



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

1

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Estructura

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

2

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



I. Puntos Destacados

3

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.

4

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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%.

5

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.

6

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



II. Escenario Internacional

7

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Internacional

- El escenario externo sigue siendo muy favorable. El crecimiento converge a una situación más equilibrada.
- EE.UU. se desacelera 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.

8

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.

9

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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 este y el próximo año.
- Sin embargo, el precio del petróleo ha descendido en forma importante en las últimas semanas.
- Este año los términos de intercambio aumentarían 24%. El 2007 comenzarían a normalizarse y caerían 8%.

10

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.

11

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.

12

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Internacional

- La gran mayoría de las economías desarrolladas ha continuado el proceso de normalización de tasas de política monetaria para controlar la inflación frente a aumentos en precios de los combustibles y holguras de capacidad que se agotan.

13

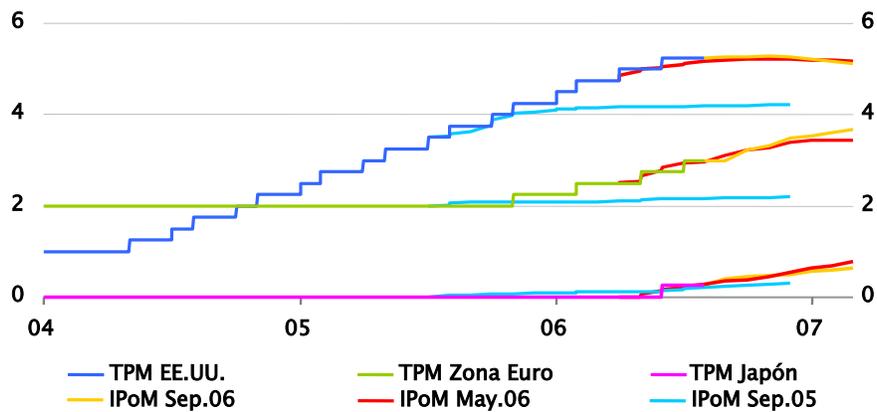
BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Internacional

Tasas de Política Monetaria y Futuros LIBOR
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

14

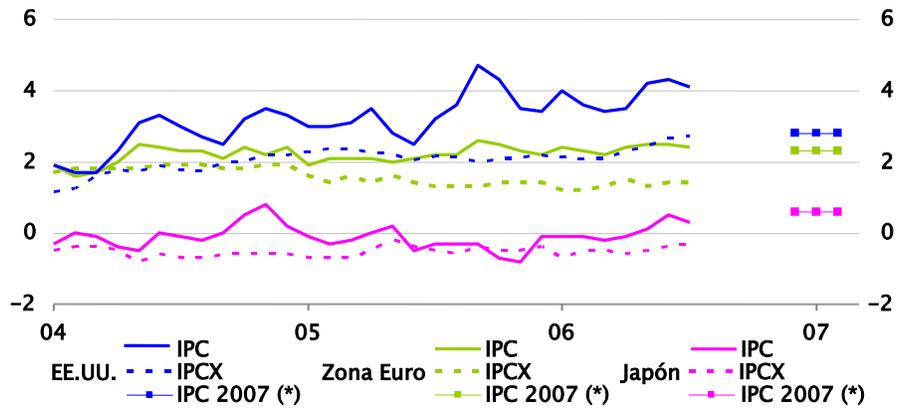
BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.

15

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Internacional

- Las tasas de interés internacionales de largo plazo han caído.

16

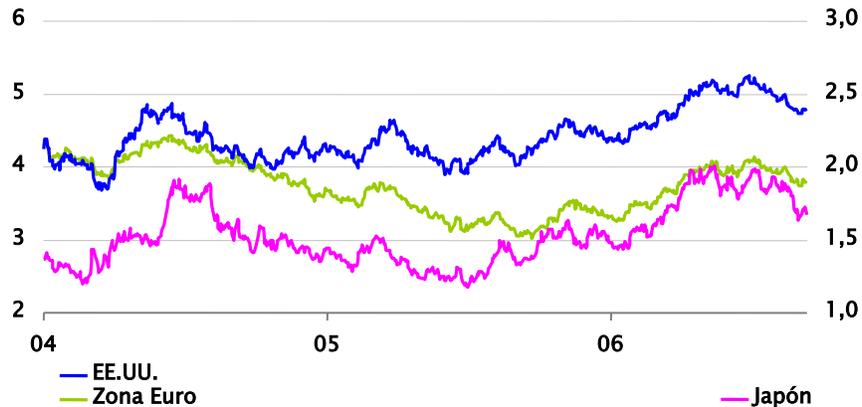
BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Internacional

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



Fuente: Bloomberg.

17

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Internacional

- Tras los vaivenes relativamente pronunciados en mayo último, las primas por riesgo de economías emergentes han aumentado de manera muy acotada.
- Lo anterior, debido a la menor disponibilidad de recursos para la inversión, atribuible a los aumentos de tasas de interés de política monetaria en países desarrollados y a la desaceleración en EE.UU.
- En contraste, la prima por riesgo de Chile se ha reducido levemente en lo más reciente.

18

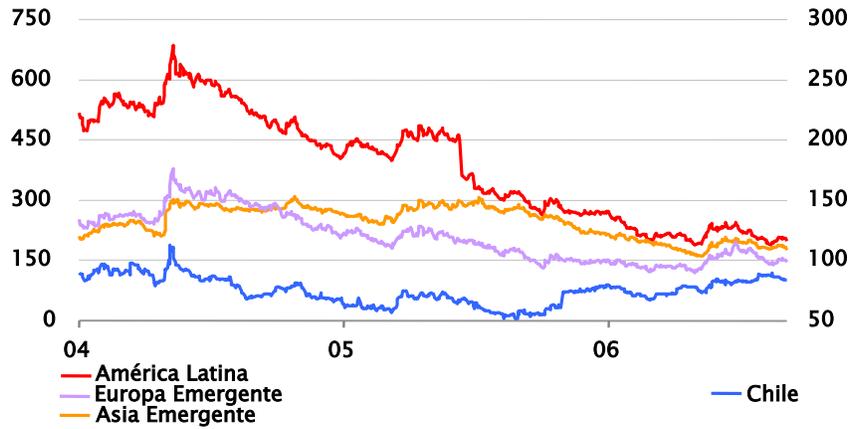
BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Internacional

Primas por Riesgo de Economías Emergentes
(puntos base)



Fuente: JP Morgan Chase.

19

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



III. Escenario Interno

20

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Interno

- En el último año, el Consejo del Banco Central ha continuado con el proceso de reducción gradual del estímulo monetario.
- La tasa rectora se aumentó en 125 puntos base desde septiembre del 2005 y 25 puntos base desde el último informe de mayo.

21

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Interno

- 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.

22

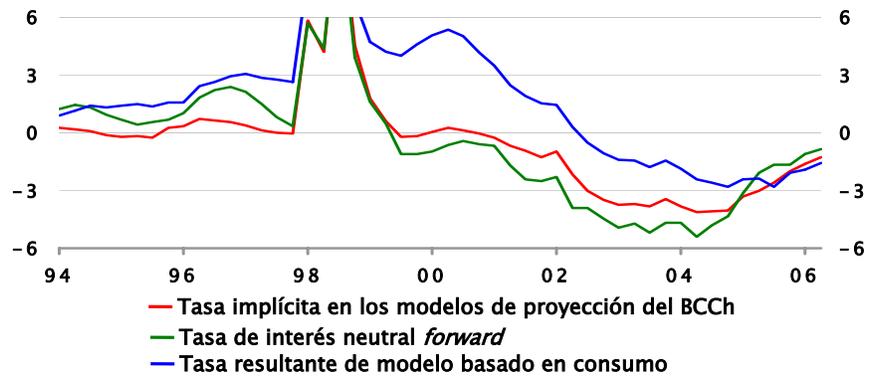
BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.

23

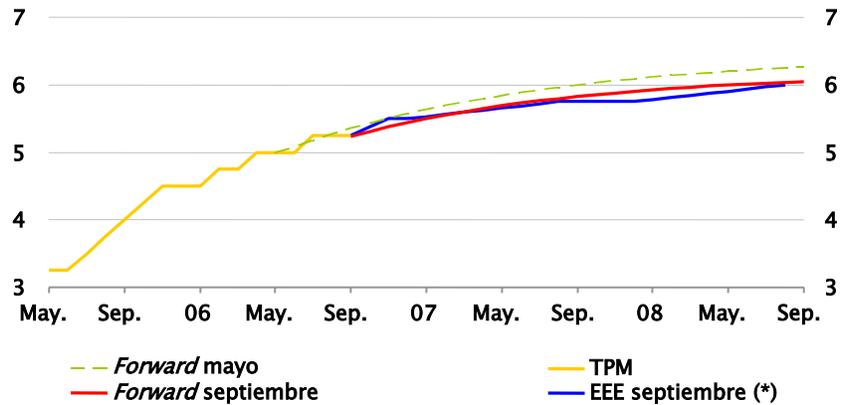
BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Interno

Expectativas para la TPM (porcentaje)



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

24

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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 mantienen relativamente estables, aunque con reducciones en los datos más recientes.

25

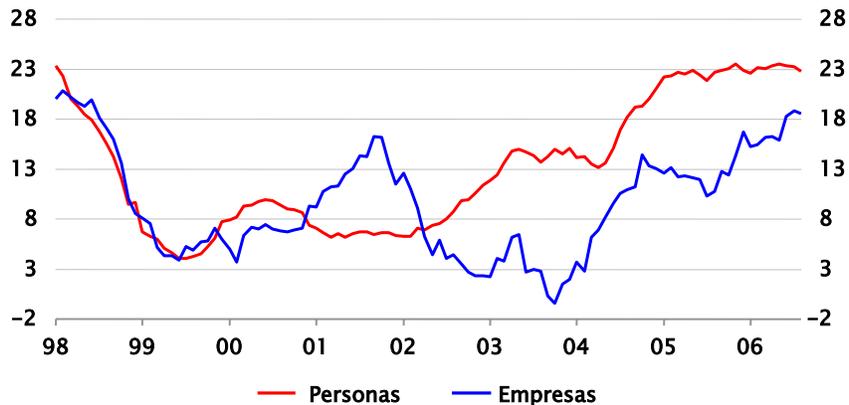
BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Interno

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



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

26

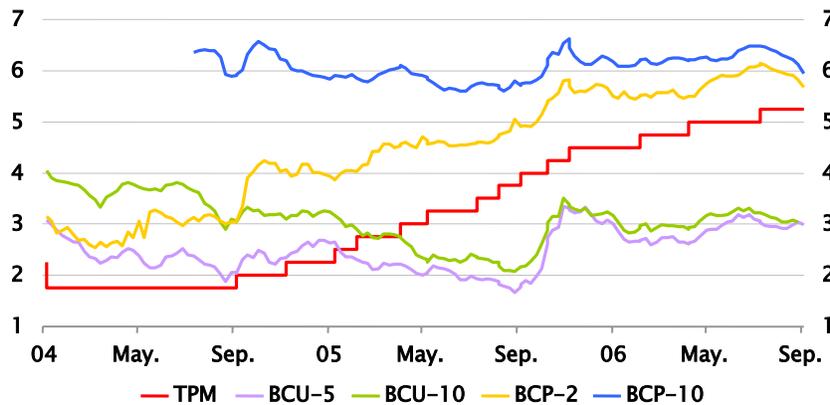
BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Interno

TPM y Tasas Documentos BCCh
(porcentajes y promedios semanales)



Fuente: Banco Central de Chile.

27

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.

28

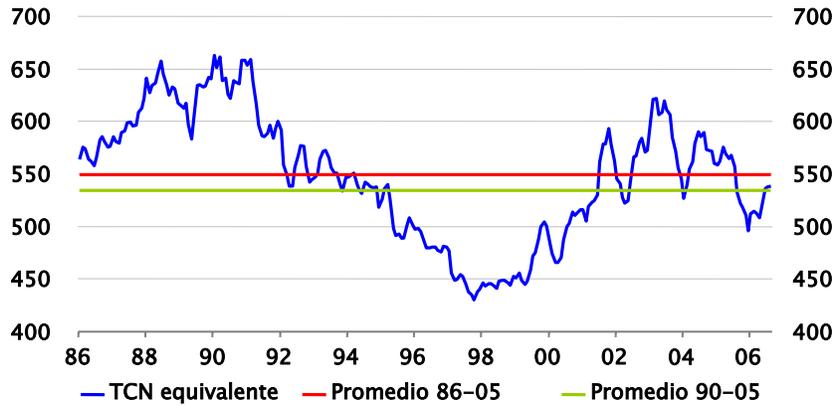
BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Interno

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



Fuente: Banco Central de Chile.

29

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.

30

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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 máximos históricos.

31

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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 advierte en un repunte de las importaciones de maquinaria y equipo y un flujo importante de nuevos proyectos de obras de ingeniería.

32

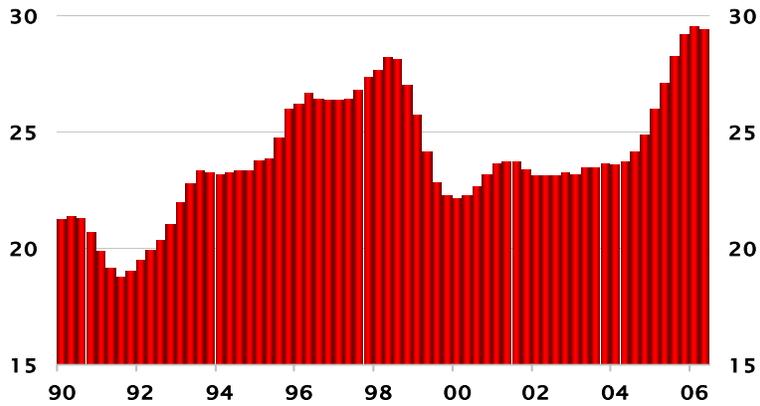
BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Interno

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



Fuente: Banco Central de Chile.

33

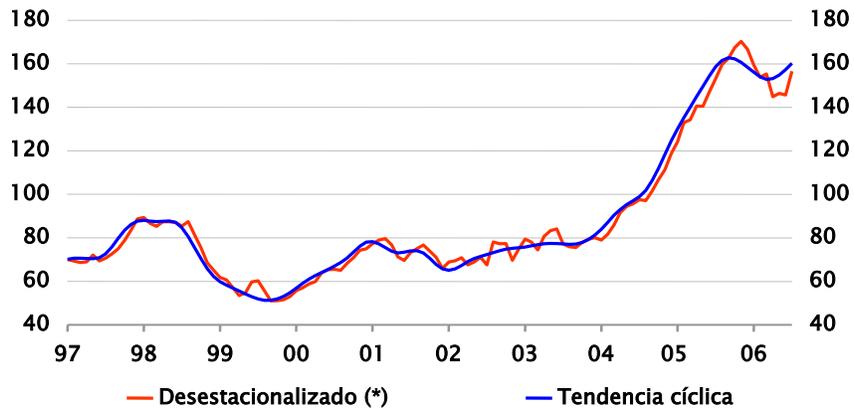
BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Interno

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



(*) Promedio móvil trimestral.

Fuente: Banco Central de Chile.

34

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.

35

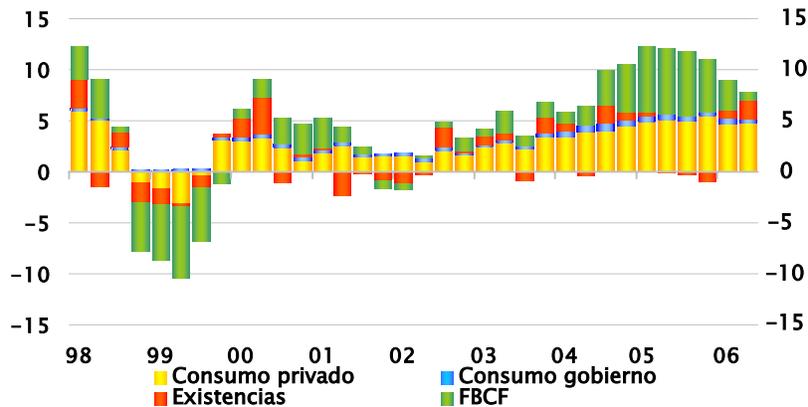
BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Interno

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



Fuente: Banco Central de Chile.

36

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.

37

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Interno

- En el 2006 la cuenta corriente tendría un superávit de 3,6% del PIB, superando la proyección de mayo, por las magnitudes del ahorro público, que han más que compensado el ajuste del ahorro privado, mientras el crecimiento de la inversión se ha tendido a normalizar.
- 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.
- A precios de tendencia, estos resultados corresponderían a un déficit del orden del 3,5% del PIB para el 2006 y 2007.

38

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.

39

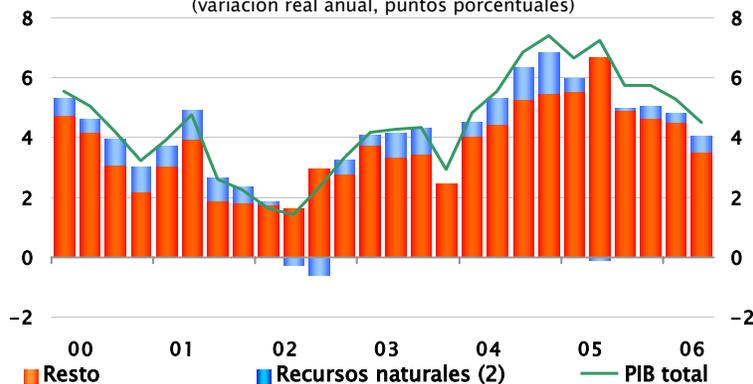
BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.

40

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Interno

- El crecimiento del segundo trimestre estuvo 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.

41

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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, a la estabilización del precio de los combustibles y a 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.

42

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Interno

- Los sectores ligados a recursos naturales, que enfrentan restricciones de capacidad, crecieron conjuntamente por debajo de la actividad agregada y a su contribución histórica.
- El sector minero en el segundo semestre del 2006 tendría una expansión menor a la esperada, en parte por problemas técnicos y menor producción asociada a las negociaciones laborales, no obstante esta menor producción sería transitoria.

43

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Interno

- El panorama global del mercado laboral muestra tasas de crecimiento anual del empleo total descendentes a lo largo del 2006, atribuibles al comportamiento de la ocupación por cuenta propia.
- El empleo asalariado sigue con 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.

44

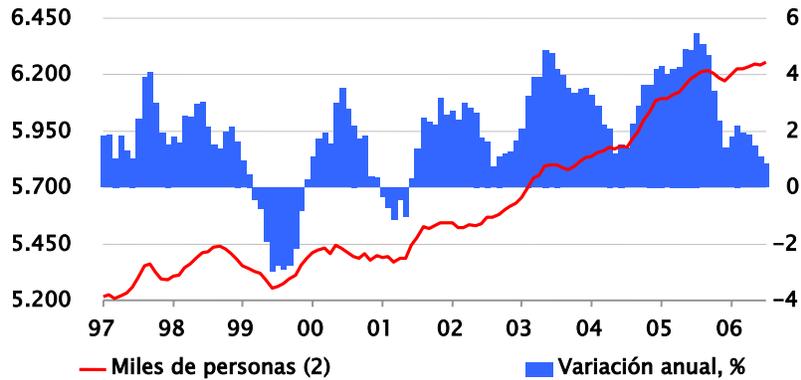
BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.

45

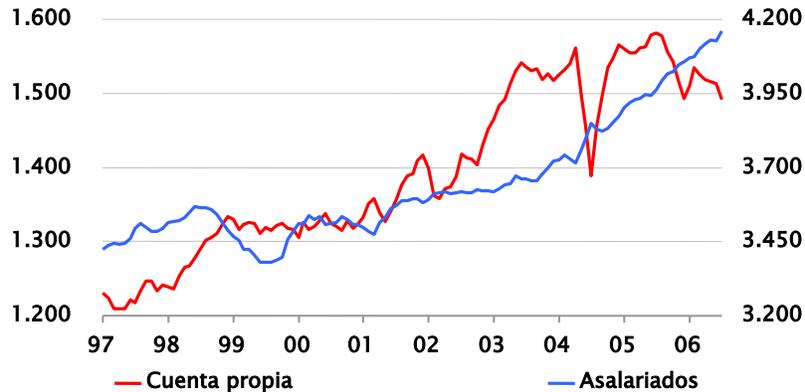
BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.

46

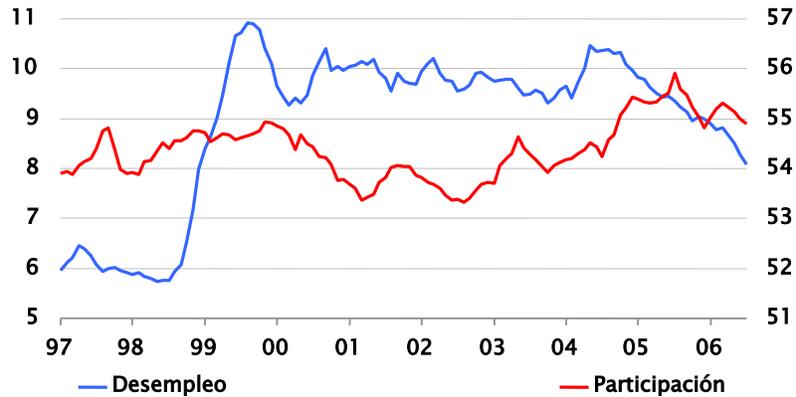
BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.

47

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Interno

- Las remuneraciones nominales por hora han continuado disminuyendo su tasa de crecimiento anual.
- Los costos laborales unitarios configuran un panorama de presiones inflacionarias subyacentes coherentes con el centro del rango meta.

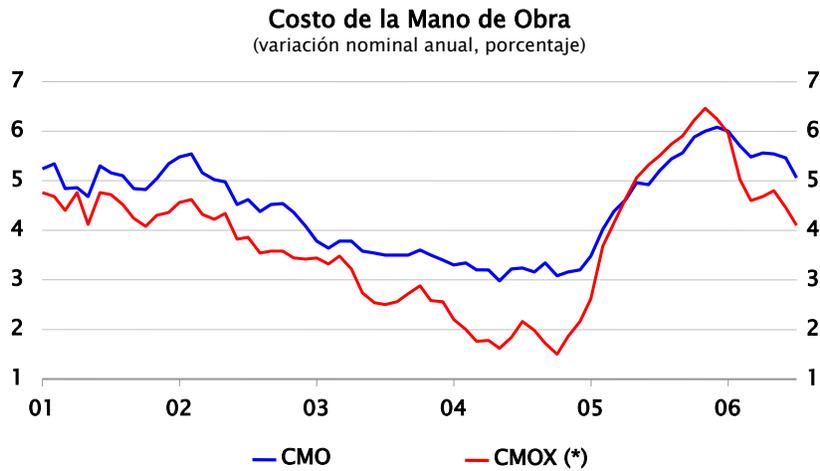
48

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Interno



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

49

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Interno

- En los últimos meses, 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 anual del IPCX se ha mantenido en torno a 3%, en tanto, la del IPCX1 se ha ubicado por debajo de este valor.
- Las expectativas de inflación permanecen bien ancladas en torno a 3%.

50

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Interno

- 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.

51

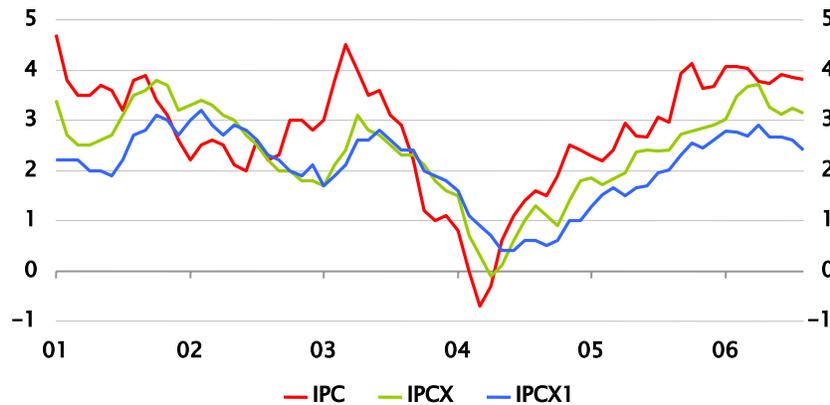
BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Interno

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



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

52

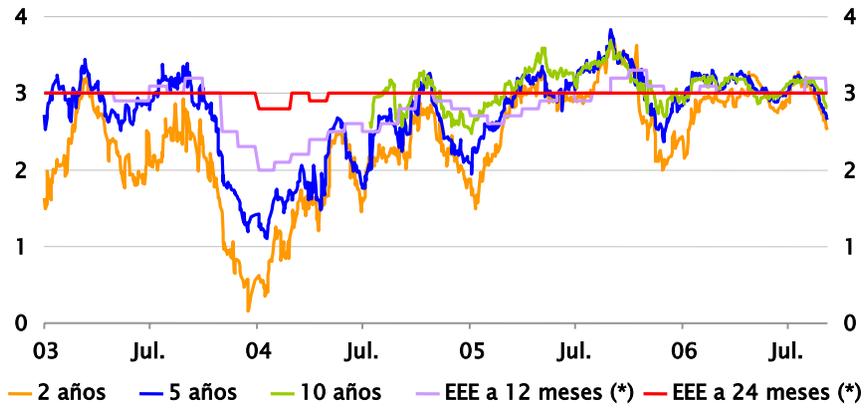
BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenario Interno

Compensación Inflacionaria (observaciones diarias, porcentaje)



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

53

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento

54

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Perspectivas de Inflación y Crecimiento

- El crecimiento del PIB proyectado para el 2006 es, en principio, algo inferior al que sugieren sus determinantes.
- Detrás está, por un lado, la actividad minera que, a un crecimiento relativamente bajo presupuestado para este año, se le agregó el efecto de problemas en la producción (cerca de 0,2 punto porcentual de menor PIB en el año).

55

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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 rezagos mayores.

56

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Perspectivas de Inflación y Crecimiento

- Excluidos los sectores de recursos naturales, 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 $5\frac{1}{4}$ % el 2006.

57

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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 $6\frac{1}{4}$ %, concretándose el cierre de las holguras aún presente.

58

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Perspectivas de Inflación y Crecimiento

Proyección de PIB (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

Fuente: Banco Central de Chile.

59

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Perspectivas de Inflación y Crecimiento

- En el corto plazo, la inflación anual 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.

60

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.

61

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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, pero 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.

62

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.

63

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Perspectivas de Inflación y Crecimiento

Proyección 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.

64

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



V. Escenarios de Riesgo

65

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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;

66

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenarios de Riesgo

- La transmisión de la posible desaceleración en EE.UU. a otras economías, particularmente en Europa y Asia;
- Un efecto negativo del alto precio del petróleo en el crecimiento global mayor 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.

67

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenarios de Riesgo

- 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.
- Los cambios que se observan en la composición del crecimiento mundial por región van en línea con un ajuste gradual de los desbalances globales, aunque se mantiene presente el riesgo de una corrección más rápida.

68

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.

69

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



Escenarios de Riesgo

- La inversión podría no mostrar el dinamismo que se prevé el año próximo.
 - 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 la supuesta en el escenario central, dado que la tasa de inversión, medida a precios constantes, aún es elevada en términos históricos.

70

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.



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.

73

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



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.

74

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

75

BANCO CENTRAL DE CHILE

13 DE SEPTIEMBRE DE 2006