



# Informe de Política Monetaria y Estabilidad Financiera

COYHAIQUE, 23 ENERO 2006

José De Gregorio R.  
Vicepresidente Banco Central de Chile

# AGENDA

- I. ESCENARIO INTERNACIONAL
- II. ESCENARIO INTERNO
- III. ESTABILIDAD FINANCIERA
- IV. PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN Y CRECIMIENTO
- V. RIESGOS
- VI. CONCLUSIONES

# Puntos Destacados

- La evolución de la macroeconomía en los últimos meses continúa indicando que el actual ciclo económico expansivo no ha comprometido la estabilidad de precios.
- La actividad, el gasto y el empleo siguen creciendo, estimándose que el PIB aumentó 6,3% en 2005, con una proyección para 2006 de entre 5¼% y 6¼%.
- La tendencia inflacionaria y las expectativas de inflación, tras subir luego del alza de precio de los combustibles de los meses recientes, han vuelto a 3%.

# Puntos Destacados

- Los mercados financieros han reflejado la gradual normalización de las condiciones monetarias. También en los últimos meses se dio un fortalecimiento significativo del peso, más allá de lo que indican sus determinantes de largo plazo.
- En su conjunto, las noticias recientes no producen perturbaciones significativas en las perspectivas de tránsito gradual hacia un crecimiento de tendencia, con una inflación proyectada en torno a la meta y una normalización de la política monetaria.

# I. Escenario Internacional

# Las perspectivas de crecimiento mundial y el precio del cobre han mejorado en los últimos meses...

## Crecimiento en el Mundo (porcentaje)

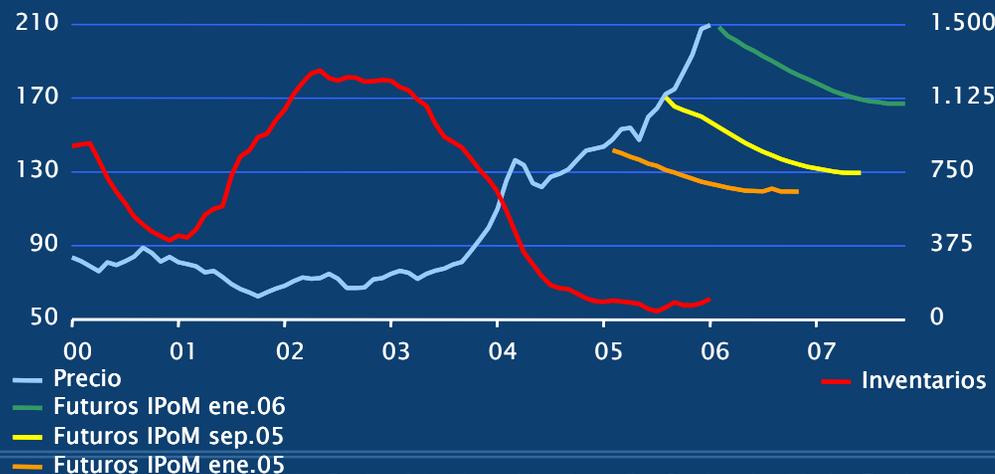
	Promedio 1990 - 1999	2005 (p)	2006 (f)			2007 (f)
			May05	Sep05	Ene06	Ene06
<b>Mundial</b>	3,2	4,5	4,2 ▼	4,1 ▲	4,3	4,3
<b>Mundial a T.C. de Mercado</b>	2,4	3,3		2,9 ▲	3,3	3,2
Estados Unidos (20,7)	3,1	3,6	3,3 ▲	3,3 ▲	3,6	3,2
Zona Euro (14,2)	2,2	1,4	1,4 ▼	1,7 ▲	1,4	1,8
Japón (6,7)	1,7	2,5	1,8 ▲	1,8 ▲	2,5	2,2
Resto de Asia (20,6)	7,8	8,0	7,7 ▲	7,2 ▲	7,6	7,6
China (13,6)	9,7	9,8	6,4 ▲	6,3 ▲	9,0	8,7
América Latina (6,6)	2,8	4,0	3,5 ▼	3,2 ▲	4,0	3,6
<b>Exp. de commodities</b>	2,7	2,8		3,0 ▲	3,1	3,1
<b>Socios comerciales</b>	3,2	3,8	3,2 ▲	3,4 ▲	3,9	3,7

## Encuestas Gtes. de compras en economías des. (índice, pivote=50)



## Mercado del cobre

(precio en centavos de dólar por libra, inventarios en miles de toneladas métricas)



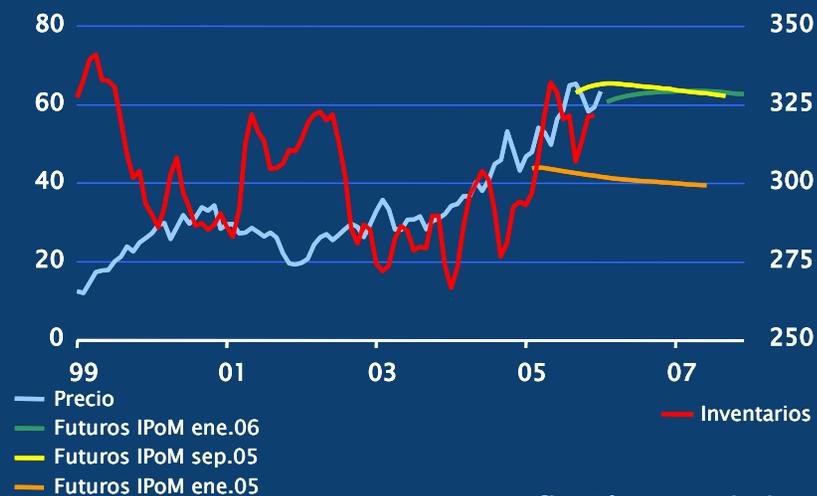
## Precio del Cobre (1)

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

	2005	2006 (f)	2007 (f)
Banco Central	167,1	170 (152)	140
Morgan Stanley	-	175	150
Scotiabank	-	155	110
Deutsche Bank	-	161	128
JP Morgan Chase	-	156	112
Macquarie Research	-	160	120
Goldman Sachs	-	160	125
Cochilco	-	146-150	-
Futuros (2)	-	195	171

# El precio del petróleo ha dejado de aumentar y el incremento en la inflación en las principales economías ha sido transitorio ...

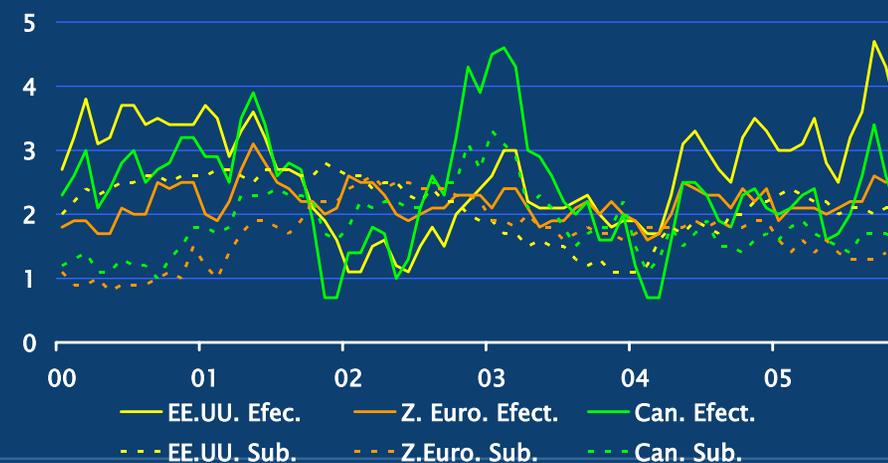
**Mercado del petróleo**  
(precio de WTI en dólares por barril, inventarios en millones de barriles)



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

	2005	2006 (I)	2007 (I)
Banco Central	56,6	59 / 56	50
Deutsche Bank	-	60	45
Scotiabank	-	59	50
Merrill Lynch	-	68	-
DoE	-	63	-
JP Morgan Chase	-	56	50
Goldman Sachs	-	64	-
Futuros (3)	-	63	63

**Inflación mundial**  
(porcentaje)



# Las condiciones financieras se mantienen favorables ...

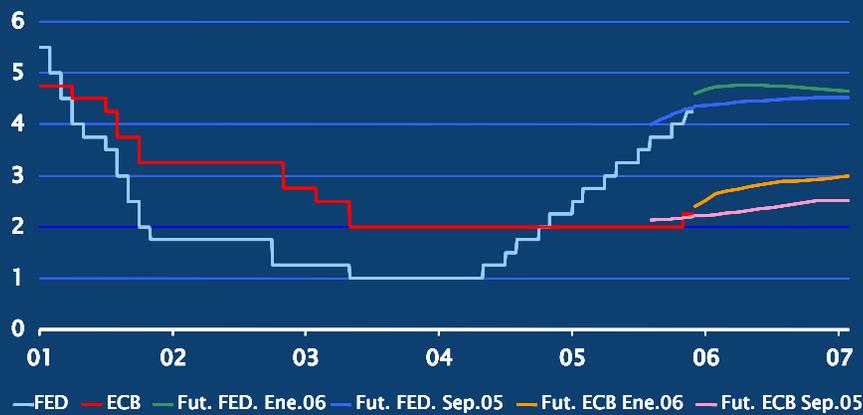
Paridades Respecto del Dólar Estadounidense  
(índice enero 1999=100, promedio mensual)



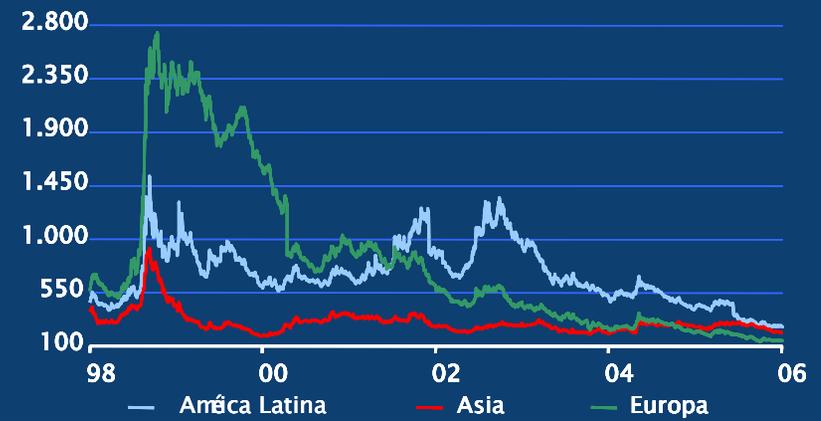
Flujos a fondos de inversión de cartera y premios soberanos  
(US\$ millones, promedio móvil 4 semanas, puntos base)



Tasas de Política y Futuros *LIBOR*  
(puntos porcentuales)



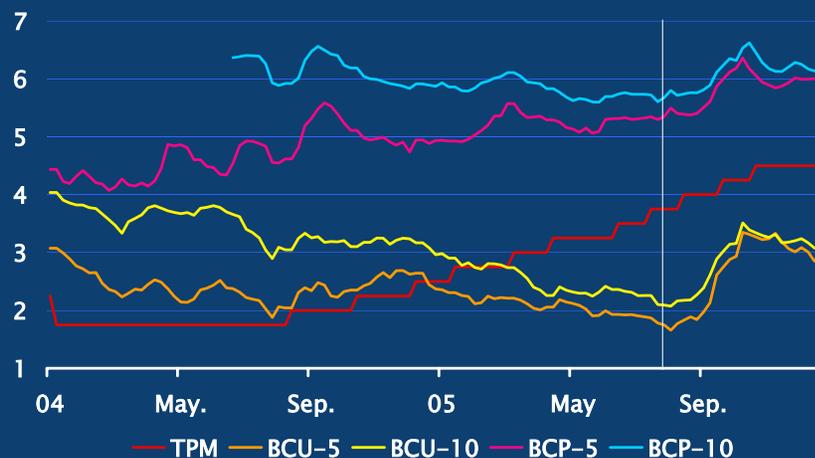
Premios soberanos de economías emergentes  
(puntos base)



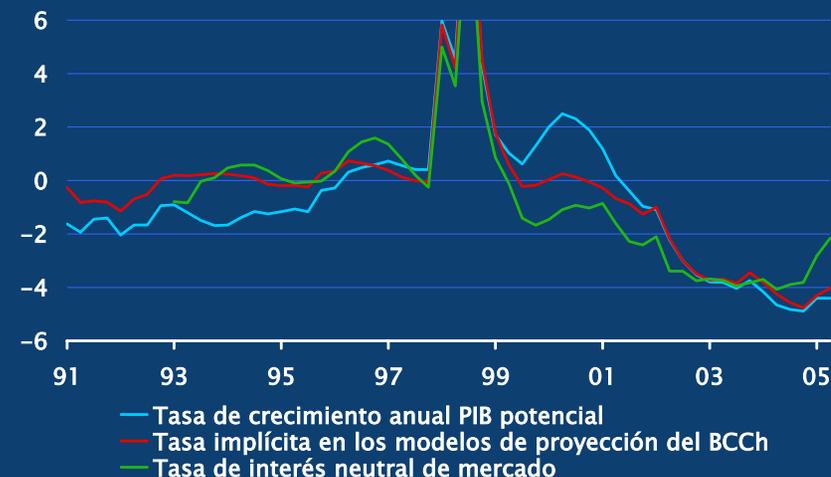
## II. Escenario Interno

# La política monetaria continúa siendo expansiva a pesar de las mayores tasas de interés

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



Brecha de tasas de interés real  
(porcentaje)



Agregados monetarios  
(variación nominal anual, porcentaje)



Colocaciones de personas y empresas (\*)  
(variación nominal anual, porcentaje)



# El peso se ha apreciado significativamente en los últimos meses

- En ello han incidido los mejores términos de intercambio y las favorables condiciones financieras internacionales.
- Su valor observado en las dos semanas anteriores al cierre estadístico del *Informe* se ubicó por debajo de los que se obtienen de varias estimaciones para el tipo de cambio real coherente con sus fundamentos de largo plazo.
- Como supuesto metodológico, se considera que el tipo de cambio tendrá un aumento moderado respecto de ese valor en el horizonte de proyección.

# El peso se ha apreciado significativamente en los últimos meses

## Paridades respecto del dólar estadounidense

(variaciones desde el fin del periodo al 10 de enero de 2006)

	CH\$	Euro	Yen	AUS\$	CAN\$	NZ\$	SAF\$	NOR\$
2001	-20.9	-26.3	-13.2	-32.0	-26.8	-40.0	-49.1	-26.0
2002	-27.4	-13.0	-3.8	-25.0	-25.8	-24.4	-29.0	-4.4
2003	-11.8	4.4	6.6	0.4	-10.1	-5.5	-9.0	-0.5
2004	-5.9	12.4	11.4	4.2	-3.0	3.5	7.4	9.1
2005	2.1	-1.8	-2.9	-2.1	0.3	-1.5	-3.9	-1.7

## Paridades respecto del dólar estadounidense

(índice enero 2000=100)



(\*) Agrupa Australia, Canadá y Nueva Zelanda ponderados por el comercio con EEUU.

## Tipo de cambio nominal

(Índice 01/09/2004=100)



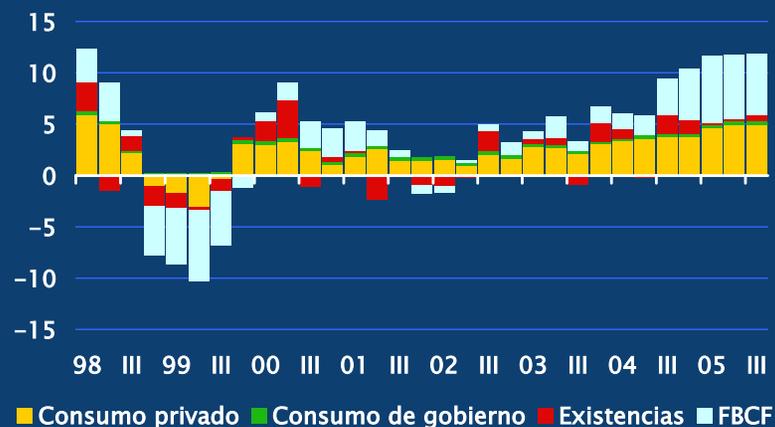
## Tipo de cambio real

(pesos por dólar, índice pesos de diciembre 2005)

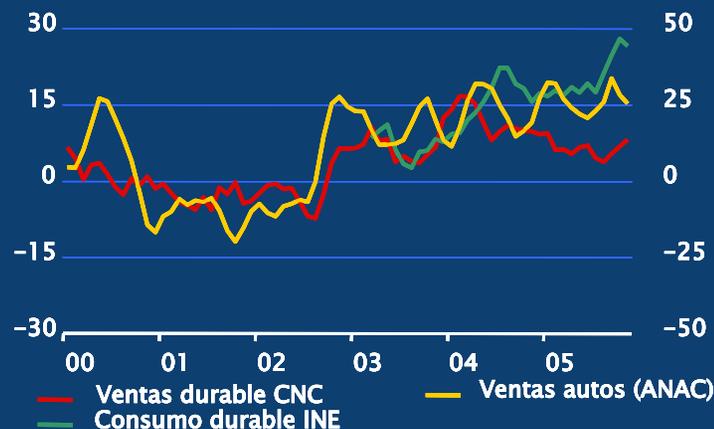


# La demanda interna ha continuado creciendo de manera vigorosa, en especial la inversión

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



Consumo durable  
(variación real anual, promedio móvil trimestral, porcentaje)



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



# El crecimiento de la actividad se habría ubicado en 6,3% en el 2005

- Las cifras parciales del cuarto trimestre indican que parte importante de la desaceleración del tercero, especialmente en la industria, habría sido transitoria.
- Esta estimación incluye la revisión metodológica de la medición de actividad del sector comunicaciones, que implicaría en torno a tres décimas más de PIB el 2005.

# En el mercado laboral también se aprecia que las holguras han disminuido

Tasa de desempleo (\*)  
(porcentaje)



(\*) Series desestacionalizadas.

Empleo por categoría ocupacional (\*)  
(miles)



(\*) Series desestacionalizadas.

Empleo nacional



Participación laboral por género (\*)  
(porcentaje)



(\*) Series desestacionalizadas.

# La estabilidad de precios no se ha visto comprometida por el alto precio del petróleo

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



Costo Laboral Unitario  
(variación anual, porcentaje)



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

Medidas alternativas de inflación subyacente  
(variación anual, porcentaje)



Compensación inflacionaria y encuesta de expectativas de inflación  
(porcentaje)



# III. Estabilidad Financiera

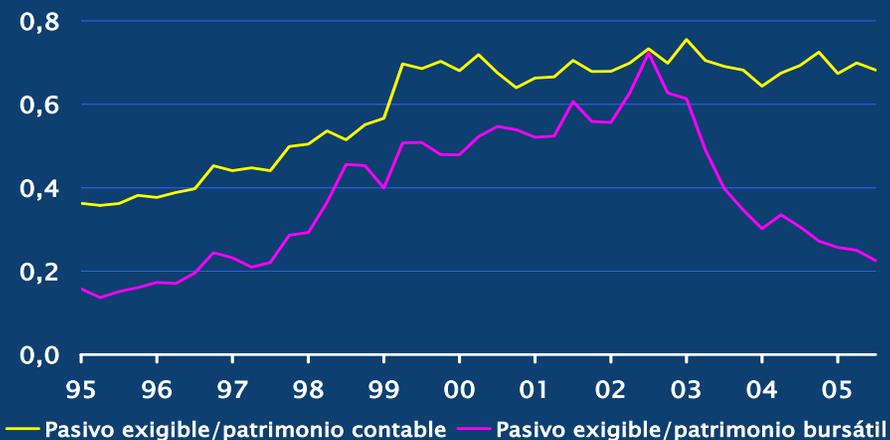
# Las empresas y sector público han fortalecido su situación patrimonial ...

Rentabilidad patrimonial (\*)  
(Porcentaje)



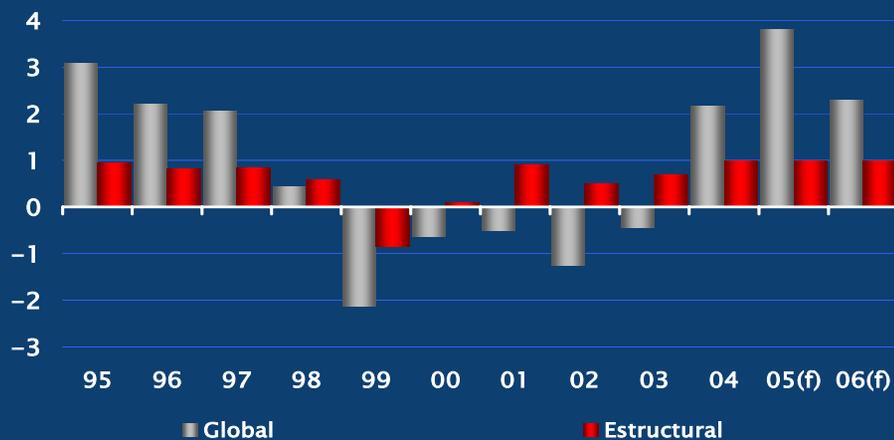
(\*) Excluye sector minero.

Razón pasivo exigible sobre patrimonio (\*)  
(Veces)



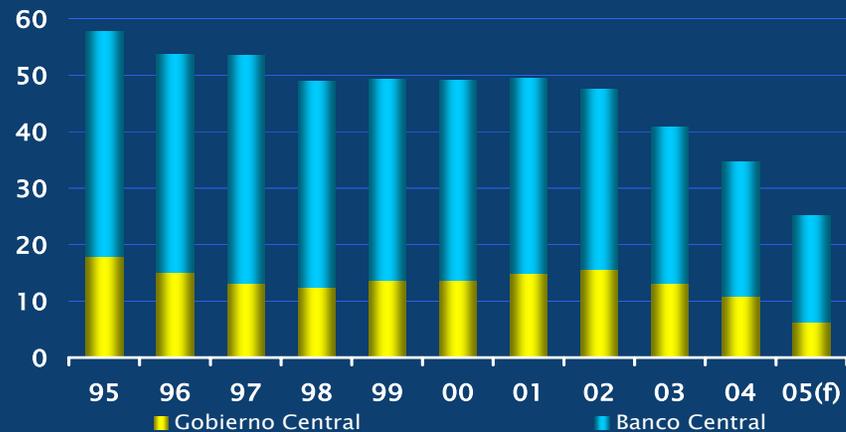
(\*) Excluye sector minero.

Balance del Gobierno Central total  
(Porcentaje del PIB)



(f) Proyección.

Deuda bruta GC y BCCh  
(Porcentaje del PIB)



(f) Proyección.

# La economía chilena reduce sus necesidades de financiamiento externo ...

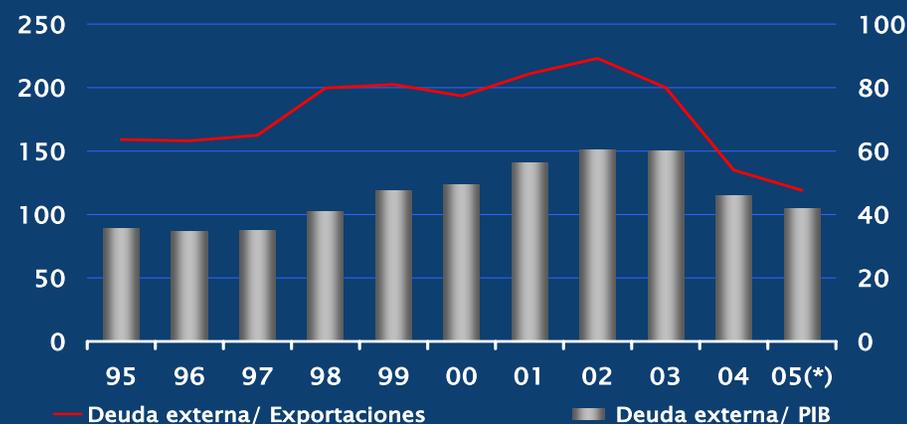
*Spread* soberano y corporativo de Chile  
(Puntos base)



Cuenta corriente  
(Porcentaje del PIB)



Indicadores de solvencia externa  
(Porcentaje)



(\*) Indicadores a septiembre.

# ... pero la deuda de los consumidores continúa creciendo

Deuda hogares, masa salarial e ingreso privado  
(Variación real anual, porcentaje)



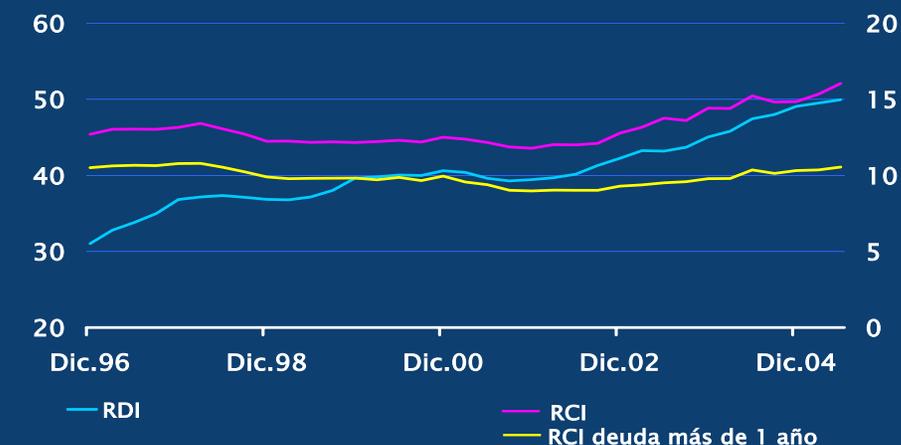
(\*) Promedio móvil de cuatro trimestres.

Exposición bancaria a los hogares (\*)  
(Porcentaje)



(\*) Colocaciones de consumo y vivienda sobre colocaciones totales.

RDI y RCI (\*)  
(Porcentaje)



(\*) RDI: razón deuda a ingreso. RCI: razón carga financiera a ingreso.

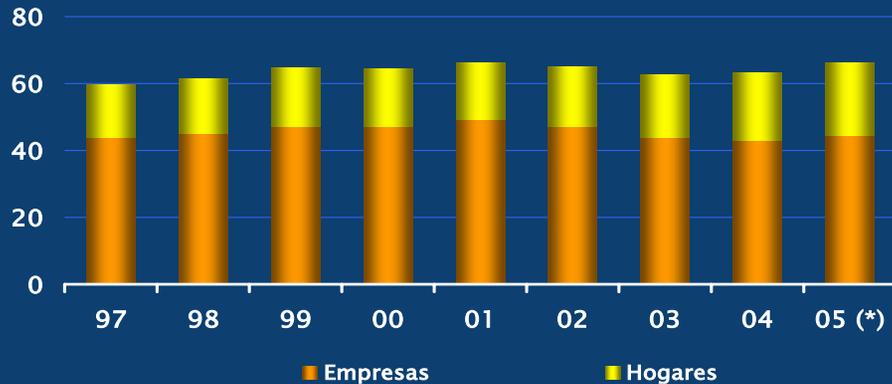
Gasto provisiones cartera de consumo (\*)  
(Porcentaje)



(\*) A partir de grupo de bancos de consumo.

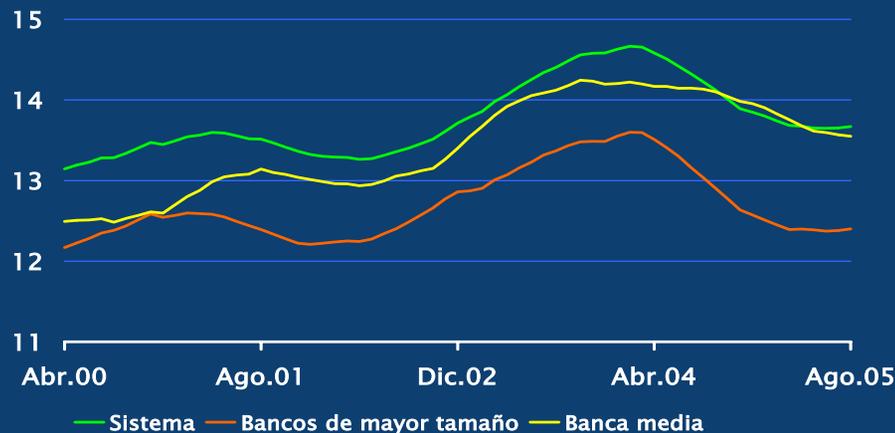
# El sistema bancario continúa mostrando un desempeño satisfactorio ...

Colocaciones bancarias  
(Porcentaje del PIB)

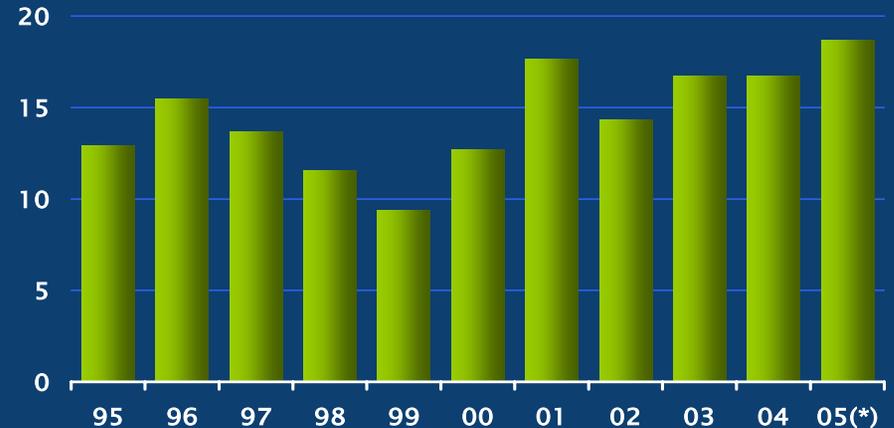


(\*) Datos a septiembre.

Índice de adecuación de capital  
(Media móvil 12 meses, porcentaje)

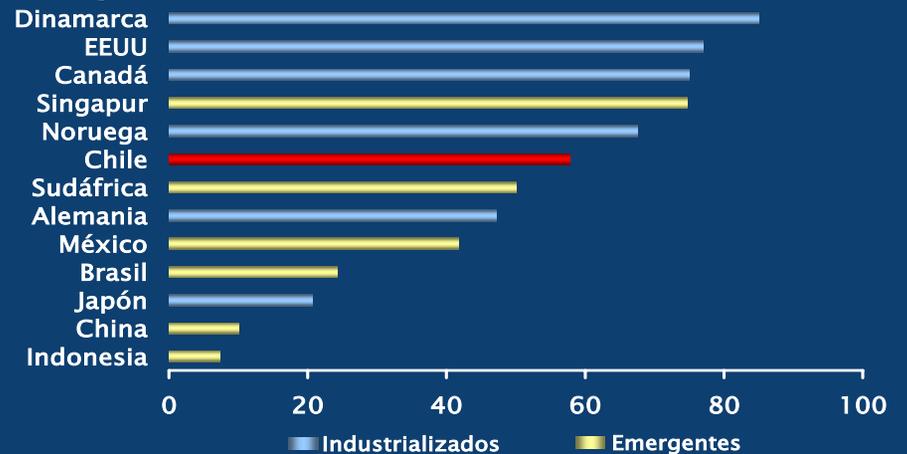


Rentabilidad del capital del sistema  
(Porcentaje)



(\*) Datos a septiembre.

Índice Moody's de fortaleza financiera (\*)  
(Porcentaje)



(\*) Indicador a diciembre de 2004.

# IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento

# Perspectivas de inflación y crecimiento



## Supuestos del Escenario Base (promedio anual)

	Septiembre		Enero	
	2005	2006	2005	2006
<b>Petróleo</b> (US\$ / barril- <i>WTI</i> )	57	56	57	59
<b>Cobre</b> (USc/lb)	157	132	167	170
<b>Fed Funds</b> (puntos base)	3,2	4,1	3,2	4,6
<b>Libor 3m en US\$</b> (puntos base)	3,5	4,4	3,5	4,9
<b>EMBIG Chile</b> (puntos base)	64	88	65	90
<b>Términos de Intercambio</b> (variación porcentual)	5,7	-8,5	7,1	-4,4

Fuente: Banco Central de Chile.

# Perspectivas de inflación y crecimiento



## Proyección de Actividad (variación anual, porcentaje)

	2003	2004	2005 (e)	2006 (f)
<b>PIB</b>	3,7	6,1	6,3	5¼ – 6¼
<b>Ingreso nacional</b>	3,6	8,6	8,3	6,2
<b>Demanda interna</b>	4,8	7,9	11,1	6,6
<b>Formación bruta de capital fijo</b>	5,7	12,7	23,9	10,3
<b>Consumo total</b>	3,9	5,2	7,2	5,8
<b>Exportaciones de bienes y servicios</b>	5,9	12,8	6,3	6,8
<b>Importaciones de bienes y servicios</b>	9,5	18,6	19,7	8,7
<b>Cuenta corriente (% del PIB)</b>	-1,5	1,5	-0,4	-1,4

(f) Proyección. e) Estimación.

Fuente: Banco Central de Chile.

# Perspectivas de inflación y crecimiento



## Proyecciones de Inflación (variación anual, porcentaje)

	2003	2004	2005	2006 (f)	2007 (f)
Inflación IPC promedio	2,8	1,1	3,1	3,2	2,8
Inflación IPC diciembre	1,1	2,4	3,7	2,7	2,8
Inflación IPCX promedio	2,3	0,9	2,4	3,2	3,3
Inflación IPCX diciembre	1,6	1,8	2,9	3,3	2,9
Inflación IPCX1 promedio	2,2	0,8	1,9	3,0	3,3
Inflación IPCX1 diciembre	1,8	1,0	2,6	3,3	3,1

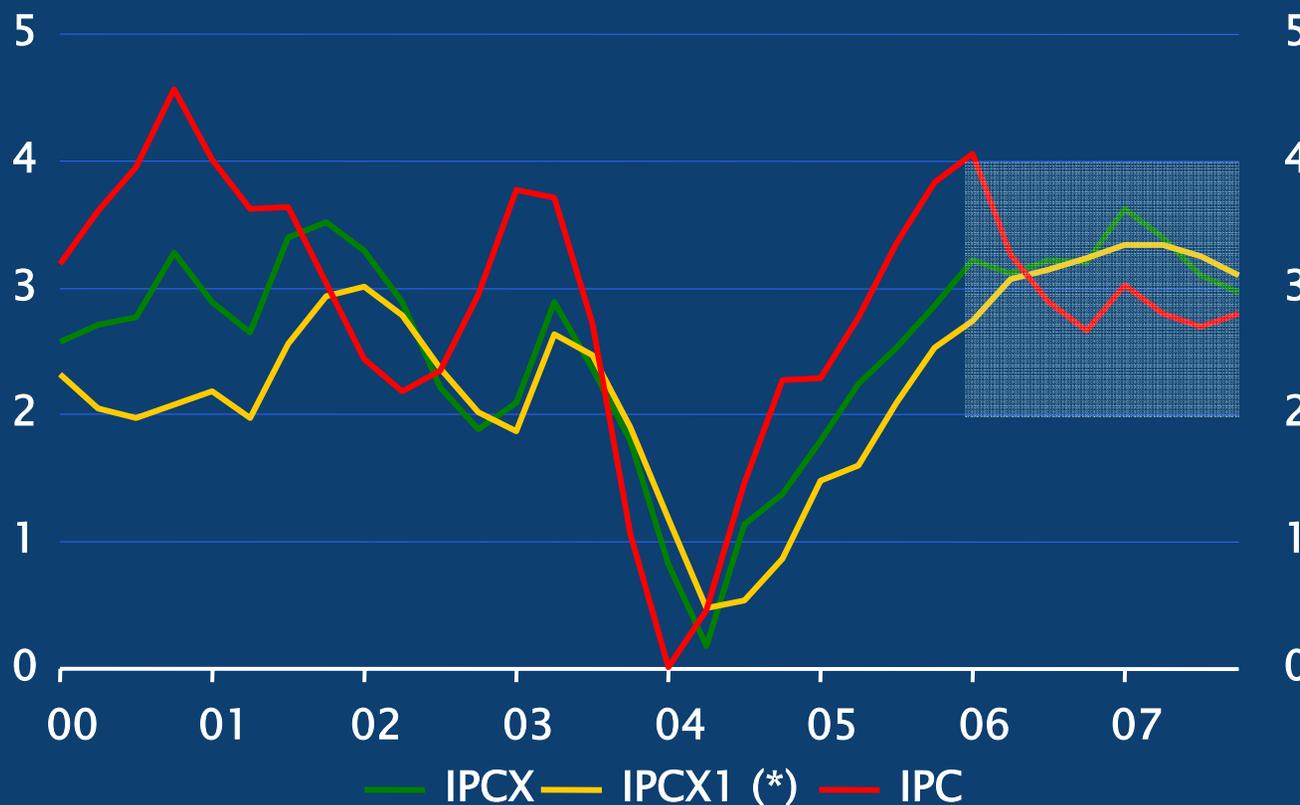
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

# Perspectivas de inflación y crecimiento



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



(\*) Corresponde al cálculo de la inflación subyacente descontados los precios de los combustibles, perecibles, tarifas reguladas, precios indexados y servicios financieros, permaneciendo el 70% de la canasta total.

Fuentes: Banco Central de Chile Instituto Nacional de Estadísticas.

# Perspectivas de inflación y crecimiento

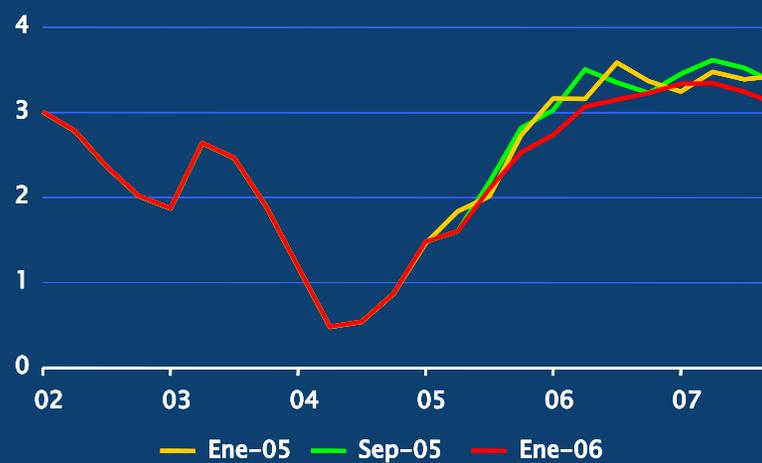


## Inflación IPC e IPCX1 – Proyecciones en distintos IPoM (variación anual, porcentaje)

**Inflación IPC**  
(variación anual, porcentaje)



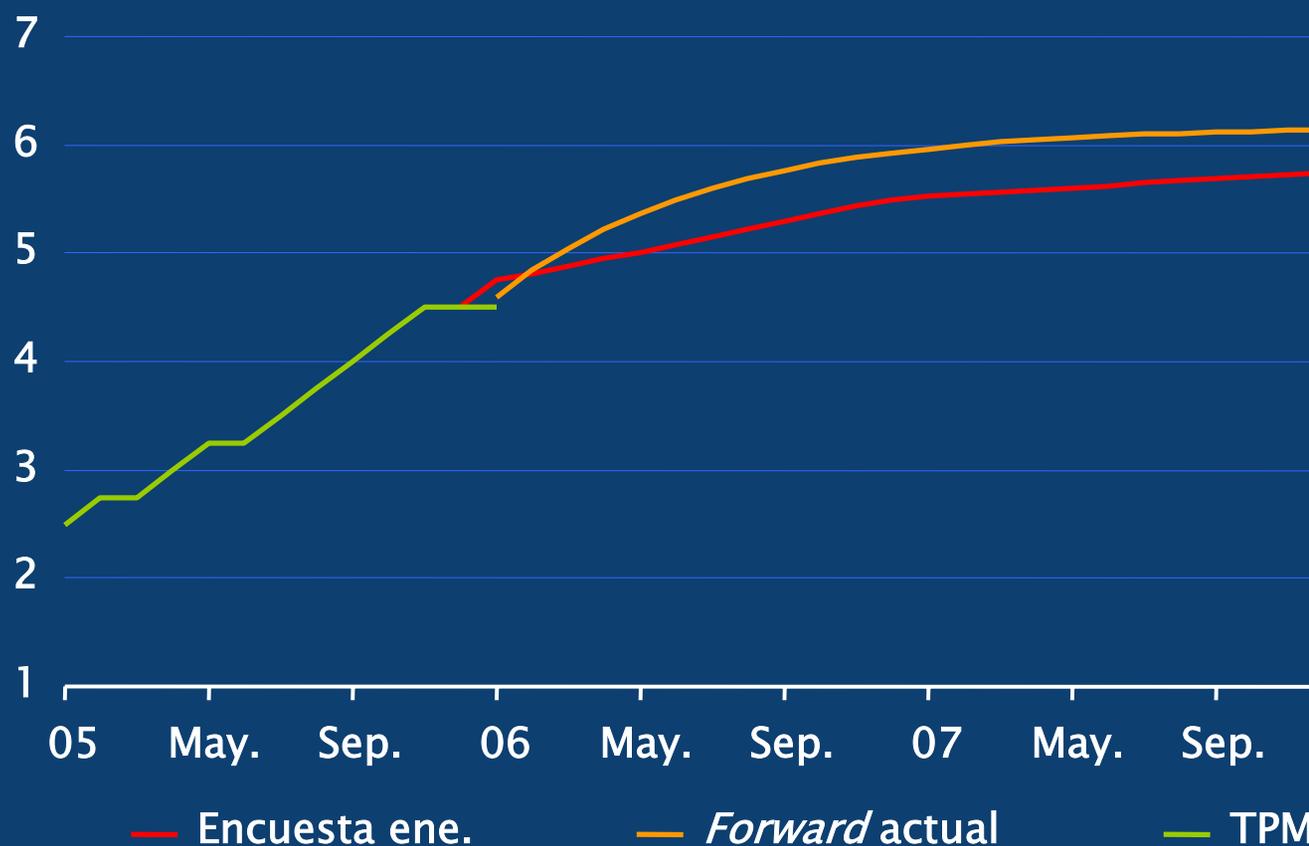
**Inflación IPCX1**  
(variación anual, porcentaje)



# Perspectivas de inflación y crecimiento



TPM, encuesta de expectativas y curva *forward*  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

# V. Riesgos



# Riesgos

## ➤ En el lado internacional:

- ▲ Parece menos probable un deterioro abrupto de las condiciones financieras globales.
  - Desbalances parecieran ser ahora algo menos problemáticos.
  - Inflación podría acelerar aumentos de tasas en países desarrollados.
- ▲ No se puede descartar que el favorable ciclo del precio del cobre se prolongue y se acentúe más de lo estimado.
- ▲ Siguen presentes los riesgos globales geopolíticos y de terrorismo y es posible que la gripe aviar termine teniendo efectos negativos en la actividad de Asia y el resto del mundo.

# Riesgos

- ▶ El alto precio del petróleo y sus posibles consecuencias mantienen riesgos a la baja sobre la actividad mundial, y tampoco se descarta que dicho precio pueda ser mayor al actual.
- ▶ En EE.UU., la corrección del precio de los activos inmobiliarios podría mermar su consumo y restar dinamismo a la economía mundial.
- ▶ Los mercados muestran cierta cautela respecto de la posibilidad de un deterioro de las perspectivas económicas en algunos países de América Latina.

# Riesgos

## ➤ En el lado interno:

- ▲ Menores presiones inflacionarias si la aceleración de la inflación del IPCX1 de los trimestres recientes no responde al cierre de holguras, sino al traspaso del mayor precio de los combustibles.
- ▲ No puede descartarse que la fortaleza del peso persista por más tiempo junto con favorables condiciones externas.
- ▲ Mayores presiones de precios si la desaceleración de la demanda interna, que en alguna medida ya se vio a fines del 2005, no continúe. También un escenario de mayor precio del petróleo tendría incidencias en la inflación del IPC.

# Riesgos

- El Consejo estima que el balance de riesgos está equilibrado, tanto para el crecimiento como para la inflación.

# VI. Conclusiones

# Conclusiones

- El actual ciclo económico expansivo no ha comprometido la estabilidad de precios.
- Incrementos adicionales de la tasa de interés siguen siendo necesarios para alcanzar, en el escenario más probable, una inflación en torno a 3% anual en el horizonte habitual de política de 12 a 24 meses.
- El BCCh reitera su compromiso de conducir la política monetaria de manera de mantener una trayectoria para la inflación esperada coherente con su meta. Esta es la manera en que la política monetaria contribuye para sentar las bases de un crecimiento alto y sostenido.



# Informe de Política Monetaria y Estabilidad Financiera

COYHAIQUE, 23 ENERO 2006

José De Gregorio R.  
Vicepresidente Banco Central de Chile