



Política Monetaria y Perspectivas Económicas

José De Gregorio
Vicepresidente
Banco Central de Chile



AGENDA

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



I. Puntos Destacados

- La economía chilena continúa en un ciclo expansivo ordenado que no ha comprometido la estabilidad de precios.
- Este ciclo se ha beneficiado de un entorno externo favorable.
- El crecimiento de la actividad y de la demanda interna muestran un tránsito gradual hacia valores de tendencia, mientras las holguras de capacidad se copan progresivamente.



I. Puntos Destacados

- En los últimos meses, la inflación anual del IPC fluctuó en torno a 4% y la inflación subyacente IPCX1 se aproximó a 3%, ambas en línea con las proyecciones previas.
- Las expectativas de inflación se mantienen bien ancladas en torno a 3%.
- Este escenario ha permitido que la normalización de la política monetaria continúe a un ritmo pausado, manteniéndose en la actualidad un sesgo expansivo que, en el escenario más probable, se espera seguir reduciendo, para asegurar la convergencia de la inflación a 3% en el horizonte de proyección.



I. Puntos Destacados

- El Consejo estará especialmente atento a cómo la economía absorba el inusual escenario de términos de intercambio que enfrenta.
- De particular interés será el comportamiento de la demanda interna, de la actividad, de 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.



II. Escenario Internacional



II. Escenario Internacional

Crecimiento en el mundo (porcentaje)

	Prom. 1990 -1999	2005 (p)	2006 (f)			2007 (f)		
			IPoM Ene.	IPoM May.	Jun.	IPoM Ene.	IPoM May.	Jun.
Mundial (*)	3,2	4,8	4,5	4,9	4,9	4,3	4,7	4,7
Mundial a TC de mercado	2,4	3,4	3,5	3,6	3,6	3,2	3,4	3,4
Estados Unidos	3,1	3,5	3,6	3,4	3,4	3,2	3,1	3,1
Zona Euro	2,2	1,4	1,8	1,8	2,0	1,8	1,8	1,8
Japón	1,5	2,6	2,5	3,2	3,2	2,2	2,7	2,7
Resto de Asia	8,1	8,3	7,6	8,2	8,2	7,6	7,8	7,8
China	10,0	9,9	9,0	9,5	9,5	8,7	9,0	9,0
América Latina	2,8	4,2	4,0	4,3	4,4	3,6	3,6	3,6
Exportadores de Commodities	2,7	2,7	3,1	3,0	3,0	3,1	3,0	3,0
Socios Comerciales	3,1	3,8	3,9	4,2	4,2	3,7	3,8	3,8

(*) Cifras de crecimiento mundial a tipos de cambio de mercado y valores de comercio se obtienen del WEO, FMI.

(p) Provisional. (f) Proyección. Fuentes: FMI y Banco Central de Chile.



II. Escenario Internacional

Precio del cobre

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

	2005	2006 (f)	2007 (f)
Banco Central	167	260	225
Morgan Stanley	–	300	300
Scotiabank	–	300	225
Deutsche Bank	–	246	233
JP Morgan Chase	–	248	181
Macquarie Research	–	254	235
Goldman Sachs	–	268	234
Cochilco	–	260–264	240–244
Futuros (1)	–	323	325

(1) Considera el promedio de los últimos 20 días hábiles al 6/06/2006.

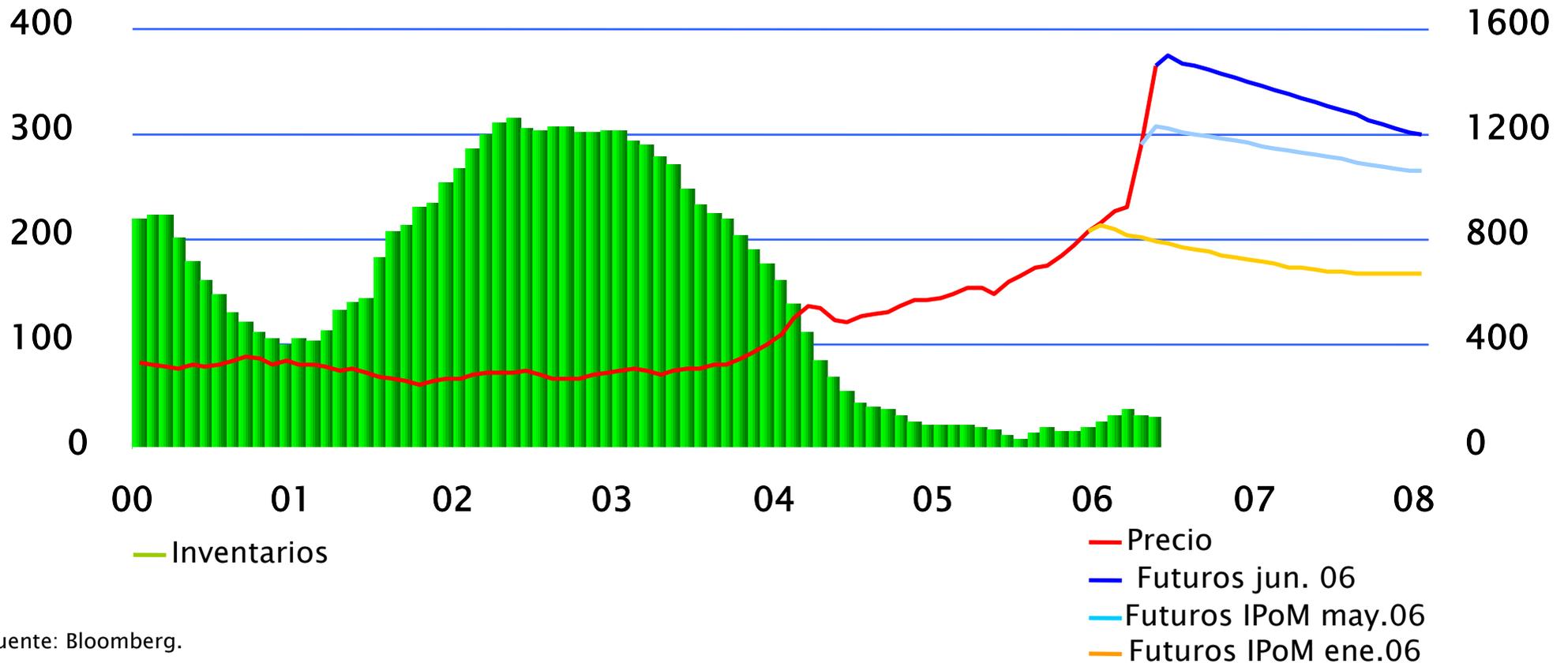
(f) Proyección.



II. Escenario Internacional

Mercado del cobre

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



Fuente: Bloomberg.



II. Escenario Internacional

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

	2005	2006 (f)	2007 (f)
Banco Central	56	67	62
Deutsche Bank	–	60	50
Scotiabank	–	68	62
Merrill Lynch	–	65	–
DoE	–	68	68
JP Morgan Chase	–	67	54
Goldman Sachs	–	69	–
Futuros (1)		69	74

(1) Considera el promedio de los últimos 20 días hábiles al 6/06/2006.

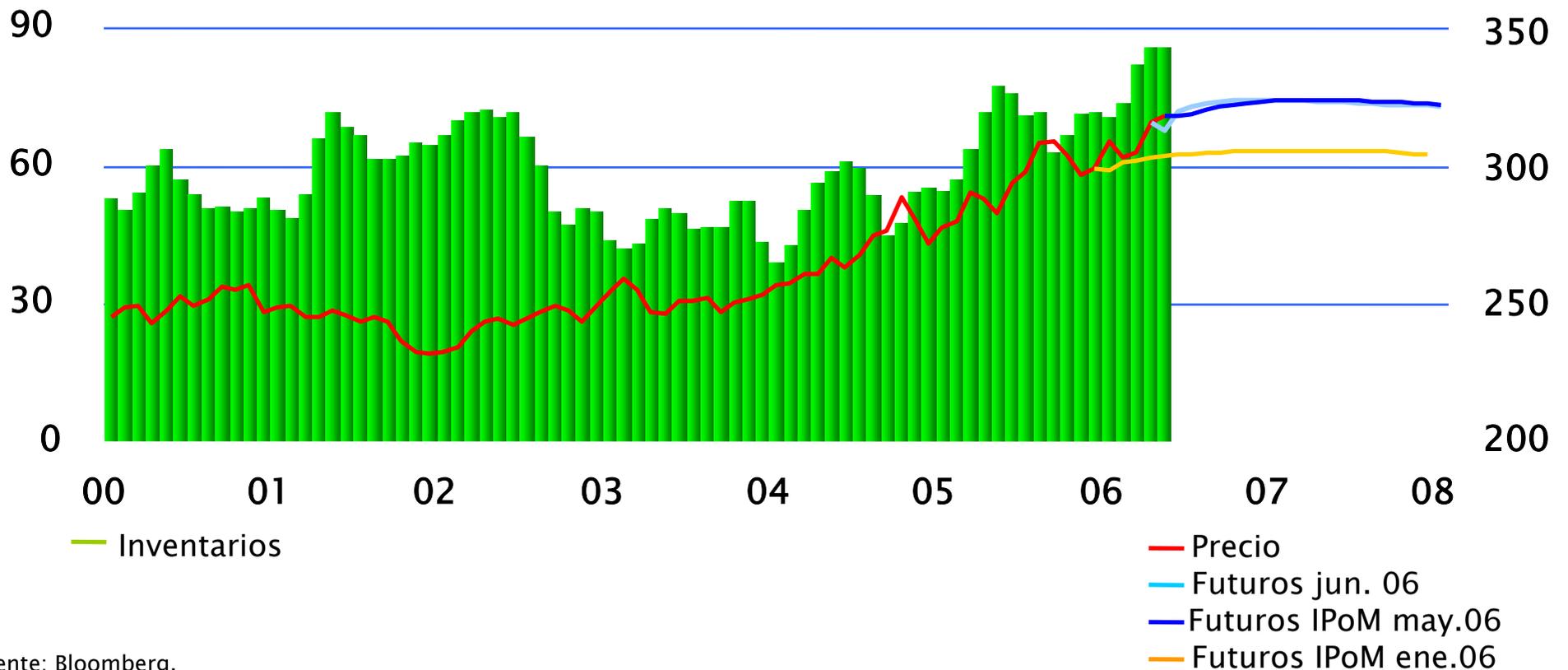
(f) Proyección.



II. Escenario Internacional

Mercado del petróleo

(millones de barriles y dólares por barril WTI)

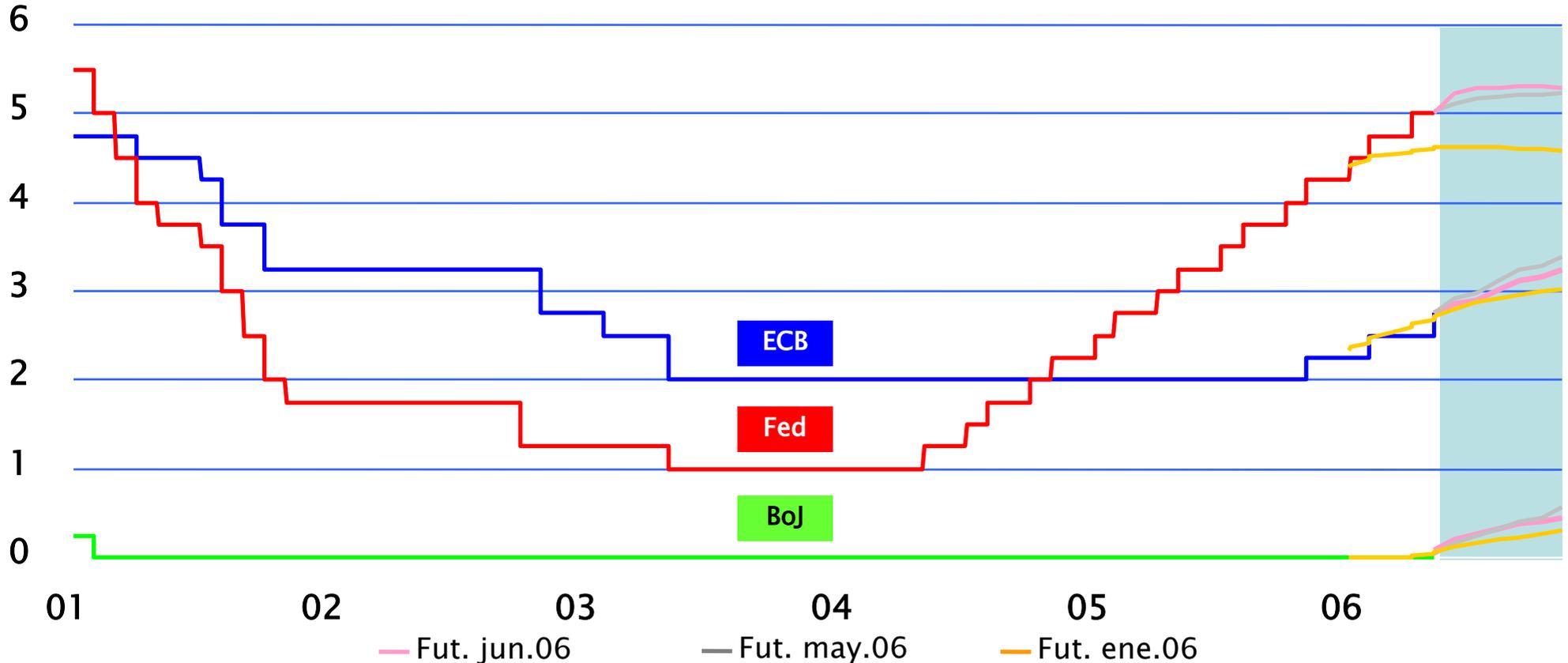


Fuente: Bloomberg.



II. Escenario Internacional

Tasas de política y futuros LIBOR (porcentaje)



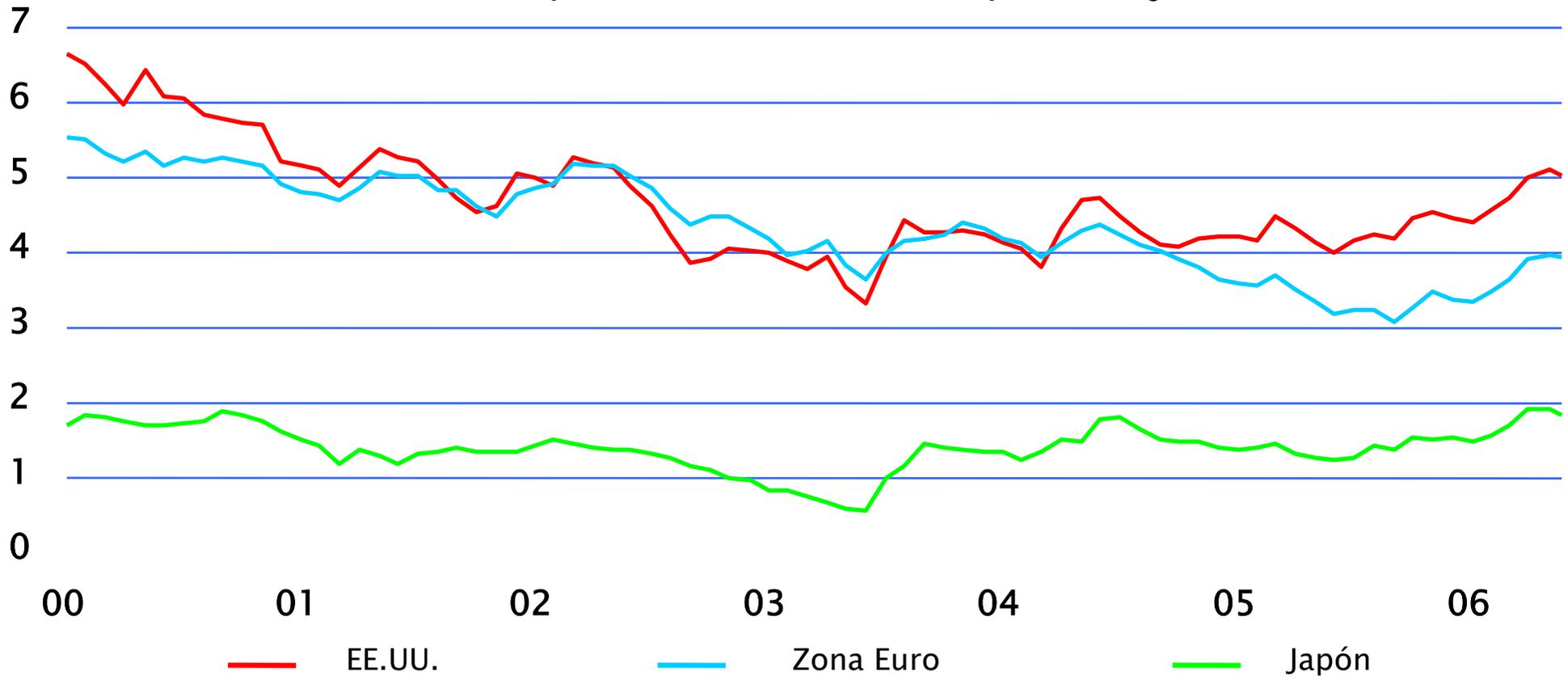
Fuente: Bloomberg.



II. Escenario Internacional

Rendimiento de bonos a 10 años

(promedios mensuales, porcentaje)

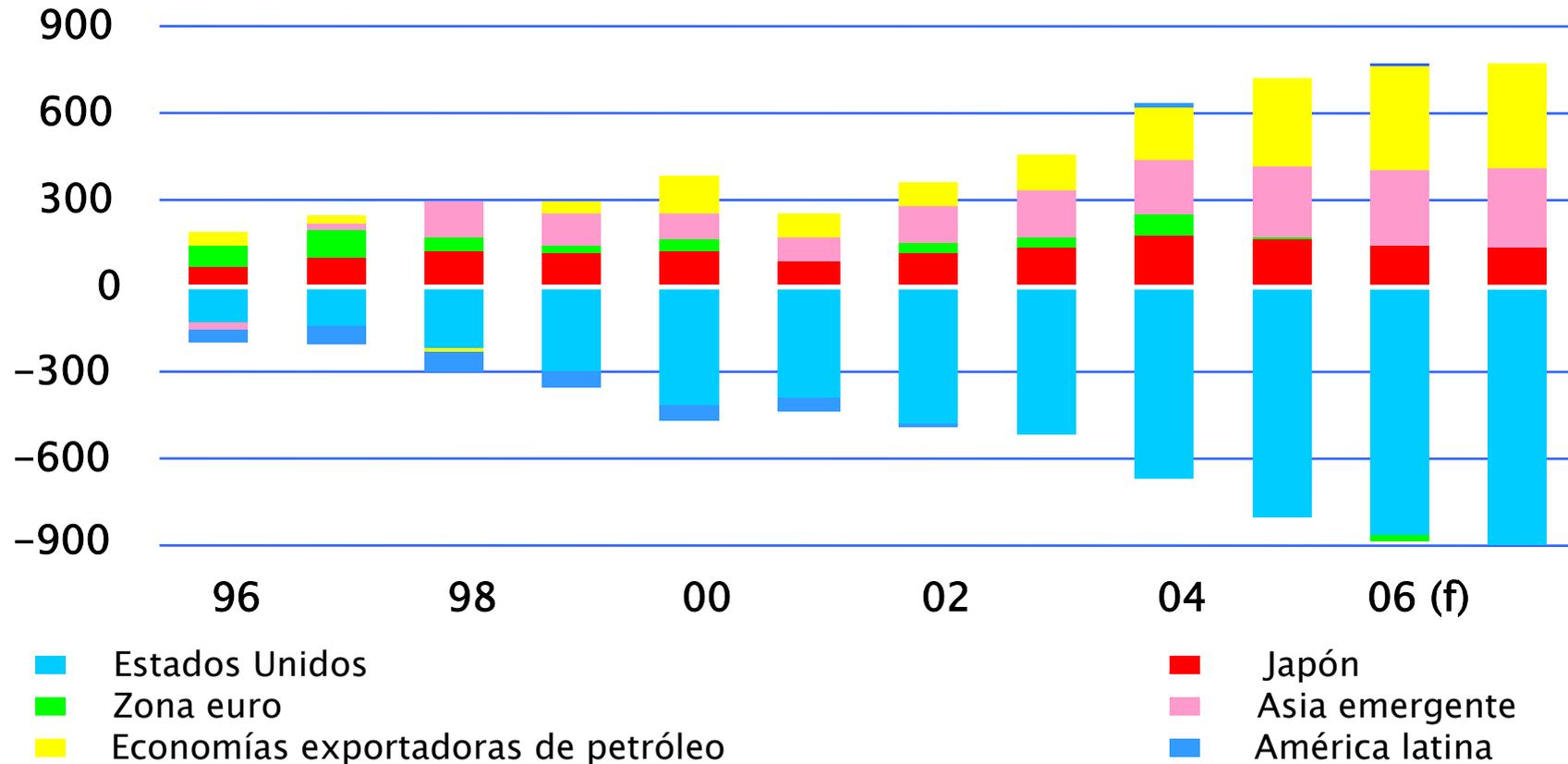


Fuente: Bloomberg.



II. Escenario Internacional

Saldos de Cuenta Corriente (miles de millones de dólares)



Fuente: WEO abril 2006.

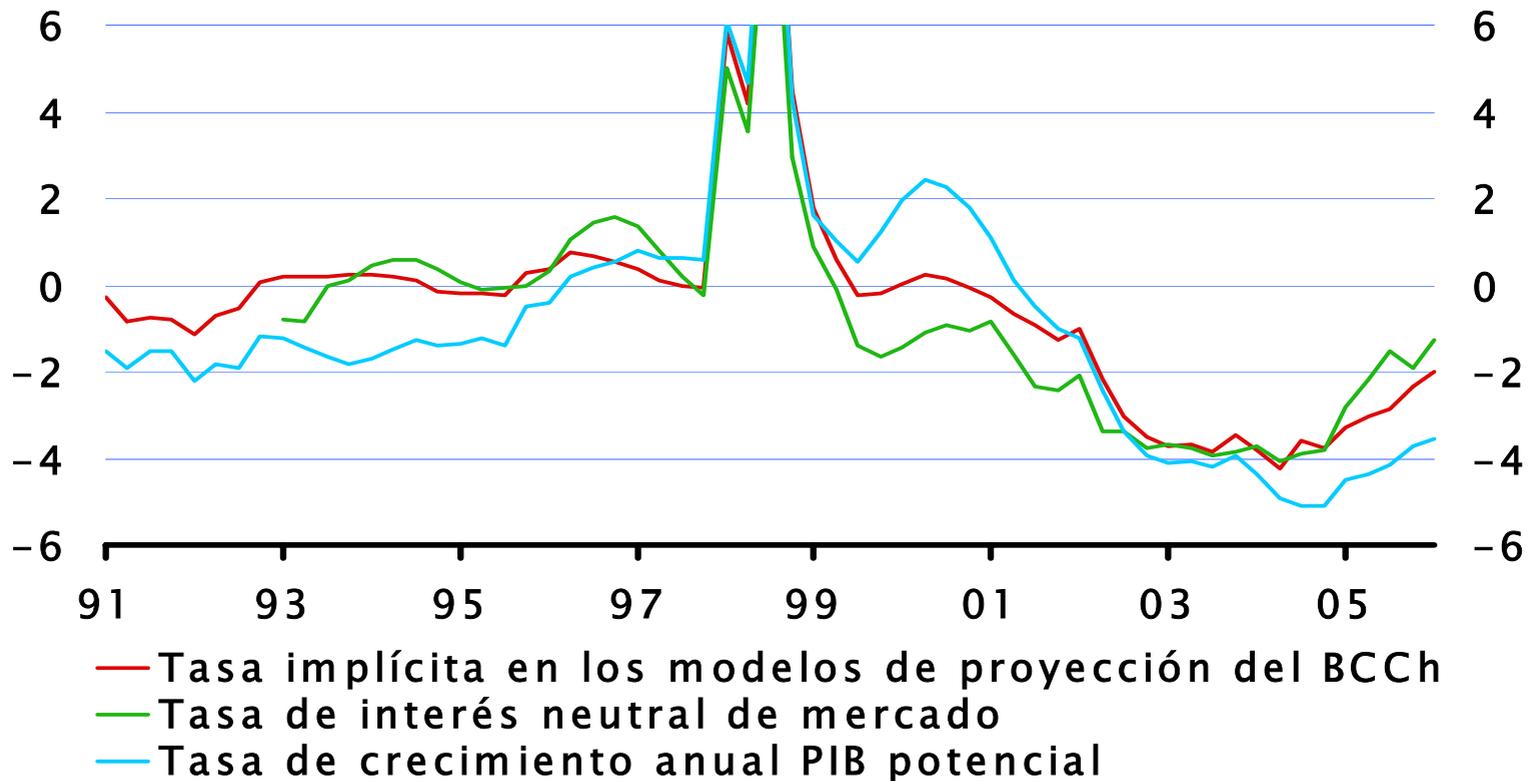


III. Escenario Interno



III. Escenario Interno

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



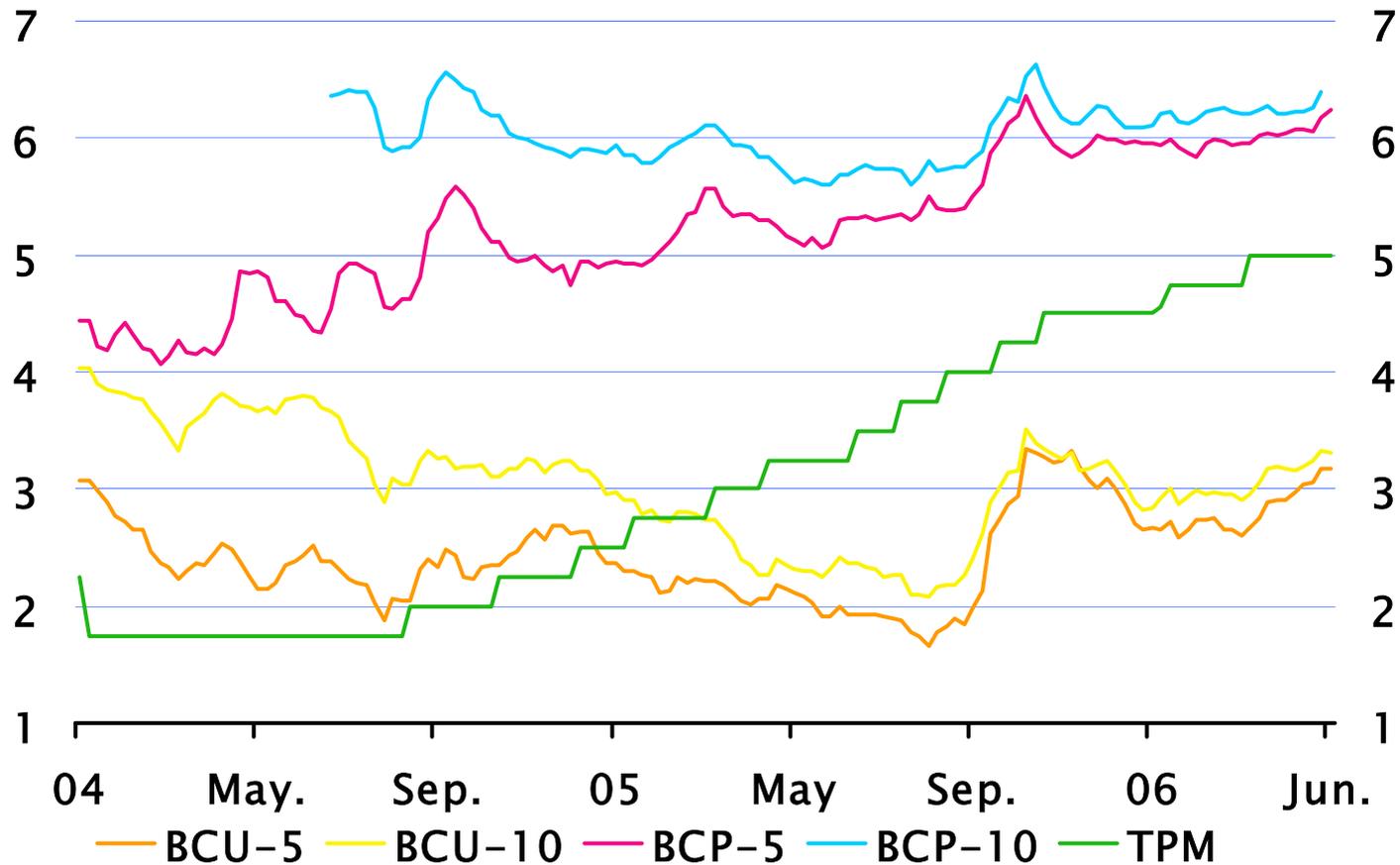
(*) Calculada como la TPM nominal menos la inflación esperada proveniente de las encuestas del Banco Central de Chile.

Fuente: Banco Central de Chile.



III. Escenario Interno

TPM y tasas de interés de instrumentos del BCCh (promedios semanales, porcentaje)



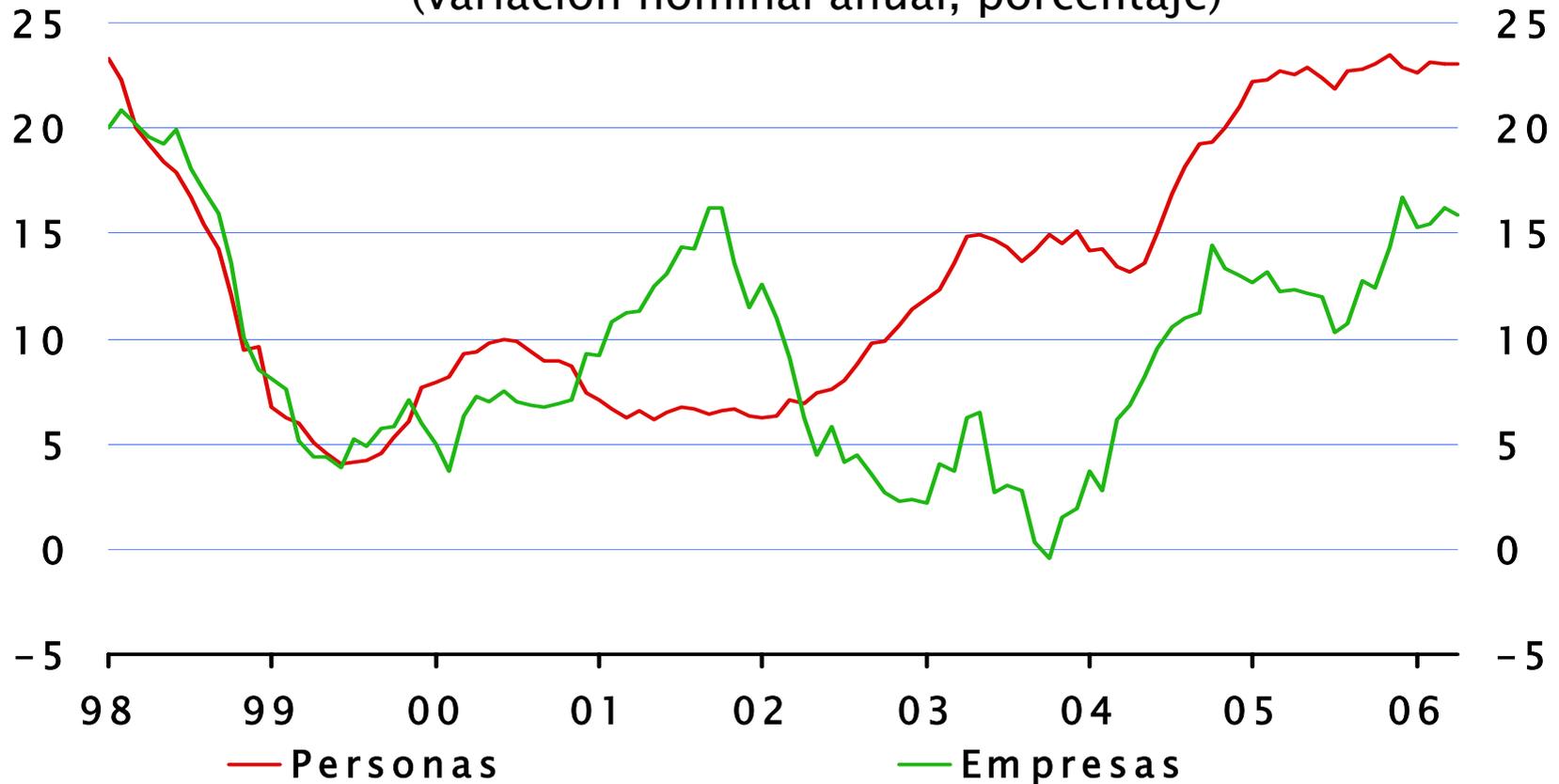
Fuente: Banco Central de Chile.



III. Escenario Interno

Colocaciones personas y empresas

(variación nominal anual, porcentaje)

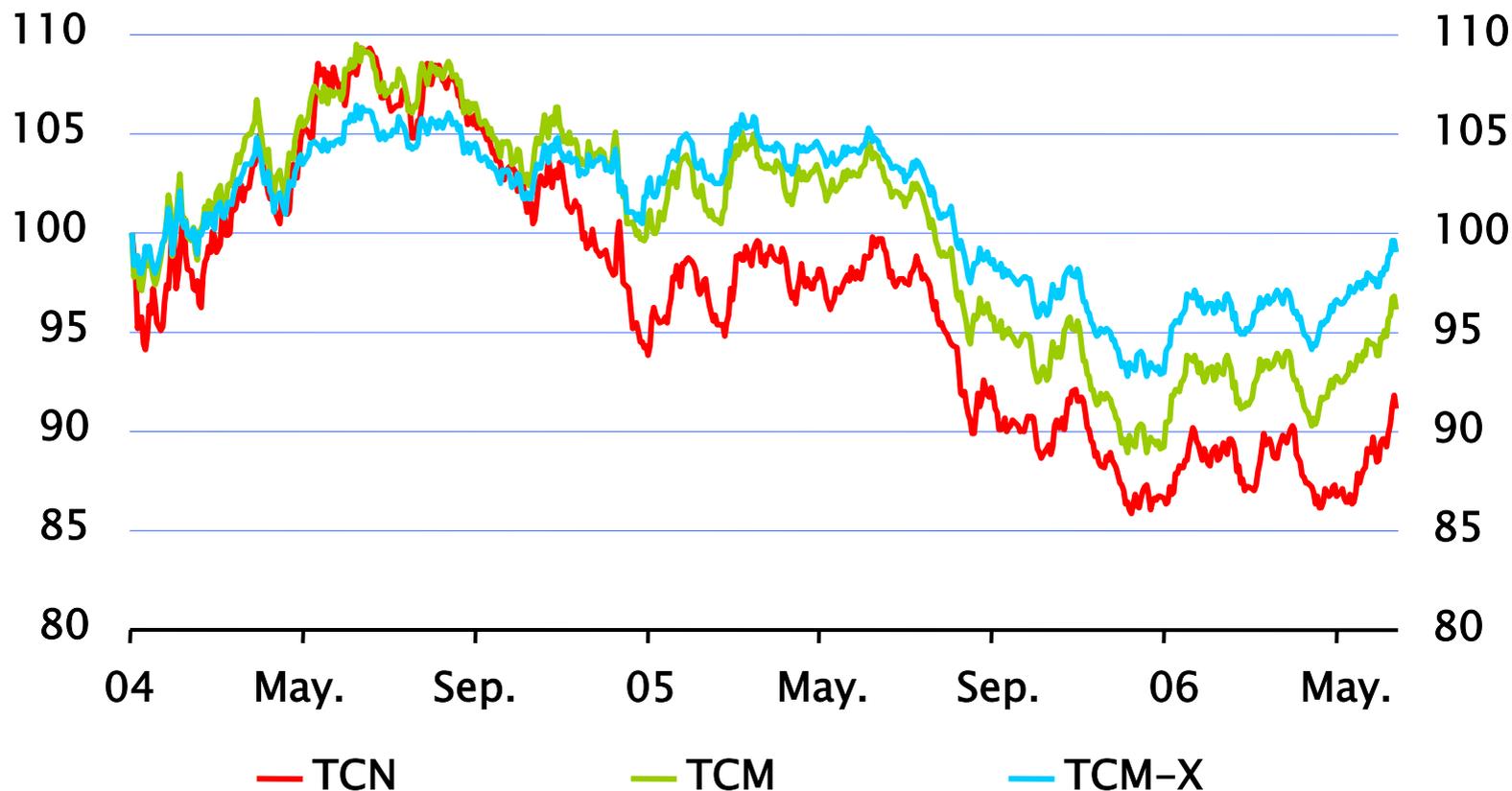


Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



III. Escenario Interno

TCN, TCM y TCM sin dólar
(índice, 02/01/2004=100)

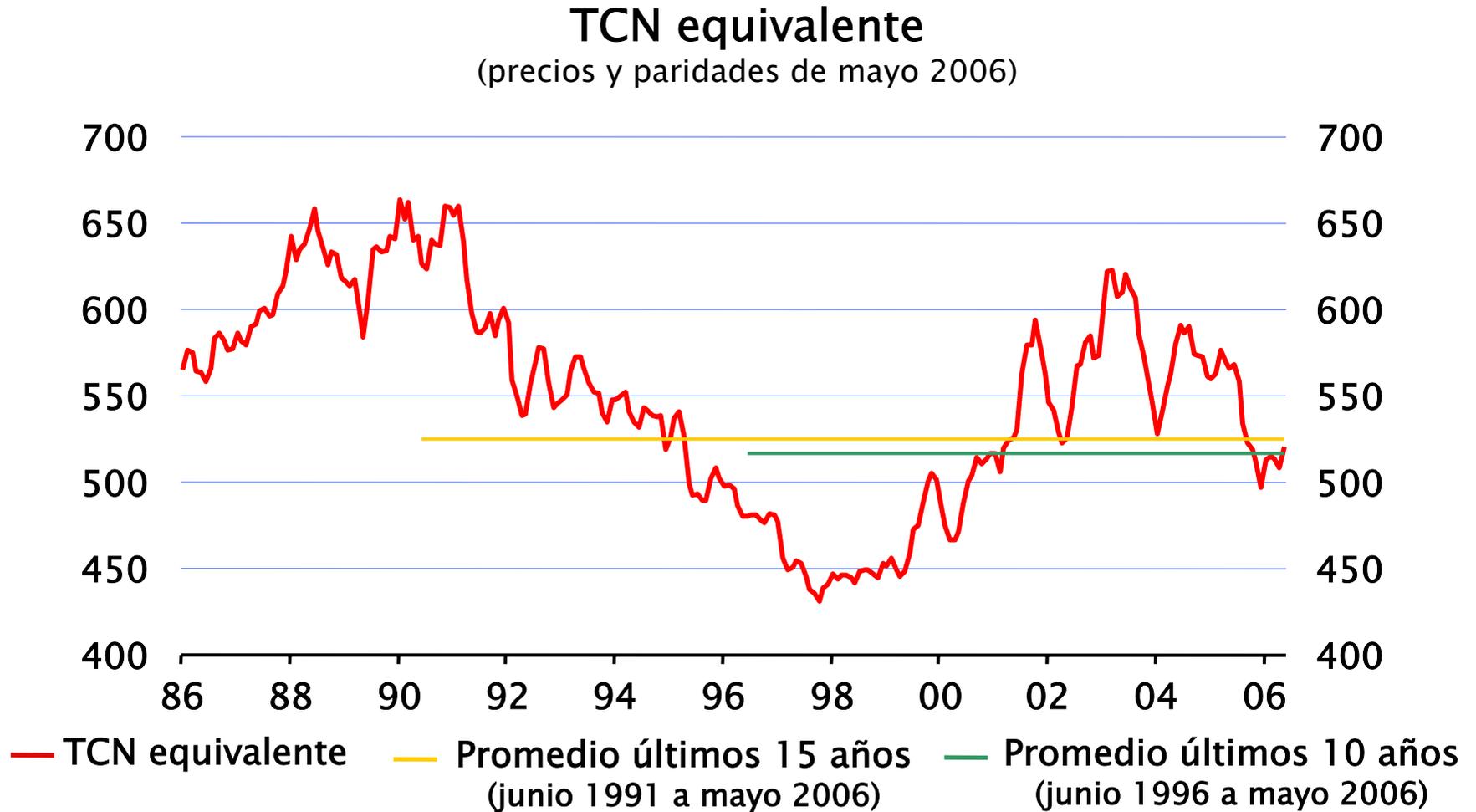


(*) Excluye dólar estadounidense.

Fuente: Banco Central de Chile.



III. Escenario Interno



Fuente: Banco Central de Chile.



III. Escenario Interno

Paridades Respecto del Dólar de EE.UU.
(variación entre el fin del período y el 6 de junio de 2006)

	CH\$	Euro	Yen	AUS\$	CAN\$	NZ\$	NOR\$	COR\$	SAF\$
2001	-18,5	-30,7	-13,9	-31,2	-30,1	-33,6	-32,4	-28,2	-43,4
2002	-25,2	-18,2	-4,6	-24,1	-29,2	-16,4	-12,7	-20,5	-20,9
2003	-9,1	-1,9	5,7	1,6	-14,2	4,5	-9,1	-20,9	1,4
2004	-3,0	5,6	10,4	5,4	-7,4	14,5	-0,4	-8,9	19,6
2005	5,3	-7,7	-3,8	-1,0	-4,2	9,0	-10,2	-6,6	7,1

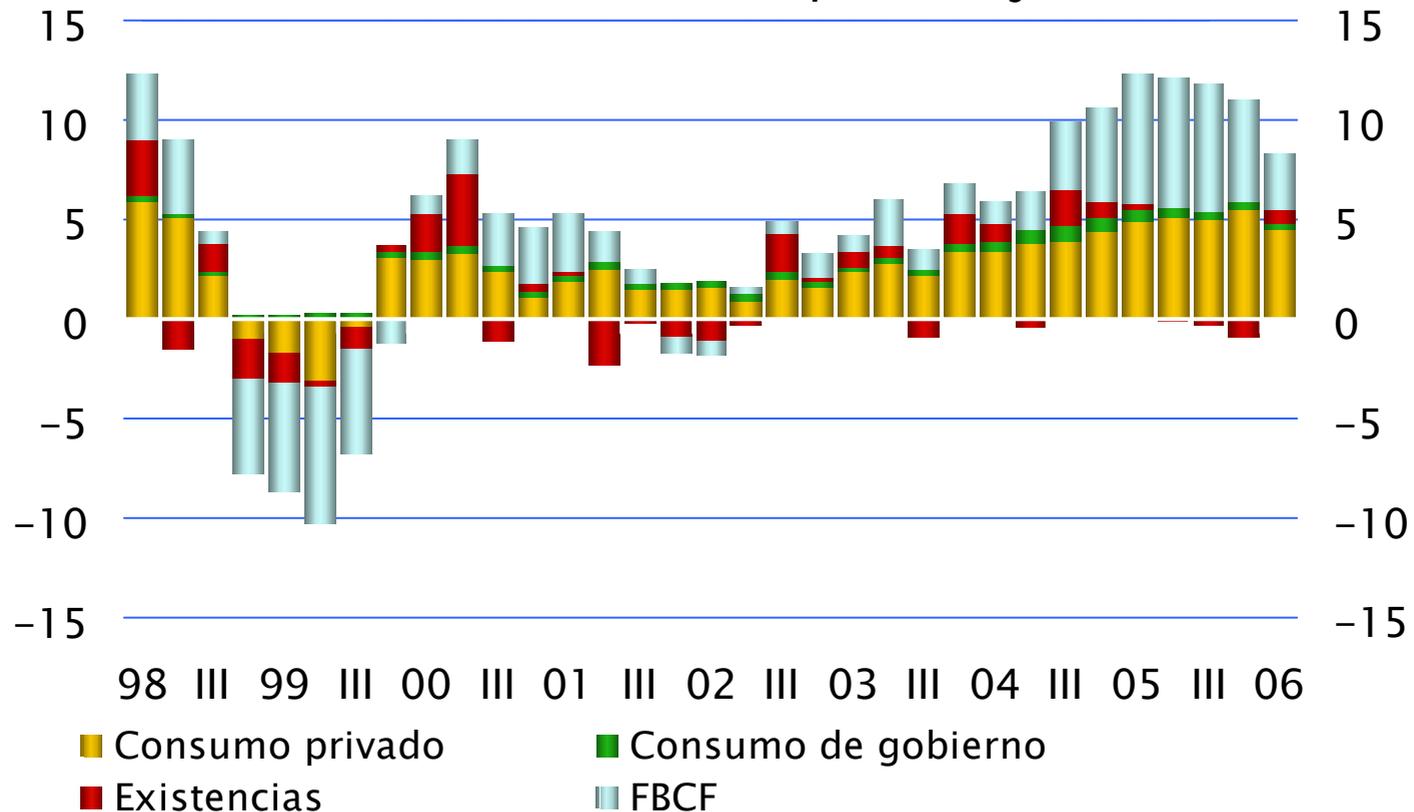
Fuentes: Bloomberg, Banco Central de Chile.



III. Escenario Interno

Contribución al crecimiento de la demanda interna

(variación anual, porcentaje)

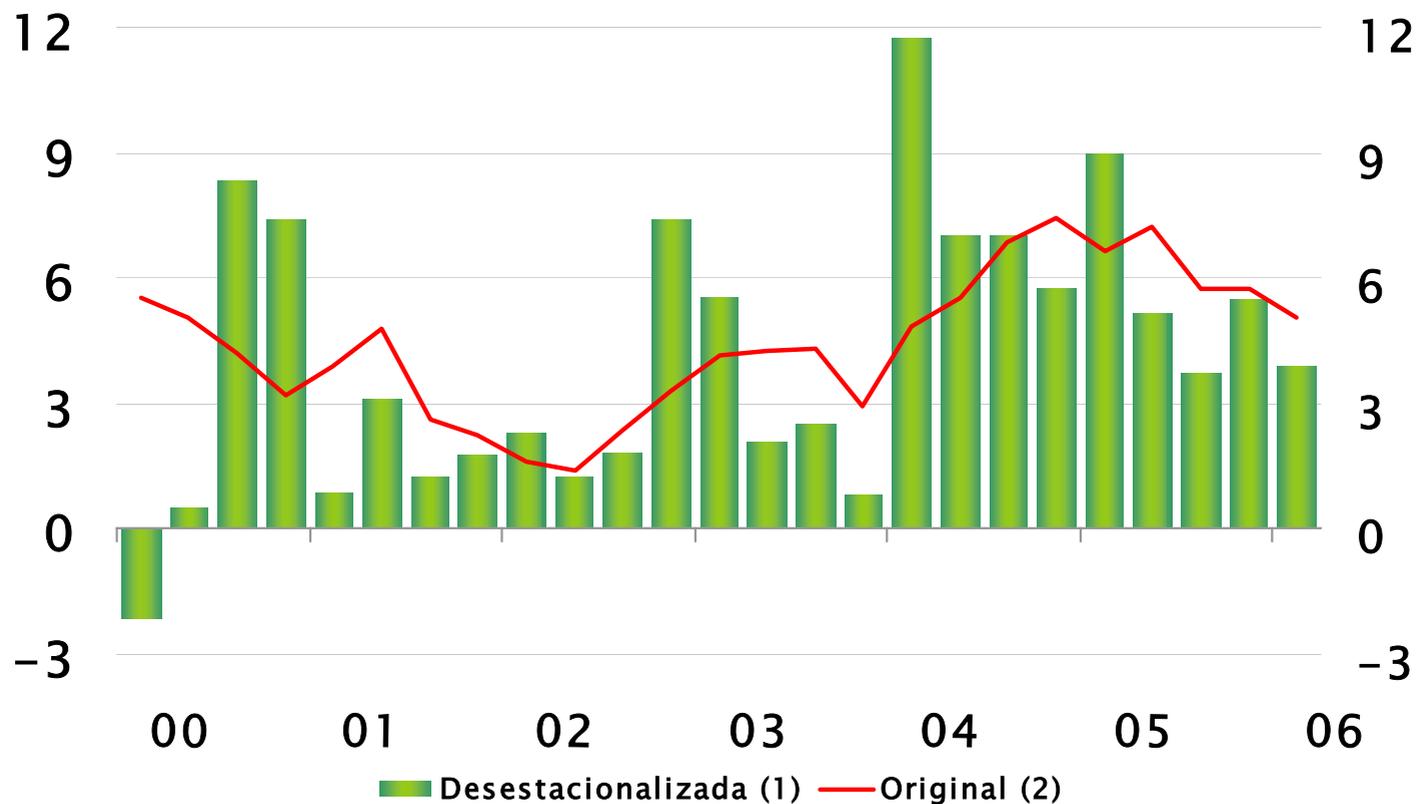


Fuente: Banco Central de Chile.



III. Escenario Interno

Producto interno bruto (crecimiento real anual, porcentaje)



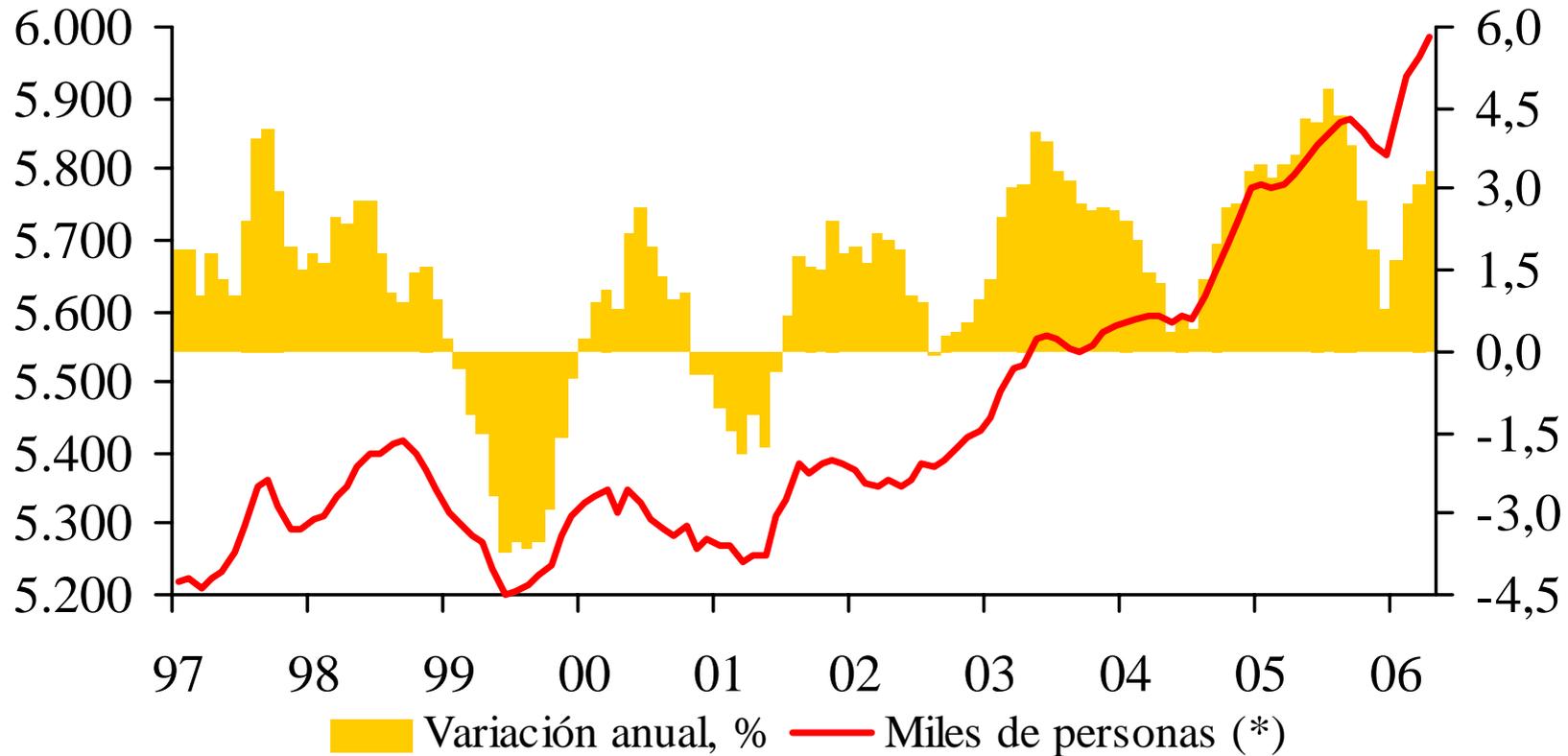
(1) Variación trimestral anualizada (2) Variación anual

Fuente: Banco Central de Chile.



III. Escenario Interno

Empleo nacional



(*) Series desestacionalizadas. Desde enero del 2006 el INE está cambiando la muestra de la Encuesta Nacional de Empleo, a razón de un sexto por mes, lo que limita la comparabilidad intertemporal de los datos
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



III. Escenario Interno

Participación laboral por género (*) (porcentaje)

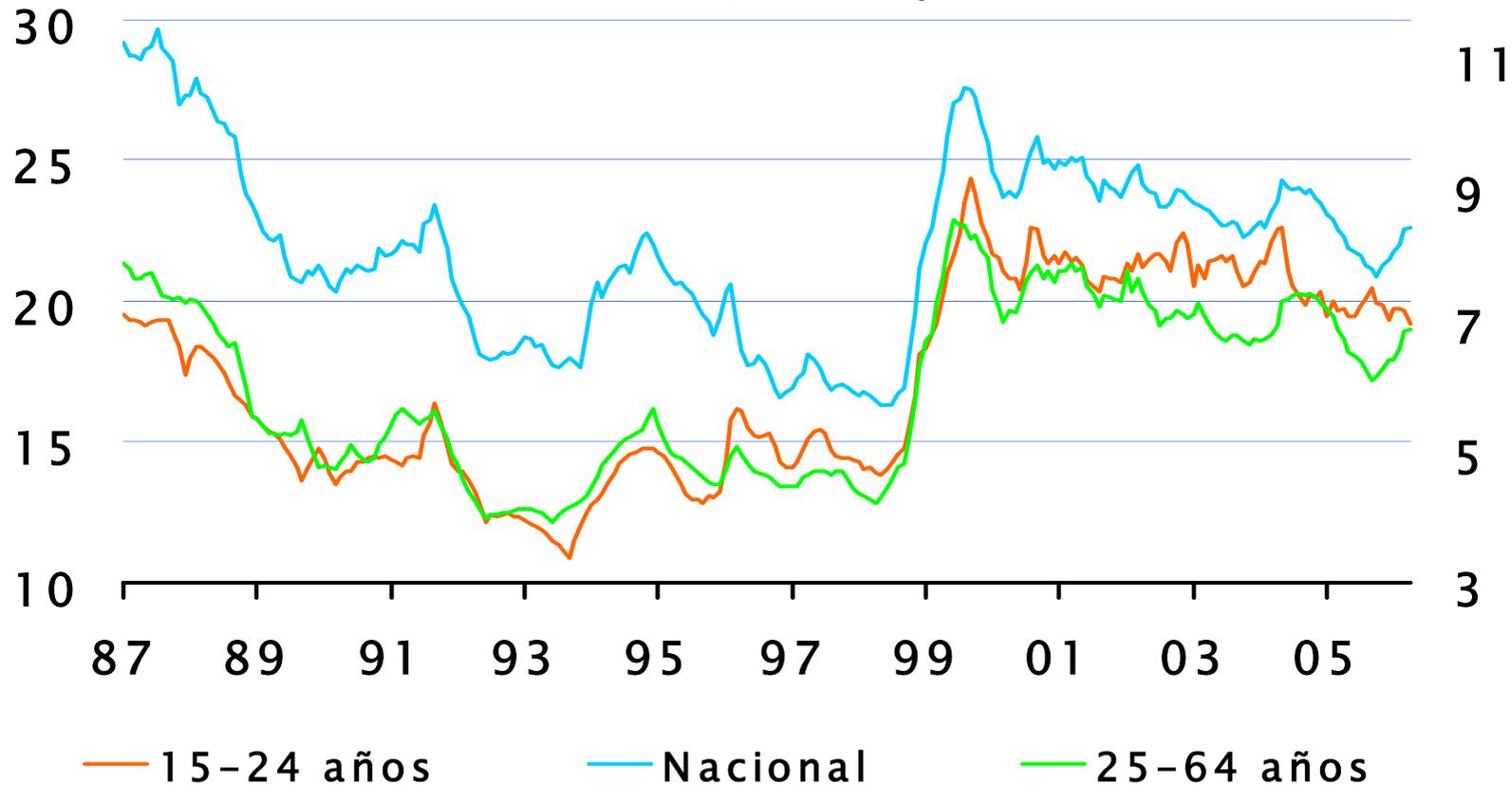


(*) Series desestacionalizadas. Desde enero del 2006 el INE está cambiando la muestra de la Encuesta Nacional de Empleo, a razón de un sexto por mes, lo que limita la comparabilidad intertemporal de los datos
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



III. Escenario Interno

Tasa de desempleo (*) (porcentaje)

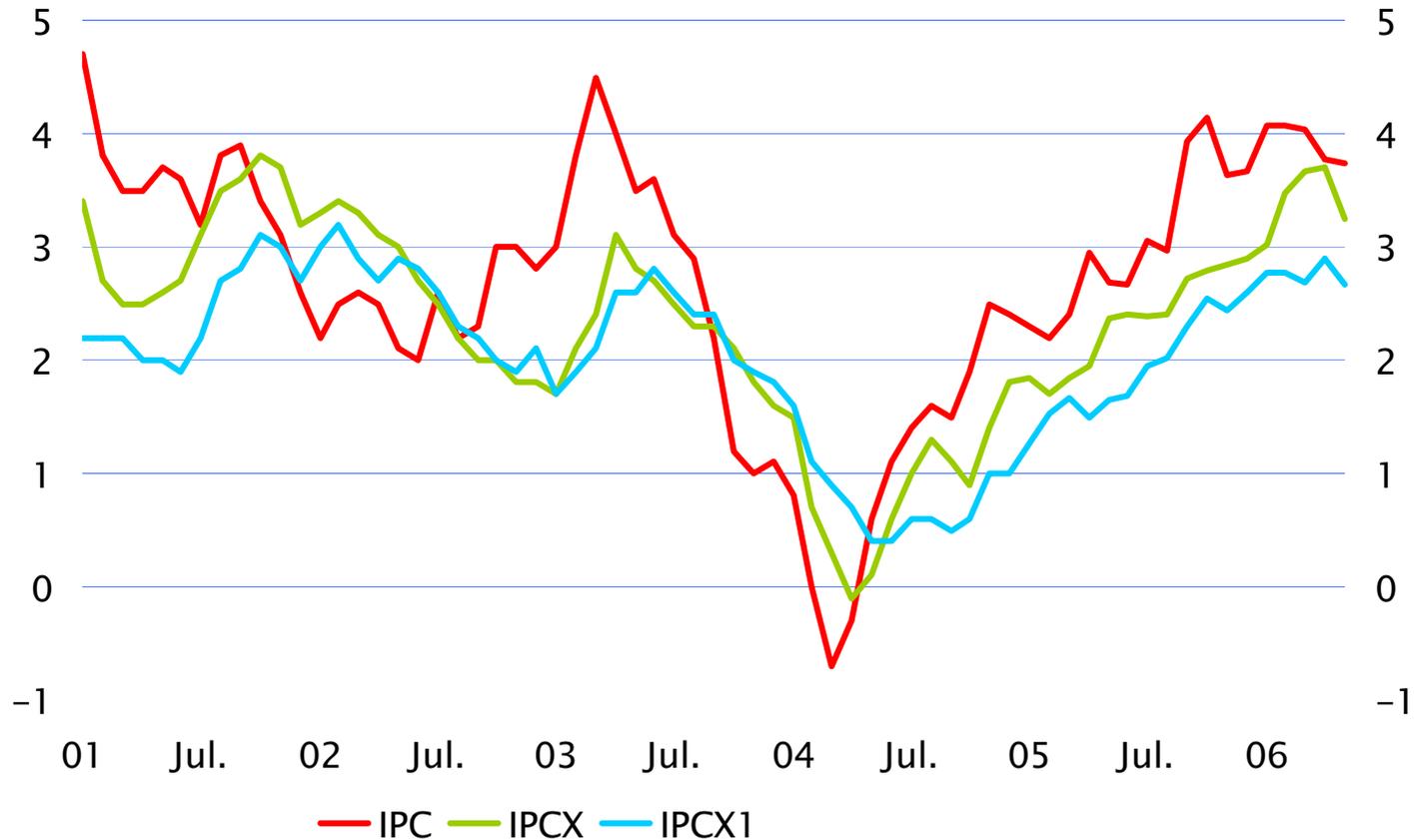


(*) Series desestacionalizadas. Desde enero del 2006 el INE está cambiando la muestra de la Encuesta Nacional de Empleo, a razón de un sexto por mes, lo que limita la comparabilidad intertemporal de los datos
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



III. Escenario Interno

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



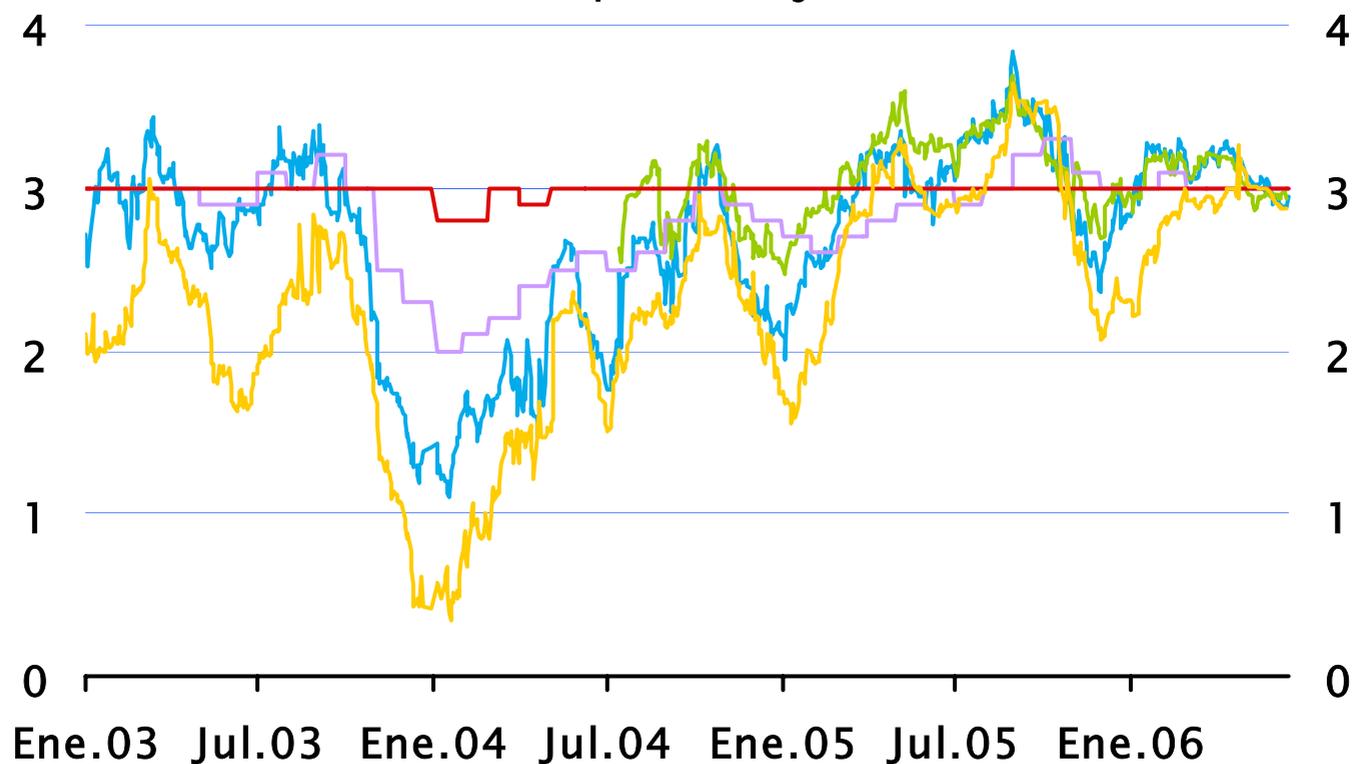
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



III. Escenario Interno

Compensación inflacionaria y expectativas de inflación

(porcentaje)



— 5 años — 10 años — EEE a 12 meses
— EEE a 24 meses — 2 años



IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento



IV. Perspectivas de inflación y crecimiento

Supuestos del escenario base

(promedio anual)

	2006	2007
Petróleo (US\$ /barril-WTI)	67 (59)	62 (50)
Cobre (USc/lb)	260 (170)	225 (140)
Fed Funds (puntos base)	4,8 (4,7)	5,0 (4,8)
Libor 3m en US\$ (puntos base)	5,1 (4,9)	5,3 (5,0)
EMBIG Chile (puntos base)	83 (90)	103 (107)
Términos de Intercambio (variación porcentual)	12,6 (-4,4)	-8,1 (-7,6)

Fuente: Banco Central de Chile.

Entre paréntesis, cifras proyectadas en el IPoM de enero de 2006.



IV. Perspectivas de inflación y crecimiento

Proyección de Actividad (variación anual, porcentaje)

	2004	2005	2006(f)
PIB	6,2	6,3	5,0 – 6,0
Ingreso nacional	8,6	9,1	5,0
Demanda interna	8,1	11,4	6,8
Formación bruta de capital fijo	11,7	24,7	9,0
Consumo total	6,1	7,6	6,3
Exportaciones de bienes y servicios	11,8	6,1	4,7
Importaciones de bienes y servicios	18,0	20,4	8,1
Cuenta corriente (% del PIB) (1)	1,7	0,6	1,7

(f) Proyección. (1) La cuenta corriente a precios de tendencia, tanto para el 2005 como para el 2006, arrojaría un déficit en torno a 3,0% del PIB.

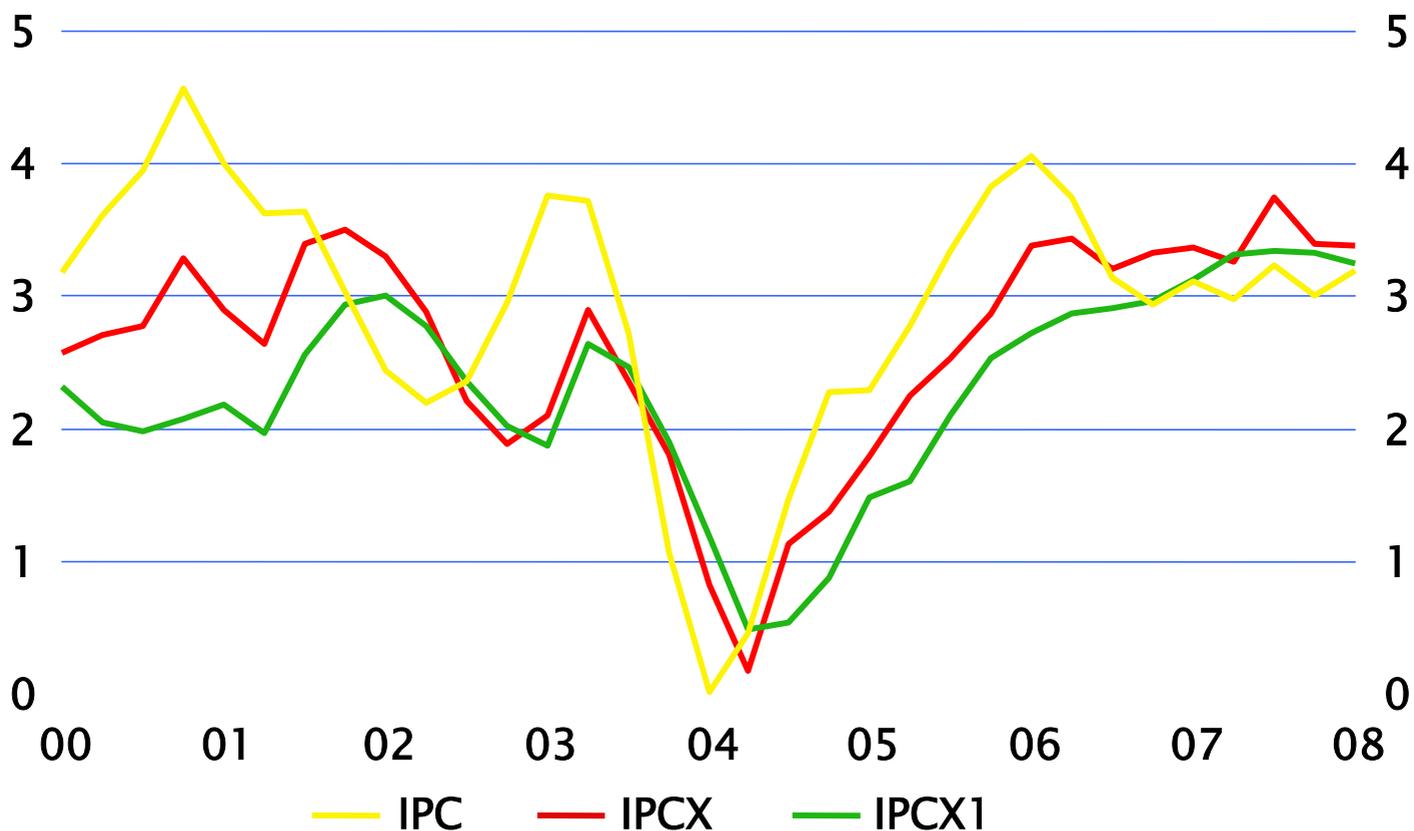
Fuente: Banco Central de Chile.



IV. Perspectivas de inflación y crecimiento

Inflación IPC, IPCX e IPCX1

(variación anual del promedio trimestral, porcentaje)





V. Escenarios de Riesgo



V. Escenarios de Riesgo

- Niveles recientes del precio del cobre no se condicen con cambios en fundamentos. Ello podría llevar a una trayectoria por debajo de lo anticipado. No obstante, mayor demanda y eventuales problemas de oferta, podrían determinar precios incluso más elevados.
- Precio del petróleo podría no retroceder, e incluso aumentar, con efectos negativos sobre el crecimiento mundial y la inflación.



V. Escenarios de Riesgo

- Deterioro de condiciones financieras internacionales:
 - Como consecuencia de mayores presiones inflacionarias en países desarrollados, ante depreciaciones cambiarias, menores holguras de capacidad y precios de combustibles.
 - Premios soberanos inusualmente bajos podrían mostrar reversión significativa y repentina.
- Descenso abrupto de precios de activos inmobiliarios en economías desarrolladas, podría llevar a una desaceleración por sobre lo previsto del gasto de las familias, de la actividad de la construcción y, en último término, del ritmo del crecimiento mundial.



V. Escenarios de Riesgo

- Persiste el riesgo de un ajuste desordenado de los desbalances globales, mayor proteccionismo, gripe aviar, problemas geopolíticos y atentados terroristas.



V. Escenarios de Riesgo

- En cuanto a riesgos específicos de la economía nacional:
 - Existen riesgos asociados a la transmisión de las alzas del precio del cobre. Ellos se relacionan con expectativas de que estos altos precios perduren, llevando a una demanda interna mayor que lo contemplado en el escenario central, menor tipo de cambio y mayores presiones inflacionarias. El precio de referencia del cobre es un elemento central.
 - Considerando los elevados términos de intercambio, las dudas de cómo estos serán absorbidos, y las excepcionales condiciones financieras internacionales, se estima que existe una cuota mayor de incertidumbre respecto de la trayectoria que seguirán la actividad, la demanda interna y el tipo de cambio en Chile.



V. Escenarios de Riesgo

- Es posible que la desaceleración del crecimiento anual de la demanda interna que se observó durante el primer trimestre no prosiga según lo proyectado. Esto, tanto por las favorables condiciones crediticias presentes, como por el robusto crecimiento del empleo.
- Dado que se estima que las holguras de capacidad son escasas, es posible que los mayores precios de los combustibles tengan un efecto más perceptible en las medidas de inflación subyacente.



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 y una normalización de la política monetaria.
- El crecimiento del PIB para el 2005 se ubicó en 6,3%, y se proyecta estará entre 5 y 6% durante este año.
- El Consejo considera que el balance de riesgos para el crecimiento está sesgado al alza y equilibrado para la inflación.



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.



Política Monetaria y Perspectivas Económicas

José De Gregorio
Vicepresidente
Banco Central de Chile