



Informe de Política Monetaria – Mayo 2006

SANTIAGO, 24 DE MAYO DE 2006

Enrique Marshall
Consejero
Banco Central de Chile

AGENDA

PUNTOS DESTACADOS

ESCENARIO INTERNACIONAL

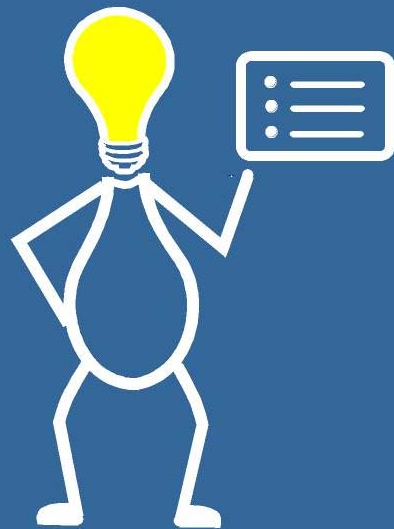
ESCENARIO INTERNO

PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN Y CRECIMIENTO

ESCENARIOS DE RIESGO

CONCLUSIONES

I. Puntos Destacados



I. Puntos Destacados

- La economía chilena continúa creciendo ordenadamente sin que ello haya comprometido la estabilidad de precios.
- Este desarrollo se ha beneficiado de un entorno externo excepcionalmente 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.

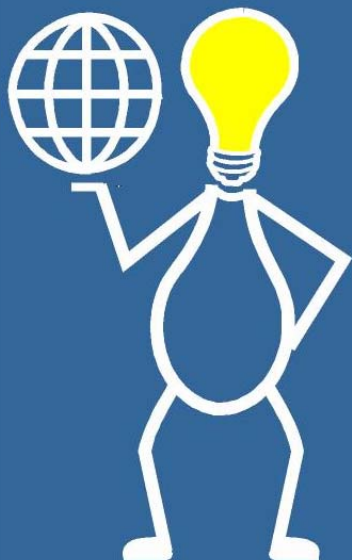
I. Puntos Destacados

- En los últimos meses, la inflación medida por el IPC fluctuó en torno a 4%; y la inflación subyacente (que elimina distorsiones transitorias) se aproximó a 3%, ambas en línea con proyecciones previas.
- Las expectativas de inflación se mantienen bien centradas en torno a 3%.
- La política monetaria ha continuado normalizándose a un ritmo gradual y pausado.
- Ese proceso debe continuar para asegurar la convergencia de la inflación a 3% en el horizonte de proyección.

I. Puntos Destacados

- El Banco Central estará especialmente atento a cómo la economía se adecua a este inusual escenario marcado por un alto precio del cobre.
- Particular atención se prestará al comportamiento de la demanda interna, la actividad, 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

- La economía mundial se encamina a completar los mejores cuatro años de crecimiento en más de 30 años.
- El 2007 también se vislumbra como otro año de elevado dinamismo.
- Se observa también un crecimiento más equilibrado entre distintas zonas o regiones del mundo.

II. Escenario Internacional



Crecimiento en el mundo (*) (porcentaje)

	Promedio 1990 – 1999	2005 (p)	2006 (f)			2007 (f)	
			Sep05	Ene06	May06	Ene06	May06
Mundial	3,2	4,8	4,1 ▲	4,5 ▲	4,9 ▲	4,3 ▲	4,7 ▲
Mundial a T.C de Mercado	2,4	3,4	2,9 ▲	3,5 ▲	3,6 ▲	3,2 ▲	3,4 ▲
Estados Unidos	3,1	3,5	3,3 ▲	3,6 ▼	3,4	3,2 ▼	3,1
Zona Euro	2,2	1,4	1,7 ▲	1,8 =	1,8	1,8 =	1,8
Japón	1,5	2,7	1,8 ▲	2,5 ▲	3,2 ▲	2,2 ▲	2,7 ▲
Resto de Asia	8,1	8,3	7,2 ▲	7,6 ▲	8,2 ▲	7,6 ▲	7,8 ▲
China	10,0	9,9	8,3 ▲	9,0 ▲	9,5 ▲	8,7 ▲	9,0 ▲
América Latina	2,8	4,2	3,2 ▲	4,0 ▲	4,3 ▲	3,6 =	3,6
Exp. de <i>commodities</i>	2,7	2,7	3,0 ▲	3,1 ▼	3,0	3,1 ▼	3,0
Socios comerciales	3,1	3,8	3,4 ▲	3,9 ▲	4,2 ▲	3,7 ▲	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

- Contrariamente a lo esperado, los precios de los productos primarios han seguido aumentando, lo que ha llevado a una revisión significativa de las proyecciones.
- El precio del cobre se ha visto afectado por una alta demanda y por problemas de producción en algunos yacimientos, aunque los niveles actuales son difíciles de explicar.
- La evolución del precio del petróleo ha estado marcada por restricciones de oferta y por factores geopolíticos.

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 (1)	167	260 (170)	225 (140)
Morgan Stanley	–	230	210
Scotiabank	–	255	180
Deutsche Bank	–	246	233
JP Morgan Chase	–	195	145
Macquarie Research	–	254	235
Goldman Sachs	–	235	210
Cochilco	–	260–264	240–244
Futuros (2)	–	280	277

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

(2) Considera el promedio de los últimos 20 días hábiles al 8/05/2006.

(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 (1)	56	67 (59)	62 (50)
Deutsche Bank	–	60	50
Scotiabank	–	67	60
Merrill Lynch	–	65	–
DoE	–	65	61
JP Morgan Chase	–	67	54
Goldman Sachs	–	69	–
Futuros (2)		69	74

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

(2) Considera el promedio de los últimos 20 días hábiles al 8/05/2006.

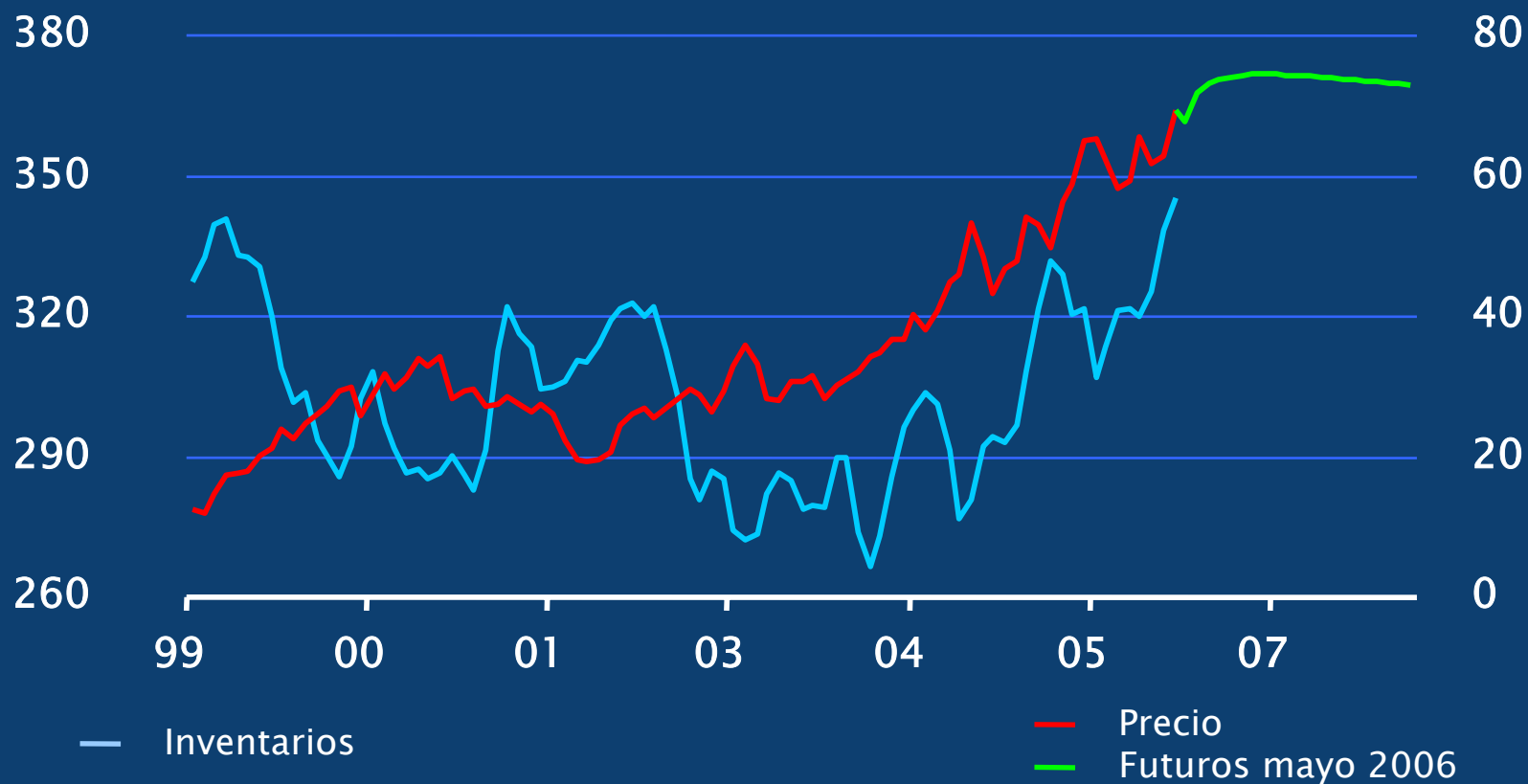
(f) Proyección.

II. Escenario Internacional



Mercado del petróleo

(millones de barriles y dólares por barril WTI)



Fuente: Bloomberg.

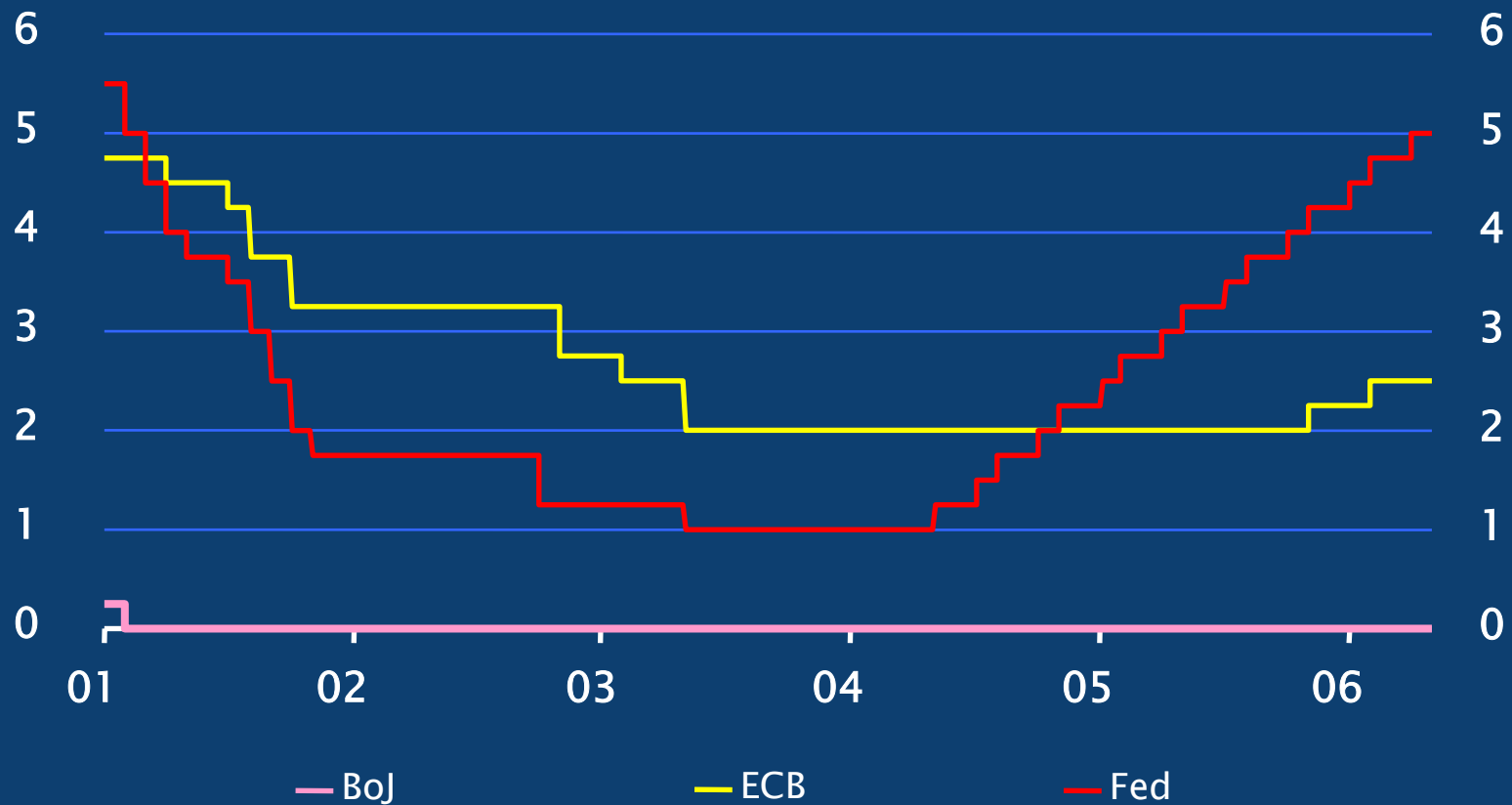
II. Escenario Internacional

- Las condiciones financieras externas han cambiado en alguna medida, debido a que se han ajustado al alza las tasas de interés de política y las tasas de largo plazo en las economías desarrolladas, si bien siguen siendo positivas vistas en perspectiva.

II. Escenario Internacional



Tasas de política principales economías (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

II. Escenario Internacional

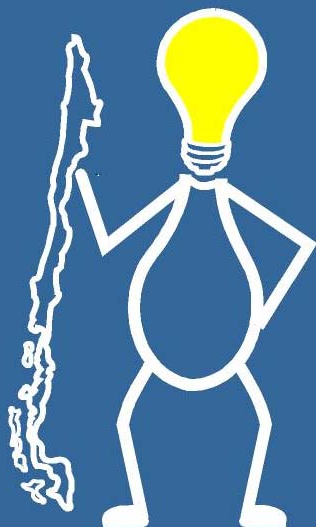


Rendimiento de bonos a 10 años (promedios mensuales, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

III. Escenario Interno



III. Escenario Interno

- Internamente, en lo que va del 2006, el Consejo del Banco Central ha continuado con el proceso de reducción gradual del estímulo monetario iniciado en septiembre del 2004.
- La Tasa de Política Monetaria (TPM) acumula 325 puntos base (3,25 puntos porcentuales) de incremento desde que se inició el proceso de normalización de la política monetaria en 2004.

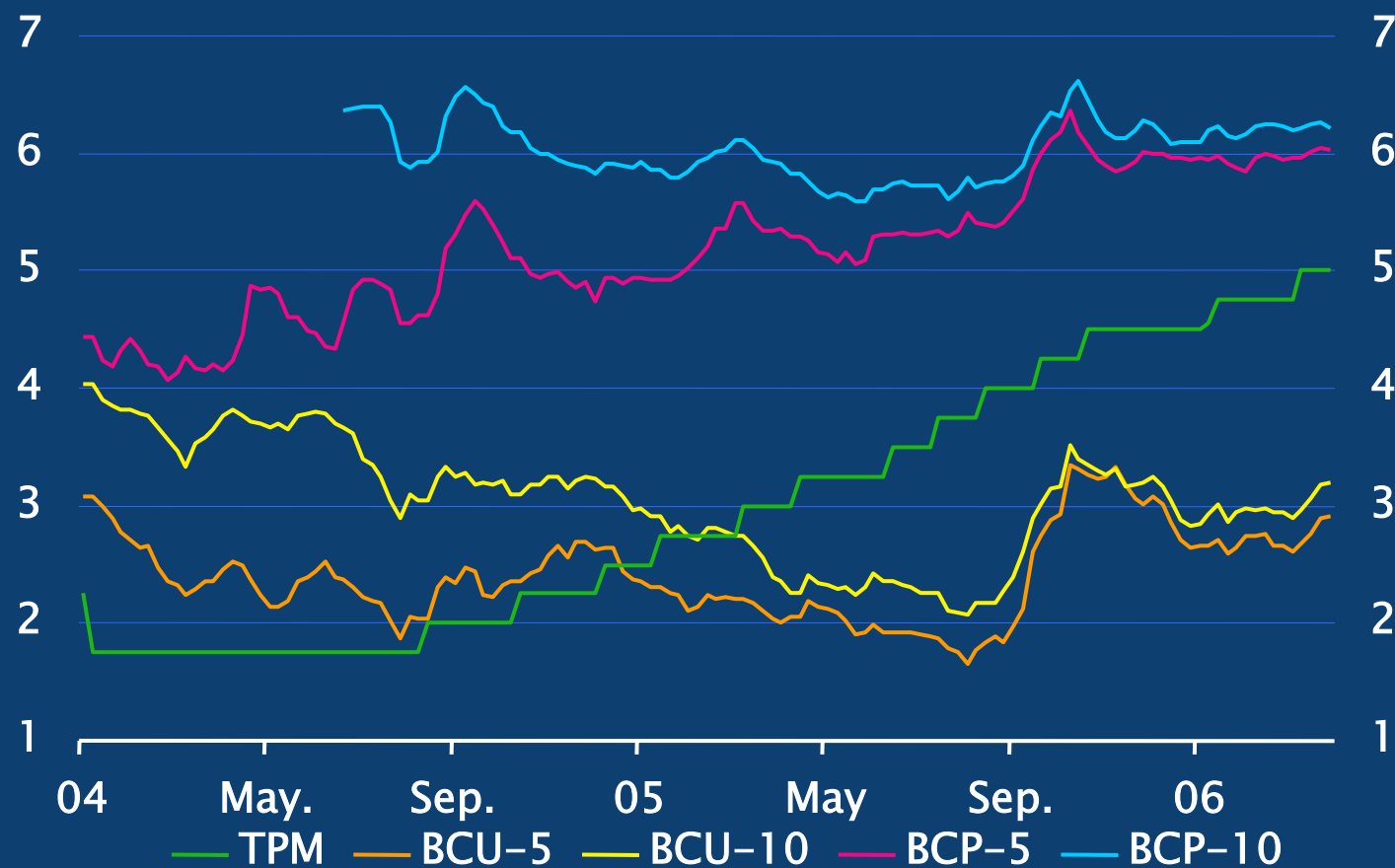
III. Escenario Interno

- Los rendimientos de los bonos en UF han subido levemente, pero los de los títulos nominales se han mantenido relativamente estables.

III. Escenario Interno



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



Fuente: Banco Central de Chile.

III. Escenario Interno

- Las condiciones financieras que enfrentan las personas y empresas siguen siendo favorables, aunque en lo más reciente aparecen algo atenuadas por los ajustes en las tasas de interés.
- Con todo, el financiamiento de hogares y empresas sigue mostrando un sólido crecimiento.

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

- Después de un período largo de apreciación cambiaria que comenzó a mediados del 2004, en el 2006 se ha visto un nivel de tipo de cambio relativamente estable, aunque marginalmente por debajo de diversas estimaciones coherentes con el tipo de cambio real de largo plazo.

III. Escenario Interno



Tipo de cambio real a pesos por dólar y precios actuales (precios y paridades de abril 2006)



Fuente: Banco Central de Chile.

III. Escenario Interno

- En el escenario internacional, el dólar se ha depreciado con respecto a la mayoría de las monedas desde fines del 2001.

III. Escenario Interno

Paridades Respecto del Dólar de EE.UU.

(variación entre el fin del período y el 8 de mayo de 2006)

	CH\$	Euro	Yen	AUS\$	CAN\$	NZ\$	NOR\$	COR\$	SAF\$
2001	-22,1	-30,0	-15,2	-33,7	-30,2	-34,2	-31,6	-29,4	-49,3
2002	-28,5	-17,5	-6,0	-26,9	-29,3	-17,1	-11,7	-21,8	-29,3
2003	-13,1	-0,9	4,1	-2,2	-14,3	3,6	-8,1	-22,2	-9,4
2004	-7,4	6,6	8,8	1,5	-7,5	13,5	0,8	-10,4	6,9
2005	0,6	-6,8	-5,2	-4,7	-4,3	8,1	-9,2	-8,1	-4,3

Fuentes: Bloomberg, Banco Central de Chile.

III. Escenario Interno

- La encuesta de expectativas entre analistas de mercado indica que la actual apreciación del peso tendría un componente transitorio.
- Este Informe considera como supuesto metodológico una depreciación moderada del peso en términos reales en el horizonte de proyección, en línea con la normalización esperada para las condiciones externas.

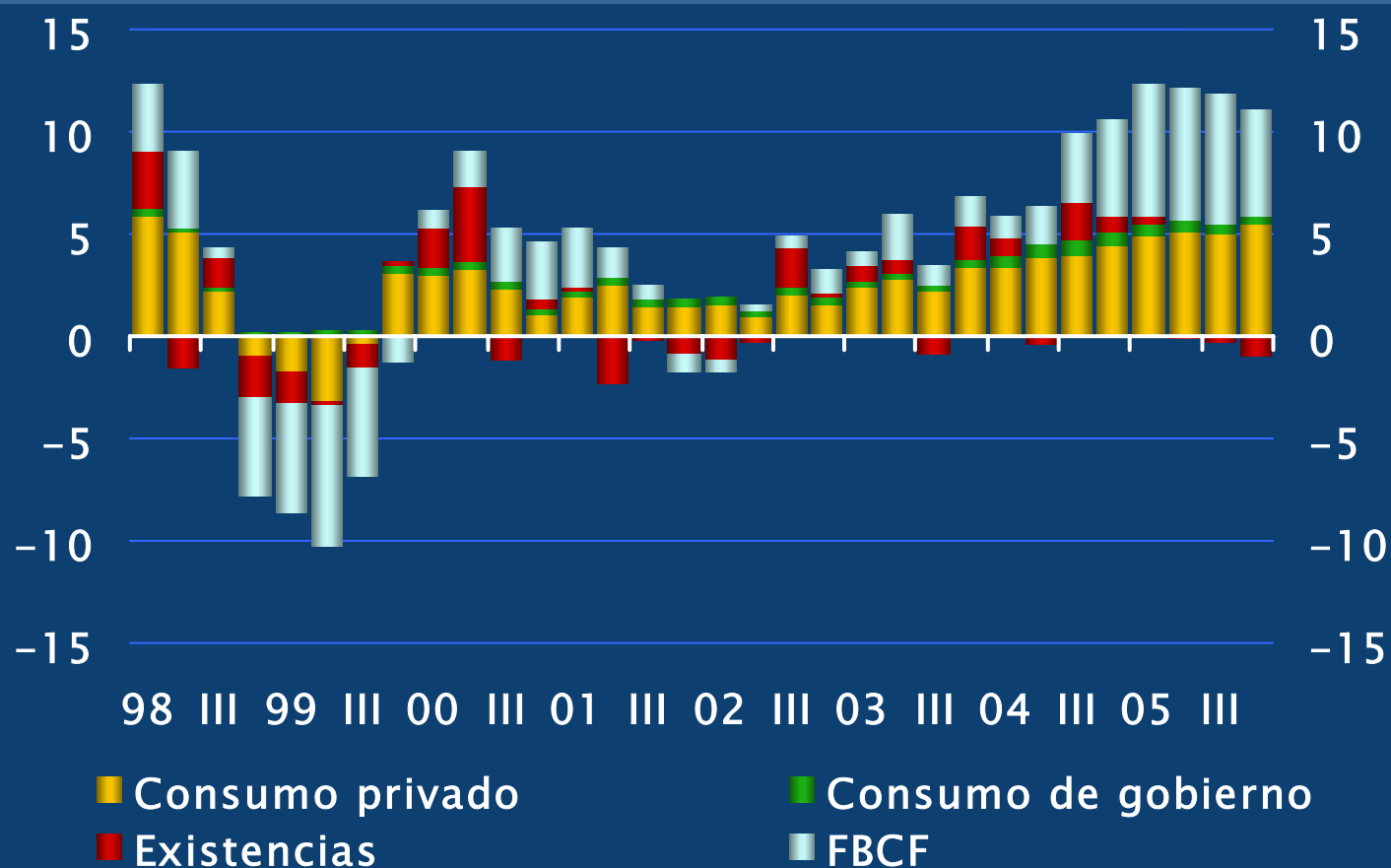
III. Escenario Interno

- La información disponible señala que, en el primer trimestre del año, la demanda interna moderó su ritmo de crecimiento respecto del observado el año anterior.
- Esto se explica principalmente, tal como se había previsto, por el comportamiento de la inversión.

III. Escenario Interno



Contribución al crecimiento de la demanda interna (variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

III. Escenario Interno

- Las proyecciones de este Informe suponen que la política fiscal sigue sujeta a la regla de 1% de superávit estructural y que el precio de referencia del cobre se ajusta teniendo en cuenta que el actual ciclo de precios es transitorio.

III. Escenario Interno

- El valor de las exportaciones alcanzó un nivel récord en el primer trimestre del 2006, principalmente por el alto precio del cobre y, en menor medida, por el aumento de precios de otros productos primarios.
- En este mismo período, en términos de volúmenes, los envíos mineros revierten las caídas del 2005; los envíos industriales siguen mostrando dinamismo; mientras que los envíos del sector agrícola reflejan principalmente los perjuicios causados por fenómenos climáticos.

III. Escenario Interno

- Las importaciones registraron niveles similares a los de fines del año pasado.
- La cuenta corriente cerró el 2005 con un superávit de casi medio punto porcentual del PIB. Para el 2006 se proyecta un superávit incluso mayor al del 2005.
- El PIB creció 6,3% en el 2005, similar a lo estimado en enero.
- En el primer trimestre del 2006, el PIB aumentó a una tasa del 5,1%, afectado por hechos puntuales en sectores específicos.

III. Escenario Interno

- En el mismo período, la industria aparece creciendo con una dinámica similar a la del conjunto de la economía.
- La actividad agrícola cae principalmente por factores climáticos y por cambios que afectarían a ciertos cultivos tradicionales.
- En tanto, la construcción, el comercio y los servicios continúan mostrando un relativo vigor.

III. Escenario Interno



Producto interno bruto
(crecimiento real anual, porcentaje)



(1) Variación trimestral anualizada (2) Variación anual.

Fuente: Banco Central de Chile.

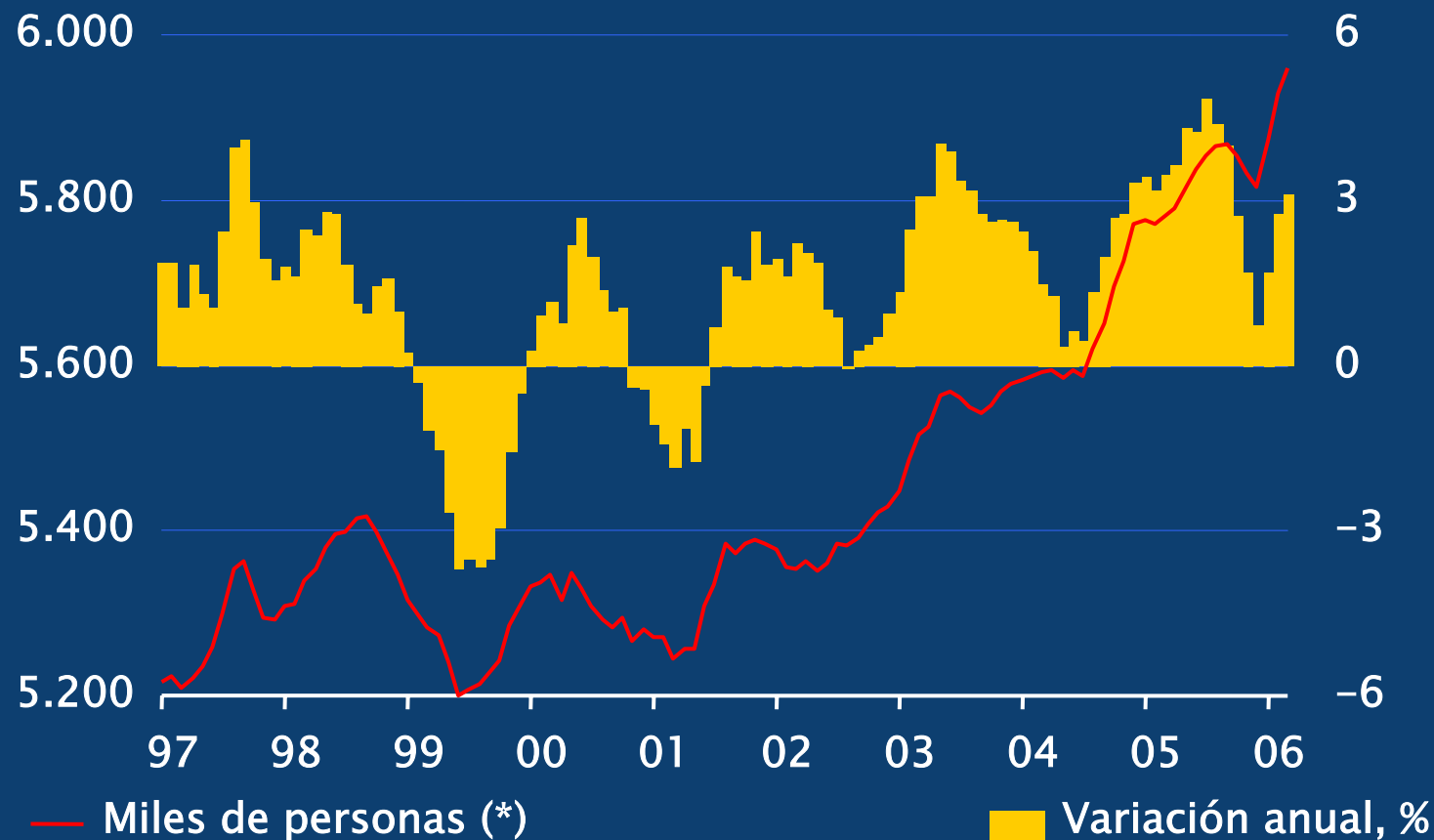
III. Escenario Interno

- El panorama global del mercado laboral muestra algunos cambios respecto de comienzos de año, entre los que destaca, el sostenido incremento de la ocupación asalariada y el repunte de las tasas de participación.
- Los efectos contrapuestos del aumento de la ocupación y del incremento en la tasa de participación han conducido a una leve alza en la tasa de desempleo en lo más reciente.

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



Tasa de desempleo y participación laboral (*) (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

- Las remuneraciones nominales han disminuido su tasa de crecimiento anual.
- Los costos laborales unitarios (remuneraciones ajustadas por productividad) crecen a tasas anuales superiores a la de fines del 2005, aunque el ritmo al cual se expanden ha disminuido.
- En un mercado laboral cada vez más apretado, cobra especial importancia seguir de cerca la evolución de las presiones salariales que puedan amenazar la evolución futura de la inflación.

III. Escenario Interno



Costo de la mano de obra por hora (variación anual, porcentaje)



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

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

III. Escenario Interno

- La estabilidad de precios no se ha visto comprometida por el alto precio del petróleo y por la evolución de la actividad a un ritmo superior al de tendencia.
- Esta reacción difiere de la observada en episodios previos, en los cuales el aumento del precio del petróleo en pesos se traducía en un incremento, por lo menos transitorio, en las expectativas de inflación.

III. Escenario Interno



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

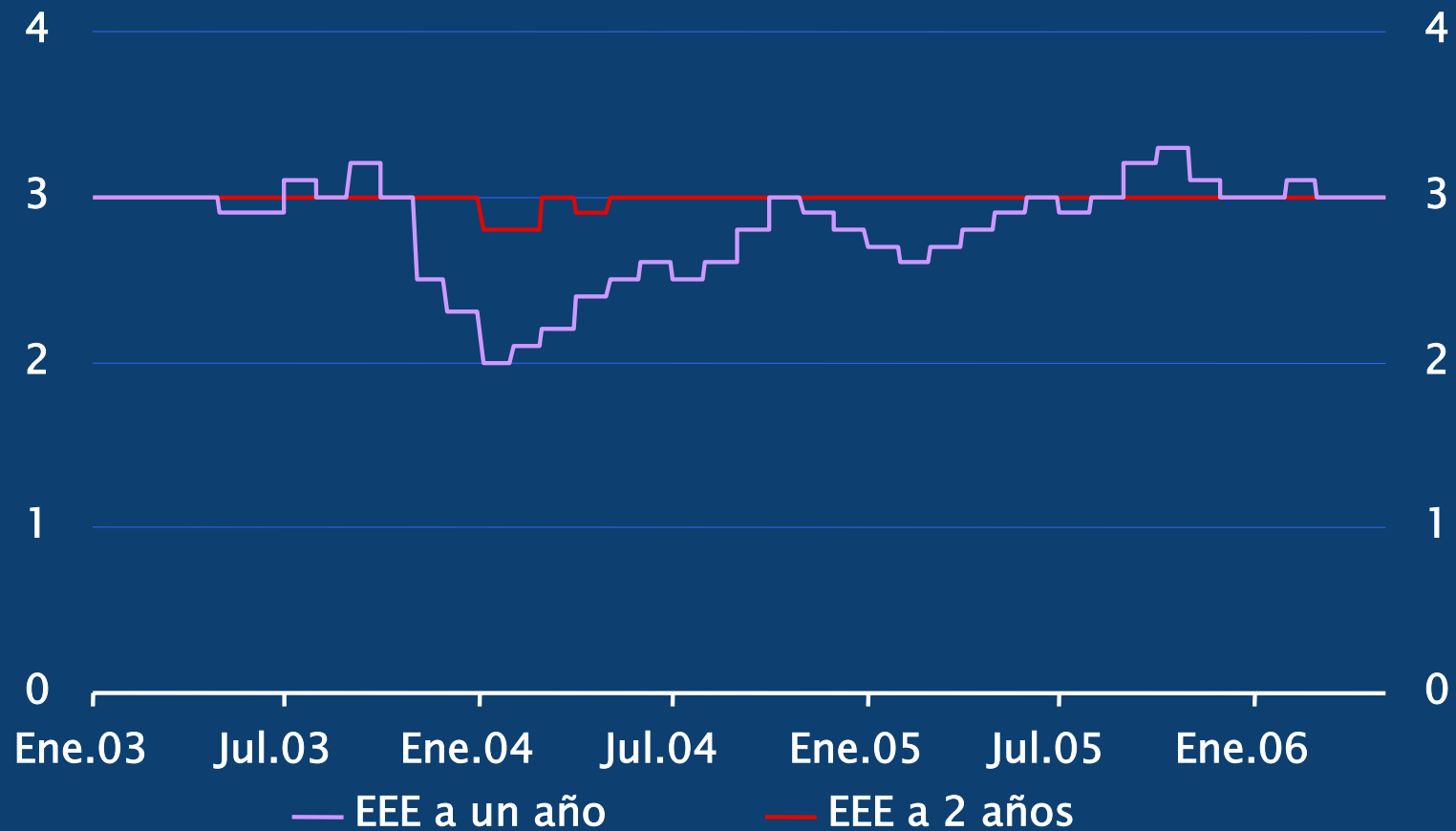


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

III. Escenario Interno



Encuesta de expectativas de inflación (porcentaje)



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

IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento



IV. Perspectivas de inflación y crecimiento

- Para el 2006 se espera un crecimiento algo por sobre el crecimiento de tendencia, en el rango de 5 a 6%.
- Esto supone que la expansión del segundo semestre es considerablemente superior a la del primero.
- En todo caso, el balance de riesgo para el crecimiento está sesgado al alza.
- Para el 2007 se espera un crecimiento transitoriamente por sobre el ritmo de tendencia.

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

- En el corto plazo, la inflación subyacente se proyecta en niveles similares a los actuales.
- Durante el 2007 y comienzos del 2008, estaría marginalmente por sobre el 3%, dado un crecimiento de la actividad transitoriamente por sobre el crecimiento de tendencia y por el efecto del leve aumento supuesto para el tipo de cambio real.
- Para la inflación medida por el IPC se proyecta una reducción paulatina hacia valores del orden de 3% a fines del tercer trimestre del 2006 y comienzos del cuarto, en parte importante por la alta base de comparación de igual período del 2005.

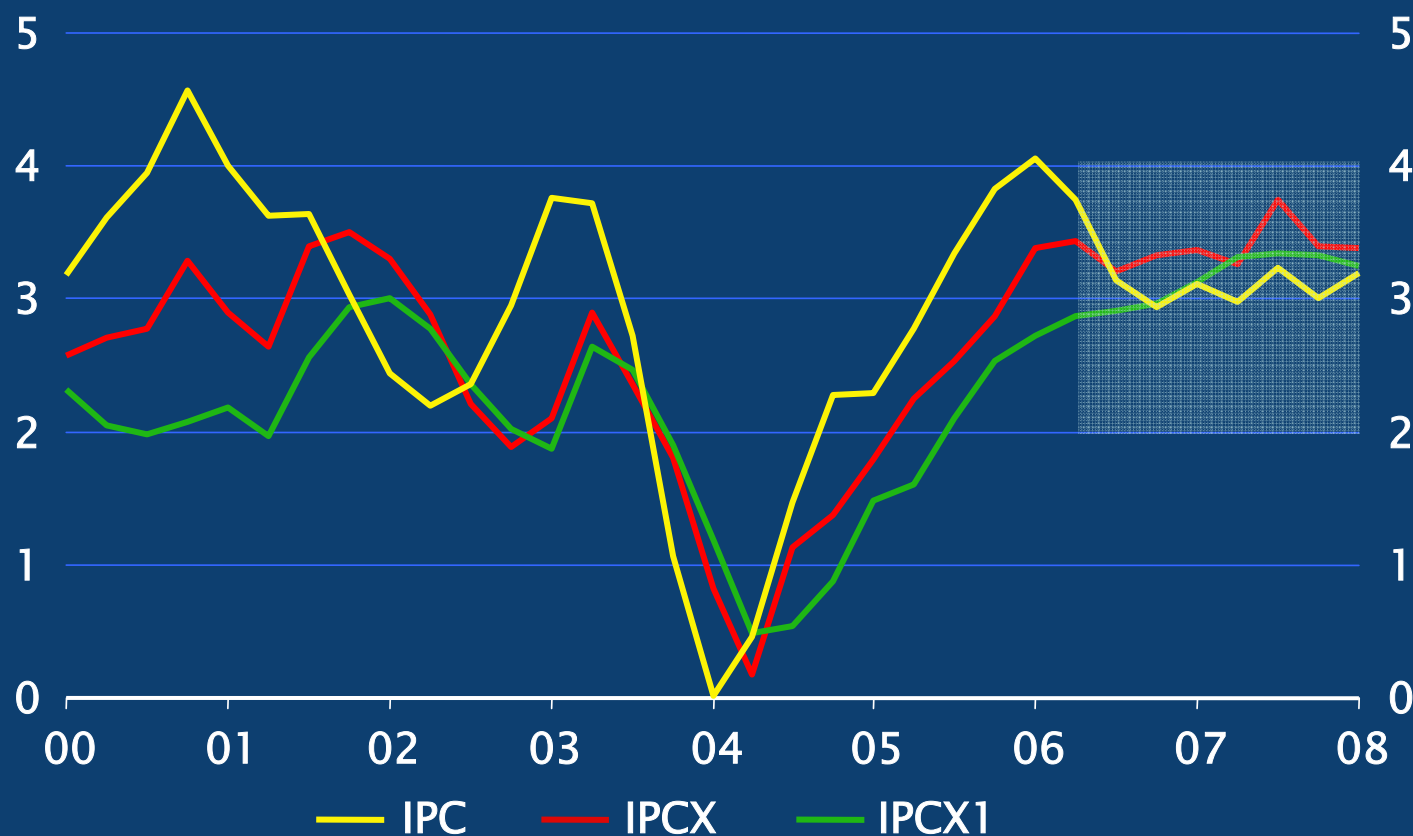
IV. Perspectivas de inflación y crecimiento

- En los últimos meses de este año la inflación del IPC volvería a ubicarse transitoriamente algo por encima de 3%, para luego mantenerse en torno al centro del rango meta hasta fines del horizonte de proyección.

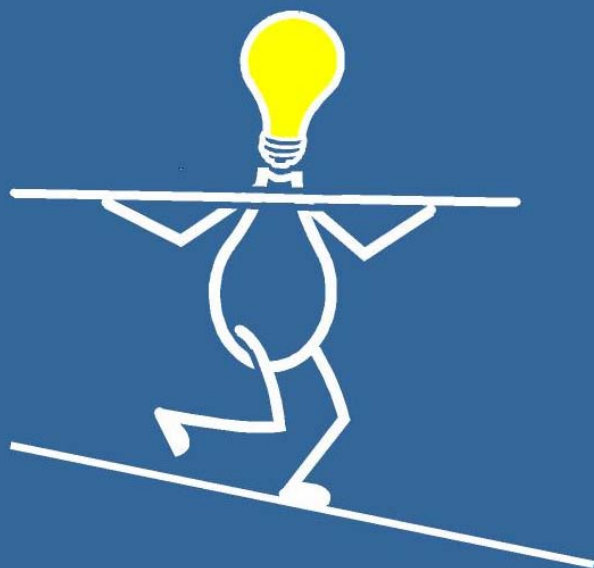
IV. Perspectivas de inflación y crecimiento



Inflación IPC, IPCX e IPCX1
(variación anual del promedio trimestral, porcentaje)



V. Escenarios de Riesgo



V. Escenarios de Riesgo

A nivel global

- Precio del cobre y precio del petróleo fuera de trayectoria esperada.
- Deterioro en las condiciones financieras internacionales por presiones inflacionarias en países desarrollados.
- Descenso abrupto en precios de activos inmobiliarios en economías desarrolladas.
- Ajuste desordenado de los desequilibrios globales, mayor proteccionismo, gripe aviar, problemas geopolíticos y atentados terroristas.

V. Escenarios de Riesgo

A nivel interno

- Expectativas de un persistente alto precio del cobre podrían conducir a una demanda interna mayor, a un tipo de cambio más bajo, y a mayores presiones inflacionarias.
- Mayor incertidumbre sobre evolución futura del tipo de cambio, demanda y actividad por los elevados términos de intercambio y condiciones financieras externas excepcionales.

V. Escenarios de Riesgo

A nivel interno

- Tanto por las favorables condiciones crediticias presentes, como el robusto crecimiento del empleo, la demanda interna podría no desacelerarse en los términos esperados.
- Con holguras de capacidad escasas, los mayores precios de los combustibles podrían tener un efecto más perceptible en la 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 con una política que tiende a la normalización de las condiciones monetarias.
- El PIB creció 6,3% en el 2005 y se proyecta que crecerá entre 5 y 6% durante este año.
- Se considera que el balance de riesgos está sesgado al alza para el crecimiento y equilibrado para la inflación.

VI. Conclusiones

- El Banco Central 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.

Muchas gracias por su atención





Informe de Política Monetaria – Mayo 2006

SANTIAGO, 24 DE MAYO DE 2006

Enrique Marshall R.
Consejero
Banco Central de Chile