



# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

MAYO 2006



# 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 que no ha comprometido la estabilidad de precios, absorbiendo ordenadamente 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 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 para el horizonte habitual de política se mantienen bien ancladas en torno a 3%.
- La normalización de la PM continúa a un ritmo pausado. Prevalece un sesgo expansivo que, en el escenario más probable, se seguirá reduciendo, para asegurar la convergencia de la inflación a 3%.



# I. Puntos Destacados

- El Banco Central 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 (\*)

(variación anual, porcentaje)

	Promedio 1990 - 1999	2005 (p)	2006 (f)				2007 (f)	
			Sep05	Ene06	May06		Ene06	May06
<b>Mundial</b>	3,2	4,8	4,1 ▲	4,5 ▲	4,9 ▲		4,3 ▲	4,7 ▲
<b>Mundial a T.C de Mercado</b>	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 =
<b>Exp. de commodities</b>	2,7	2,7	3,0 ▲	3,1 ▼	3,0 ▼		3,1 ▼	3,0 ▼
<b>Socios comerciales</b>	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

## Precio del Cobre

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

	2005	2006 (f)	2007 (f)
Banco Central (28 abr) (1)	167	260(170)	225(140)
Morgan Stanley (19 abr)	-	230	210
Scotiabank (28 abr)	-	255	180
Deutsche Bank (13 abr)	-	246	233
JP Morgan Chase (21 abr)	-	195	145
Macquarie Research (10 abr)	-	254	235
Goldman Sachs (13 abr)	-	235	210
Cochilco (21 abr)	-	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.

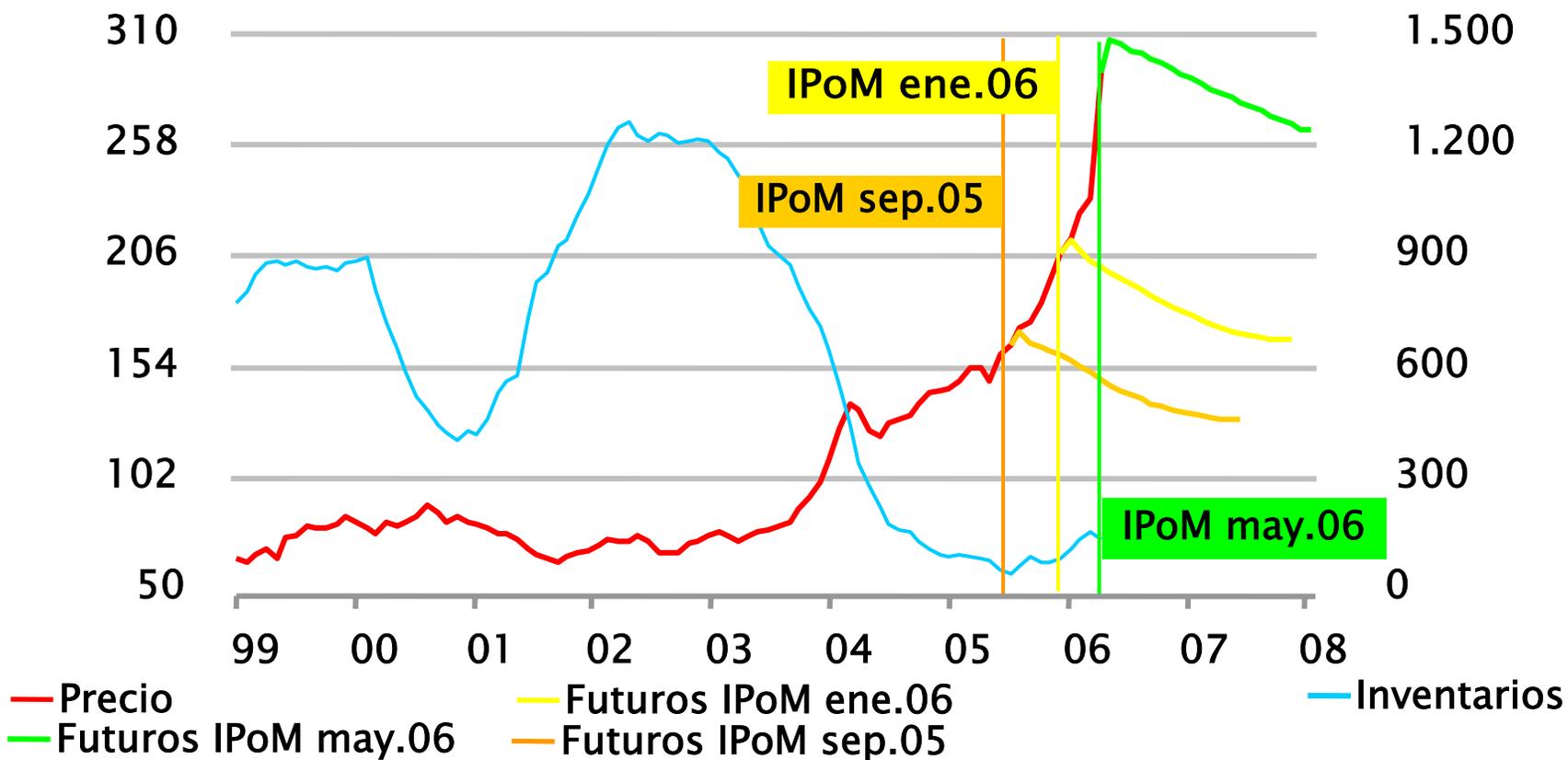
(f) Proyección.



# II. Escenario Internacional

## Mercado del Cobre

(centavos de dólar por libra, miles de toneladas métricas)



Fuente: Bloomberg.



## II. Escenario Internacional

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

	2005	2006 (f)	2007 (f)
Banco Central (26 abr) (1)	56	67(59)	62(50)
Deutsche Bank (3 abr)	-	60	50
Scotiabank (23 abr)	-	67	60
Merrill Lynch (3 may)	-	65	-
DoE (18 abr)	-	65	61
JP Morgan Chase (2 may)	-	67	54
Goldman Sachs (18 ene)	-	69	-
Futuros (2)		69	74

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

(2) Considera el promedio del los últimos 20 días hábiles al 08/05/2006.

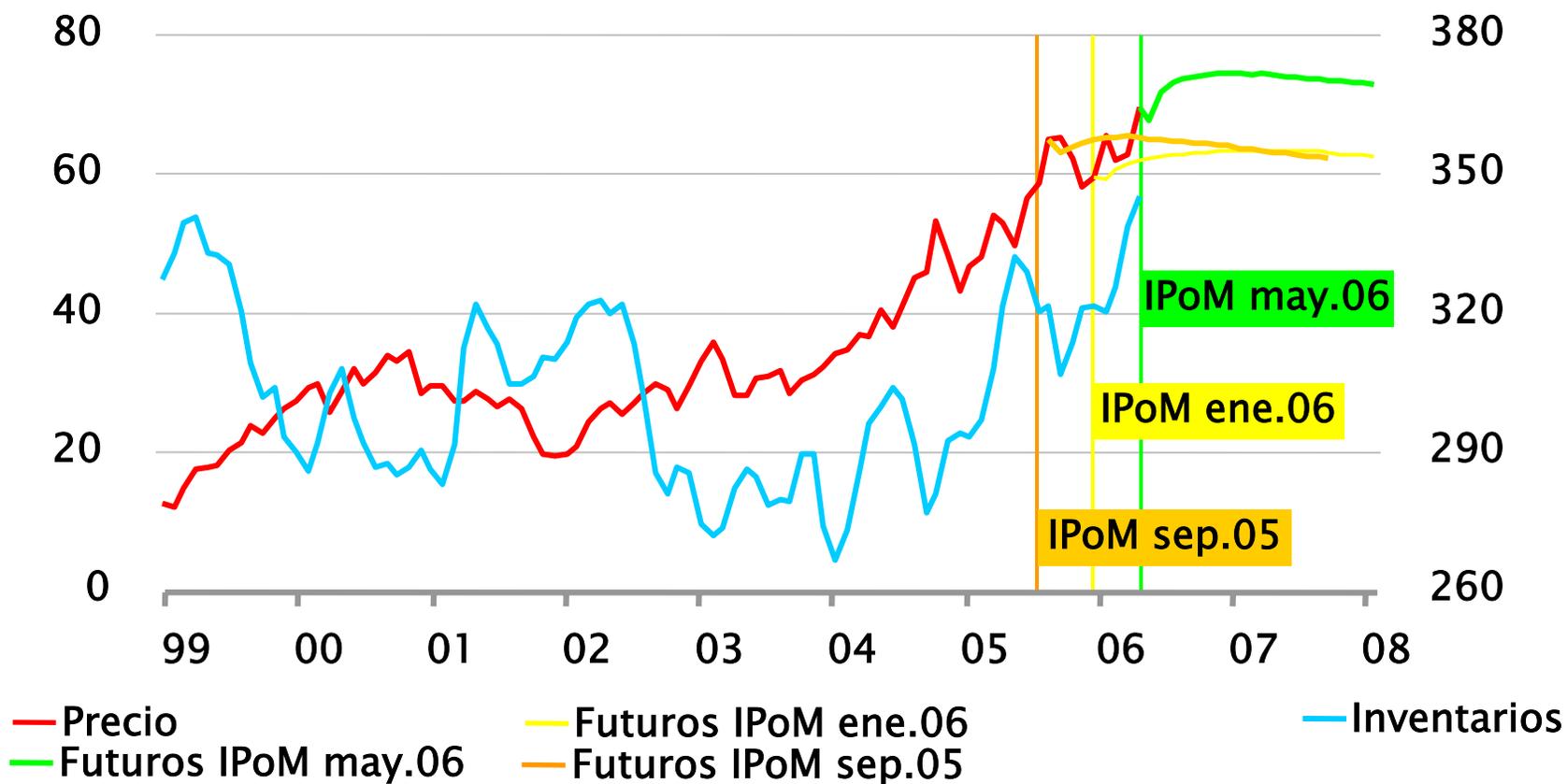
(f) Proyección.



# II. Escenario Internacional

## Mercado del Petróleo

(dólares por barril, millones de barriles)



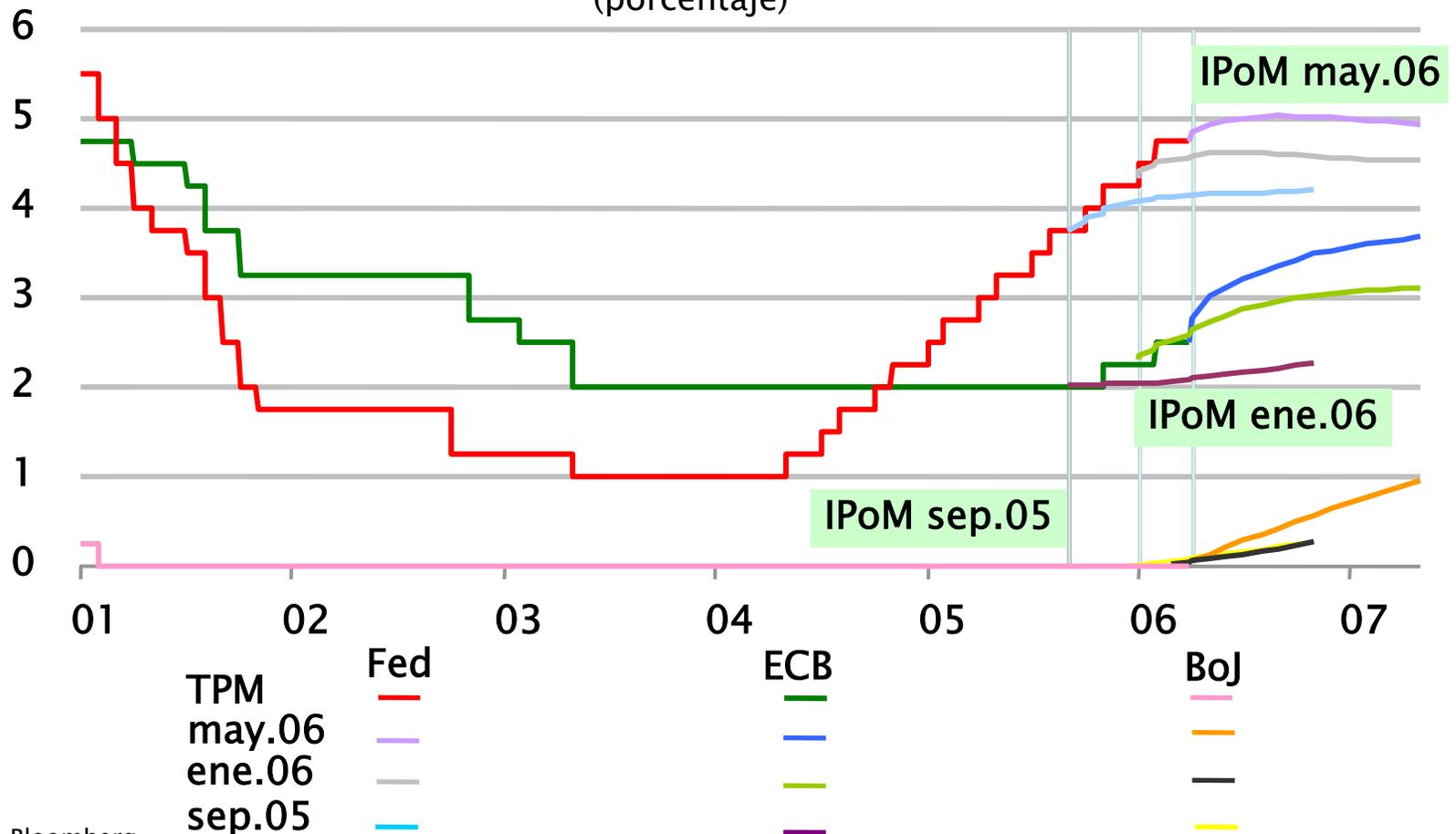
Fuente: Bloomberg.



# II. Escenario Internacional

## Tasas de Política Monetaria y Futuros *LIBOR*

(porcentaje)

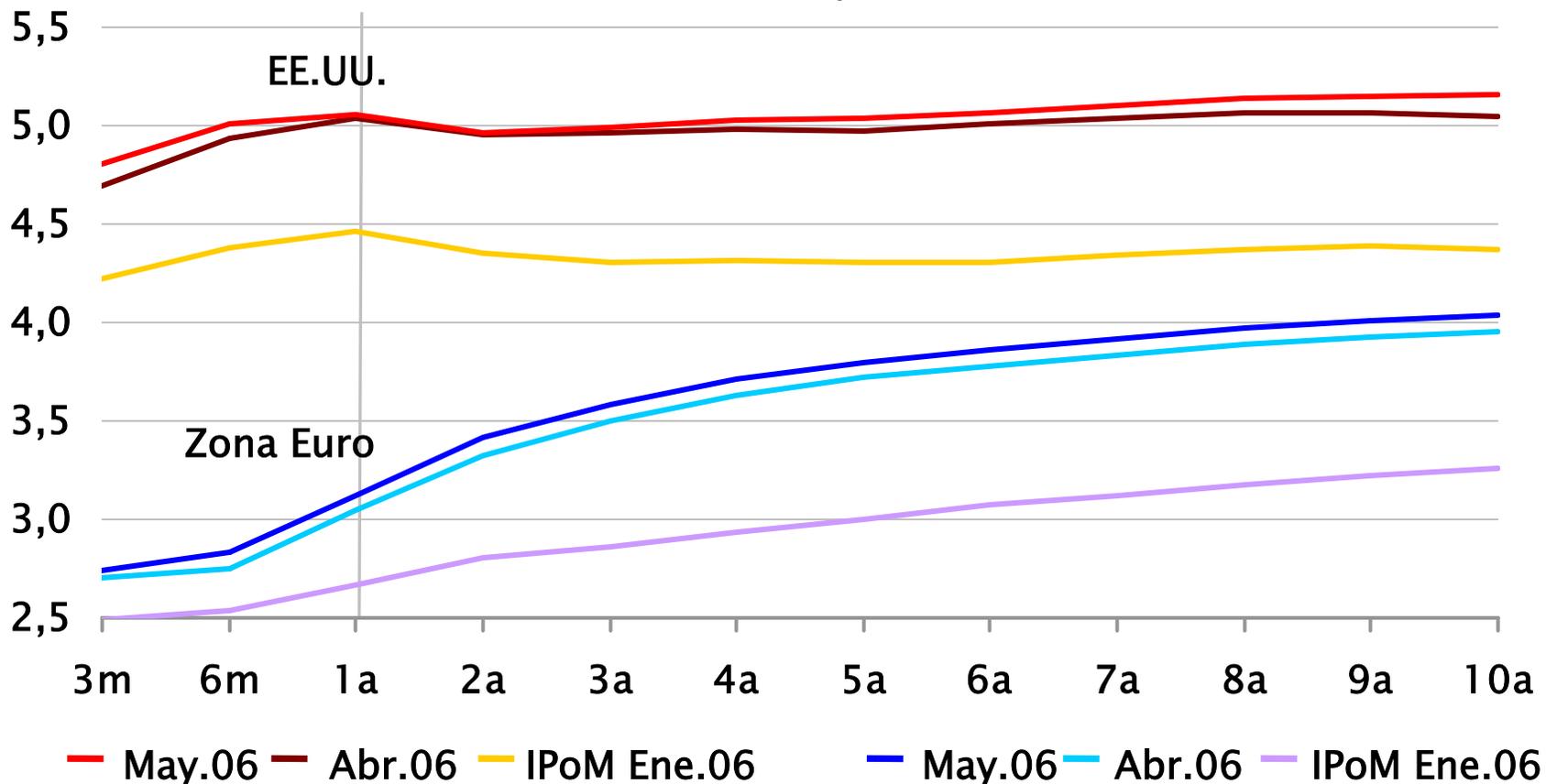


Fuente: Bloomberg.



## II. Escenario Internacional

Curva de Rendimiento (\*)  
(porcentaje)



(\*) Futuros del 4 de mayo, 10 de abril y del 9 de enero 2006.

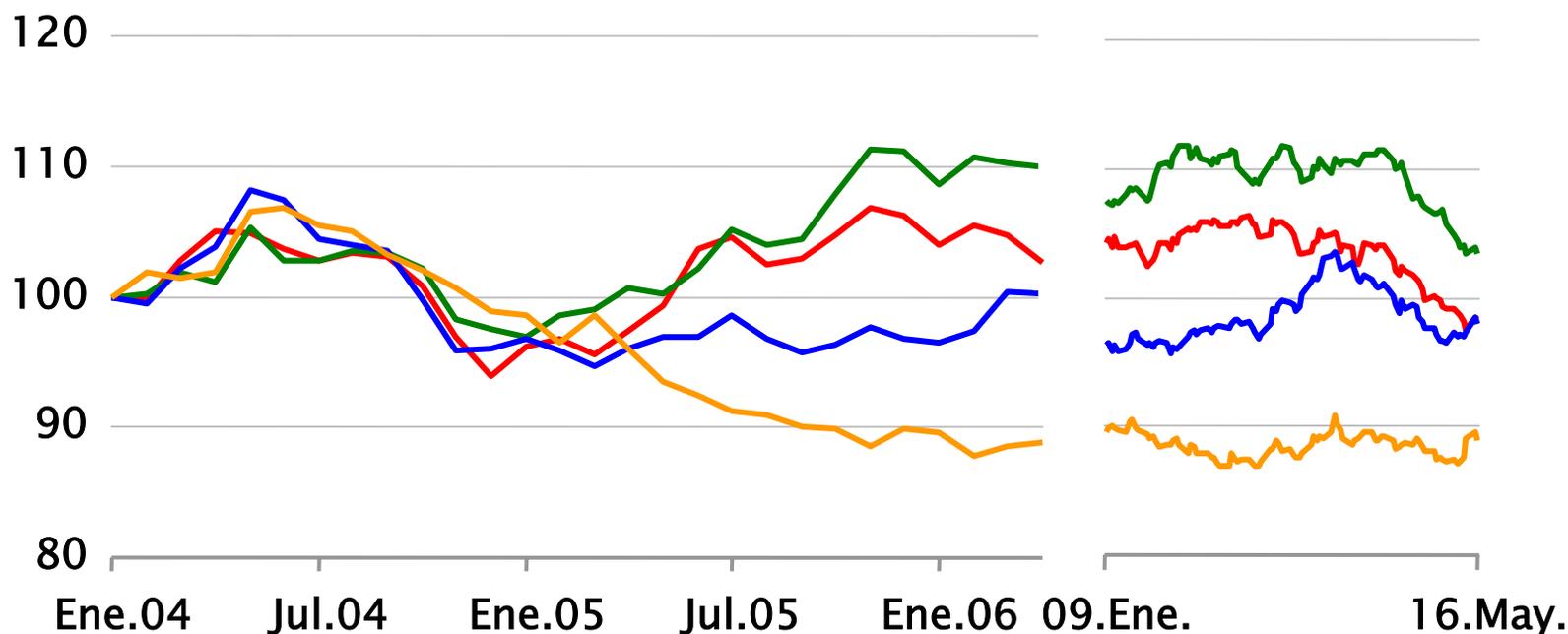
Fuente: Bloomberg.



## II. Escenario Internacional

### Paridades Respecto del Dólar Estadounidense (1)

(Base enero 2004=100, prom. mensual y valores diarios)



— Zona Euro — Japón — Exportadores *Commodities* (2) — América Latina (3)

(1) Aumento significa depreciación.

(2) Compuesto Australia, Nueva Zelanda y Canadá.

(3) Argentina, Brasil, México y Chile.

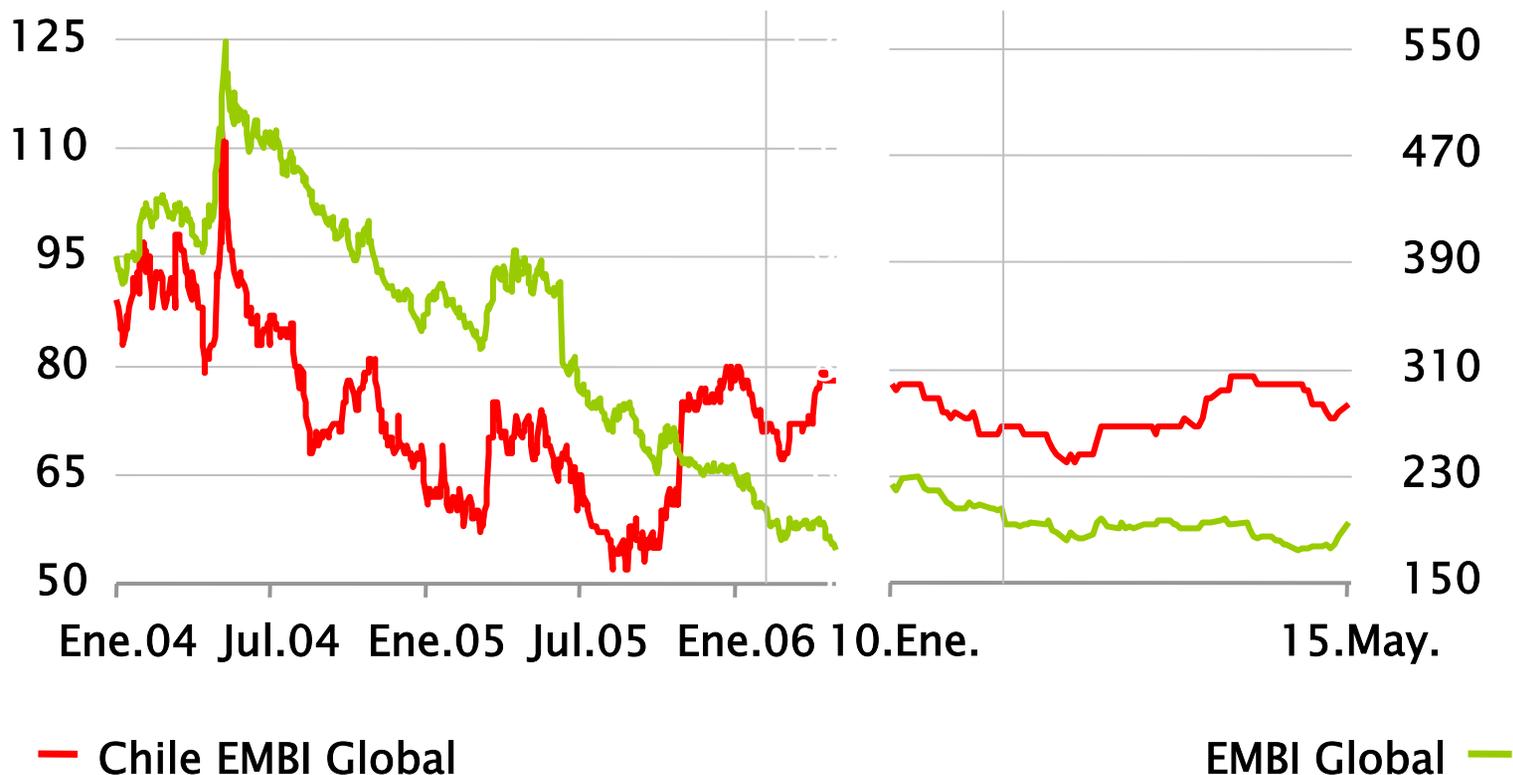
Fuente: Bloomberg.



# II. Escenario Internacional

## Premio por Riesgo en Economías Emergentes

(enero 2004–mayo 2006, puntos bases, valores diarios)



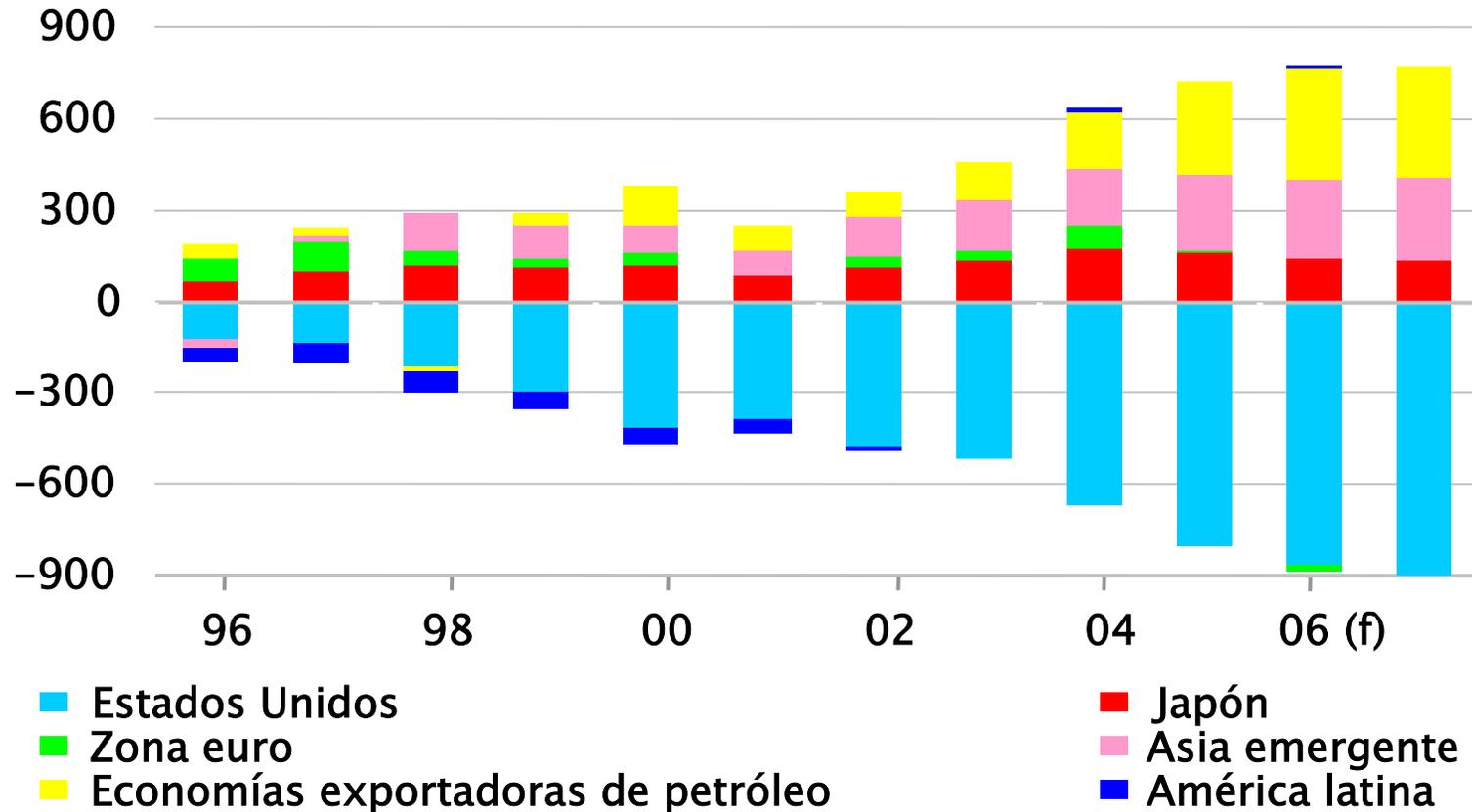
Fuente: JP Morgan Chase.



## II. Escenario Internacional

### Saldos de Cuenta Corriente

(miles de millones de dólares)



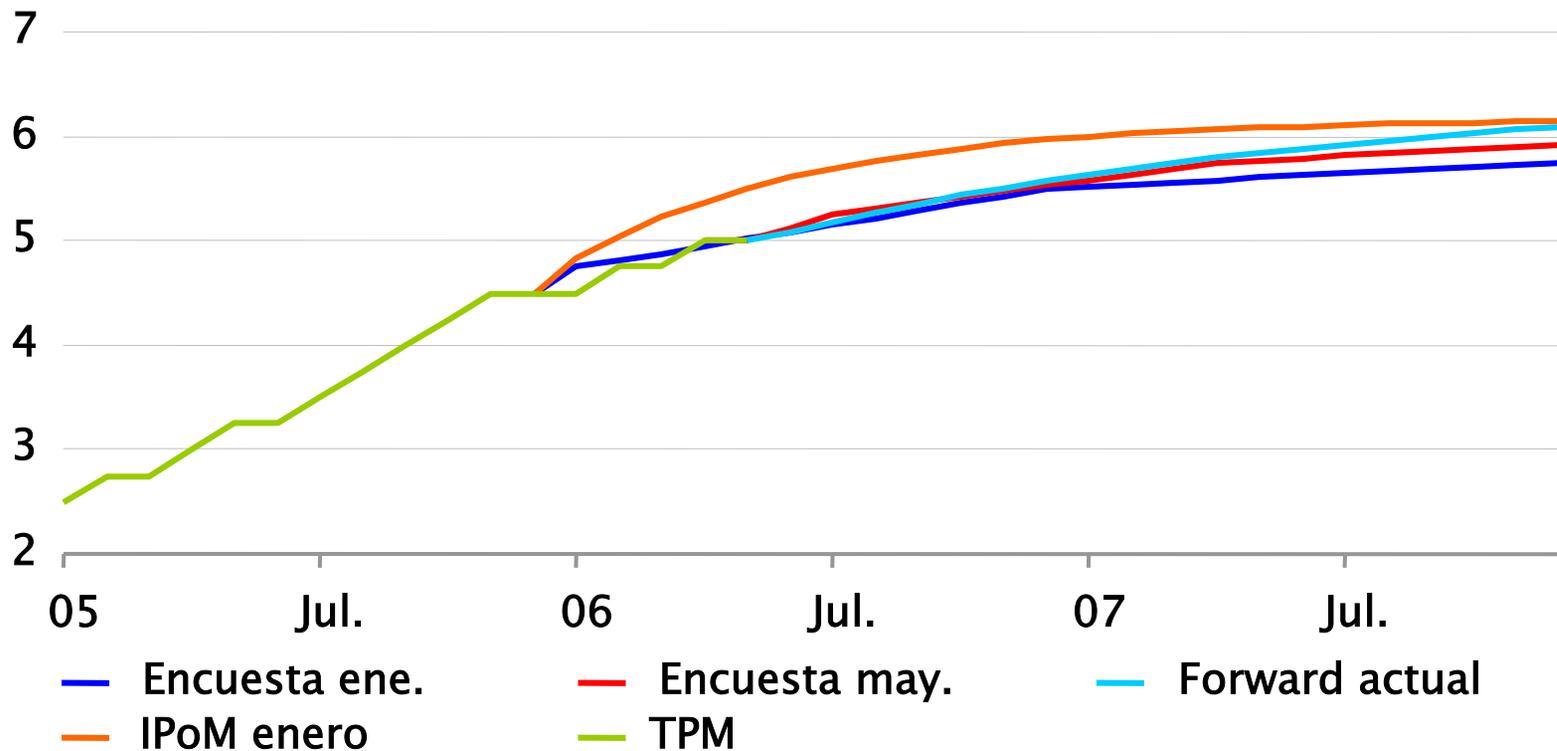


## III. Escenario Interno



# III. Escenario Interno

## TPM, Encuesta de Expectativas y Curva *Forward* (porcentajes)

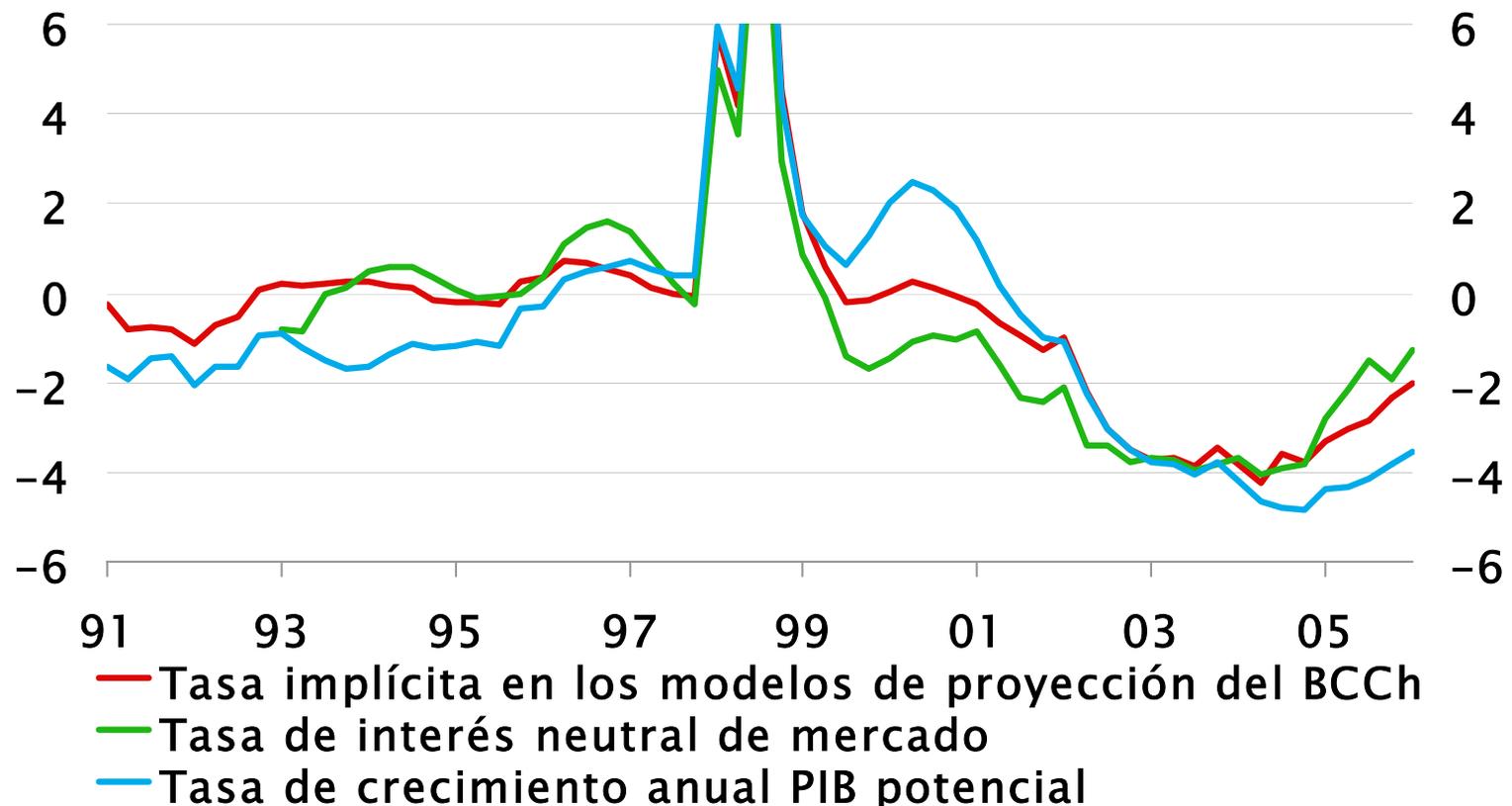


Forward: TPM 5,2% en julio, 5,6% en diciembre  
Fuente: Banco Central de Chile.



# III. Escenario Interno

Brecha de Tasas de Interés Real: TPM real (\*) menos Tasa de Interés Neutral Indicada (porcentajes)



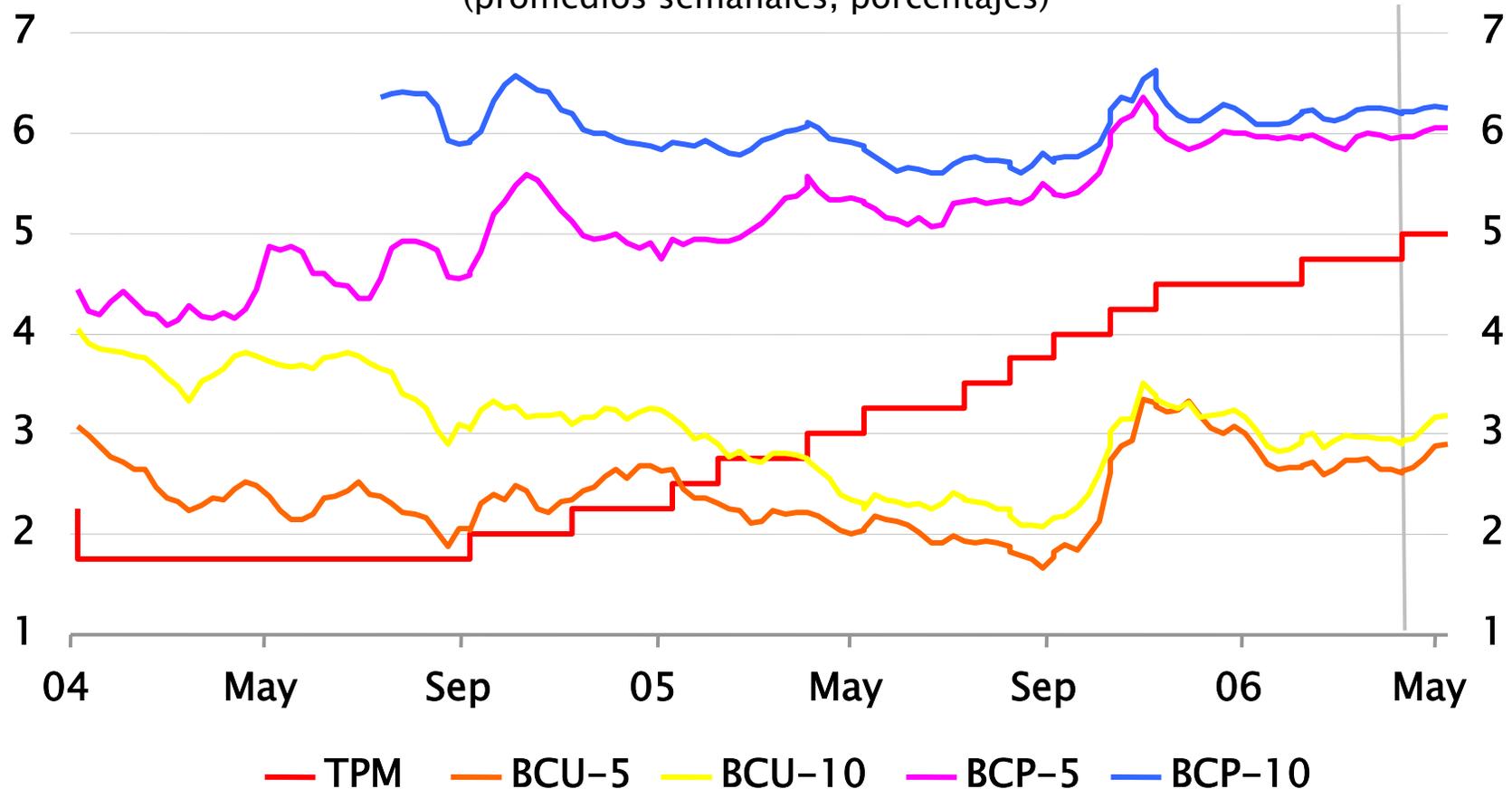
(\*) Calculada como la TPM nominal menos la inflación esperada proveniente de las encuestas del Banco Central de Chile.  
Fuente: Banco Central de Chile.



# III. Escenario Interno

## TPM y Tasas de Interés de Documentos BCCh

(promedios semanales, porcentajes)



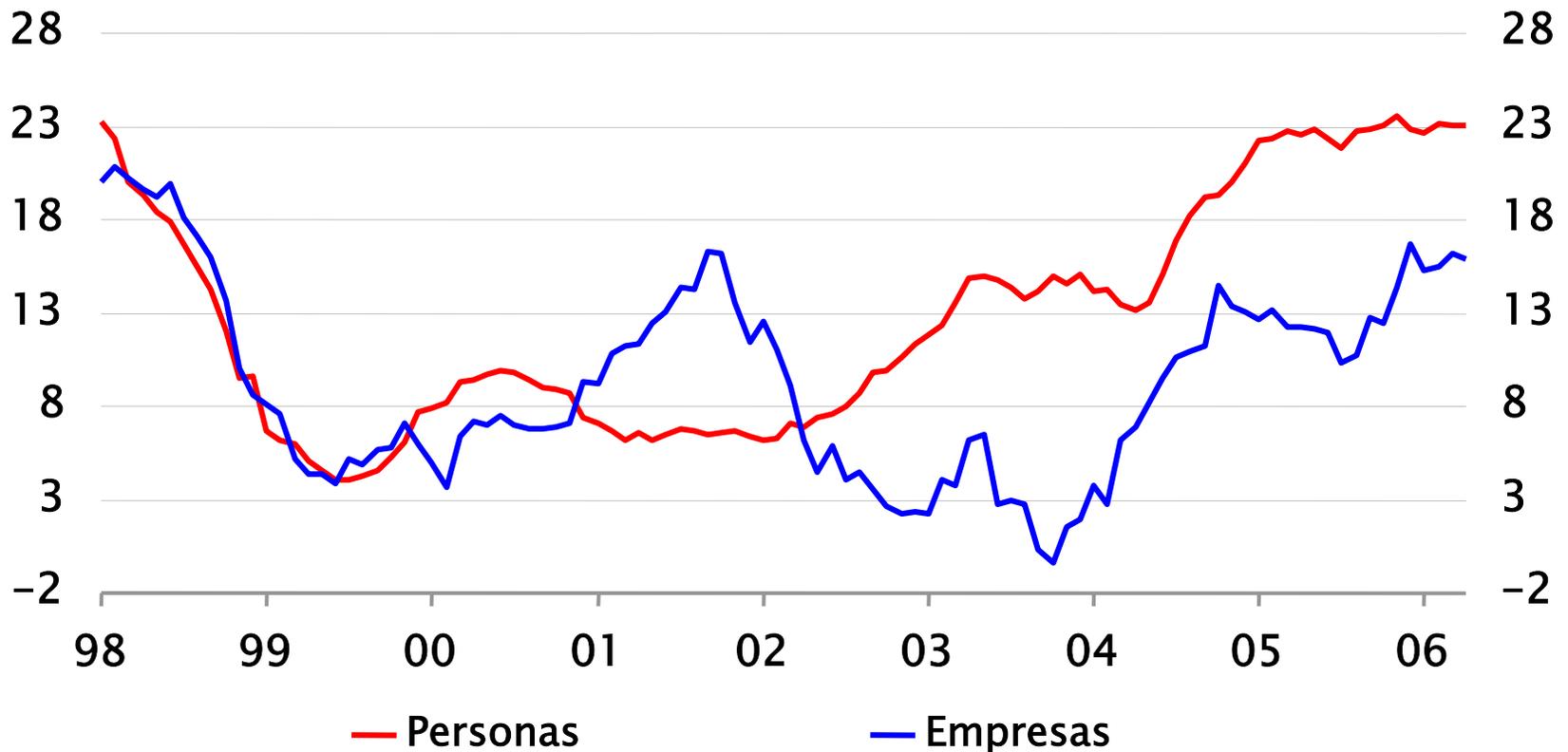
Fuente: Banco Central de Chile.



# III. Escenario Interno

## Colocaciones a Personas y Empresas (\*)

(variación nominal anual, porcentaje)

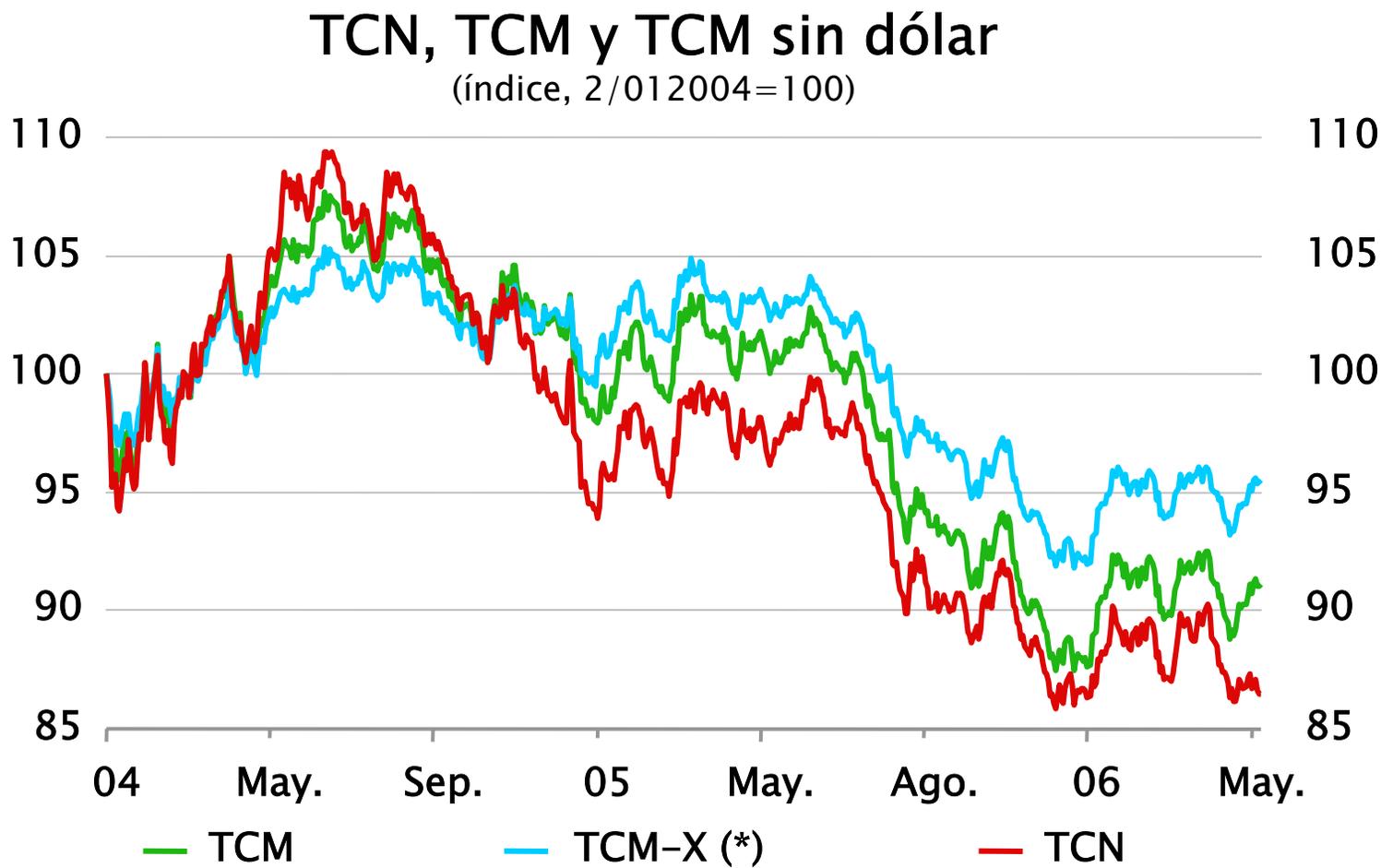


(\*) Datos de abril son provisorios.

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



# III. Escenario Interno



(\*) Excluye dólar estadounidense.

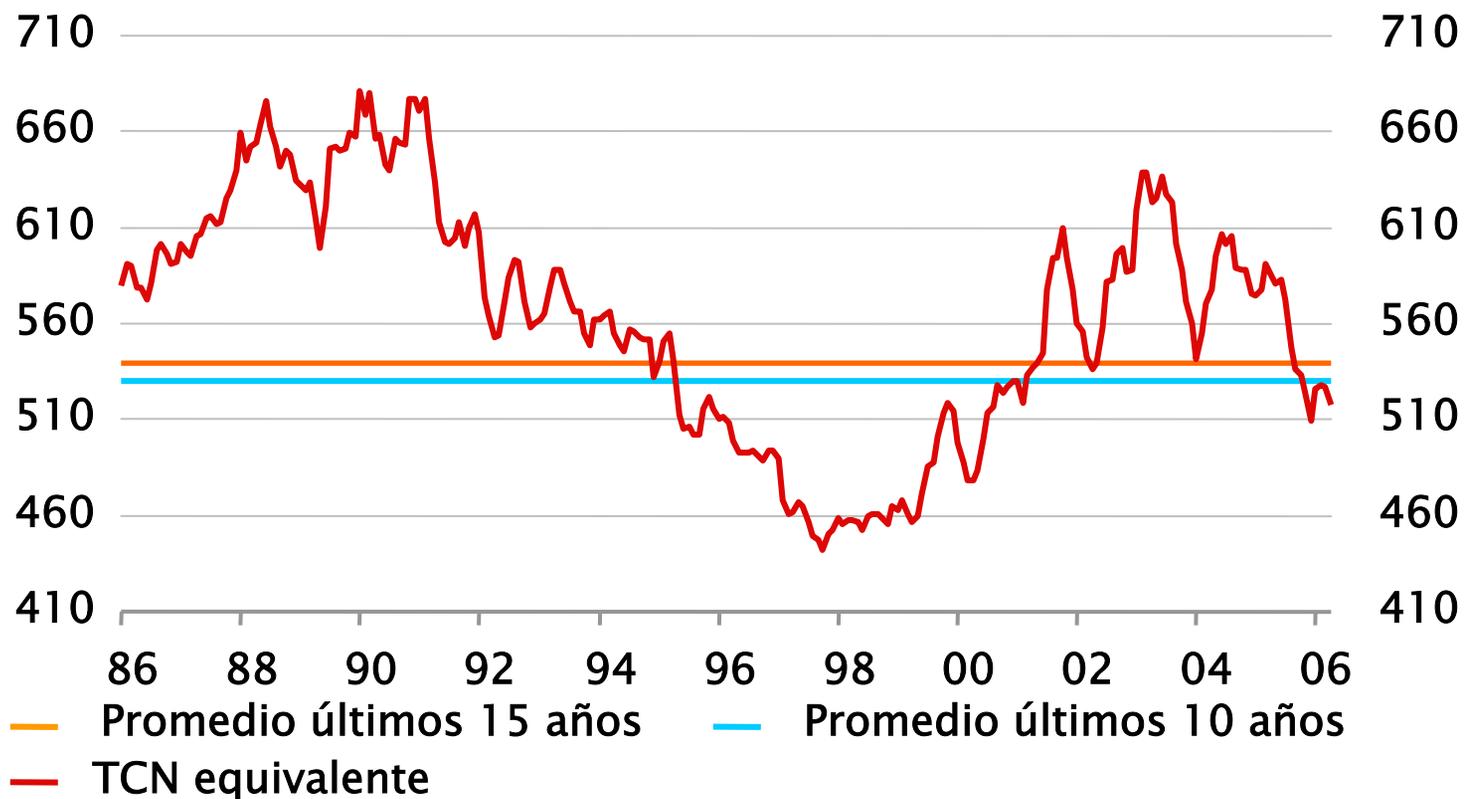
Fuente: Banco Central de Chile.



# III. Escenario Interno

## Tipo de Cambio Real Equivalente

(precios y paridades de abril 2006)

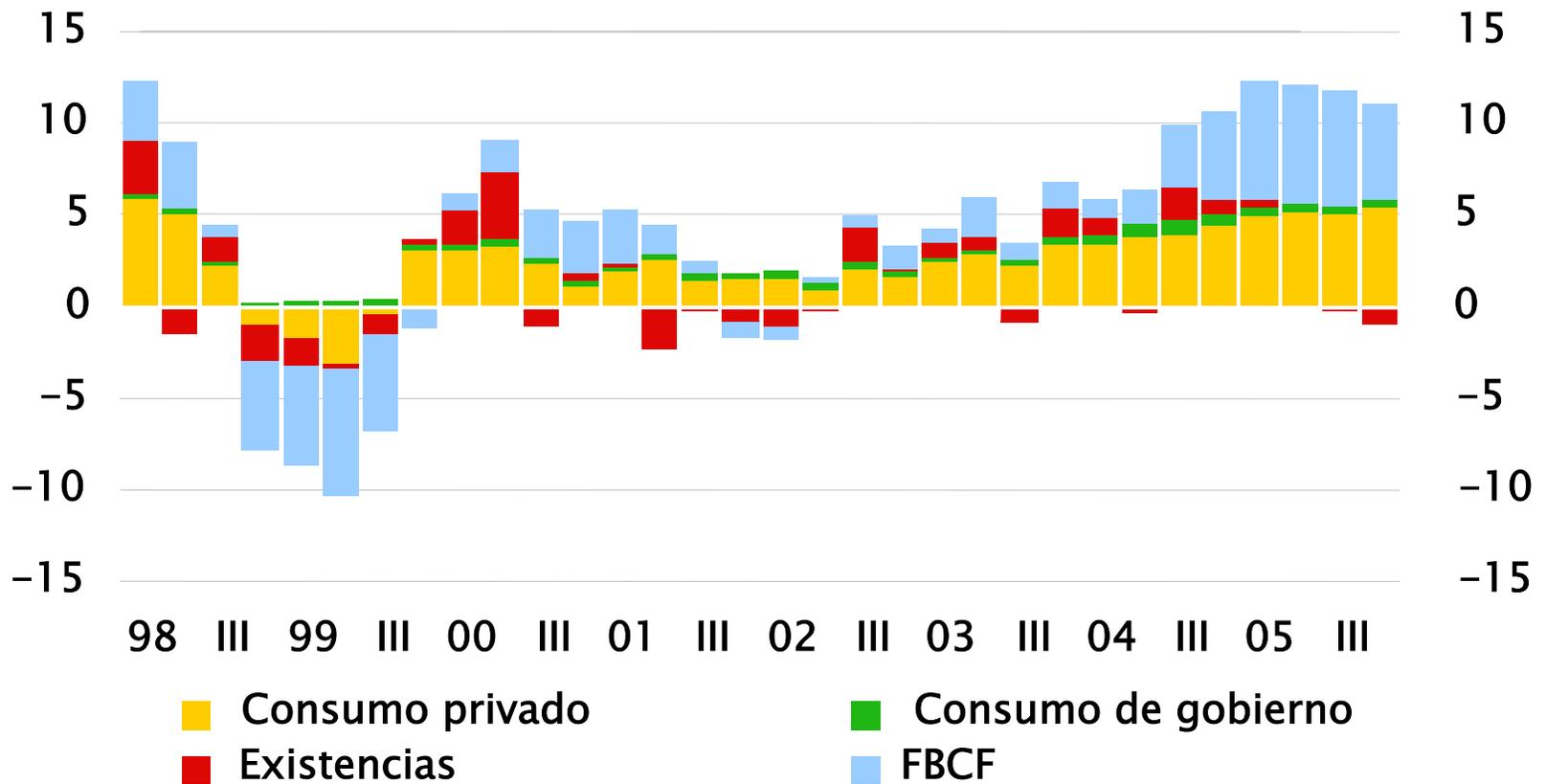


Fuente: Banco Central de Chile.



# III. Escenario Interno

## Contribución al Crecimiento de la Demanda Interna (variación anual, porcentaje)



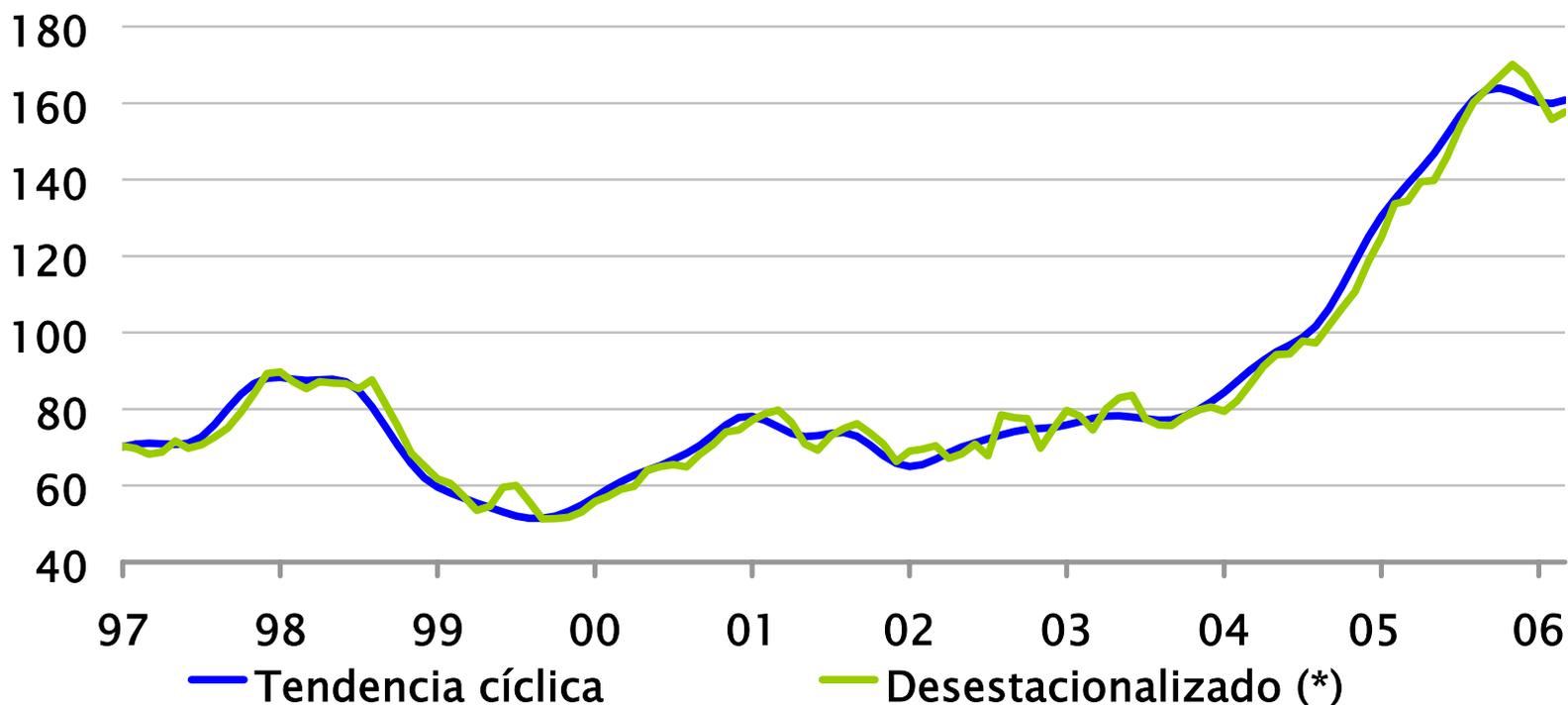
Fuente: Banco Central de Chile.



# III. Escenario Interno

## Importaciones de Bienes de Capital

(índice cantidad 2004=100)



(\*) Promedio móvil trimestral de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.



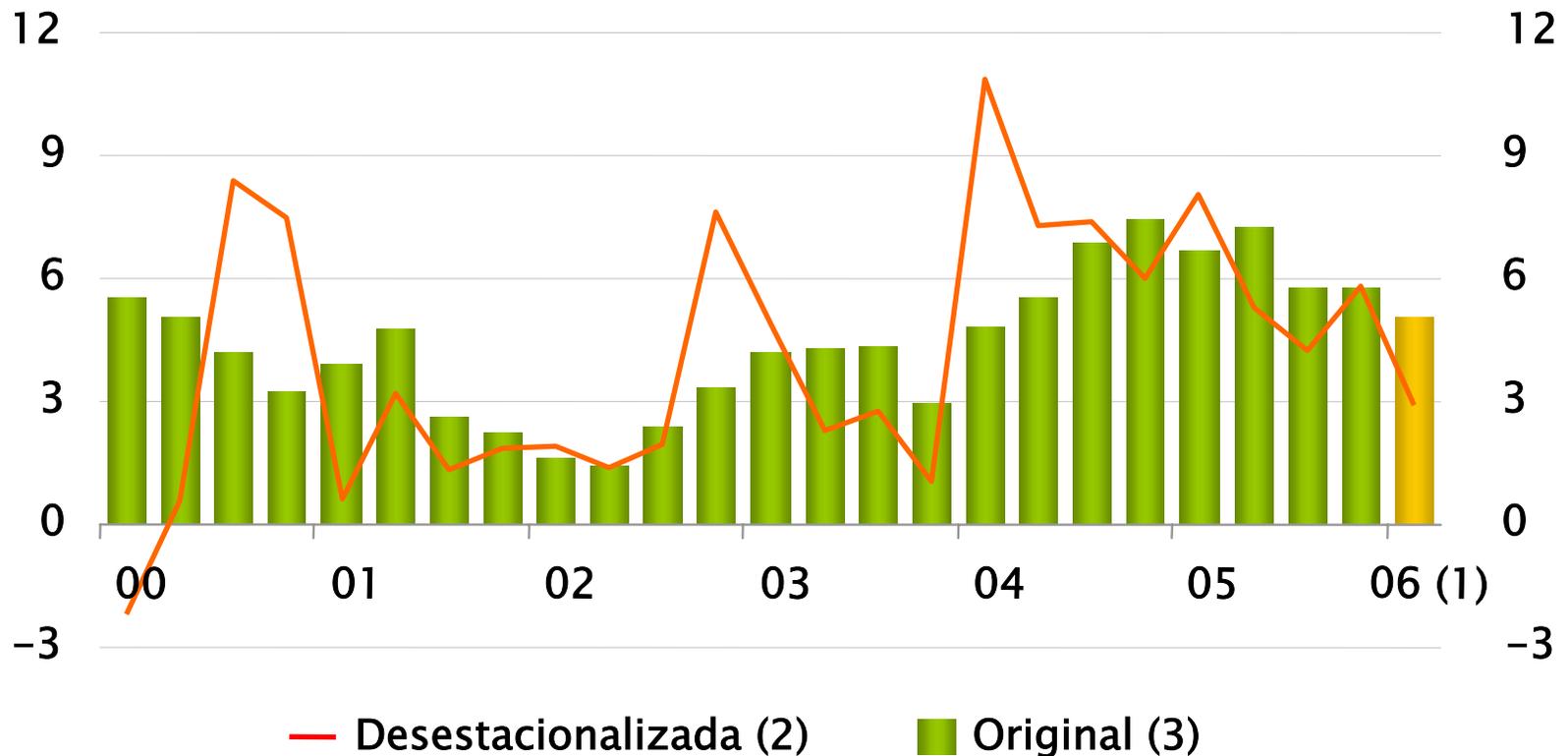
# III. Escenario Interno

- Las proyecciones de este IPoM suponen que la política fiscal sigue enmarcada en la regla del 1% de superávit estructural y en que el precio de referencia del cobre se ajusta en línea con la evaluación de que el ciclo actual de precios es transitorio.
- La expansividad de la política fiscal dependerá, entre otros factores, del precio de referencia del cobre que finalmente se determine.
- Ello tiene efectos considerables en la trayectoria de las distintas variables macroeconómicas.



# III. Escenario Interno

## Producto Interno Bruto (crecimiento real anual, porcentaje)



(1) Promedio del crecimiento del IMACEC del primer trimestre.

(2) Variación trimestral anualizada.

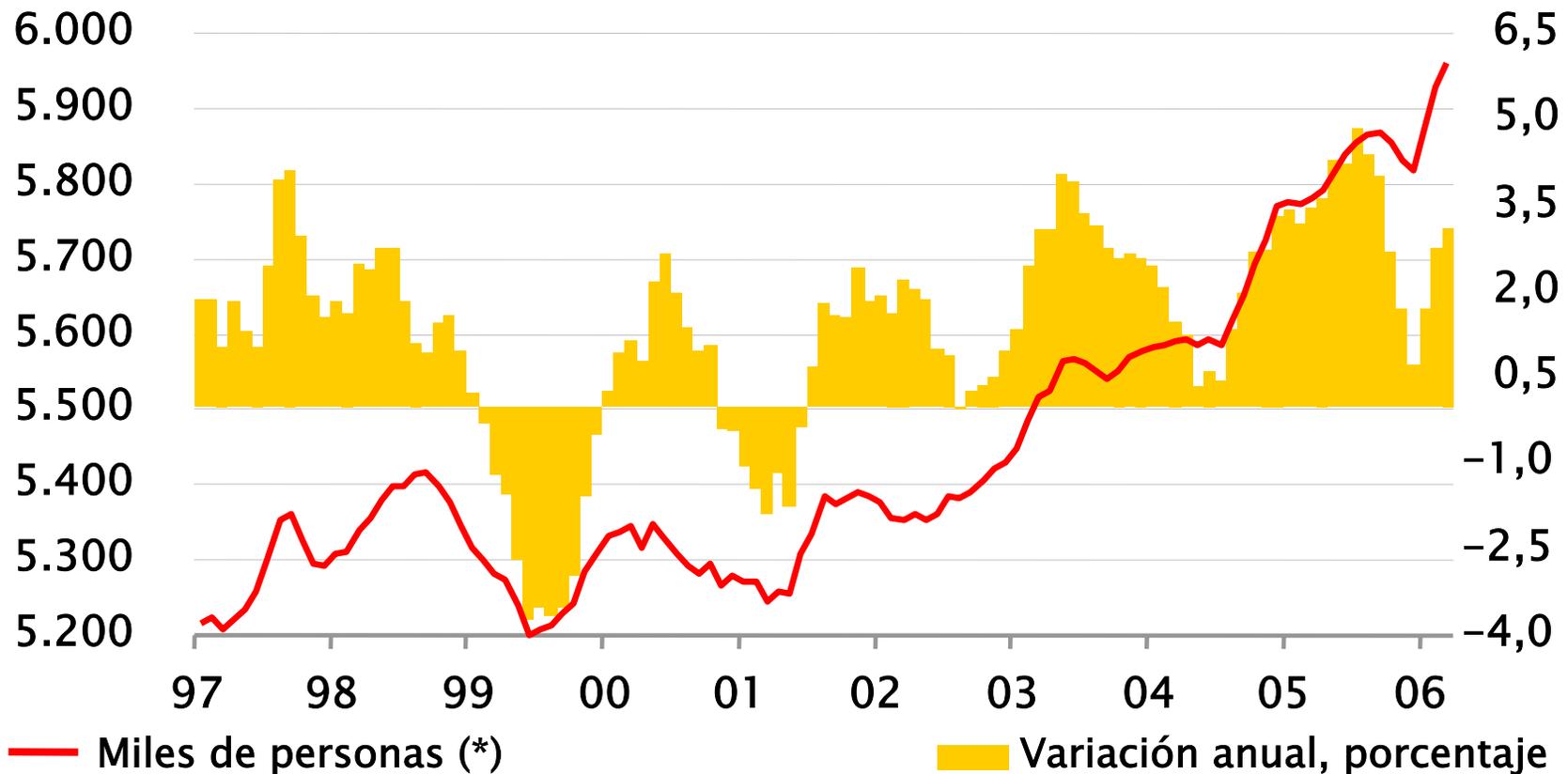
(3) Variación anual.

Fuente: Banco Central de Chile.



# III. Escenario Interno

## Empleo Nacional



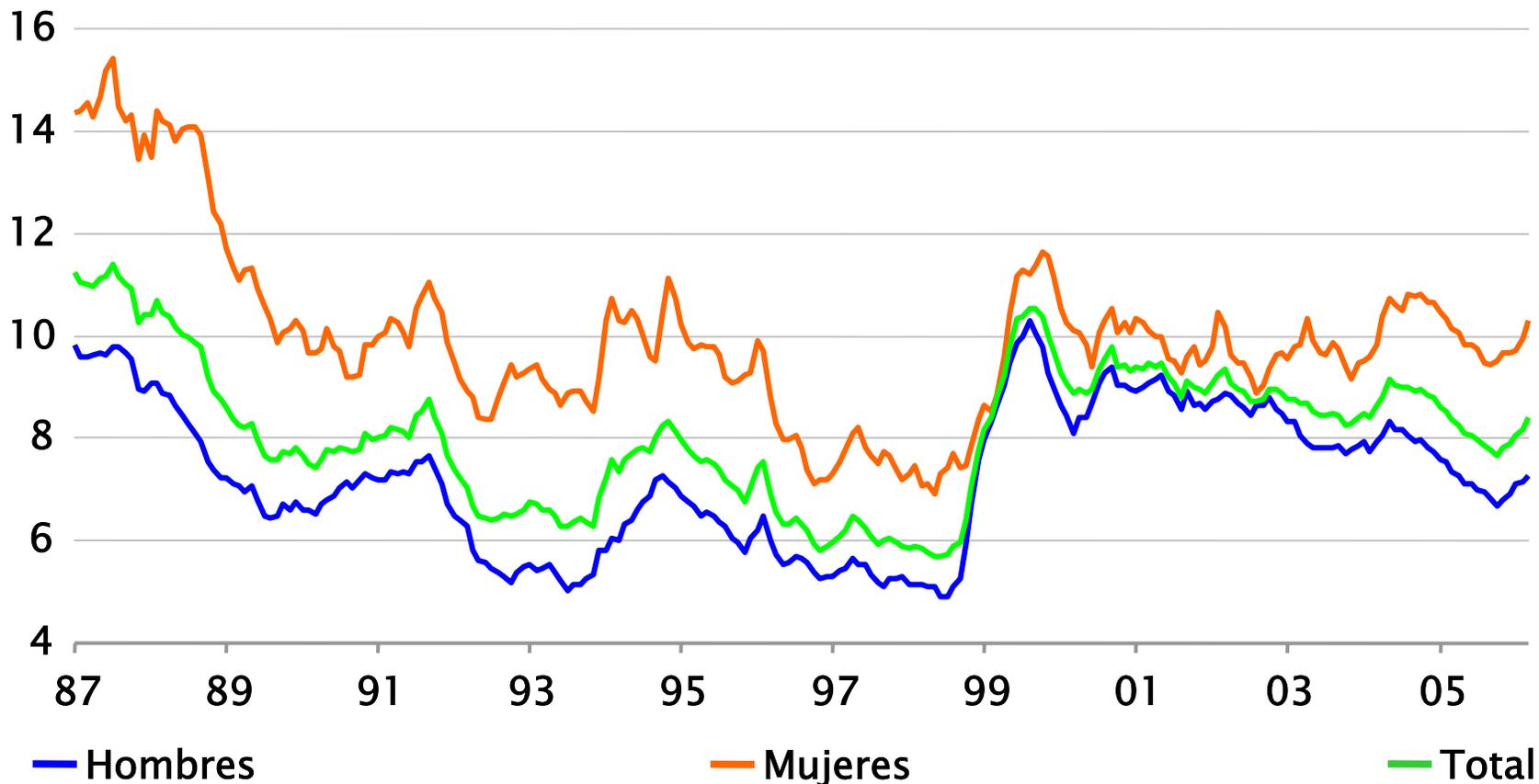
(\*) Series desestacionalizadas. Desde enero del 2006 el INE está cambiando la muestra de la Encuesta Nacional de Empleo, a razón de un sexto por mes, lo que limita la comparabilidad intertemporal de los datos  
Fuente: INE.



# III. Escenario Interno

## Tasa de Desempleo por Género

(porcentaje, series desestacionalizadas)

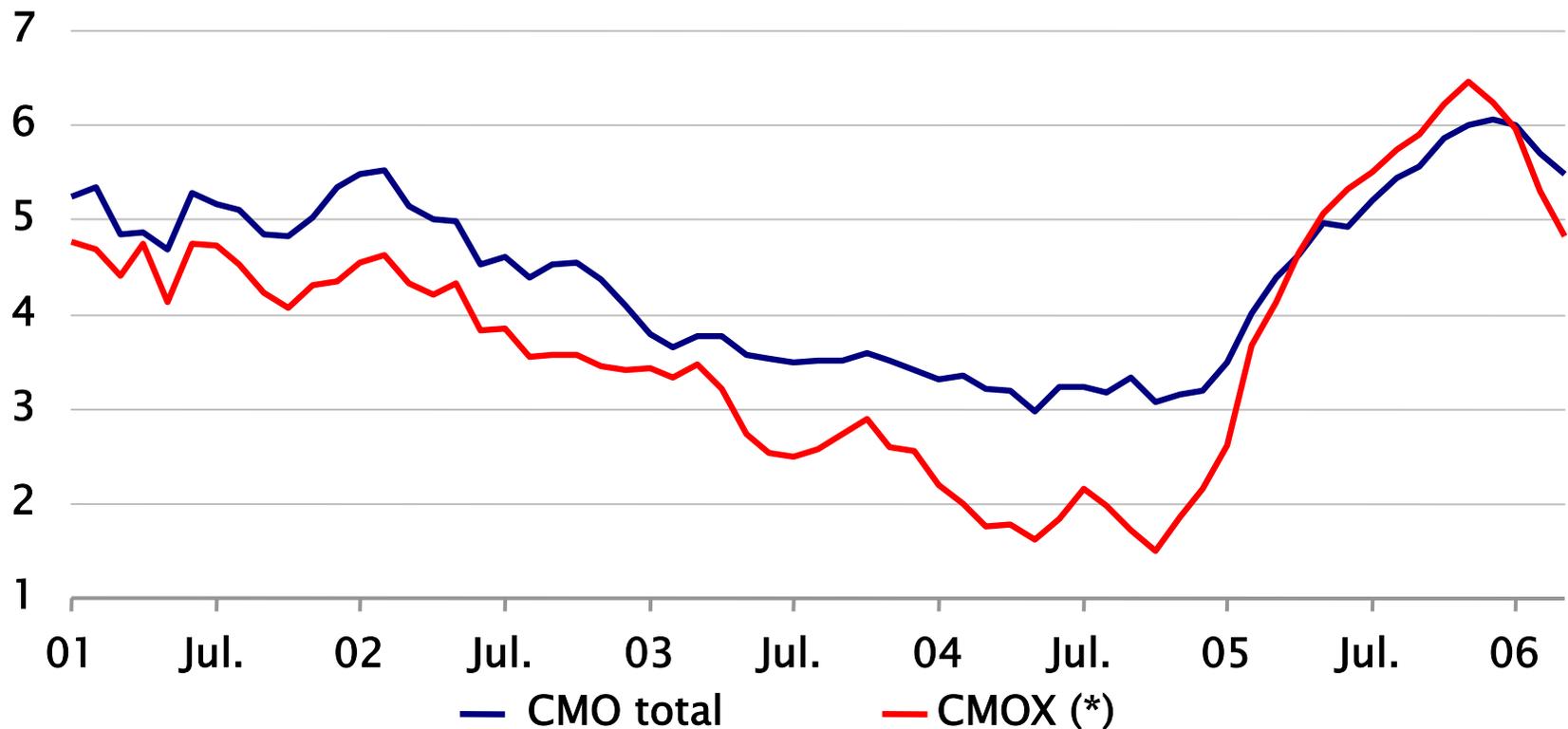


Fuente: INE.



# III. Escenario Interno

## Costo de la Mano de Obra (variación anual, porcentaje)



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

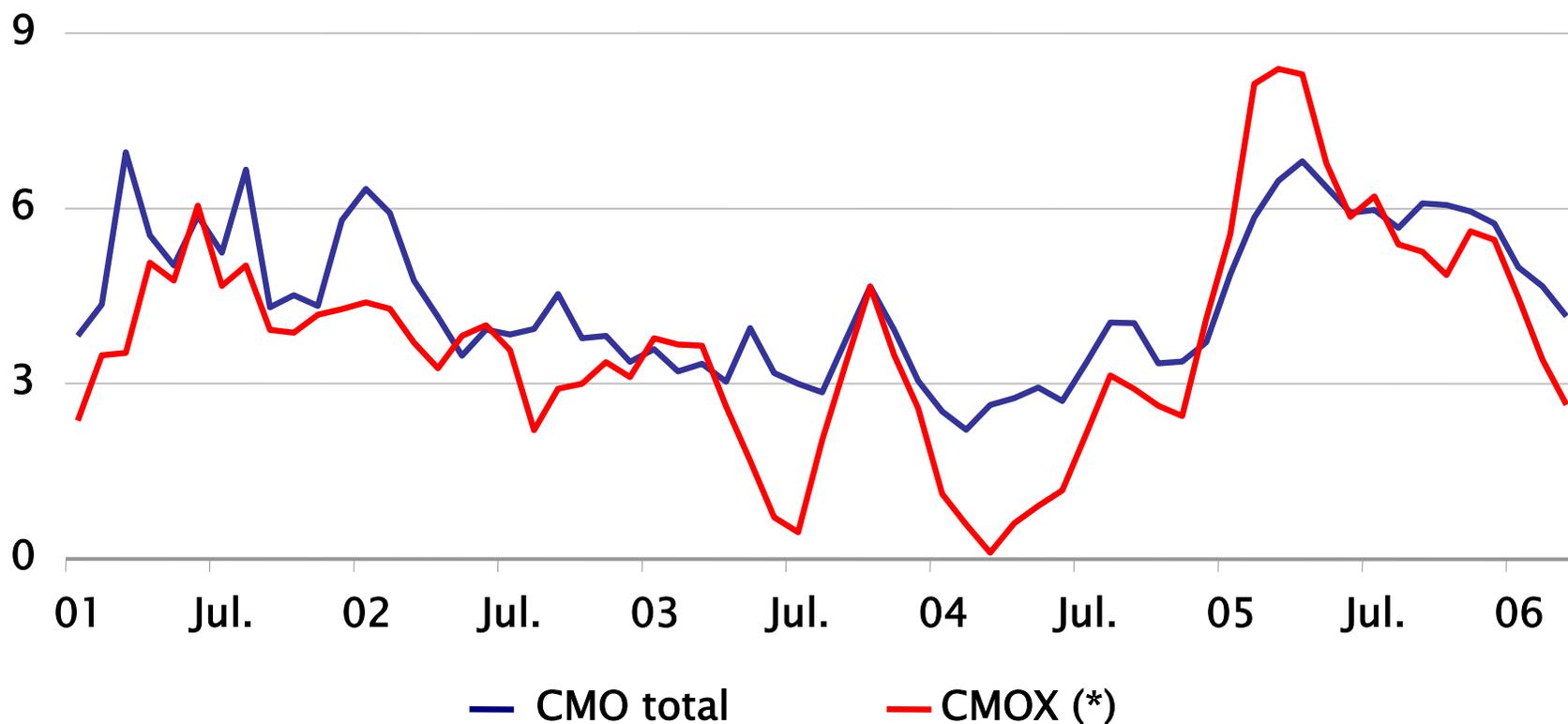
Fuentes: Banco Central de Chile e INE.



# III. Escenario Interno

## Costo de la Mano de Obra

(variación mensual anualizada del promedio móvil trimestral de la serie desestacionalizada)



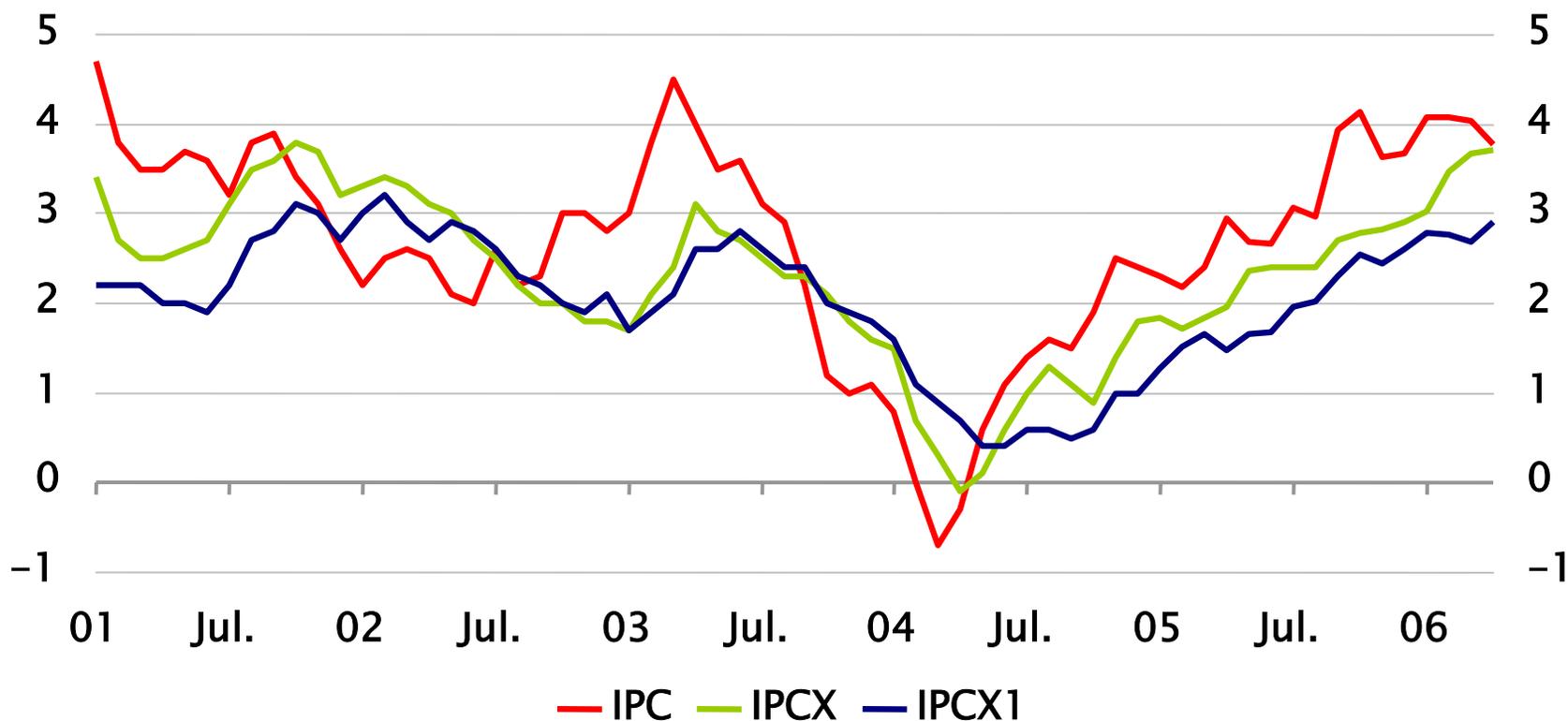
(\*) Sin servicios comunales, sociales y personales, EGA ni minería.

Fuentes: Banco Central de Chile e INE.



# III. Escenario Interno

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



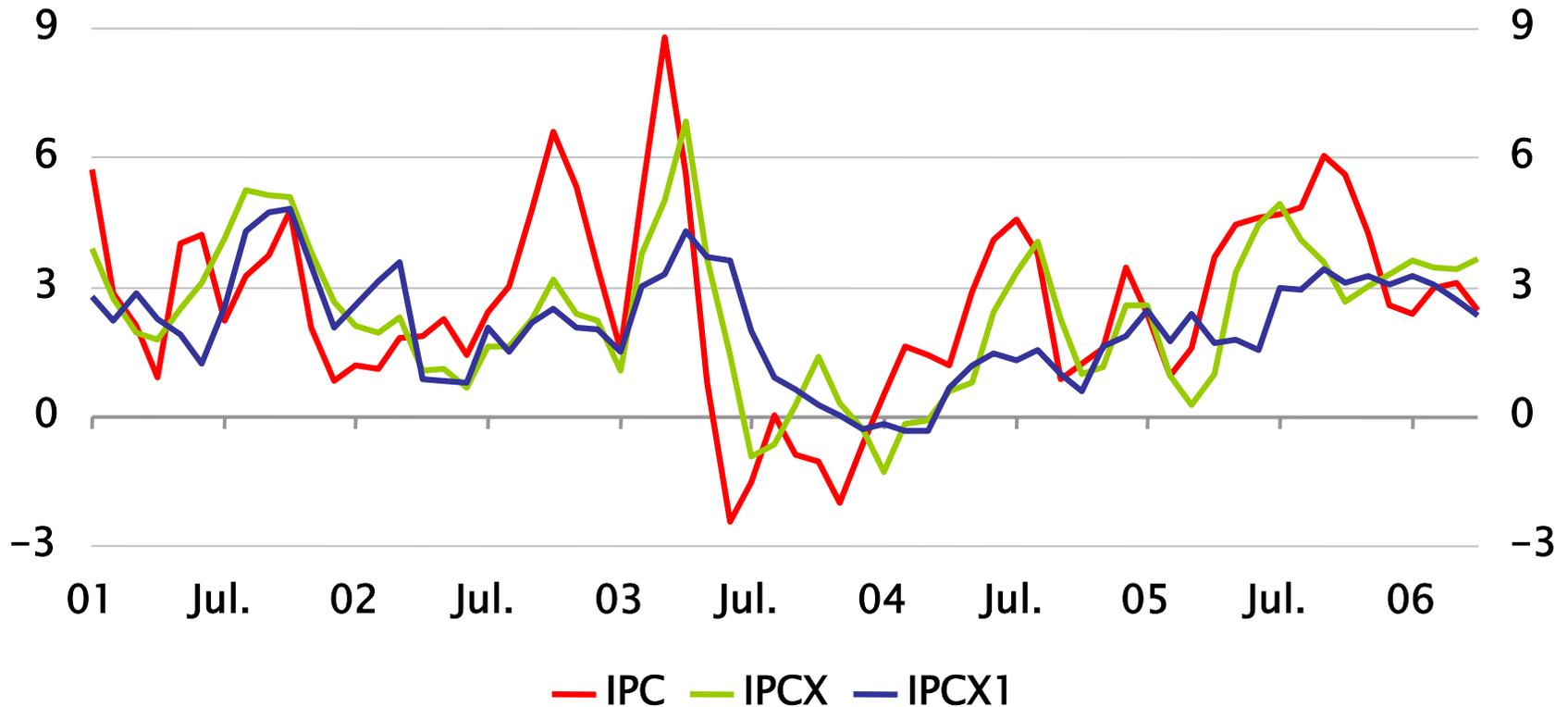
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



# III. Escenario Interno

## Inflación IPC, IPCX e IPCX1

(variación mensual anualizada del promedio móvil trimestral de la serie desestacionalizada)

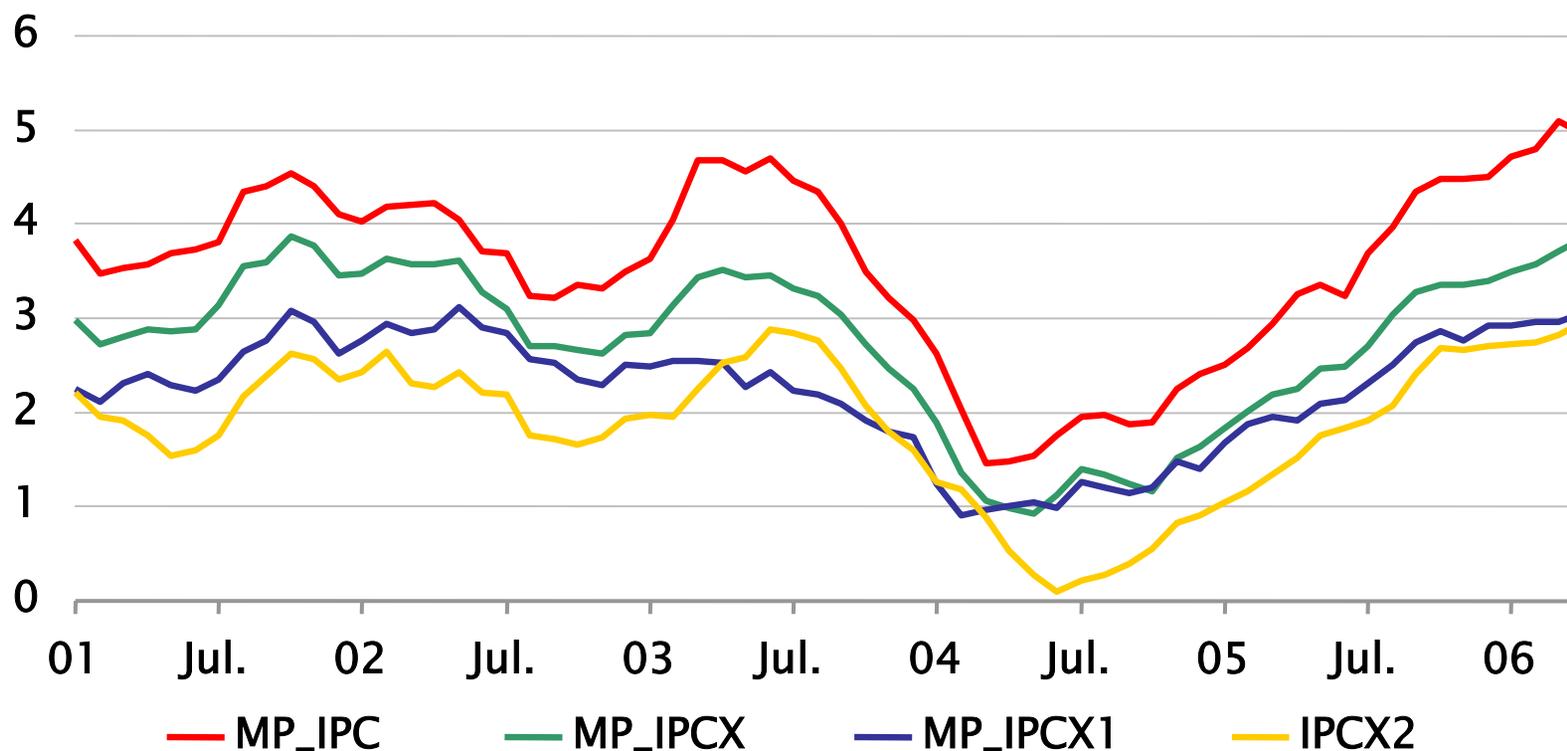


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



# III. Escenario Interno

## Medidas de Tendencia Inflacionaria (variación anual, porcentaje)



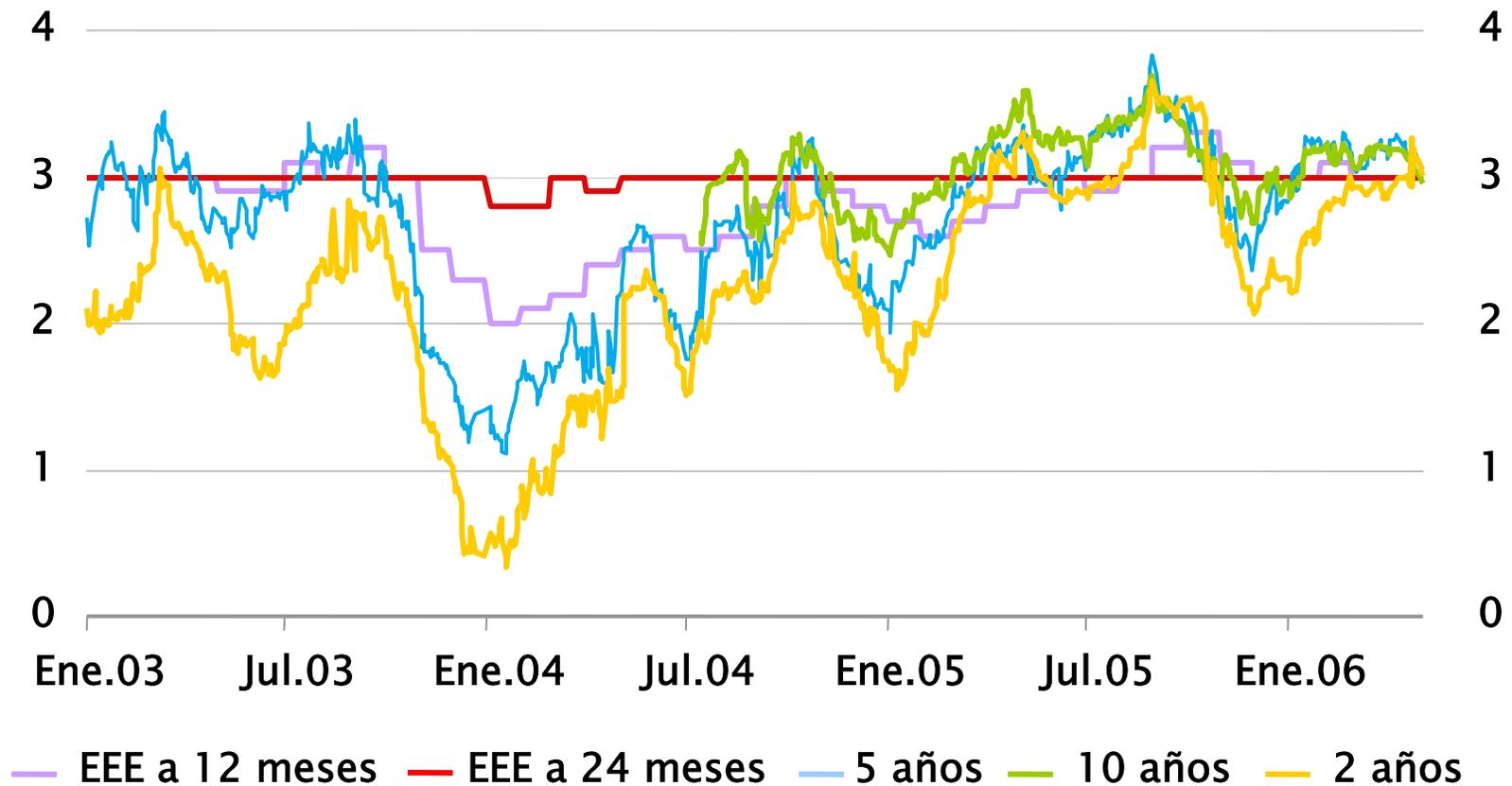
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



# III. Escenario Interno

## Expectativas de Inflación y Compensación Inflacionaria

(observaciones diarias y mensuales, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



## IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento



## IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento

### Supuestos del Escenario Base (\*)

(promedio anual)

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

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

Fuente: Banco Central de Chile.



# IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento

## Proyección de Actividad

(variación anual, porcentaje)

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

(f) Proyección

(1) La cuenta corriente a precios de tendencia para 2005 y para 2006 se ubica en el rango de 3% del PIB.

Fuente: Banco Central de Chile.



# IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento

## Proyección de Inflación

(variación anual, porcentaje)

	2003	2004	2005	2006 (f)	2007 (f)	2008 (f)
Inflación IPC promedio	2,8	1,1	3,1	3,5	3,1	
Inflación IPC diciembre	1,1,	2,4	3,7	3,4	3,0	
Inflación IPC a 12 y 24 m.					3,0	3,0
Inflación IPCX promedio	2,3	0,9	2,3	3,3	3,4	
Inflación IPCX diciembre	1,6	1,8	2,9	3,4	3,1	
Inflación IPCX a 12 y 24 m.					3,3	3,1
Inflación IPCX1 promedio	2,2	0,8	1,9	2,9	3,3	
Inflación IPCX1 diciembre	1,8	1,2	2,6	3,1	3,3	
Inflación IPCX1 a 12 y 24 m.					3,3	3,2

(f) Proyección

Fuente: Banco Central de Chile.



## IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento

### Proyección de Inflación

(variación anual, porcentaje)

	2006 (f)		2007 (f)		2008 (f)(*)
	IPoM enero	IPoM mayo	IPoM enero	IPoM mayo	IPoM mayo
Inflación IPC promedio	3,2	3,5	2,8	3,1	
Inflación IPC diciembre	2,7	3,4	2,8	3,0	3,0
Inflación IPCX promedio	3,2	3,3	3,3	3,4	
Inflación IPCX diciembre	3,3	3,4	2,9	3,1	3,1
Inflación IPCX1 promedio	3,0	2,9	3,3	3,3	
Inflación IPCX1 diciembre	3,3	3,1	3,1	3,3	3,2

(f) Proyección

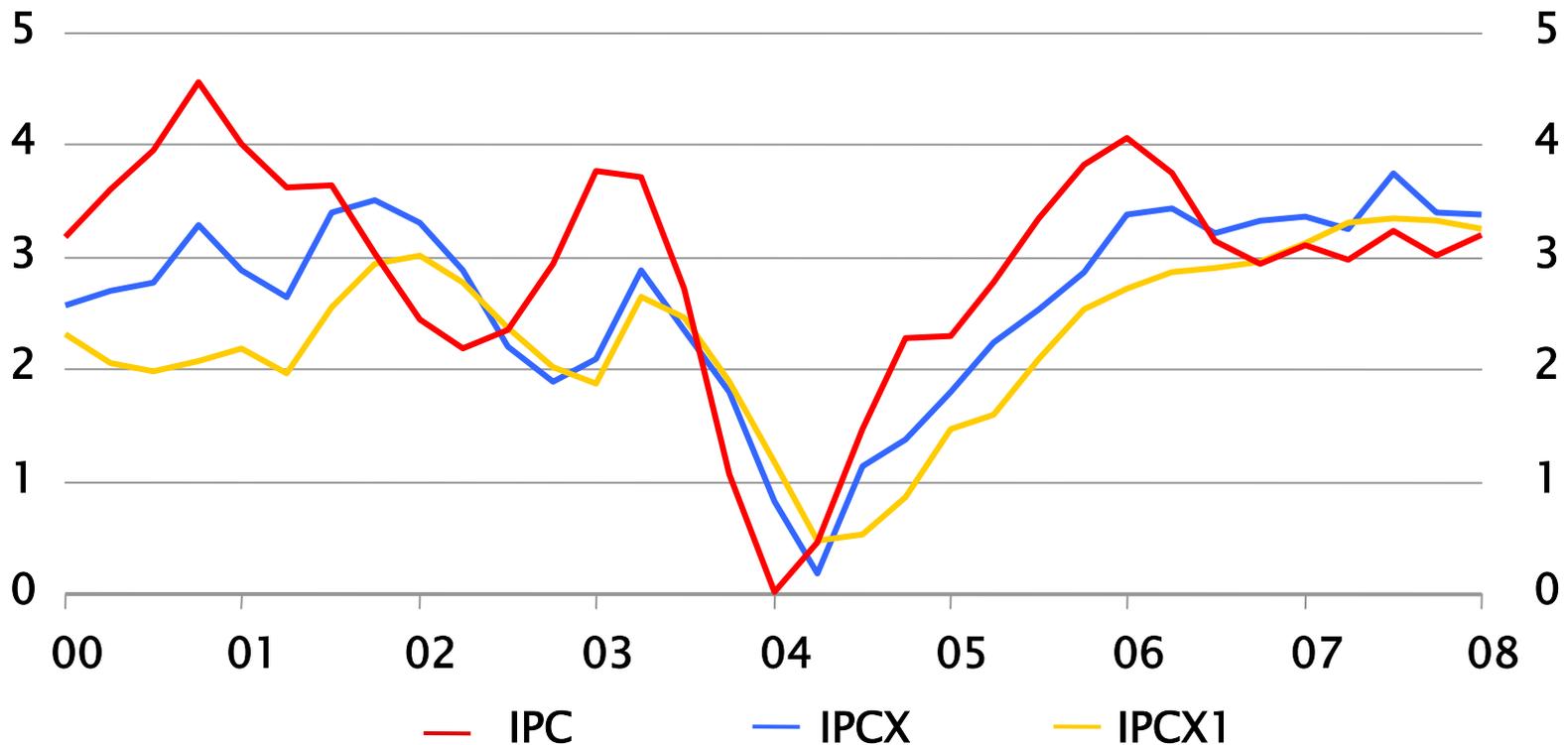
(\*) Corresponde a la inflación proyectada a mayo del 2008.

Fuente: Banco Central de Chile.



# IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento

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



Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto de Estadísticas.



# V. Escenarios de Riesgo



# V. Escenarios de Riesgo

- A nivel global:
- Precios del cobre y del petróleo
- Condiciones financieras internacionales:
  - Presiones inflacionarias en países desarrollados.
  - Premios soberanos inusualmente bajos.
- Descenso abrupto en precios de activos inmobiliarios en economías desarrolladas.
- Ajuste desordenado de los desbalances globales, mayor proteccionismo, gripe aviar, problemas geopolíticos y atentados terroristas.



# V. Escenarios de Riesgo

- Internamente:
- Transmisión de las alzas del precio del cobre.
  - Expectativas de que altos precios perduren podría empujar a una demanda interna mayor, menor tipo de cambio y mayores presiones inflacionarias.
  - El precio de referencia del cobre es un elemento central.
- Hay dudas respecto de evolución futura del tipo de cambio, demanda y actividad por los elevados términos de intercambio y condiciones financieras externas excepcionales.



# V. Escenarios de Riesgo

- Tanto por las favorables condiciones crediticias presentes, como por el robusto crecimiento del empleo, es posible que la desaceleración de la demanda interna se detenga.
- Con holguras de capacidad escasas, es posible que los mayores precios de los combustibles tengan 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 una normalización también gradual de la política monetaria.
- El PIB creció 6,3% en 2005 y se proyecta que crecerá entre 5 y 6% durante este año.
- Se considera que el balance de riesgos para el crecimiento está sesgado al alza y equilibrado para la inflación.



# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

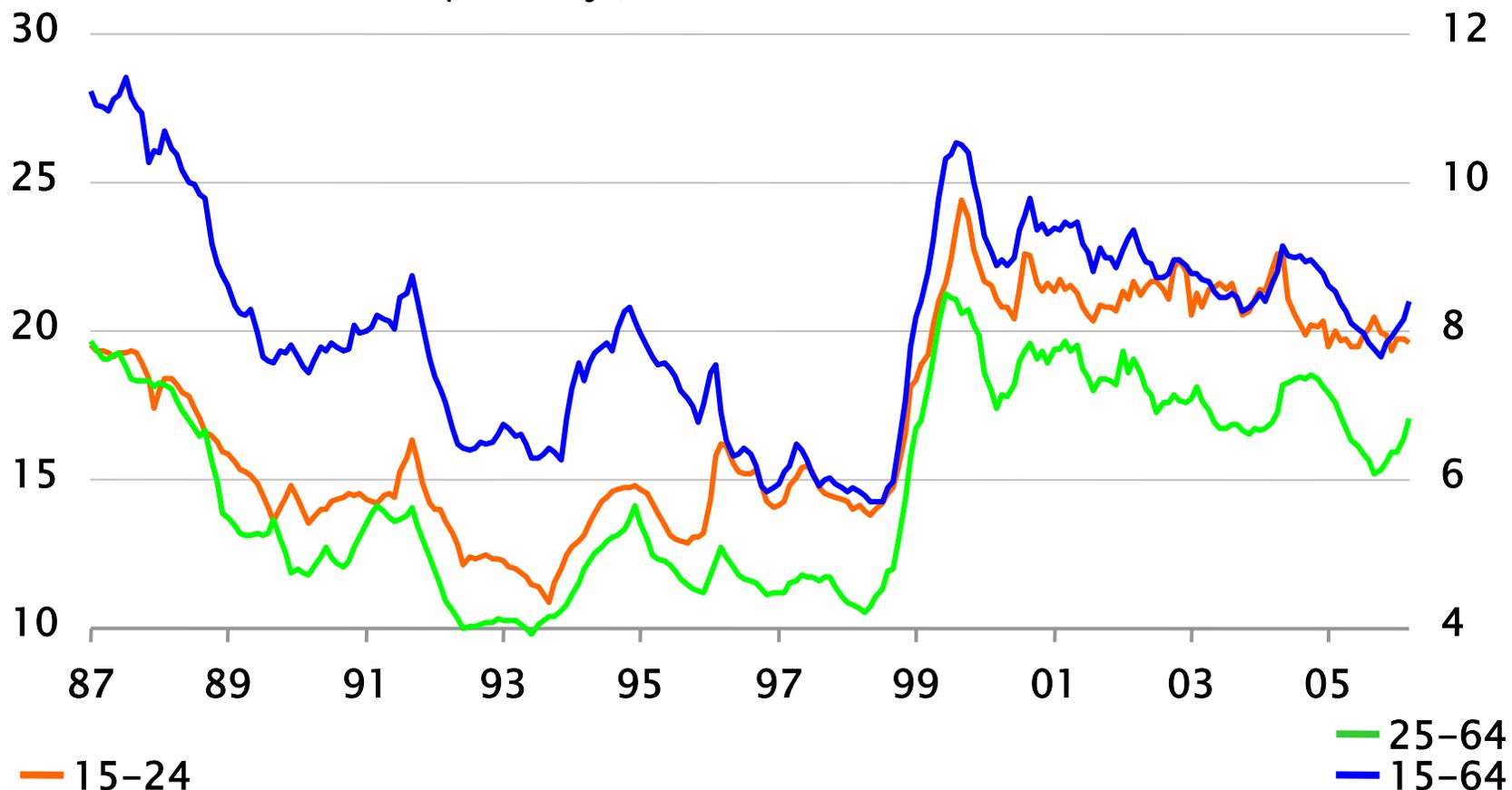
MAYO 2006



# III. Escenario Interno

## Tasa de Desempleo por Grupo de Edad

(porcentaje, series desestacionalizadas)



— 15-24

Fuente: INE.

— 25-64

— 15-64



# 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