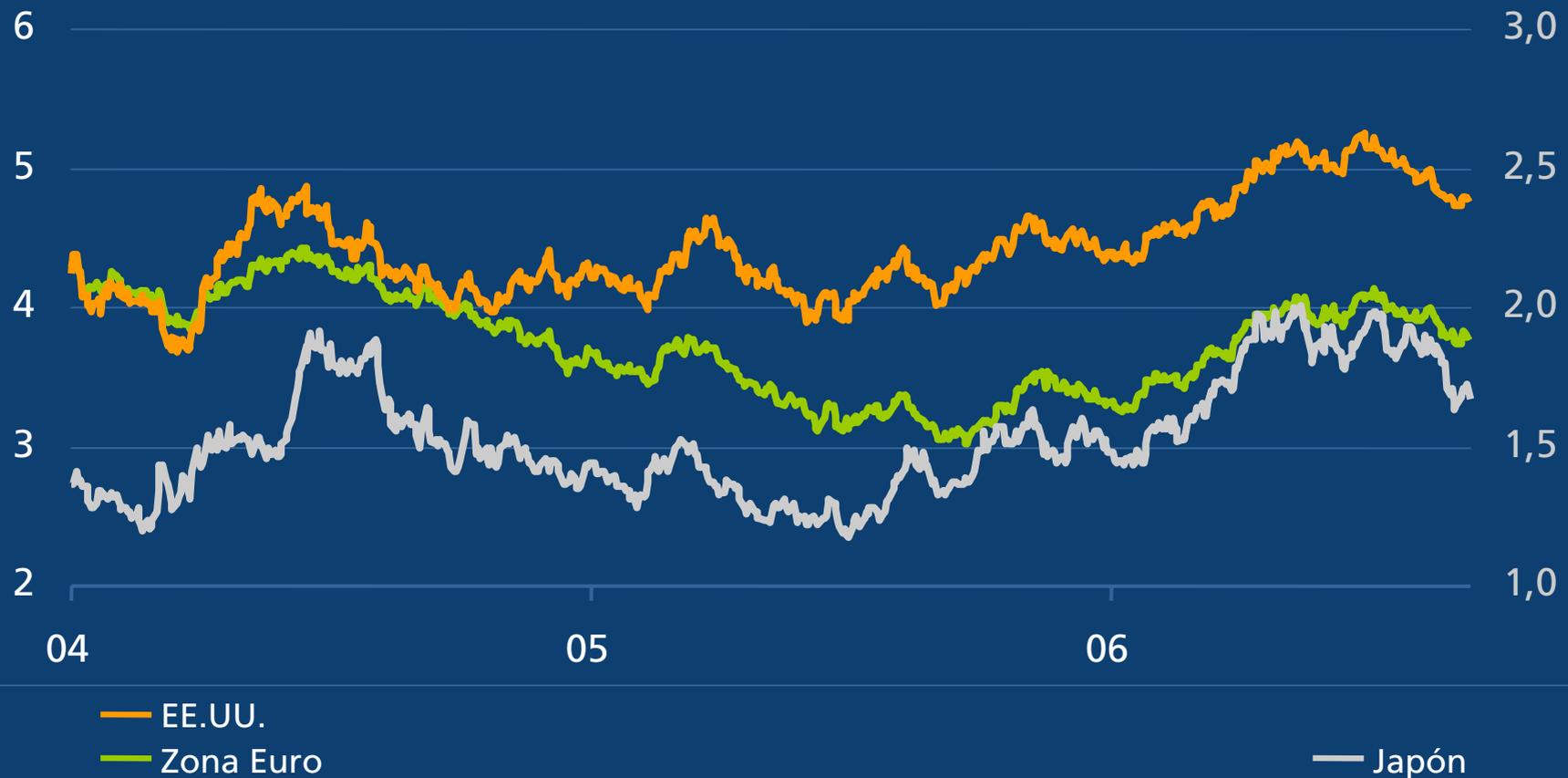
II. Escenario Internacional

- Las tasas de interés internacionales de largo plazo han caído en forma significativa desde su peak de mediados de 2006.
 - ▲ En EEUU 40 pb y en Europa y Japón 20 pb

II. Escenario Internacional



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



II. Escenario Internacional

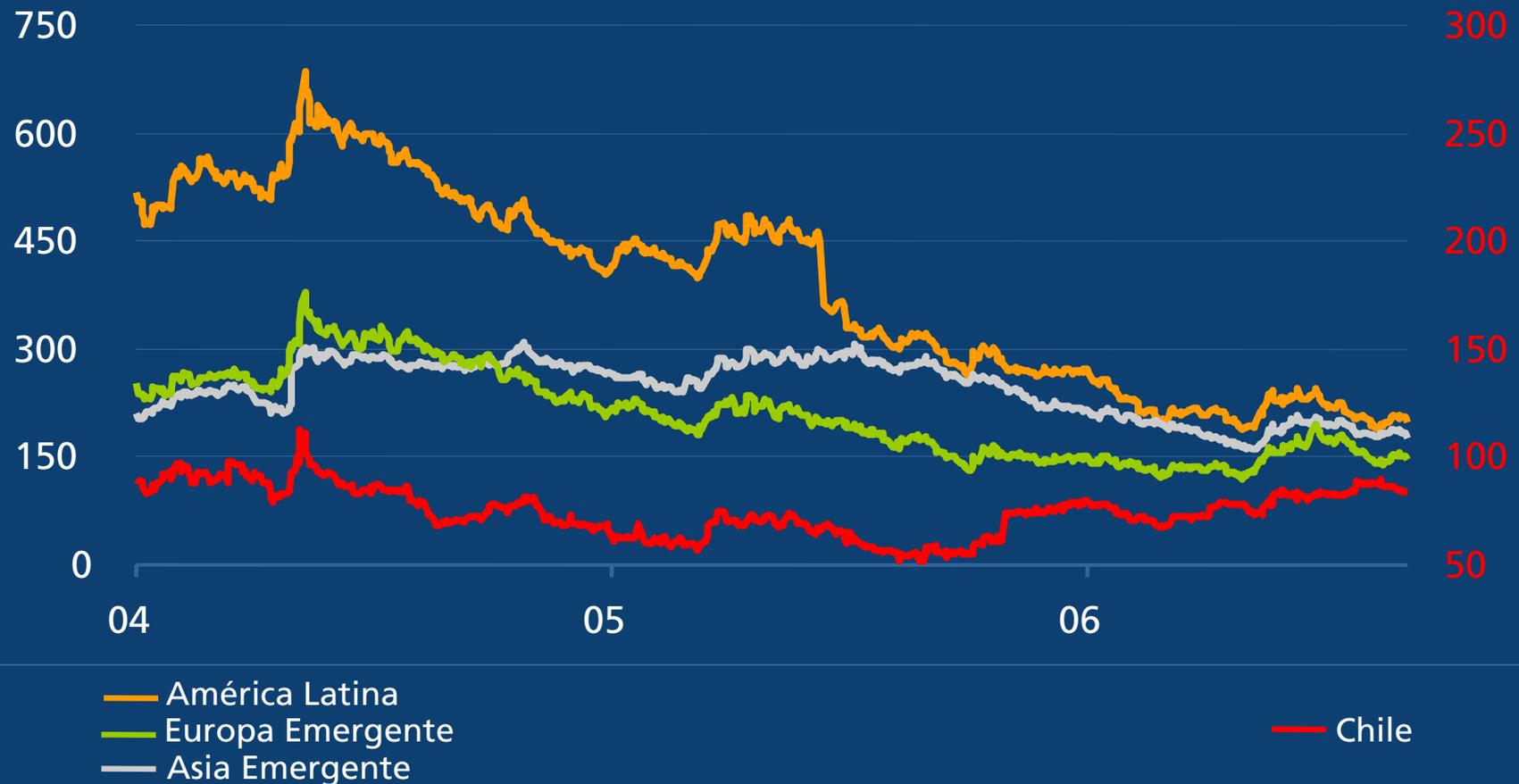
- Tras los vaivenes relativamente pronunciados de mayo último, las primas por riesgo de economías emergentes han aumentado de manera muy acotada.
- En contraste, la prima por riesgo de Chile se ha reducido levemente en lo más reciente.

II. Escenario Internacional



Primas por Riesgo de Economías Emergentes

(puntos base)



III. Escenario Interno



III. Escenario Interno

- En el último año, el Banco Central ha continuado con el proceso de reducción gradual del estímulo monetario.
- La tasa rectora aumentó 125 pb desde septiembre 2005 y 25 pb desde mayo pasado.
- Se estima que, en el escenario más probable, serán necesarios incrementos adicionales en la tasa de interés, aunque su materialización podría dilatarse por un tiempo prolongado.
- Si bien las condiciones financieras aún son ventajosas, es posible que la tasa de política monetaria no diste mayormente de la que podría considerarse neutral.

III. Escenario Interno



Brecha de tasas de interés reales: TPM real (*) menos tasa de interés neutral indicada (porcentaje)



- Tasa de interés neutral forward
- Tasa resultante de modelo basado en consumo
- Tasa implícita en los modelos de proyección del BCCh

(*) Calculada como la TPM nominal menos la inflación esperada proveniente de las encuestas del Banco Central de Chile.

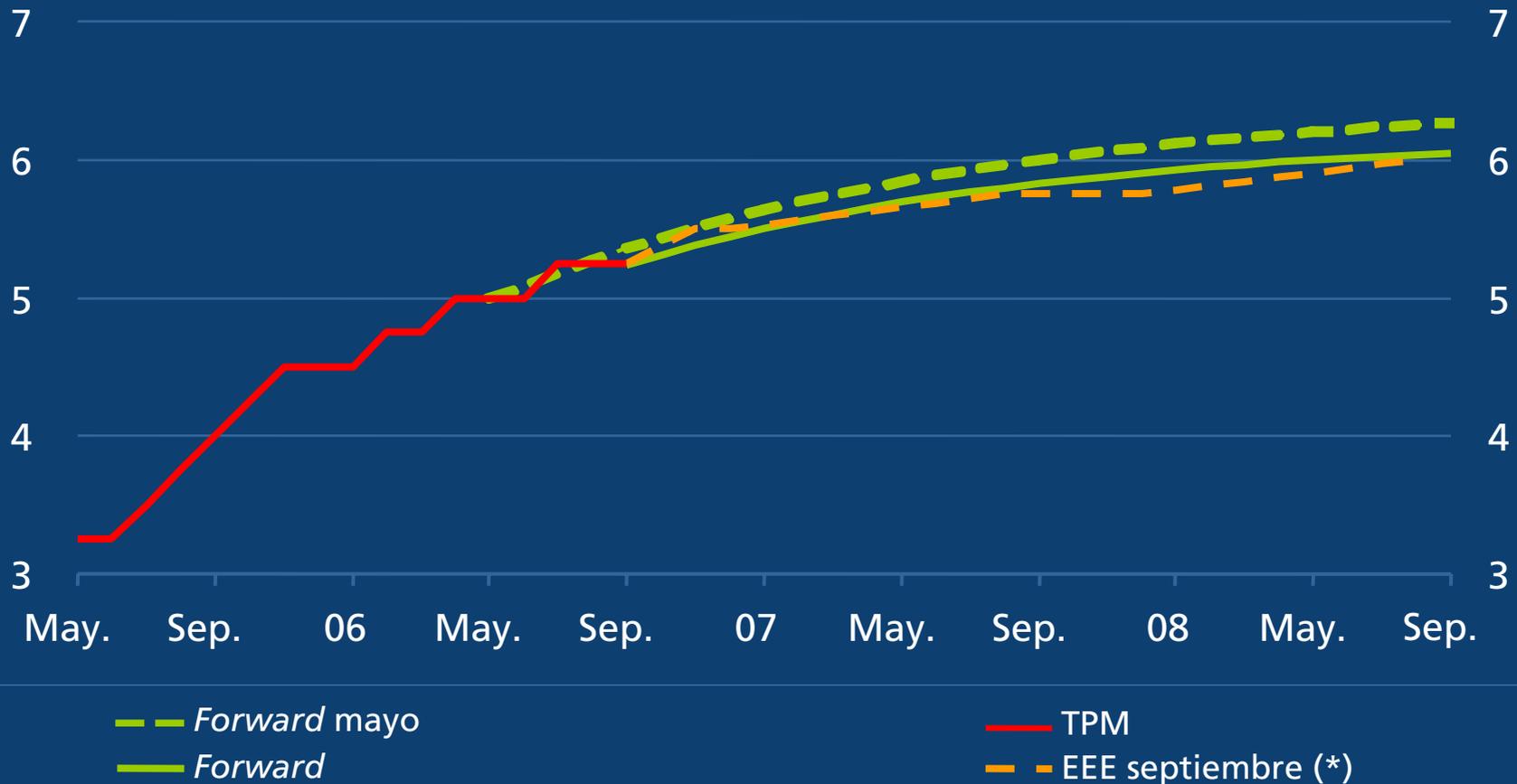
Fuente: Banco Central de Chile.

III. Escenario Interno



Expectativas para la TPM

(porcentaje)



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

Fuente: Banco Central de Chile.

III. Escenario Interno

- Las buenas condiciones financieras se manifiestan principalmente en el crecimiento del financiamiento bancario de hogares y empresas.
- Las tasas de interés de largo plazo de documentos del Banco Central se han mantenido relativamente estables, experimentando una reducción -similar a la internacional- en las últimas semanas.

III. Escenario Interno



Colocaciones a Personas y Empresas

(variación nominal anual, porcentaje)



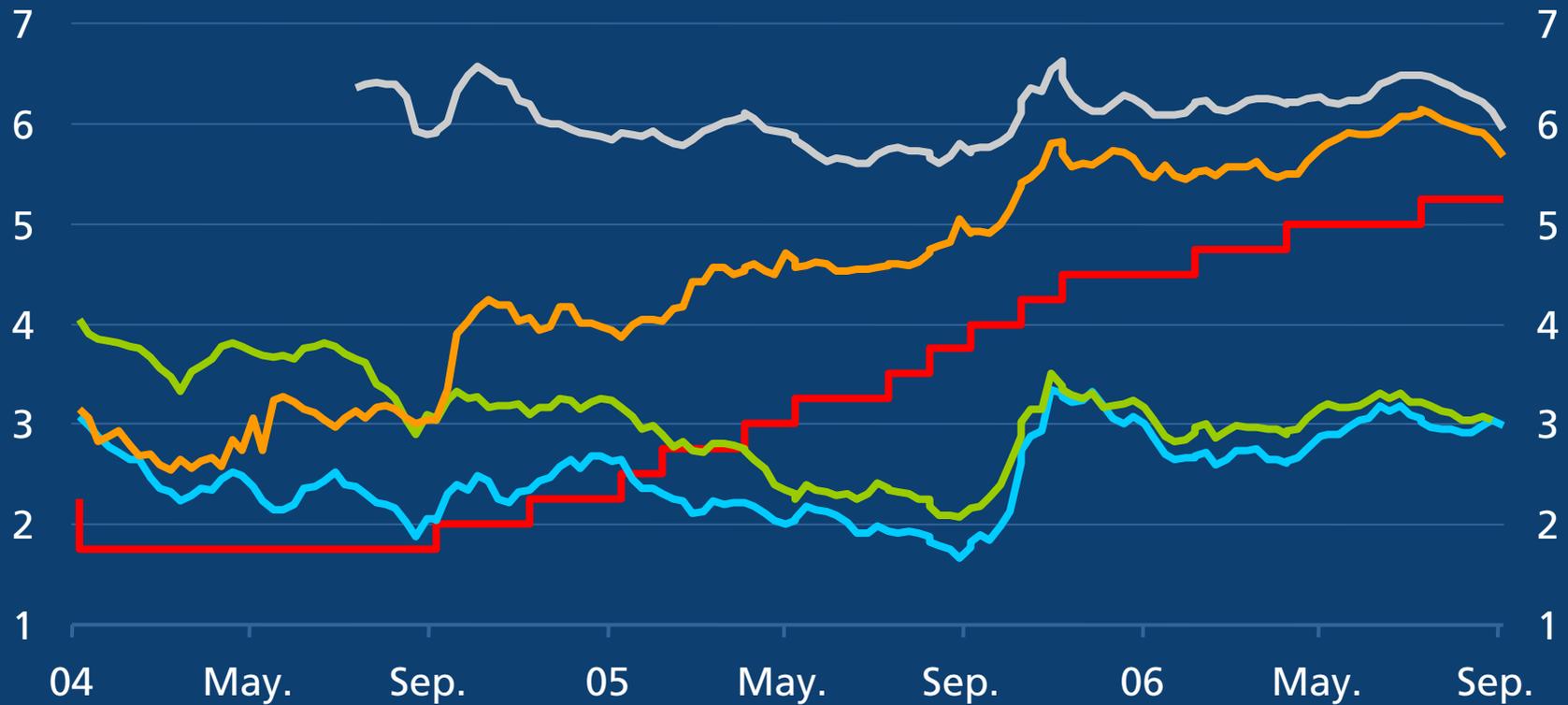
(*) Datos provisorios para agosto del 2006.

Fuente: Banco Central de Chile.

III. Escenario Interno



TPM y Tasas Documentos BCCh (porcentajes y promedios semanales)



— TPM — BCU-5 — BCU-10 — BCP-2 — BCP-10

III. Escenario Interno

- El peso se depreció algo menos de 5% en términos reales respecto del cierre del IPoM de mayo y 1,5% desde septiembre del 2005.
- Se estima que el tipo de cambio real es coherente con sus fundamentos de largo plazo.
- La capacidad que ha tenido la economía de ahorrar la mayor parte de la ganancia de términos de intercambio – reflejada en el superávit de cuenta corriente— apoya esta evaluación.
- Como supuesto metodológico se considera que, hacia fines del horizonte habitual de proyección, el tipo de cambio real no será muy distinto del actual.

III. Escenario Interno



TCR en Pesos por dólar y Precios Actuales

(precios y paridades de agosto del 2006)



— TCN equivalente

— Promedio 86-05

— Promedio 90-05

(*) Excluye dólar estadounidense.

Fuente: Banco Central de Chile.

III. Escenario Interno

- En cuanto a la demanda interna, tal como se esperaba, su tasa de crecimiento anual disminuyó en el primer semestre del año.
- El consumo se ha mantenido dinámico, especialmente el componente importado, a pesar del significativo efecto adverso del precio de la energía sobre el ingreso de los consumidores y el deterioro de las expectativas.

III. Escenario Interno



Expectativas de los Consumidores



(1) Respuestas positivas por sobre las negativas.

(2) Índice marzo 2001=100.

(3) Índice, valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Adimark, U. de Chile.

III. Escenario Interno

- El crecimiento de la formación bruta de capital fijo mostró una desaceleración más rápida que la prevista.
- En todo caso, el nivel actual de la tasa de inversión a PIB en términos reales se mantiene en niveles que representan máximos históricos.

III. Escenario Interno

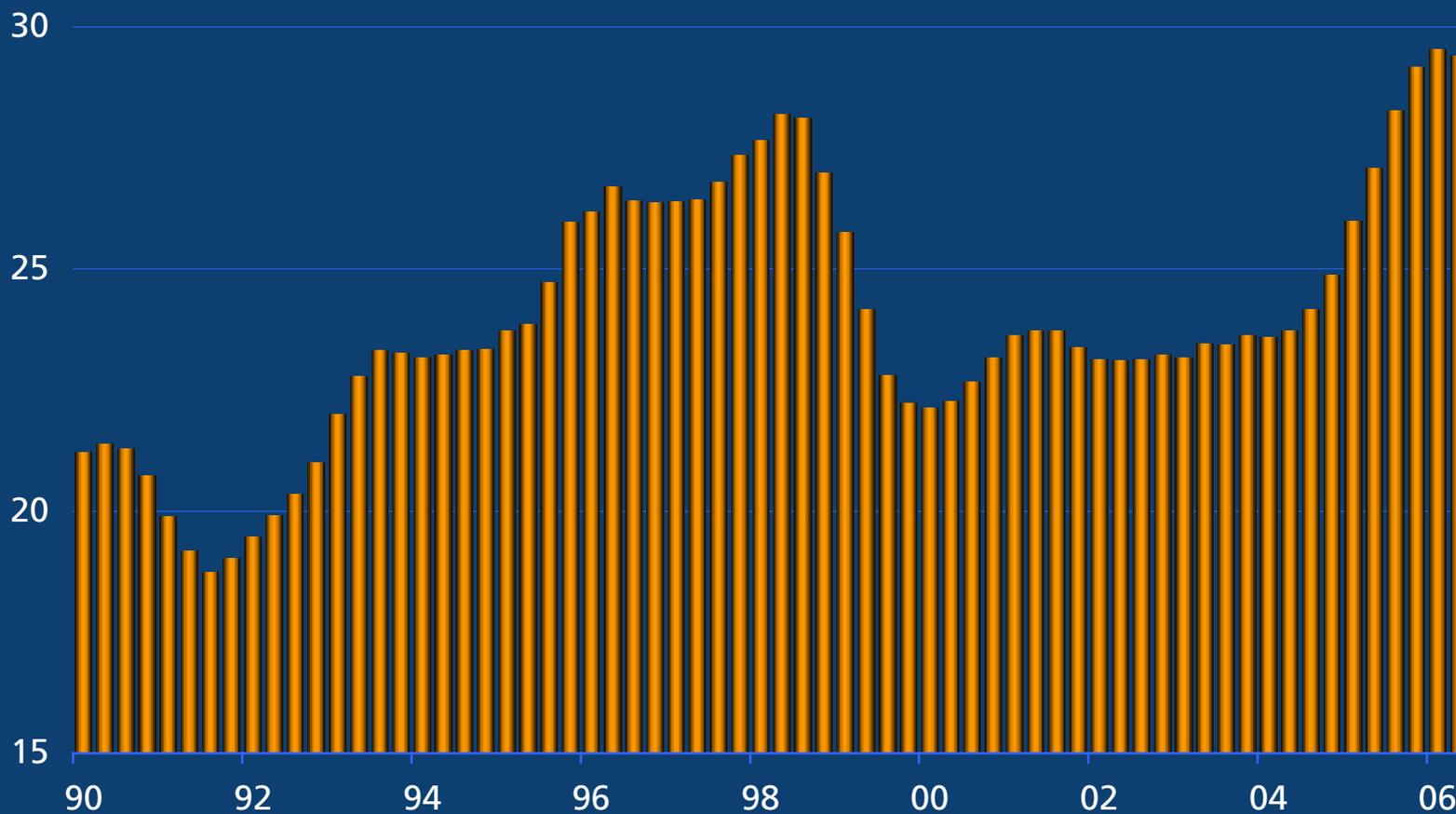
- Considerando los resultados de las empresas, las reducidas brechas de capacidad y las condiciones de financiamiento, las perspectivas para el 2007 de este componente de la demanda interna son positivas.
 - ▲ Esto ya se refleja en un repunte de las importaciones de maquinaria y equipo y un flujo importante de nuevos proyectos de obras de ingeniería.

III. Escenario Interno



Formación Bruta de Capital Fijo

(porcentaje del PIB en pesos de 1996, año móvil)



III. Escenario Interno



Importaciones de Bienes de Capital

(índice cantidad 2004=100)



— Desestacionalizado (*)

— Tendencia cíclica

(*) Promedio móvil trimestral.

Fuente: Banco Central de Chile.

III. Escenario Interno

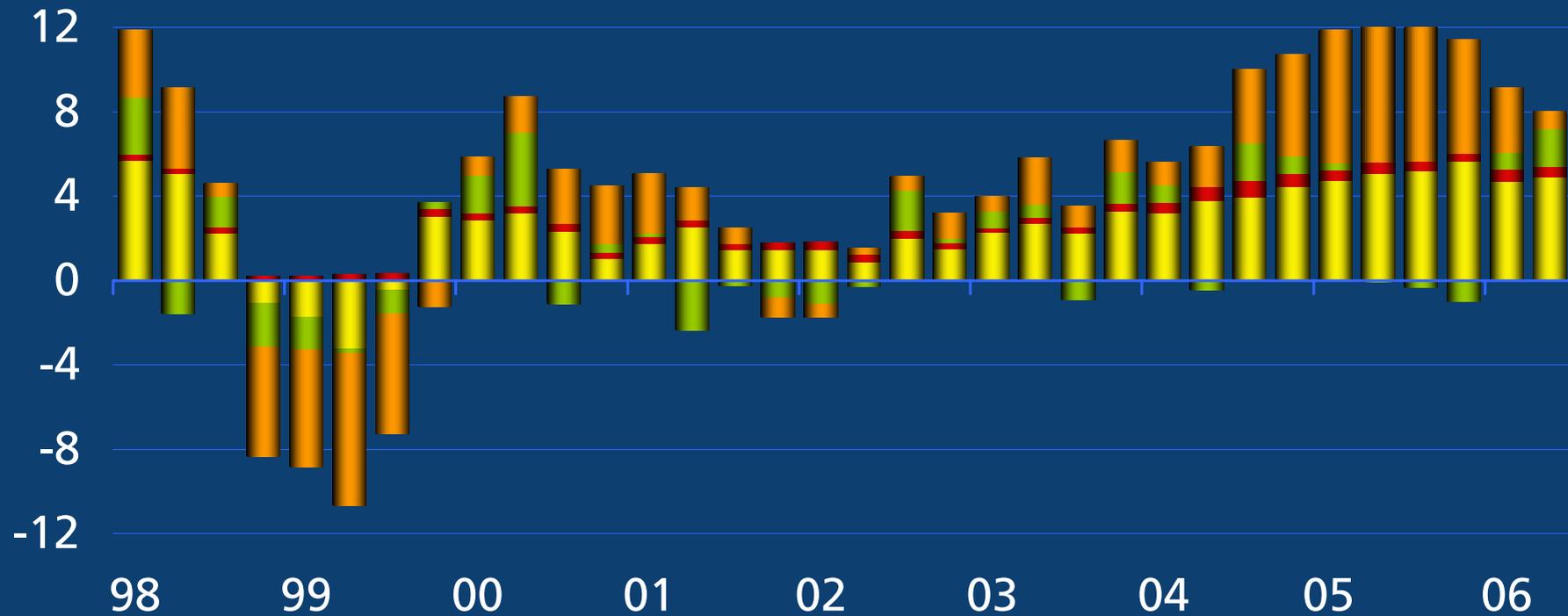
- El escenario central supone que el gasto público sigue enmarcado en la regla de superávit estructural, lo que es coherente con una expansión importante en el 2007.
- Los parámetros definidos por la comisión de expertos para el presupuesto del 2007 no difieren de los contemplados en el escenario central del IPoM de mayo.

III. Escenario Interno



Contribución al crecimiento de la demanda interna

(variación anual, porcentaje)



■ Consumo privado ■ Consumo gobierno ■ Inventarios ■ FBCF

III. Escenario Interno

- El valor de las exportaciones de bienes ha alcanzado niveles récord, principalmente por el alto precio del cobre, al que se ha sumado el favorable precio de la celulosa y de la harina de pescado.
- En términos de volumen, se sigue anticipando para el 2006 un crecimiento superior al del 2005 y similar al previsto en mayo.
- El volumen de las importaciones crecería a tasas menores que las del 2005 y algo por encima de lo previsto en mayo. Tendrían una composición similar a la de la demanda interna: más consumo y menos inversión.

III. Escenario Interno

- En el 2006 la cuenta corriente alcanzaría un superávit de 3,6% del PIB, superando la proyección de mayo, como reflejo de las importantes magnitudes del ahorro público.
- Para el 2007 se espera un superávit de 2,2% del PIB, coherente con menores términos de intercambio y un leve repunte de la inversión.
- Medidos a precios de tendencia, estos resultados corresponderían a un déficit del orden del 3,5% del PIB para el 2006 y 2007.

III. Escenario Interno

- Aunque en el primer semestre en su conjunto el crecimiento de la actividad fue similar al previsto en el IPoM de mayo, la expansión del primer trimestre fue algo mayor que la esperada y la del segundo algo menor: 5,3 y 4,5% anual, respectivamente.

III. Escenario Interno



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



III. Escenario Interno

- El crecimiento del segundo trimestre fue afectado principalmente por el menor desempeño de la industria.
- Lo anterior obedeció, en parte, a un menor dinamismo de sectores específicos, postergaciones y cambios en líneas de producción, y los efectos de dos días hábiles menos respecto del mismo trimestre del 2005.
- También es posible que el impacto del mayor costo energético sobre la industria, tanto por el aumento en el precio del petróleo como por las restricciones de gas natural, haya sido superior a lo previsto.

III. Escenario Interno

- Hacia fines de año, se anticipa que la industria tendría un mayor dinamismo respecto del segundo trimestre, debido principalmente a:
 - ▲ la entrada en producción de nuevas plantas de celulosa,
 - ▲ la estabilización del precio de los combustibles y
 - ▲ la reversión de fenómenos transitorios que afectaron la actividad del primer semestre.
- Los sectores no transables —en especial la construcción y el comercio— se desaceleraron levemente en lo más reciente, pero se espera una reaceleración en los próximos trimestres.

III. Escenario Interno

- Los sectores ligados a recursos naturales, que enfrentan restricciones de capacidad, crecieron conjuntamente por debajo de la actividad agregada y de su contribución histórica.
- En el segundo semestre del 2006 el sector minero observaría una expansión inferior a la esperada, en parte por problemas técnicos, y en parte por caídas de producción asociadas a conflictos laborales.
- No obstante, esta menor producción sería transitoria.

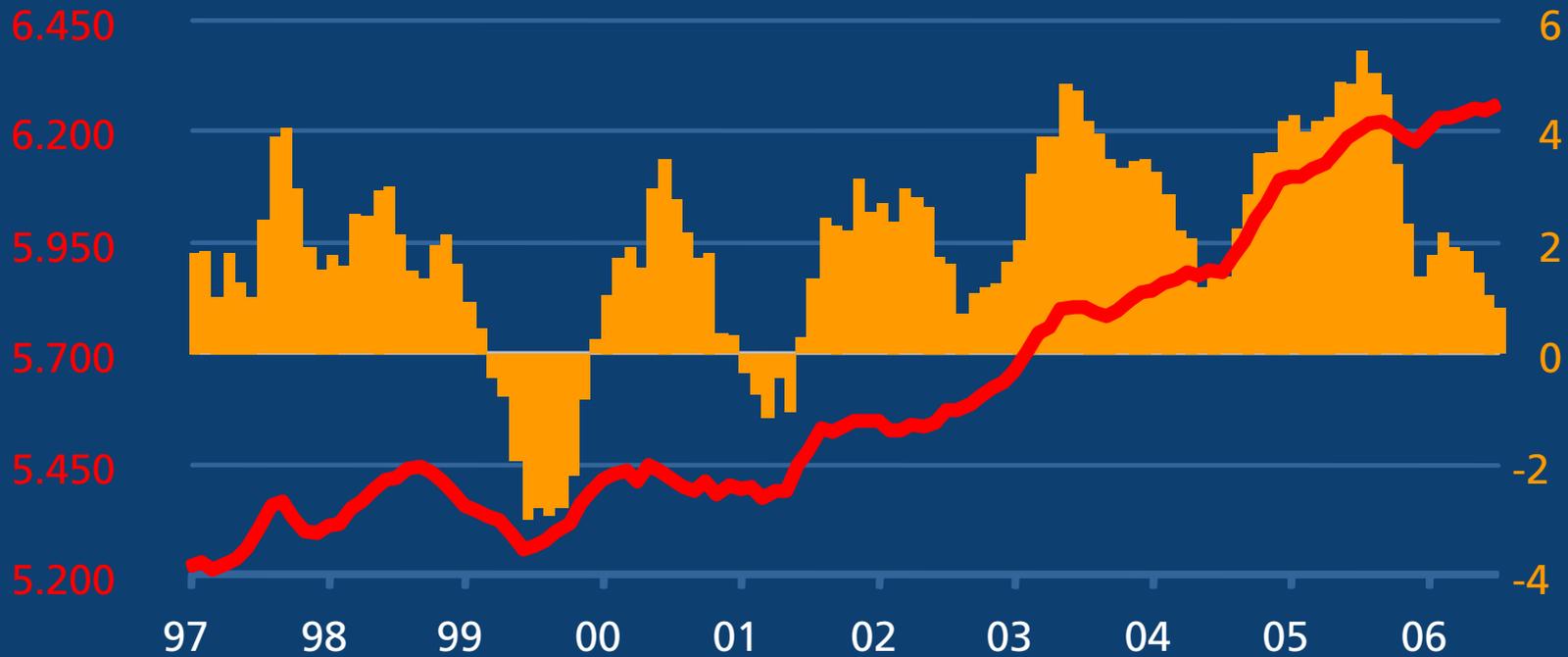
III. Escenario Interno

- El panorama global del mercado laboral muestra tasas de crecimiento anual del empleo total que declinan a lo largo del 2006, lo que es atribuible al comportamiento de la ocupación por cuenta propia.
- El empleo asalariado sigue observando un crecimiento dinámico.
- La tasa de desocupación desestacionalizada ha caído durante los últimos dos años, desde algo más de 10% a principios del 2004 a 8,1% en julio pasado.

III. Escenario Interno



Empleo Nacional



— Miles de personas (2)

■ Variación anual, %

(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.

III. 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.

III. 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.

III. Escenario Interno

- Las remuneraciones nominales por hora han continuado reduciendo su tasa de crecimiento anual.
- Los costos laborales unitarios (costos laborales por unidad producida), en términos de velocidad, configuran un panorama de presiones inflacionarias subyacentes coherentes con el centro del rango meta.

III. Escenario Interno



Costo de la Mano de Obra y Costo Laboral Unitario

(variación anual, porcentaje)



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

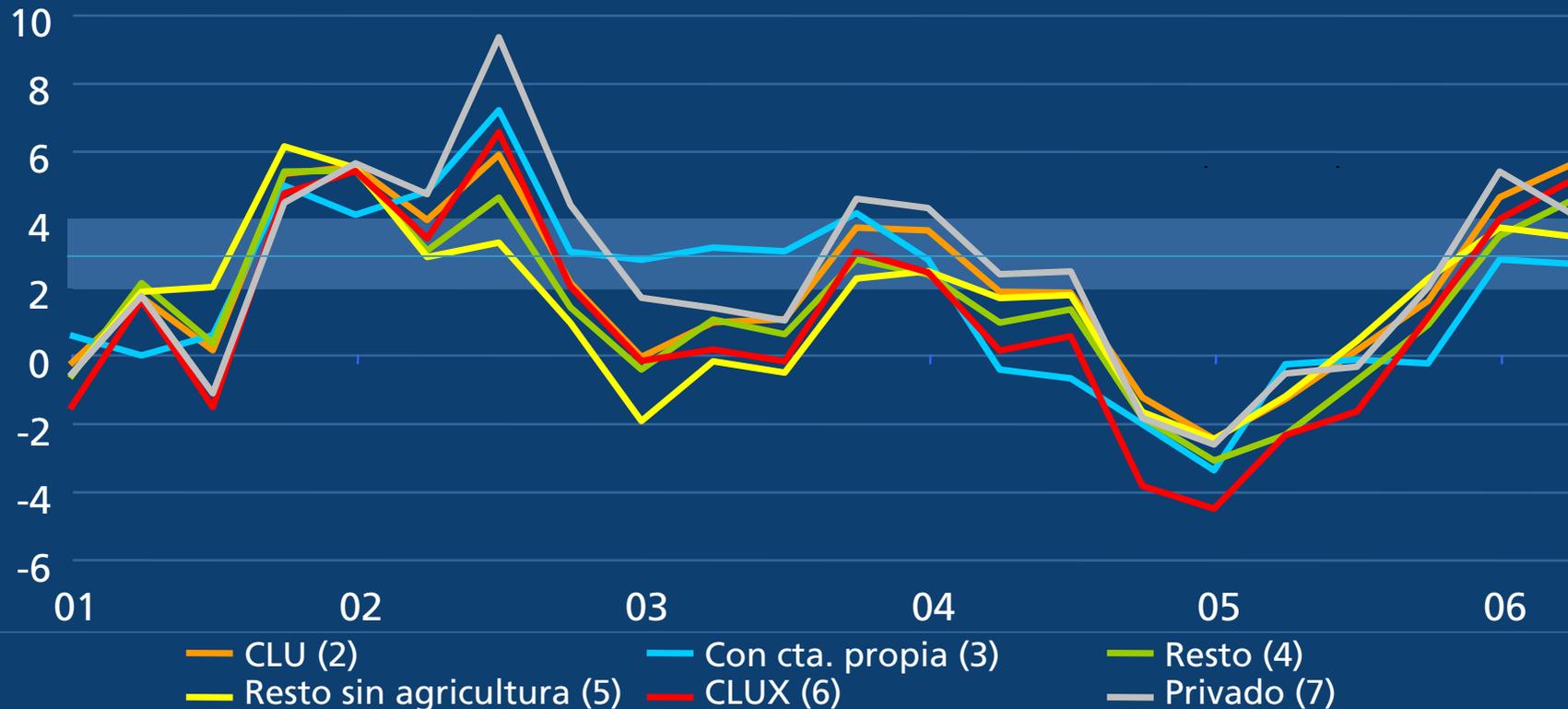
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

III. Escenario Interno



Costo Laboral Unitario

(series trimestrales, variación anual, porcentaje)



- (1) Considera CMO total, horas efectivas y empleo asalariados, y PIB total.
- (2) Análogo a total, incluye empleo por cuenta propia.
- (3) Considera CMO, empleo asalariado, PIB resto (sin EGA y minería) y horas asalariadas efectivas.
- (4) Análogo a resto, excluyendo el sector agrícola en el empleo asalariado resto y en el PIB resto.
- (5) Excluye servicios comunales, sociales y personales.

III. Escenario Interno

- Desde fines del año pasado, la inflación anual del IPC se ha ubicado en la parte alta del rango meta, reflejando el alza del precio del petróleo y sus derivados.
- La inflación subyacente anual, medida a través del IPCX (que excluye combustibles y perecibles) se ha mantenido en torno a 3%.
- En tanto, la inflación subyacente medida a través del IPCX1 (que excluye además tarifas reguladas) se ha ubicado por debajo de este valor, con una velocidad instantánea anualizada algo superior a 2% en los últimos seis meses.

III. Escenario Interno

- Las expectativas de inflación permanecen bien ancladas en torno a 3%.
- Hasta ahora, no se observan efectos de segunda vuelta significativos asociados a los aumentos del precio del petróleo sobre la inflación, aparte de los que se esperaban de los canales habituales de tarifas y precios indizados.
- Gracias a un manejo prudente de la política macroeconómica se ha podido enfrentar esta coyuntura, manteniendo la credibilidad en la meta de inflación.

III. Escenario Interno



Inflación IPC, IPCX e IPCX1

(variación anual, porcentaje)



III. Escenario Interno



Compensación Inflacionaria y Expectativas de Inflación

(observaciones diarias, porcentaje)



(*) Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central de Chile.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento



IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento

- El crecimiento del PIB proyectado para el 2006 es, en principio, algo inferior al que sugieren sus determinantes.
- Detrás de ello está, por un lado, el rol de la actividad minera que, a un crecimiento relativamente bajo presupuestado para este año, añadió el efecto de problemas no previstos en la producción (cerca de 0,2 puntos porcentuales de menor PIB en el año).

IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento

- Hay también otros elementos cuya incidencia específica es difícil de precisar, pero que también estarían afectando el crecimiento:
 - ▲ El impacto del aumento en el costo de la energía sobre el ingreso disponible real de los hogares y en la producción, en particular en la industria;
 - ▲ Una pronunciada alza inicial de la inversión en maquinaria y equipo en el 2005, que ha sido seguida de una normalización más rápida que la anticipada;
 - ▲ Una menor sensibilidad de la economía a los términos de intercambio y con mayores rezagos de lo habitual.

IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento

- Excluidos los sectores de recursos naturales, se estima que la actividad crecería en torno a su tendencia para el año entero.
- En el actual escenario la actividad crecería entre $4\frac{3}{4}$ y $5\frac{1}{4}$ % en 2006.

IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento

- En el escenario central, varios de los elementos que afectaron la actividad este año se revertirían, o no se repetirían con igual intensidad el próximo año.
- El crecimiento de la actividad en el 2007 se ubicaría, en el escenario más probable, por sobre su tendencia, y también por sobre el incremento de la actividad de este año, en un rango entre $5\frac{1}{4}$ y $6\frac{1}{4}\%$.
- Ello dará lugar al cierre de las holguras aún presentes.

IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento



Proyección de Actividad

(variación anual, porcentaje)

	2004	2005	2006	2007
PIB	6,2	6,3	4 ³ / ₄ -5 ¹ / ₄	5 ¹ / ₄ -6 ¹ / ₄
Ingreso nacional (ajustado por TDI)	8,6	9,1	3,3	6,1
Ing. Nacional Privado (ajustado por IPC)	7,7	3,5	3,7	3,9
Demanda interna	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
Exportaciones de bienes y servicios	11,8	6,1	4,8	6,1
Importaciones de bienes y servicios	18,0	20,4	8,9	5,5
Cuenta corriente (% del PIB)	1,7	0,6	3,6	2,2

IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento

- En el corto plazo, la inflación anual medida a través del IPCX1 seguirá acercándose lentamente hacia 3%, superando levemente este valor durante el 2007 y convergiendo a ese nivel hacia fines del horizonte de proyección.
- Detrás de ello está presente el cierre previsto de las holguras de capacidad, costos laborales unitarios alineados con el centro del rango meta y un tipo de cambio real que no diferiría de los niveles observados en lo más reciente.

IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento

- Luego de algunos vaivenes de muy corto plazo por efectos de base de comparación, la inflación del IPC se mantendría en la mitad superior del rango meta por algunos trimestres más, debido al mayor precio en pesos de los combustibles, comparados con los observados en el primer semestre del 2006.
- La convergencia esperada del precio del petróleo a su valor considerado de largo plazo lleva a una inflación promedio proyectada del IPC algo menor que la del IPCX1 el 2008.

IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento

- El escenario central se construye bajo el supuesto de que la TPM, hacia fines del horizonte habitual de política, alcanzará un nivel similar al que se deduce de los precios de los activos financieros de las últimas dos semanas.
- Sin embargo, la convergencia a ese nivel tendría lugar luego de una pausa considerablemente más prolongada que la que se infiere de estos precios.
- La información que se acumule en los meses venideros será clave para evaluar el rumbo futuro de la política monetaria.

IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento

- En el escenario más probable, se considera que serán necesarios algunos ajustes adicionales, pero su materialización podría dilatarse por un tiempo prolongado.
- De particular interés será la trayectoria que sigan la demanda interna, la actividad, algunos precios clave como los salarios y el tipo de cambio, y sus implicancias para la inflación proyectada en el horizonte habitual de política de 12 a 24 meses.

IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento



Proyecciones de Inflación

(variación anual, porcentaje)

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

(*) Corresponde a septiembre de cada año.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

V. Escenarios de Riesgo



V. Escenarios de Riesgo

- En el ámbito externo existen riesgos más pronunciados que en años anteriores.
- Sin embargo, dado el marco de política actual, se estima que el impacto sobre la economía nacional es menor que en el pasado.
- Es posible una desaceleración de la actividad mundial en los próximos años mayor que la esperada, por:
 - ▲ Un crecimiento menor que el anticipado de la actividad de EE.UU., por una caída más pronunciada en los precios de las viviendas con efectos en el consumo privado, la construcción y la actividad agregada;

V. Escenarios de Riesgo

- ▲ La transmisión de la posible desaceleración en EE.UU. a otras economías, particularmente en Europa y Asia;
- ▲ Un efecto adverso del elevado precio del petróleo en el crecimiento global superior al que hasta ahora se ha observado;
- ▲ Mantenimiento de inflaciones sobre niveles tolerables en EE.UU. y Zona Euro que lleve a mayores aumentos en las tasas de interés, con efecto en el crecimiento mundial.

V. Escenarios de Riesgo

- Adicionalmente, es posible que el precio del petróleo siga una trayectoria distinta a la proyectada:
 - ▲ Por un lado, podrían persistir o aumentar los riesgos geopolíticos, elevando los precios;
 - ▲ Por otro, no puede descartarse una caída algo mayor que la prevista, frente a la desaceleración del crecimiento de EE.UU. y la posibilidad de que baje la percepción de riesgo por abastecimiento.
- Por último, los cambios que se observan en la composición del crecimiento mundial por región van en línea con un ajuste gradual de los desbalances globales, pero se mantiene presente el riesgo de una corrección más rápida.

V. 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.

V. Escenarios de Riesgo

- Alternativamente, la inversión podría no mostrar el dinamismo previsto para el próximo año.
 - ▲ Los indicadores más recientes de ventas de viviendas son algo débiles, lo que podría llevar a un menor dinamismo de este componente de la inversión;
 - ▲ Es posible que la inversión en maquinaria y equipo crezca a tasas inferiores a las supuestas en el escenario central, dado que la tasa de inversión, medida a precios constantes, aún es elevada en términos históricos.

V. Escenarios de Riesgo

- 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.
- 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.

VI. Conclusiones



VI. 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 4¾ y 5¼ % y, para el 2007, entre 5¼ y 6¼ %.

VI. 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 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

27 SEPTIEMBRE DE 2006

Jorge Desormeaux