



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA SEPTIEMBRE 2005

BANCO CENTRAL DE CHILE

01 DE SEPTIEMBRE DE 2005



Estructura

- I. Introducción
- II. Escenario Internacional
- III. Evolución Reciente del Escenario Interno
- IV. Perspectivas de Actividad e Inflación
- V. Escenarios de Riesgo
- VI. Conclusiones



I. Introducción



Introducción

- La actividad económica y la demanda interna continúan en una fase de expansión, mostrando una fortaleza mayor que la prevista en mayo.
- En ello han incidido las favorables condiciones globales y la política monetaria expansiva.
- Aunque se concretó el riesgo de un mayor precio del petróleo, se ha materializado una mayor expansión de la FBCF y los demás riesgos negativos del escenario interno identificados en el IPoM anterior se han disipado.



Introducción

- La tendencia inflacionaria ha aumentado gradualmente en línea con lo previsto.
- Las alzas del petróleo y algunos servicios públicos han elevado la inflación del IPC hacia 3% antes de lo previsto y se estima que se podría ubicar en torno a 4% en 2006:T1.
- El compromiso del BCCh con la meta de inflación y la normalización de las condiciones monetarias deberían permitir que la inflación converja a 3% en el horizonte de política de 12 a 24 meses.



II. Escenario Internacional



Escenario Internacional

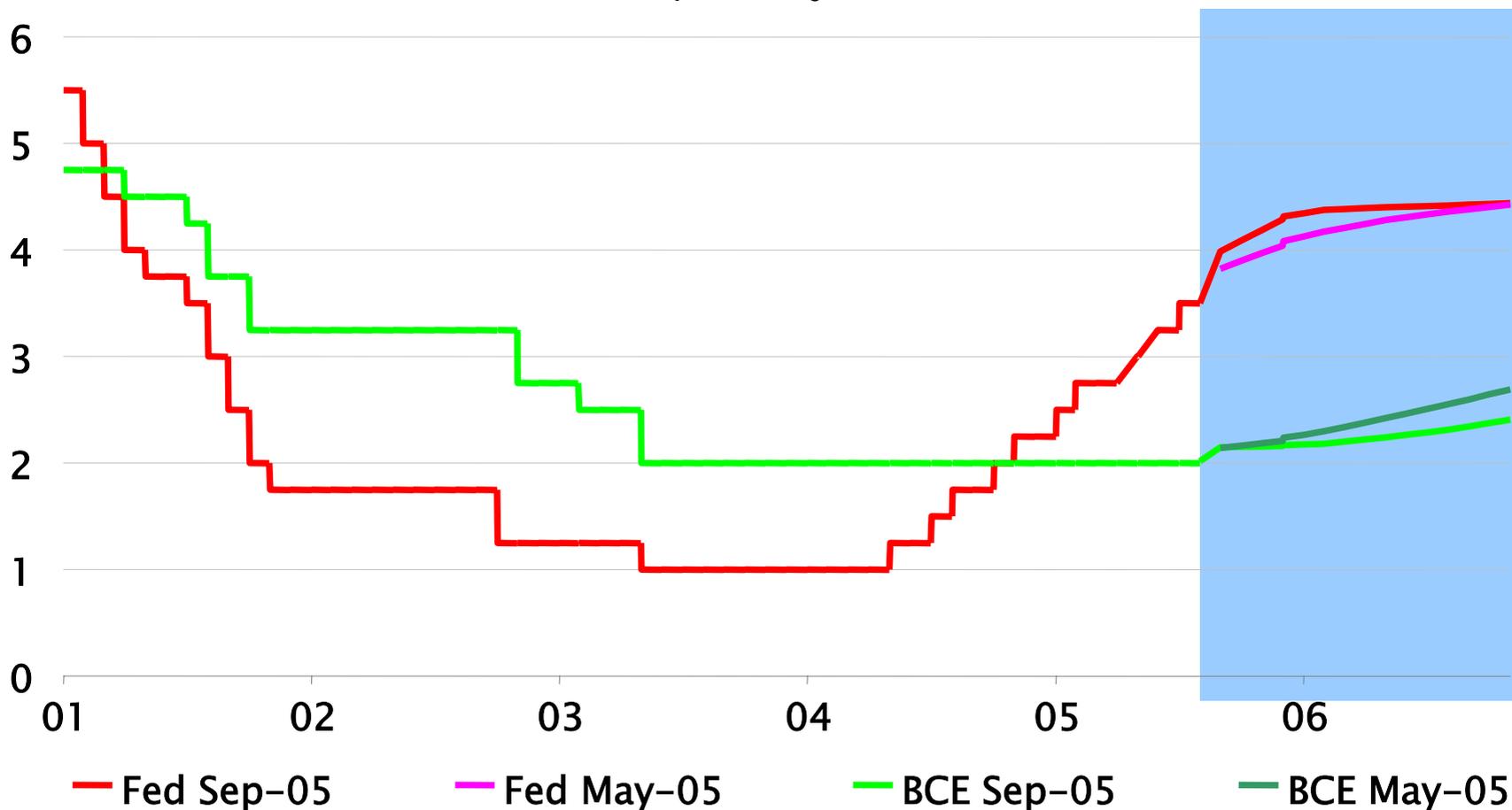
Proyección de crecimiento (porcentaje)

	90-99 Prom.	2003	2004 (e)	2005 (p)		2006 (p)			
				IPoM May-05	IPoM Sep-05	IPoM May-05	IPoM Sep-05		
Mundial	3.2	3.6	4.9	4.2	▼	4.1	4.2-	▼	4.1
EE.UU.	3.1	2.7	4.2	3.5	▲	3.6	3.3	=	3.3
Europa	2.1	1.0	2.0	1.7	▼	1.2	2.0	▼	1.8
Zona Euro	2.1	0.7	1.7	1.5	▼	1.0	1.9	▼	1.7
Japón	1.7	1.4	2.6	1.0	▲	1.8	1.8	=	1.8
Resto de Asia	7.9	7.3	8.2	7.1	▲	7.4	7.2	=	7.2
China	9.7	9.3	9.5	8.6	▲	9.0	8.3	=	8.3
América Latina	2.8	1.6	5.8	4.3	▼	3.7	3.5	▼	3.2
Soc. Comerciales	3.2	2.8	4.4	3.4	▼	3.3	3.5	▼	3.4



Escenario Internacional

Futuros de tasas *libor* (porcentaje)

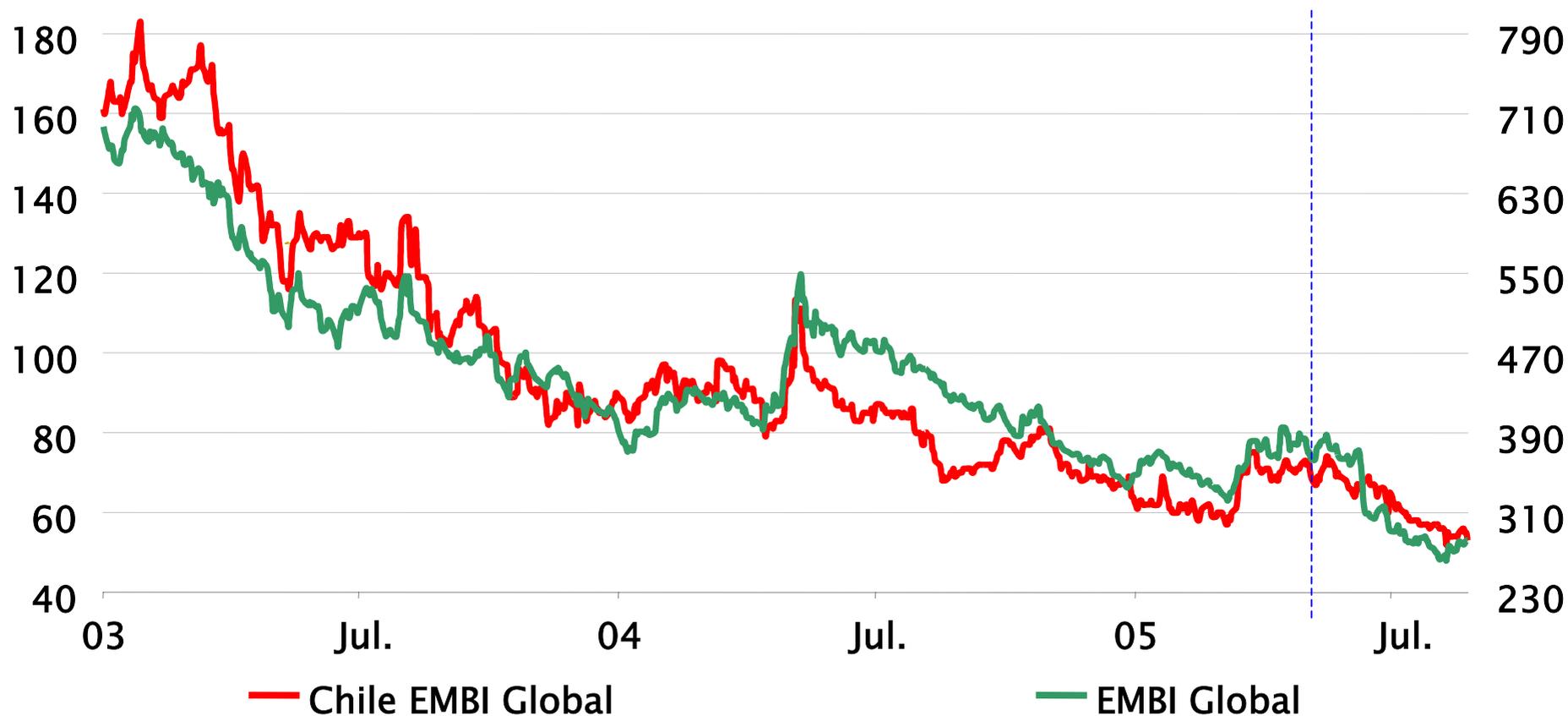




Escenario Internacional

Spreads soberanos economías emergentes

(enero 2003- agosto 2005; puntos base)

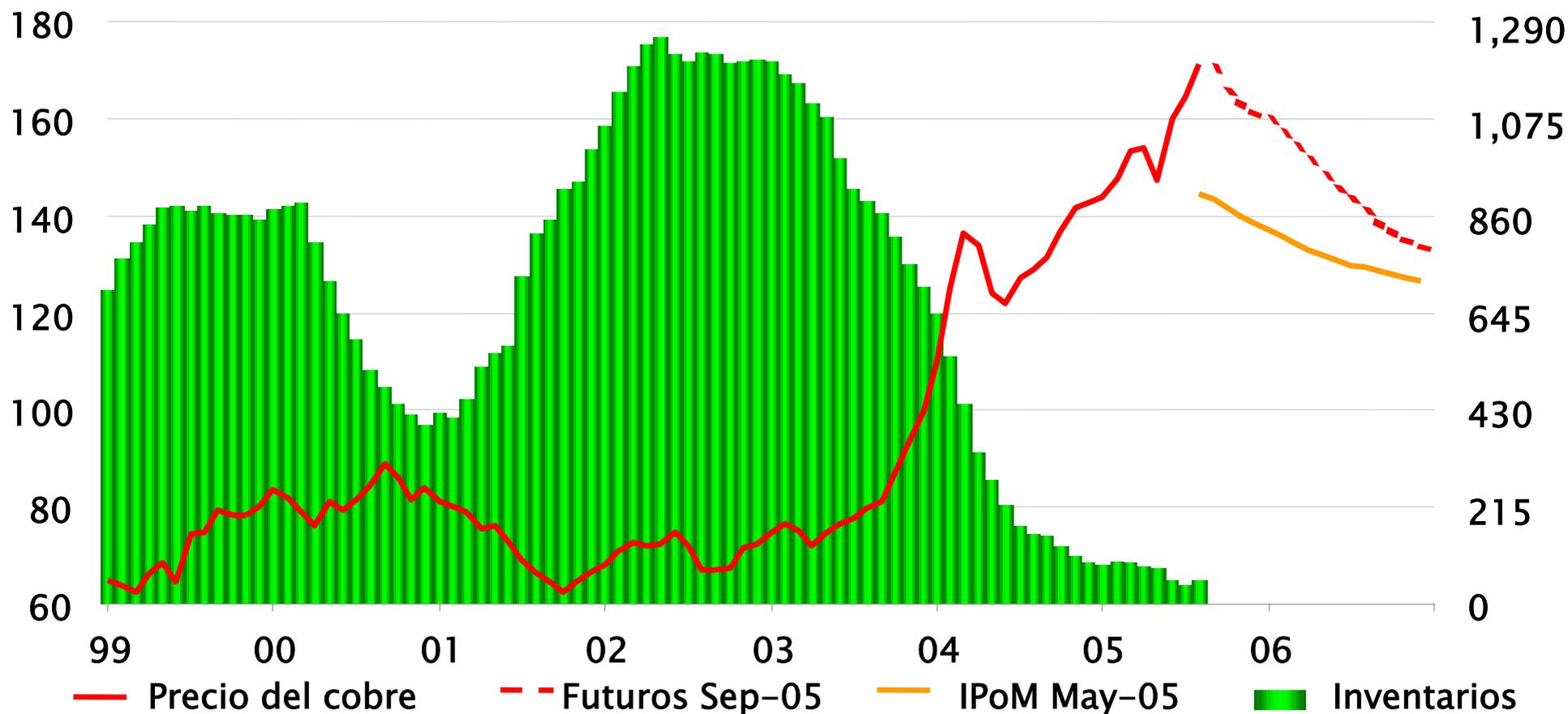




Escenario Internacional

Mercado del cobre

(c US\$ por libra y miles de toneladas métricas)

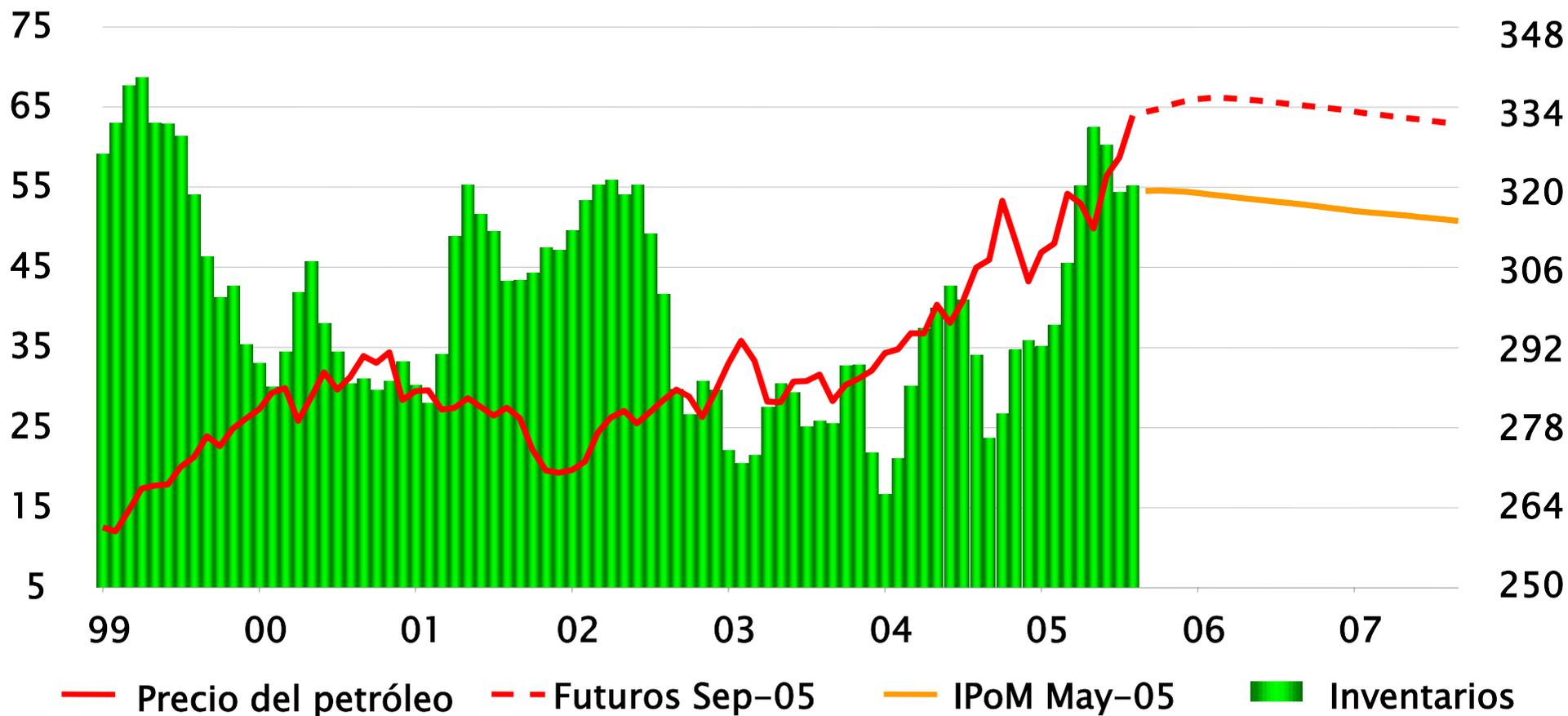




Escenario Internacional

Mercado del petróleo

(US\$ por barril y millones de barriles)





III. Evolución Reciente del Escenario Interno

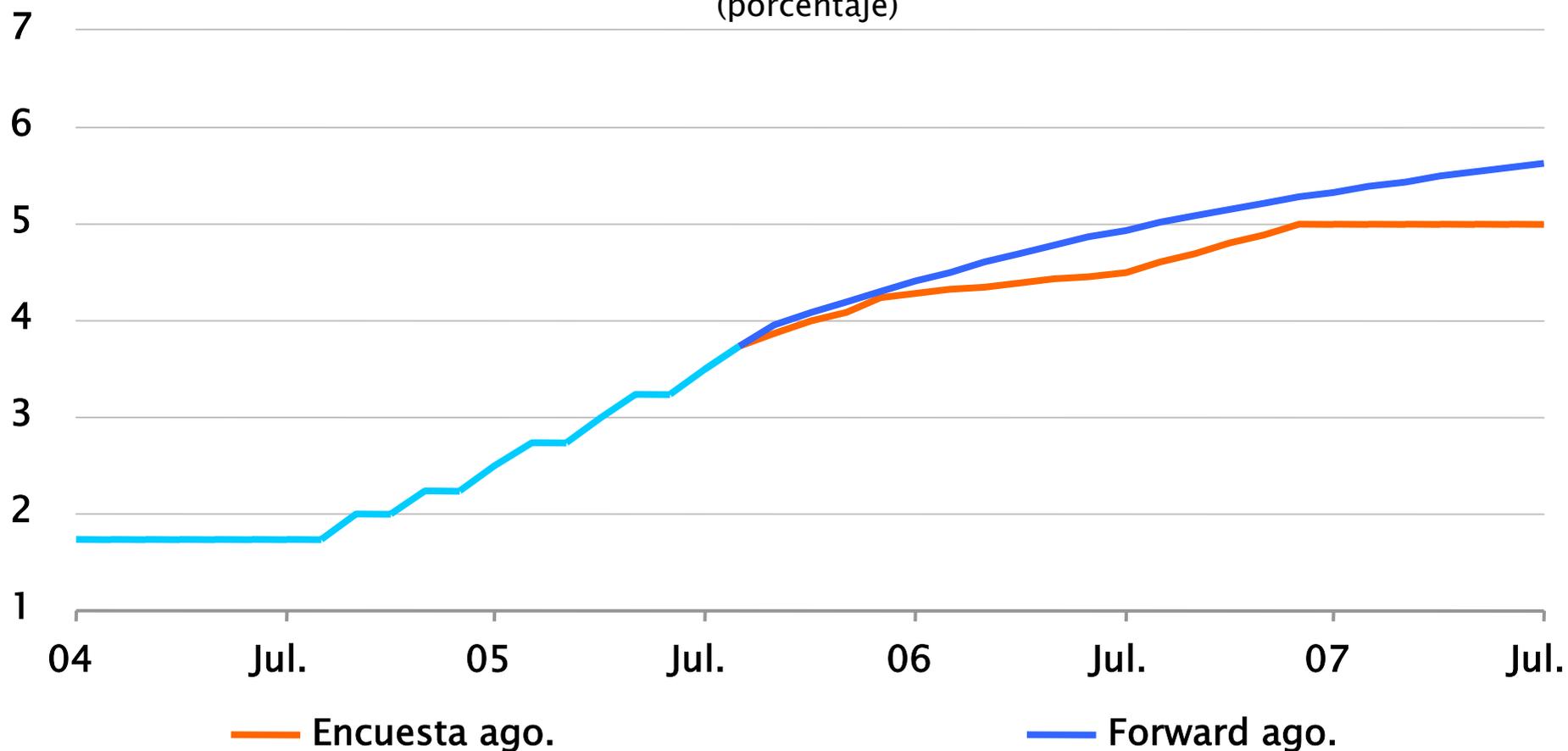


III .1 Mercados Financieros



Mercados Financieros

Expectativas para la TPM (porcentaje)

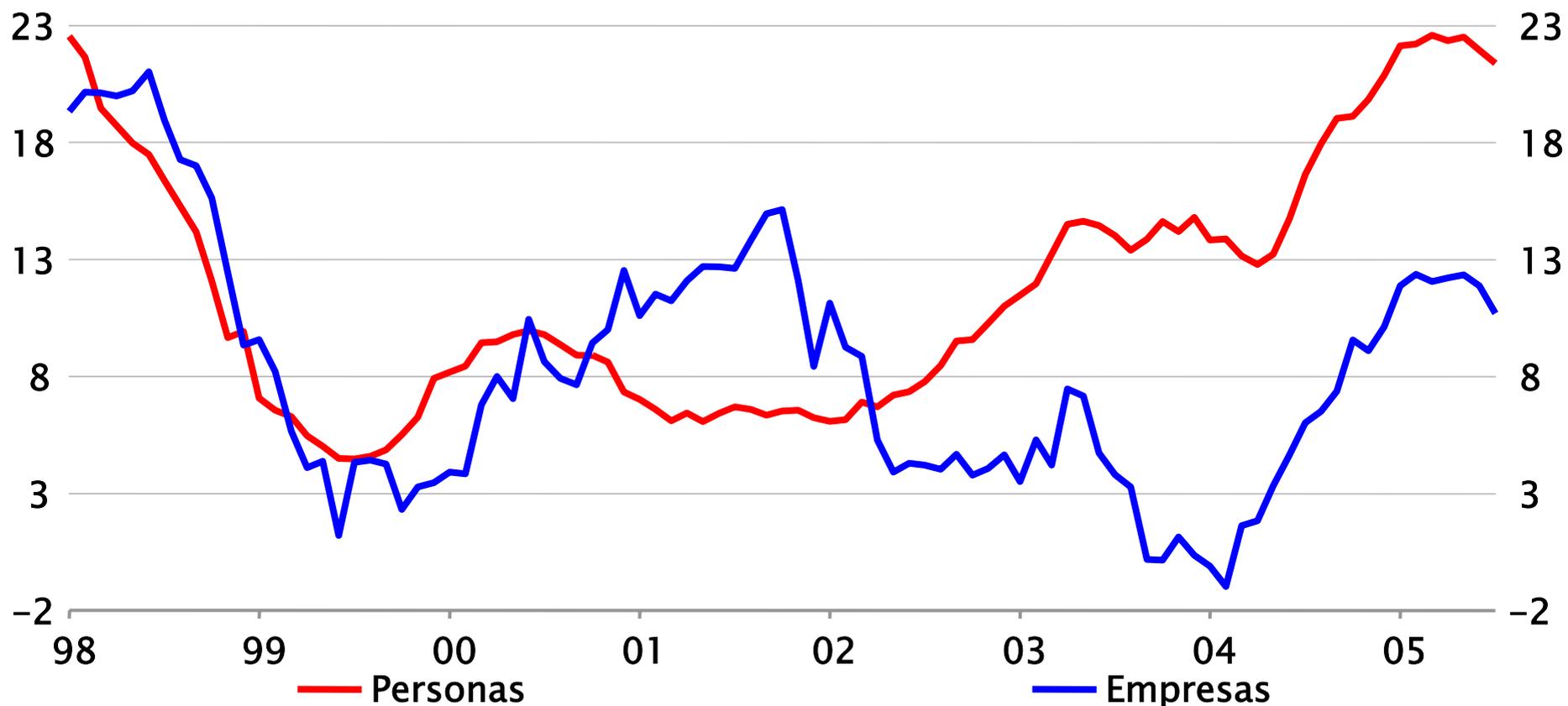


Fuente: Banco Central de Chile.



Mercados Financieros

Colocaciones a personas y empresas (variación nominal anual, porcentaje)



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



Mercados Financieros

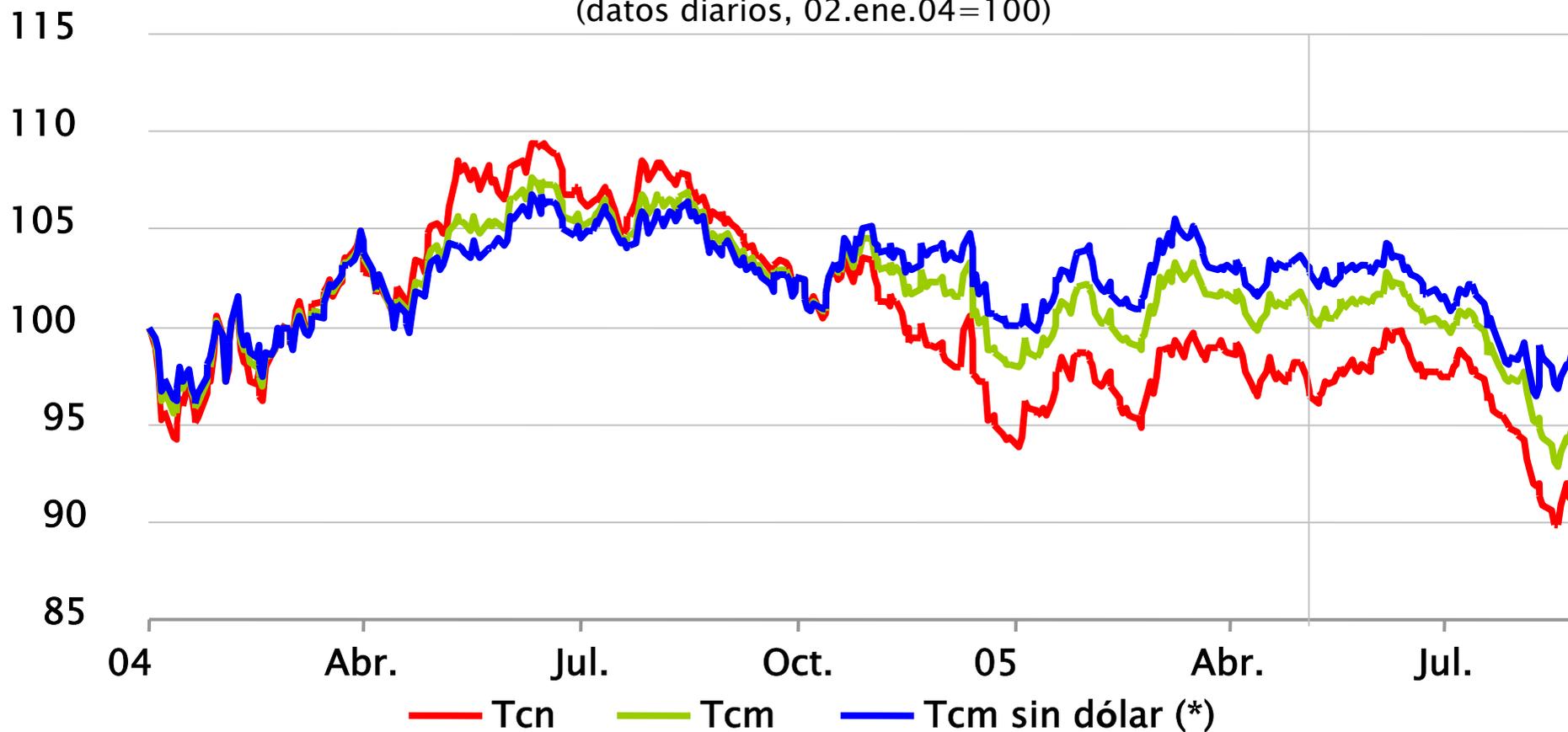
- En las últimas semanas el tipo de cambio nominal peso/dólar ha sufrido una apreciación importante (6% inferior al vigente al cierre del IPoM de mayo).
- Con el tipo de cambio real ha ocurrido algo similar.
- Como con otros precios de activos financieros, es imposible explicar exactamente este tipo de movimientos.
- Explicaciones plausibles: el mejor escenario actual de términos de intercambio, unido a la fortaleza del repunte cíclico y a la solidez de las cuentas externas.



Mercados Financieros

Tipo de cambio nominal

(datos diarios, 02.ene.04=100)



(*) Hasta el 22 de julio excluye EE.UU., Ecuador y China. Posteriormente solo excluye EE.UU. y Ecuador.
Fuente: Banco Central de Chile.



Mercados Financieros

- Al contrario de otras ocasiones, la explicación no se encuentra en:
 - Movimientos mayores de paridades internacionales.
 - Diferenciales de tasas de interés interna y externa a diferentes plazos.
 - Cambios en los flujos de capitales entre Chile y el exterior.
- Analistas estiman que la velocidad de esta apreciación puede haberse visto exacerbada por factores técnicos, inherentes al funcionamiento normal del mercado cambiario en un esquema de flotación.



Mercados Financieros

Paridades respecto del dólar de EE.UU.

(variaciones entre el fin del periodo y el 22 de agosto de 2005)

	CH\$	Euro	Yen	AUS\$	CAN\$	NZ\$	SAF\$
2001	-18.1	-27.3	-16.6	-32.5	-24.5	-40.2	-45.7
2002	-24.8	-14.2	-7.6	-25.6	-23.5	-24.7	-24.2
2003	-8.7	3.0	2.4	-0.4	-7.3	-5.8	-2.8
2004	-2.6	10.8	7.0	3.4	0.0	3.2	14.7

Fuentes: Bloomberg, Banco Central de Chile.



Mercados Financieros

Volatilidad Cambiaria (1)

(variaciones entre el fin del periodo y el 22 de agosto de 2005)

	CH\$	Euro	Yen	AUS\$	CAN\$	NZ\$	SAF\$
2001	8.3	11.7	10.1	13.3	5.3	13	12.4
2002	9.6	9.1	9.7	8.7	5.9	9.9	19.2
2003	8.2	10.3	8.2	10.0	8.6	10.4	19.8
2004	10.9	10.6	9.5	12.9	8.8	13.8	21.0
2005 (2)	9.0	9.0	9.1	9.7	8.5	10.3	17.6

(1) La volatilidad cambiaria fue estimada empleando la metodología *Riskmetrics* de JP Morgan Chase, que consiste en efectuar una modelación GARCH de la varianza del retorno logarítmico del tipo de cambio.

(2) Al 22 de agosto de 2005.

Fuentes: Bloomberg, Banco Central de Chile.



Política Monetaria y Cambiaria

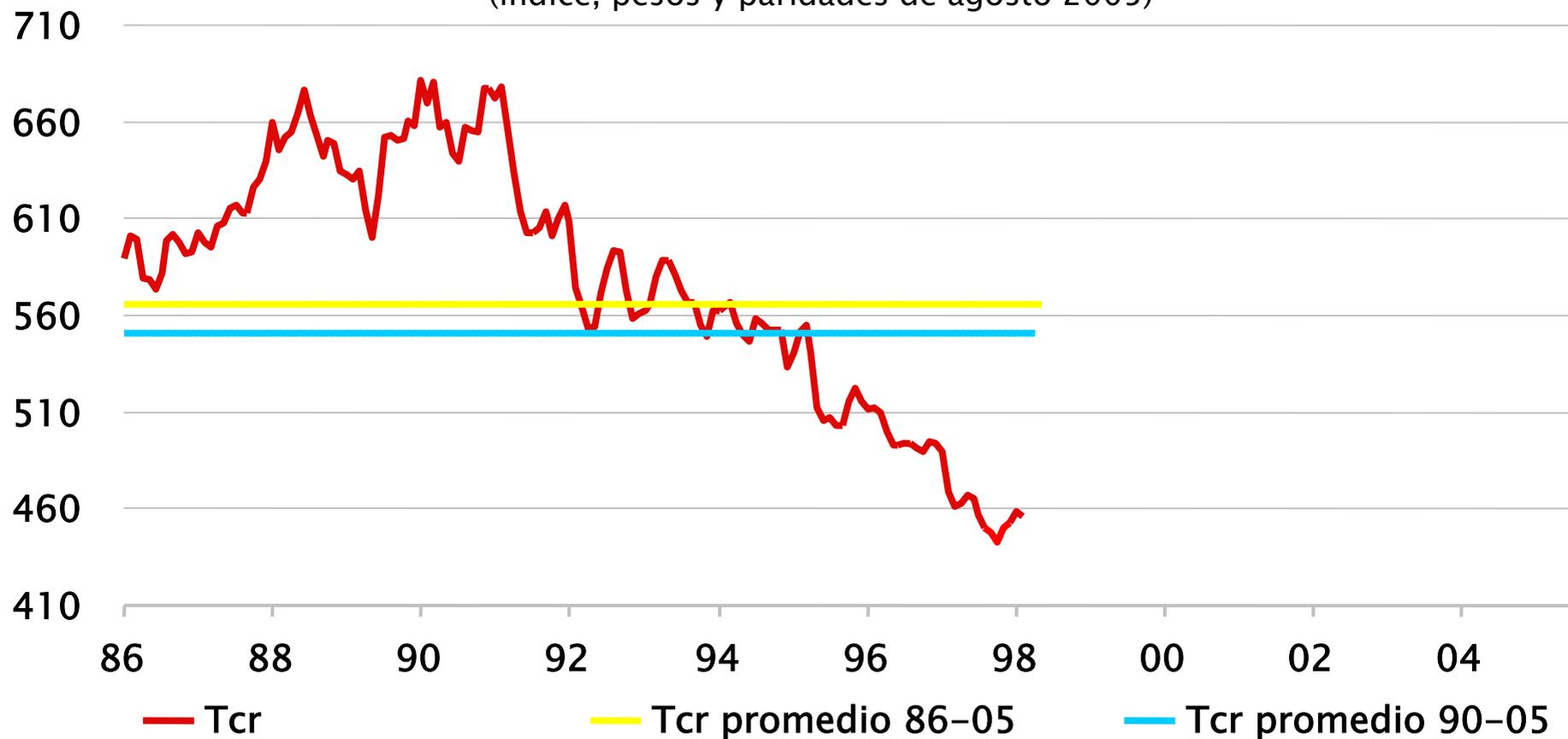
- El régimen cambiario de flotación permite conducir la política monetaria con autonomía (a su vez, orientarla a que la inflación se ubique en torno a 3% en el horizonte de política).
- El BCCh se reserva la posibilidad de intervenir si juzga que es probable una sobrerreacción del tipo de cambio y esta es perjudicial para el funcionamiento de la economía.
- Hasta ahora se evalúa que los movimientos del TCR siguen vinculados con cambios en el entorno macroeconómico en que se desenvuelve la economía chilena.



Mercados Financieros

Tipo de cambio real

(índice, pesos y paridades de agosto 2005)



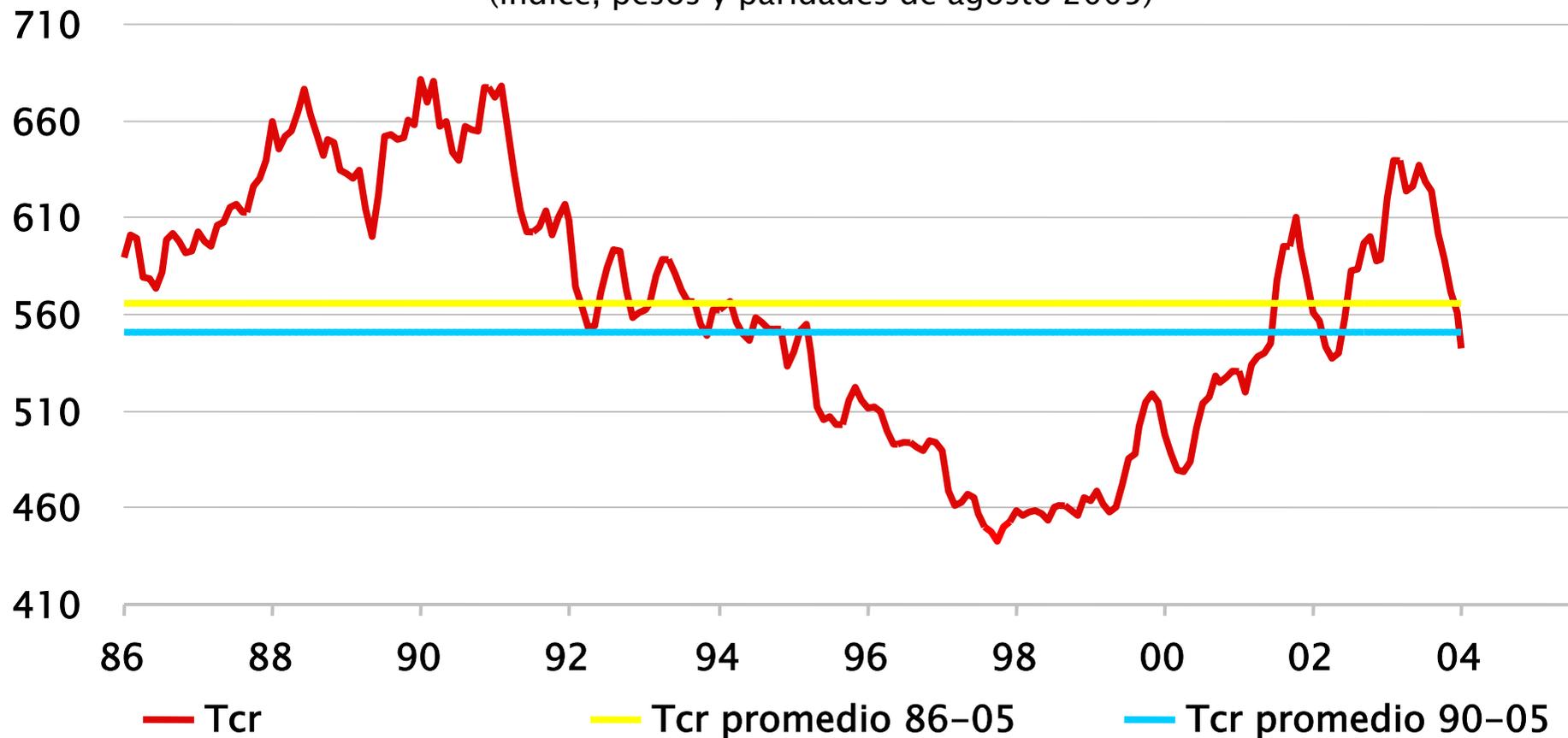
Fuente: Banco Central de Chile.



Mercados Financieros

Tipo de cambio real

(índice, pesos y paridades de agosto 2005)



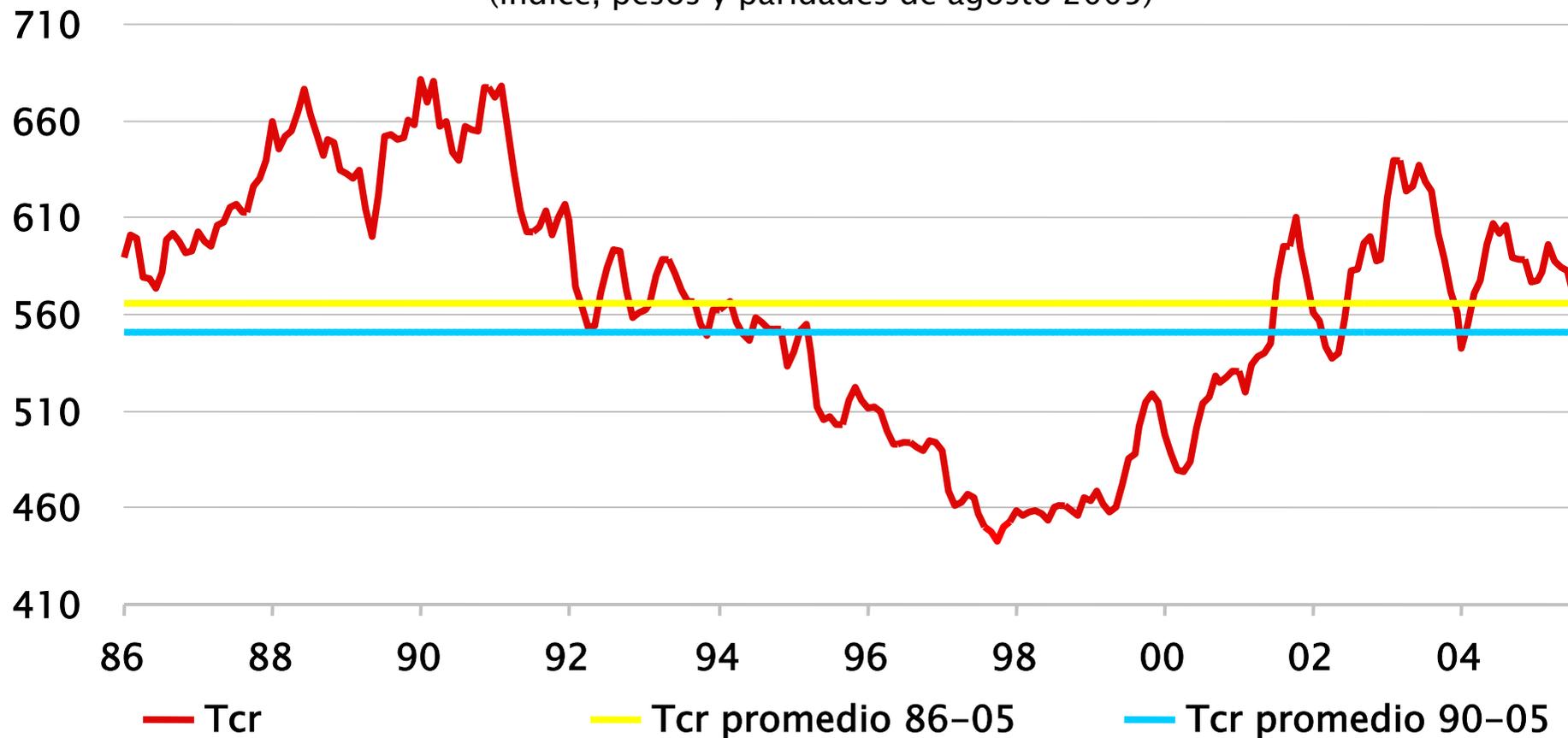
Fuente: Banco Central de Chile.



Mercados Financieros

Tipo de cambio real

(índice, pesos y paridades de agosto 2005)



Fuente: Banco Central de Chile.



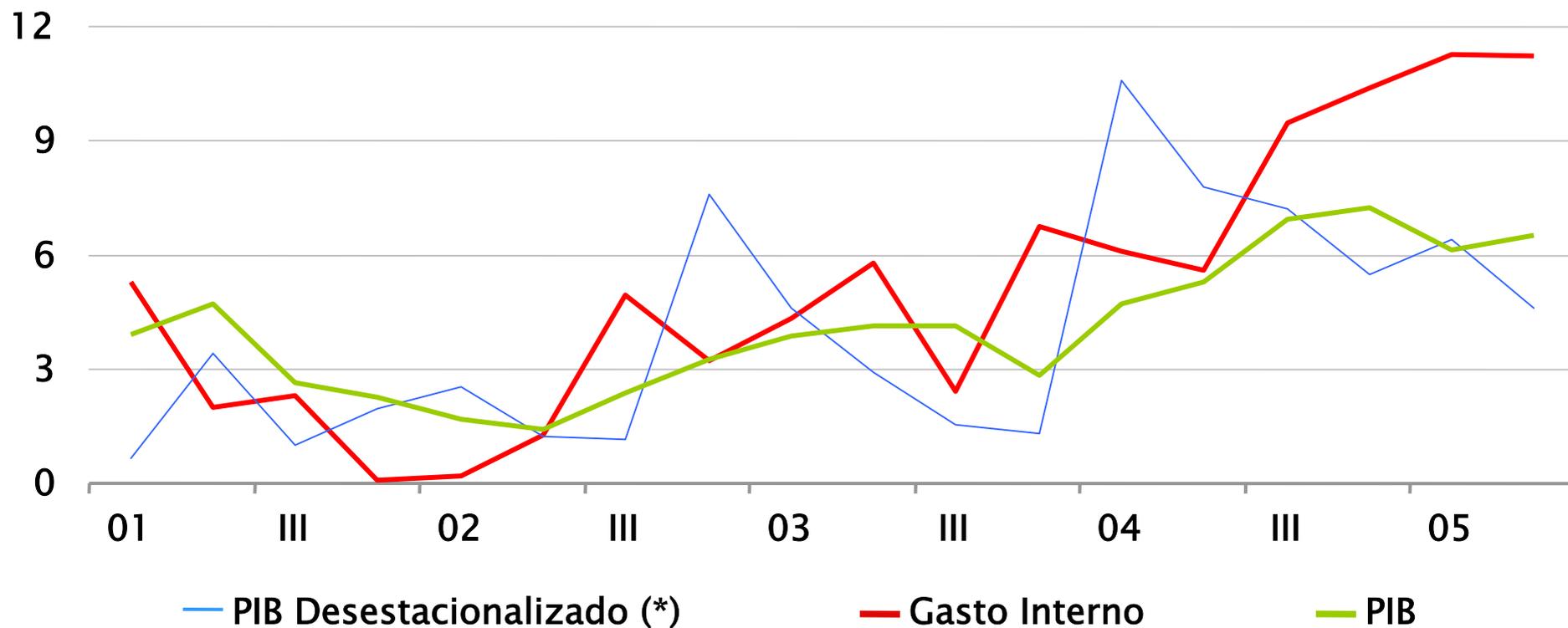
III.2 Actividad y Demanda



Demanda Agregada y Cuentas Externas

PIB y gasto

(variación real anual, porcentaje)



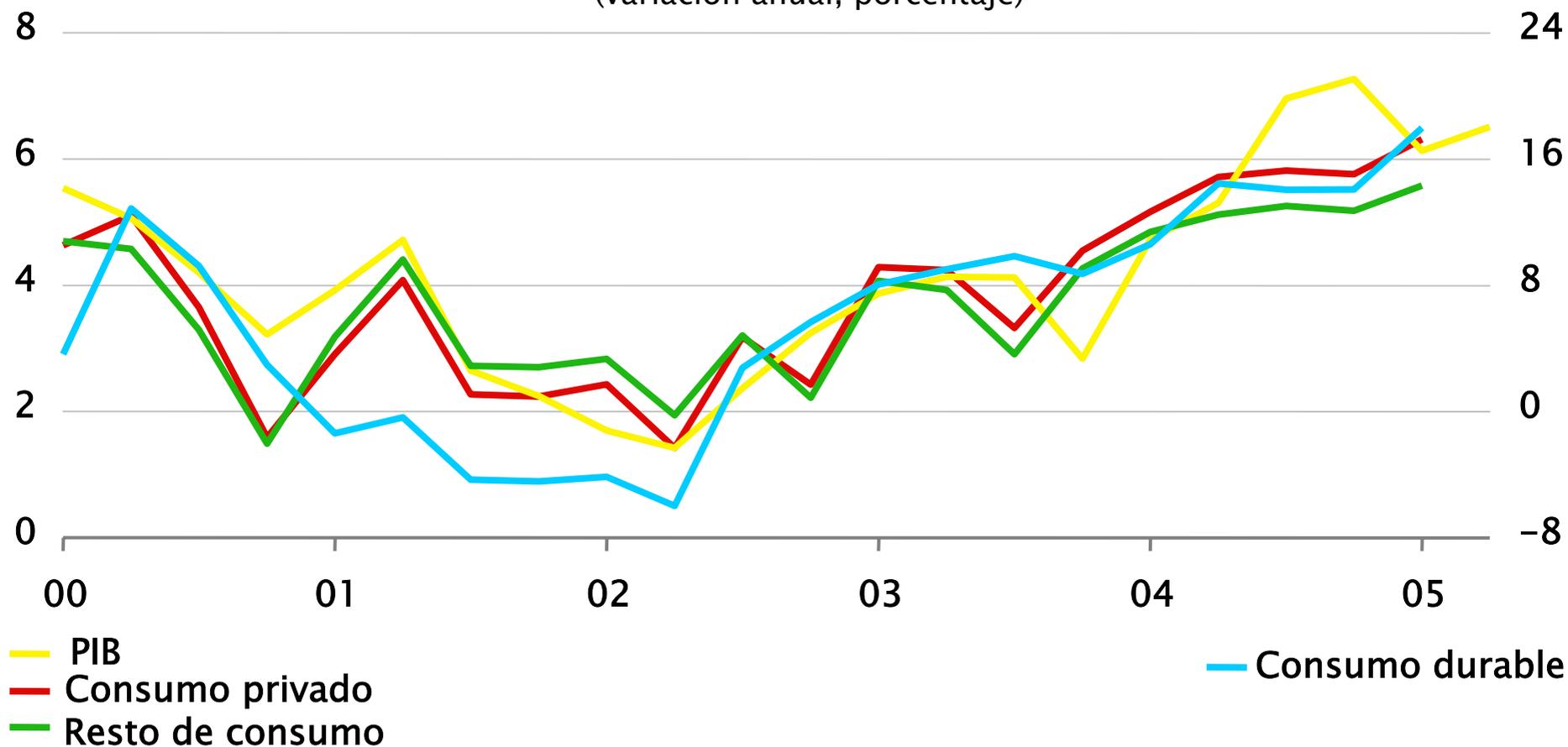
(*) Variación trimestral anualizada.

Fuente: Banco Central de Chile.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Consumo privado (variación anual, porcentaje)



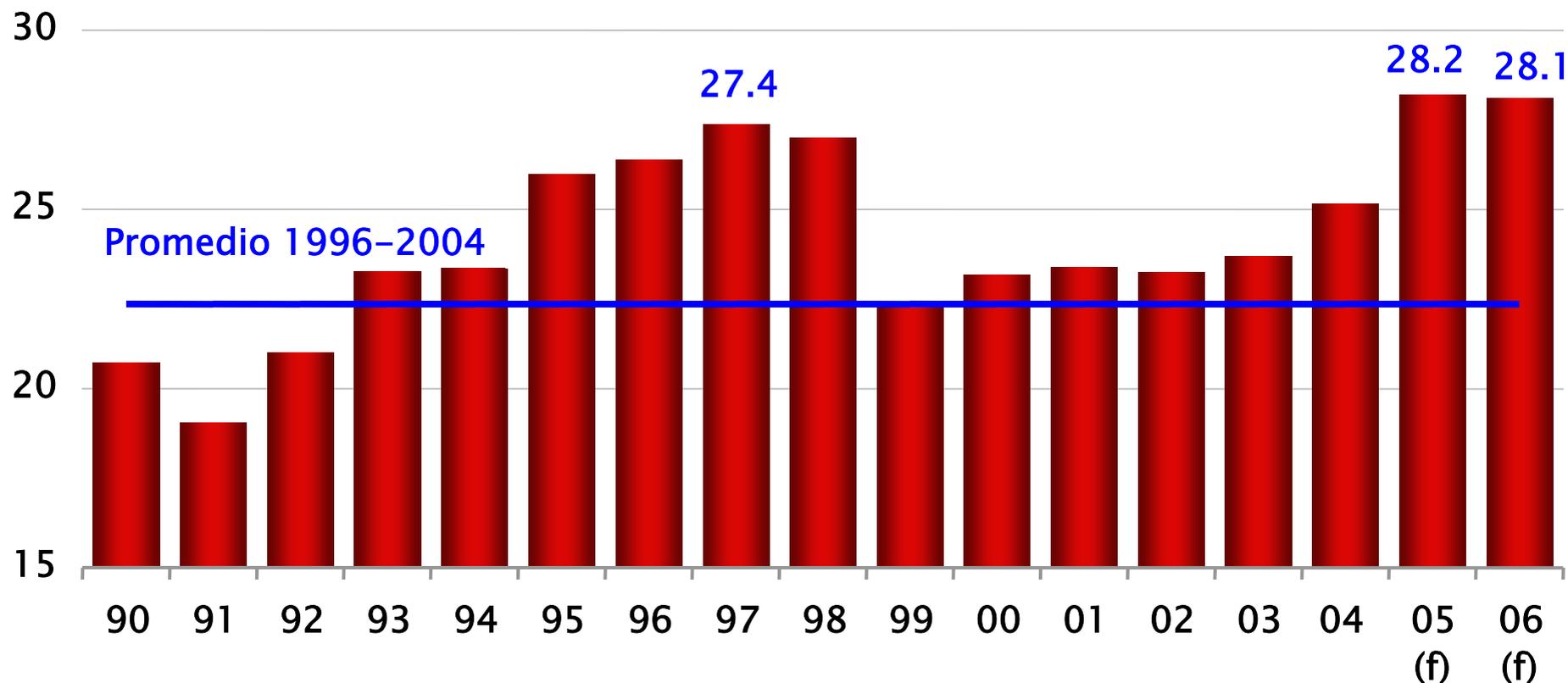
Fuente: Banco Central de Chile.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Formación bruta de capital fijo

(porcentaje del PIB en pesos de 1996)



(*) Proyección.

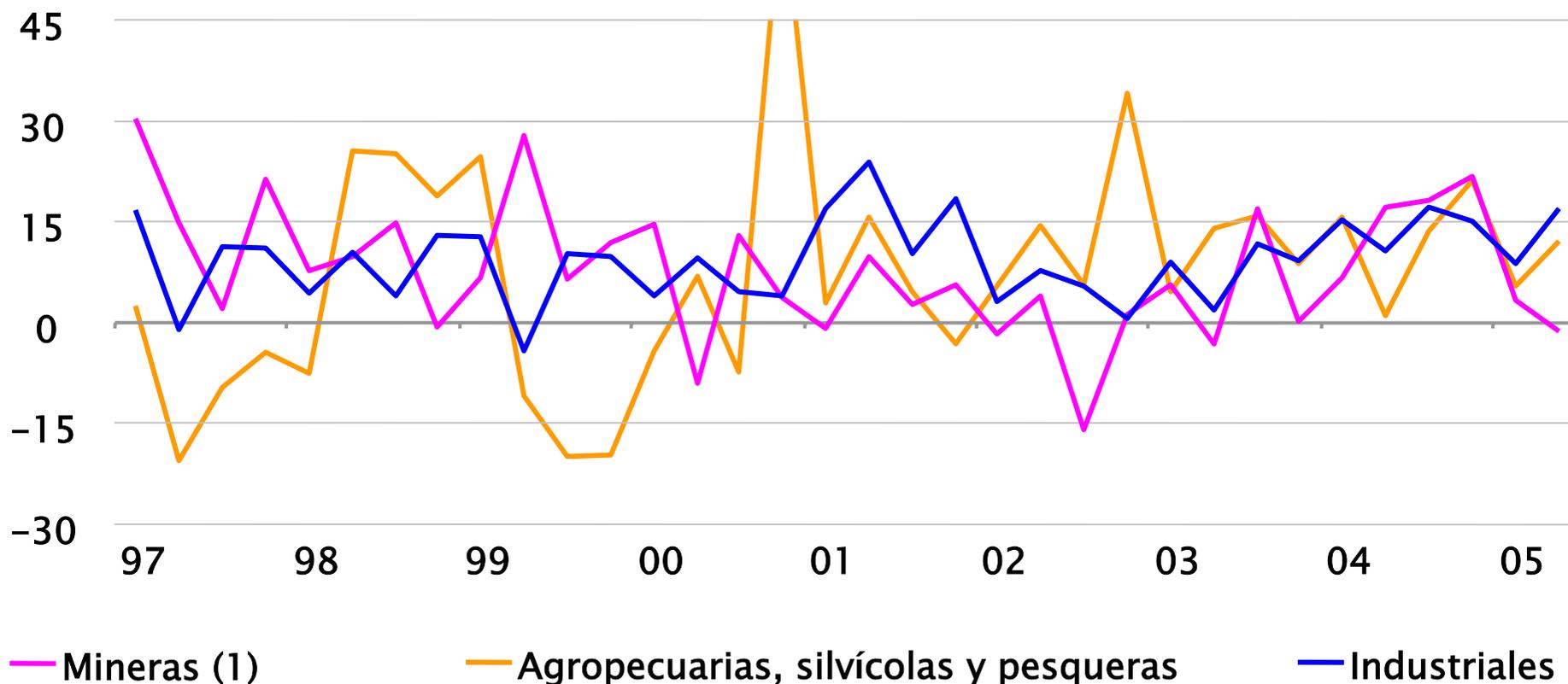
Fuente: Banco Central de Chile.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Exportaciones de bienes, variación de índices – cantidad

(variación anual, porcentaje)



— Mineras (1)

(1) Excluye oro

Fuente: Banco Central de Chile.

— Agropecuarias, silvícolas y pesqueras

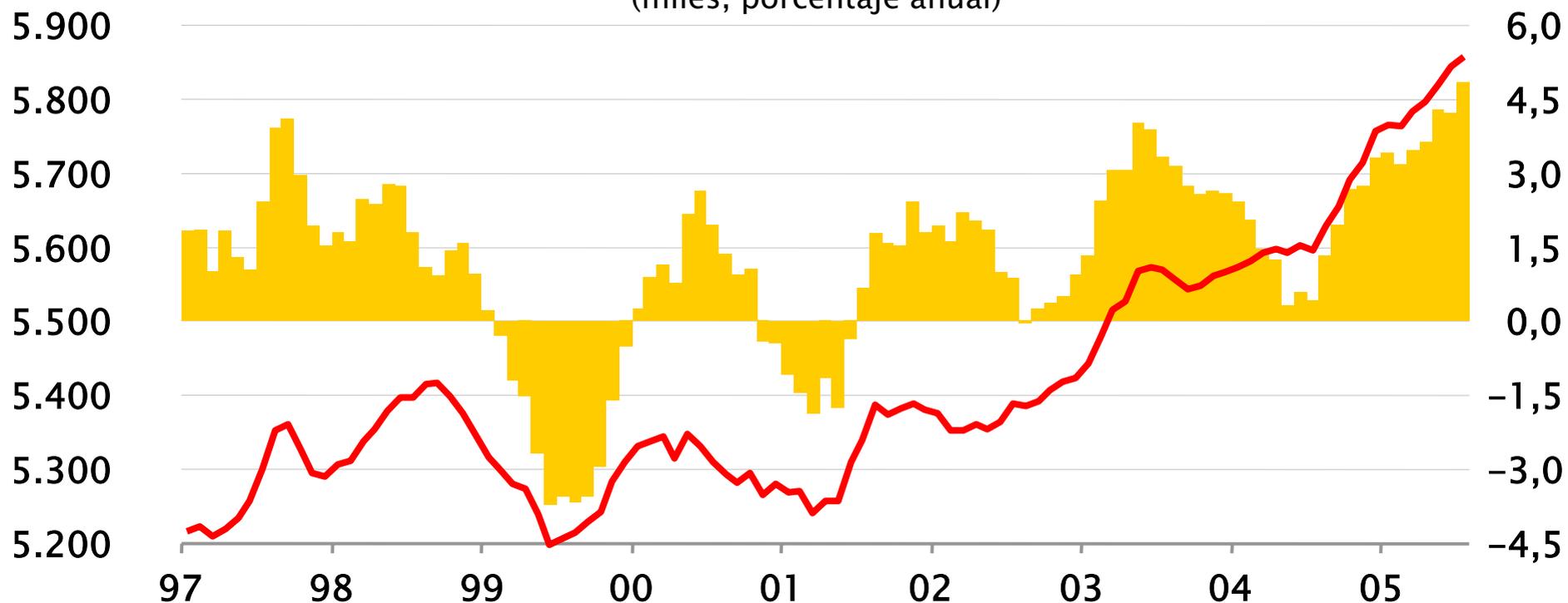
— Industriales



Mercado Laboral

Empleo nacional

(miles, porcentaje anual)



— Miles de personas (*)

■ Variación anual, porcentaje

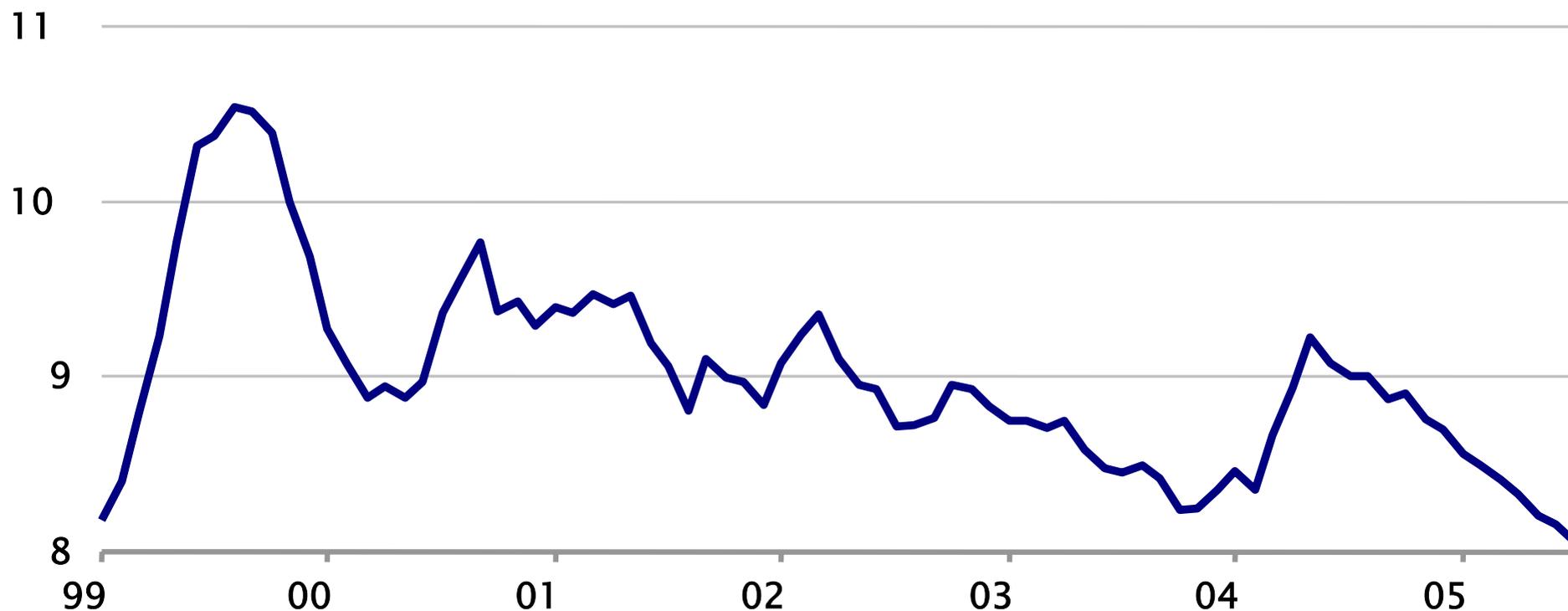
(*) Serie desestacionalizada.

Fuente: INE.



Mercado Laboral

Tasa de desempleo nacional (*) (porcentaje)



(*) Serie desestacionalizada.
Fuente: INE.



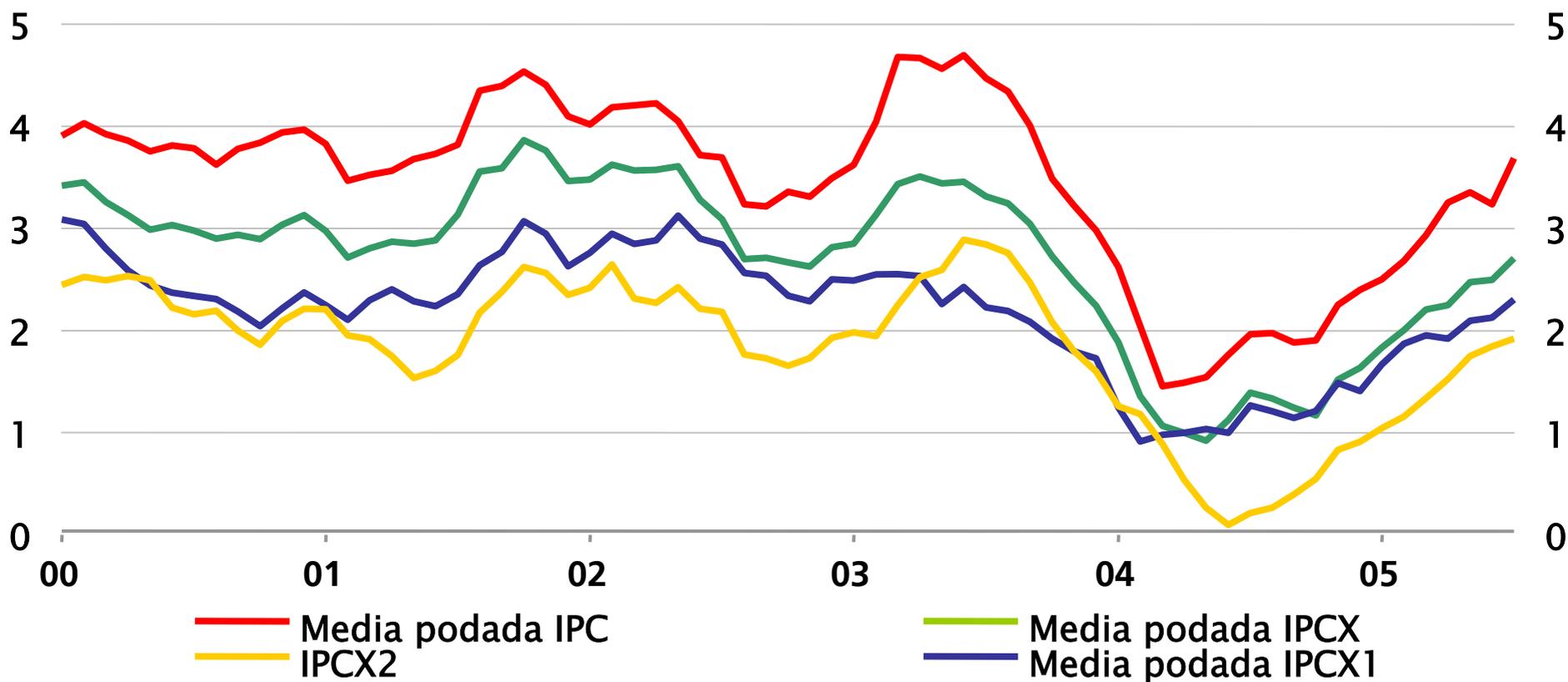
III.4 Precios y Costos



Precios y Costos

Medidas alternativas de inflación subyacente

(variación anual, porcentaje)



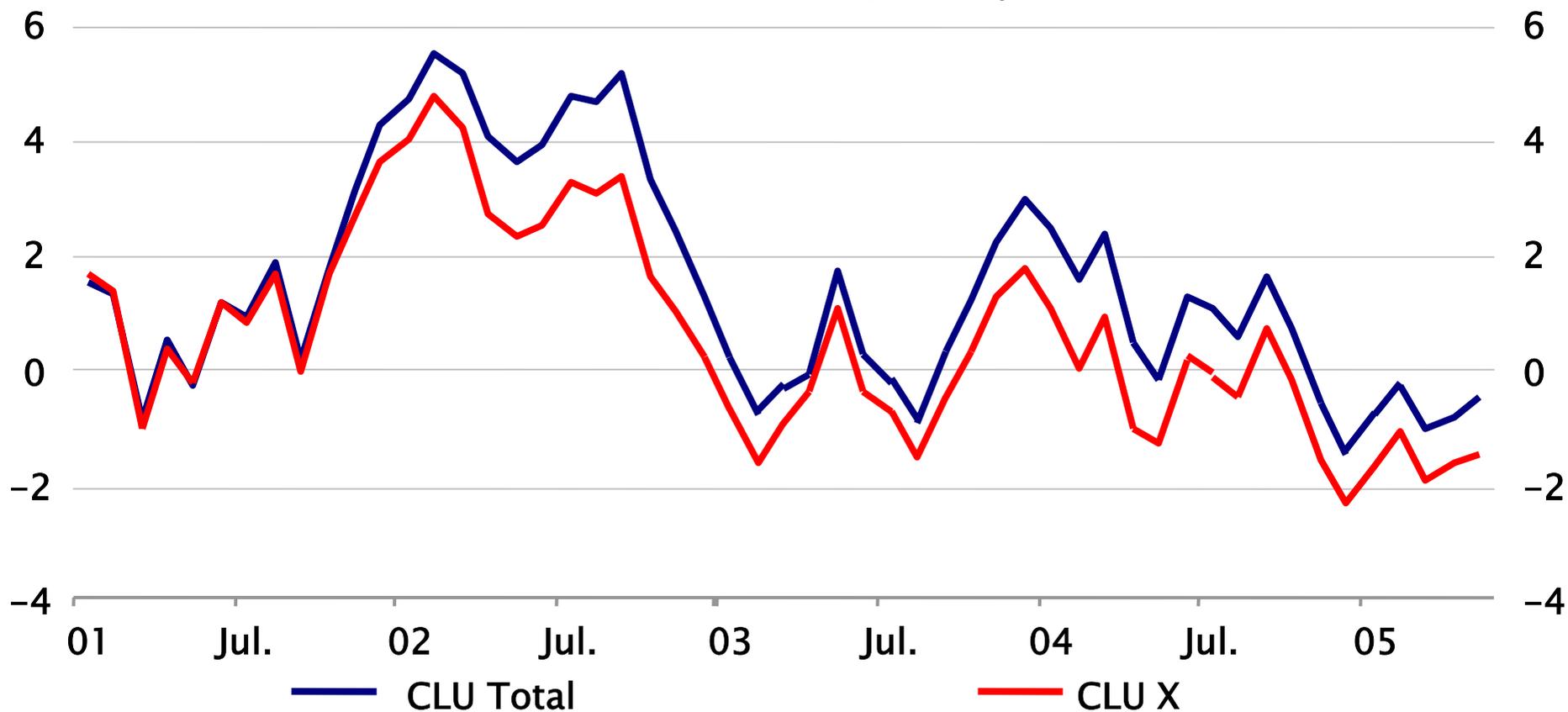
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central de Chile.



Precios y Costos

Costo laboral unitario

(variación anual, porcentaje)



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



IV. Perspectivas de Actividad e Inflación



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Proyección de actividad y demanda interna

(variación real anual, porcentaje)

	2003	2004	2005 (f)	2006 (f)
PIB	3,7	6,1	6,0–6,5	5,25–6,25
Ingreso nacional	3,6	8,6	8,4	4,9
Demanda interna	4,8	7,9	9,8	6,2
– Formación bruta capital fijo	5,7	12,7	19,0	5,2
– Consumo total	3,9	5,2	7,3	7,2
Exportaciones Bienes y Servicios	5,9	12,8	6,9	5,6
Importaciones Bienes y Servicios	9,5	18,6	17,1	6,9
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	1,5	0,5	-1,9

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Cuenta corriente

(millones de dólares)

	2003	2004	2005 (f)	2006 (f)
Cuenta corriente	-1.102	1.390	600	-2.300
Bienes y servicios	2.905	8.439	8.900	5.000
Bienes	3.522	9.019	9.600	5.800
Exportaciones	21.524	32.025	39.400	39.100
Importaciones	-18.002	-23.006	-29.800	-33.300
Servicios	-617	-580	-700	-800
Renta	-4.606	-8.101	-9.700	-8.800
Transferencias corrientes	599	1.051	1.400	1.500
.				

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Perspectivas de Actividad e Inflación

Inflación

	2003	2004	2005 (f)	2006 (f)	2007 (f)
Inflación IPC promedio	2,8	1,1	3,0	3,2	2,9
Inflación IPC diciembre	1,1	2,4	3,8	2,8	3,0
Inflación IPCX promedio	2,3	0,9	2,4	3,2	3,3
Inflación IPCX diciembre	1,6	1,8	2,8	3,4	3,3
Inflación IPCX1 promedio	2,2	0,8	2,0	3,3	3,5
Inflación IPCX1 diciembre	1,8	1,0	3,0	3,5	3,3

* Corresponde a la inflación proyectada para mayo de cada año.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



V. Escenarios de Riesgo



Escenarios de Riesgo

- Al igual que en mayo, los principales riesgos asociados a la economía mundial tienen relación con el precio del petróleo:
 - Impacto final sobre el crecimiento mundial e inflación.
 - Precio puede ser mayor al proyectado.
- Persiste el riesgo de un deterioro mayor que lo esperado en las condiciones financieras externas que enfrenta la economía chilena.



Escenarios de Riesgo

- Internamente:
 - La intensa reacción de la inversión podría seguir por más trimestres.
 - Hasta ahora, la reducción de la jornada laboral no ha tenido un efecto perceptible sobre la inflación, aunque no se descarta que a futuro tenga un acento más inflacionario.
 - Traspaso efectivo que tendrán sobre la inflación subyacente los distintos aumentos de precios específicos.
 - Los riesgos para el abastecimiento energético serían menores que en el pasado si se considera el plan de inversiones programadas por la Comisión Nacional de Energía para el período 2006–2008.



VI. Conclusiones



Conclusiones

- El Consejo estima que, tomados en conjunto, los escenarios alternativos conforman un balance de riesgos equilibrado para la inflación y la actividad.
- El Consejo reitera su compromiso de conducir la política monetaria de manera de mantener una trayectoria para la inflación esperada en torno a 3% anual en el horizonte habitual de política de 12 a 24 meses.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA SEPTIEMBRE 2005

BANCO CENTRAL DE CHILE

01 DE SEPTIEMBRE DE 2005