



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

JOSÉ DE GREGORIO
VICEPRESIDENTE



Estructura

- I. Puntos Destacados
- II. Escenario Internacional
- III. Escenario Interno
- IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento
- V. Escenarios de Riesgo
- VI. Conclusiones



I. Puntos Destacados



Puntos Destacados

- La inflación total y la subyacente han descendido hasta valores entre 2 y 3%, significativamente por debajo de lo proyectado en septiembre.
- En ello influyeron una caída más rápida que la esperada del precio del petróleo, un crecimiento de la actividad menos dinámico que lo previsto, lo que generó una ampliación no anticipada de la brecha de capacidad en el segundo y tercer trimestre del 2006, y presiones de costos reducidas.
- Tomando en cuenta las implicancias de este nuevo escenario para la inflación proyectada, la política monetaria se ajustó progresivamente.



Puntos Destacados

- Se proyecta que, en el escenario más probable, la brecha de capacidad persistirá por varios trimestres, tardando más en cerrarse que lo previsto en septiembre.
- Esto a pesar de que se prevé que el crecimiento de la actividad repuntará el 2007, parte de lo cual ya se habría evidenciado en la velocidad del crecimiento del último trimestre del 2006.
- El repunte se apoya en:
 - Reversión de algunos fenómenos puntuales que afectaron el PIB del 2006;
 - Favorables condiciones externas y financieras internas;
 - Buenas perspectivas para la inversión;
 - El mayor impulso fiscal que habrá este año.



Puntos Destacados

- La dinámica de brechas incide en que, en el escenario más probable, la inflación total y la subyacente se ubicarán cerca de 2% por algunos trimestres de este año y el próximo, para luego converger a 3% en el horizonte de política, en torno a dos años.



II. Escenario Internacional



Escenario Internacional

Crecimiento Mundial (*) (porcentaje)

	Promedio	Promedio	2006 (e)		2007 (f)		2008 (f)	
	1990-99	2000-05	Sep.06	Ene.07	Sep.06	Ene.07	Sep.06	Ene.07
Mundo	3,2	4,1	5,2 ▲	5,3	4,7 =	4,7	4,7 ▲	4,8
Mundo (TCN mercado)	2,4	2,9	3,8 =	3,8	3,3 ▼	3,1	3,2 ▲	3,3
Estados Unidos	3,1	2,6	3,5 ▼	3,3	2,7 ▼	2,3	3,0 ▲	3,1
Zona Euro	2,2	1,8	2,3 ▲	2,7	1,8 ▲	1,9	1,9 =	1,9
Japón	1,5	1,6	2,8 ▼	2,1	2,4 ▼	1,8	1,9 ▲	2,0
China	9,9	9,4	10,3 ▲	10,5	9,0 ▲	9,5	8,8 ▲	9,2
Resto de Asia	5,4	4,8	4,7 ▲	5,2	4,9 ▼	4,8	4,6 ▲	5,1
América Latina	2,8	2,7	4,7 ▲	4,9	4,0 ▲	4,4	3,9 ▲	4,0
Exp. de Productos Básicos	2,7	3,1	3,0 ▼	2,7	3,0 ▼	2,7	3,0 =	3,0
Socios Comerciales	3,2	3,2	4,4 ▲	4,5	3,8 ▼	3,7	3,8 ▲	3,9

(*) Cifras a tipos de cambio de mercado y PPC, en base a cifras del WEO de septiembre de 2006, FMI.

(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuentes: FMI, Consensus Forecast y Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión.



Escenario Internacional

Supuestos del escenario base (promedio anual)

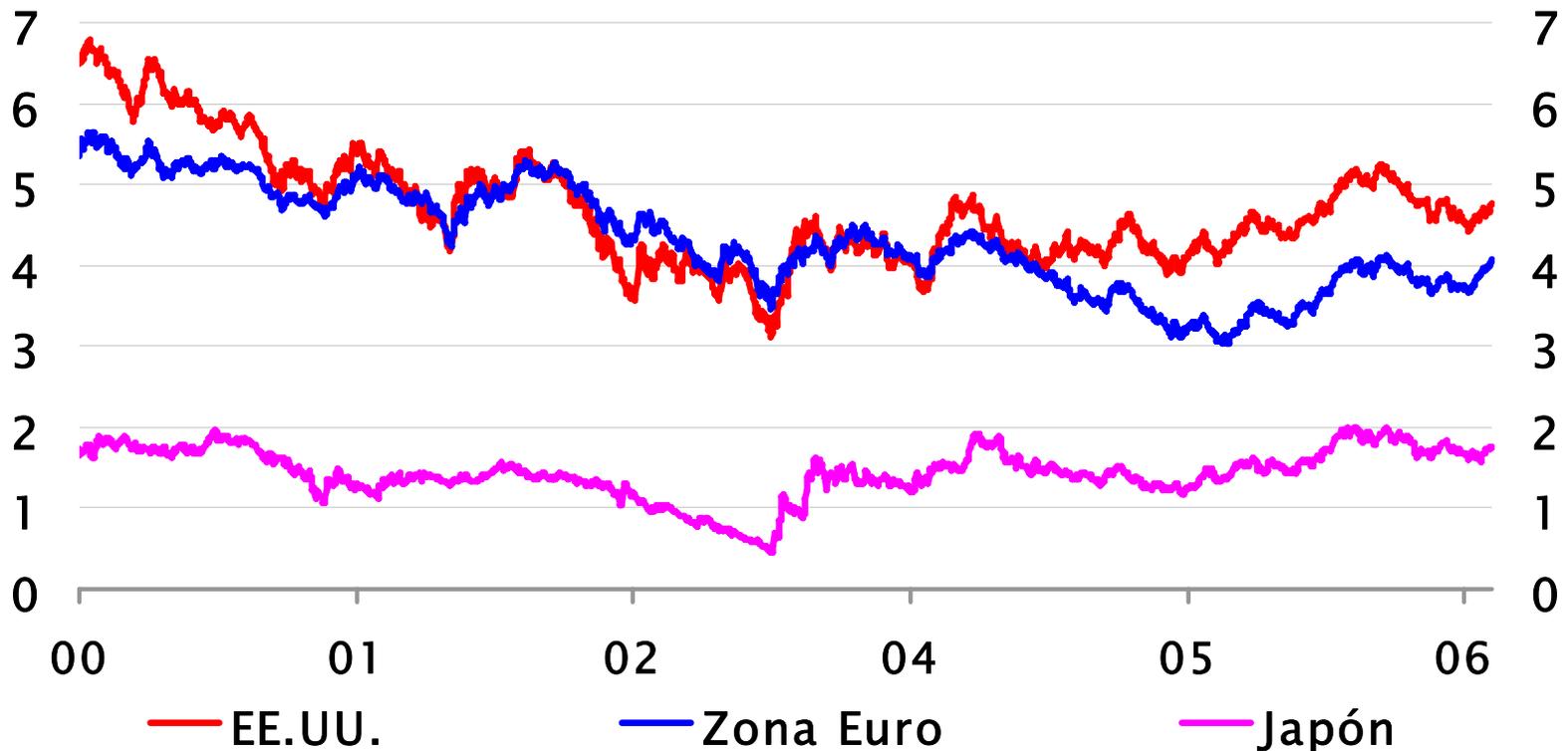
	2006 (e)	2007 (f)
Petróleo (US\$ barril WTI)	69 (69)	57 (68)
Cobre (US \$/lb)	305 (305)	230 (275)
Fed Funds (puntos base)	5,0 (5,1)	5,3 (5,0)
Libor 3m en US\$ (puntos base)	5,2 (5,1)	5,3 (5,3)
EMBIG Chile (puntos base)	83 (83)	102 (103)
Términos de Intercambio (porcentaje)	30,1 (24,2)	-14,0 (-7,7)

(e) Estimación (f) Proyección. Entre paréntesis, cifras proyectadas en el IPOM de septiembre del 2006.
Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario Internacional

Tasas de Interés Nominales de Largo Plazo en Economías Desarrolladas (bonos de gobierno a 10 años, porcentaje)

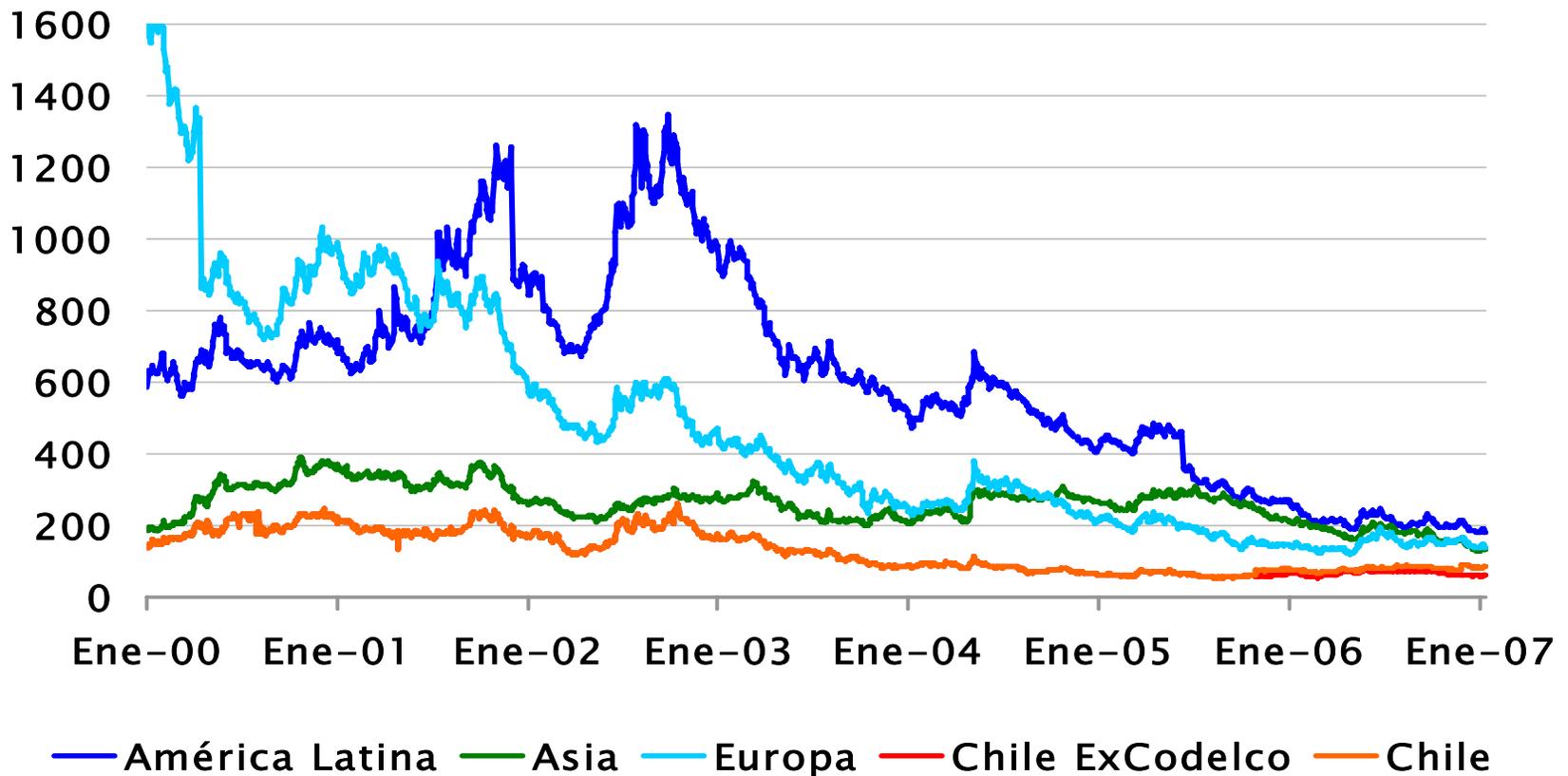


Fuentes: Bloomberg.



Escenario Internacional

Primas por Riesgo de Economías Emergentes (puntos base)

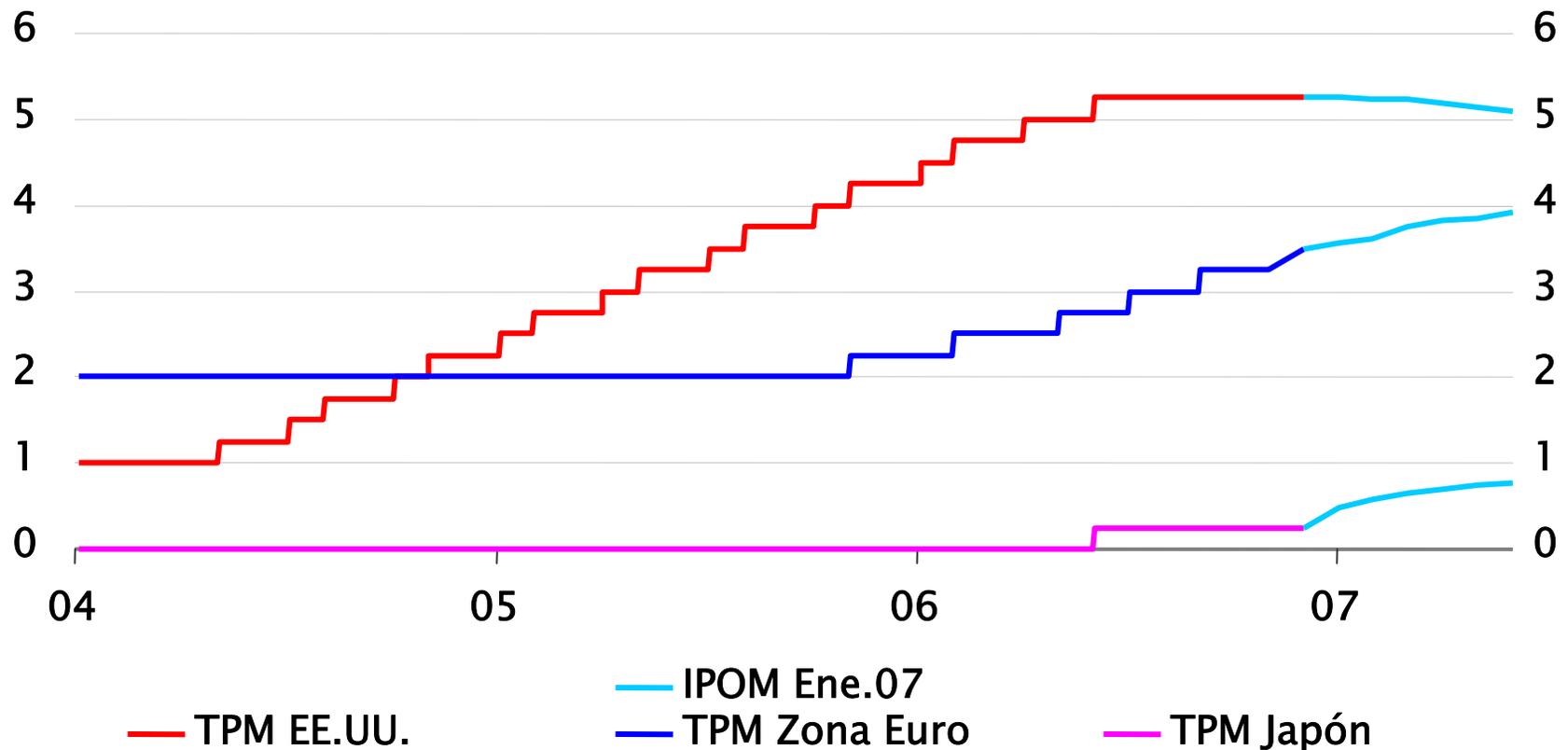


Fuente: JP Morgan Chase.



Escenario Internacional

Tasas de Política Monetaria y Futuros sobre Tasas de Interés (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

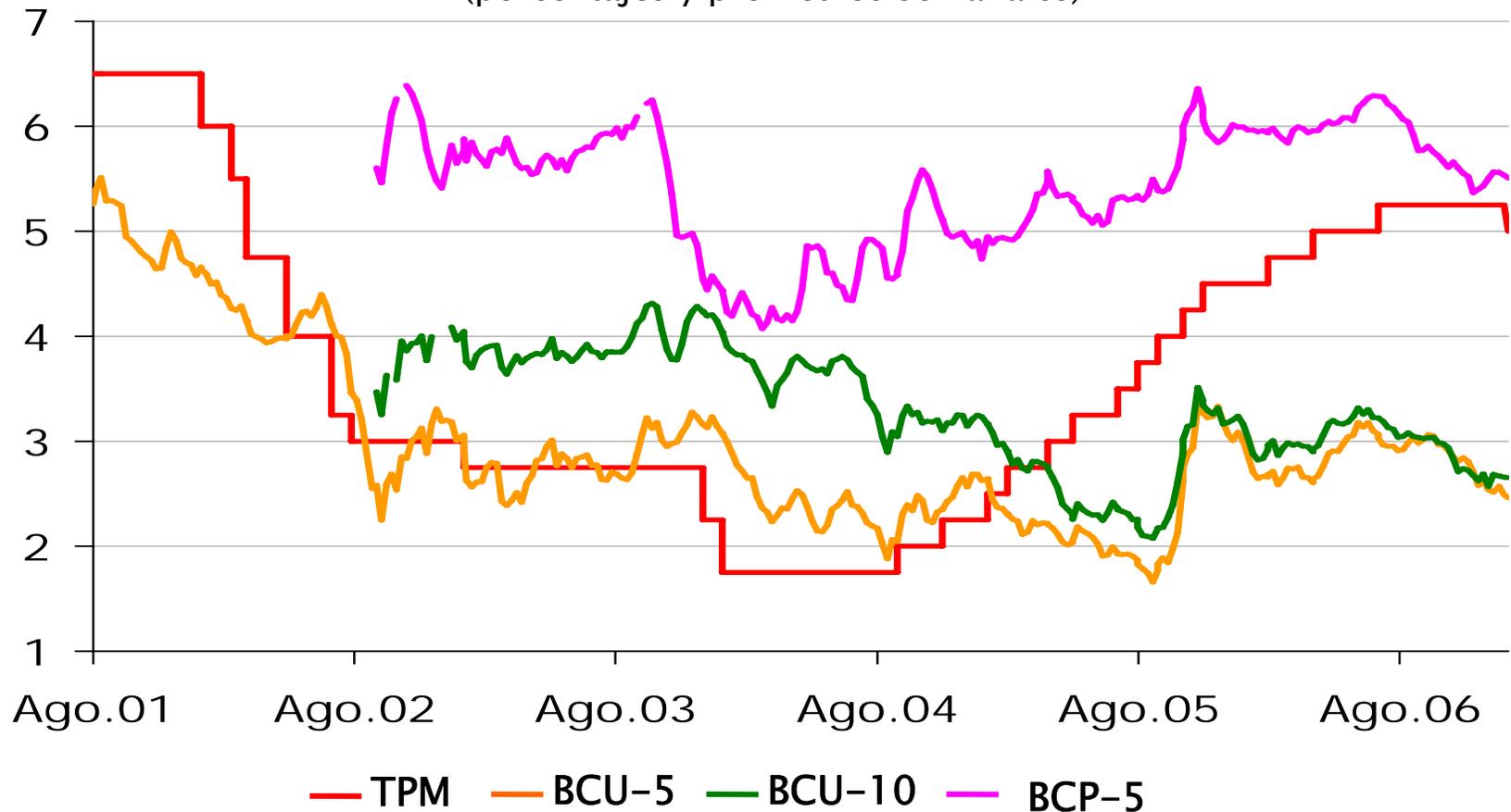


III. Escenario Interno



Escenario Interno

TPM y Tasas Documentos BCCh (porcentajes y promedios semanales)



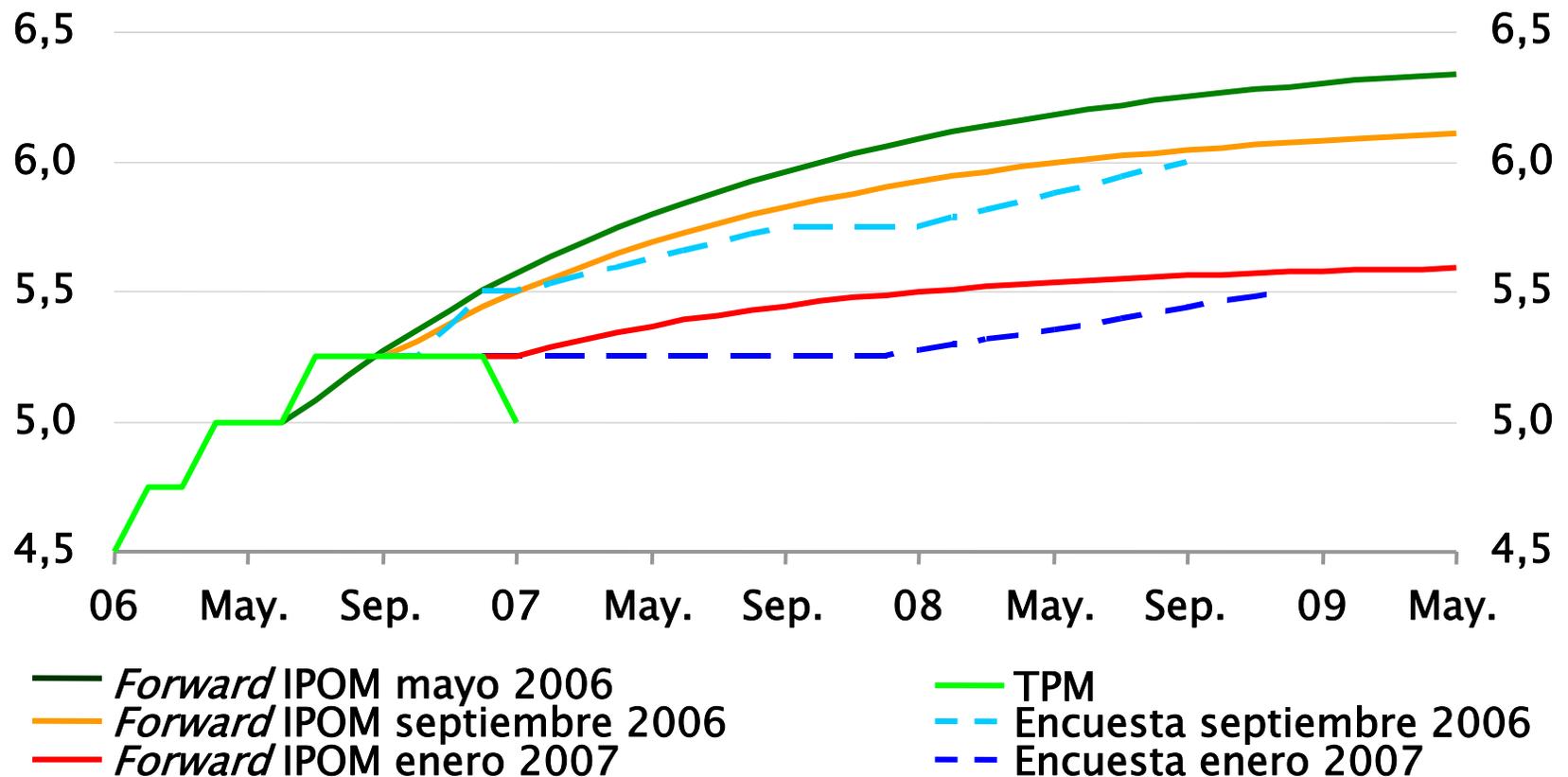
Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario Interno

Expectativas para la TPM

(porcentaje)



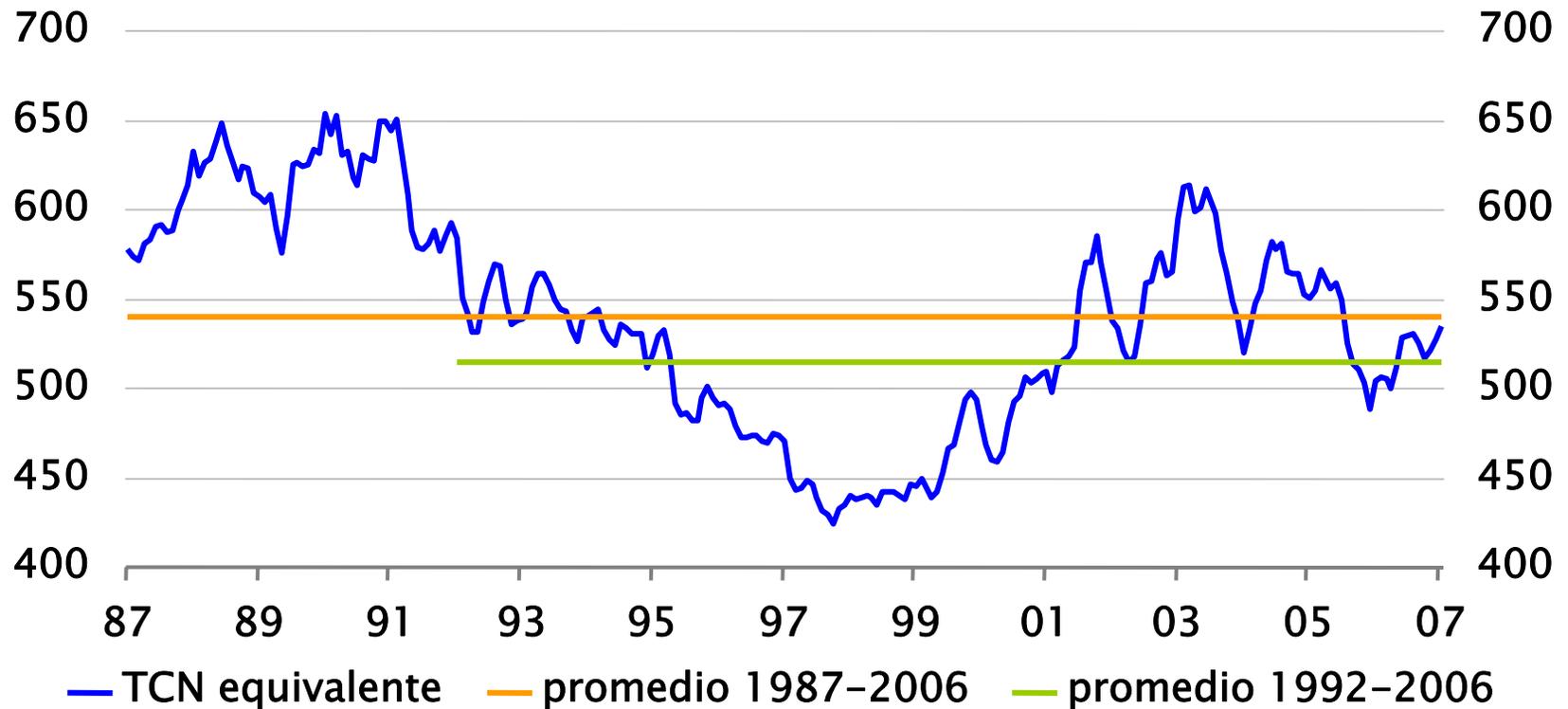
Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario Interno

TCR en Pesos por Dólar y Precios Actuales

(precios y paridades de diciembre del 2006)



Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario Interno

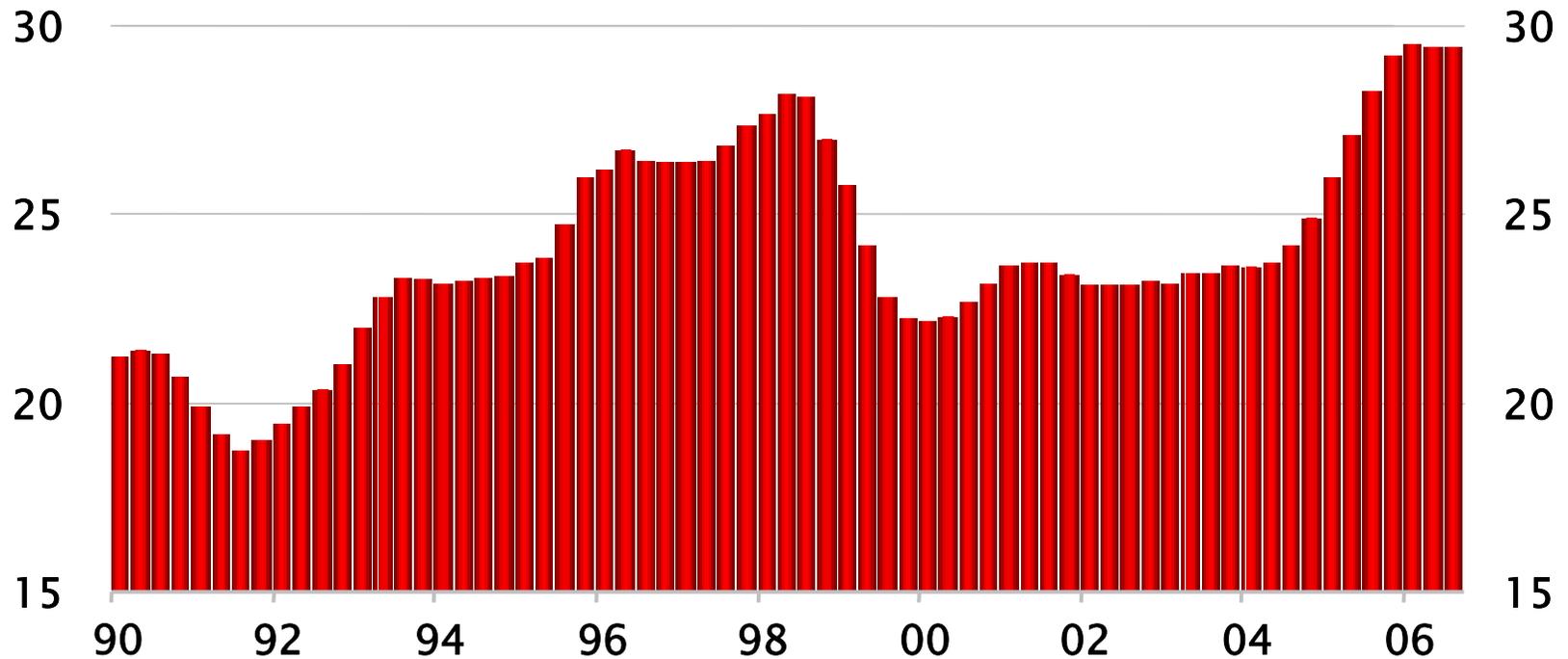
- Se estima que el PIB creció 4,2% el 2006, menos que lo proyectado a comienzos de dicho año tanto por el BCCh como por el consenso de los analistas privados.
- El crecimiento del 2006 se vio afectado por:
 - Fenómenos puntuales e inesperados en sectores de recursos naturales;
 - El costo del mayor precio de la energía que habría impactado tanto al ingreso privado disponible como a la industria.
 - El crecimiento anual de la inversión, que descendió más rápido que lo previsto a comienzos del 2006.
 - El consumo privado y el cambio en su composición a una más intensiva en bienes de origen importado.



Escenario Interno

Formación Bruta de Capital Fijo

(porcentaje del PIB en pesos de 1996, año móvil, porcentaje)

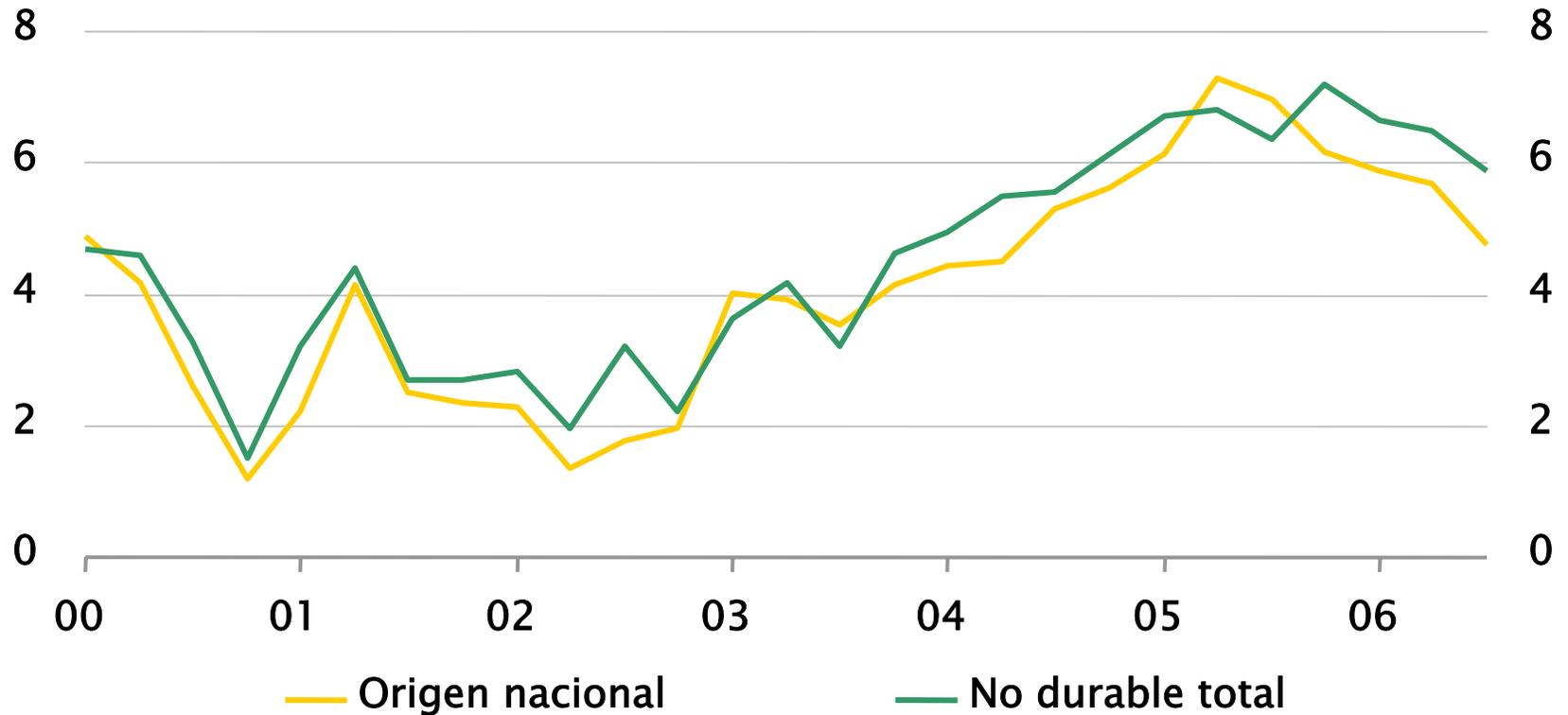


Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario Interno

Consumo Privado
(variación real anual, porcentaje)

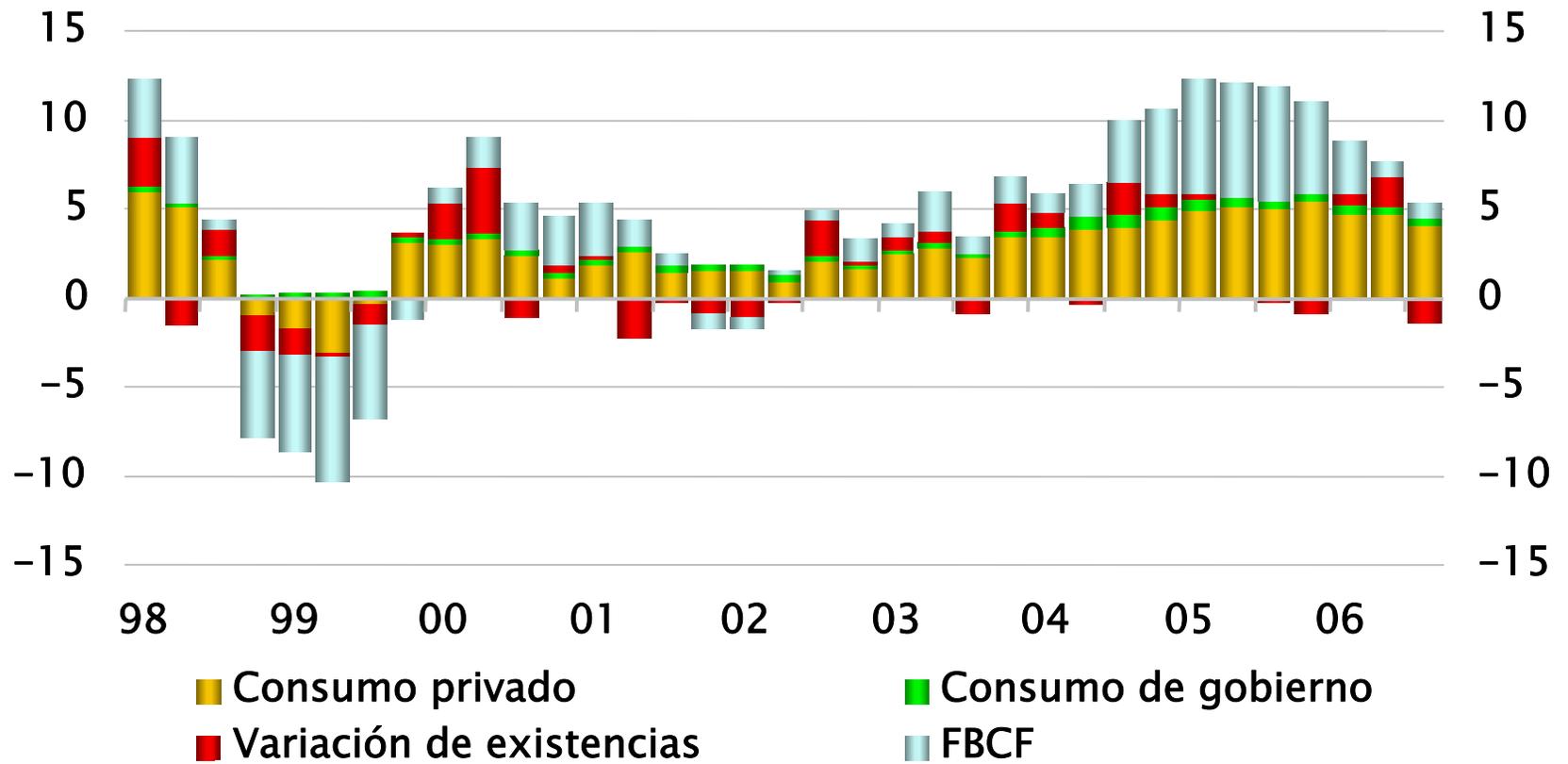


Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario Interno

Contribución al Crecimiento de la Demanda Interna
(variación real anual, puntos porcentuales)

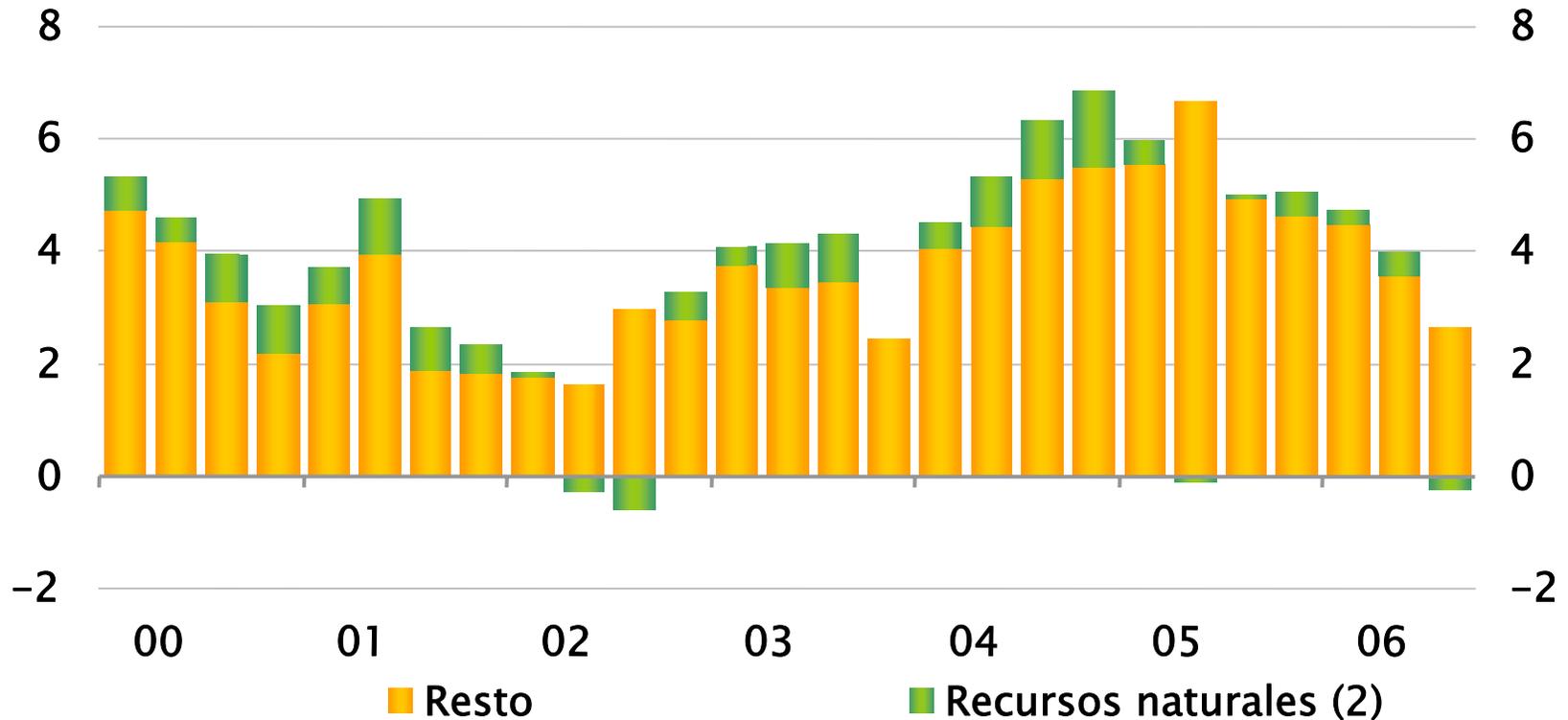


Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario Interno

Contribución al Crecimiento del PIB (1)
(variación real anual, puntos porcentuales)



(1) Corresponde al PIB a costo de factores más imputaciones bancarias.

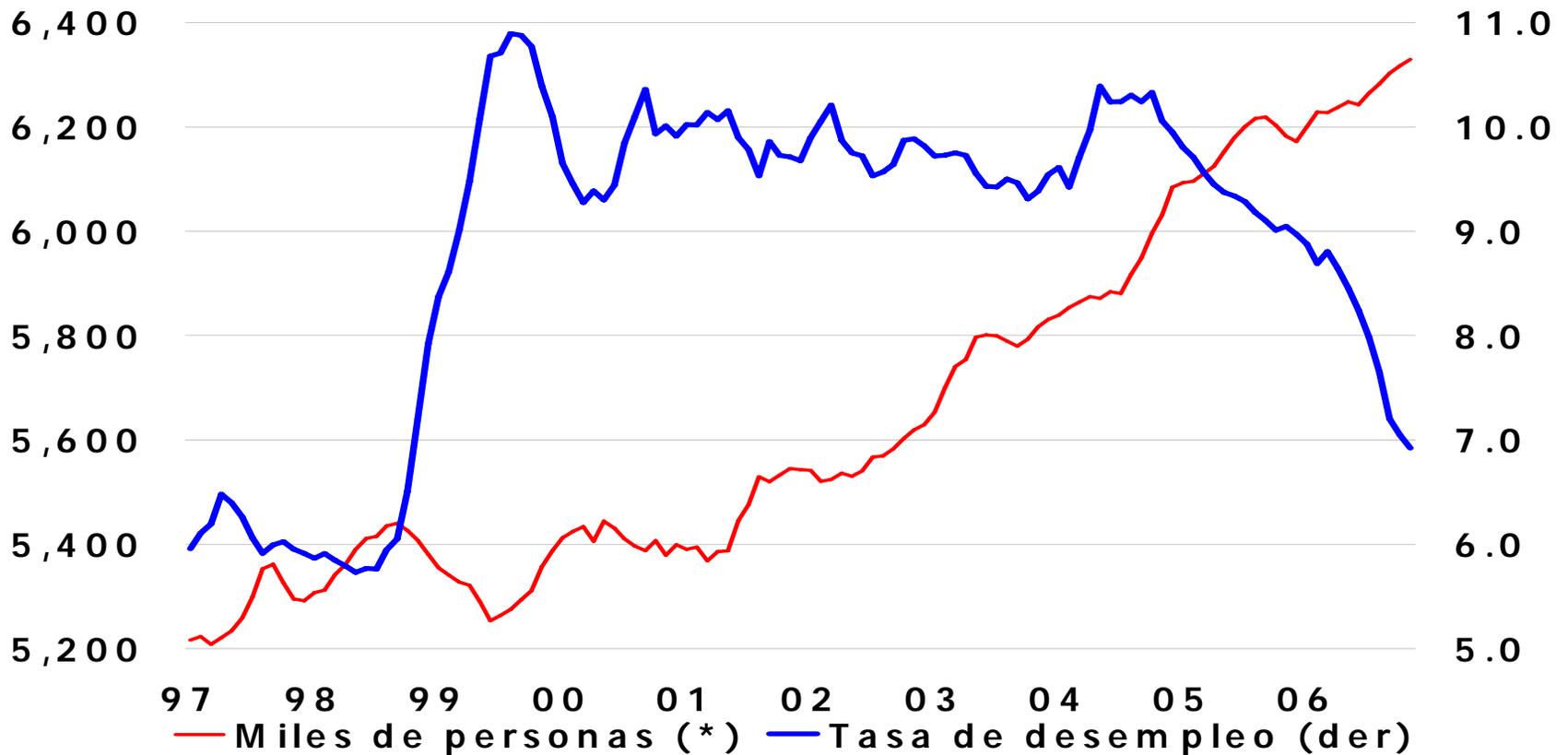
(2) Corresponde a los sectores: minería, pesca y electricidad, gas y agua, que ponderaron 12% del PIB total del 2005.

Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario Interno

Empleo Nacional



(*) Promedio móvil trimestral. Series desestacionalizadas.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



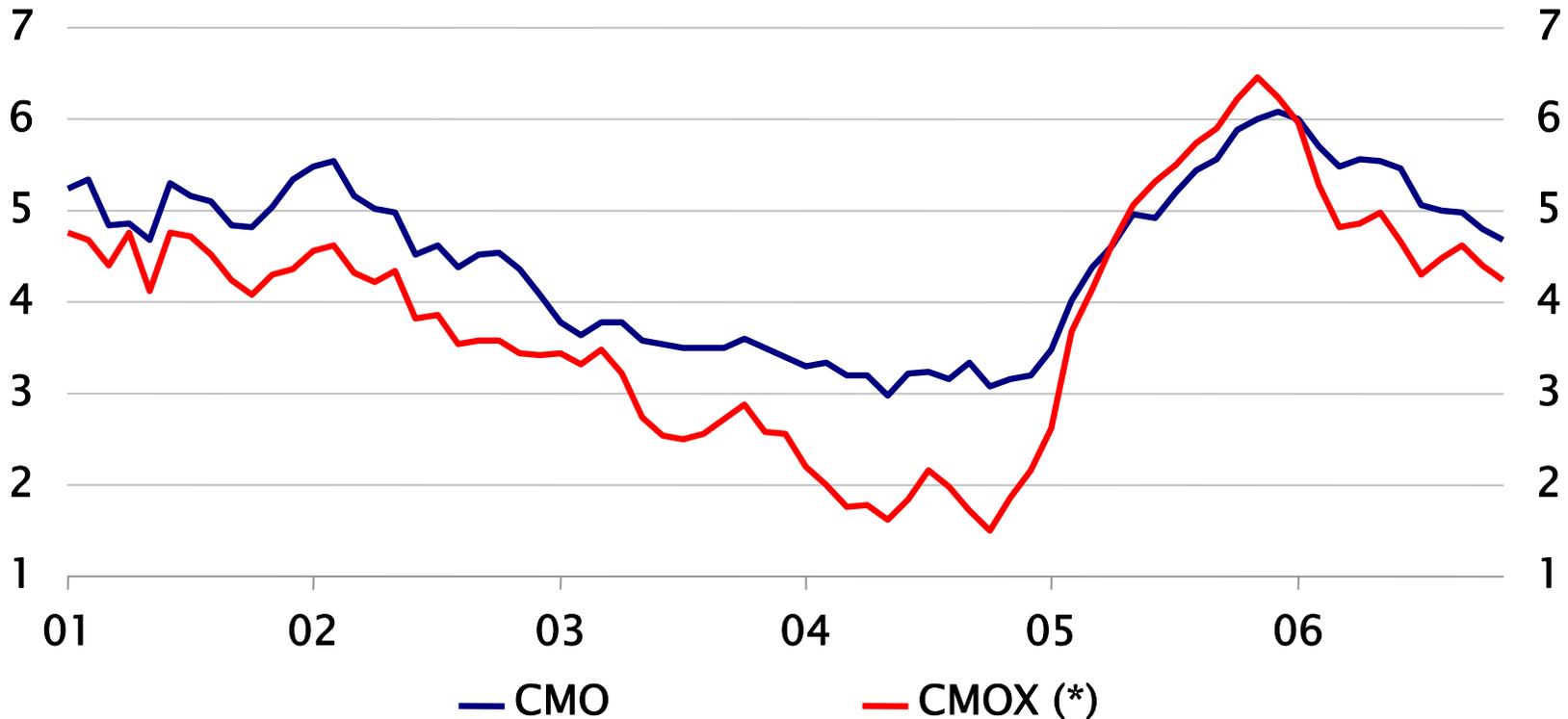
Escenario Interno

- La inflación total y la subyacente han sido significativamente menores que lo proyectado en septiembre.
- La diferencia se explica por
 - Inesperada caída del precio del petróleo y posible reversión de sus efectos.
 - Presiones de costos reducidas, asociadas tanto a salarios nominales por hora como a costos laborales unitarios.
- Las expectativas de inflación del sector privado están cercanas a 3% en el mediano y largo plazo, aunque para el 2007 están algo por encima de las proyecciones del escenario base de este Informe.



Escenario Interno

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

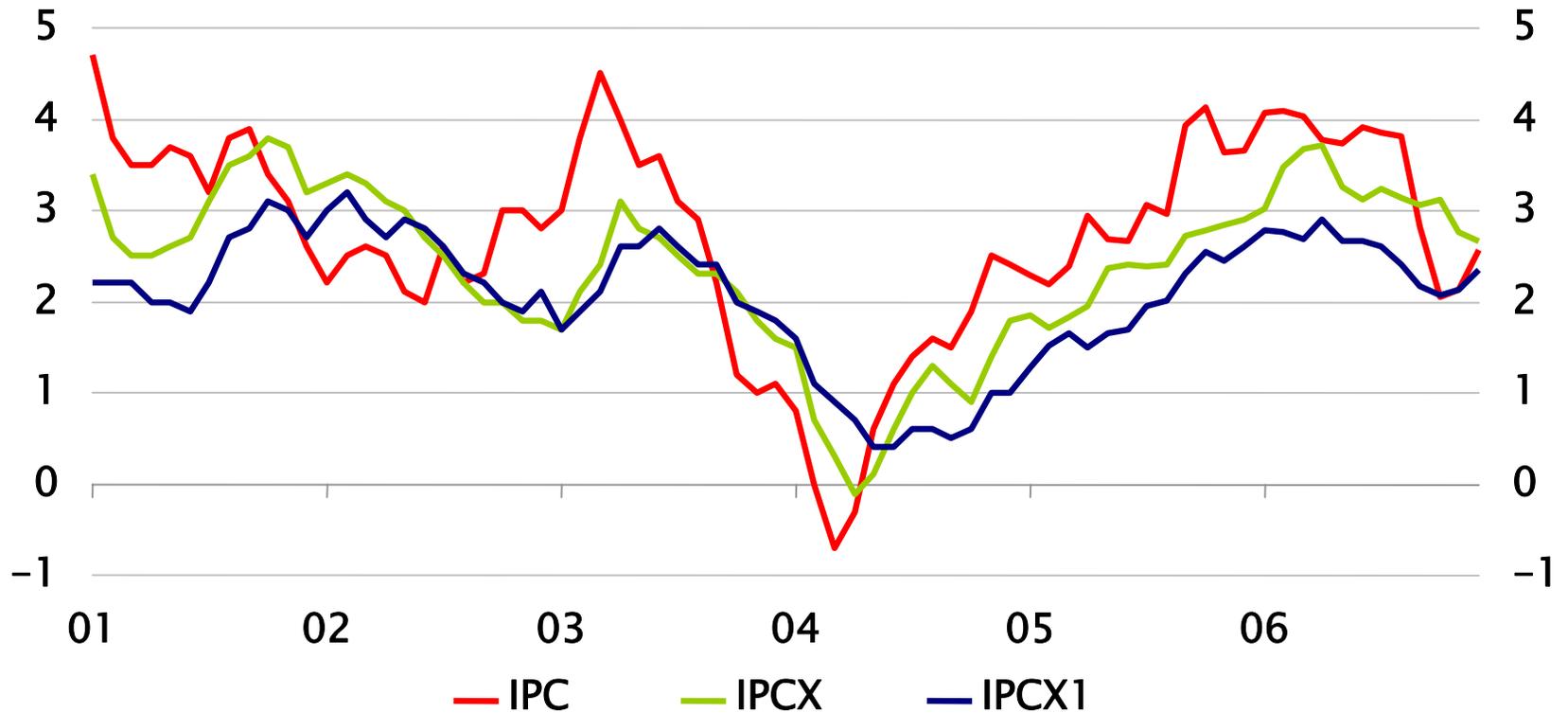


(*) Sin servicios comunales, sociales y personales, EGA y minería.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Escenario Interno

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



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



IV. Perspectivas de Inflación y Crecimiento



Perspectivas de inflación y crecimiento

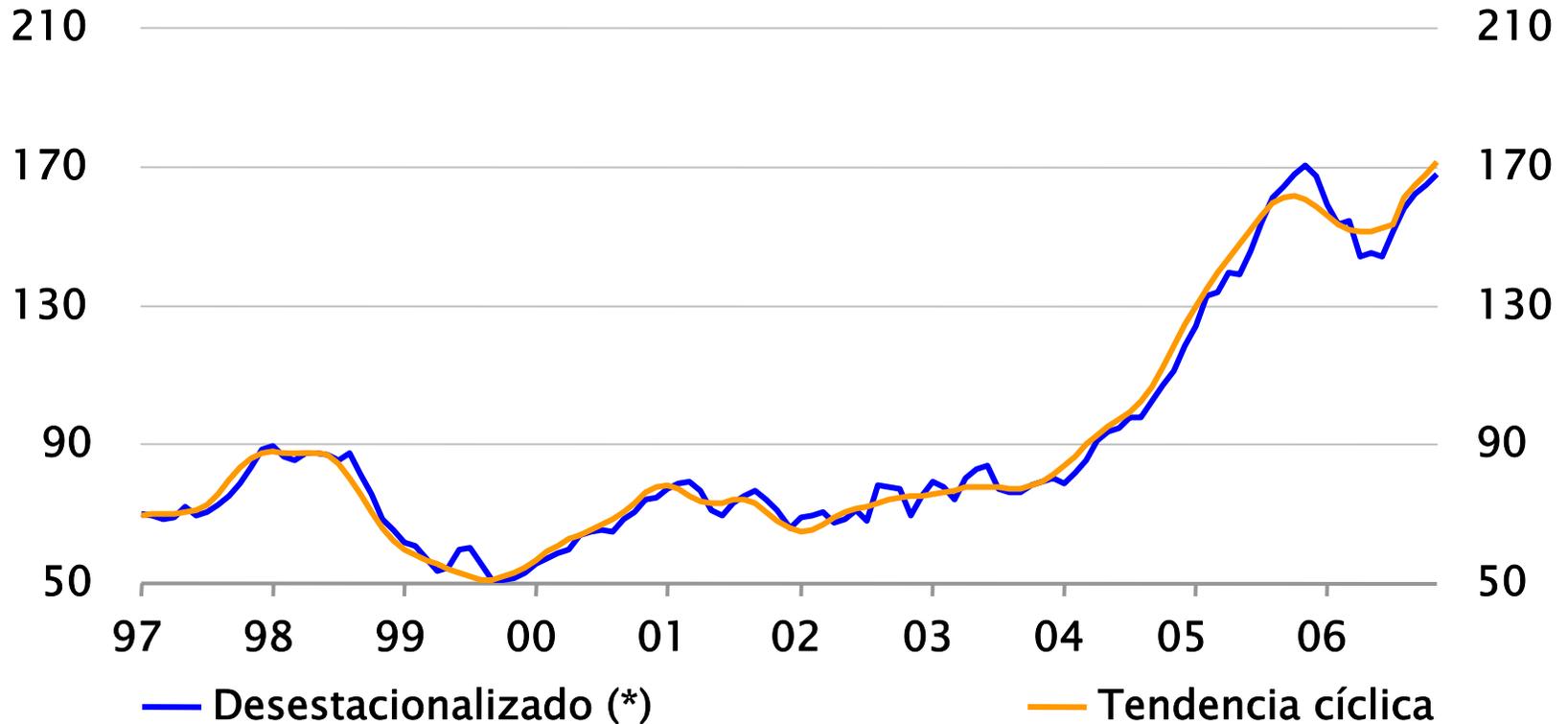
- Para el 2007 se proyecta que la actividad crecerá entre 5,0 y 6,0%, rango inferior al planteado en septiembre y superior al 4,2% estimado para el 2006.
- Parte del mayor crecimiento del PIB en el 2007, comparado con el 2006, se basa en:
 - Un empuje mayor de la inversión;
 - Que no continuaría profundizándose el cambio de origen del consumo;
 - Que los costos de la energía no aumentarían con igual intensidad que en el 2006;
 - El mayor impulso fiscal.
- El dinamismo de la inversión se observa en el crecimiento de las importaciones de bienes de capital y la revisión al alza del catastro de inversiones de la CBC.



Perspectivas de inflación y crecimiento

Importaciones de Bienes de Capital

(índice cantidad 2004=100)



(*) Promedio móvil trimestral.

Fuente: Banco Central de Chile.



Perspectivas de inflación y crecimiento

Proyección de PIB (variación anual, porcentaje)

	2004	2005	2006 (e)	2007 (f)
PIB	6,2	6,3	4,2	5,0 – 6,0
Ingreso nacional	8,6	9,1	3,4	6,9
Demanda interna	8,1	11,4	7,3	6,3
Formación bruta de capital fijo	11,7	24,7	5,0	6,9
Consumo total	6,1	7,6	7,1	6,4
Exportaciones de bienes y servicios	11,8	6,1	4,3	6,9
Importaciones de bienes y servicios	18,0	20,4	12,3	8,8
Cuenta corriente (% del PIB)	1,7	0,6	3,4	-0,1

(e) Estimación (f) Proyección. La cuenta corriente a precios de tendencia para el 2006 arroja un déficit en torno a 4,0% del PIB.

Fuente: Banco Central de Chile



Perspectivas de inflación y crecimiento

- En el escenario central de este Informe, la inflación anual del IPC tendría algunos vaivenes que la harían volver a cifras próximas a 3% en el trimestre en curso, para luego situarse en 2%. En el horizonte de política, en torno a dos años, la inflación se ubica en 3%.
- En el horizonte de política en torno a dos años, el IPC se ubicaría en 3% basado en:
 - El cierre paulatino de las holguras;
 - Costos laborales unitarios que se alinearían con la meta de inflación;
 - Un tipo de cambio real que no diferiría mayormente de sus valores más recientes.



Perspectivas de Inflación y Crecimiento

Proyección de Inflación (variación anual, porcentaje)

	2004	2005	2006	2007 (f)	2008 (f)
Inflación IPC promedio	1,1	3,0	3,4	2,0	2,3
Inflación IPC diciembre	2,4	3,7	2,6	2,3	2,9
Inflación IPC en torno a 2 años (*)	-	-	-	-	3,0
Inflación IPCX promedio	0,9	2,3	3,2	2,8	2,5
Inflación IPCX diciembre	1,8	2,9	2,7	2,6	3,0
Inflación IPCX en torno a 2 años (*)	-	-	-	-	3,0
Inflación IPCX1 promedio	0,8	1,9	2,5	2,2	2,8
Inflación IPCX1 diciembre	1,0	2,6	2,4	2,4	3,0
Inflación IPCX1 en torno a 2 años (*)	-	-	-	-	3,0

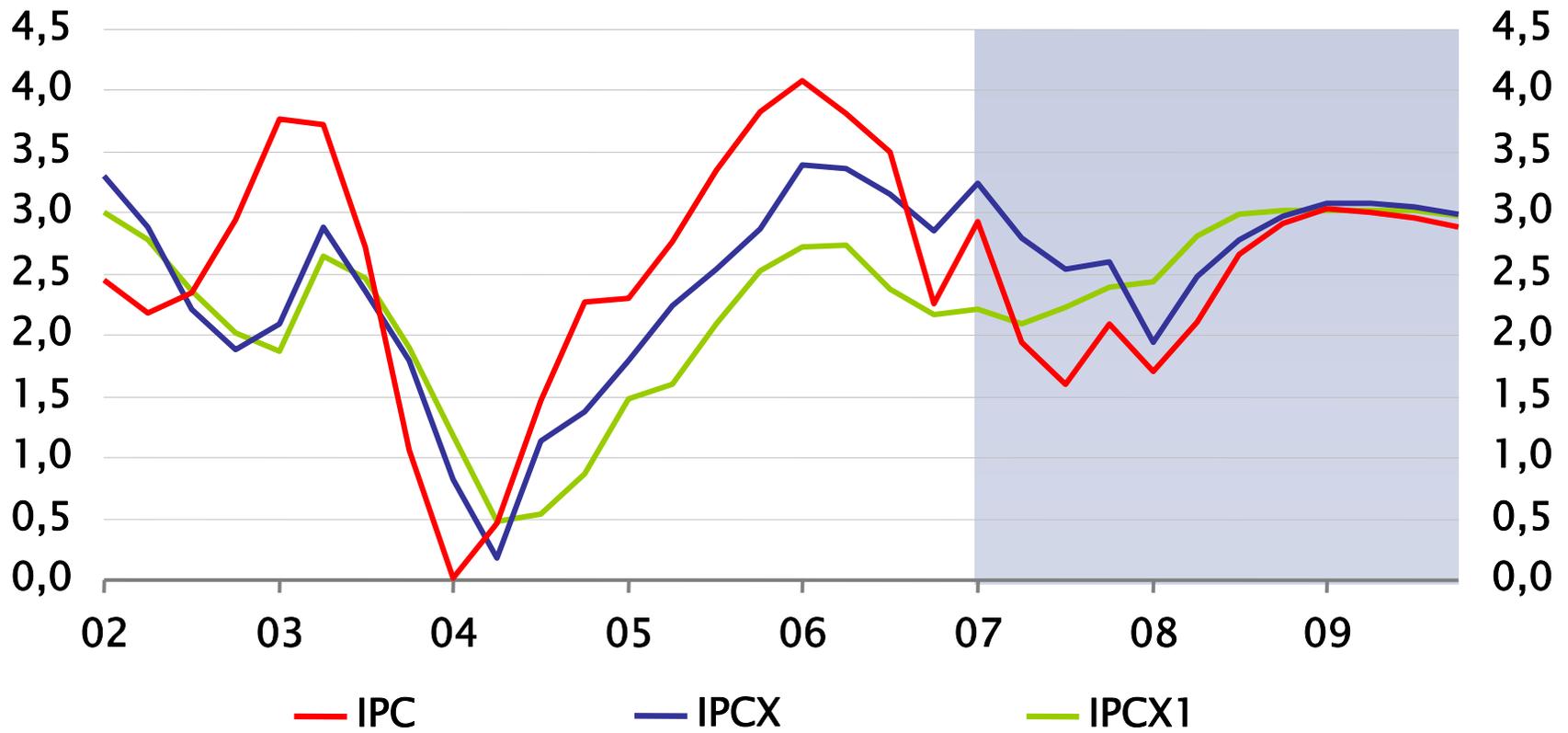
(*) Corresponde la promedio de la inflación proyectada entre el 2008.IV y el 2009.I. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Perspectivas de inflación y crecimiento

Inflación IPC, IPCX e IPCX1
(variación porcentual a/a)



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



V. Escenarios de Riesgo



Escenarios de Riesgo

- En el escenario externo la mayor parte de los riesgos identificados en el Informe anterior sigue presente.
 - Menor dinamismo de algunos sectores de la economía de EE.UU. se profundice y extienda
 - Presiones inflacionarias en economías desarrolladas y su efecto en tasas rectoras.
 - Correcciones de precio del petróleo y desbalances globales distintas a las proyectadas, al igual que el cobre.
- En todo caso, se estima que el posible efecto sobre la economía nacional es menor que en el pasado.



Escenarios de Riesgo

- Internamente, no puede descartarse que la economía retome una tasa de crecimiento mayor que la prevista.
 - La inversión puede ser más positiva que la proyectada, así como el efecto del impulso fiscal implícito en el presupuesto del 2007.
 - Vigor en el consumo en el 2006 podría aumentar. Sin embargo, su efecto en actividad puede verse mitigado si continúa profundizándose el cambio en el origen hacia bienes importados.
- Lo contrario también podría ocurrir, especialmente si el menor crecimiento de la productividad total de factores incluyera elementos más persistentes.



Escenarios de Riesgo

- Es posible además que la brecha de capacidad actual sea menor a la estimada, dado el nivel de la tasa de desempleo.
- En relación a la inflación, el escenario base con un IPC cercano al 2% podría prolongarse
 - Retraso en el cierre de la brecha de capacidad, acotado crecimiento de los costos laborales, expectativas de inflación del sector privado.
- Por otro lado, la depreciación del peso podría provocar el efecto contrario.



VI. Conclusiones



Conclusiones

- La economía está en una senda de tránsito gradual hacia un crecimiento de tendencia, con una inflación proyectada en torno a la meta.
- El crecimiento del PIB para el 2007 se ubicaría entre 5 y 6%.
- La inflación promedio se proyecta en 2,0% anual para el 2007 y 2,3% el 2008 y converge a 3% en el horizonte de política.
- El Consejo considera que el balance de riesgos tanto para el crecimiento como para la inflación está balanceado.



Conclusiones

- El Consejo reafirma su compromiso de que la inflación anual del IPC se ubique la mayor parte del tiempo en torno a 3% anual, con un rango de tolerancia de más/menos un punto porcentual.
- Cambios futuros en la TPM para lograr este objetivo dependerán de la nueva información que se acumule, en particular el comportamiento de las holguras y las medidas de inflación de tendencia, y sus implicancias sobre la inflación proyectada.
- Esta es la forma con que la política monetaria contribuye a sentar las bases de un crecimiento alto y sostenido.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

JOSÉ DE GREGORIO
VICEPRESIDENTE