



Informe de Política Monetaria

Enero de 2005



Estructura

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



Introducción

- Durante el segundo semestre del año pasado, el cuadro macroeconómico interno reflejó con más claridad, a través de los sectores productivos y los componentes de la demanda agregada, tanto las positivas condiciones externas como el impulso de la política monetaria.
- Así, luego de que el PIB creciera en torno a 5,8% el 2004, la economía chilena debería alcanzar tasas de crecimiento entre 5¼ y 6¼ % el 2005, para experimentar luego una suave desaceleración el 2006, de manera de copar gradualmente las holguras de capacidad que aún persistan.



Introducción

- Durante la segunda mitad del 2004, el mercado laboral comenzó a mostrar mayor dinamismo, lo que disipa parte importante de las dudas respecto de lo observado en septiembre.
- La inflación del IPC volvió al rango meta, pero el incremento de los costos, en especial de los laborales, ha sido tenue, mientras que la inflación subyacente ha exhibido en los últimos trimestres un aumento lento.
- Esto muestra como la economía chilena ha podido acomodar incrementos de la demanda agregada sin inducir presiones inflacionarias indeseables, lo que ha permitido seguir una normalización pausada de la política monetaria.



Introducción

- Este ritmo de normalización de la tasa de política monetaria ha sido gradual, aumentando 75 puntos base desde septiembre a la fecha.
- El estímulo monetario sigue siendo marcado, lo que se advierte en los niveles de las tasas de interés reales y nominales así como en el fuerte crecimiento del crédito.
- Con el objetivo de mantener la inflación proyectada en torno a 3%, el Consejo estima que en el escenario más probable continuará normalizando la política monetaria a un ritmo pausado.



II. Escenario Internacional



Escenario Internacional

Proyecciones de Crecimiento

	90-99 Prom.	2003	2004		2005		2006	
			IPoM Sept' 04	Ene '05	IPoM Sept' 04	Ene '05	IPoM Sept' 04	Ene '05
Mundial (1)	3,3	3,6	5,0	▼ 4,9	4,1	▲ 4,2	4,0	▲ 4,2
EE.UU.	3,1	3,0	4,4	= 4,4	3,5	▲ 3,7	3,2	▲ 3,6
Europa	2,1	0,9	2,3	▼ 2,1	2,0	▼ 1,9	2,2	▼ 2,1
Japón	1,7	1,3	4,5	▼ 3,0	2,3	▼ 1,7	1,8	▲ 1,9
Resto de Asia (2)	7,9	7,3	8,0	▲ 8,1	6,6	▲ 6,9	6,5	▲ 7,1
América Latina (3)	2,8	1,6	4,9	▲ 5,5	3,5	▲ 3,9	3,7	▼ 3,5
S. Comerciales (4)	3,1	2,7	4,6	▼ 4,5	3,5	= 3,5	3,5	▲ 3,5

Fuente: Consensus Forecasts y Bancos de Inversión.

(1) Crecimientos regionales ponderados por la participación en PIB mundial a PPC.

(2) China, Indonesia, Malasia, Tailandia, Singapur, Corea, Filipinas, Taiwán y Hong Kong.

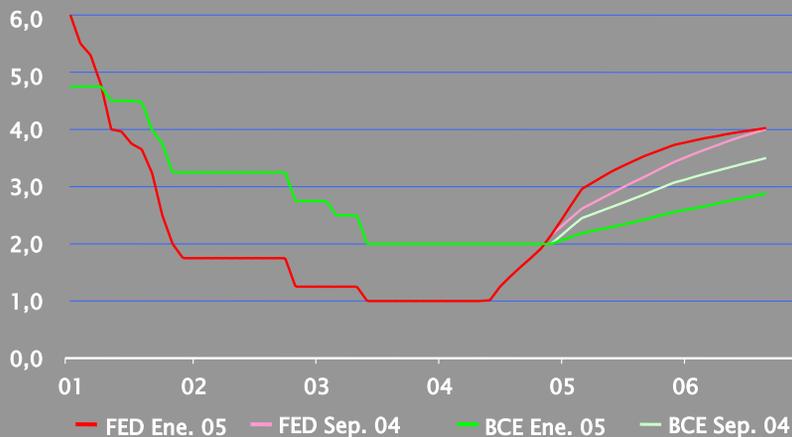
(3) Brasil, Argentina, México, Colombia, Uruguay, Venezuela, Ecuador, Paraguay, Bolivia y Perú.

(4) Crecimiento de principales socios comerciales de Chile ponderados por la participación en las exportaciones totales de 2003.



Escenario Internacional

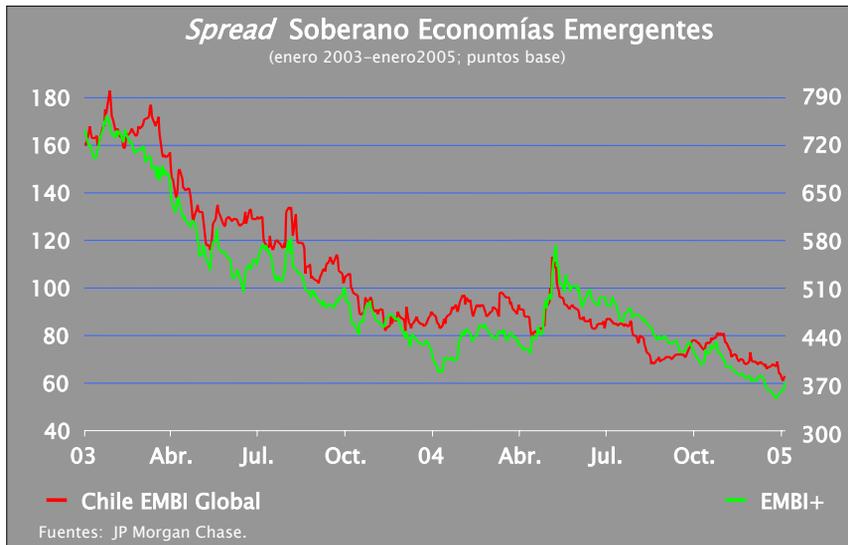
Tasas de Política y Futuros *Libor* (porcentaje)



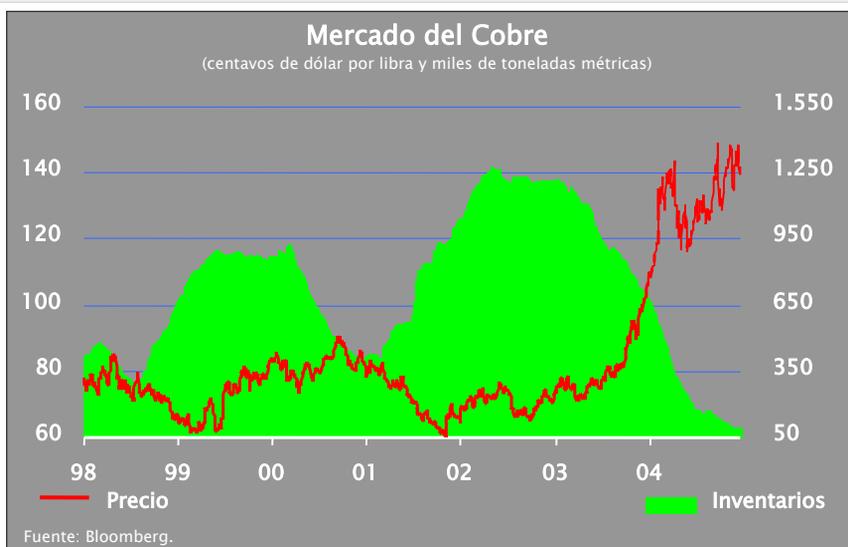
Fuente: Bloomberg



Escenario Internacional

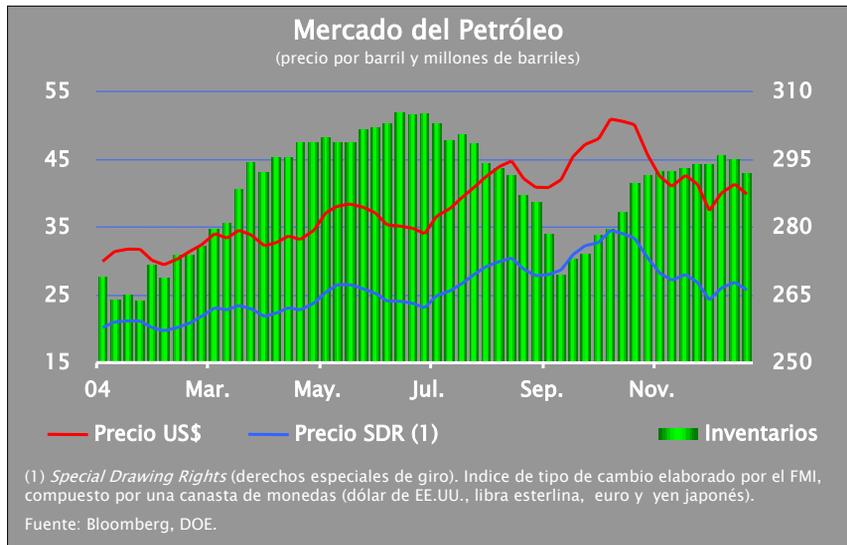


Escenario Internacional





Escenario Internacional



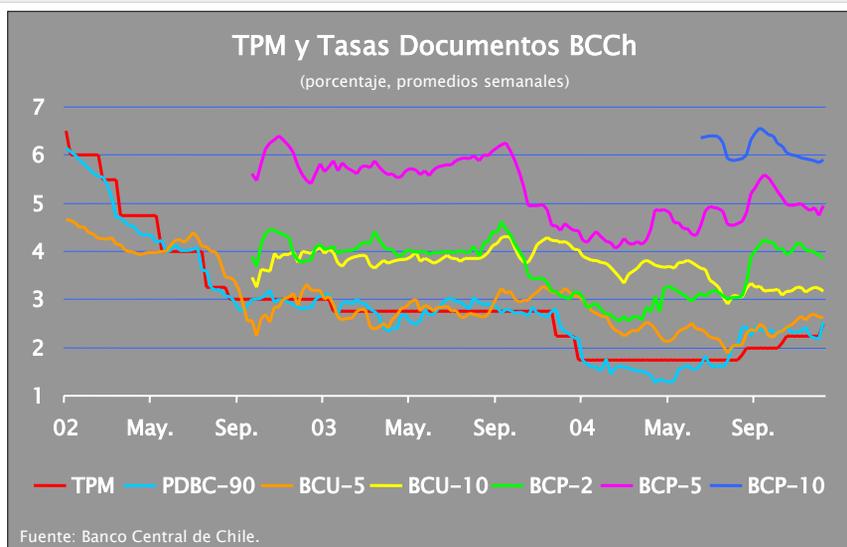
III. Evolución Reciente del Escenario Interno



III.1 Mercados Financieros

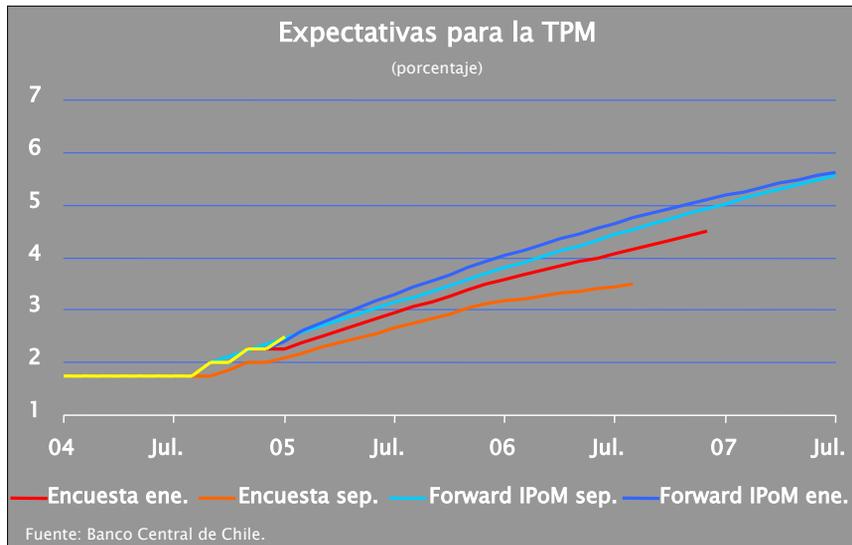


Mercados Financieros

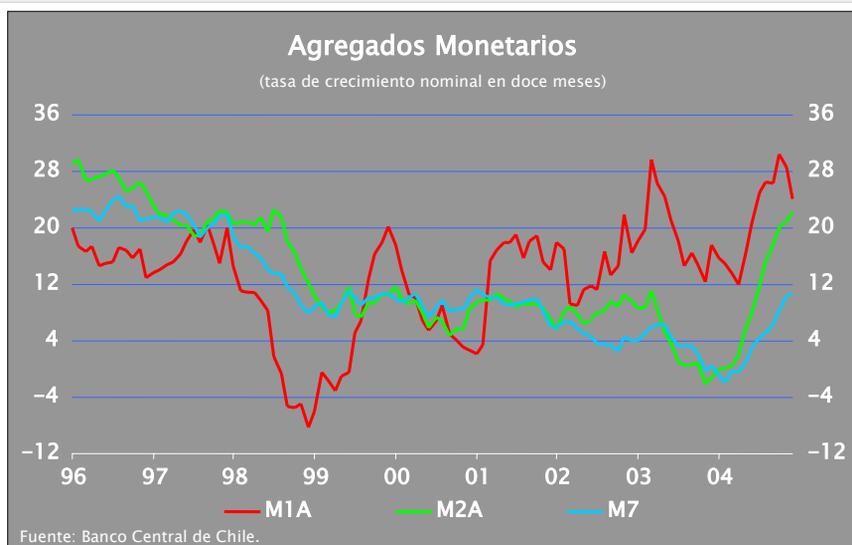




Mercados Financieros

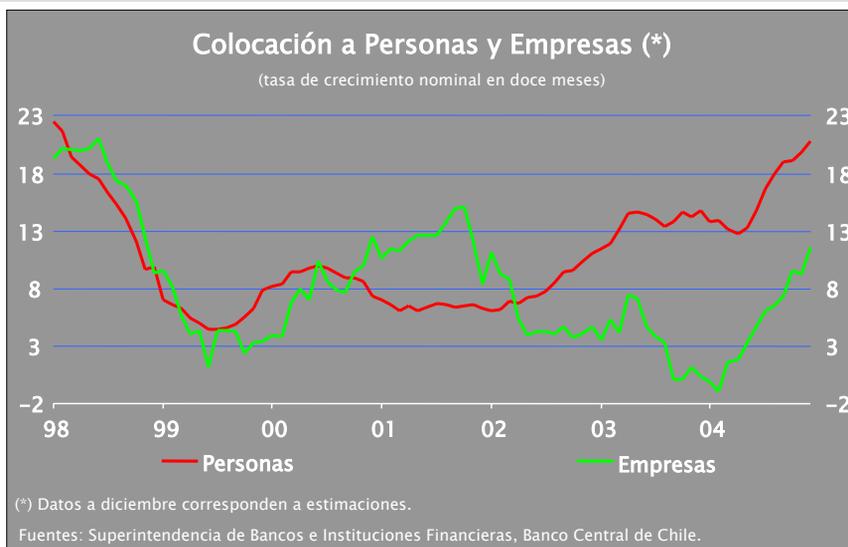


Mercados Financieros

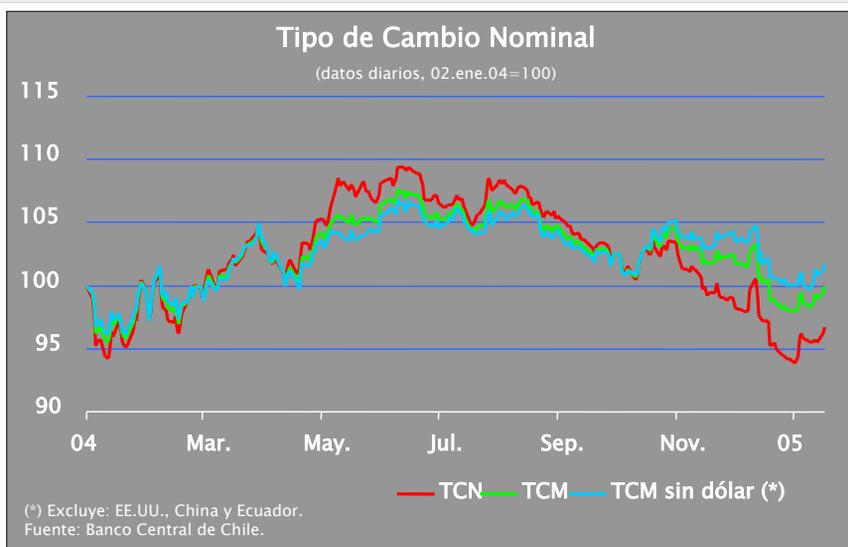




Mercados Financieros



Mercados Financieros

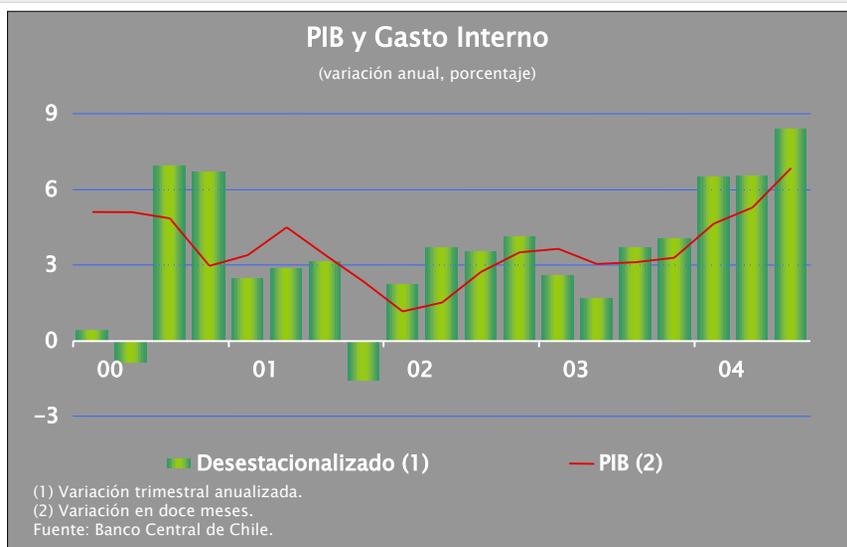




III.2 Actividad y Demanda



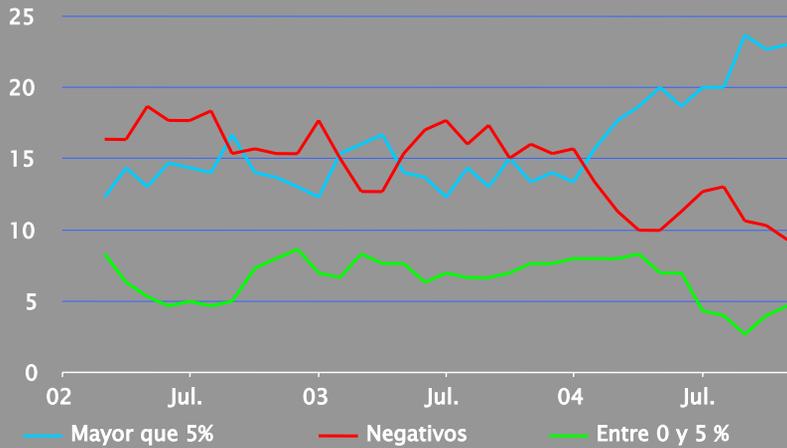
Actividad y Demanda





Actividad y Demanda

Número de ramas industriales por rango de crecimiento anual



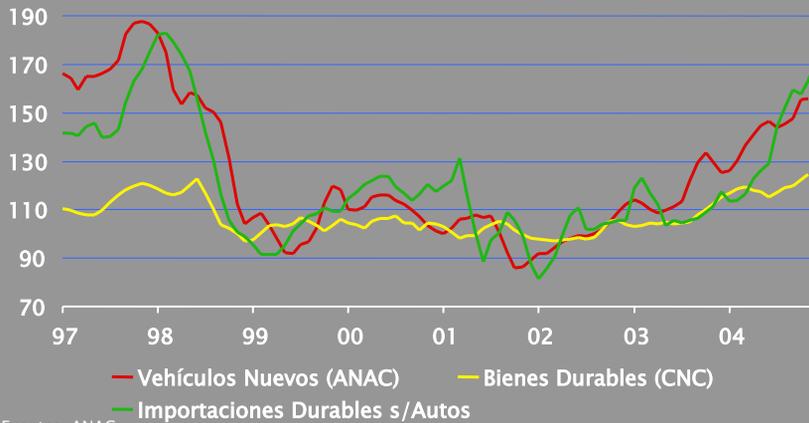
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Actividad y Demanda

Consumo Durable

(promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas, 2002=100)



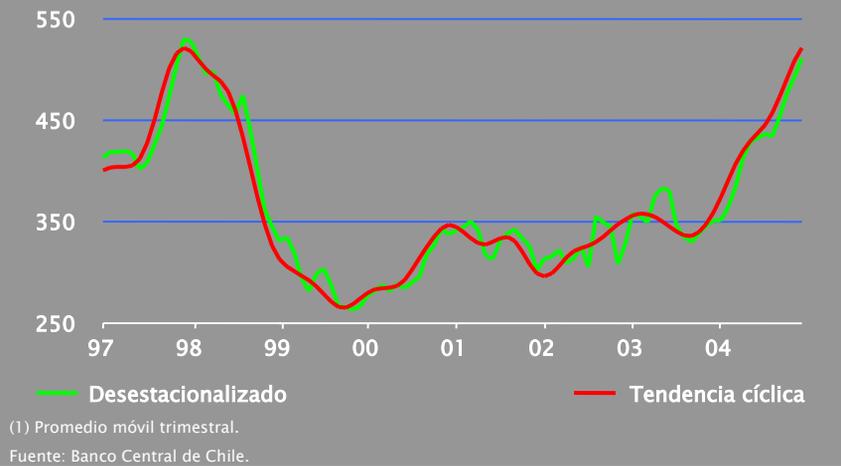
Fuentes: ANAC
CNC
Banco Central de Chile.



Actividad y Demanda

Importaciones de Bienes de Capital (1)

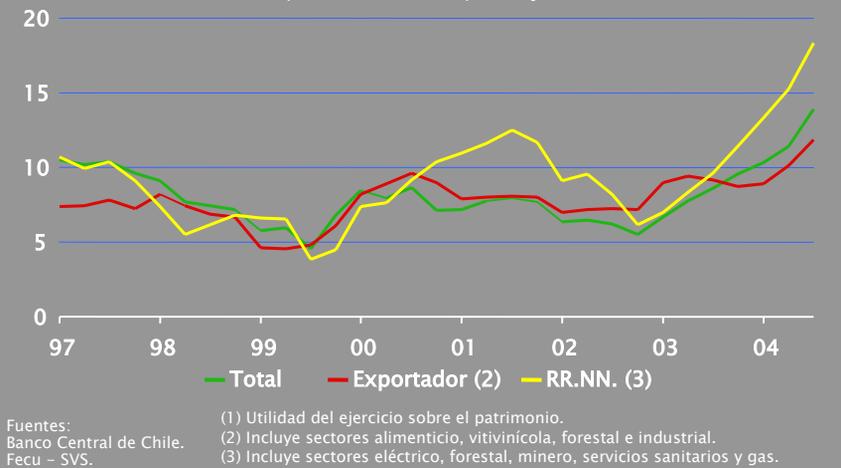
(mill. US\$ de 1996, promedio móvil trimestral)



Actividad y Demanda

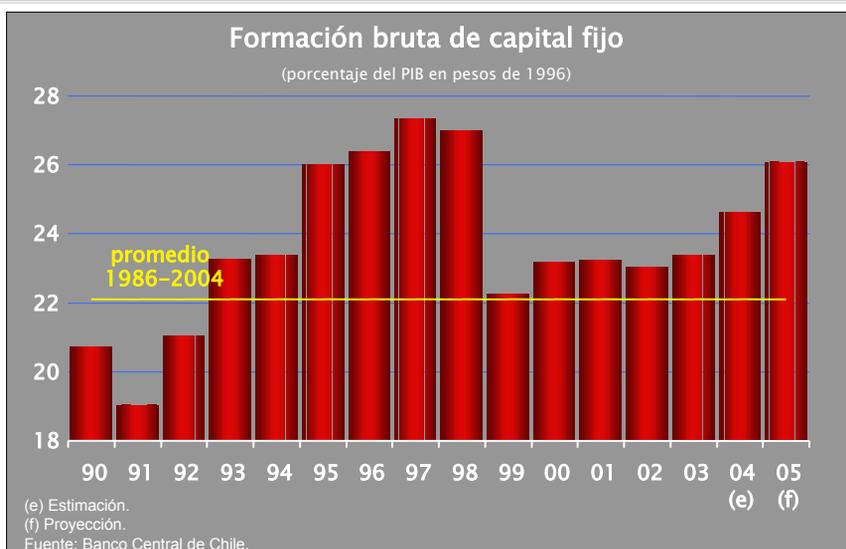
Rentabilidad Sectorial (1)

(promedio móvil anual, porcentaje)





Actividad y Demanda



Actividad y Demanda

Volumen de Exportaciones (variación anual, porcentaje)

	2003	2004				
	Año	I	II	III	IV (p)	Año (p)
Total	7,2	11,3	9,9	15,7	17,0	13,2
Mineras	5,9	7,1	14,8	16,9	22,7	15,0
Industriales	8,3	14,0	9,5	16,5	14,6	13,7
Agrícola-silvícola y pesqueras	10,1	11,9	-1,4	17,2	12,6	8,1

(p) Preliminar.
Fuente: Banco Central de Chile



Actividad y Demanda

- La mantención de la regla fiscal en un contexto de importante repunte de los ingresos ha redundado en un incremento sustancial del ahorro público y en un superávit fiscal que se estima superó el 2% del PIB el 2004.
- El presupuesto para el 2005 conlleva un mayor incremento del gasto público (4,4% el 2004 *vérsus* 5,5% el 2005), en el marco de la aplicación de la regla fiscal actual, lo que añadirá un moderado empuje al impulso macroeconómico que seguirá proveyendo la política monetaria.



Actividad y Demanda

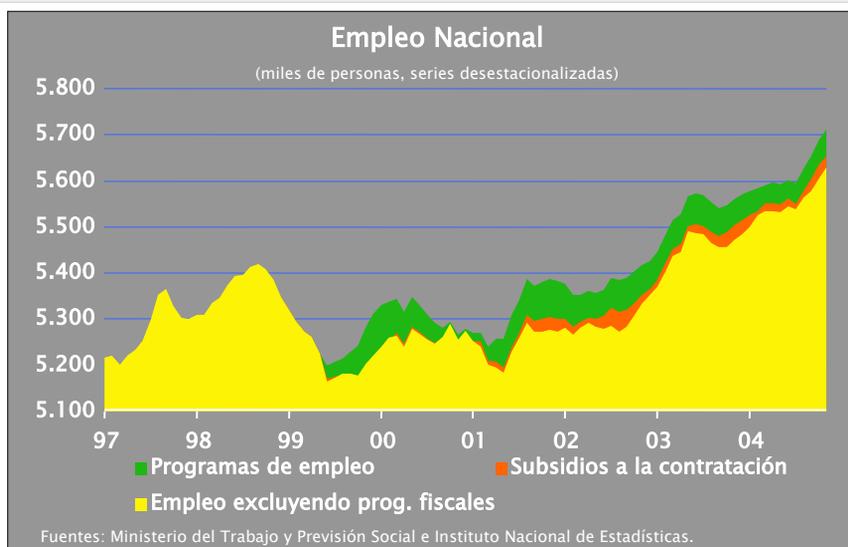
- El escenario de mediano plazo más probable sigue siendo coherente con un crecimiento de tendencia que pasaría desde aproximadamente 4% anual en el 2004 hasta tasas más cercanas a 5% anual hacia fines del horizonte de proyección.
- Este cuadro, unido a la continuación de condiciones externas favorables y un impulso macroeconómico que persiste, anticipa un cierre algo más rápido de las holguras de capacidad que lo previsto.



III.3 Mercado Laboral

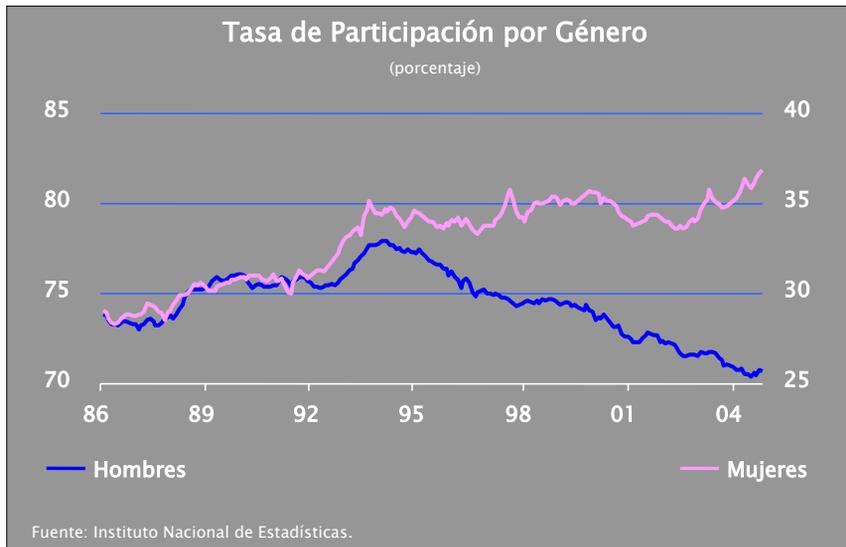


Mercado Laboral





Mercado Laboral



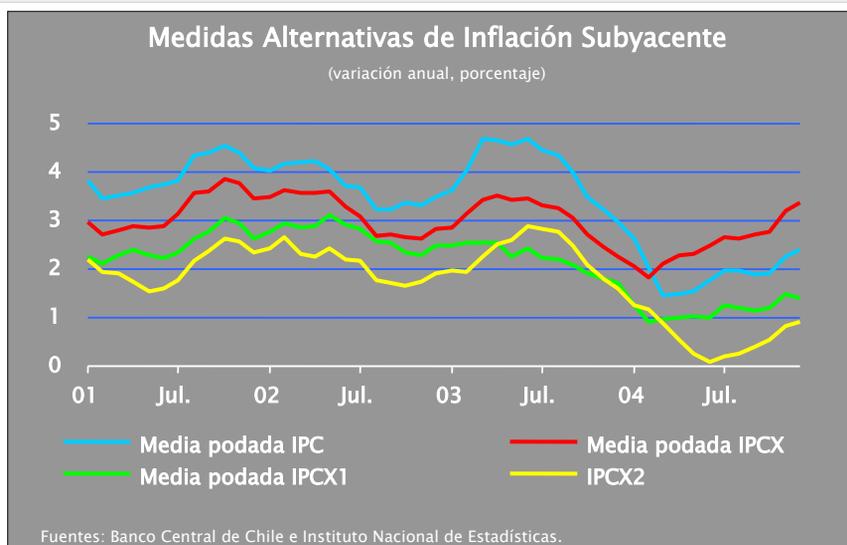
III.4 Precios y Costos



Precios y Costos

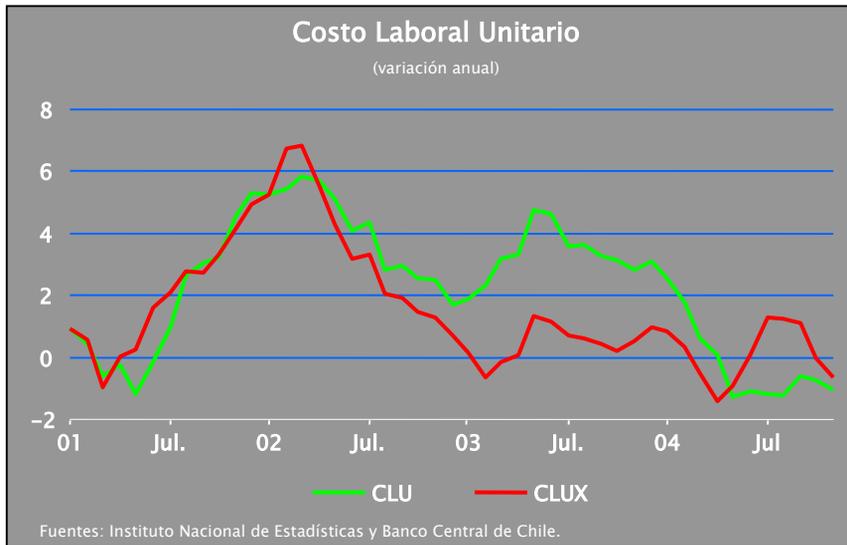


Precios y Costos





Precios y Costos



IV. Perspectivas de Actividad e Inflación



Perspectivas de Actividad e Inflación

Proyección de Actividad (variación real anual, porcentaje)

	2002	2003	2004 (e)	2005 (f)
PIB	2,2	3,3	5,8	5 ¼ – 6 ¼
Ingreso Nacional	2,5	3,9	7,2	5,5
Demanda Interna	2,5	3,5	6,8	7,4
Formación bruta de capital fijo	1,4	4,8	11,4	11,9
Resto demanda interna	2,8	3,1	5,3	5,8
Exportaciones de bienes y servicios	1,5	7,8	12,9	7,5
Importaciones de bienes y servicios	2,4	8,8	16,2	12,5
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,3	-0,8	2,0	-0,6

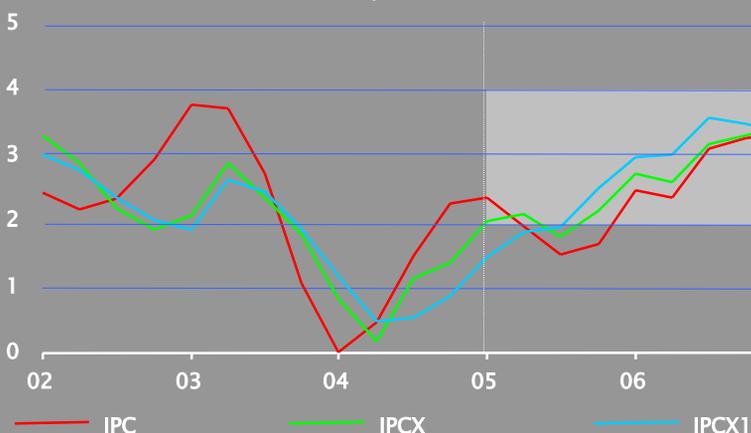
Fuente: Banco Central de Chile.



Perspectivas de Actividad e Inflación

Medidas de Inflación

(variación porcentual anual)



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



Perspectivas de Actividad e Inflación

- El Consejo estima que este contexto es coherente con la continuación de un ritmo pausado de normalización de la política monetaria, cuya velocidad precisa dependerá de los antecedentes que se vayan acumulando en el tiempo.
- En el escenario central, como hipótesis de trabajo, las proyecciones se realizan suponiendo una trayectoria para la tasa de la política monetaria que aumenta a un ritmo levemente mayor que la implícita en los precios de activos durante las últimas dos semanas, y congruente con una convergencia gradual de la inflación del IPC a 3%.



V. Escenarios de Riesgo



Escenarios de Riesgo

- Principales fuentes externas:
 - Desaceleración global puede ser más abrupta.
 - Puede darse un ajuste intenso y desordenado de las cuentas corrientes, tasas de interés y monedas.
 - El mercado internacional del petróleo sigue siendo estrecho y persiste la posibilidad de problemas geopolíticos.



Escenarios de Riesgo

- Principales fuentes internas:
 - Actividad y gasto interno podrían continuar reaccionando con más intensidad que la prevista a las favorables condiciones macroeconómicas (*shock* que se disipa; agregados; inversión-consumo).
 - Por el lado de precios y costos, es posible que las presiones de márgenes sean mayores que las consideradas; quedan por verse efectos del cambio de jornada laboral sobre el cuadro macroeconómico.



Escenarios de Riesgo

- Las implicancias de los escenarios alternativos sobre la política monetaria en Chile dependen crucialmente de cómo ellos se manifiesten en el mediano plazo en presiones inflacionarias.
- Con todo, el Consejo afirma que estos escenarios alternativos configuran un balance de riesgos que es balanceado para el crecimiento y con un sesgo al alza, en el mediano plazo, para la inflación.



VI. Conclusiones



Conclusiones

- La suma de antecedentes confirma que la economía chilena está en un claro ciclo expansivo, apoyada por un muy buen escenario externo y reducidas tasas de interés .
- La actividad económica y la inversión se han acelerado más de lo previsto. Esto permite anticipar un crecimiento de entre 5¹/₄ y 6¹/₄ % para el 2005, con una expansión mayor de la demanda interna.
- La inflación sigue aumentando de manera gradual y su dinámica subyacente seguirá determinada principalmente por el cierre de brechas de capacidad y la reducción del impulso monetario.



Conclusiones

- El Consejo estima que en el escenario más probable, y con el objetivo de mantener la inflación proyectada en torno a 3% en el horizonte habitual, podrá continuar con el ritmo pausado de normalización de la política monetaria.
- La velocidad precisa con que se desarrolle este proceso dependerá de los antecedentes que se vayan acumulando en el tiempo.



Informe de Política Monetaria

Enero de 2005