



13 de septiembre de 2006

## NOTA DE PRENSA

### **El Banco Central de Chile presenta el Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre de 2006**

- El IPoM proyecta que, en el escenario más probable, y luego de algunos vaivenes por efectos de base de comparación, la inflación anual se mantendrá en la parte superior del rango metas por algunos trimestres, para luego converger a 3% en el horizonte habitual de 4 a 8 trimestres.
- El crecimiento de la actividad estaría en el rango  $4 \frac{3}{4}$  -  $5 \frac{1}{4}$  en 2006 y en  $5 \frac{1}{4}$  -  $6 \frac{1}{4}$ , concretándose el cierre de holguras de capacidad remanentes el próximo año.

Un panorama externo favorable para la economía chilena, un escenario interno en que la actividad retomaría un mayor crecimiento y el próximo año se cerrarían las brechas de capacidad remanentes, y proyecciones y expectativas de inflación de mediano y largo plazo alineadas con la meta de inflación, fueron algunas de las principales conclusiones presentadas por el Consejo del Banco Central de Chile en su Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre, que fue dado a conocer este miércoles 13 ante el Senado en Valparaíso.

Según el documento, para el 2006 la inflación promedio de IPC será de 3,7% y la de IPCX será de 3,3%, la demanda interna alcanzará un 6,3% y el crecimiento del PIB será de entre  $4 \frac{3}{4}$  -  $5 \frac{1}{4}$ . Para el 2007 se prevé un crecimiento de  $5 \frac{1}{4}$  -  $6 \frac{1}{4}$ .

El IPoM sostiene que el crecimiento del PIB proyectado para el 2006 es algo inferior al que sugieren sus determinantes, en particular el impulso externo, el impulso financiero y la presencia de holguras de capacidad. Tras este comportamiento se encuentra, por un lado, un crecimiento relativamente bajo presupuestado para este año en la actividad minera dado el copamiento de su capacidad productiva, a lo que agregó el efecto de problemas en la producción (asociado a derrumbes y negociaciones laborales). Esto incide en cerca de 0,2 punto porcentual de menor PIB en el año. Por otro lado, está el aumento en el costo de la energía, que además de su impacto en el ingreso disponible real de los hogares, podría haber tenido un efecto mayor que el estimado en la producción industrial y una pronunciada alza inicial de la inversión en maquinaria y equipo en el 2005, que ha sido seguida de una normalización más rápida que la anticipada. También se debe destacar que el actual marco de políticas macroeconómicas tiene un efecto estabilizador del ciclo bastante mayor que en épocas anteriores y al estimado previamente.

Para la segunda parte del 2006, el informe prevé un crecimiento menor que el proyectado en mayo, dada la evaluación de las cifras del primer semestre y factores puntuales en la gran minería que inciden en una menor producción de cobre. Para el 2007 el crecimiento de la actividad se ubicaría, en el escenario más probable, por sobre su tendencia y también por sobre el incremento de la actividad de este año, concretándose el cierre de las holguras aún presentes. En el escenario central, varios de los elementos que afectaron la actividad este año se revertirían o no se repetirían con igual intensidad. Se espera un repunte de la producción minera y se proyecta un leve descenso del precio del petróleo, a lo que se sumará un mayor dinamismo de la inversión y el mayor impulso fiscal que se prevé para el próximo año. No obstante, los efectos rezagados de la normalización de la política monetaria, un escenario internacional algo menos positivo y menores holguras de capacidad acotan la probabilidad de un crecimiento mucho mayor que el de tendencia en el bienio 2006-2007.

Con respecto al panorama externo, el informe sostiene que sigue siendo favorable para la economía chilena, con algunos signos de transición hacia una situación más equilibrada. La economía de EE.UU. se ha desacelerado relativamente en línea con lo esperado y la expansión en otras zonas económicas ha tomado mayor fuerza, manteniendo por ahora un alto dinamismo en el crecimiento mundial. Los términos de intercambio proyectados para este año aumentarían 24% respecto del 2005, cifra superior a la prevista en mayo, tanto por el mayor precio del cobre, que sigue siendo alto desde la perspectiva histórica, como por alzas en otros productos de exportación. Con respecto al precio del petróleo ha descendido en las últimas semanas volviendo a niveles similares a los vigentes al cierre del IPoM de mayo y se estima que en el mediano plazo convergerá a niveles más elevados que los entonces considerados. Las condiciones financieras para las economías emergentes se presentan algo menos favorables desde el IPoM anterior. Se mantiene la preocupación mundial por la inflación, lo que ha generado movimientos en las tasas de interés, monedas, bolsas y premios soberanos.

En cuanto a la inflación, el informe prevé en el escenario central que en el corto plazo la inflación anual del IPCX1 seguirá acercándose lentamente hacia 3%, superando levemente este valor durante el 2007 y volviendo a acercarse a él hacia fines del horizonte de proyección. Detrás de ello está presente el cierre previsto de las holguras de capacidad, costos laborales unitarios alineados con el centro del rango meta y un tipo de cambio real que no diferiría de los niveles observados en lo más reciente. Luego de algunos vaivenes de muy corto plazo por efectos de base de comparación, la inflación del IPC se mantendría en la mitad superior del rango meta por algunos trimestres más, debido al mayor precio en pesos de los combustibles, comparados con los observados en el primer semestre del 2006. Para fines del horizonte de proyección, la inflación anual del IPC estaría en 3%.

El escenario central del IPoM se construye bajo el supuesto de que la tasa de política monetaria, hacia fines del horizonte habitual de política, alcanzará un nivel similar al que se deduce de los precios de los activos financieros de las últimas dos semanas, pero luego de una pausa considerablemente más prolongada que la que se infiere de estos precios. Con respecto al tipo de cambio, el informe considera como supuesto metodológico que, hacia fines del horizonte habitual de proyección, el tipo de cambio real no será muy distinto del actual.

## **Escenarios de riesgo**

Como es habitual, el informe presenta variadas fuentes de incertidumbre que podrían dar pie a escenarios distintos del considerado como más probable. En el ámbito externo, los principales riesgos son: que se dé una desaceleración de la actividad mundial mayor que la esperada, producto de un crecimiento menor que el anticipado para la actividad de Estados Unidos y a la posibilidad de que el alto precio del petróleo tenga un efecto negativo mayor en el crecimiento global; que el precio del petróleo siga una trayectoria distinta de la proyectada; que la inflación en países desarrollados no disminuya como se espera, y que haya una corrección más rápida de los desbalances globales, aunque los cambios que se observan en la composición del crecimiento mundial por región van en línea con un ajuste gradual.

En todo caso, se estima que la ocurrencia de alguno de estos escenarios alternativos tendría un impacto menor que en el pasado reciente, ya que la respuesta de la economía nacional a cambios relevantes en el escenario externo es menor que en el pasado.

En el plano interno, el informe presenta las siguientes incertidumbres: en el corto plazo no se descarta que el crecimiento de la actividad minera este año termine siendo menor que el proyectado; hacia el mediano plazo, no se puede descartar que la actividad retome un ritmo de crecimiento mayor que el previsto, debido a que los factores no identificados que han afectado la actividad este año se reviertan con mayor fuerza que la supuesta; la inversión podría no mostrar el dinamismo que se prevé el año próximo; y considerada la información más reciente, no puede descartarse que el escenario de inflación subyacente reducida se prolongue, configurando un panorama de inflación inferior al previsto. A su vez, las presiones inflacionarias del lado de los costos laborales, que actualmente se evalúan como coherentes con la meta de inflación, podrían adquirir un matiz distinto.

El Consejo considera que, evaluadas en conjunto, estas distintas contingencias hacen que el balance de riesgos esté sesgado a la baja para el crecimiento de este año, mientras que para el crecimiento del 2007 y la inflación está balanceado.

## Principales proyecciones del escenario base

### Informe de Política Monetaria – septiembre 2006

El Consejo del Banco Central consideró como supuesto de trabajo del informe que la tasa de política monetaria alcanzará hacia fines del horizonte habitual de política un nivel similar al que se deduce de los precios de los activos financieros de las últimas dos semanas, pero luego de una pausa considerablemente más prolongada que la que se infiere de estos precios.

	2006 (f)	2007 (f)	2008 (f)
Inflación IPC promedio (%)	3,7	3,4	2,9
Inflación IPC diciembre (%)	3,7	3,0	3,2
Inflación IPC a 12 y 24 meses (*)		3,3	3,0
Inflación IPCX promedio (%)	3,3	3,5	3,3
Inflación IPCX diciembre (%)	3,4	3,2	3,4
Inflación IPCX a 12 y 24 meses (*)		3,4	3,1
Inflación IPCX1 promedio (%)	2,6	3,2	3,0
Inflación IPCX1 diciembre (%)	2,7	3,4	2,8
Inflación IPCX1 a 12 y 24 meses (*)		3,5	2,9

(f) Proyección

(\*) Correspondiente a la inflación proyectada a septiembre de cada año.

	2006 (f)	2007 (f)	2008 (f)
PIB socios comerciales (%)	4,4	3,8	3,8
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	69	68	62
Precio promedio cobre BML (centavos de dólar/ libra)	305	275	240
Términos de intercambio (variación porcentual anual)	24,2	-7,7	-7,7

(f) Proyección

	2006 (f)	2007 (f)
Crecimiento (%)	4 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> - 5 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	5 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> - 6 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
Demanda interna (%)	6,3	5,4
Cuenta corriente (% del PIB)	3,6	2,2

(f) Proyección