



POLITICA MONETARIA Y PERSPECTIVAS MACROECONOMICAS

Enrique Marshall Rivera
Consejero

Presentación efectuada con motivo del Cuadragésimo Quinto
Aniversario del Campus Los Angeles de la Universidad de
Concepción



Agenda

- I. Misión del Banco Central
- II. Escenario externo (*)
- III. Escenario interno (*)
- IV. Perspectivas futuras (*)
- V. Conclusiones (*)

(*) Basado en IPoM de Mayo 2007



I. Misión del Banco Central





Introducción

- La misión del Banco Central es “velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos” (LOC, 1989).
- La estabilidad de la moneda se relaciona con una inflación baja y estable.
- El normal funcionamiento de los pagos se asocia con la estabilidad y el buen desempeño del sistema financiero.

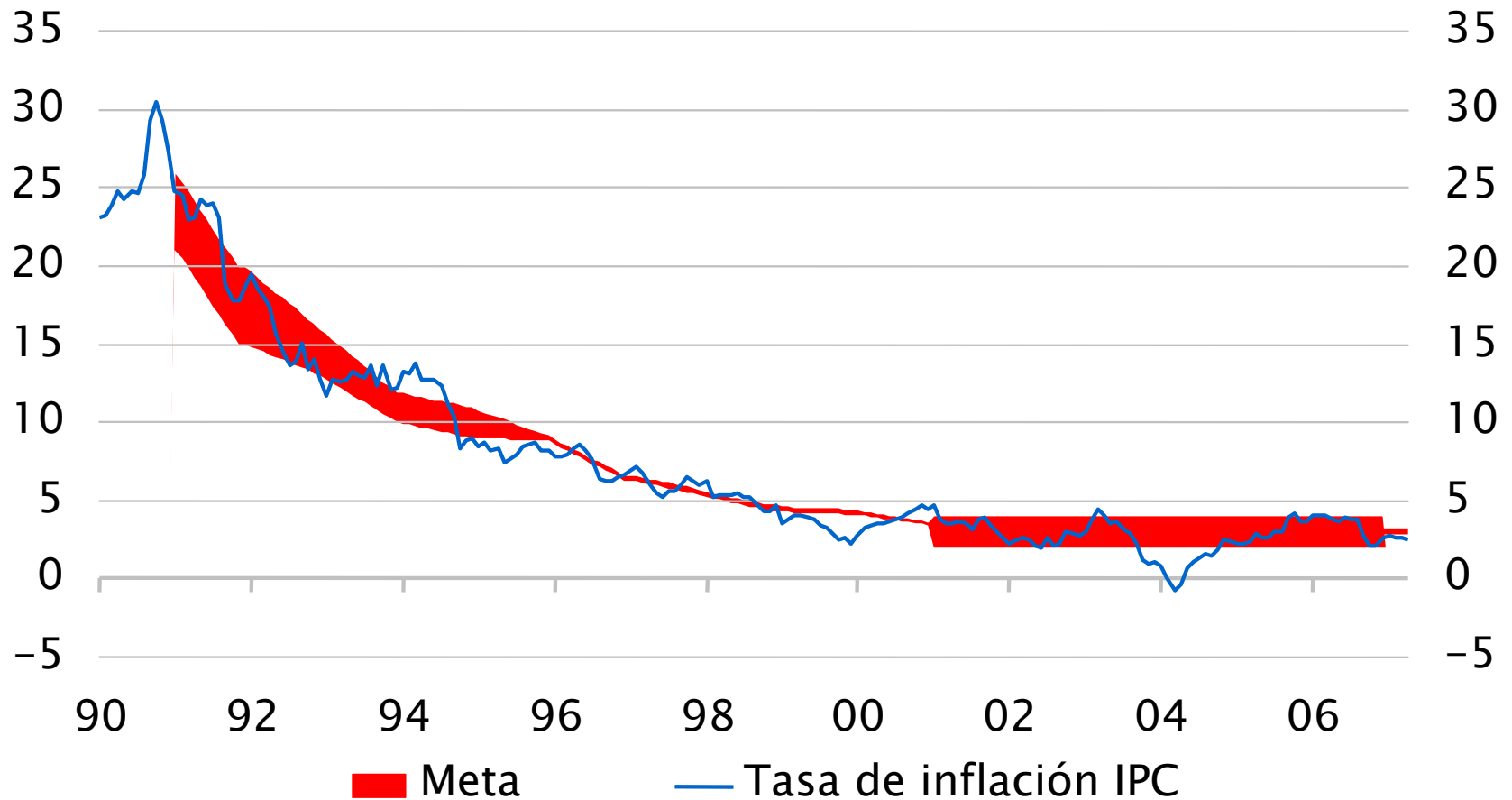


Introducción

- Por lo anterior, los objetivos del Banco Central pueden ser presentados como la **estabilidad de precios y la estabilidad financiera**.
- El objetivo de la estabilidad de precios se reforzó con la Ley Orgánica de 1989 que consagró la autonomía del Banco Central.
- Ello queda de manifiesto al observar la evolución de la inflación en el período 1990–2006.



Meta y tasa efectiva de inflación en período 1990-2006





Introducción

- Pero, ¿por qué es importante el objetivo de la estabilidad de precios?
- La inflación afecta negativamente la asignación de los recursos y las decisiones de inversión. Por tanto, limita o restringe el crecimiento económico.
- Por otra parte, la inflación tiene efectos adversos sobre la distribución del ingreso porque perjudica normalmente a quienes viven de una remuneración o pensión.



Introducción

- Ahora bien, las acciones y decisiones relacionadas con el objetivo de alcanzar y preservar la estabilidad de precios constituyen lo que se conoce como la política monetaria.
- Es importante advertir que la política monetaria no actúa aisladamente; lo hace en un marco de instituciones y políticas que se refuerzan mutuamente.
- En esa perspectiva, habría que mencionar la importancia de contar con una política fiscal responsable y con un sólido sistema financiero.



Introducción

- La actual política monetaria está basada en un esquema de metas de inflación.
- La meta es que la inflación anual del IPC se ubique en torno a 3%, la mayor parte del tiempo, con un rango de tolerancia de $\pm 1\%$. El horizonte de política es en torno a 2 años, lo que reconoce que las acciones o decisiones actúan con un cierto rezago.



Introducción

- Los resultados de este esquema han sido positivos. Entre enero del 2000 y abril del 2007, la tasa promedio de inflación fue 2,9% y se mantuvo en el rango de tolerancia (2%–4%) el 75% del tiempo.
- Recientemente, el IMD de Suiza ha puesto a Chile por cuarto año consecutivo en el primer lugar del mundo por el impacto positivo de las políticas del Banco Central en el desarrollo económico.



Introducción

- En materia de política monetaria, la decisión más importante es la fijación de la tasa de política (TPM), lo que ocurre en la así llamada Reunión de Política Monetaria (RPM).
- La TPM influye sobre las tasas de mercado y sirve muy especialmente como referencia para las operaciones entre los bancos.



Introducción

- Para la política monetaria es fundamental la comunicación y la transparencia con el mercado y la opinión pública.
- Ello se da a través de la divulgación oportuna y eficiente de datos económicos relevantes; la publicación de un informe completo cada 4 meses (IPoM); la transparencia en las decisiones de política monetaria (fechas preanunciadas, comunicados y minutas).



Introducción

- Todo ello aumenta la efectividad de la política monetaria (guía las expectativas), pero sobre todo provee legitimidad y facilita la evaluación de las acciones adoptadas.
- Recientemente, el Banco ha presentado un nuevo IPoM, que contiene su visión sobre la trayectoria de la economía en general y de la inflación en particular.



II. Escenario externo





Actividad en el mundo

- El escenario externo sigue siendo favorable.
- Se destaca el crecimiento de Europa, Japón y otras economías de Asia emergente.
- La expansión de la actividad en EE.UU. ha perdido fuerza, incluso algo más que lo previsto.



Actividad en el mundo

- Constituye un factor de riesgo que la desaceleración de los EE.UU. sea más duradera o más profunda.
- También es un factor de preocupación que ésta tenga repercusiones sobre el resto del mundo mayores que las anticipadas.



El escenario internacional es incluso algo más favorable que en enero.

Crecimiento mundial (*)

(porcentaje)

	Promedio	Promedio	2006 (e)		2007 (f)		2008 (f)	
	1990-99	2000-05	Ene.07	May.07	Ene.07	May.07	Ene.07	May.07
Mundo	3,2	4,1	5,3 ▲	5,4	4,7 ▲	4,9	4,8 ▲	5,0
Mundo (TCN mercado)	2,4	2,9	3,8 ▲	3,9	3,1 ▲	3,4	3,3 ▲	3,5
Estados Unidos	3,1	2,6	3,3 =	3,3	2,3 =	2,3	3,1 ▼	2,9
Zona Euro	2,2	1,8	2,7 ▲	2,8	1,9 ▲	2,4	1,9 ▲	2,2
Japón	1,5	1,6	2,1 ▲	2,2	1,8 ▲	2,2	2,0 ▲	2,2
China	10,0	9,4	10,5 ▲	10,7	9,5 ▲	10,0	9,2 ▲	9,6
Resto de Asia	5,4	4,8	5,2 ▲	5,3	4,8 ▲	4,9	5,1 ▲	5,2
América Latina	2,8	2,9	4,9 ▲	5,4	4,4 ▲	4,8	4,0 ▲	4,3
Exp. de Productos Básicos	2,7	3,1	2,7 ▼	2,6	2,7 ▼	2,6	3,0 =	3,0
Socios Comerciales	3,2	3,2	4,5 ▲	4,5	3,7 ▲	4,0	3,9 ▲	4,1

(*) Cifras a tipos de cambio de mercado y PPC, en base a cifras del WEO de abril de 2007, FMI.

(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuentes: FMI, Consensus Forecast y Banco Central de Chile.



Precios de productos básicos

- Ha sorprendido el significativo aumento del precio de algunas materias primas.
- No obstante, los altos grados de incertidumbre que afectan a estos precios no permiten descartar que se mantengan en sus niveles actuales por un tiempo prolongado o que converjan a sus valores de largo plazo más lentamente.



Dada la evolución reciente del precio del cobre, se eleva la proyección respecto de enero.

Proyecciones del precio del cobre

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

	2005	2006	2007 (f)		2008 (f)	
			Ene.07	May.07	Ene.07	May.07
Banco Central (7 may)	167	305	230	290	200	235
Deutsche Bank (27 abr)			300	285	220	251
Scotiabank (4 may)			250	300	–	190
Goldman Sachs (12 abr)			265	307	240	340
JPMorgan Chase (4 may)			259	296	154	193
Macquarie Research (30 abr)			260	260	270	270
Cochilco (25 abr)			280	280	–	240
Promedio BI's			269	288	221	247
Futuros (1)			273	359	263	333
Promedio Efectivo (2)			260	292		

(f) Proyección.

(1) Considera promedio de los últimos 10 días hábiles al 9 de enero de 2007 y al 7 de mayo de 2007.

(2) Al 7 de mayo de 2007.



Estrechez en el mercado del petróleo hace prever que los precios altos serán persistentes.

Proyecciones del precio del petróleo WTI

(dólares por barril, promedio)

	2005	2006	2007 (f)		2008 (f)	
			Ene.07	May.07	Ene.07	May.07
Banco Central (7 may)	56	66	57	62	55	61
Deutsche Bank (27 abr)			62	62	55	55
Scotiabank (4 may)			60	60	–	60
Goldman Sachs (12 abr)			69	68	68	73
JPMorgan Chase (7 may)			64	63	–	60
DoE (10 abr)			64	64	65	64
Merryl Lynch (1 may)			59	60	–	–
Promedio BI's			63	63	63	62
Futuros (1)			62	67	66	70
Promedio Efectivo (2)			56	60		

(f) Proyección.

(1) Considera promedio de los últimos 10 días hábiles al 9 de enero de 2007 y al 7 de mayo de 2007.

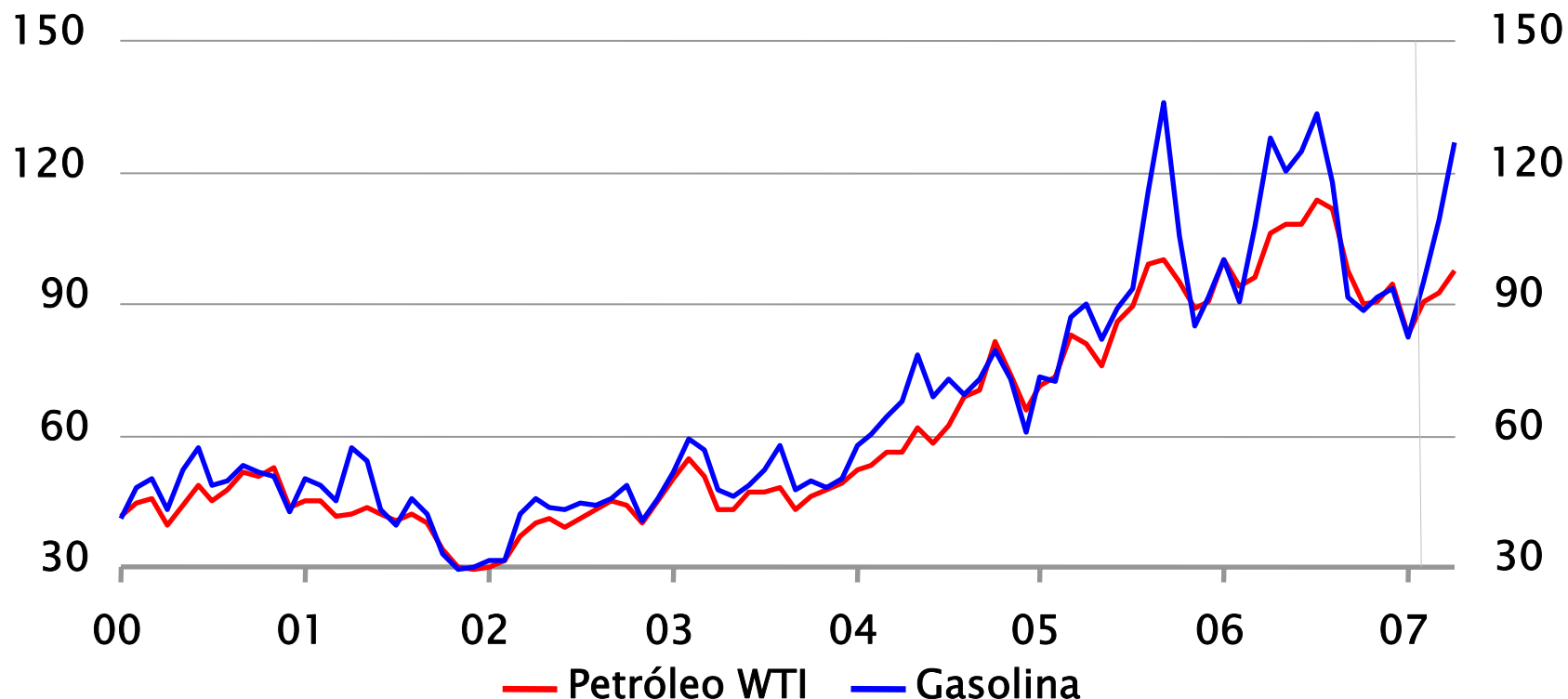
(2) Al 7 de mayo de 2007.



Precio mundial de la gasolina ha aumentado inesperadamente, más de 50% desde enero.

Precio del petróleo WTI y de la gasolina en dólares

(índice diciembre 2006=100, promedios mensuales)



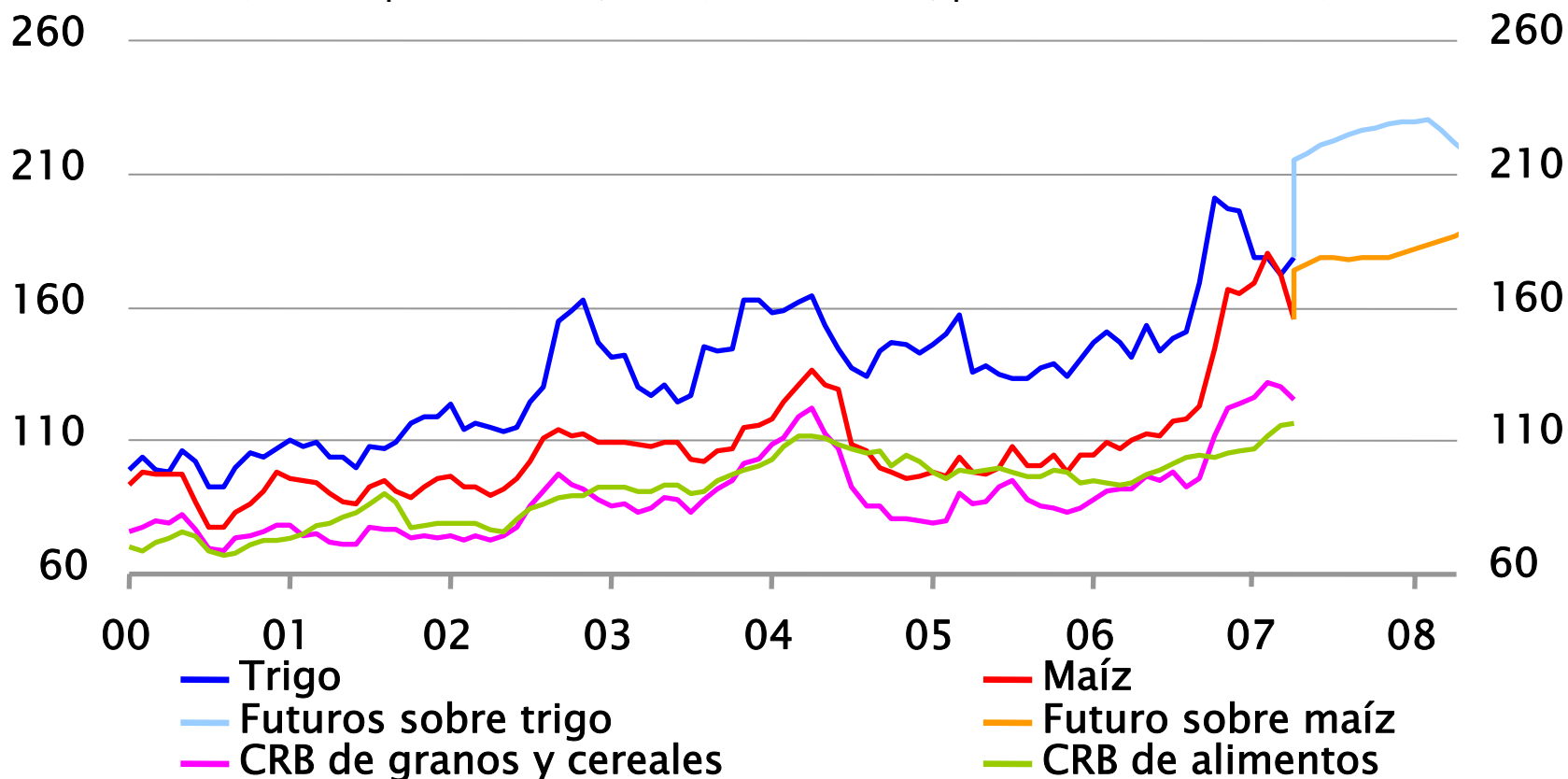
Fuente: Bloomberg.



Los precios de algunos alimentos también han aumentado.

Precios de granos y alimentos

(dólares por tonelada, CRB (*) 2006=100, promedios mensuales)



(*) CRB: Commodities Research Bureau.

Fuentes: Bloomberg y ODEPA.



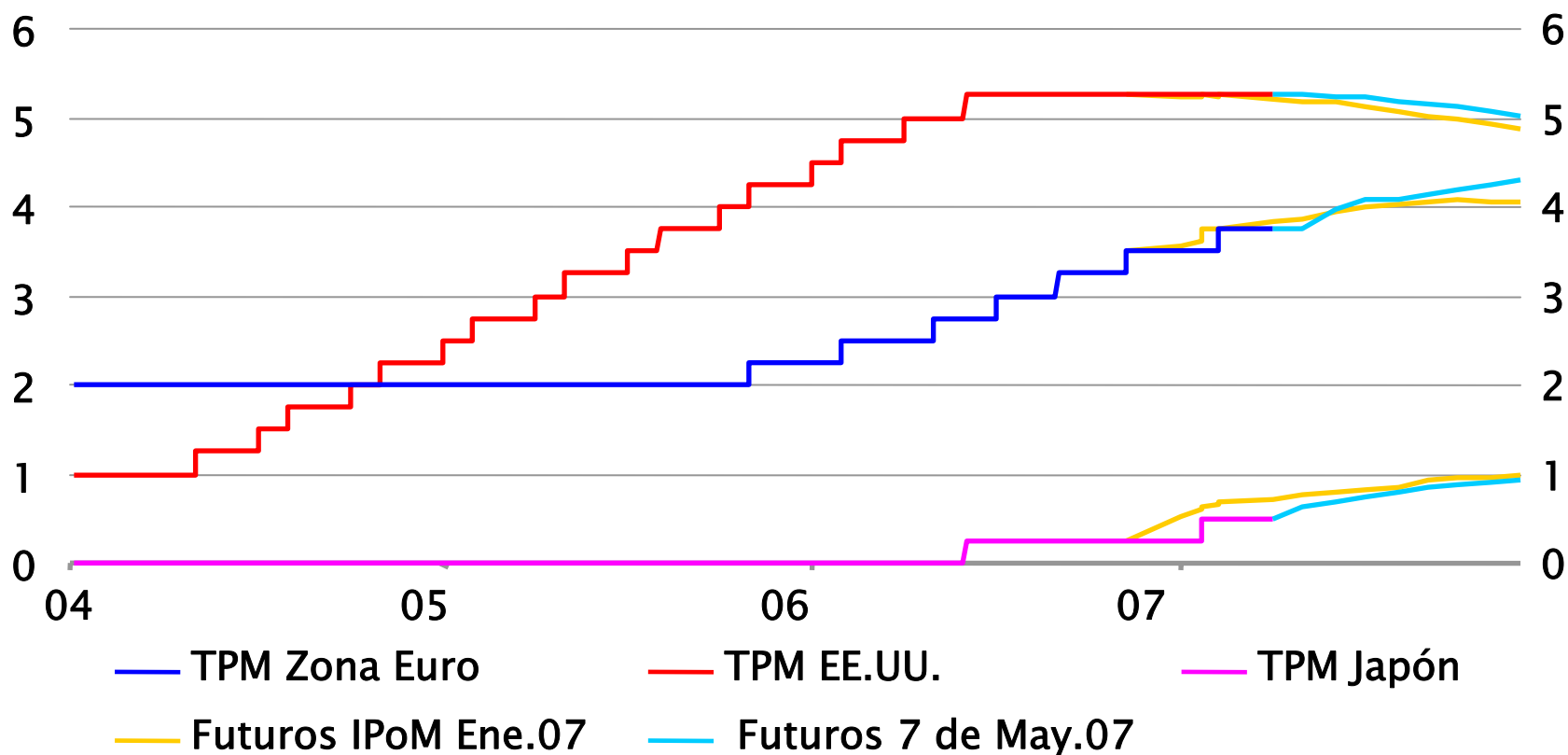
Condiciones financieras externas

- Las condiciones financieras externas se han vuelto algo más favorables desde enero a la fecha.
- Sin embargo, existe el riesgo de que estas condiciones cambien o sigan una evolución menos favorable que la esperada.
- Los desequilibrios globales son un factor aún presente que, de corregirse de forma desordenada, tendrían efectos negativos sobre los mercados financieros.



Se esperan alzas moderadas de tasas de política en Zona Euro y Japón; y baja en EE.UU.

Tasas de política monetaria y futuros sobre tasas de interés
(porcentaje)



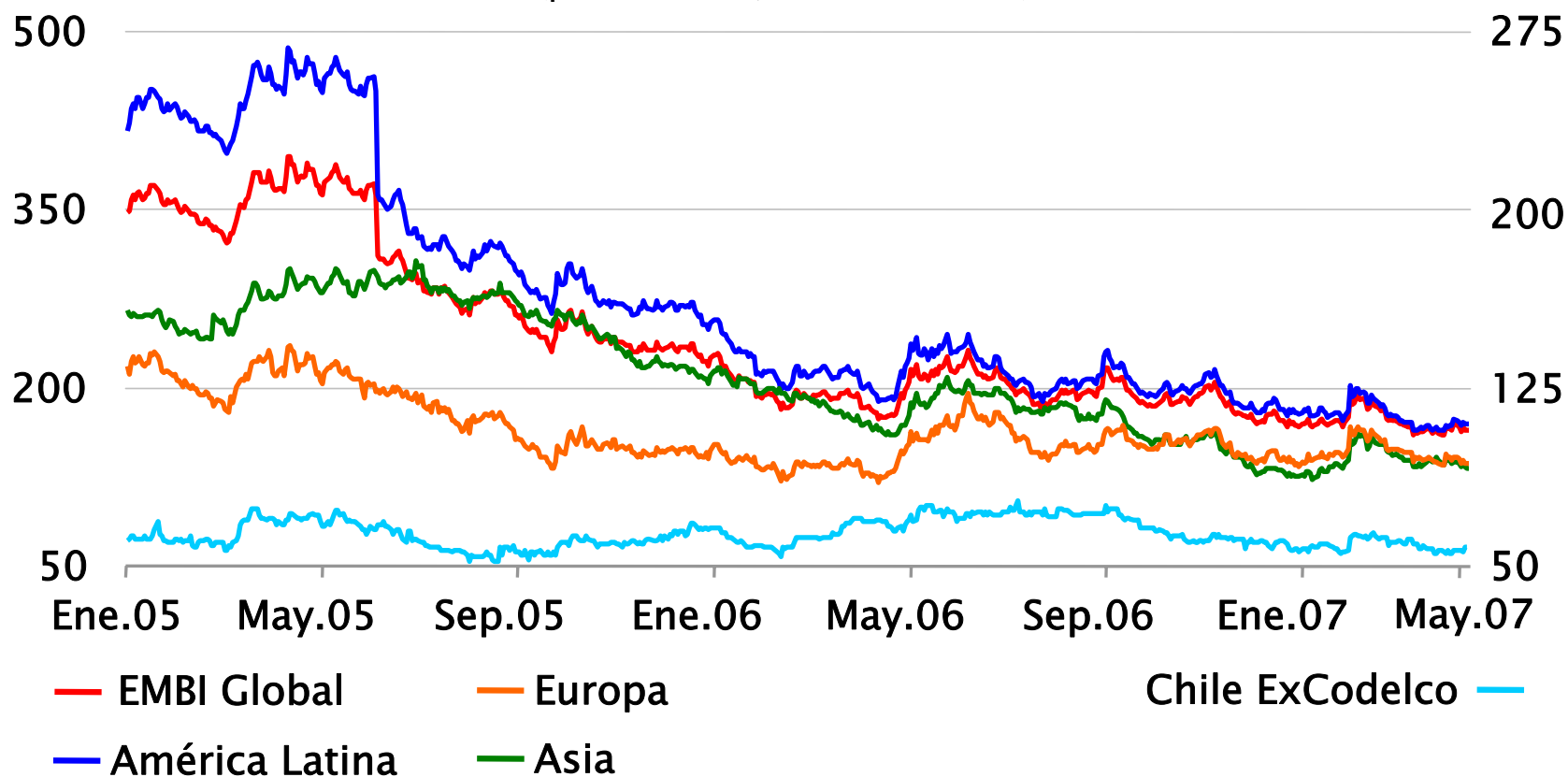
Fuente: Bloomberg.



Los premios soberanos de países emergentes están en niveles históricamente bajos.

Primas por riesgo de economías emergentes

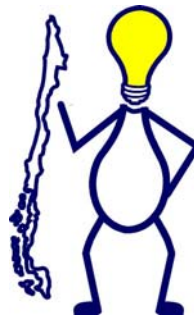
(puntos base, valores diarios)



Fuente: JP Morgan Chase.



III. Escenario interno





Puntos destacados

- Luego de la inesperada desaceleración del segundo y tercer trimestres del año pasado, la economía recobró dinamismo en los dos trimestres siguientes.
- El impulso que proveen las políticas macroeconómicas y el favorable ambiente externo apoyan este panorama.



Puntos destacados

- Los antecedentes disponibles hacen prever que la inflación se ubicará en torno a 3% a fines del horizonte de proyección, y que volverá a este nivel antes de lo esperado previamente.
- Las cifras de los primeros meses de este año muestran que la actividad y la inflación resultaron algo mayores que lo anticipado en enero.



Puntos destacados

- Algunos de los riesgos identificados a principios de año se han materializado, y han surgido otros nuevos.
- En particular, los precios internacional de los bienes primarios han vuelto a aumentar, algunos con fuerza (cobre y gasolina), y otros con menor intensidad (petróleo).



Condiciones financieras internas

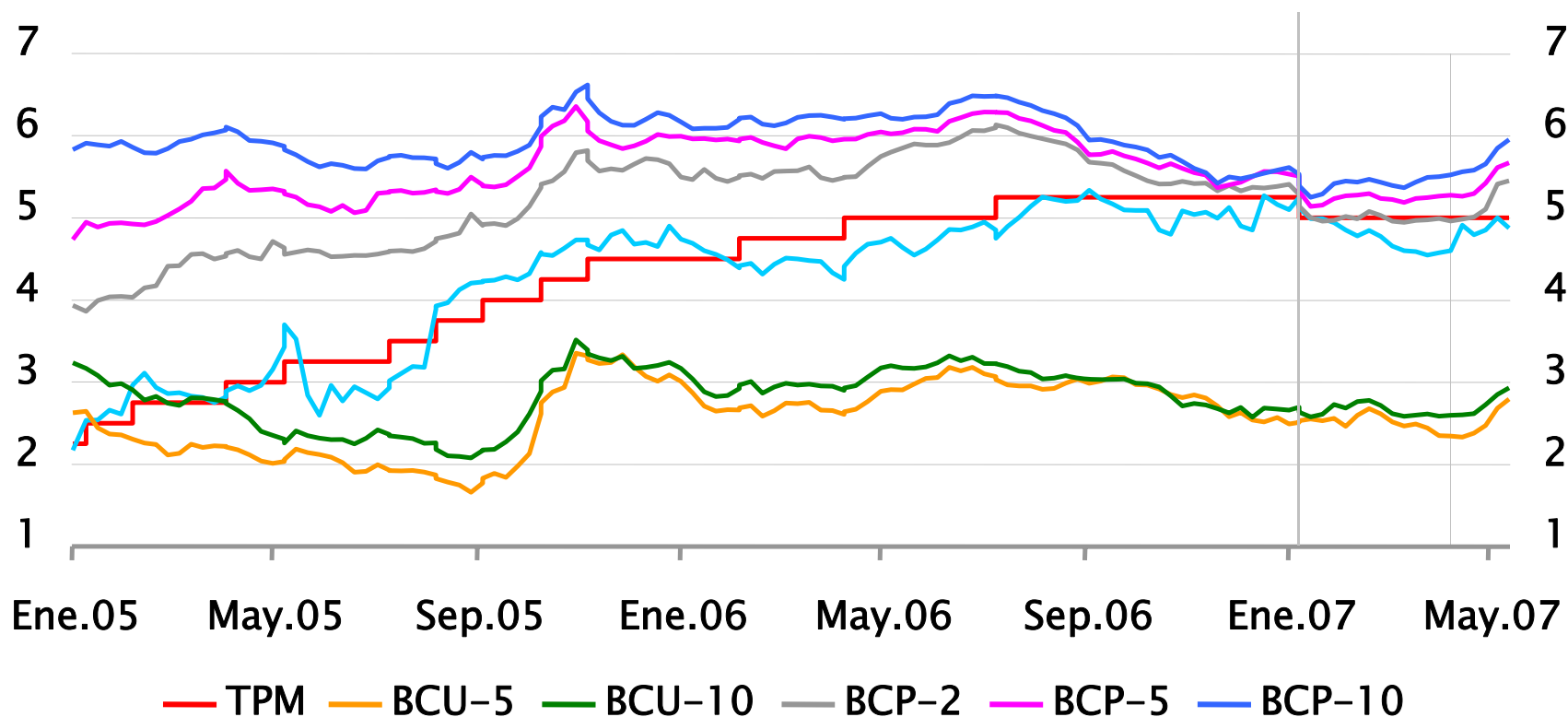
- El impulso monetario aumentó en el curso del primer trimestre del 2007.
- Ello se produjo por la reacción de las tasas a las nuevas noticias económicas y por la decisiones de política monetaria, incluido el recorte de la TPM de enero pasado.



Luego de conocidos los datos más recientes de actividad e inflación, las tasas han aumentado.

TPM y tasas de documentos del BCCh (*)

(promedios semanales, porcentajes)



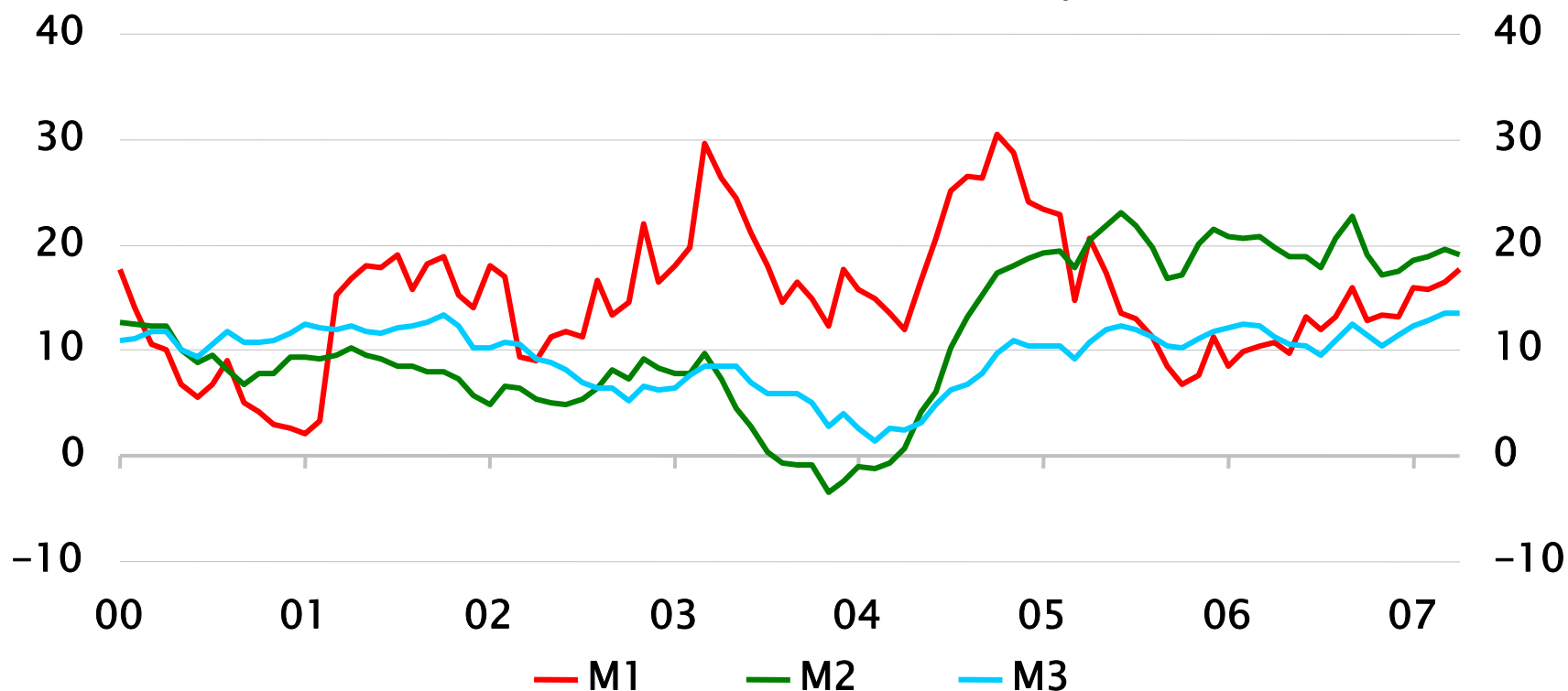
(*) Última observación corresponde a la semana del 14 al 18 de mayo.

Fuente: Banco Central de Chile.



Los agregados monetarios continúan creciendo a tasas altas

Agregados monetarios
(variación nominal anual, porcentaje)



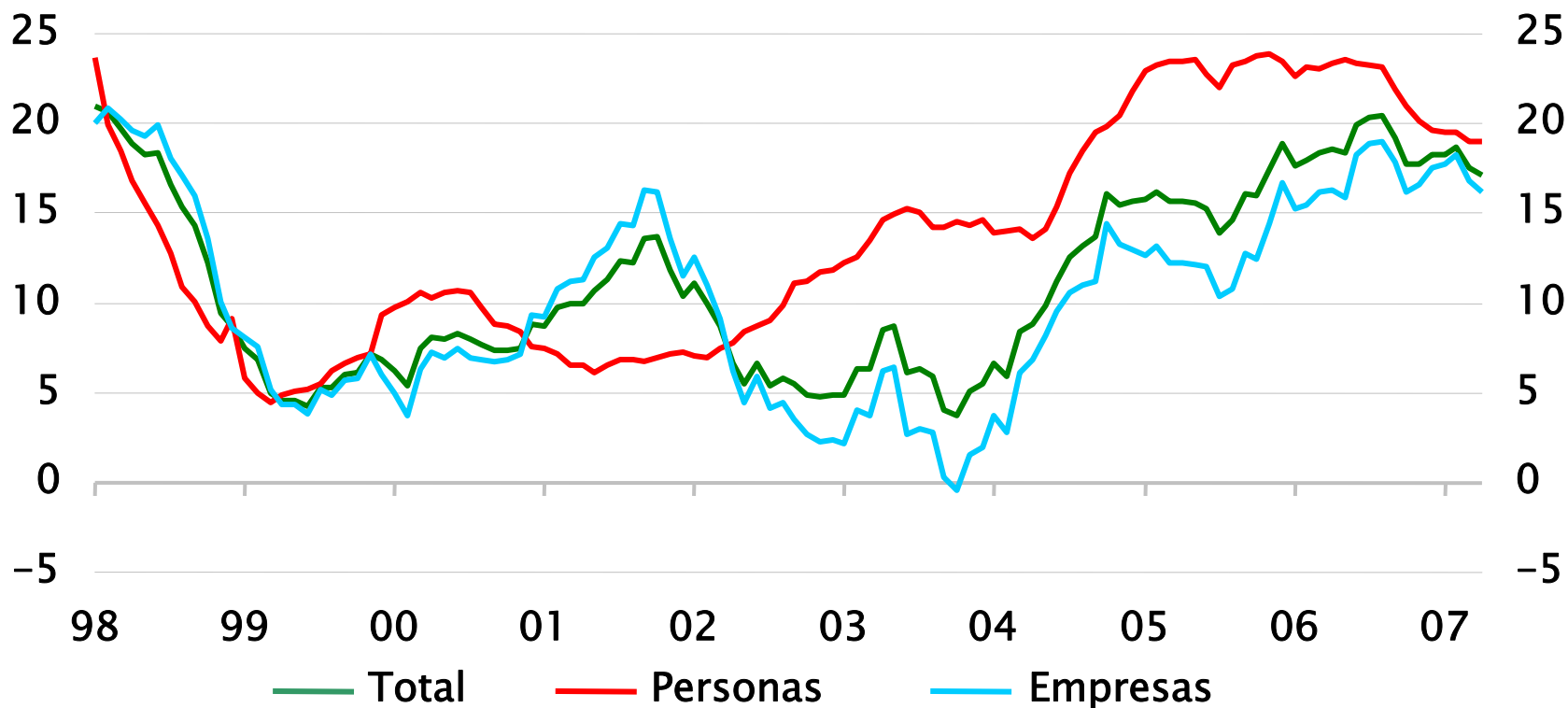
Fuente: Banco Central de Chile.



El dinamismo del crédito se ha moderado.

Colocación a personas y empresas (*)

(variación nominal anual, porcentaje)



(*) Datos de abril son provisionarios.

Fuente: Banco Central de Chile.



Tipo de cambio

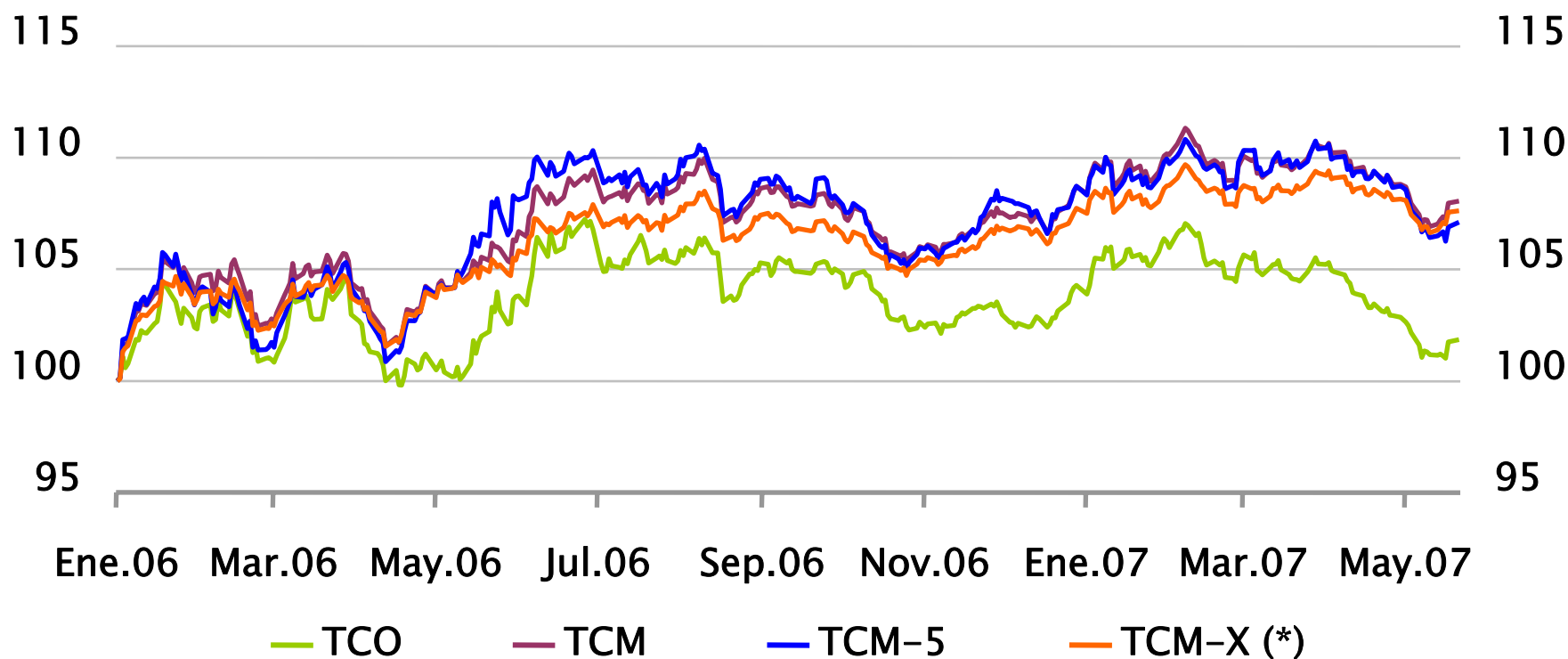
- Considerando el promedio de las dos semanas previas al cierre estadístico de este IPoM, la paridad peso/dólar estuvo cerca de 2% por debajo del promedio calculado para el IPoM de enero.
- Esto, a pesar de que en los primeros días de mayo se verificó una apreciación importante del peso con respecto al dólar, devolviéndolo a niveles similares a los mínimos del 2006.



Con respecto a una canasta de monedas, el peso se observa más estable.

TCO, TCM y TCM sin dólar

(índice, 2/1/2006=100)



(*) Excluye dólar estadounidense.

Fuente: Banco Central de Chile.



Tipo de cambio real

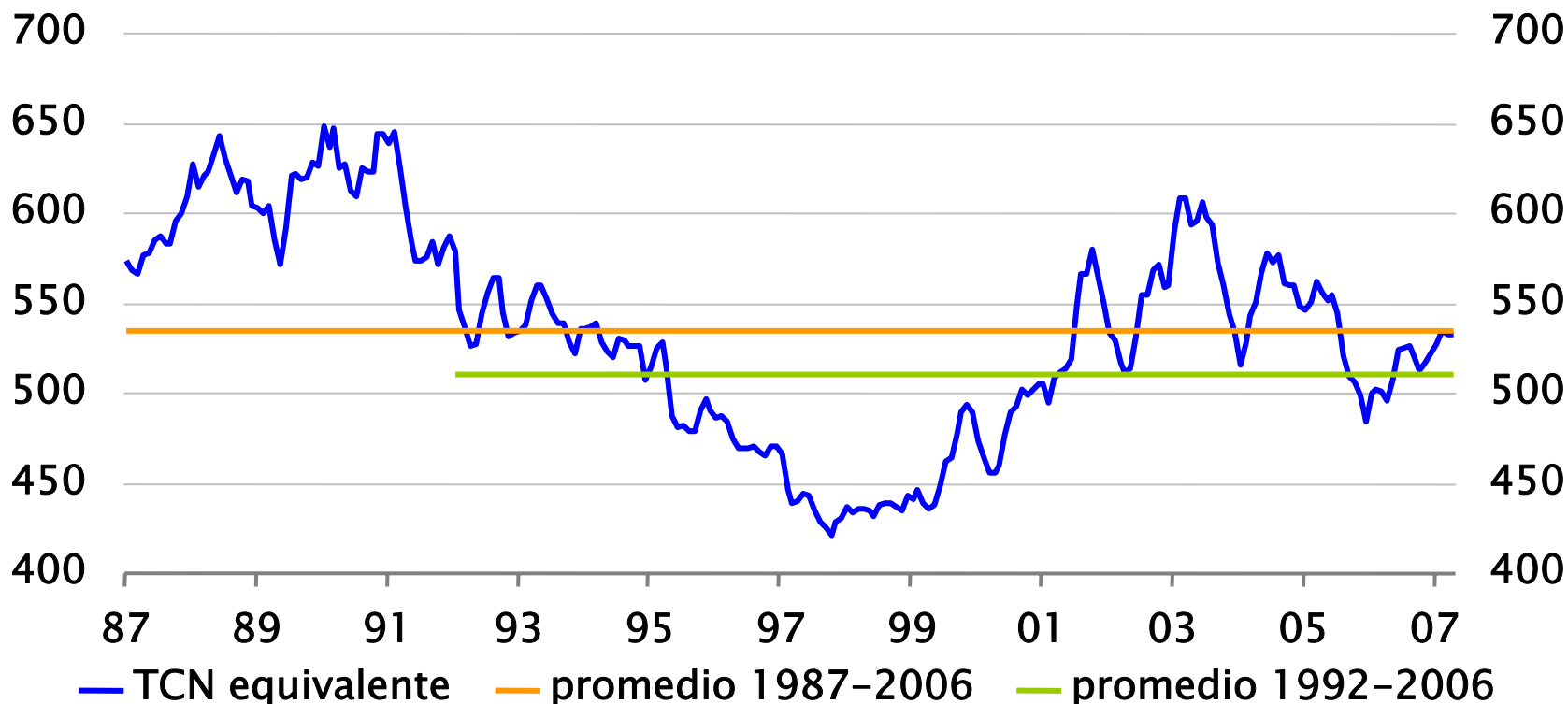
- El tipo de cambio real (TCR) tampoco ha mostrado variaciones importantes.
- Se estima que el TCR promedio de las dos semanas previas al cierre estadístico es coherente con sus fundamentos de largo plazo.
- El marco de políticas macroeconómicas ha sido capaz de absorber el fuerte incremento de los términos de intercambio sin generar mayores desequilibrios.



Además, el tipo de cambio real no difiere significativamente de su promedio histórico.

TCR en pesos por dólar y precios actuales

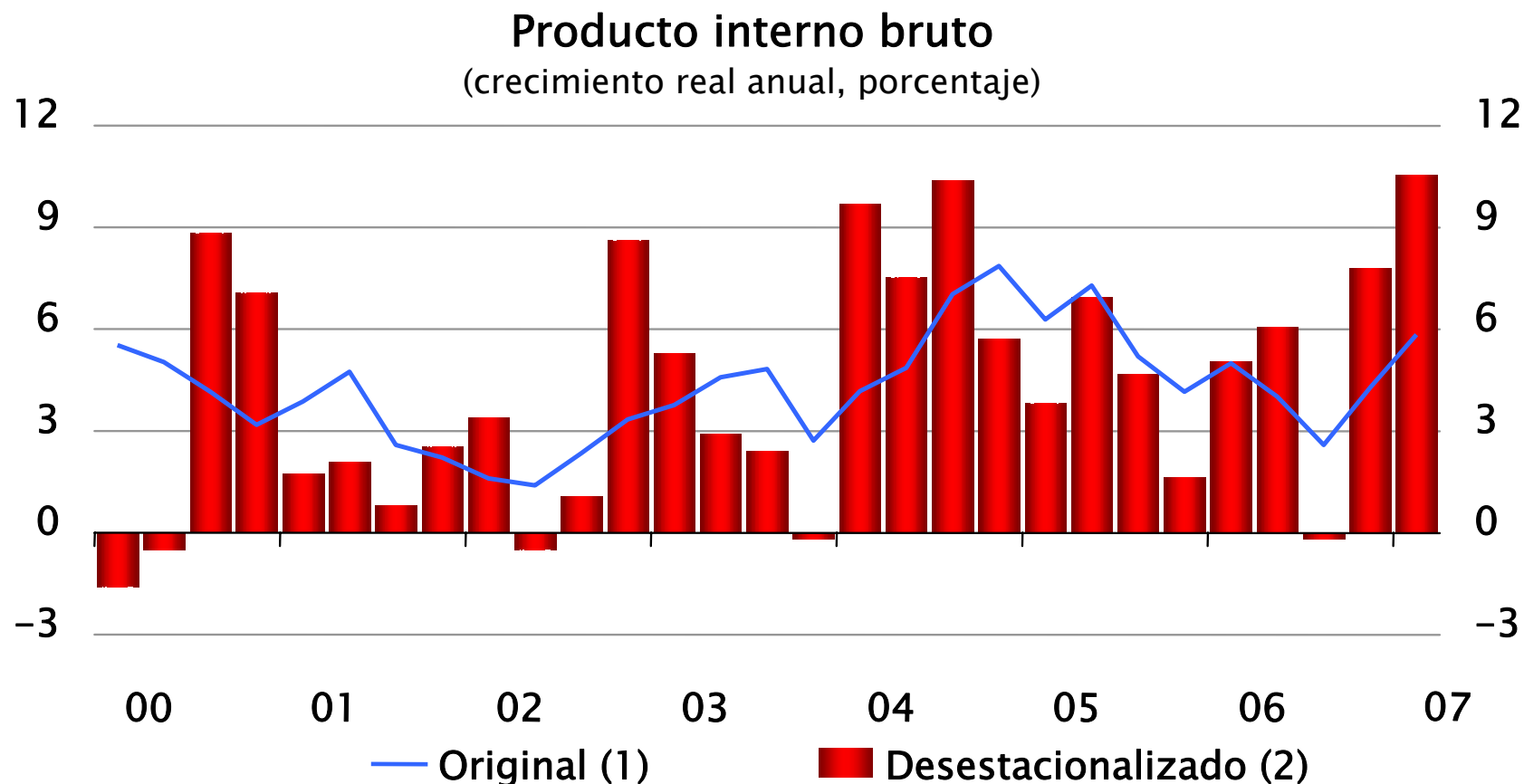
(precios y paridades de abril del 2007)



Fuente: Banco Central de Chile.



La actividad retomó dinamismo en los últimos dos trimestres



(1) Variación anual.

(2) Variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.



Demanda interna

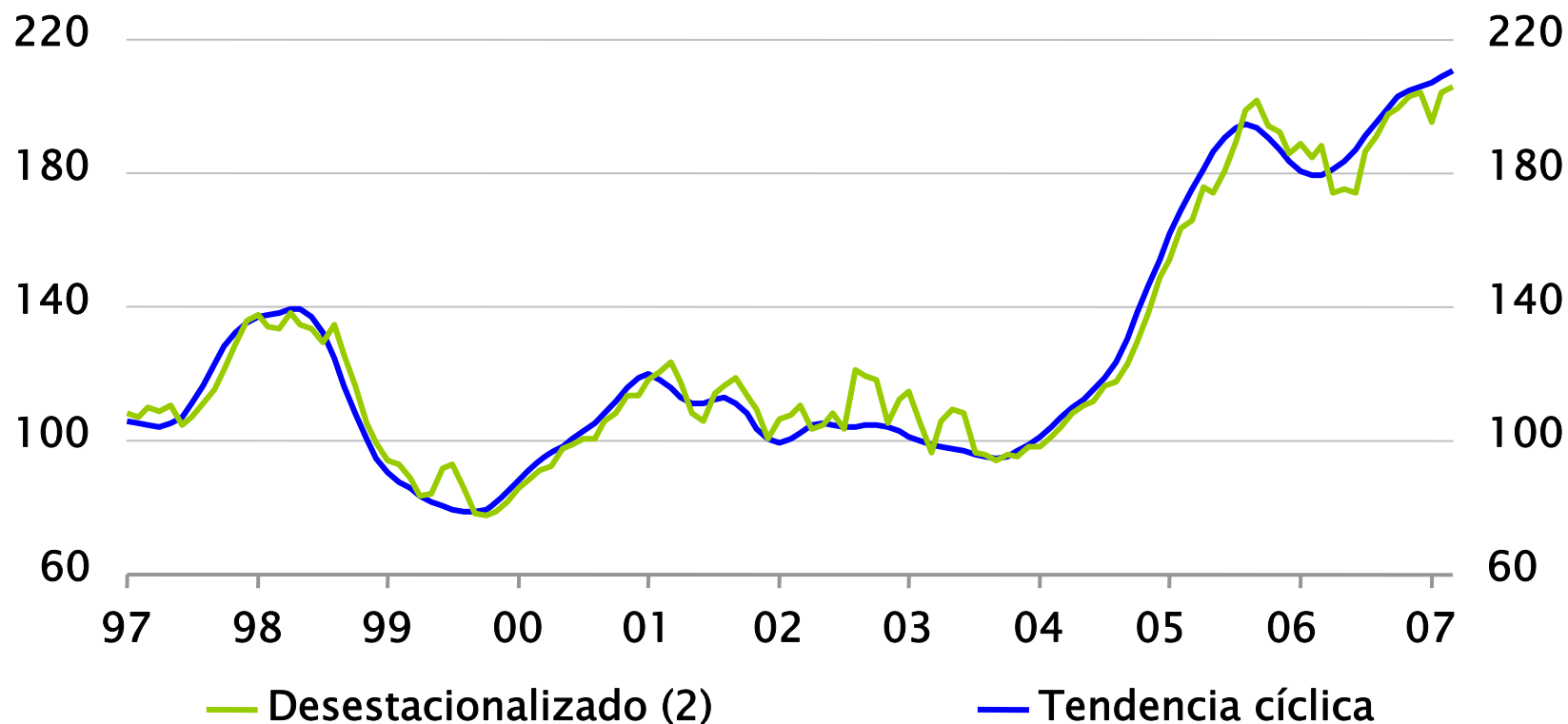
- La tasa de expansión de la demanda interna siguió una trayectoria similar a la del producto durante el 2006 y comienzos del 2007.
- La formación bruta de capital fijo (FBCF) ha retomado dinamismo y muestra buenas perspectivas para el año.
- Las importaciones de bienes de capital anotaron tasas de crecimiento anual del orden de 15% en dólares corrientes durante el primer cuatrimestre del 2007.



Escenario Interno

Importaciones de bienes de capital (1)

(índice cantidad 2003=100)



(1) Datos previos a 2003 corresponden a un empalme a través de tasas de variación para los datos de la CdeR 1996 y 2003.

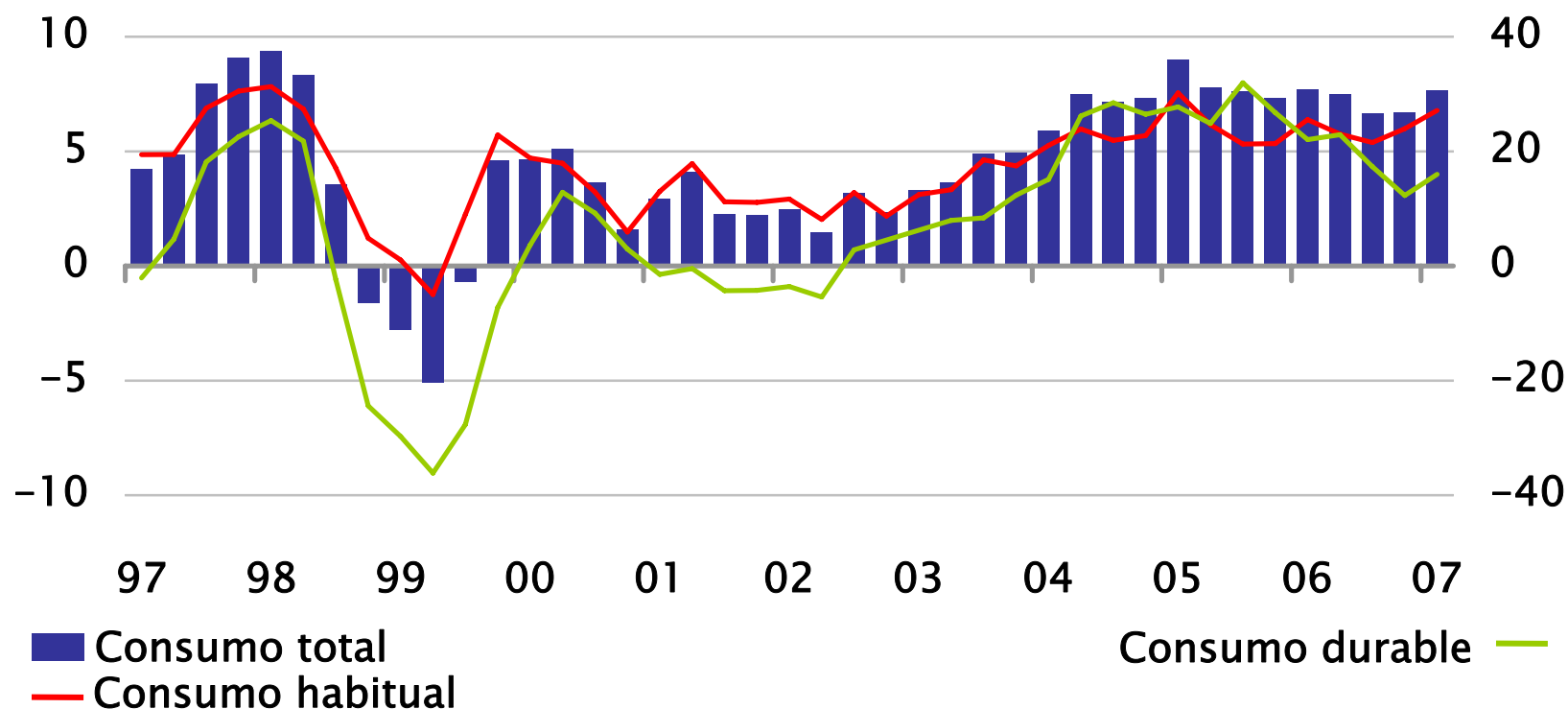
(2) Promedio móvil trimestral.

Fuente: Banco Central de Chile.



El consumo privado continuó aumentando con fuerza durante el primer trimestre.

Consumo privado (*)
(variación real anual, porcentaje)



(*) Datos previos a 2003 corresponden a un empalme a través de tasas de variación para los datos de la CdeR 1996 y 2003.

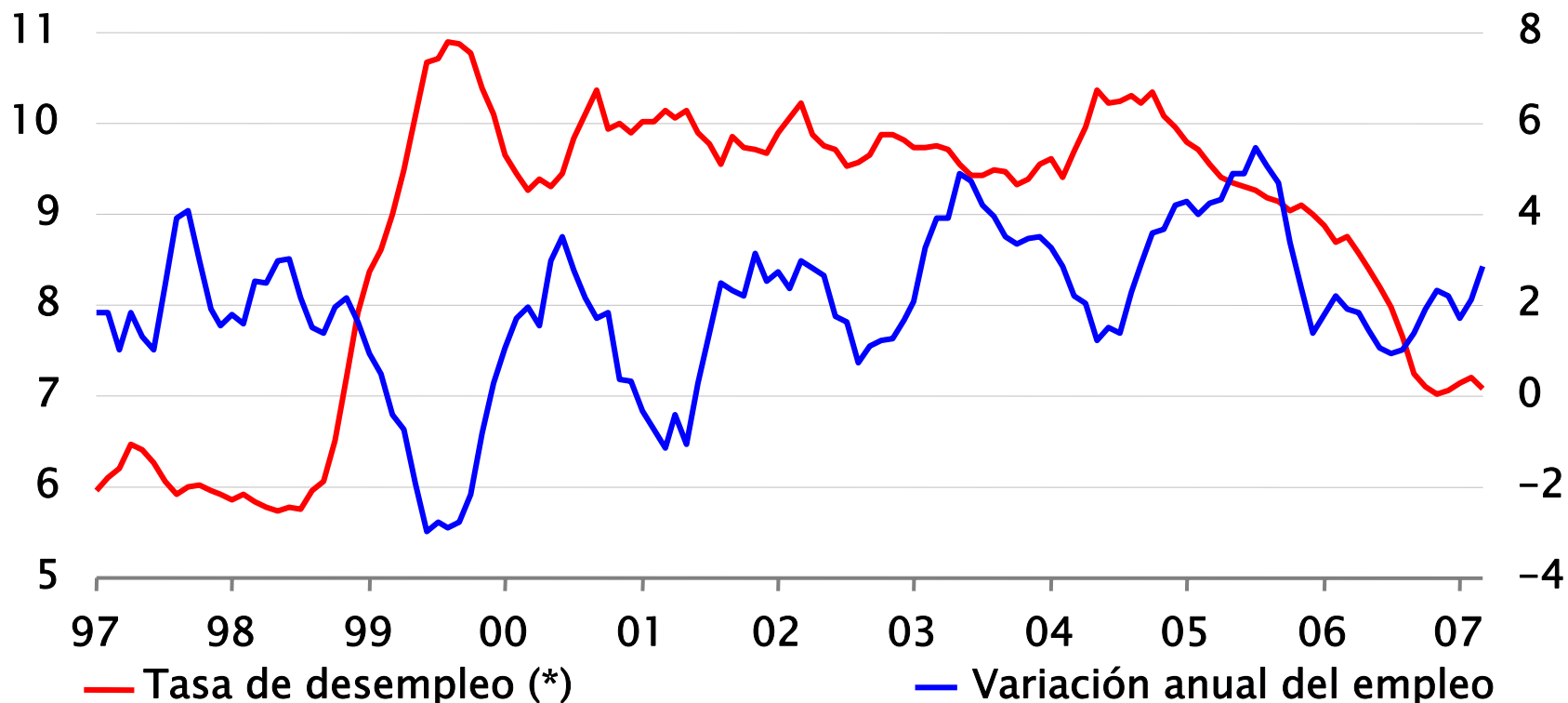
Fuente: Banco Central de Chile.



El empleo ha retomado fuerza y la tasa de desempleo sigue relativamente estable.

Empleo nacional y tasa de desempleo

(trimestres móviles, porcentaje)



(*) Series desestacionalizadas.

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

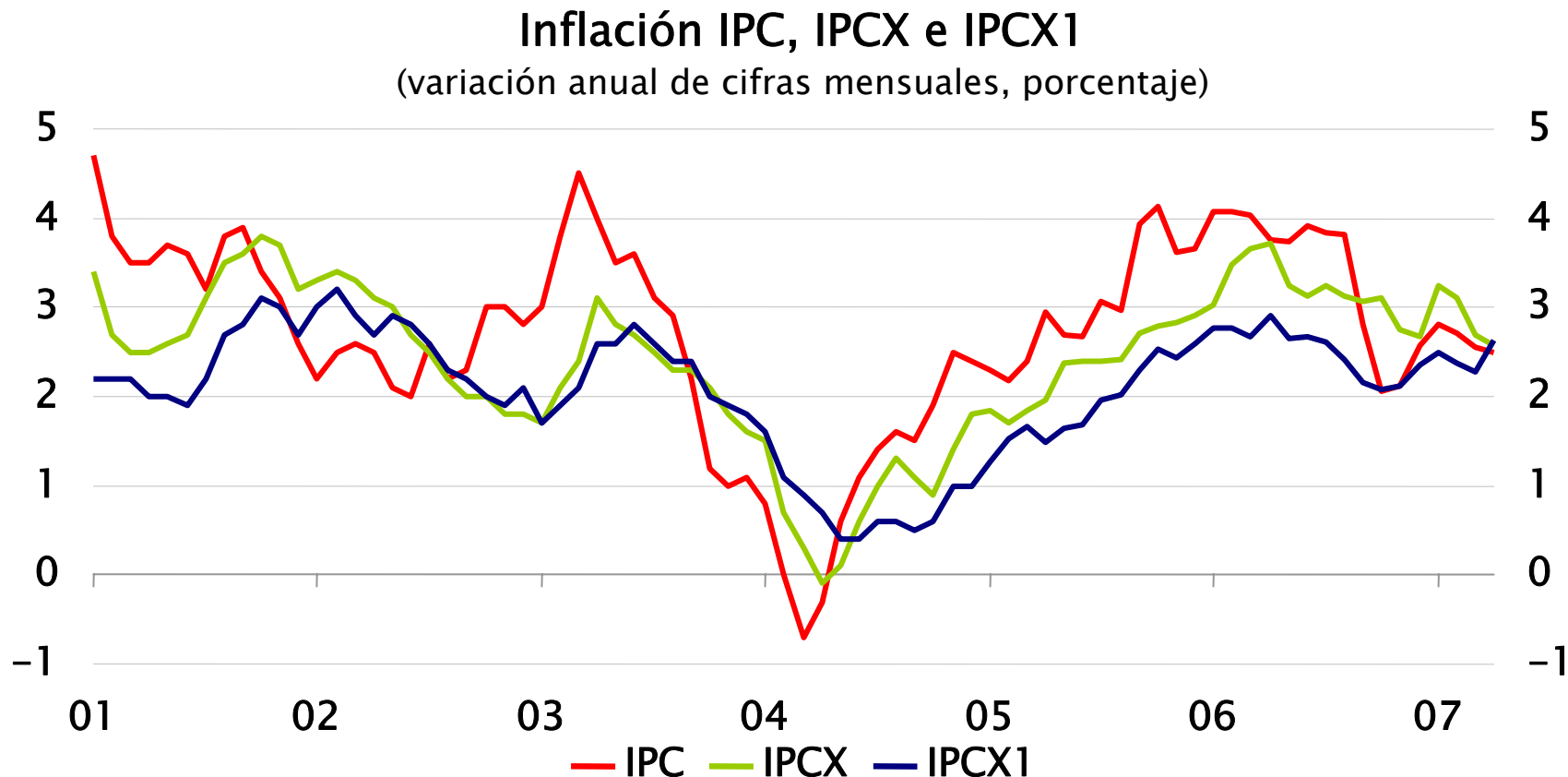


Evolución reciente de la inflación

- La inflación acumulada en el año resultó algo mayor que la esperada.
- Se destacan movimientos inesperados en precios específicos originados por cambios regulatorios y *shocks* de oferta. En particular:
 - Los cambios en las tarifas del transporte público que trajo consigo la puesta en marcha del Plan Transantiago.
 - El aumento pronunciado del precio de la gasolina.
 - Incrementos no anticipados en los precios de algunos alimentos.
- La incidencia de cada uno de estos efectos en la variación del IPC es de similar magnitud (0,5%), aunque no en la misma dirección.



La inflación total (IPC) y la subyacente (IPCX1) se han mantenido por debajo de 3%.



IPCX: IPC excluyendo los precios de los combustibles y frutas y verduras frescas.

IPCX1: IPCX excluyendo los precios de carnes y pescados frescos, tarifas reguladas, precios indizados y servicios financieros.

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



Costos laborales

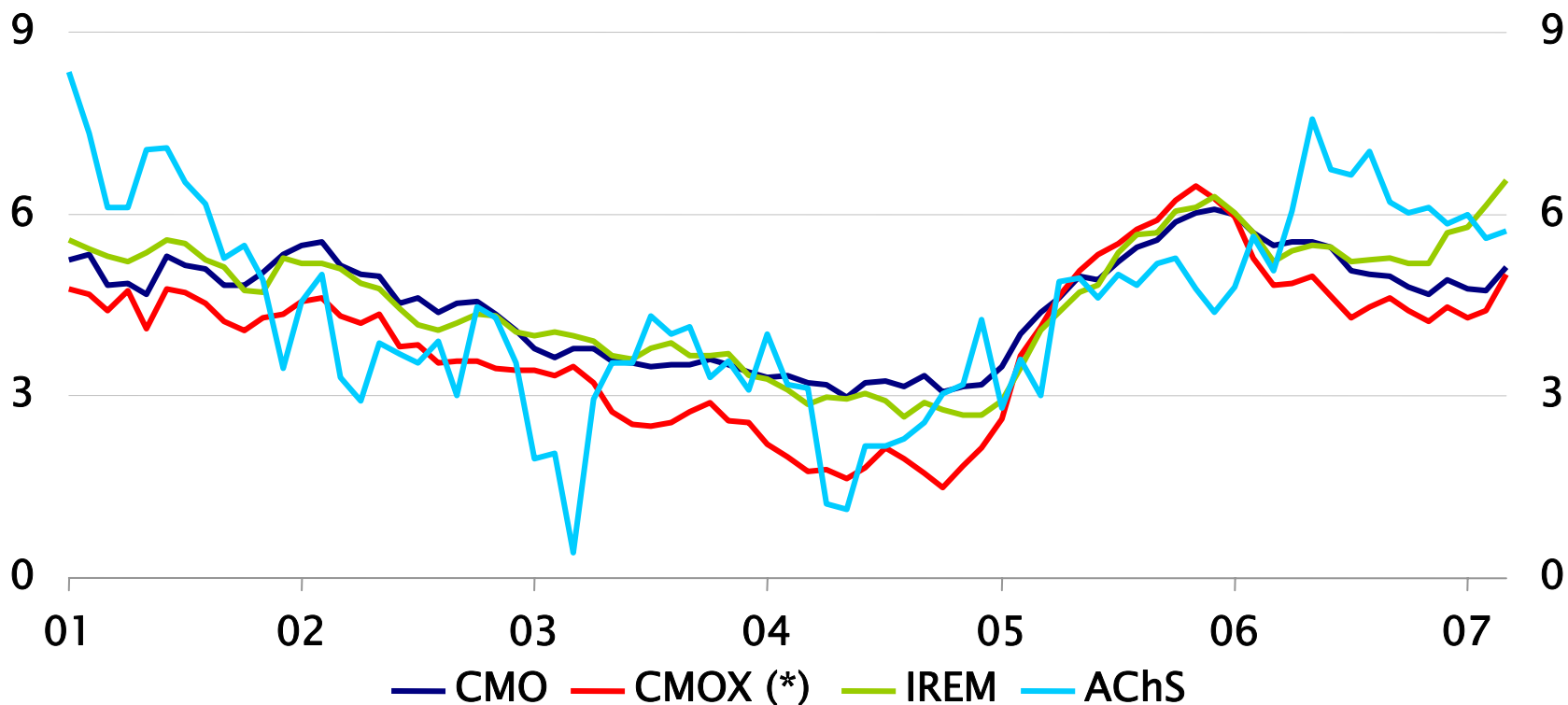
- Las presiones inflacionarias provenientes del mercado laboral siguen acotadas.
- Los costos laborales siguen creciendo a tasas anuales moderadas y con una aceleración esperada que no se ha verificado plenamente.
- Sin embargo, los últimos datos muestran un aumento gradual en las tasas de variación de los salarios.



El aumento del crecimiento de los salarios ha sido más evidente en los últimos datos.

Costo de la mano de obra e índice de remuneraciones

(variación anual de cifras mensuales, porcentaje)



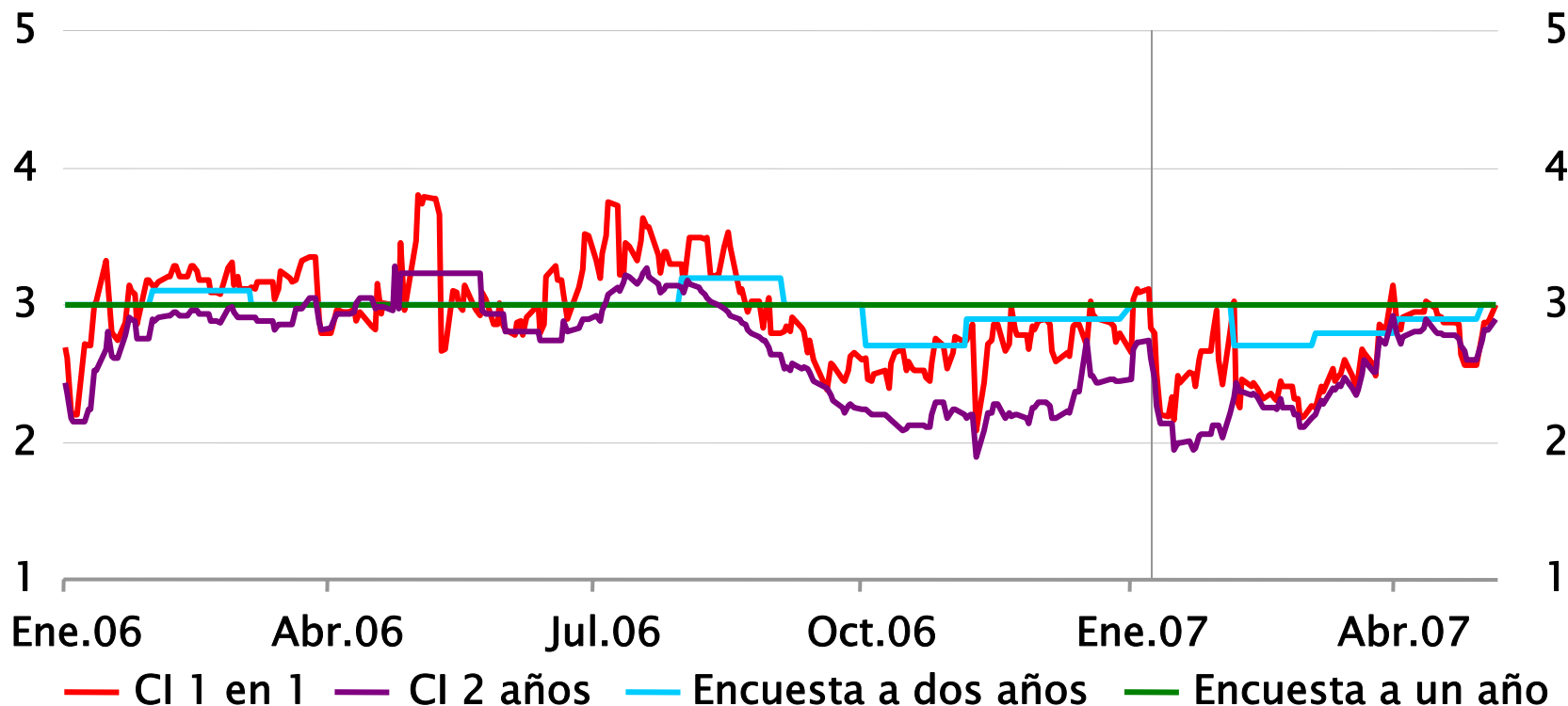
(*) Excluye servicios comunales, sociales y personales, EGA y minería.

Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Asociación Chilena de Seguridad.



Las expectativas de inflación a mediano y largo plazo permanecen ancladas en torno a 3%.

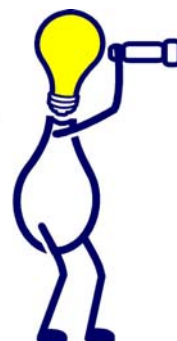
Expectativas de inflación
(promedio semanal, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



IV. Perspectivas futuras





Producto de tendencia y proyecciones

- Las nuevas cifras de cuentas nacionales han llevado a considerar que la tasa de crecimiento de tendencia se ubica en torno a 5% (2007–2009).
- El crecimiento de la actividad aumentará en el 2007 por el positivo escenario externo, las favorables condiciones financieras internas y el mayor impulso fiscal.
- La inversión crecerá este año más que en el 2006, mientras el consumo mantendrá su dinamismo.



Perspectivas para el 2007

Proyección de PIB (variación anual, porcentaje)

	2004	2005	2006	2007 (f)
PIB	6,0	5,7	4,0	5,0– 6,0
Ingreso nacional	10,1	9,2	5,1	4,7
Demanda interna	7,5	11,0	6,0	6,8
Formación bruta de capital fijo	9,9	21,9	4,0	8,0
Consumo total	6,8	7,5	6,6	7,0
Exportaciones de bienes y servicios	11,7	3,5	4,2	8,1
Importaciones de bienes y servicios	16,9	17,7	9,4	10,7
Cuenta corriente (% del PIB)	2,2	1,1	3,6	3,4

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Demanda agregada

- El escenario base considera que el mayor impulso fiscal, respecto del 2006, será uno de los factores detrás del mayor crecimiento proyectado para este año.
- Ahora bien, una expansión de la demanda agregada significativamente superior a la prevista conduciría a una modificación del escenario base.



Costo de la energía

- El escenario base considera que el costo de la energía no tendrá nuevos aumentos significativos durante este año y el próximo.
- Sin embargo, existen riesgos relacionados con el suministro de gas natural y con el costo de la energía eléctrica. Las condiciones hidrológicas que finalmente se verifiquen son un elemento a considerar en este ámbito.



Proyección de inflación

- La inflación subyacente (IPCX1) seguirá aumentando, hasta acercarse a 3% en el curso del tercer trimestre del 2007.
- La inflación total (IPC) llegará a valores cercanos a 2% durante el segundo y tercer trimestres de este año. Más tarde volverá a valores en torno a 3%.



Para fines del horizonte de proyección, se estima que la inflación se ubicará en 3%.

Proyección de inflación

(variación anual, porcentaje)

	2005	2006	2007 (f)	2008 (f)	2009 (f)
Inflación IPC promedio	3,0	3,4	2,4	2,7	
Inflación IPC diciembre	3,7	2,6	2,8	3,0	
Inflación IPC en torno a dos años (*)	–	–	–	–	3,0
Inflación IPCX promedio	2,3	3,2	2,7	2,9	
Inflación IPCX diciembre	2,9	2,7	2,7	3,2	
Inflación IPCX en torno a dos años (*)	–	–	–	–	3,1
Inflación IPCX1 promedio	1,9	2,5	2,8	2,9	
Inflación IPCX1 diciembre	2,6	2,4	3,0	3,0	
Inflación IPCX1 en torno a dos años (*)	–	–	–	–	3,0

(f) Proyección.

(*) Correspondiente a la inflación proyectada para el segundo trimestre del 2009.

Fuente: Banco Central de Chile.



V. Conclusiones





Conclusiones

- En el escenario base, el PIB crecerá entre 5,0 y 6,0% anual durante el 2007.
- Para fines del horizonte de proyección relevante, en torno a dos años, se proyecta que la inflación, total y subyacente, se ubicará en 3%. Su convergencia a ese valor ocurrirá antes de lo previsto en enero.
- El Consejo considera que, atendidos los posibles eventos alternativos al escenario base, el balance de riesgos para la actividad está sesgado al alza y el de la inflación está equilibrado.

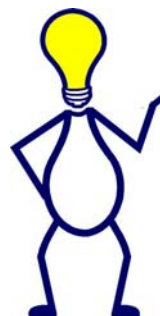


Conclusiones

- El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.
- Cambios futuros en la TPM para lograr este objetivo dependerán de la nueva información que se acumule y de sus implicancias para la inflación proyectada.
- Al actuar de esta forma, el Banco Central cumple con el mandato que le ha entregado la ley y, al mismo tiempo, efectúa su mejor contribución al crecimiento de la economía y al bienestar de la población.



Gracias por su atención





POLITICA MONETARIA Y PERSPECTIVAS MACROECONOMICAS

Enrique Marshall Rivera
Consejero

Presentación efectuada con motivo del cuadragésimo quinto
aniversario del Campus Los Angeles de la Universidad de
Concepción