



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESIÓN DE POLÍTICA MONETARIA N° 99 celebrada el 12 de octubre de 2006

En Santiago de Chile, a 12 de octubre de 2006, siendo las 11:30 horas, se reúne el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Vittorio Corbo Lioi y con la asistencia del Vicepresidente don José De Gregorio Rebeco y de los Consejeros don Jorge Desormeaux Jiménez, don Manuel Marfán Lewis y don Enrique Marshall Rivera.

Asiste el señor Ministro de Hacienda, don Andrés Velasco Brañes.

Asisten también:

Gerente General, don Alejandro Zurbuchen Silva;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Ángel Nacrur Gazali;
Subgerente General, don Leonardo Hernández Tagle;
Gerente de División Estudios, don Rodrigo Valdés Pulido;
Gerente de División Operaciones Financieras,
don Esteban Jadresic Marinovic;
Gerente de División Política Financiera, don Pablo García Silva;
Gerente de Análisis Internacional, don Sergio Lehmann Beresi;
Gerente de Análisis Macroeconómico, don Igal Magendzo Weinberger;
Gerente de Información e Investigación Estadística,
don Ricardo Vicuña Poblete;
Gerente de Mercados Financieros Nacionales,
don Beltrán De Ramón Acevedo;
Gerente Asesor de Comunicaciones, don Luis Alberto Álvarez Vallejos;
Jefe Departamento Análisis de Coyuntura, don Enrique Orellana Cifuentes;
Asesor del Ministro de Hacienda, don Luis Felipe Céspedes Cifuentes;
Economista Senior, don Rodrigo Caputo Galarce; y
Secretario General, don Jorge Court Larenas.

A continuación el señor Presidente fija la fecha de la Sesión de Política Monetaria del mes de abril de 2007, para el día 12 de ese mes.

El señor Presidente señala que, como es habitual, se dará inicio al informe económico y financiero de la Gerencia de División Estudios, el cual será presentado en la parte internacional, por el Gerente de Análisis Internacional señor Sergio Lehmann B. y, en la parte nacional, por el Gerente de Análisis Macroeconómico señor Igal Magendzo W.

A continuación, el señor Presidente ofrece la palabra al Gerente don Sergio Lehmann Beresi, para que inicie la exposición.

El Gerente de Análisis Internacional señor Sergio Lehmann señala que en el escenario internacional, lo más destacado ha sido la caída del precio del petróleo, el cual se sitúa en los últimos días algo por debajo de los US\$ 58 el barril, lo que representa una caída del 12% respecto del cierre del mes anterior.

4



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 99
Política Monetaria
12.10.2006 2.-

Por su parte, el precio del cobre desciende en línea con lo esperado. La desaceleración de la actividad en Estados Unidos de América sería algo más pronunciada de lo anticipado, a partir de los indicadores de actividad, así como cifras de PIB del segundo trimestre, impulsado fundamentalmente por un ajuste en el sector inmobiliario. Agrega el señor Lehmann que a nivel global, sin embargo, este crecimiento en Estados Unidos de América es compensado por mejores indicadores y una actividad algo más dinámica en la Zona Euro y Japón. De otro lado, indica el señor Lehmann que las tasas de interés en Estados Unidos de América no exhiben cambios significativos hace un mes atrás. Comenta el señor Lehmann que se presentaron inicialmente caídas que se asociaron a menores registros inflacionarios e indicadores de actividad más débiles en Estados Unidos de América. Sin embargo, cifras recientes del mercado laboral y la preocupación de la Reserva Federal por la inflación se mantienen.

En cuanto a niveles de actividad, se presentan cifras de inventario de producción industrial que demuestran cómo han aumentado los inventarios y en línea con ese hecho, la producción industrial ha ido cayendo. Asimismo, también en Estados Unidos de América las órdenes de bienes de capital *core* e inversión no residencial han mostrado alguna recuperación. Lo anterior, particularmente con las órdenes de bienes durables *core*. Agrega también el señor Lehmann que la inversión residencial si bien muestra una caída, se ha mantenido relativamente estable y las cifras respecto a la demanda en el segundo trimestre mantienen una cierta dinámica en este componente.

Indica el señor Lehmann que respecto al índice de confianza de los consumidores, existe una tendencia que no se aprecia claramente, pero tanto el Conference Support como la Universidad de Michigan muestran una cierta tendencia hacia la baja. Sin embargo, los indicadores de consumo muestran que se mantiene algún dinamismo. Lo anterior, también se ve apoyado por el comportamiento que han experimentado los salarios, que se mantienen relativamente estables en términos de variaciones mensuales.

En cuanto a la inflación en Estados Unidos de América, se aprecia una caída en línea con el comportamiento que ha tenido el precio del petróleo. Sin embargo, el *IPC Core* ha mostrado algún aumento, tal como lo recoge la reciente minuta de la Reserva Federal. Hace presente el señor Lehmann que aún hay preocupación por la inflación, la que en todo caso se mantendría en niveles "no del todo deseables", en torno a 2,5% el *IPC Core*.

En lo que respecta a la Zona Euro, el clima de negocios se ha mantenido positivo si bien ha mostrado una desaceleración bastante marginal, particularmente, en Alemania y Francia. No obstante, se mantiene un clima de negocios positivo. La producción industrial, por su parte, particularmente en Alemania e Italia ha mostrado una recuperación, y existe de todos modos una actividad positiva en este sentido. En cambio, en Francia muestra una caída.

En relación al tema de confianza de los consumidores, en el Área Euro se ha mantenido también en una tendencia más bien positiva. En conjunto, los distintos indicadores, ya sea de confianza como de clima empresarial, muestran un sentimiento económico de una trayectoria positiva el año 2006, lo que también hace pensar que el PIB mantendría una dinámica favorable, no obstante hacia futuro se prevé que comience gradualmente a desacelerarse.

Hace presente el señor Lehmann, que con respecto a inflación en la Zona Euro, se aprecia un ajuste importante, con una desaceleración bastante marginal, particularmente en Alemania y en Francia, pero de todos modos con un clima de negocios favorable.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 99
Política Monetaria
12.10.2006 3.-

Indica también que la producción industrial, particularmente en Alemania y en Italia ha mostrado una recuperación; en Francia es bastante volátil y muestra una caída. La confianza de consumidores ha mantenido también una tendencia positiva y, el conjunto de los distintos indicadores, tanto de confianza como de clima empresarial, demuestran un sentimiento económico, particularmente para el año 2006, de una trayectoria auspiciosa y esto lleva también a suponer que el PIB mantendría una dinámica positiva, no obstante hacia futuro se estima que podría comenzar gradualmente a desacelerarse.

En cuanto a la inflación en la Zona Euro, el Gerente de Análisis Internacional señor Lehmann, manifiesta que se presenta un ajuste importante en la inflación IPC, lo que ha sido especialmente destacado en el caso de Alemania, donde aparentemente el precio de los combustibles sería algo mayor que en las otras economías de esa zona. En Japón, el clima de negocios muestra una tendencia positiva; la producción industrial ha mantenido una trayectoria favorable y las exportaciones creciendo de manera bastante importante y dinámica, entre 15 y 20%. El *IPC Core* se mantiene, por ahora, en el rango negativo pero comenzando a mostrar aumentos.

En China, la inversión en activo fijo se mantiene dinámica, creciendo casi 30%; los préstamos muestran una dinámica positiva creciendo en torno al 20%, no obstante las medidas que ha estado tomando la autoridad china, y por lo tanto, la percepción que se tiene es que estas acciones no han sido del todo efectivas. Las utilidades también han estado creciendo y cabe destacar que este componente constituye la principal fuente de financiamiento de las empresas chinas y mantienen una trayectoria positiva, razón por la cual no se prevé una desaceleración importante en inversiones en activo fijo, lo que mantendría el crecimiento de dicho país.

Comenta el señor Lehmann, que en términos de crecimiento mundial, tal como se anticipaba, no hay cambios significativos respecto al mes de septiembre. Sin embargo, el crecimiento para Estados Unidos de América se ajusta en una décima y se ve compensado, por indicadores en la Zona Euro que se muestra algo más dinámica. En cuanto al precio de *commodities*, el precio del cobre se ha mantenido relativamente estable. En término de proyecciones, se afirma el precio promedio en torno a 300 centavos de dólar la libra, y el próximo año en torno a 276 - 275, como se aprecia de las proyecciones de los bancos de inversiones. En lo que dice relación al precio del petróleo, como se ha señalado, ha sido una de las principales novedades del mes, que presenta claramente una trayectoria hacia la baja. En función de estos antecedentes, se ha modificado la trayectoria proyectada para el precio del petróleo.

Respecto del precio de la gasolina, ha estado estable durante el último mes, y más bien ha fluctuado de acuerdo a la trayectoria.

Respecto a las tasas de política monetaria, durante el mes se han observado bastantes movimientos. En la Zona Euro la trayectoria también ha sido bastante estable, no obstante presenta algún movimiento durante el mes. Agrega que de acuerdo a los antecedentes, se observa que los movimientos de tasa que se esperan para Estados Unidos de América en relación a la Zona Euro, son opuestos, esto es que en Estados Unidos de América se producirían descensos y en la Zona Euro se mantienen las expectativas de movimientos al alza a futuro.

Hace presente el Gerente de Análisis Internacional señor Lehmann, que en lo que dice relación con las expectativas de inflación, cabe consignar que en todo caso, han estado reduciéndose así como también las cifras de expectativas informadas por la Universidad de Michigan, de 1 año a 5 años plazo, que han mostrado alguna caída.

f



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 99
Política Monetaria
12.10.2006 4.-

Por otra parte, comenta el señor Lehmann que las paridades se han mantenido bastante estables y respecto a economías emergentes, éstas se mantienen relativamente estables y si muestran bastante volatilidad durante el mes, por algunas preocupaciones asociadas a situaciones políticas en algunas economías, ruidos políticos en Europa emergente, así como en América Latina, pero en general no se aprecian grandes cambios.

Respecto a flujos de fondos de inversión de cartera, el señor Lehmann señala que se observa que en el margen han habido salidas.

El Presidente señor Vittorio Corbo, en relación a la economía internacional señala que el cuadro global que se presenta es que Estados Unidos de América se desacelera en el margen más allá de lo que se suponía, pero esa situación se compensa con Europa, Japón y el resto de Asia. Agrega el señor Presidente que en actividad se está prácticamente igual en promedio. En Estados Unidos de América existe preocupación en el margen con respecto a la inflación por las minutas del FED y las declaraciones que hizo su Presidente señor Bernanke hace algunos días. En Estados Unidos de América el dólar sigue con cierta volatilidad, especialmente relacionado con lo que se espera en las tasas en dicho país y también con la cuenta corriente. Agrega que, en general, continúa un cuadro bastante benigno de la economía internacional, siendo la noticia principal la corrección del precio del petróleo, que ha caído en torno a US\$ 66 el barril; y los precios de los metales que han caído un 7 a 8%, pero todavía muy robustos.

El Presidente señor Vittorio Corbo ofrece la palabra para comentarios del escenario internacional.

El Consejero señor Desormeaux recuerda que en ocasiones anteriores se había solicitado contar con información sobre mercados a futuro de más largo plazo.

El Gerente de Análisis Internacional señor Lehmann manifiesta que de lo que se ha observado, lo central es que la trayectoria completa se ha desplazado paralelamente, por lo tanto, mantiene una trayectoria bastante plana en torno a US\$ 65 – US\$ 70, y conserva más menos ese nivel hacia delante. En función de esto se modifica la proyección, tanto para el año 2006 como para el 2007 y el 2008, recogiendo las trayectorias que se han propuesto. Indica el señor Lehmann, que para este año en particular, el precio promedio sería de US\$ 2 por debajo de lo que se había previsto en septiembre, y que el Departamento de Energía de Estados Unidos de América ha hecho una modificación equivalente en este sentido, además de ajustes menores que han efectuado bancos de inversión. Hacia el 2007, se está proponiendo un precio promedio de US\$ 61 el barril y hacia el 2008 se contempla un precio promedio de US\$ 58 el barril.

El Vicepresidente señor De Gregorio consulta cuál es el parámetro del impacto que se produce sobre el crecimiento si se presenta una caída del 10% del precio del petróleo. El Gerente señor Lehmann señala que sería en torno a 2% de crecimiento mundial. El Gerente de División Estudios señor Valdés comenta que el impacto depende del origen del *shock* y la correlación que tenga eso con otros elementos claves.



BANCO CENTRAL DE CHILE

El Gerente de División Estudios señor Valdés, hace presente que existe una Minuta sobre el particular en que se utilizó un modelo completo para el *shock* del petróleo, y ciertamente era contractivo un aumento y expansivo un alza. Pero en los datos está claro que si no hay reacción de política monetaria asociada, los efectos son bastante menores.

El Consejero señor Manuel Marfán se refiere a las declaraciones formuladas por el Presidente de la Reserva Federal señor Bernanke, en el sentido que la desaceleración que está mostrando el crecimiento en Estados Unidos de América no sería suficiente para desacelerar la inflación. Agrega el Consejero señor Marfán que sabe que esto no está medido en la información que se presenta, ya que se trata de promedios. Sin embargo, cree que debiera haber generado algún empinamiento probablemente de la curva *forward*, ya que estaría mostrando una intención de la autoridad más *hawkish*.

El Gerente señor Lehmann señala que la muestra que se exhibe en su presentación es al 11 de octubre y que los gráficos respectivos no muestran aún el efecto de las declaraciones del señor Bernanke.

El Gerente de División Estudios señor Rodrigo Valdés, comenta que le parece interesante el tema del petróleo, ya que la OPEP no se ha puesto de acuerdo en las medidas de restringir y además sucedió lo de Corea del Norte, que no está directamente relacionado con el petróleo, pero produce movimientos. En todo caso, las noticias con que se cuenta permitirían sostener que la caída del precio del petróleo sería bastante más duradera.

El Presidente señor Vittorio Corbo señala que esta noticia ha sido muy positiva para el país, especialmente ahora, en que los datos con que se cuenta tienen más elementos para sostener la mantención de esta caída del precio del petróleo.

El Gerente de División Política Financiera, señor Pablo García comenta que si la interpretación principal de lo que ocurrió con el precio del petróleo en los últimos años era producto del dinamismo de la economía mundial, un suavizamiento del crecimiento también lleva consigo una caída del precio del petróleo. Ello por cierto beneficia al país, pero si está vinculado a otro fenómeno, el neto puede no ser tan auspicioso.

El Gerente de División Operaciones Financieras, señor Esteban Jadresic, hace presente que las bolsas han estado funcionando bien *Dow Jones* y *Nasdaq* al 3,5 y 5%, lo que sugiere que existe una caída del precio del petróleo que no se debe a una desaceleración sino que está contribuyendo a mejorar las perspectivas para el futuro.

El Consejero señor Jorge Desormeaux señala que otro hecho significativo de las consecuencias que puede observar, es que cree que va a ver un vuelco político en Estados Unidos de América. En los primeros días de noviembre tendrán elecciones y es posible que la actual administración pierda el control de una o de las dos Cámaras. Indica que le preocupa cuáles serían las consecuencias macroeconómicas.

W



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 99
Política Monetaria
12.10.2006 6.-

El Presidente señor Corbo recuerda que cuando destituyeron al ex Presidente Richard Nixon el crecimiento de ese año terminó mayor que el que se pensaba, lo que demuestra que la economía en Estados Unidos de América es tan robusta en la parte privada que el efecto de estos impactos no resulta mayor.

A continuación, el Presidente señor Corbo ofrece la palabra al Gerente de Análisis Macroeconómico, don Igal Magendzo Weinberger, a fin de que presente la exposición sobre la parte nacional.

El Gerente señor Magendzo señala que en agosto, el Imacec creció por debajo de los meses anteriores y de lo proyectado, parcialmente influido por el desempeño del sector minero y fenómenos puntuales en el ya débil crecimiento de la industria. Así, la información disponible da cuenta de que la actividad del tercer trimestre habría continuado creciendo a tasas reducidas, validando el sesgo negativo que se le otorgó a la proyección de crecimiento de 2006 en el *IPoM* de septiembre. En septiembre, la inflación subyacente volvió a estar por debajo de lo proyectado, a lo que se agregó una trayectoria a la baja de otros indicadores de tendencia inflacionaria. Indica el señor Gerente, que tal como se esperaba, el precio de los combustibles afectó negativamente a la inflación en dicho mes. Sin embargo, la profundización de la caída del precio del petróleo, comparada con la expectativa de reversión previa, así como su impacto sobre tarifas reguladas, lleva a que la inflación proyectada del IPC fluctúe en torno a 3% en los próximos meses. Por su lado, las expectativas de inflación del sector privado muestran una caída importante en las de corto plazo —uno a dos años— y una mantención a plazos mayores. Dada la evolución de las condiciones externas, el impulso fiscal y las favorables condiciones financieras internas, se estima que la reaceleración del crecimiento interno sigue siendo el escenario más probable. Las novedades recientes, sin embargo, aumentan los riesgos de que ello se postergue.

Indica el señor Magendzo que las condiciones financieras internas siguen ventajosas, con un menor crecimiento del crédito bancario y uno mayor del dinero. Lo primero fue visible en los préstamos a empresas y a personas, especialmente estos últimos que tras aumentar durante todo el 2006 a tasas del orden de 23% anual, lo hicieron a cerca de 21% en septiembre. En las tasas de interés se observaron caídas de entre 10 y 20 puntos base respecto de los niveles vigentes al cierre de la reunión anterior, con excepción de la del BCU-5 que no presentó cambios. Así, las tasas de los documentos nominales se ubicaron en 5,5%, 5,7% y 5,8% para los BCP-2, 5% y 10%, respectivamente, mientras que la de los reajustables se encuentran en 3%, tanto la de los BCU-5 como las de los BCU-10. A su vez, la tasa de interés promedio ponderada de los créditos de consumo cayó respecto del mes anterior, nuevamente afectada a la baja por factores estacionales. La tasa cobrada en operaciones comerciales aumentó y sigue en niveles algo menores a los de la primera parte del año. Las tasas de crecimiento anual de los agregados monetarios aumentaron en septiembre, en especial la del M1 que se ubicó en 16,1% (13,1% en agosto). Destaca la mayor emisión y anuncios de colocación de bonos de empresas cuyo destino es, en una porción significativa, la inversión, que se ubican en niveles por sobre los de 2005. La bolsa, medida a través del IPSA, ha alcanzado máximos históricos en los últimos días, marcando una rentabilidad de 5,4% en pesos y 5,9% en dólares desde el cierre de la reunión anterior, en un contexto de favorables retornos de bolsas mundiales, optimismo en la región y por la valorización de ciertas acciones que tienen alta ponderación en el índice. Señala el señor Gerente que comparado con el valor promedio mundial, la bolsa local ha tenido un aumento relativamente mayor en las últimas semanas.

Indica el señor Magendzo que el tipo de cambio ha oscilado en un rango de \$ 534 a \$ 540 por dólar en el último mes, promediando una cifra muy similar a la vigente al cierre de la reunión de septiembre. Sin embargo, comparado con canastas de monedas, se



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 99
Política Monetaria
12.10.2006 7.-

observó una leve apreciación del peso. Las medidas multilaterales, TCM, TCM-5 y TCM-X tuvieron variaciones de -0,9%, -1,1 y -0,8%, respectivamente, comparado con el cierre anterior. El tipo de cambio real finalizó septiembre con un nivel promedio de 94%, semejante al valor del mes anterior.

En agosto, la actividad profundizó el ya débil panorama de crecimiento que mostraba la actividad en los últimos meses. Eliminado el efecto calendario, composición de días, el Imacec de agosto creció a una tasa del orden de 3% anual, cifra bastante por debajo del promedio del primer semestre y del valor de julio. La mayor debilidad de la actividad fue especialmente visible en el sector minero, debido principalmente al derrumbe en Codelco y las negociaciones laborales en La Escondida.

Comenta el Gerente señor Magendzo, que la tasa de crecimiento anual del sector industrial también tuvo un bajo crecimiento en agosto. Eliminados efectos calendario, el crecimiento anual de la industria volvió a caer, con una velocidad de expansión que se mantiene en torno a 0%. En todo caso, más allá de la debilidad generalizada de la industria en el año, la evaluación de los sectores que mostraron menor dinamismo en agosto mayoritariamente apunta a factores específicos, que se mantendrían por algunos meses, mantención de plantas y problemas en rendimientos de cosechas, entre otros. Así, el panorama de actividad de corto plazo valida el sesgo negativo que se asignó a la proyección de crecimiento para el 2006 en el *IPoM* de septiembre.

Señala el señor Magendzo que por el lado de la demanda interna, las noticias más recientes siguen confirmando que la inversión estaría retomando un mayor dinamismo. Al antes comentando incremento en las colocaciones de bonos de empresas, se suma que las importaciones de bienes de capital siguen en niveles altos, US\$ 601 millones en septiembre, que se acercan a los máximos niveles de 2005, descontado el efecto de Transantiago. En términos de variación anual, no obstante, las cifras continúan siendo negativas por la alta base comparación, lo que se hará más notorio en octubre. El crecimiento de las ventas del sector inmobiliario a nivel nacional repuntó en agosto, 5,1%, después de tres meses en niveles negativos.

La tasa de crecimiento anual de los indicadores de consumo sigue en línea con lo observado en los meses recientes: relativa estabilidad en la del consumo habitual y descensos en la del consumo durable. Respecto de las expectativas de consumidores, Índice de Percepción Económica, en el último mes se verificó un aumento que las hizo retornar a los niveles neutrales, 49,9 en septiembre; 46,7 en agosto. En cuanto a expectativas de los empresarios, el indicador mensual de confianza empresarial total de septiembre fue menor al del mes previo, 54,2 respecto de 56,3, aunque influido en gran medida por la caída de las expectativas del sector minero. Indica el señor Magendzo que excluido éste, las expectativas aumentan marginalmente, manteniéndose en el lado optimista.

La entrega de la Ley de Presupuestos para el 2007 indicó un aumento del gasto de 8,9% para dicho año, cifras en línea con lo considerado en el escenario base del *IPoM*.

En septiembre, el valor de las exportaciones industriales se mantuvo alto, superando el promedio del año. A su vez, en septiembre los envíos mineros se recuperaron evidenciando la normalización de la situación en el sector. En cuanto a las importaciones, las de consumo se mantuvieron relativamente dinámicas, en tanto las de capital mantuvieron su tendencia a la recuperación. Así, en septiembre las exportaciones alcanzaron a US\$ 5.170 millones FOB (57% anual), mientras las importaciones llegaron a US\$ 3.342 millones CIF (12,7% anual). El tercer trimestre del año cerró con envíos por US\$ 15.802 millones FOB (57% anual) e internaciones por US\$ 9.900 millones (14% anual).

4



BANCO CENTRAL DE CHILE

El Gerente de Análisis Macroeconómico señor Magendzo menciona que las tendencias del mercado laboral no muestran cambios en el trimestre junio-agosto. La tasa de crecimiento anual del empleo total sigue algo por debajo de 1%, aunque, en términos de velocidad, se aumenta el crecimiento trimestre a trimestre del empleo total. Al mismo tiempo, desde el punto de vista de niveles desestacionalizados, se sigue apreciando un rápido aumento del empleo asalariado, aunque en este trimestre móvil a un ritmo algo más lento, y una disminución del empleo por cuenta propia. La tasa de desempleo volvió a caer, eliminada la estacionalidad llegó a 7,7%, 8,0% el trimestre móvil precedente; 9,2% hace un año. A su vez, la tasa de participación tuvo una caída marginal, 54,7% en junio-agosto; 54,8% en mayo-julio, con lo que sigue en niveles inferiores a los de comienzos de año.

En agosto, la tasa de crecimiento de los salarios nominales se mantuvo estable respecto de meses anteriores. La del costo de mano de obra se ubicó en 5%, -0,1 punto porcentual respecto de la de julio, y la del Índice del Costo de Mano de Obra Resto lo hizo en 4,2%, +0,1 punto porcentual respecto de la de julio. Una situación similar se apreció en la tasa de crecimiento anual de los costos laborales unitarios, con variaciones que se ubicaron en un rango de 3% a 7% para sus versiones con empleo total, asalariado, sectores resto y excluido agricultura. Manifiesta el señor Gerente de Análisis Macroeconómico que en todos estos casos, el bajo crecimiento de la productividad, dada la evolución de la actividad del tercer trimestre, es determinante en el crecimiento actual de los costos laborales unitarios. En todo caso, si se considera la productividad de tendencia, éstos crecen de forma acotada.

Indica el Gerente mencionado que en septiembre, la inflación subyacente IPCX1 resultó nuevamente menor que lo proyectado internamente, 0,1% mensual; 2,2% anual, con una velocidad de expansión que se mantuvo en cifras del orden de 2% anualizado. Al mismo tiempo, la tasa de variación anual de los indicadores alternativos, medias podadas e IPCX2, mostró un descenso más marcado que en el mes anterior, lo que podría ser signo de un panorama de menores presiones inflacionarias futuras. La disminución simultánea en el precio de algunos productos del rubro farmacéutico podría ser reflejo de una compresión persistente de márgenes por presiones de competencia en el sector. Sin embargo, la evidencia disponible no es aún concluyente al respecto, por lo que el escenario base de proyección no lo incorpora.

Menciona que la inflación del IPCX, en tanto, fue similar a lo proyectado internamente por un mayor incremento en el precio de las carnes que, dadas las noticias recientes en cuanto a las importaciones desde Argentina, debería revertirse en los próximos meses. Así, la inflación IPC estuvo en línea con lo proyectado internamente y también dentro del rango de las estimaciones de mercado, 0% mensual; 2,8% anual. Ello da cuenta de que el efecto de la caída del precio del petróleo y sus derivados sobre la inflación del mes fueron correctamente considerados, quedando por incorporar efectos relevantes en el cuarto trimestre y los posibles cambios sobre tarifas del transporte. La inflación anual del IPC tuvo una caída importante dada la alta base de comparación de septiembre de 2005.

Indica el Gerente señor Magendzo que las expectativas de inflación a plazos más cortos, 1 a 2 años, tuvieron descensos significativos en el mes, aunque al mismo tiempo las a plazos mayores se mantuvieron sin grandes variaciones. La compensación inflacionaria a 2 años cayó desde 2,5% a 2,2%, cifras comparando los valores vigentes al cierre de la reunión de septiembre y los niveles actuales. Asimismo, la Encuesta de Expectativas Económicas mostró una inflación anual para fines de 2006 que cayó de 3,5% en septiembre a 3,1% en octubre, y a un año plazo pasó de 3% a 2,7% en igual lapso. Esta caída en las expectativas de inflación es un fenómeno coincidente con la baja en el precio del petróleo. Por el contrario, las medidas de expectativas de inflación a plazos mayores no han presentado cambios. En particular, la compensación inflacionaria a 5 y 10 años se mantuvo en 2,7% y 2,8%, respectivamente. A su vez, la Encuesta de Expectativas Económicas muestra que la inflación esperada a dos años y a diciembre de 2007 se mantiene en 3%.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 99
Política Monetaria
12.10.2006 9.-

Respecto de la tasa de política monetaria, las expectativas que se deducen de la curva *forward* son algo menores que las consideradas hace un mes, derivándose una tasa de política monetaria de 5,3% a diciembre de este año y una de 5,6% a diciembre de 2007, 5,4% y 5,9%, respectivamente, el mes pasado. Por su lado, la Encuesta de Expectativas Económicas apunta a que la tasa de política monetaria se mantendría por lo que resta del año y aumentaría en 25 puntos base en el curso de 2007, la que sería la última alza esperada al menos a dos años plazo, tercer trimestre de 2008. Esto contrasta con la Encuesta de Expectativas Económicas de septiembre, en que a fines de este año se anticipaba al menos un nuevo incremento de 25 puntos base en la tasa de política monetaria y para mediados de 2008 se esperaban otros 50 puntos base de aumento. Un movimiento similar de la tasa de política monetaria es el que se desprende de las tasas *swap*, las que hace un mes indicaban un alza de 25 puntos base a diciembre de 2006, mientras actualmente indican una mantención de la tasa de política monetaria en 5,25%. Para diciembre de 2007, al cierre de la reunión de política monetaria anterior se deducían dos alzas adicionales de 25 puntos base, mientras ahora solo se desprende un incremento de 25 puntos base.

Por último, indica el Gerente de Análisis Macroeconómico señor Igal Magendzo que respecto del PIB la Encuesta de Expectativas Económicas de octubre corrige a la baja en el crecimiento de este año desde 5% a 4,7%. El crecimiento del PIB en el 2007 aumenta desde 5,2% el mes pasado a 5,3% en octubre.

El Presidente señor Vittorio Corbo, ofrece la palabra a los asistentes para comentarios.

El Gerente de Análisis Macroeconómico, señor Igal Magendzo comenta que las cifras de internación de maquinarias y equipos y por tanto, la inversión en las mismas alcanza a niveles similares a los más elevados que se produjeron en el año 2005, descontando el efecto del Transantiago.

El Ministro de Hacienda señor Andrés Velasco, consulta cuál es el delta en dólares que el Banco Central asigna al Transantiago en estos dos meses. Al respecto, el Gerente de Análisis Macroeconómico señor Igal Magendzo señala que la cifra fue de 170 millones de dólares en octubre; en noviembre fue de 70 millones de dólares; y, en diciembre otros 70 millones de dólares. Agrega, que en total la cifra es del orden de 290 millones de dólares.

El Gerente de Análisis Macroeconómico, se refiere al aumento en la tasa de interés de las tarjetas de crédito, que llega a 39,1% en septiembre, comparado con la cifra aproximada de 36,8% registrada durante los meses anteriores.

El Consejero señor Marshall opina que una explicación para esto es que hay un tema de composición del endeudamiento, ya que en el mes de septiembre tienden a aumentar los saldos vigentes de las tarjetas de crédito y como las tasas de dichos instrumentos se calculan sobre la base de ponderar los saldos, éstos resultan mayores. Agrega el señor Consejero, que no es que la tasa haya subido, puesto que a las personas se les sigue cobrando lo mismo. Lo que ocurre es que aumenta el saldo de las personas que tienen asignadas tasas más altas.

4



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 99
Política Monetaria
12.10.2006 10.-

El Vicepresidente señor José De Gregorio, consulta si existe algún indicador por ejemplo, de tasa media de oferta de costo vía tarjeta de crédito, que no sea la de tasa promedio efectiva. El Consejero señor Marshall señala, que las estadísticas no recogen las tasas de aquéllos que no hacen uso del crédito y tienen que ponderarse para los efectos de los cálculos. En consecuencia, si una persona no hace uso de la línea no entra en dicho cálculo, que normalmente son los que tienen acceso a líneas más baratas.

El Consejero señor Marfán, sobre el mismo tema, señala que la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras debería empezar a recabar como información la existencia de una *tasa prime*, que es la que se utiliza en otros lugares cuando se le cobra el consumidor para determinado plazo. Agrega, que tiene la impresión que a partir de ese hecho se debería tender a alinear las demás tasas. Señala también que entiende que esa tasa no existe, pero es un tema de cambio en la composición del consumo que está afectando el promedio de la tasa y eso produce la sensación que esos créditos están subiendo o bajando, cuando en realidad responde a una política de los bancos.

El Gerente de División Política Financiera señor Pablo García, señala que tiene entendido que la forma en que la citada Superintendencia recibe la información de los bancos se encuentra en proceso de modificación de manera de obtener antecedentes por operaciones individuales, lo que permitiría precisamente hacer el tipo de cálculo que menciona el señor Marfán y no utilizar estos promedios ponderados que pueden esconder defectos en su composición.

Con respecto al tipo de cambio, el Gerente de Análisis Financiero señor Igal Magendzo, comenta que el dólar ha estado relativamente estable. Sin embargo, en términos multilaterales y respecto al tipo de cambio real, indica que ha habido una apreciación aproximada de 1% el último mes. El Gerente de División Estudios señor Rodrigo Valdés, señala que hoy día se había apreciado fuertemente el tipo de cambio después de varios días de estabilidad. Por otra parte el Gerente de Mercados Financieros Nacionales señor Beltrán de Ramón, indica que desde hace algún tiempo ha estado señalando que el tipo de cambio está descendiendo, y agrega que le sorprende ese indicador con el comportamiento de la Bolsa, y cree que hoy día este fenómeno se debe, principalmente, a la depreciación del dólar en el mundo. Menciona que todas las monedas están reaccionando hacia la apreciación, como por ejemplo el Real, el Peso Mexicano y las demás monedas relevantes para Chile. Señala que habría que contar con algo más de información, pero le parece que todos los antecedentes técnicos sugieren que el dólar va en caída.

En cuanto a la información sobre el crecimiento de las exportaciones industriales, influidas por los precios de los *commodities* bastante elevados, el Consejero señor Marshall señala que le es difícil cuadrar las cifras con las de producción industrial. Al respecto, el Gerente de Análisis Macroeconómico señor Igal Magendzo, señala que efectivamente existen problemas para cuadrar los datos en cuanto a producción. Agrega, que lo que se ha identificado como producción destinada a la exportación, no cuadra necesariamente con lo que son exportaciones. Señala también, que lo anterior tiene que ver en primer lugar con el manejo de inventarios; en segundo lugar, con el registro de exportaciones; y, en tercer lugar, los supuestos de los cuales no contamos con mayor información de qué porcentaje de lo producido con valor agregado se exporto. En consecuencia, el cálculo que se efectúa no es del todo preciso y se está trabajando en una apertura distinta.

4



BANCO CENTRAL DE CHILE

En cuanto a demanda agregada, el Consejero señor Marfán señala que en otras oportunidades ha efectuado este mismo comentario y que le gustaría tener una percepción de los órdenes de magnitud involucrados. Agrega que tiene la impresión que la expansión de China, con el tamaño gigantesco que tiene esa economía, está provocando *crowding out* en alguna parte del resto del mundo. Una parte es de crecimiento y la otra de desplazamiento. Señala que no le extraña que las actividades del sector de la industria manufacturera que menos crecen y están desacelerándose más fuertemente son aquellas que compiten con las de origen chino, y a su juicio no es conveniente que ocurra, pero que tampoco es grave que suceda. Indica también el Consejero señor Marfán, que por el lado de la demanda agregada las importaciones de bienes de consumo crecen mucho más fuerte que lo que crece el consumo total. En consecuencia, tiene la impresión que deberíamos hacer una apertura en el consumo, ya que está teniendo lugar un cambio estructural. Agrega que una apertura de consumo entre bienes importados y bienes nacionales sería lo adecuado, porque lo que importa para efectos de la demanda agregada es el consumo de estos últimos.

Sobre el particular, el Gerente de División señor Rodrigo Valdés, comenta que el ejercicio correcto solamente se puede hacer trimestralmente como se hizo para el *IPoM*, y allí se cuenta con datos de consumo verdadero. Menciona que de lo que se está hablando con respecto a consumo del tercer trimestre es un supuesto, ya que no hay ningún dato duro. Señala, que lo que debe efectuarse cuando se obtengan los datos trimestrales, es reconstruir, tal como se hizo antes del *IPoM*, para asignar a través de la matriz de consumo producto cuánto es el componente importado y cuánto es el nacional. Agrega que en general, quiere llamar la atención en relación a este tema de que existen muchas importaciones y por lo tanto la filtración de la demanda interna desde el exterior nos viene sorprendiendo por varios trimestres. Señala, por ejemplo que observando el *IPoM* de mayo, una de las grandes noticias de septiembre versus ese mes era una demanda interna un poco más débil, pero mucho más el PIB relativo a la corrección de la demanda interna y, en el margen, nos está sucediendo lo mismo.

El Consejero señor Desormeaux señala que quiere extender el análisis del Consejero señor Manuel Marfán a la hipótesis de que sea solamente China, ya que en su opinión se escucha a empresarios quejarse de que se esté perdiendo demanda a favor de países vecinos, fundamentalmente, porque el costo de la energía en este país sería más alto. En consecuencia, el alto costo de la energía puede ser otra hipótesis, y no necesariamente una pérdida de mercados a costa de China.

El Ministro de Hacienda señor Andrés Velasco señala que solamente quiere enfatizar lo señalado por el Gerente de División Estudios señor Rodrigo Valdés, en el sentido que tiene la misma percepción, exactamente de donde viene el sistema estructural, y que tiene que ver con el cambio de precio relativo de los productos chinos o una visión amplia de China que tiene que se vincula con el tipo de cambio real de equilibrio. Si tiene que ver con la política comercial chilena, hay un abanico de cosas que se podrían poner sobre la mesa. Sin embargo, para ello tiene que existir primero un dato consistente antes de ver la implicancia política.

Respecto a las expectativas de inflación, el Consejero señor Manuel Marfán señala que en el documento que distribuyó el Gerente de Mercados Financieros Nacionales señor Beltrán de Ramón, se efectúa el ejercicio de ver la *forward* de la tasa de inflación con datos más recientes. En su opinión, el problema de lo que se presenta en dicho documento es cuál sería la inflación entre el mes 24 y el mes 36. Al parecer, la inflación de *forward* estaría más allá de nuestro horizonte de política y cree que a pesar de la debilidad de los datos, no habría densidad de información suficiente para hacer algo más confiable. Agrega que

4



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 99
Política Monetaria
12.10.2006 12.-

igualmente valdría la pena analizar cuál sería la *forward* de inflación en los 12 meses que culminan con el fin de nuestro horizonte de proyecciones, porque no cree que exista eso ahora, pero no le parece que pueda descartarse un escenario en que se produzca un desanclaje de las expectativas como consecuencia de lo que está ocurriendo, situación que sería grave y obligaría a tener alguna reacción en tal sentido.

El Gerente de Mercados Financieros Nacionales señor Beltrán de Ramón, señala que los antecedentes que ha presentado están tomados de papeles a 2, 5 y a 10 años, tanto en unidades de fomento como en pesos. Agrega que la inflación entre 2 y 10 años que se deriva de los precios está anclada al 10%; y agregar que para la parte de 2 años resulta más difícil calcularlo porque existen por parte de los fondos mutuos muchos movimientos en torno a los papeles que dificultan tener una apreciación. En todo caso, indica que la *forward* de 1 a 2 años se encuentra en 2,5%, con los datos más recientes.

El Consejero señor Manuel Marfán, señala que esta estimación no es buena, o sea, si nuestra proyección está dentro del rango, pero nuestra meta es a 24 meses anclado al 3%, lo que significa que hay algo que ha cambiado abruptamente y sería conveniente seguir monitoreando esta situación, ya que se encuentra en juego la credibilidad de nuestra política monetaria.

El Gerente de División Estudios señor Rodrigo Valdés, señala que se intentará crear medidas *forward* a 24 meses, lo más en punta posible con los datos existentes a la fecha. Agrega que le parece más grave que las expectativas de mediano y largo plazo, de 5 a 10 años, sean muy distintas de 3% porque estaríamos en presencia de un *shock* permanente, siendo también dificultoso que a 2 años sea distinto de 3%.

El Presidente señor Vittorio Corbo, señala que aquí se presentan dos noticias, una la inflación baja y la otra, proyecciones de que el precio del petróleo bajó.

El Gerente de División Estudios señor Rodrigo Valdés, en cuanto a las expectativas de tasa de política monetaria, comenta que nunca había pasado que en un mes cambiara tanto la perspectiva de corto plazo de la tasa de política monetaria. Asimismo, señala que el promedio del mercado está esperando la mantención por un largo tiempo, de alrededor de 6 meses y una sola alza durante el próximo año.

El Presidente señor Vittorio Corbo, indica que esta situación tiene que ver con el fuerte mensaje del *IPoM* y después se ha magnificado con la caída del precio del petróleo y el *Imacec*.

El Presidente señor Vittorio Corbo, sobre la coyuntura doméstica, destaca dos aspectos: en primer lugar, que en la economía nacional se observan cifras parciales al tercer trimestre que siguen débiles en actividad y que están muy relacionadas con la industria y también con la minería. En segundo lugar, que se está viendo la inflación algo por debajo de lo proyectado y que tiene que ver con la tendencia inflacionaria que se presenta hacia la baja.

Consulta el Consejero señor Manuel Marfán, cómo se relaciona la tasa de política monetaria *forward* con respecto a la caída en las expectativas de inflación, porque de acuerdo con la Ley de Taylor debería caer aún más. El Gerente de Análisis Macroeconómico



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 99
Política Monetaria
12.10.2006 13.-

señor Igal Magendzo, comenta que la expansividad de la política monetaria está hecha con la tasa de política monetaria y no con las expectativas de ésta. El Consejero señor Marfán, indica que ello es indiferente, ya que la que señalan es la diferencia entre dos tasas en unidades de fomento hacia delante.

El Gerente de División Estudios señor Valdés, señala que no existe una respuesta y que el horizonte de inflación es el que importa para deflactar la curva de tasas. La tasa de política monetaria a un año disminuyó entre 25 y 50 puntos base y la inflación disminuyó entre 50 y 75 puntos base. Por lo tanto, es más contractiva la política monetaria en ese horizonte, en un supuesto que se está extremando por un año. Señala que si se observa a dos años este argumento sería, probablemente, más suave.

El Consejero señor Marfán, señala que sabe que no tiene respuesta, pero hay que comprometerse con algo. Al respecto, sugiere que se analice si existe cierta consistencia en el tiempo, considerando que el horizonte habitual de política para ver cuál es el de la inflación que habría que restar a la tasa de política monetaria.

El señor Ministro señala que quiere dejar planteado que cuando se hable de implicancias de política, una discusión clave en reuniones pasadas ha sido el tamaño de las brechas entre oferta y demanda agregada. Agrega que existen varios elementos en la discusión que se han tenido en esta reunión que hacen pensar plausiblemente que esa demanda efectiva ha sido de menores resultados. Al respecto, indica que rescata dos cosas de lo que se ha señalado: la primera, tiene que ver con que a un nivel dado de demanda cuál es el impacto sobre ella. Lo segundo, y que comparte totalmente, es que el efecto sobre el ingreso disponible de la demanda agregada, por parte del petróleo, probablemente es más grande de lo que una vez se pensó. Agrega, que si se suman estas dos cosas, la demanda efectivamente por bienes producidos en Chile ha sido menor de lo presupuestado, lo que se traduce en el hecho que la inflación subyacente, excluyendo el petróleo y todo lo demás, no era la presupuestada. Señala, que cuando se piensa en la implicancia de política a futuro es importante obtener las lecciones del pasado. Agrega que, en este caso, la lección del pasado consiste en que al efectuar la contabilidad de los factores que determinan el nivel de demanda por bienes producidos domésticamente, sospecha que no se consideró adecuadamente estos dos factores y, por lo tanto, el nivel de demanda que se buscaba contar con la política monetaria, quizás no haya sido precisamente el que se obtuvo.

El Gerente de División Estudios señor Rodrigo Valdés, señala que no ve el efecto de petróleo, cuando él ha señalado que el efecto básico que está considerado en los modelos es precisamente el efecto de término de intercambio directo a la demanda interna y a la actividad, con el viejo mecanismo de transmisión que es como un impuesto que paga Chile al resto del mundo. Le parece que ello no alcanza a generar los efectos que se apreciaban en el pasado de *shock* del petróleo y a ello habría que agregarle una reacción de política monetaria muy contractiva para controlar la inflación.

El Presidente señor Vittorio Corbo, señala que el argumento del señor Ministro en el sentido que dado que tenemos menor crecimiento y que no ha pasado demasiado con el crecimiento de tendencia, no hay duda que se posterga el cierre de brecha y ese, a su juicio, puede ser uno de los factores que están también determinando que la inflación subyacente no es la que se proyectó.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 99
Política Monetaria
12.10.2006 14.-

El Presidente, señor Vittorio Corbo, suspende la Sesión a las 13:45 horas e informa que la misma se reanuda a las 16:00 horas.

Siendo las 16:00 horas, se reanuda la Sesión de Política Monetaria N° 99.

A continuación, el Presidente don Vittorio Corbo, solicita al Gerente de División Estudios don Rodrigo Valdés, que presente las Opciones de Política Monetaria.

El señor Gerente de División mencionado informa lo siguiente:

En la reunión de política monetaria de septiembre, el Consejo decidió mantener la tasa de interés de política monetaria en 5,25% anual, al igual que el mes anterior. Señala que en la decisión se consideró que, pese a que el consumo continuaba expandiéndose con relativa fuerza, la actividad seguía mostrando un dinamismo menor que el proyectado. Asimismo, la inflación del IPC continuaba en la parte alta del rango meta, mientras el IPCX e IPCX1 habían estado por debajo de lo proyectado, en torno a 3% y 2,5%, respectivamente, y otros indicadores de la tendencia inflacionaria mostraban una leve declinación.

Señala el Gerente de División Estudios que, desde la última reunión, las principales novedades son las siguientes:

- En el lado externo, lo más notorio ha sido la disminución del precio del petróleo, que se ha situado algo por debajo de US\$ 60 en los últimos días, aproximadamente US\$ 10 menos que lo proyectado en el escenario central, llevando a corregir hacia abajo la trayectoria esperada para los próximos meses.
- En Estados Unidos de América, continúan los signos de desaceleración en el crecimiento algo más marcados que lo anticipado, mientras Europa muestra un panorama más dinámico. El mercado está considerando una disminución de 50 puntos base por parte de la FED durante el próximo año. Las proyecciones para el crecimiento mundial, en tanto, se mantienen desde la reunión anterior.
- En el ámbito interno, las tasas de interés reajustables se han mantenido estables, mientras que la curva nominal, tanto en su parte corta como larga, ha disminuido. Las distintas medidas de expectativas de la tasa de política monetaria consideran ahora su mantención por un período prolongado y un alza de sólo 25 puntos base durante el próximo año. La tasa de crecimiento del crédito a personas y empresas disminuyó marginalmente, mientras el dinero mostró una aceleración. En ambos casos, el crecimiento se sitúa por encima de su tendencia de largo plazo. El peso estuvo estable con respecto al dólar y mostró una leve apreciación (1%) en términos multilaterales. El tipo de cambio real se ubica algo sobre 93 (con base 100 en 1986).
- Las cifras de agosto acentúan el panorama de debilidad del producto, no obstante parte de este fenómeno se explica por situaciones puntuales en la minería y en la industria. No se aprecian aún indicios de una reaceleración, y la proyección de crecimiento de 2006 se ajusta a la baja. Sin embargo, se sigue observando una recuperación de la inversión en maquinaria y equipos, mientras el crecimiento del consumo durante el tercer trimestre se ha ajustado sólo marginalmente a la baja.
- El crecimiento anual de los salarios nominales se ha mantenido cerca de 5% (algo sobre 4% en el caso del CMOX), lo que apunta a presiones de costos contenidas. Asimismo, ha



BANCO CENTRAL DE CHILE

seguido la disminución progresiva de la tasa de desempleo; no obstante, el crecimiento del empleo se mantiene bajo.

- Si bien la inflación del IPC de septiembre se ubicó dentro de lo esperado (2,8% anual), el IPCX1 estuvo por segundo mes consecutivo bastante por debajo (2,2% anual). La evaluación de la persistencia de esto último, junto a la caída del precio de los combustibles, modifica sustancialmente a la baja el panorama de inflación de corto plazo. Las medidas alternativas de la tendencia inflacionaria también mostraron una disminución, y las expectativas inflacionarias han tenido una caída importante a plazos más cortos, pero siguen cerca de 3% a largo plazo.

Señala el Gerente de División Estudios, señor Valdés, que con los antecedentes disponibles, es difícil justificar una opción distinta a la de mantener la tasa de política monetaria en esta reunión. Indica también, que el escenario central contemplado hasta ahora, considera que la tasa de política monetaria se mantendría en su nivel actual por un tiempo prolongado, para luego aumentar gradualmente. Agrega el Gerente de División, señor Valdés, que este cuadro también considera una reaceleración de la actividad y un aumento moderado y pasajero de la inflación subyacente IPCX1, compensado por una disminución gradual y acotada del precio internacional de los combustibles. Por ahora parece prematuro modificar este escenario central. Los factores que sustentaban la perspectiva de una reaceleración del crecimiento siguen presentes: la política fiscal proveerá un mayor empuje el próximo año, persisten las buenas condiciones externas, y las condiciones financieras internas son favorables. Asimismo, se han identificado situaciones puntuales que explican parte del menor crecimiento actual, y existen holguras en la economía que deberían ser utilizadas. En lo más reciente, se suma a lo anterior el efecto que tendrá sobre el ingreso disponible real la fuerte reducción del precio de los combustibles, que además debería impactar a la baja las tarifas del transporte público.

Menciona el señor Valdés que, sin embargo, las noticias del mes apuntan claramente a que hay más riesgos de que la inflación sea menor que la proyectada en el escenario central en el horizonte de política. En efecto, señala que es posible que la reaceleración tome algo más de tiempo, o no sea de la intensidad considerada en el escenario base, con lo que las holguras podrían tardar algo más en agotarse. Asimismo, las sorpresas a la baja en el IPCX1, la disminución de las medidas de tendencia inflacionaria, y las acotadas presiones de costos, dan cuenta de que las presiones inflacionarias son algo menores que lo contemplado en el escenario central, siendo aún imposible distinguir si ellas obedecen exclusivamente a holguras más persistentes. A esto se suma la caída que ha tenido el precio del petróleo que, de no revertirse, acotaría aún más la inflación. Todo esto apunta a que el período de mantención podría durar más que lo proyectado en el *IPoM* de septiembre. Ello permite descartar la opción de aumentar la tasa de política monetaria en esta reunión.

Finalmente, hace presente el señor Valdés que, dado los antecedentes acumulados, corresponde evaluar la conveniencia de modificar el sesgo para la política monetaria implícito en el último comunicado. Indica que en él se establece que serán necesarios nuevos ajustes en la tasa de interés, pero su materialización podría dilatarse por un tiempo prolongado. Agrega, que una modificación de este lenguaje no parece demasiado urgente, dado que el propio mercado ha ajustado significativamente a la baja la trayectoria esperada para la tasa de política monetaria. Sin embargo, el establecer como una posibilidad, y no como escenario central una mantención prolongada, otorga un sesgo al alza a la tasa de política monetaria que puede no reflejar el escenario más probable con la información actual.

El Presidente señor Vittorio Corbo, ofrece la palabra a los asistentes para comentarios.

4



El Gerente de División Política Financiera, señor Pablo García, señala que comparte plenamente la opinión de la Gerencia de División Estudios y que sólo quisiera agregar algunos matices. Indica, que en lo fundamental lo que se está viendo respecto al *IPoM* es una conjugación de *shocks* de demandas que llevan a, por ejemplo, que el PIB de distintos recursos anuales para el año 2006 se corrige 3 décimas a la baja y el pozo concentrado durante el segundo semestre y además, *shocks* de ofertas significativos, no solamente del lado del precio del petróleo, sino que también por el hecho de que el tipo de cambio, a pesar de que las tasas de interés han reflejado un escenario que está en el *IPoM*, ha continuado a niveles muy similares a los que teníamos hace un tiempo atrás. Ello, en opinión del Gerente señor García, igualmente ha acotado o ha mitigado el posible efecto inflacionario a mediano plazo que puede haber tenido el mensaje de tasas con pausas más prolongadas que se comunicaron hace un tiempo. Finalmente, la desaceleración del IPCX1, a niveles que ya se mantienen en torno al 2% por varios meses, también es en lo esencial un *shock* significativo a las presiones inflacionarias hacia futuro. Finalmente, indica el Gerente de División Política Financiera, que aunque comparte que la modificación del escenario a mediano plazo no parece ser necesaria a estas alturas, porque hay varios antecedentes que indican que el próximo año será más dinámico, cree que de todos modos la magnitud de las noticias que se tienen en el último tiempo podrían requerir dar señales en tal sentido. Es decir, que se cambie el mensaje que se está entregando en los comunicados, en línea con lo mencionado anteriormente por el Gerente de División Estudios.

También el Gerente de División Política Financiera indica, que a pesar de que se tienen todas las señales de una recuperación de la economía gracias al empuje que viene, no hay que olvidar que los cambios de desfase han sido históricamente bastante persistentes. Señala que la economía siempre cuando se ha acelerado, ha sido por más tiempo que lo que se esperaba. Agrega, que cuando se ha desacelerado, también lo ha hecho por un tiempo más prolongado del esperado. Asimismo, menciona el señor García, que todo esto, desgraciadamente, ha ido más allá de lo que se esperaba. Finalmente, el Gerente señor García se refiere a cómo podría comunicarse lo anterior y cree que los riesgos de inflación hoy día se ven bastante más balanceados que hace un mes atrás y posiblemente, se pueda traducir en un escenario no de pausas más prolongadas, sino que un escenario de tasas de política estable en el tiempo, hasta que se pueda ver con mayor claridad hacia dónde se dirigen los distintos riesgos.

El Gerente de División Operaciones Financieras, señor Esteban Jadresic, señala que está de acuerdo con la recomendación que ha planteado la Gerencia de División Estudios de mantener la tasa de política monetaria y especialmente, la recomendación final en el sentido de evaluar la posibilidad de eliminar el sesgo para la política monetaria que estaba implícito en los comunicados y en la última reunión de política monetaria. El señor Jadresic estima, que todos los datos de la coyuntura apuntan a que lo fundamental y lo que les debe preocupar para proyectar el precio, ya dejó de ser claro en relación a cuál será el signo del próximo cambio en la tasa. Agrega el Gerente mencionado, que es preferible ir despejando el camino que no tiene por qué ser necesariamente cercano, pero sí existe alguna posibilidad de que el próximo cambio sea hacia la baja, y en caso que ello ocurra, que sea en la contingencia. Manifiesta el señor Jadresic, que los datos de actividad de inflación apuntan a debilidad tanto en la actividad por los indicadores de presiones inflacionarias subyacentes niveladas, las remuneraciones que están a un nivel sorprendentemente bajo en tasas de crecimiento, e incluso la compensación inflacionaria en los horizontes de los próximos dos años.

Señala el señor Jadresic, que no hay razones para ponerse pesimistas respecto del futuro del precio del petróleo. Manifiesta que esta baja ayudará, y que también va a permitir un presupuesto fiscal expansivo para el año 2007. Asimismo, agrega el señor Jadresic, que hay un sesgo a que el precio del cobre probablemente sea mayor a lo proyectado si se toman

4



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 99
Política Monetaria
12.10.2006 17.-

como referencia los mercados a futuro y las proyecciones de muchos analistas. Todo eso, en su opinión, va a contribuir a tener un crecimiento algo mayor y un cierre de brechas que no se está viendo durante el presente año. Finalmente, indica el señor Jadresic, que con todo y dado los datos de coyuntura, se podría decir que éstos se han acentuado. Hace presente el señor Gerente de División Operaciones Financieras, que se ha incrementado el riesgo de que la inflación el año próximo y el 2008, caiga por debajo del centro de rango meta, y cree que para recoger el aumento de esa posibilidad, ésta es una buena oportunidad para revisar el sesgo que está implícito en el comunicado, en cuanto a un movimiento futuro, y por ende respecto a estos riesgos.

El Ministro de Hacienda, señor Andrés Velasco, señala que va a ser breve debido a que los fundamentos de la discusión, por lo que intuye y escucha, le parecen bastante compartidos. Señala el señor Ministro, que desde la última reunión se han suscitado noticias, cambios e innovaciones, los que quiere resumir en dos hechos fundamentales. Indica el señor Ministro, que en primer lugar la inflación viene más baja en todas sus medidas relevantes, como acaba de señalar el Gerente de División Operaciones Financieras, señor Esteban Jadresic. En segundo lugar, señala que la actividad, para ser preciso, se refiere a la demanda agregada, parece también ser más débil de lo que se había pensado. Agrega, que hay una serie de conjeturas acerca de por qué eso podría ser así. Se pregunta el señor Ministro hacia dónde apunta esto y cree que se refiere a dos elementos: en cuanto a los hechos, sospecha que no habrá matiz alguno respecto a la conveniencia de no alterar tasas, y respecto a las señales, sesgos e indicaciones que se den hacia delante, quiere secundar lo que varios han dicho en esta reunión, pero con algo más de énfasis.

El señor Ministro de Hacienda don Andrés Velasco, cree que mantener lo que se le comunica al mercado en un lenguaje del tenor que “en el escenario central se contemplan más alzas”, resulta inconveniente por tres razones: primero, porque deja muy poco claro cuál es el horizonte en que eso podría ocurrir, porque si lo que se ha comunicado y lo que se va a seguir comunicando, es que la pausa va a ser muy prolongada, cuando las pausas se convierten en cuasi indefinidas, cree que la idea de mantener una especie de estado estacionario al cual se converge, se vuelve muy difícil de asir. ¿Qué quiere decir cuándo un desarrollo es muy largo?, ¿qué quiere decir una pausa?, ¿cuál es la diferencia entre pausa y estado estacional?. Le parece que en las circunstancias actuales se prestaría para malos entendidos. En segundo término, indica que si bien es cierto que todos compartimos y está implícito en las proyecciones tanto del Banco, como de Hacienda, que el próximo año va a ser mejor y hay motivos exógenos para que el próximo año sea mejor, todos sabemos que la actividad es una variable endógena y depende de muchas cosas, entre otras, del movimiento de las tasas largas que el Banco Central no determina directamente, pero en las que sí incide mediante la información que transmite. Por último, la tercera razón que mencionaron dos miembros del *staff*, consiste en que, dado que el signo de la dirección del próximo movimiento ha pasado de ser cierto, a incierto, siempre es bueno abonar el terreno para que esa posibilidad, en caso que el Consejo decidiera adoptarla en el futuro, sea menos sorpresiva para el mercado y constituya un cambio menos brusco con respecto a lo que se ha dicho y lo que se ha hecho anteriormente. Indica el señor Ministro, que resume su comentario diciendo: uno, que a su parecer hay todas las razones del mundo para mantener la tasa, y dos, que hay razones poderosas para cambiar el fraseo del sesgo desde una situación en la cual el estado estacionario o el escenario central es uno de tasas más altas, a uno en el cual el escenario central es de mantención de las tasas actuales.

El Presidente señor Vittorio Corbo, ofrece la palabra a los señores Consejeros para proceder a la votación.

4



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 99
Política Monetaria
12.10.2006 18.-

El Consejero, señor Enrique Marshall, agradece al *staff* el material preparado para esta reunión.

Señala el Consejero señor Marshall, que en el frente externo, las noticias siguen siendo positivas; el crecimiento se desacelera algo más de lo anticipado en los Estados Unidos de América, en tanto se mantiene firme en otras regiones. Indica que ello tiende a confirmar que el escenario más probable hacia delante es el de una moderación del crecimiento global.

Por otra parte, menciona que el precio del petróleo ha sorprendido con una caída significativa, no anticipada en cuanto a su magnitud, lo que ha llevado a corregir las proyecciones. Sin embargo, persiste bastante incertidumbre sobre la trayectoria futura. El precio del cobre ha tenido una evolución en línea con lo esperado, observando volatilidad y un leve descenso respecto de la última reunión.

Hace presente el señor Consejero, que las expectativas inflacionarias se han moderado en los países desarrollados. Sin embargo, se siguen esperando ajustes hacia arriba en las tasas de política en Europa y Japón.

Los mercados financieros permanecen relativamente estables. En las economías avanzadas, las tasas de interés de largo plazo bajaron en el curso del último mes, pero ello se ha revertido en lo más reciente. Para los países en desarrollo, las condiciones de acceso al financiamiento mantienen un sello positivo.

Señala que en el ámbito interno, las condiciones financieras siguen siendo ventajosas, si consideramos las tasas de expansión del dinero y el crédito. Las tasas de interés cobradas a los clientes no muestran cambios significativos, lo que sigue apoyando la evolución de las colocaciones bancarias.

Las tasas de interés de largo plazo nominales han bajado, en tanto las reales han permanecido relativamente estables. Las emisiones de bonos se muestran activas, la bolsa registra un muy buen desempeño y el peso ha fluctuado en torno a un nivel promedio similar al del mes anterior.

Indica el Consejero señor Marshall, que la demanda agregada ha seguido en un proceso de desaceleración, según se había anticipado. Sin embargo, la inversión, que explica parte importante de esta tendencia, ha entregado algunas señales de recuperación y el consumo habitual mantiene su dinamismo.

En cuanto a las expectativas de empresas y consumidores, señala el señor Consejero, que las últimas cifras disponibles muestran un repunte, si bien los niveles permanecen todavía por debajo de los observados a principios de este año.

Menciona el Consejero señor Marshall, que en esta misma perspectiva, los mercados y la opinión pública han tenido una muy positiva reacción al anuncio del presupuesto para el próximo año, con un gasto proyectado en línea con la regla fiscal y con los supuestos de nuestro escenario central.

Las cifras de actividad muestran un tercer trimestre débil. La variación del Imacec alcanzó sólo al 2,7% en agosto, configurando un crecimiento trimestral menor al proyectado.

Comenta el Consejero señor Marshall, que contrasta con este cuadro, el crecimiento en volumen de las exportaciones industriales, que mantienen un importante dinamismo.

HP



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 99
Política Monetaria
12.10.2006 19.-

Con todos estos antecedentes, se reafirma el sesgo hacia abajo para las proyecciones de crecimiento de este año.

Agrega, que el mercado laboral confirma las tendencias observadas en meses anteriores. El empleo crece en torno al 1%. Sin embargo, el empleo asalariado mantiene un importante dinamismo y la tasa de desocupación vuelve a disminuir. Los costos salariales exhiben tasas de variación moderadas, con un descenso en los últimos meses. En agosto, la variación nominal del costo de la mano de obra alcanzó al 5%, la cifra más baja observada este año.

En materia de inflación, hace presente el señor Consejero, que el IPC de septiembre no registró variación, en línea con lo esperado por el mercado. Con ello, la inflación en doce meses bajó significativamente desde la parte alta del rango meta hasta el 2,8%. Con la nueva información disponible, la variación anual a fines de este año se ubicaría por debajo de lo proyectado, pero en la proximidad del centro del rango meta. Agrega que las medidas de inflación subyacente del último mes resultaron iguales o inferiores a las esperadas, y los indicadores de tendencia bajaron.

Por otra parte, señala que el mercado ha ajustado sus expectativas de inflación para los próximos meses, pero las mantiene sin cambios significativos para los plazos largos.

Indica el Consejero señor Marshall que, en suma, los puntos que marcan el actual escenario son la desaceleración de la demanda más allá de lo esperado, la debilidad del crecimiento interno en los últimos trimestres, menores presiones inflacionarias, y una disminución de la tendencia inflacionaria. Con todo, se mantienen plenamente vigentes las condiciones para una recuperación del dinamismo en los próximos trimestres, contemplado en nuestro escenario central. Agrega, que incluso se podría hablar de un reforzamiento de dichas condiciones con la caída observada en el precio del petróleo.

Hace presente que, en este contexto, la única opción plausible es mantener la tasa en su actual nivel y es la decisión esperada por el mercado casi sin excepciones.

Habría que señalar, además, que los antecedentes revisados apoyan en general la orientación de la política monetaria esbozada en el comunicado de la última reunión de política monetaria y en el último *IPoM*, en el sentido de que la tasa de política monetaria se mantendría en su actual nivel por un tiempo prolongado.

Sin perjuicio de ello, indica el señor Consejero que debemos reconocer que existen importantes incertidumbres sobre la evolución del precio del petróleo, la fuerza del repunte esperado para los próximos trimestres, y la evolución de la tendencia inflacionaria. Por ello, no podemos descartar que, dependiendo de los nuevos antecedentes que vayamos recibiendo, debamos introducir ajustes en la orientación de la política monetaria que nos lleven, por ejemplo, a proyectar una tasa de política monetaria sin variaciones en todo el horizonte de política. Le parece que esta apreciación debería ser transmitida al mercado.

En virtud de lo señalado, el Consejero señor Marshall vota por mantener la tasa de política en su actual nivel de 5,25%.

El Consejero señor Manuel Marfán, agradece el análisis efectuado por el *staff*. Indica que respecto de la reunión de política monetaria y del *IPoM* anteriores, las principales noticias son la verificación de un menor precio internacional del petróleo, la ratificación de un impulso fiscal para el año 2007 equivalente al previsto, y un realineamiento de las tasas de interés nominales, más consistentes con el escenario de una pausa prolongada en la política monetaria. El menor precio del petróleo, en tanto, ha reducido las presiones inflacionarias,



BANCO CENTRAL DE CHILE

como las expectativas de inflación en los próximos 24 meses. Las expectativas de mediano plazo siguen ancladas en el centro del rango meta.

El Consejero señor Marfán, hace presente que las cifras de actividad en tanto ratifican la debilidad anticipada. Por su parte, las tasas de interés reajustables se han mantenido en su nivel previo, siendo difícil analizar cuánto ha variado el impulso expansivo en las condiciones monetarias. El crecimiento del gasto público y el menor precio del petróleo constituirían así los principales componentes de una reaceleración del crecimiento.

Agrega el señor Consejero, que dos elementos que deberán concentrar nuestra atención en las próximas semanas son, que las importaciones de bienes de consumo siguen creciendo sistemáticamente más que el consumo agregado, y que las expectativas de inflación se ubican debajo del centro del rango meta a lo largo de todo el horizonte habitual de política. Comenta también, que hace falta más análisis y más evidencia antes de evaluar si estos dos elementos debieran o no hacernos reaccionar.

Por ahora, indica que sigue pensando que habrá un rebote de mayor actividad en el horizonte cercano, que no justifica introducir variaciones en la política monetaria en esta oportunidad.

En consecuencia, el Consejero señor Marfán vota por mantener la tasa de política monetaria en su nivel actual. Con todo, indica que coincide con lo planteado en la Minuta de Opciones, en cuanto a que el Comunicado refleje que, probablemente la pausa será más prolongada que lo de anticipábamos hace solo un mes atrás.

El Consejero señor Jorge Desormeaux, señala que desde la publicación de nuestro último informe de política monetaria, se han producido importantes cambios en el entorno relevante para la inflación. Agrega, que como ha destacado el Informe de la Gerencia de División Estudios, hemos asistido a una reducción de al menos US\$ 10 en el precio del barril de petróleo, lo que va a tener efectos favorables, tanto en el plano inflacionario, como de actividad, en caso de mantenerse.

Por otra parte, agrega, se han intensificado las señales de desaceleración en los Estados Unidos de América, mientras las presiones inflacionarias en dicho país dan muestras de persistencia. Este menor dinamismo en los Estados Unidos de América está siendo compensado por un mayor crecimiento en el resto del mundo, y las condiciones financieras se mantienen favorables, a lo que se sumará el estímulo de un menor precio del petróleo, en caso de que éste se mantenga.

Indica el señor Consejero, que en el plano interno, las principales desviaciones con respecto a nuestro escenario central se dan en el plano de la actividad, que ha estado más débil de lo previsto, y en el plano inflacionario, donde la caída del precio del petróleo se ha traspasado al público, lo que ha tenido un impacto apreciable sobre las proyecciones de inflación a corto plazo, así como sobre sus medidas de tendencia. A ello, señala el señor Consejero, también ha contribuido la postergación del cierre de brechas que ha tenido lugar este año.

A pesar de la magnitud y significación de estos desarrollos, el Consejero señor Desormeaux considera que el panorama de mediano plazo no ha cambiado de manera sustancial; el entorno externo sigue siendo favorable, tanto en materia de actividad como en el plano financiero, y a ello se ha sumado una caída significativa en el precio del petróleo.

Comenta el señor Consejero, que en el plano interno, las condiciones financieras siguen siendo favorables; la política fiscal dará un mayor impulso a la demanda agregada en el



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 99
Política Monetaria
12.10.2006 21.-

año 2007, a lo que se suma la caída en los costos de la energía, de manera que el escenario central del *IPoM* para el año 2007 sigue estando vigente, en el sentido de proyectar una reaceleración del crecimiento para el año entrante, proceso que podría observarse ya a partir del cuarto trimestre de este año, de acuerdo al Informe que ha presentado la Gerencia de División Estudios.

Agrega el Consejero señor Desormeaux, que comparte sin embargo con dicha presentación, la conclusión de que en este momento existe un mayor riesgo de que la inflación sea inferior a la proyectada, particularmente si la reaceleración de la actividad toma más tiempo en materializarse. Señala que esta posibilidad se ve reforzada por las recientes sorpresas a la baja que ha evidenciado la inflación subyacente, las que podrían ser más persistentes de lo estimado, así como por la reciente baja en el precio del petróleo.

Hace presente el señor Consejero, que estos antecedentes llevan a reforzar el mensaje del último *IPoM*, en el sentido de que la tasa de política monetaria podría mantenerse inalterada por un período prolongado, el que incluso podría ser mayor a lo estimado originalmente. Ello, sin duda debe quedar reflejado en el Comunicado que se entrega al final de esta reunión, el que tiene, en todo caso, que ser cuidadoso de manera de no entregar un mensaje que pueda entenderse como una visión pesimista sobre el futuro, lo que claramente derrotaría su objetivo.

En consecuencia, el Consejero señor Desormeaux vota por la mantención de la tasa de política monetaria en 5,25%.

El Vicepresidente señor José De Gregorio, indica que una manera sencilla de ver cuál es la mejor decisión para hoy sería actuar por descarte, y a su juicio, no hay razones para subir ni para bajar la tasa de política monetaria. Por lo tanto, lo más prudente cree que es su mantención.

Señala también, que existe un conjunto de fenómenos que se han dado con más fuerza en el último mes que va a ser necesario monitorear y de los cuales sería, incluso el futuro de la política monetaria. En nuestro escenario central se espera que después de este débil registro de la actividad económica, se produzca un rebote importante que permita continuar cerrando brechas, pero esto se puede dar en conjunto con una caída del precio del petróleo mayor a la esperada, lo que puede agregar más dinamismo a la actividad. Indica el Vicepresidente señor De Gregorio, que un crecimiento más rápido de la economía debería generar presiones inflacionarias, las que, sin embargo, podrían ser más que compensadas por la caída del precio del petróleo. Señala el señor Vicepresidente, que estos factores habrá que ponderarlos en nuestras decisiones futuras, en esta reunión y, en otras, por mantener la tasa de política monetaria.

Respecto del Comunicado, si bien cree altamente probable que en nuestro escenario central no es claro que haya nuevas alzas en la tasa de política monetaria, le parece prematuro eliminar el sesgo y que sí se puede suavizar el lenguaje, pues las noticias de este mes no han cambiado de manera sustancial nuestro detallado análisis realizado con ocasión de la preparación del Informe de Política Monetaria, y el mercado podría percibir que esperamos actividad mucho más débil de la presentada en el *IPoM*, lo que no ocurre y aún se tiene mucha incertidumbre sobre la persistencia de la caída del precio del petróleo. Indica el señor Vicepresidente, que está cierto que lo más probable es que luego eliminemos el sesgo, pero preferiría que esto se realizara cuando se confirme la caída del precio del petróleo.

Finalmente, el Vicepresidente señor José De Gregorio señala que vota por mantener la tasa de política monetaria en 5,25%.

hp



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 99
Política Monetaria
12.10.2006 22.-

El Presidente señor Vittorio Corbo, manifiesta que concuerda con los antecedentes de la minuta presentada por la Gerencia de División Estudios, los que han resultado en una revisión a la baja para este año, tanto en el crecimiento del PIB, como en las distintas medidas de inflación. Señala el Presidente señor Corbo, que se detendrá a analizar las implicancias de política de estas nuevas circunstancias.

Hace presente que en actividad, en cuanto a desarrollos esperados en el horizonte de política, se confirman los factores expansivos que se consideran en el *IPoM* y se agregan factores adicionales. Primero, el aplanamiento en la curva de rendimientos y la caída en las tasas largas resultan en condiciones financieras más expansivas. Los robustos balances de empresas y de los bancos, y las alzas en los precios de las acciones, se agregan a este cuadro de condiciones financieras auspiciosas para las empresas que debieran fortalecer el repunte de la inversión. En segundo lugar, la pronunciada caída experimentada por los precios de los combustibles desde agosto a la fecha, de mantenerse o profundizarse, también tiene un efecto expansivo, tanto por sus consecuencias en los costos de producción, en el ingreso real disponible de las familias y por menores tarifas de locomoción. Agrega, que los principales riesgos, cuya materialización puede terminar postergando la recuperación son, que en Estados Unidos de América se dé una desaceleración más pronunciada, o que su inflación resulte más persistente que lo proyectado y que en la economía local, la desaceleración observada en la actividad económica en los últimos meses, resulte más persistente.

En cuanto a la inflación, menciona el Presidente señor Corbo, que existe el riesgo de que los bajos registros de la inflación IPC, IPCX1 y de otras medidas de tendencia inflacionaria, resulten más duraderos debido a un retraso en el cierre de holguras de capacidad y, a precios de combustibles más bajos de los proyectados. Esto último, podría llevar a una inflación persistentemente por debajo de lo proyectado en el *IPoM* con el riesgo de que las expectativas de inflación se tiendan a ubicar persistentemente por debajo del 3% anual.

En este escenario, indica que, en su opinión, lo más razonable es mantener la tasa de política monetaria y seguir observando los desarrollos tanto en el frente de actividad como de precios, y sus implicancias en la inflación proyectada, con el propósito de calibrar la política monetaria para que la tendencia inflacionaria se mantenga en torno al 3% en el horizonte habitual de política.

En mérito de lo anterior, el Consejo, por la unanimidad de sus miembros, adopta el siguiente Acuerdo:

99-01-061012 – Tasa de Política Monetaria.

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 5,25% anual.

Comunicado

- “ En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 5,25% anual.

El precio del petróleo se ubica en niveles menores a los proyectados en el último *Informe de Política Monetaria*, afianzando un entorno externo favorable para la economía chilena. Las condiciones financieras internacionales siguen ventajosas y el precio del cobre continúa elevado.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 99
Política Monetaria
12.10.2006 23.-

La actividad sigue mostrando un dinamismo reducido, afectada en parte por fenómenos puntuales en la minería y la industria. Con todo, el empleo asalariado continúa aumentando, mientras el desempleo se reduce gradualmente. Las condiciones financieras internas se mantienen favorables. Estos antecedentes, unidos a la evolución del escenario externo, son coherentes con el repunte de la actividad proyectado para el próximo año.

La inflación del IPC y la subyacente IPCX (que excluyen combustibles y perecibles) se ubican en torno a 3%. La inflación subyacente IPCX1 (que además excluye algunos servicios regulados) ha sido inferior a lo esperado y se ubica bajo 2,5%. Otros indicadores de la tendencia inflacionaria también muestran una declinación y las presiones de costos están contenidas. Esto, junto al menor precio de los combustibles, permite prever que la inflación se ubicará en los próximos meses por debajo de lo proyectado en el último *Informe de Política Monetaria*. Las expectativas de inflación de mediano y largo plazo continúan ancladas en torno a 3%.

Con los antecedentes disponibles, el Consejo estima que, por un tiempo prolongado, podrían no ser necesarios nuevos incrementos en la TPM para mantener la inflación proyectada en torno a 3% anual. Esto, sin embargo, dependerá de la nueva información que se acumule y sus implicancias sobre la inflación proyectada."

El Consejo aprueba el texto del Comunicado. Se levanta la Sesión a las 17.30 horas.


JOSÉ DE GREGORIO REBECO
Vicepresidente


VITTORIO CORBO LIOI
Presidente


MANUEL MARFÁN LEWIS
Consejero


JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero


ENRIQUE MARSHALL RIVERA
Consejero


ANDRÉS VELASCO BRAÑES
Ministro de Hacienda


MIGUEL ÁNGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

49