



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Temuco, Mayo 2007

José De Gregorio
Vicepresidente



Estructura

- I. Puntos destacados
- II. Escenario externo
- III. Escenario interno
- IV. Perspectivas y riesgos
- V. Conclusiones



I. Puntos destacados



Puntos destacados

- Luego de la inesperada desaceleración en el segundo y tercer trimestres del año pasado, la economía recobró dinamismo en los dos trimestres siguientes.
- La actividad se encuentra bien encaminada para copar en el curso de los próximos trimestres las holguras de capacidad aún presente.
- El impulso que proveen las políticas macroeconómicas y el favorable ambiente externo apoyan este panorama.
- Lo anterior, junto a costos contenidos y expectativas de inflación alineadas con la meta, hace prever que, a fines del horizonte de proyección, la inflación se ubicará en torno a 3% y volverá a este nivel antes de lo esperado previamente.



Puntos destacados

- Los antecedentes acumulados en los últimos meses indican que, en lo que va del 2007, la actividad y la inflación fueron algo mayores que lo esperado en el escenario base del IPoM de enero.
- Algunos de los riesgos entonces identificados se han materializado, y han surgido otros nuevos.
- En particular, el precio internacional de los bienes primarios ha vuelto a aumentar:
 - Con fuerza en los casos del cobre y la gasolina;
 - Con un poco menos de intensidad en el caso del petróleo y de otras materias primas.



II. Escenario externo



Escenario externo

Crecimiento mundial (*)

(porcentaje)

	Promedio 1990–99	Promedio 2000–05	2006 (e)			2007 (f)			2008 (f)		
			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
Chile	6,4	4,4	4,2	▼	4,0	5–6		5–6	nd		nd
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.



Riesgos del escenario externo

- Constituye un riesgo que la desaceleración de EE.UU. sea más duradera o más profunda por dudas sobre:
 - Forma final del ajuste en el sector inmobiliario;
 - Debilidad reciente de la inversión en maquinaria y equipo;
 - Mantenimiento de la fortaleza del consumo privado.
- Además, la desaceleración en EE.UU. puede tener repercusiones sobre el resto del mundo mayores que lo anticipado.



Escenario externo

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.



Escenario externo

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.

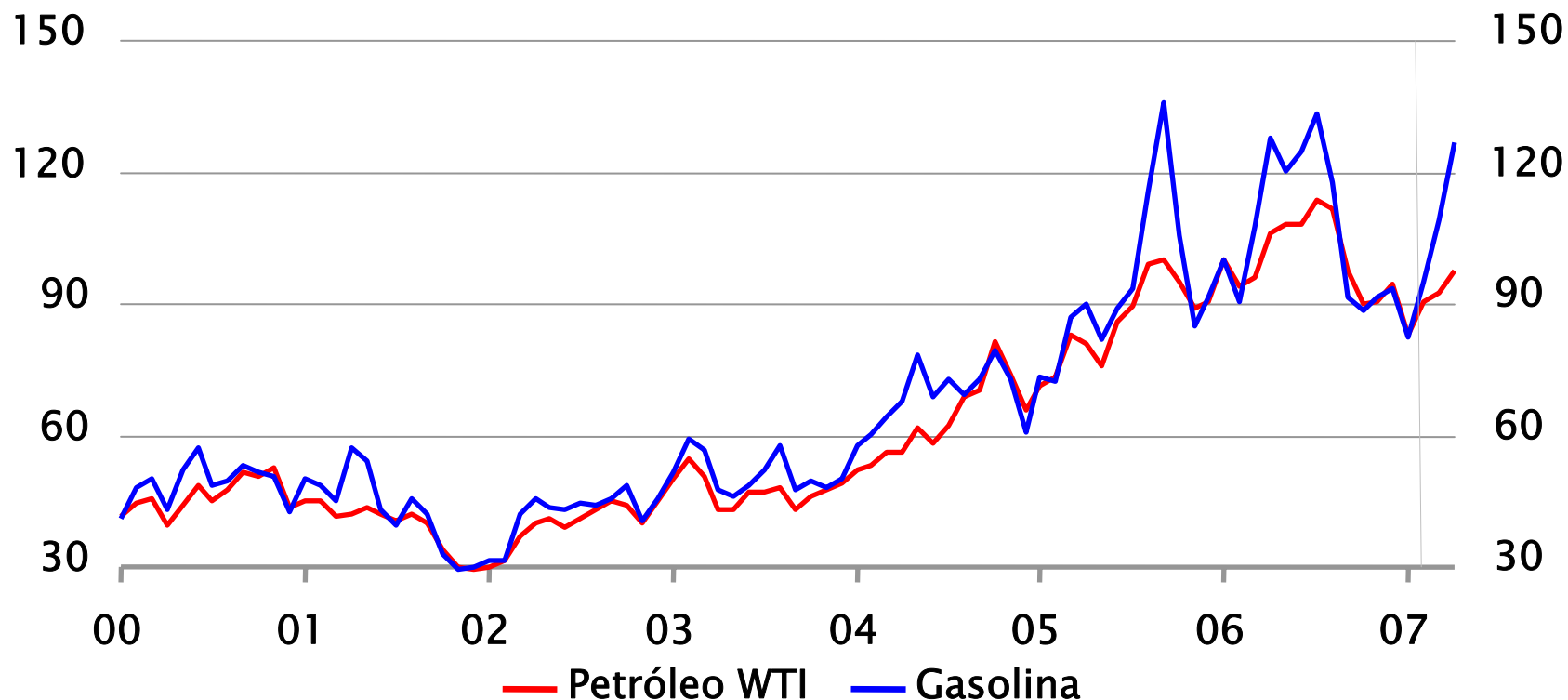
(2) Al 7 de mayo de 2007.



Escenario externo

Precio del petróleo WTI y de la gasolina en dólares

(índice diciembre 2006=100, promedios mensuales)

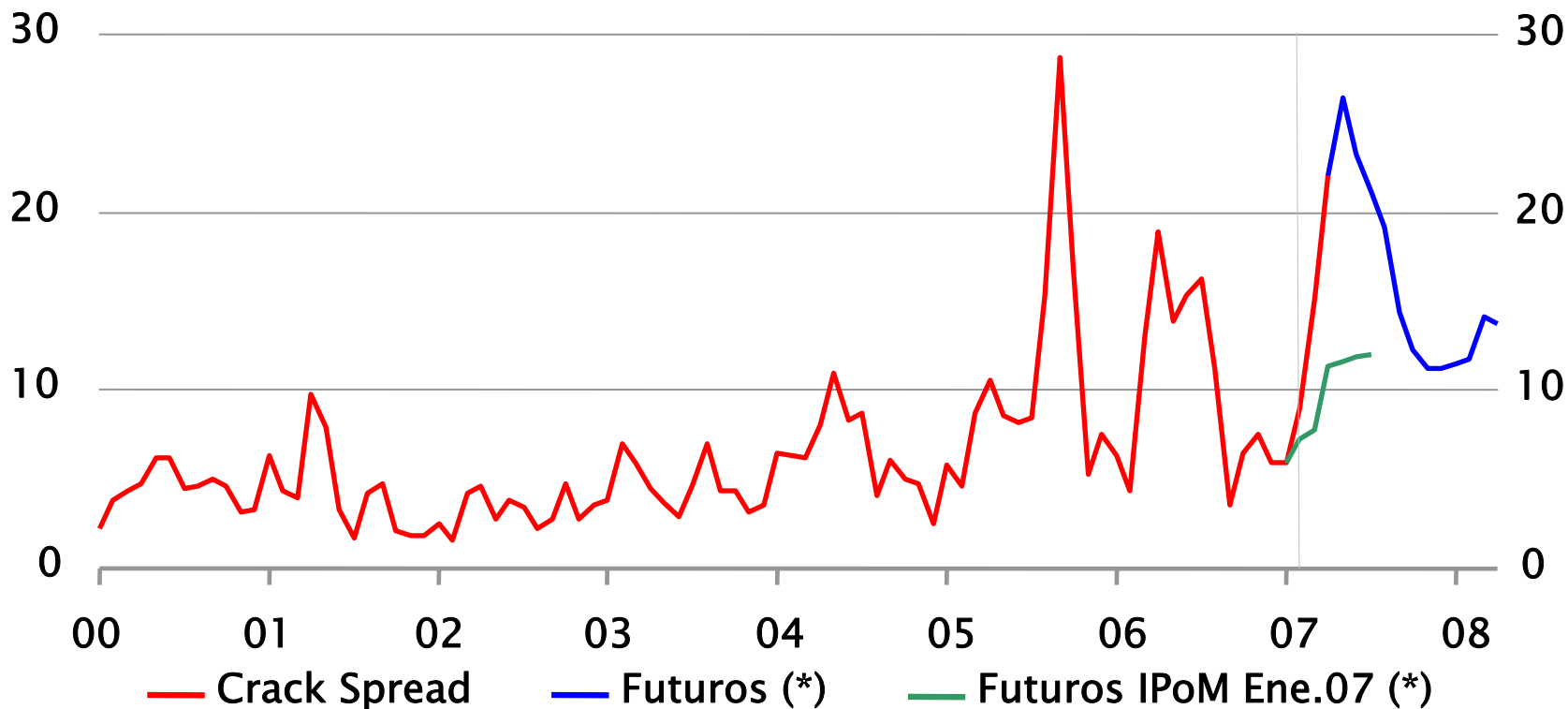


Fuente: Bloomberg.



Escenario externo

Márgenes de refinación y futuros (*)
(dólares por barril de WTI, promedios mensuales)



(*) Futuros según promedio de los últimos 10 días hábiles al 9 de enero de 2007 y al 7 de mayo de 2007.

Fuente: Bloomberg.



Escenario externo

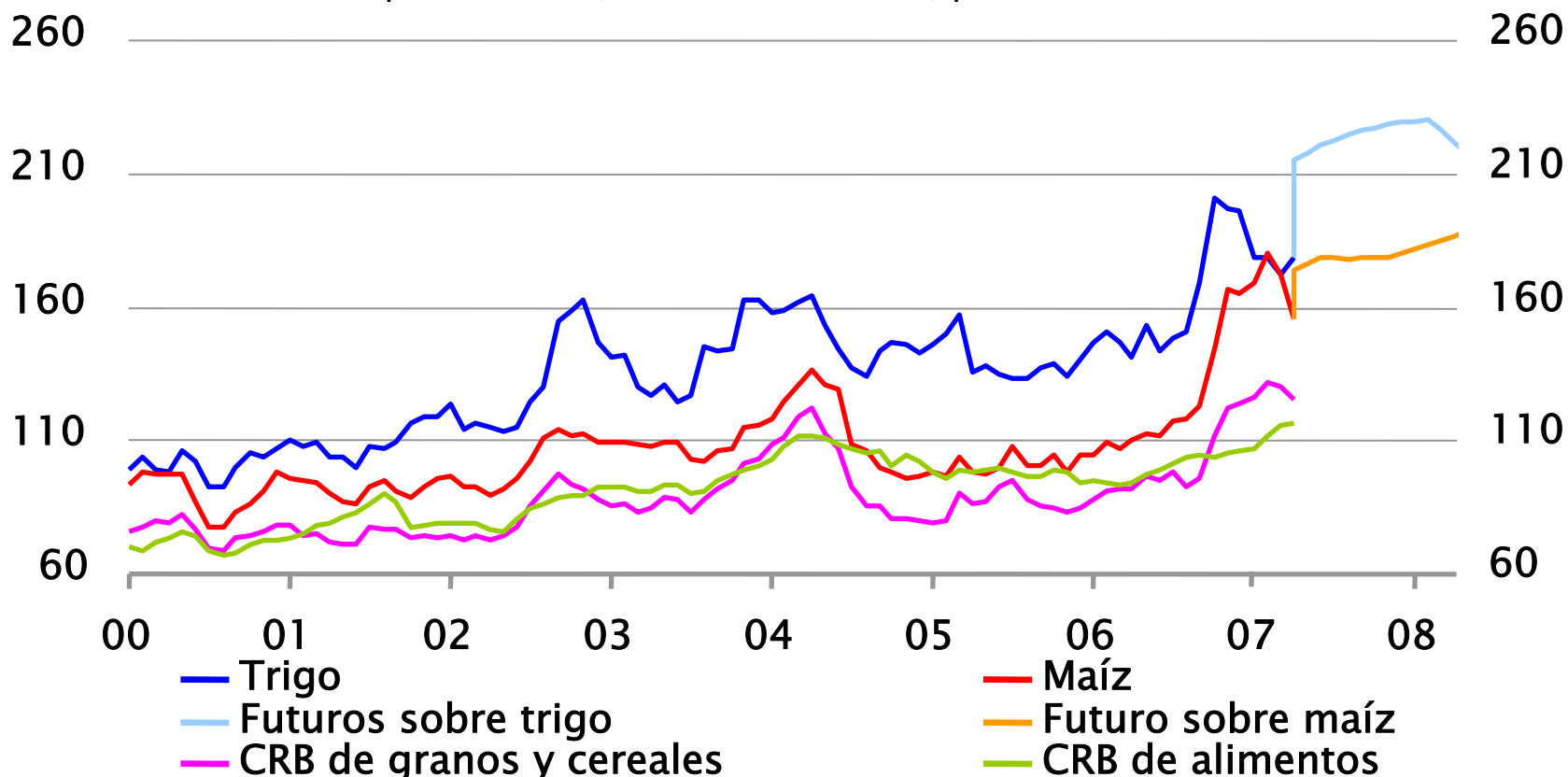
- Riesgos de precios de materias primas:
- El escenario base contempla una reducción más gradual de los términos de intercambio respecto de lo estimado en enero pasado.
 - No obstante, los altos grados de incertidumbre que afectan estos precios no permiten descartar que se mantengan en sus niveles actuales por un tiempo prolongado o que converjan a sus valores de largo plazo más lentamente.
- El escenario base también considera una reducción gradual de los márgenes de refinación.
 - Sin embargo, no se descarta que estos sigan una trayectoria más elevada que la supuesta.



Escenario externo

Precios de granos y alimentos

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



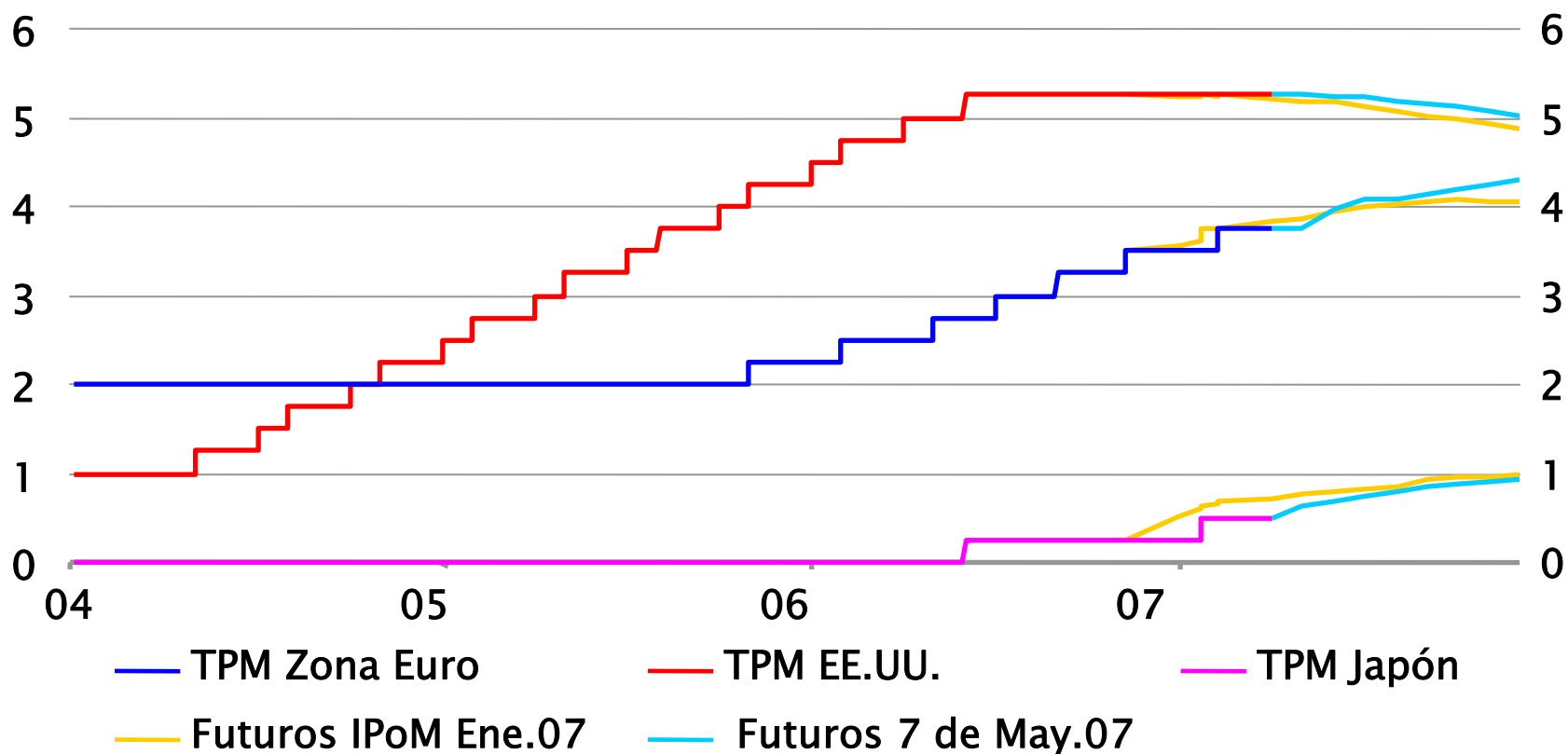
(*) CRB: Commodities Research Bureau.

Fuentes: Bloomberg y ODEPA.



Escenario externo

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



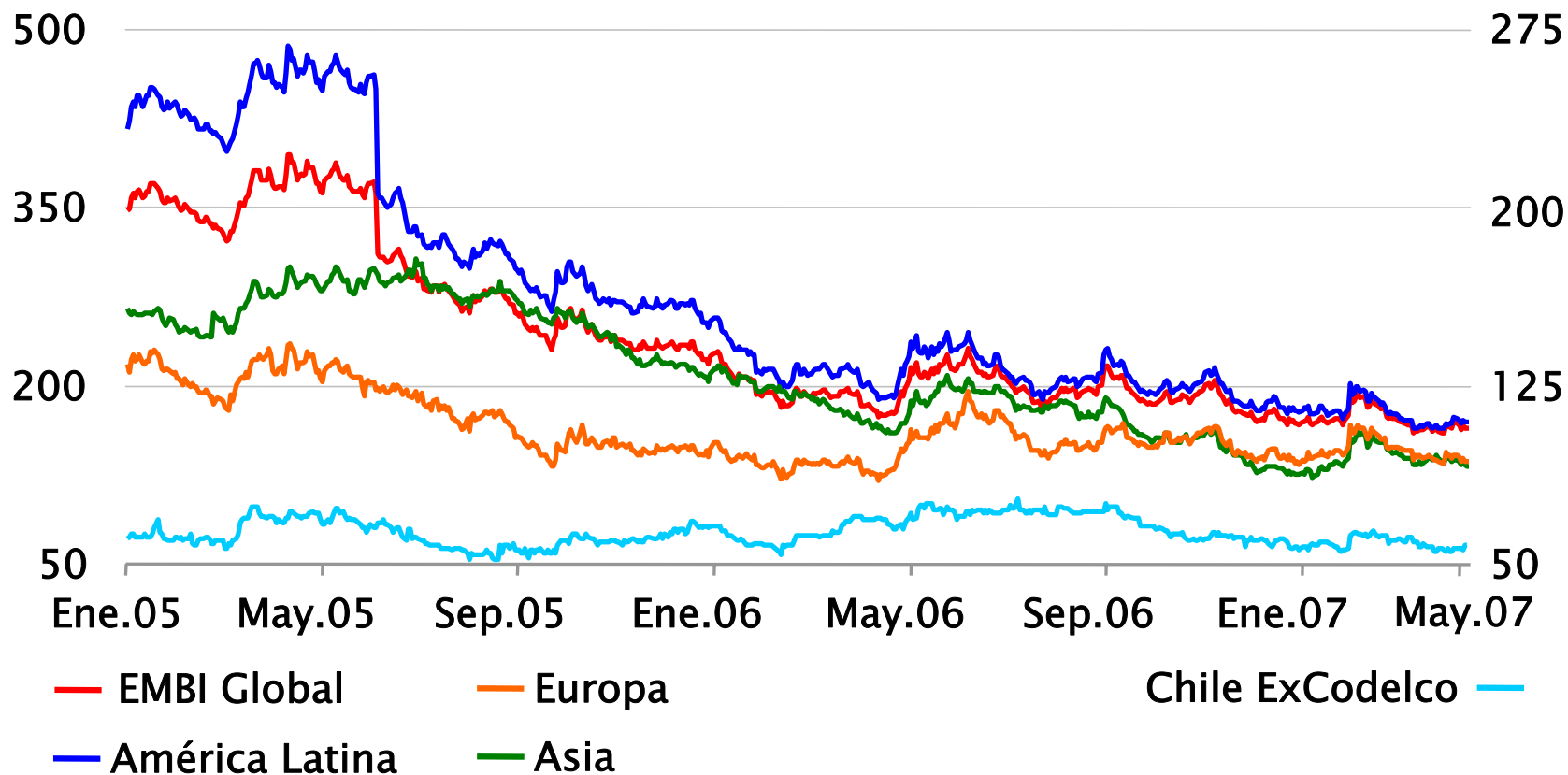
Fuente: Bloomberg.



Escenario externo

Primas por riesgo de economías emergentes

(puntos base, valores diarios)



Fuente: JP Morgan Chase.



Riesgos de condiciones financieras externas

- Existe el riesgo de que las condiciones financieras relevantes para los mercados emergentes tengan una evolución menos favorable que lo esperado. Ello podría ocurrir si, por ejemplo:
 - Se produce una repentina baja en el apetito por riesgo de los inversionistas frente a una corrección abrupta en algún mercado;
 - Se da un aumento de las presiones inflacionarias en las economías desarrolladas que eleve las tasas de interés de política por sobre lo esperado.
- Además, los desequilibrios globales son un factor aún presente que, de corregirse de forma desordenada, tendrían efectos negativos sobre las condiciones financieras.



Supuestos del escenario base: variables externas

Supuestos del escenario base (promedio anual)

	2006	2007		2008	
		Ene. 07	May. 07	Ene. 07	May. 07
Petróleo (US\$/barril-WTI)	66	57	62	55	61
Cobre (US\$/lb)	305	230	290	200	235
Libor 3m en US\$ (puntos base)	5,2	5,3	5,4	4,9	5,3
Términos de intercambio	22,5	-14,0	-0,7	-8,4	-8,9
PIB socios comerciales	4,5	3,7	4,0	3,9	4,1
PIB mundial a PPC	5,4	4,7	4,9	4,8	5,0
PIB mundial a TC de mercado	3,9	3,1	3,4	3,3	3,5
Precios externos (en US\$)	5,3	3,8	6,0	3,0	3,5

Fuente: Banco Central de Chile.



III. Escenario interno



Escenario interno

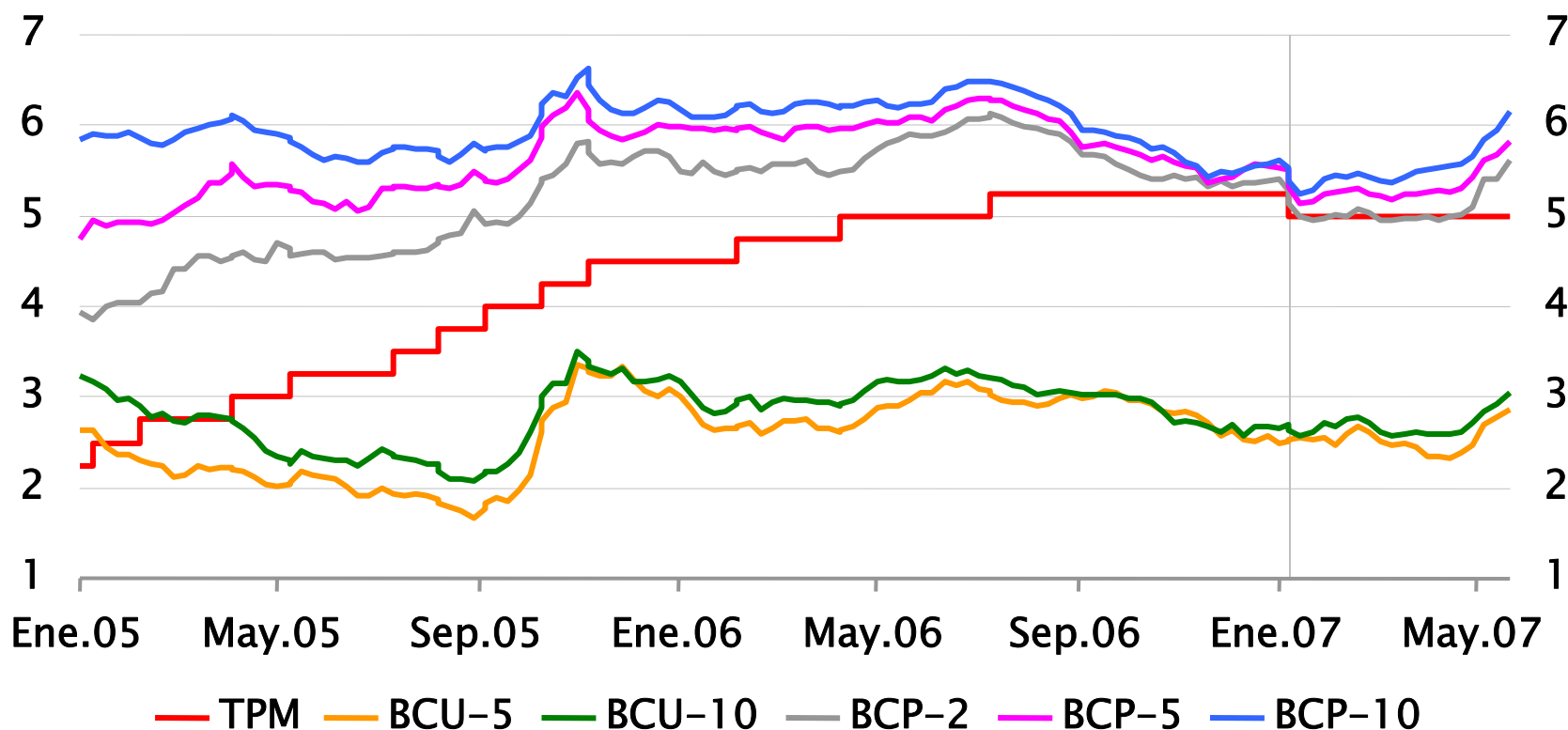
- El impulso monetario aumentó en el curso del primer trimestre del 2007, como resultado de:
 - La reacción de las tasas de interés a las novedades macroeconómicas;
 - El cambio en la comunicación de las perspectivas sobre el curso futuro de la política monetaria que el Consejo implementó en forma progresiva desde septiembre del 2006;
 - El recorte de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en enero.



Escenario interno

TPM y tasas de documentos del BCCh (*)

(promedios semanales, porcentajes)



(*) Última observación corresponde a la semana del 21 al 24 de mayo.

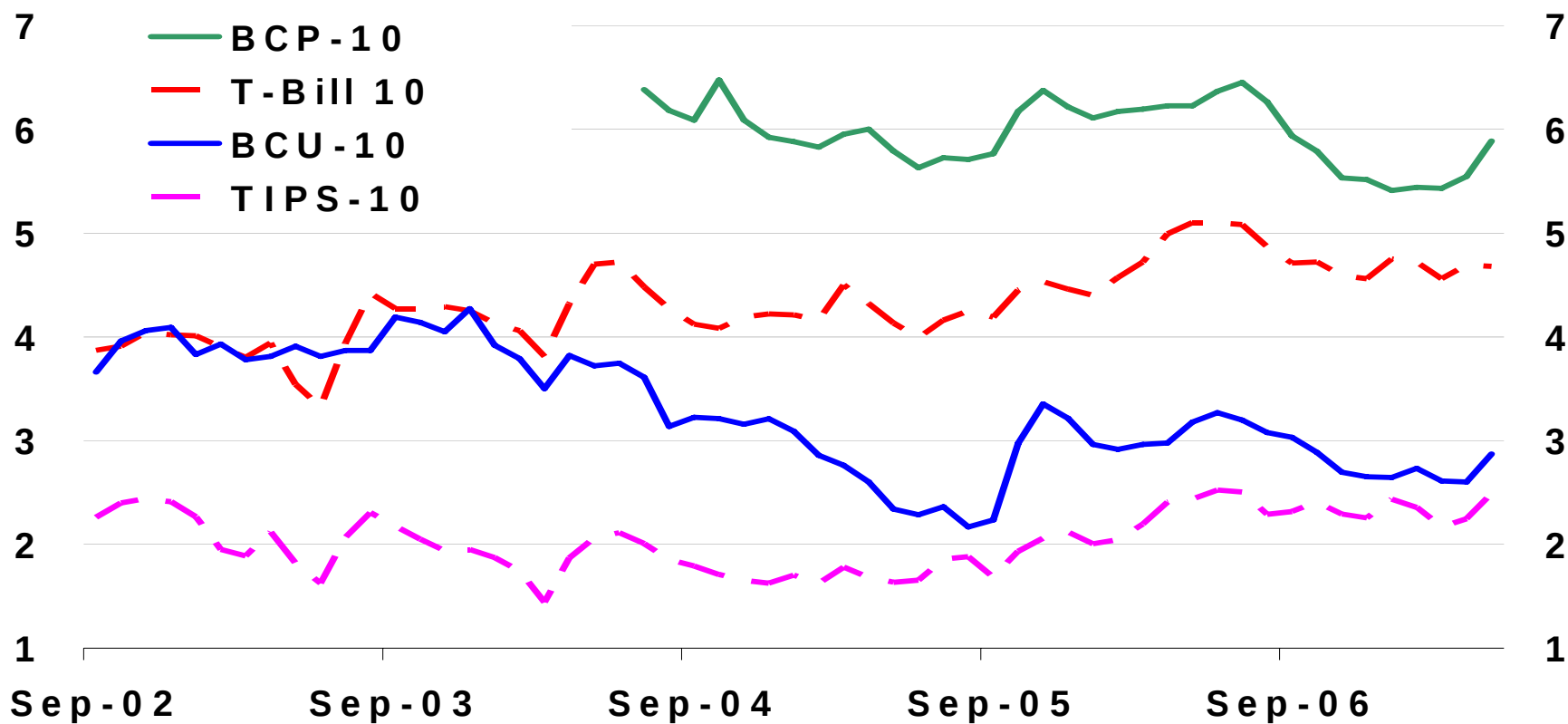
Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario interno

Tasas de interés Chile – USA

(datos mensuales sept.02 – may.07*, porcentajes)



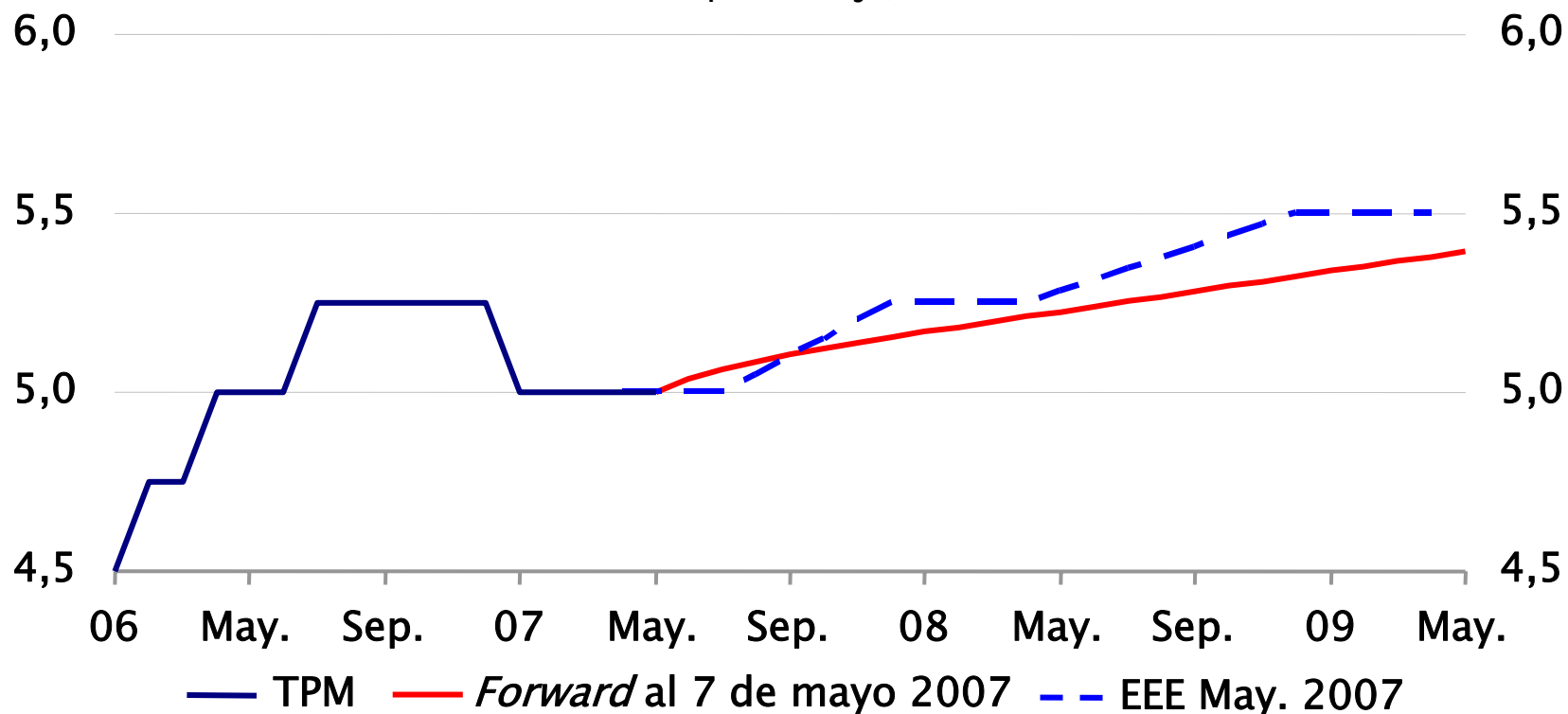
* Datos hasta el 24 de mayo

Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario interno

Expectativas para la TPM
(porcentaje)



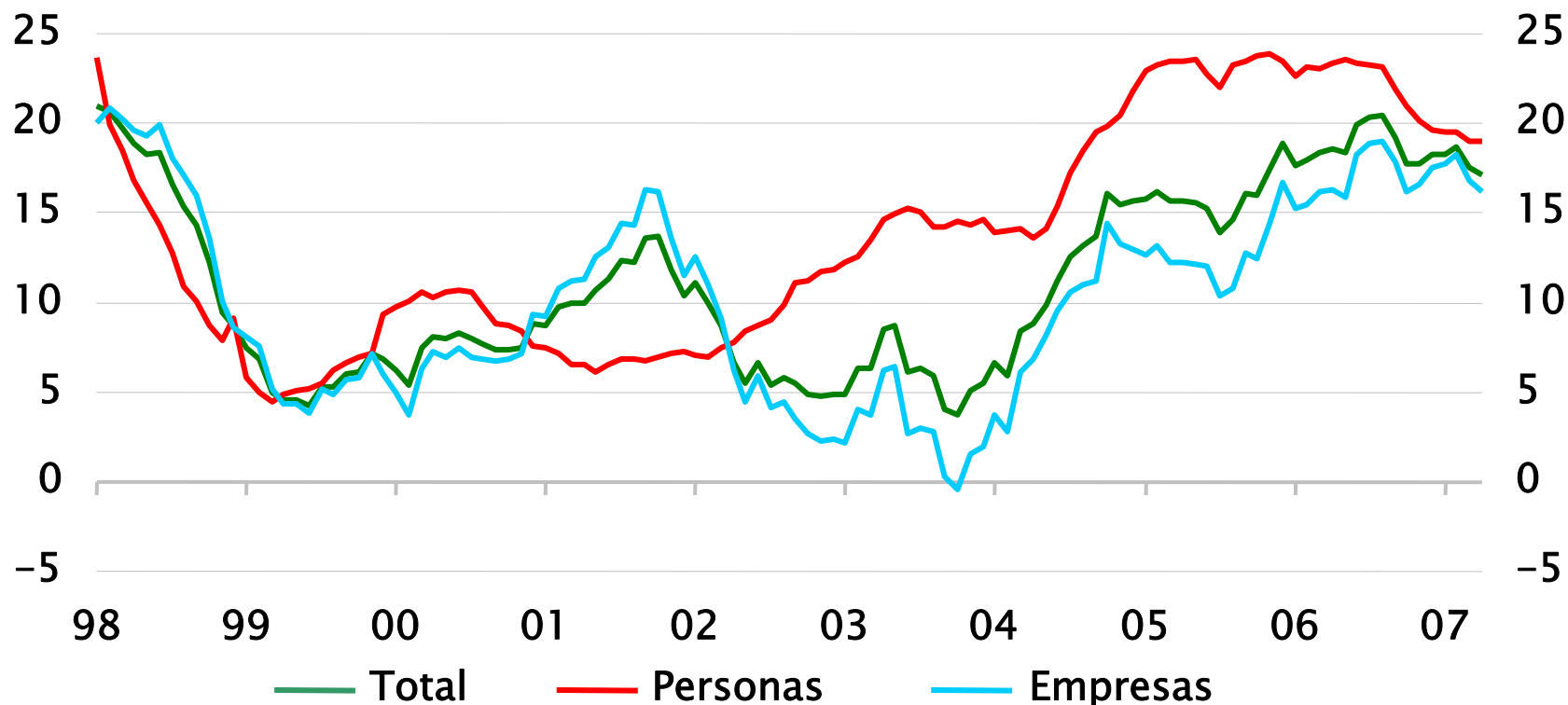
Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario interno

Colocación a personas y empresas (*)

(variación nominal anual, porcentaje)



(*) Datos de abril son provisionarios.

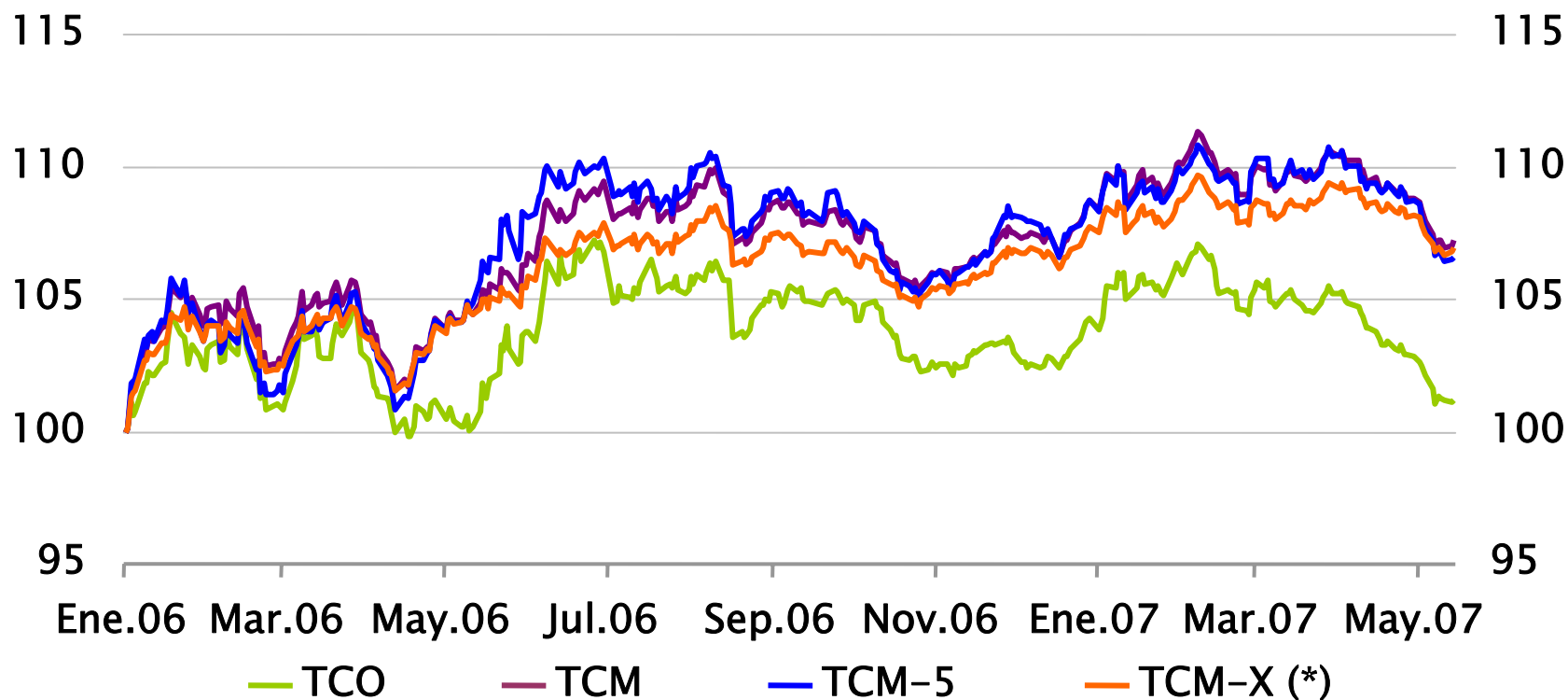
Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario interno

TCO, TCM y TCM sin dólar

(índice, 2/1/2006=100)



(*) Excluye dólar estadounidense.

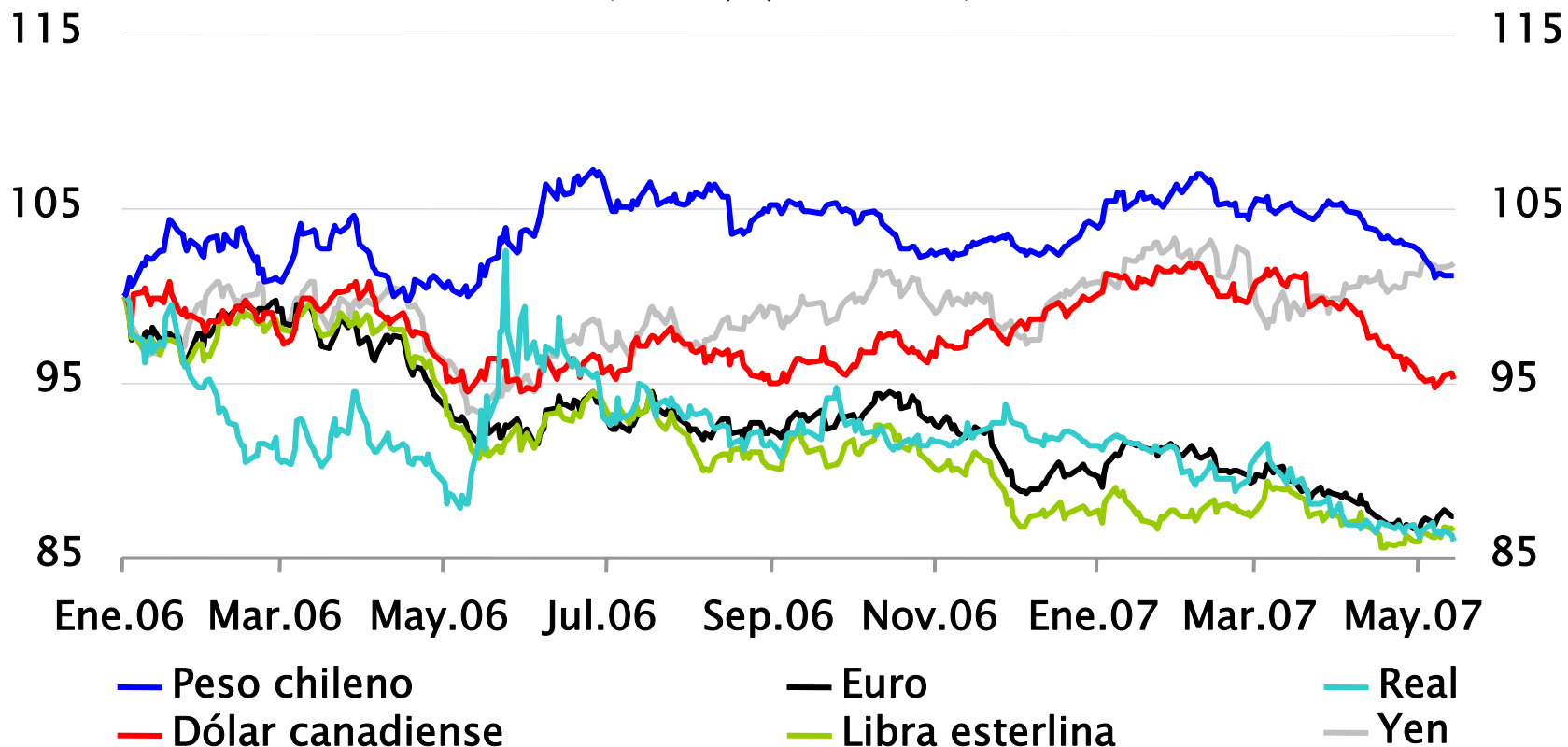
Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario interno

Paridades internacionales

(Base 2/1/2006=100)



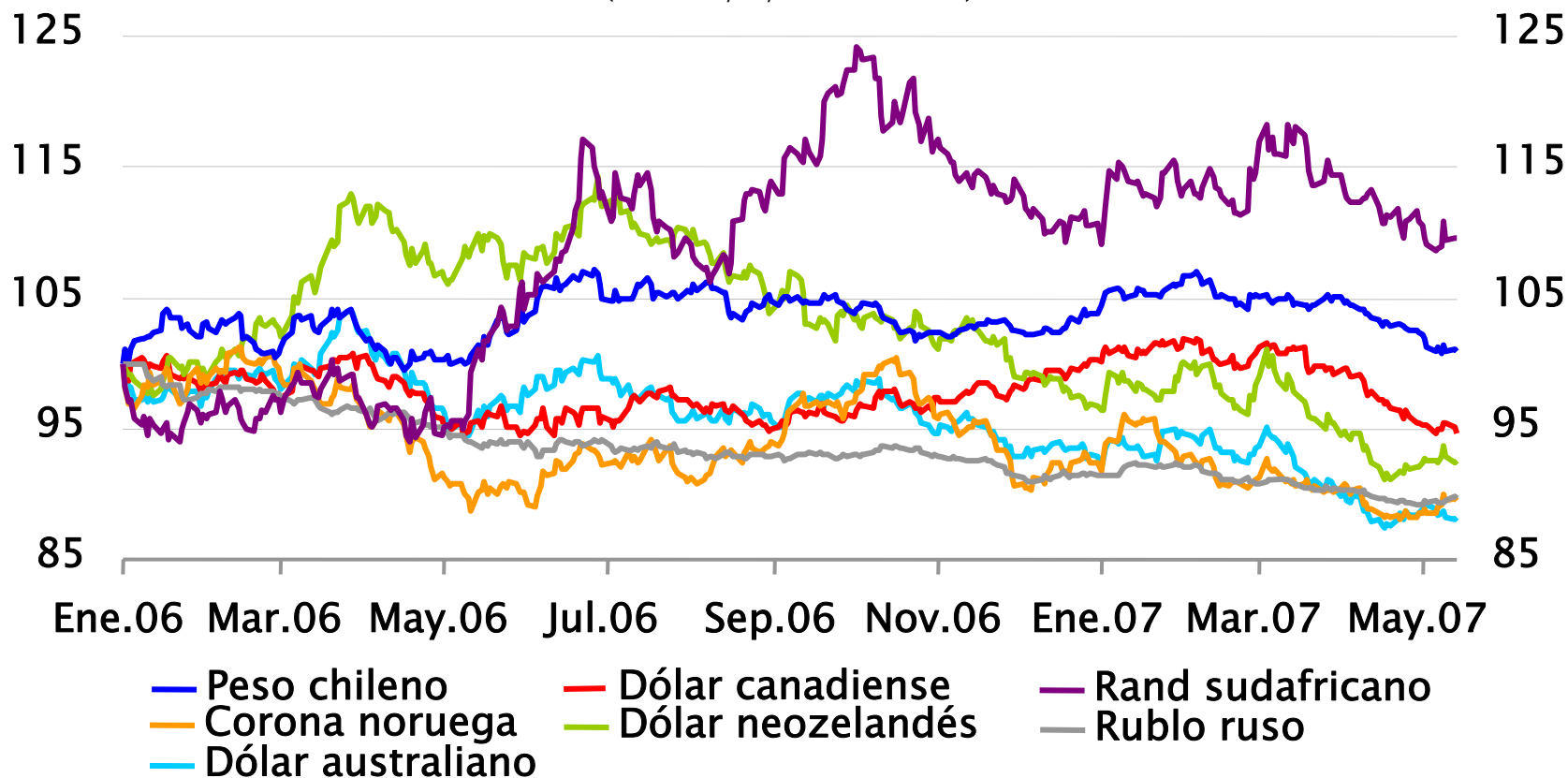
Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario interno

Paridades internacionales

(Base 2/1/2006=100)



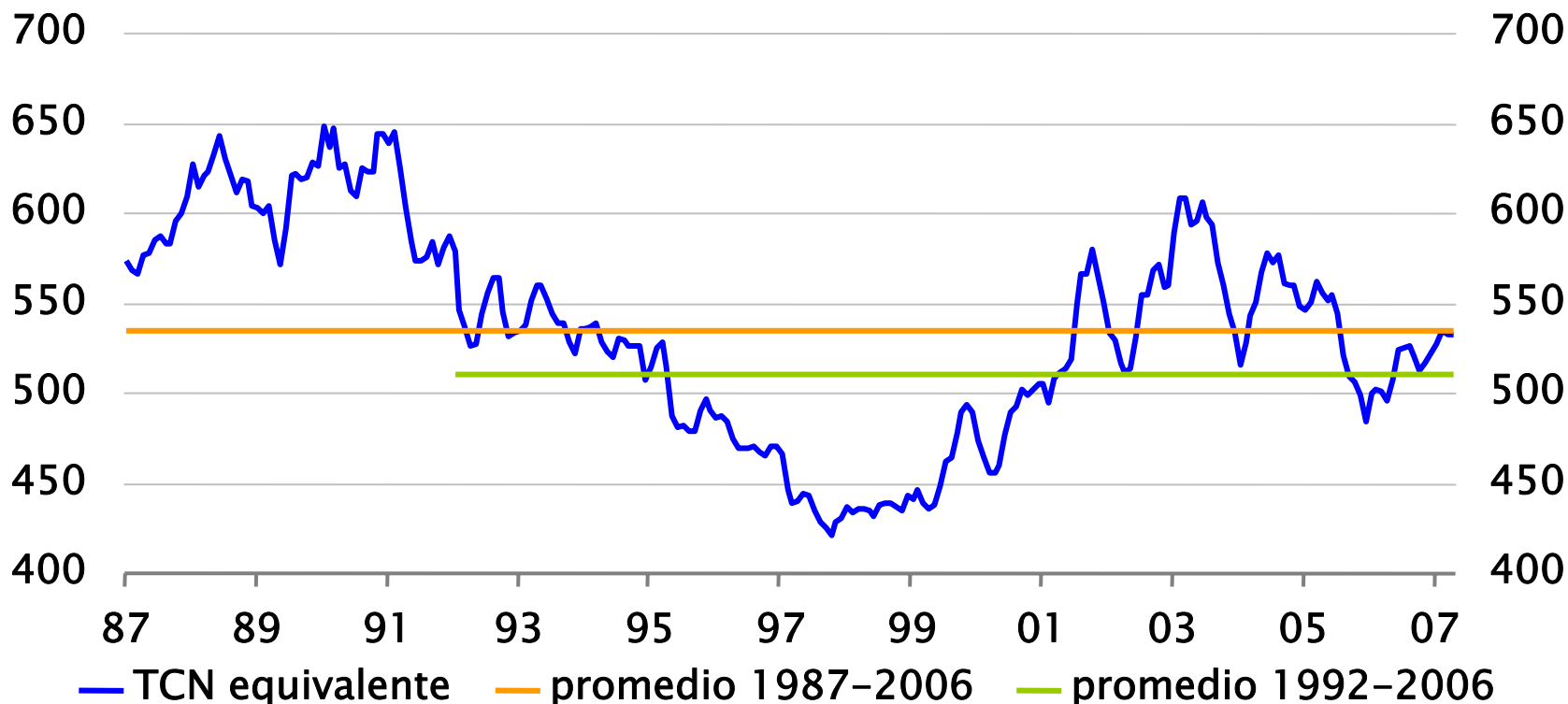
Fuente: Bloomberg.



Escenario interno

TCR en pesos por dólar y precios actuales

(precios y paridades de diciembre del 2007)

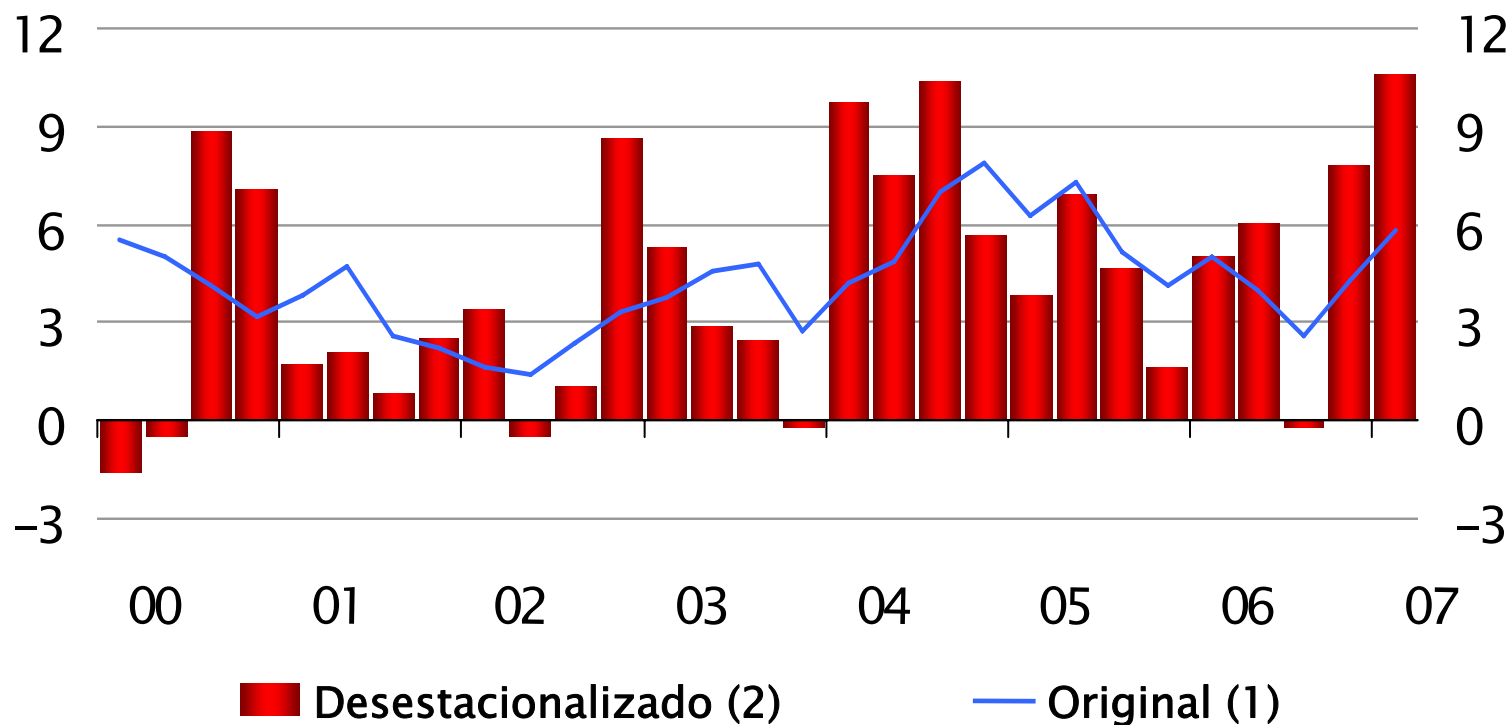


Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario interno

Producto interno bruto
(crecimiento real anual, porcentaje)



(1) Variación anual.

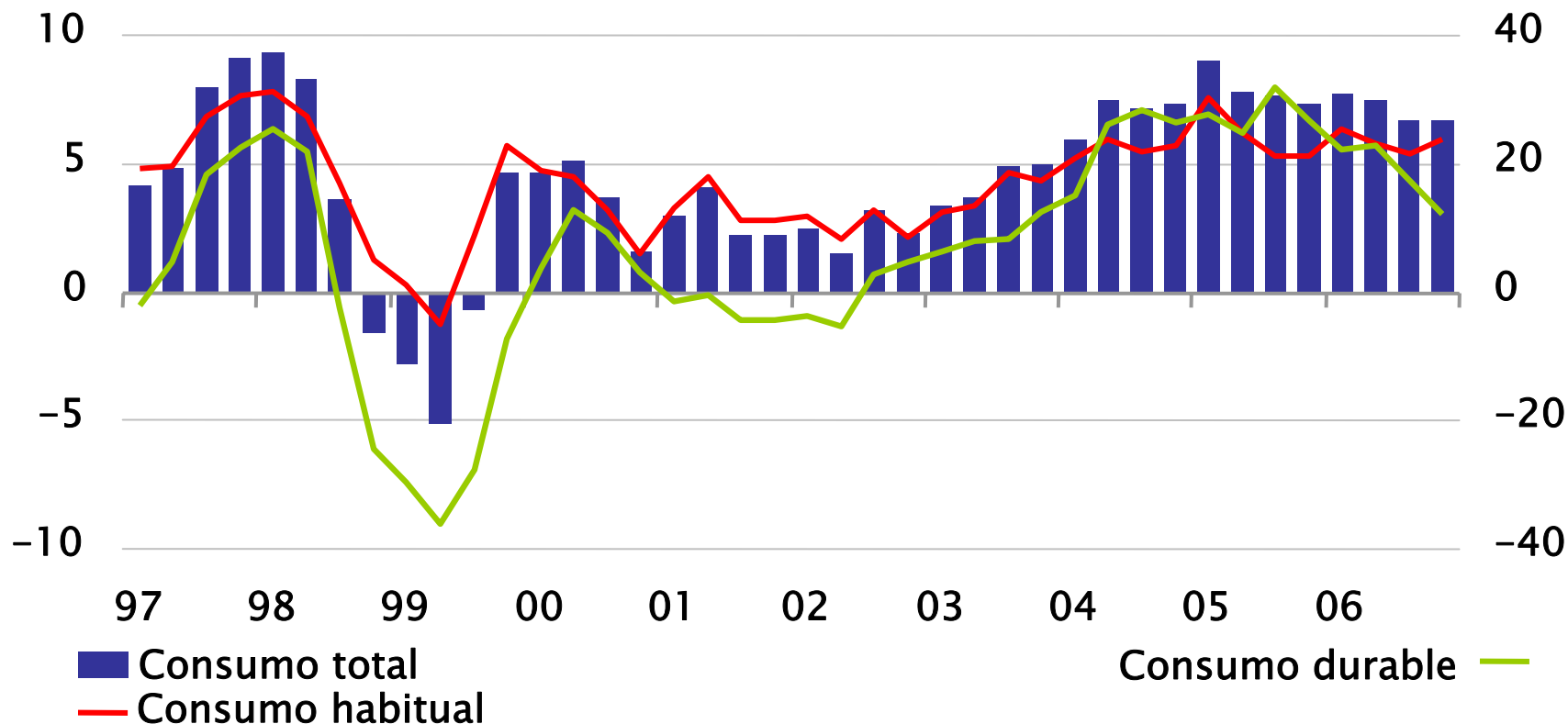
(2) Variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario interno

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.

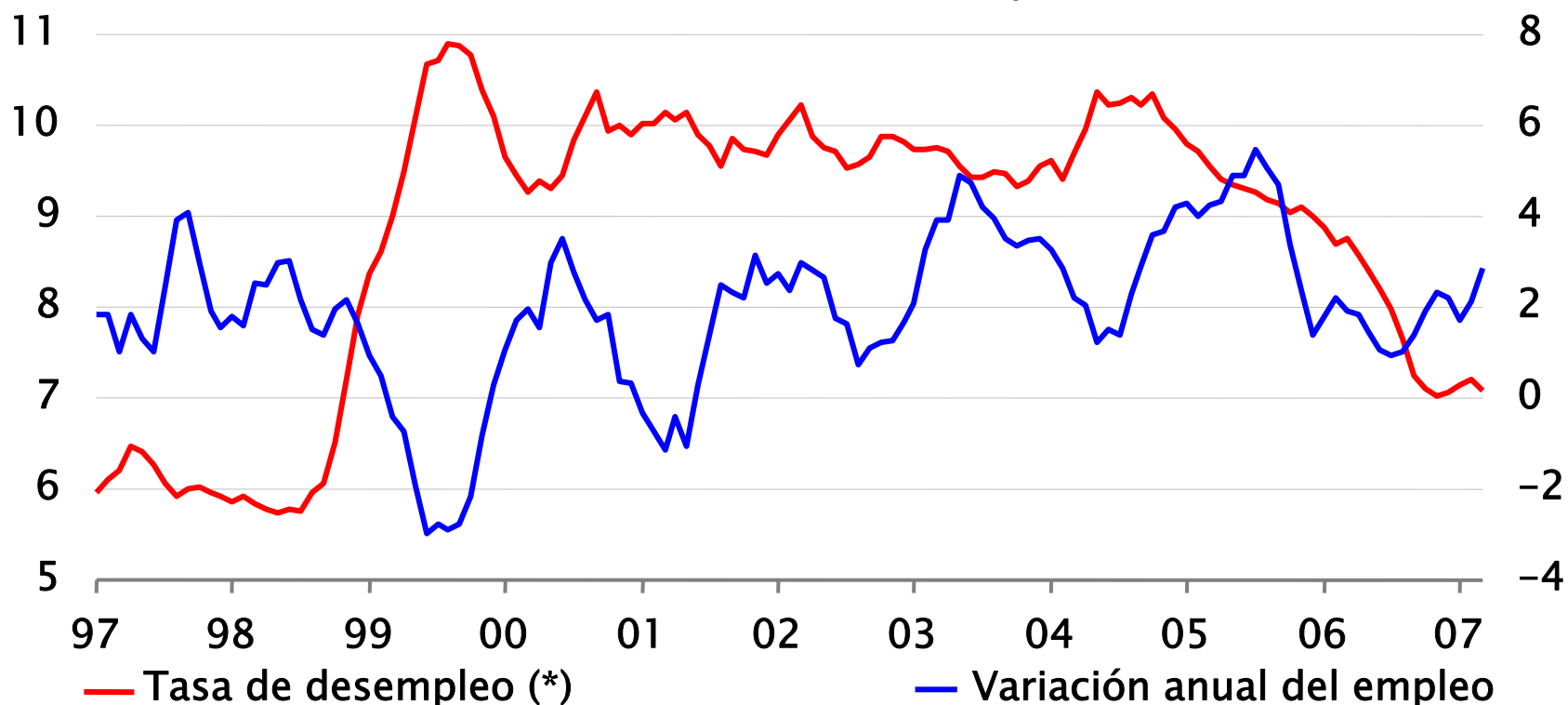
Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario interno

Empleo nacional y tasa de desempleo

(trimestres móviles, porcentaje)



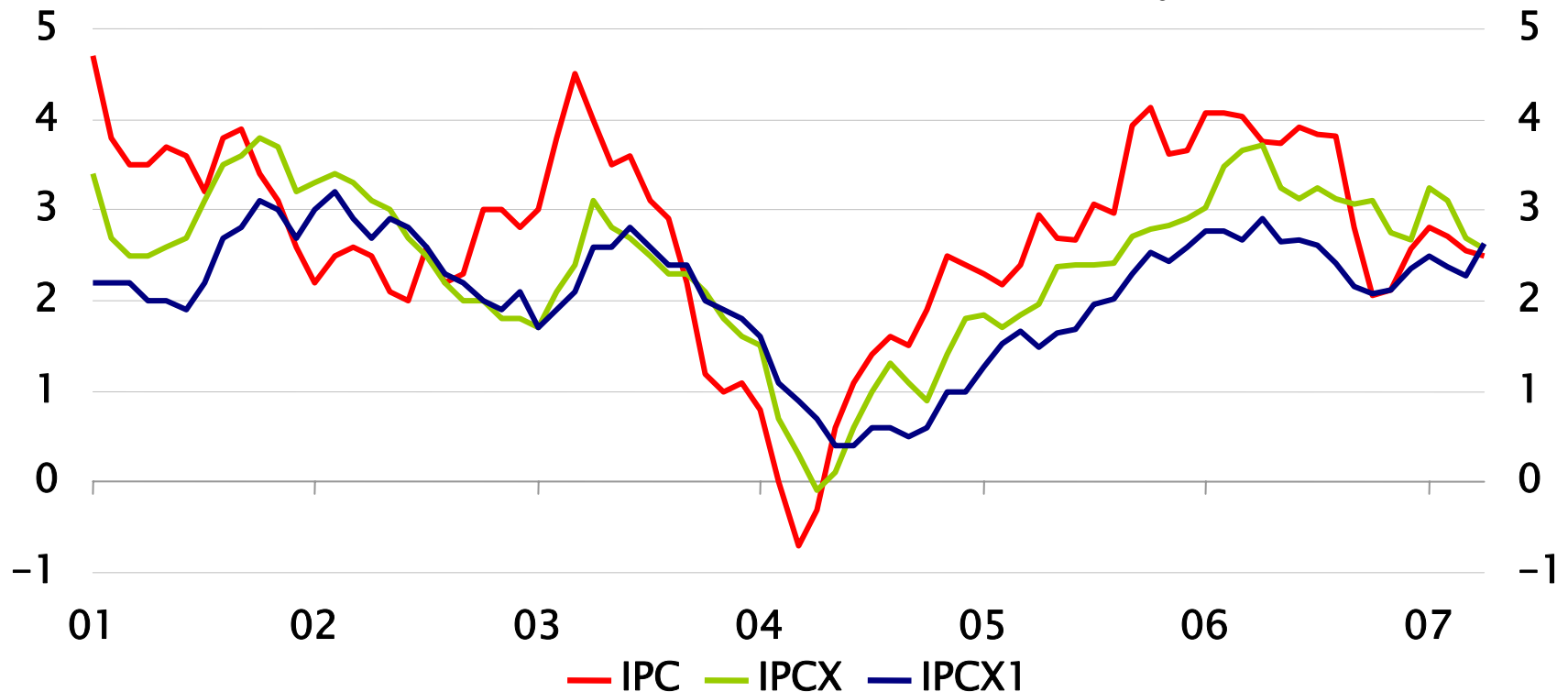
(*) Series desestacionalizadas.

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



Escenario interno

Inflación IPC, IPCX e IPCX1
(variación anual de cifras mensuales, porcentaje)



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



Escenario interno

Inflación de alimentos

(variación anual, porcentaje)

Precio externo (1)		Productos IPC (Chile) (2)	
Trigo pan (Argentina)	43,8	Pan	7,0
Trigo candeal (Canadá)	22,6	Pastas	8,0
Maíz yellow N°2 (Golfo EE.UU.)	41,4	Huevos	14,3
Leche en polvo (Norte de Europa)	111,5	Leche	7,3
		Alimentos seleccionados (3)	5,7

(1) Expresados en dólares FOB.

(2) Expresados en pesos.

(3) Incluye los artículos: pan, arroz, harina, tallarines y otras pastas, cerdo, pollo y pavo, cecinas y embutidos, leche, yoghurt, otros productos lácteos, queso, huevos, aceite y azúcar. Equivale a 8,9% del IPC total.

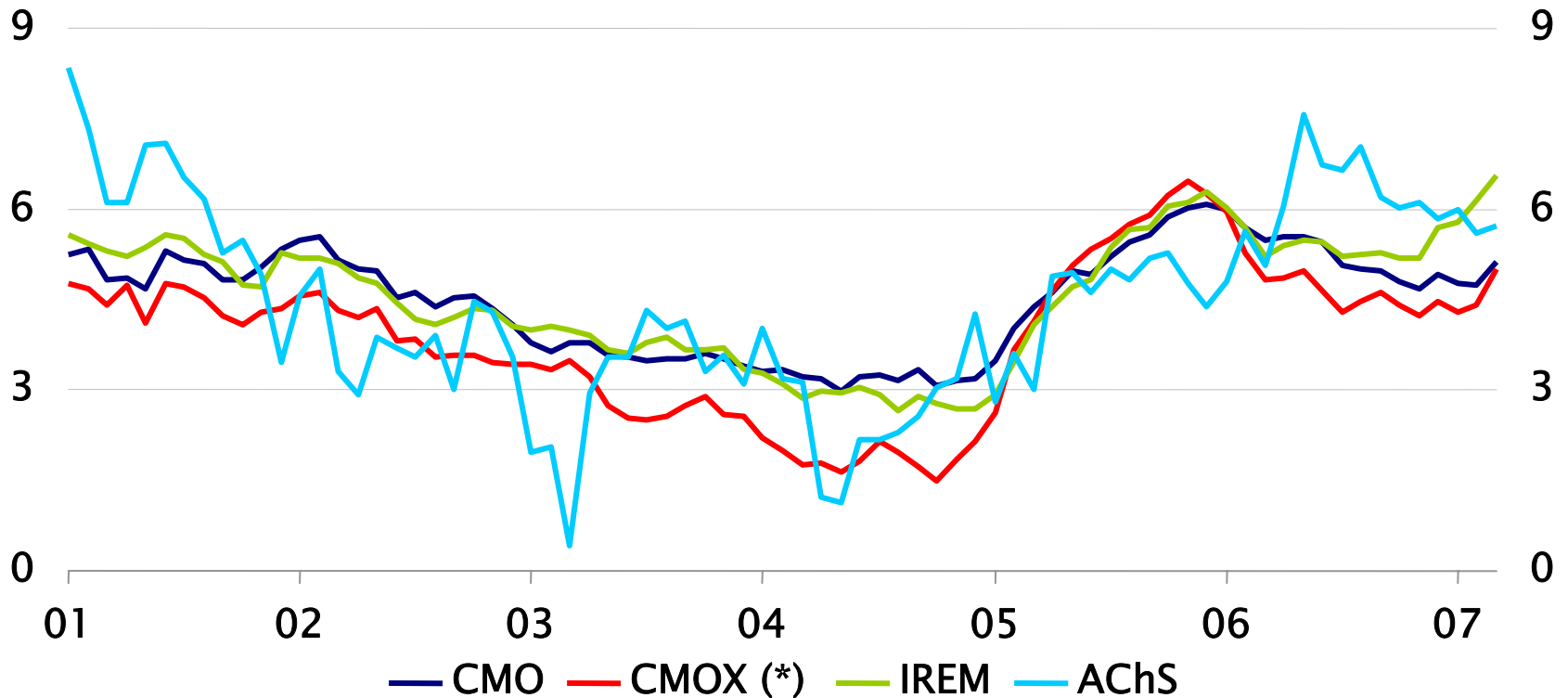
Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Oficina de Estudios y Políticas Agrarias.



Escenario interno

Costo de la mano de obra e índice de remuneraciones

(variación anual de cifras mensuales, porcentaje)



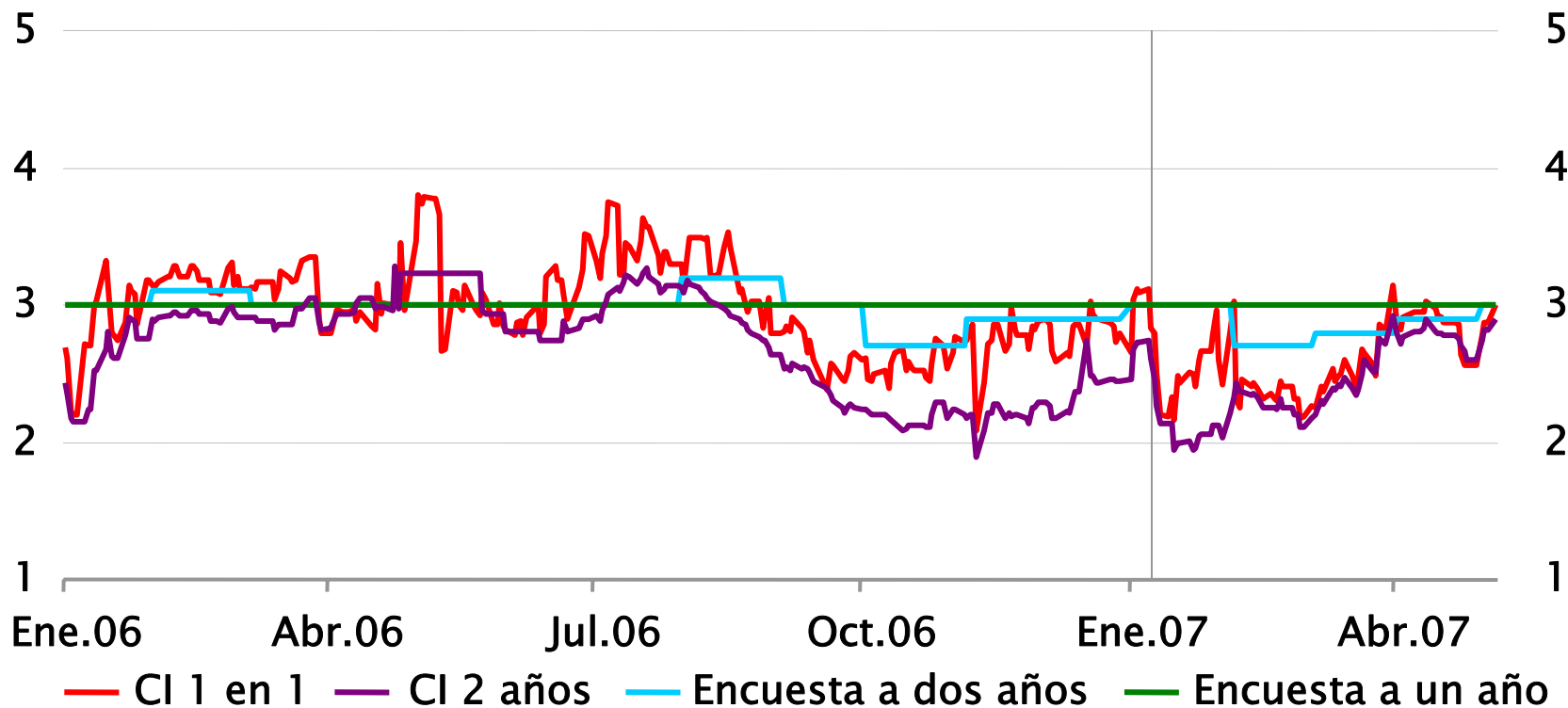
(*) Excluye servicios comunales, sociales y personales, EGA y minería.

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



Escenario interno

Expectativas de inflación (promedio semanal, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



IV. Perspectivas y riesgos



Perspectivas y riesgos

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.



Perspectivas y riesgos

- Las favorables condiciones financieras y el bajo desempleo pueden llevar al consumo a crecer más que lo proyectado:
 - El alto dinamismo que muestran las cifras de comercio de los últimos meses podría ser una señal de esto.
- 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.
 - Como supuesto metodológico, considera para el 2008 que la política fiscal seguirá en el marco de la regla de superávit estructural.



Perspectivas y riesgos

- También considera que:
- El costo de la energía no tendrá nuevos aumentos significativos durante este año y el próximo.
 - Efecto de los cortes de suministro de gas natural.
 - Incremento en el costo de la energía eléctrica.



Perspectivas y riesgos

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.



Perspectivas y riesgos

- El escenario base contempla que:
- En los próximos meses, los precios internos de los alimentos no tendrán cambios significativos respecto de los niveles del primer cuatrimestre.
 - Existe incertidumbre sobre cuán persistente pueda ser el aumento de los precios de alimentos y los efectos de segunda vuelta que pueda producir.
- El mayor precio del petróleo será persistente, aunque hay incertidumbre.
 - Se suman las dudas acerca de la evolución del precio de la gasolina y la velocidad a la que los márgenes de refinación retornarán a sus promedios históricos.



Perspectivas y riesgos

- También contempla:
- Un cierre de la brecha de capacidad en los próximos trimestres, lo que facilita que la inflación se ubique en torno a la meta.
 - No puede descartarse la posibilidad de que el nivel actual de la brecha sea menor que el estimado, o que se cierre más rápido que lo previsto si el crecimiento del PIB es mayor que el proyectado.



Perspectivas y riesgos

- También contempla (cont.):
- Que el crecimiento anual de los costos laborales y la inflación importada convergerán durante los próximos trimestres hacia niveles coherentes con la meta de inflación de 3%.
 - Podría suceder que no se diera la convergencia de los costos laborales.
 - Brecha entre la inflación subyacente de bienes y servicios: nivel y persistencia de la inflación de servicios



Perspectivas y riesgos

- Supuestos metodológicos del escenario base:
- En el largo plazo, el TCR no diferirá mayormente de su valor promedio de las dos semanas previas al cierre estadístico.
- En los próximos trimestres la TPM seguirá una trayectoria similar a la que se deduce de los precios de los activos financieros en las dos semanas previas al cierre estadístico de este IPoM.



V. Conclusiones



Conclusiones

- En el escenario base, el PIB crecerá entre 5 y 6% anual durante el 2007.
 - Hay una serie de riesgos tanto en el escenario externo como en el interno cuya materialización afectaría esta proyección.
- Para fines del horizonte de proyección relevante, en torno a dos años, el Consejo proyecta que la inflación se ubicará en 3%.
 - Se han identificado riesgos en el frente inflacionario que se relacionan tanto con la evolución de la brecha de capacidad como con la de los costos.



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.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Temuco, Mayo 2007

José De Gregorio
Vicepresidente