



REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

BANCO CENTRAL DE CHILE

11 DE AGOSTO DE 2005



Estructura

I. Puntos Destacados

II. Factores Relevantes para la Inflación Futura

- Escenario Internacional
- Mercados Financieros
- Demanda Agregada y Cuentas Externas
- Actividad y Mercado Laboral
- Precios y Costos
- Evolución de Expectativas

III. Conclusiones



I. Puntos Destacados



Puntos Destacados

- Los principales cambios identificados el mes pasado se han intensificado.
- Los precios del petróleo y del cobre han vuelto a sorprender, ubicándose bastante por encima de lo anticipado, mientras que el empuje de la actividad mundial sigue robusto.



Puntos Destacados

- La actividad continúa expandiéndose fuerte, indicando que las holguras se están cerrando a un ritmo más rápido que el previsto en proyecciones anteriores. Se espera un crecimiento de 6,2% para el PIB en 2005.
- Las condiciones monetarias siguen siendo marcadamente expansivas, la formación de capital fijo crece con intensidad y el empleo continúa expandiéndose a tasas elevadas.



Puntos Destacados

- La inflación efectiva del IPC nuevamente superó las proyecciones, esperándose que se ubique en torno a 4% entre fines de este año y comienzos del próximo, principalmente por efectos del mayor precio de los combustibles.
- En el escenario central de proyección actual, esta mayor inflación sería de carácter transitorio, convergiendo a 3% hacia fines del horizonte de proyección.



II. Factores Relevantes para la Inflación Futura



Escenario Internacional



Escenario Internacional

Proyección de crecimiento (porcentaje)

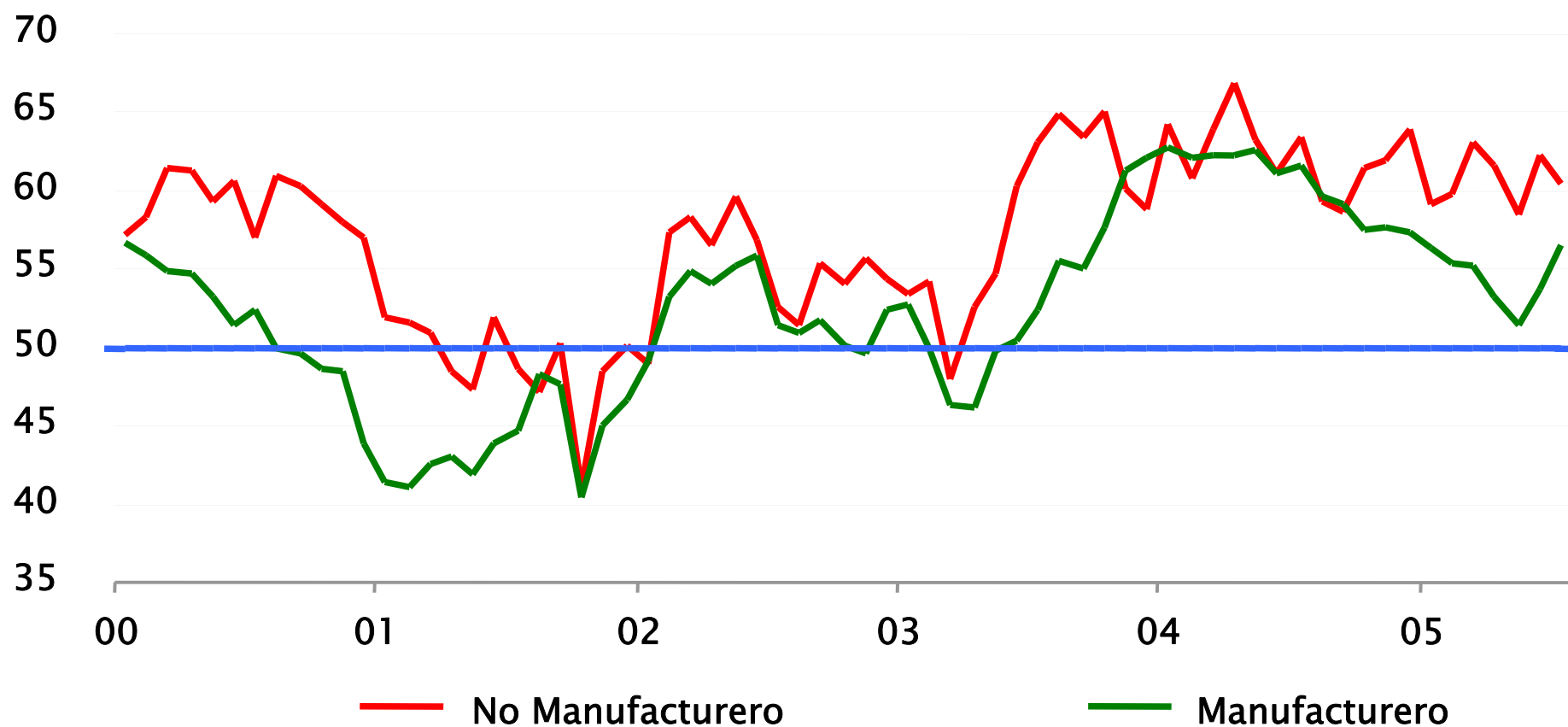
	90-99 Prom.	2003	2004 (e)	2005 (p)			2006 (p)		
				Jul-05		Ago-05	Jul-05		Ago-05
Mundial	3.2	3.6	4.9	4.1	=	4.1	4.1	=	4.1
EE.UU.	3.1	2.7	4.2	3.6	=	3.6	3.3	=	3.3
Europa	2.1	1.0	2.0	1.3	=	1.3	1.8	=	1.8
Zona Euro	2.1	0.7	1.7	1.1	=	1.1	1.7	=	1.7
Japón	1.7	1.4	2.7	1.5	=	1.5	1.8	=	1.8
Resto de Asia	7.9	7.3	8.0	7.3	▲	7.4	7.2	▼	7.1
China	9.7	9.3	9.5	8.8	▲	9.0	8.3	=	8.3
América Latina	2.8	1.6	5.8	3.9	▼	3.8	3.5	▼	3.2
Soc. Comerciales	3.2	2.8	4.5	3.4	▼	3.3	3.5	▼	3.4



Escenario Internacional

EE.UU.: ISM, Índice de Gerentes de Compras

(enero 2000– julio 2005, pivote 50)



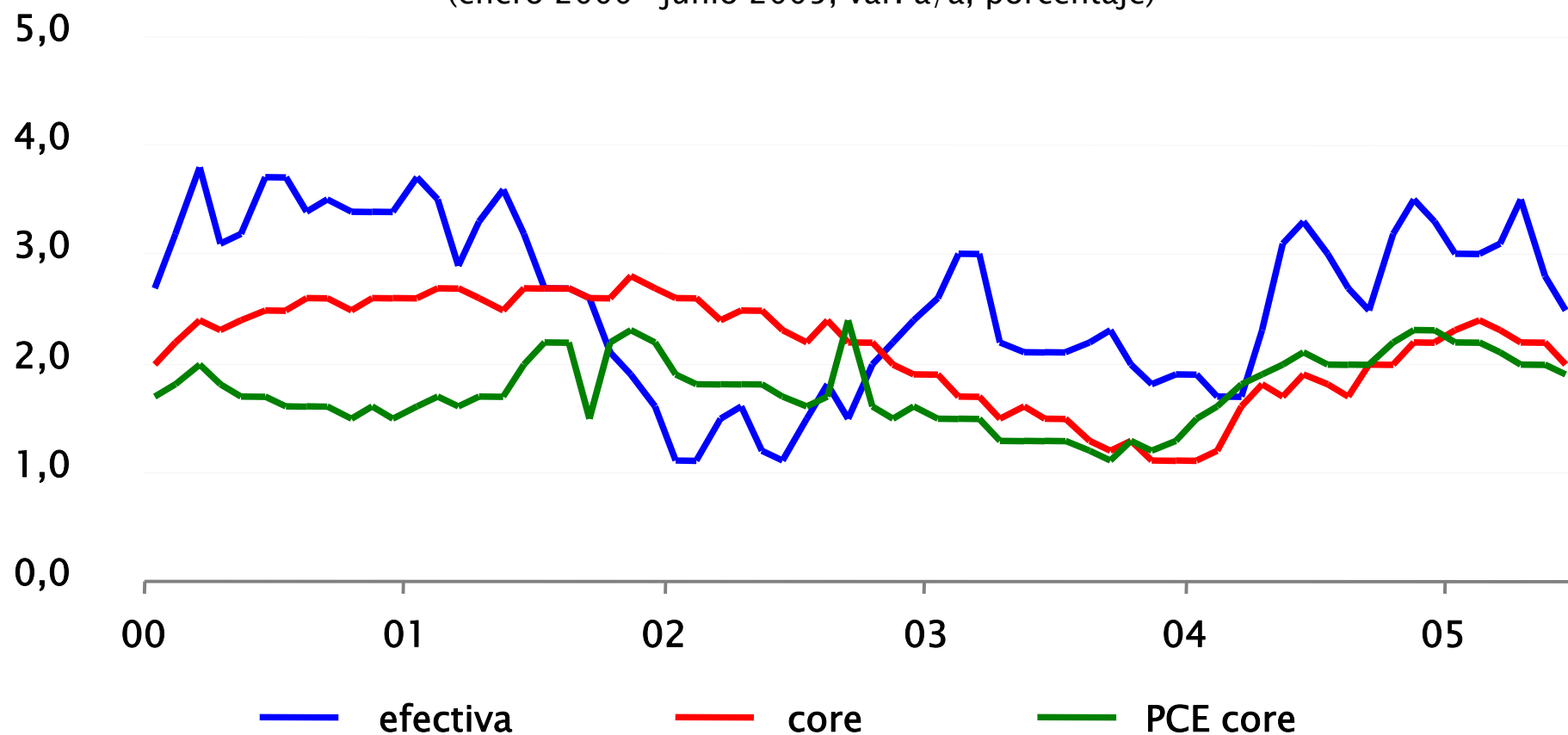
Fuente: Bloomberg.



Escenario Internacional

EE.UU.: Inflación y PCE core

(enero 2000– junio 2005, var. a/a, porcentaje)



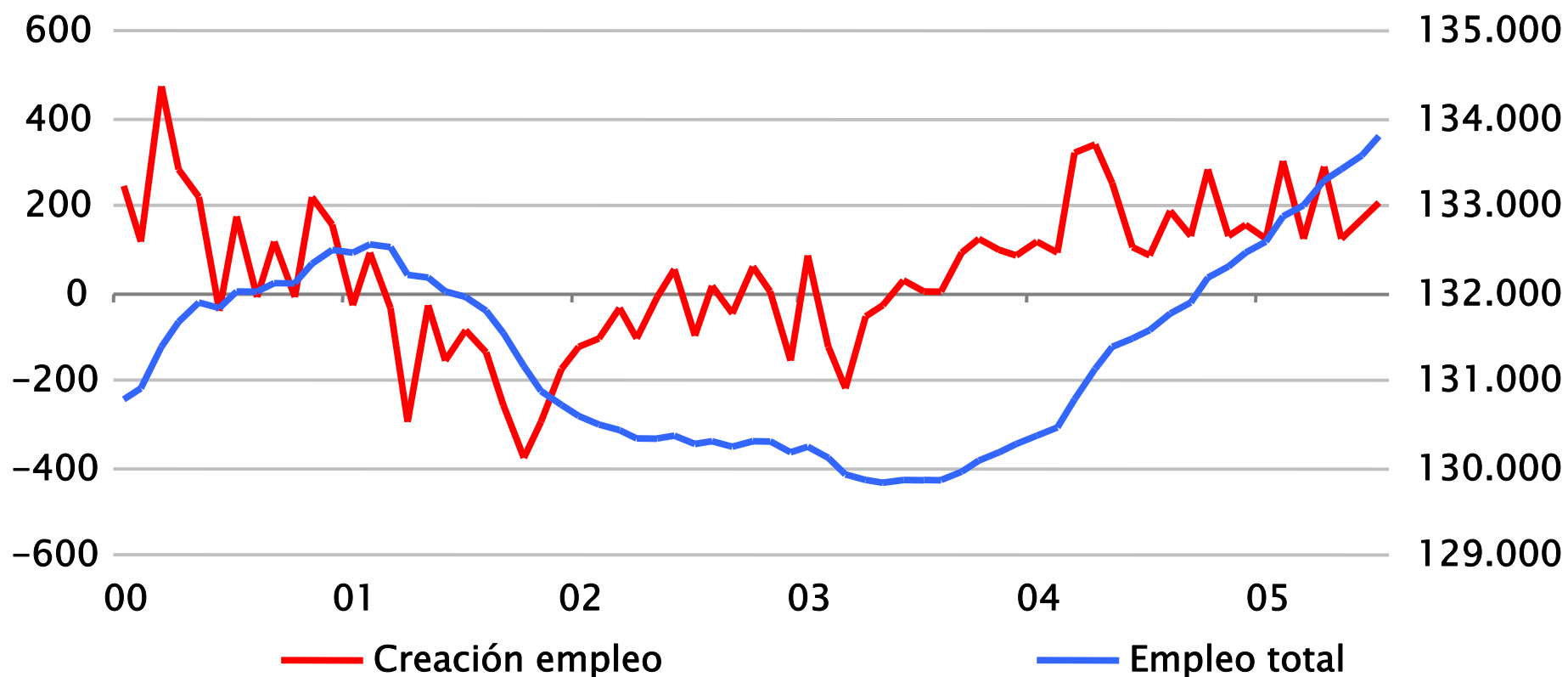
Fuente: Bloomberg.



Escenario Internacional

EE.UU.: Mercado Laboral

(enero 2000– julio 2005, miles)



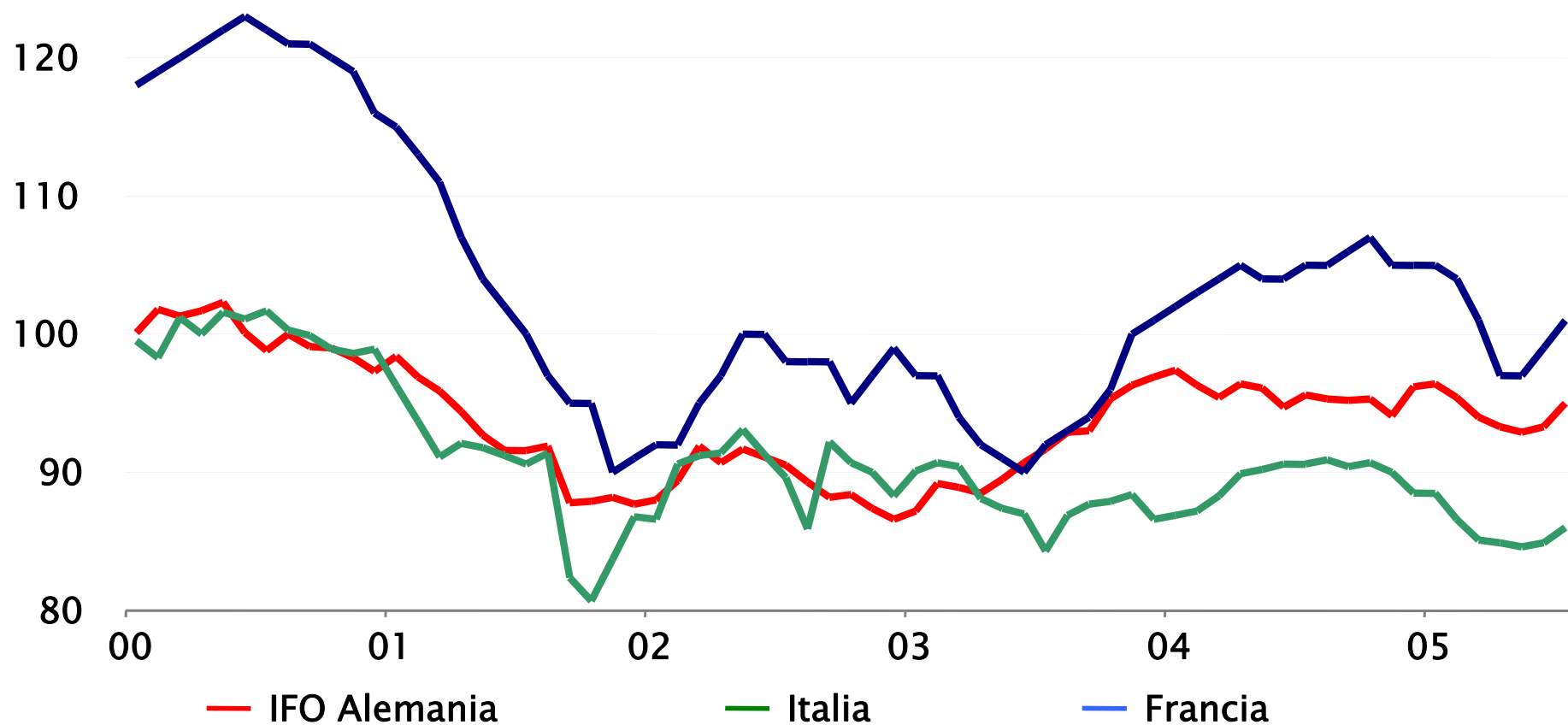
Fuente: Bloomberg.



Escenario Internacional

Zona Euro: Clima de Negocios

(enero 2000–julio 2005, mensual)



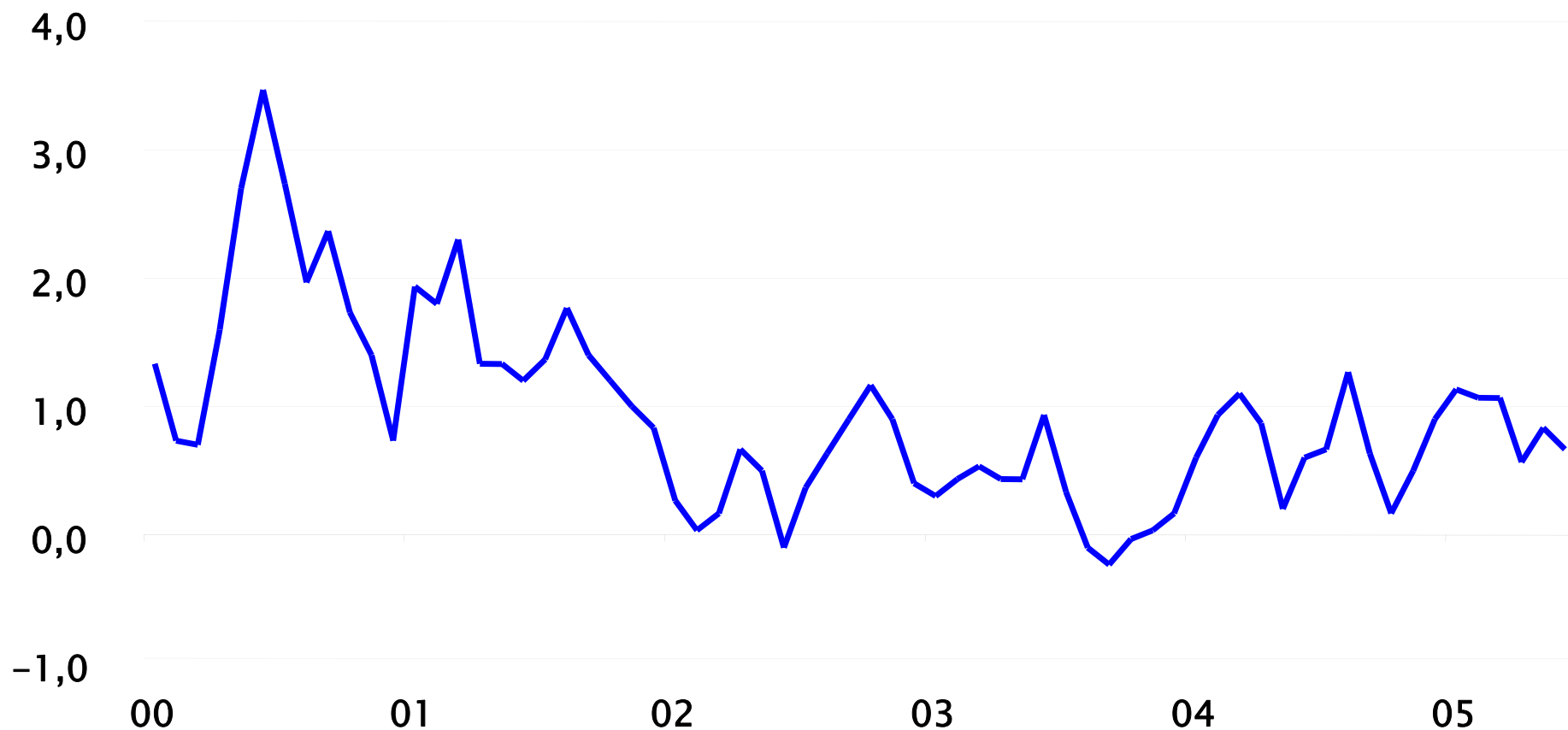
Fuente: Bloomberg.



Escenario Internacional

Zona Euro: Ventas minoristas

(enero 2000–junio 2005, var. a/a, porcentaje, trimestre móvil)



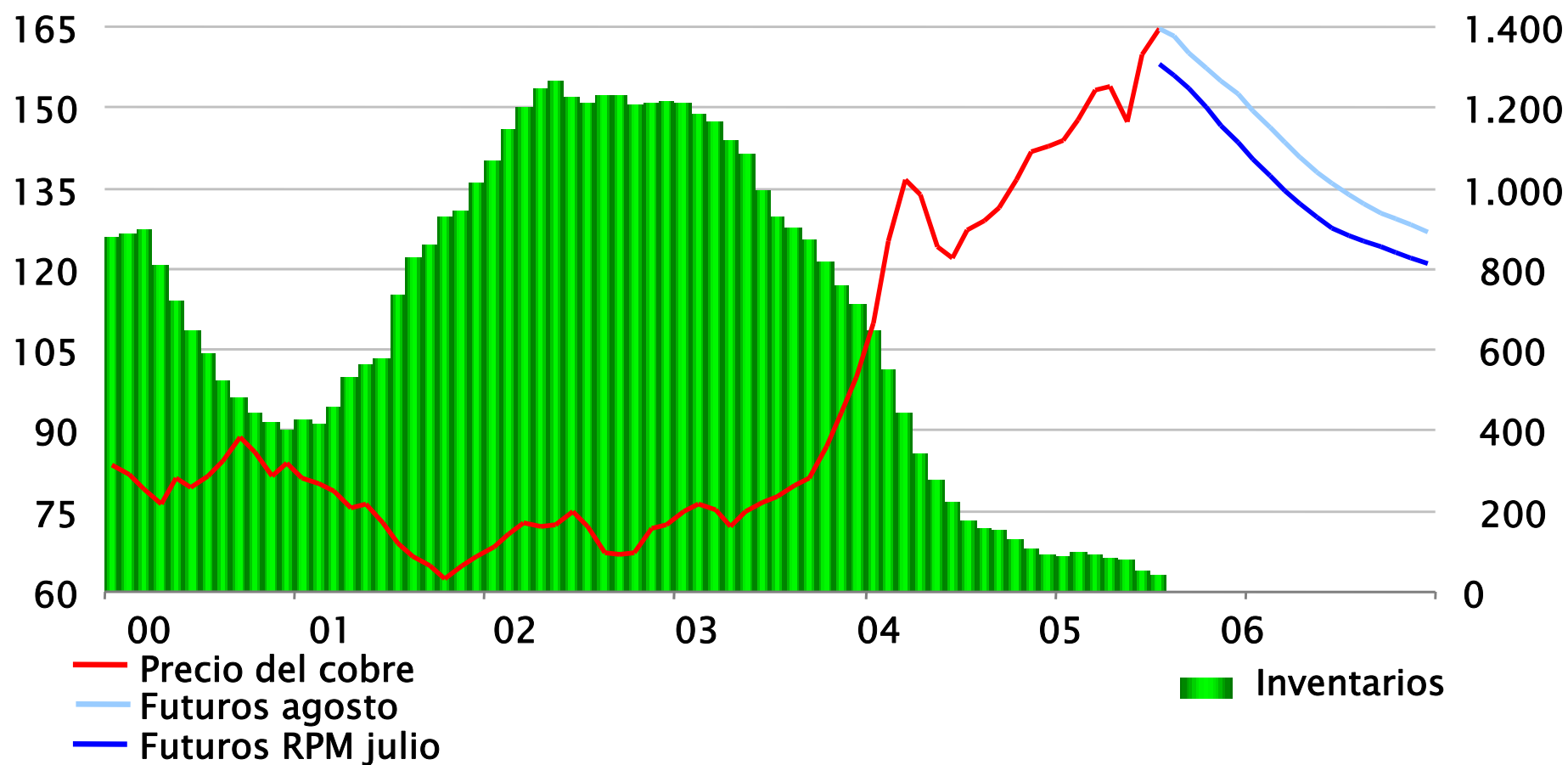
Fuente: Bloomberg.



Escenario Internacional

Mercado del Cobre

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





Escenario Internacional

Proyecciones de Precio del Cobre

	2004	2005 (f)			2006 (f)		
		IPOM May'05	Jul'05	Ago'05	IPOM May'05	Jul'05	Ago'05
Banco Central	130	139	147	148	120	122	122
Morgan Stanley		140	140	141	125	125	125
Merril Lynch		138	140	140	110	110	110
Scotiabank		140-145	150	150	110	115	115
Macquarie Research		141	141	148	115	115	120
Goldman Sachs		135	138	148	135	135	135
Deutsche Bank		146	146	147	136	136	136
JPMorgan Chase		134	134	137	110	110	112
Cochilco		133-137	133-137	144-148	120	120	118-122
Futuros (1)		145	151	155	130	128	136

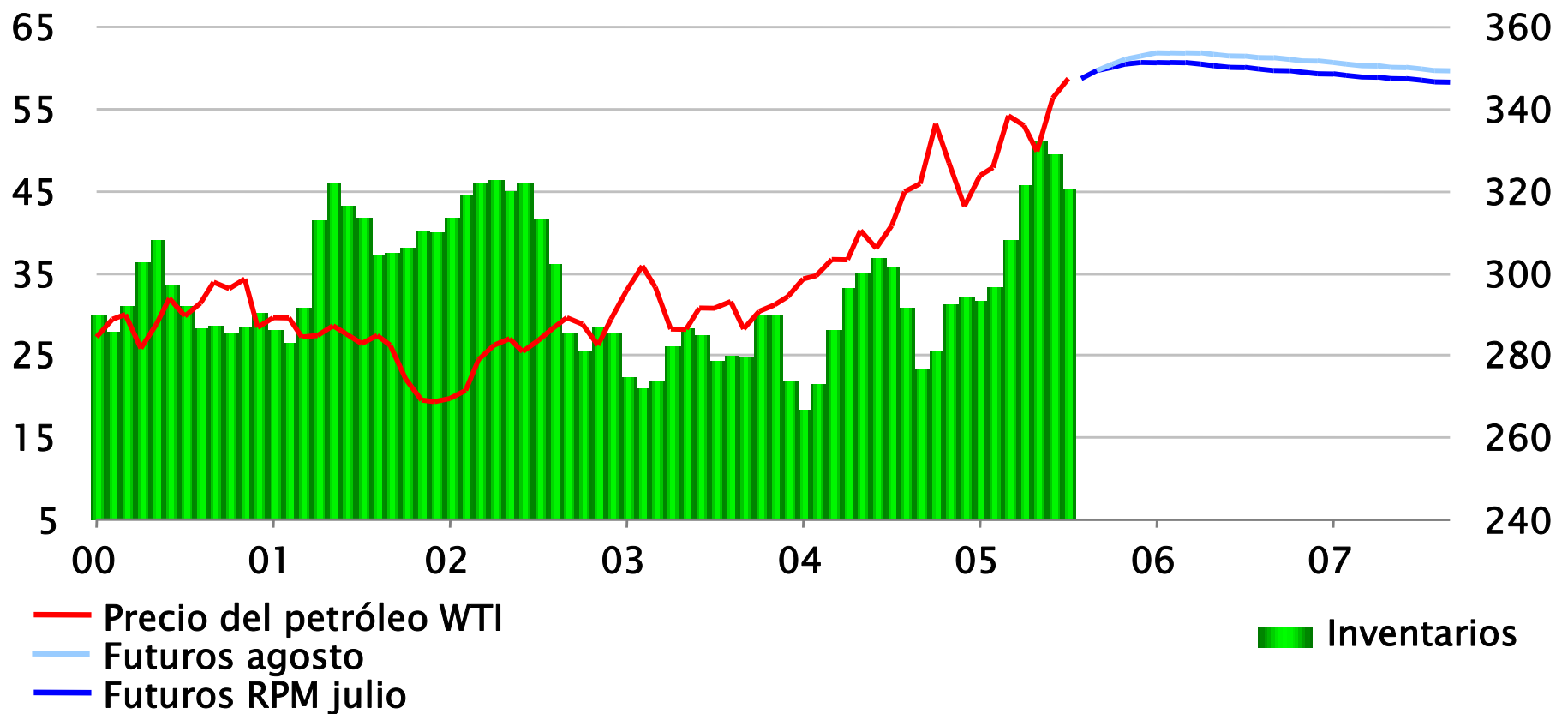
(f) Proyección.

(1) Considera promedio de los últimos 20 días hábiles al 4 de agosto de 2005.



Escenario Internacional

Mercado del Petróleo
(US\$ por barril y millones de barriles)





Escenario Internacional

Proyecciones de Precio del Petróleo

	2004	2005 (f)			2006 (f)		
		IPOM May'05	Jul'05	Ago'05	IPOM May'05	Jul'05	Ago'05
Banco Central	41.4	49.5	52	54	43.5	50	53
DoE		55	52	55	55	54	58
JP Morgan Chase		50	51	51	48	48	48
Merril Lynch		–	55	55	–	58	58
Scotiabank		49	55	55	45	50	50
Deutsche Bank		51	50	55	42	42	48
Goldman Sachs		49	54	53	54	55	55
Futuros (1)		53	56	56	54	60	61

(f) Proyección.

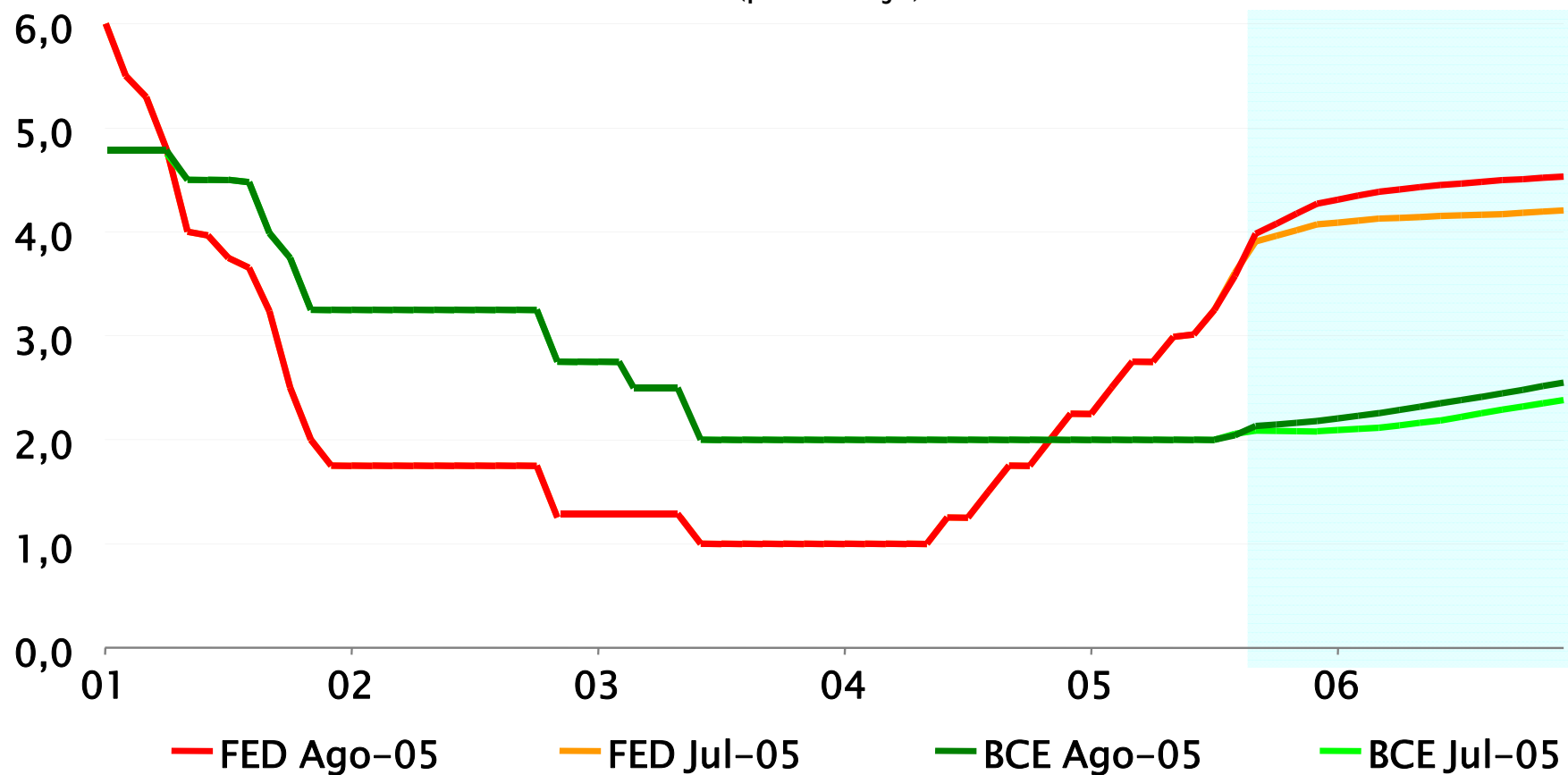
(1) Considera promedio de los últimos 20 días hábiles al 4 de agosto de 2005.



Escenario Internacional

Tasas Políticas y Futuros Libor

(porcentaje)

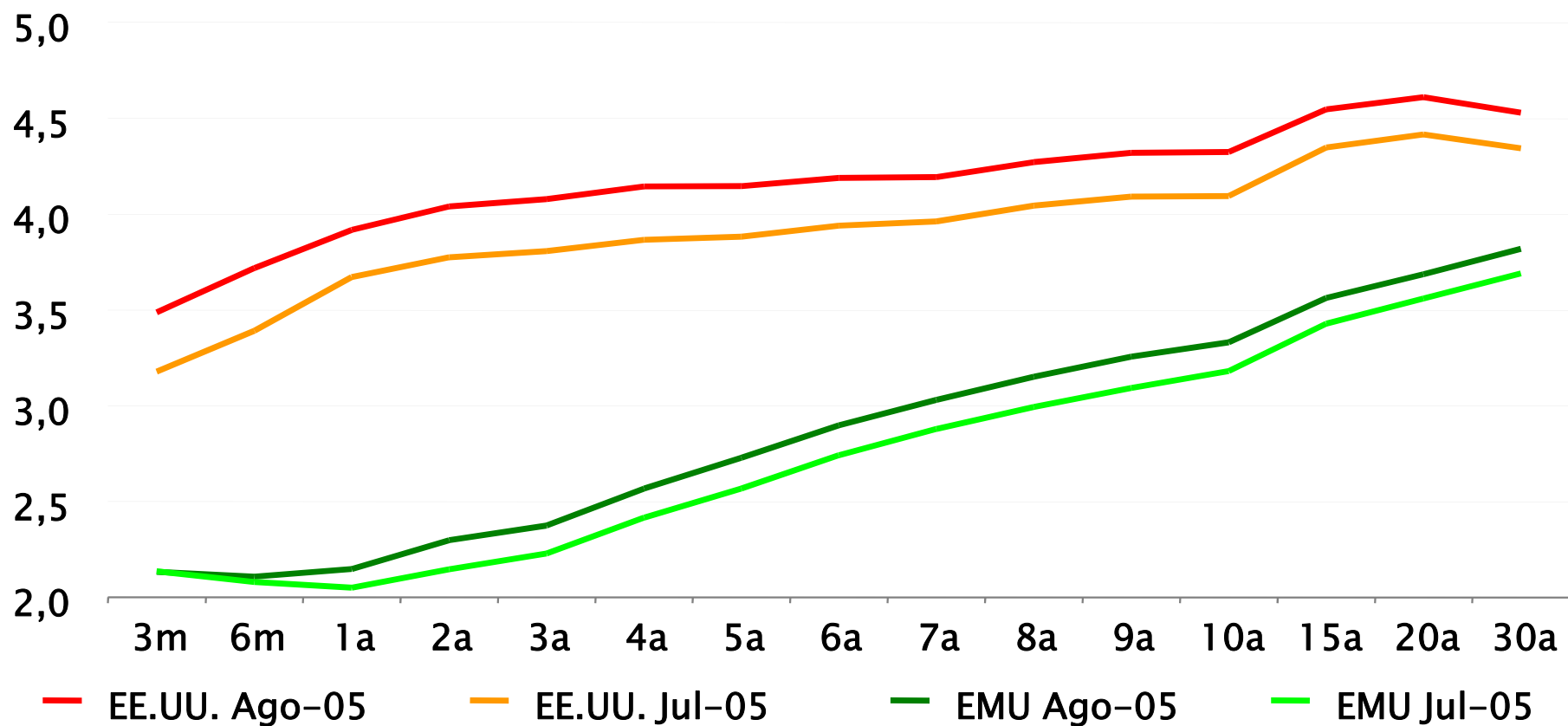


Fuente: Bloomberg.



Escenario Internacional

Curva de rendimiento
(porcentaje)



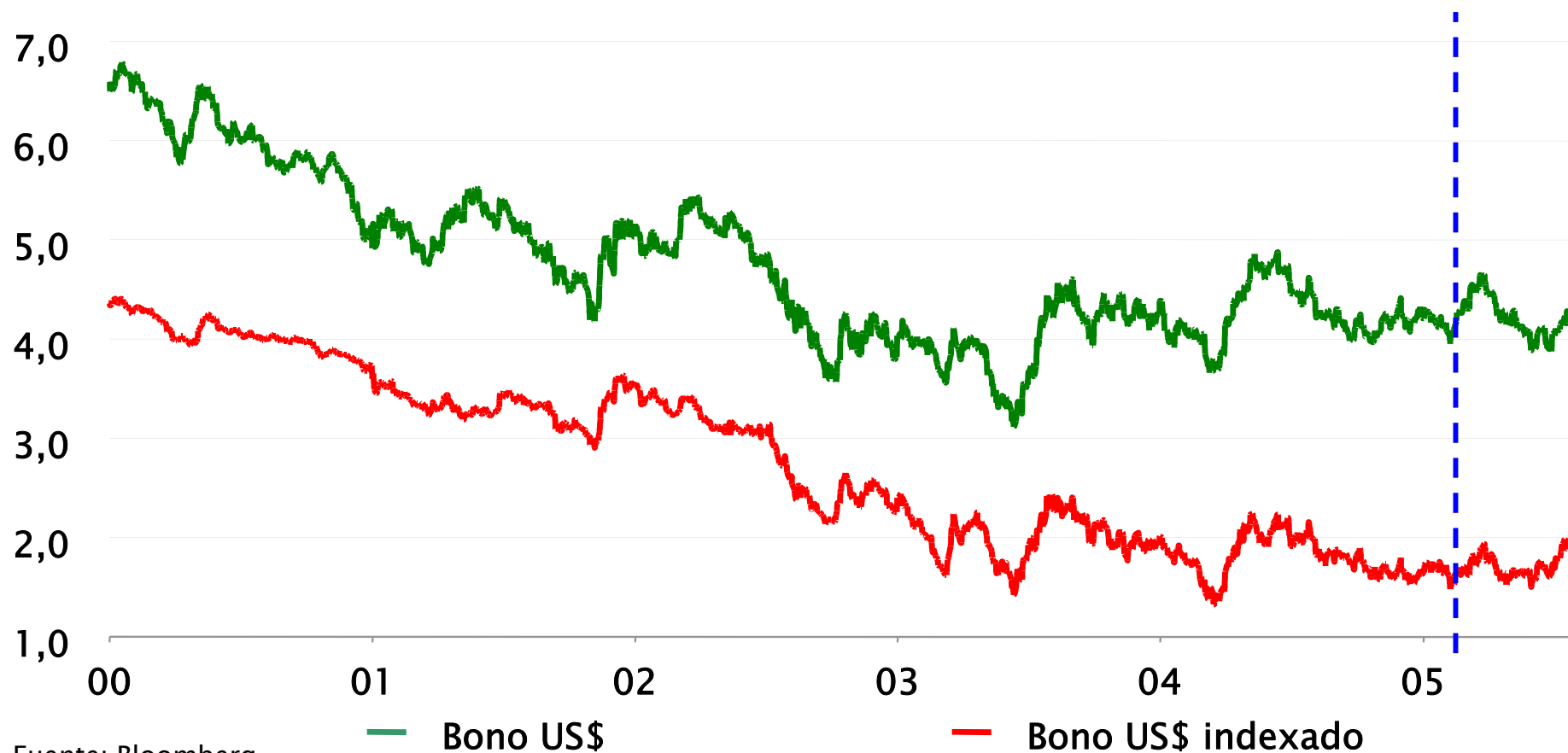
Fuente: Bloomberg.



Escenario Internacional

Bono a 10 años EE.UU.

(30 enero 2000–agosto 2005, porcentaje)



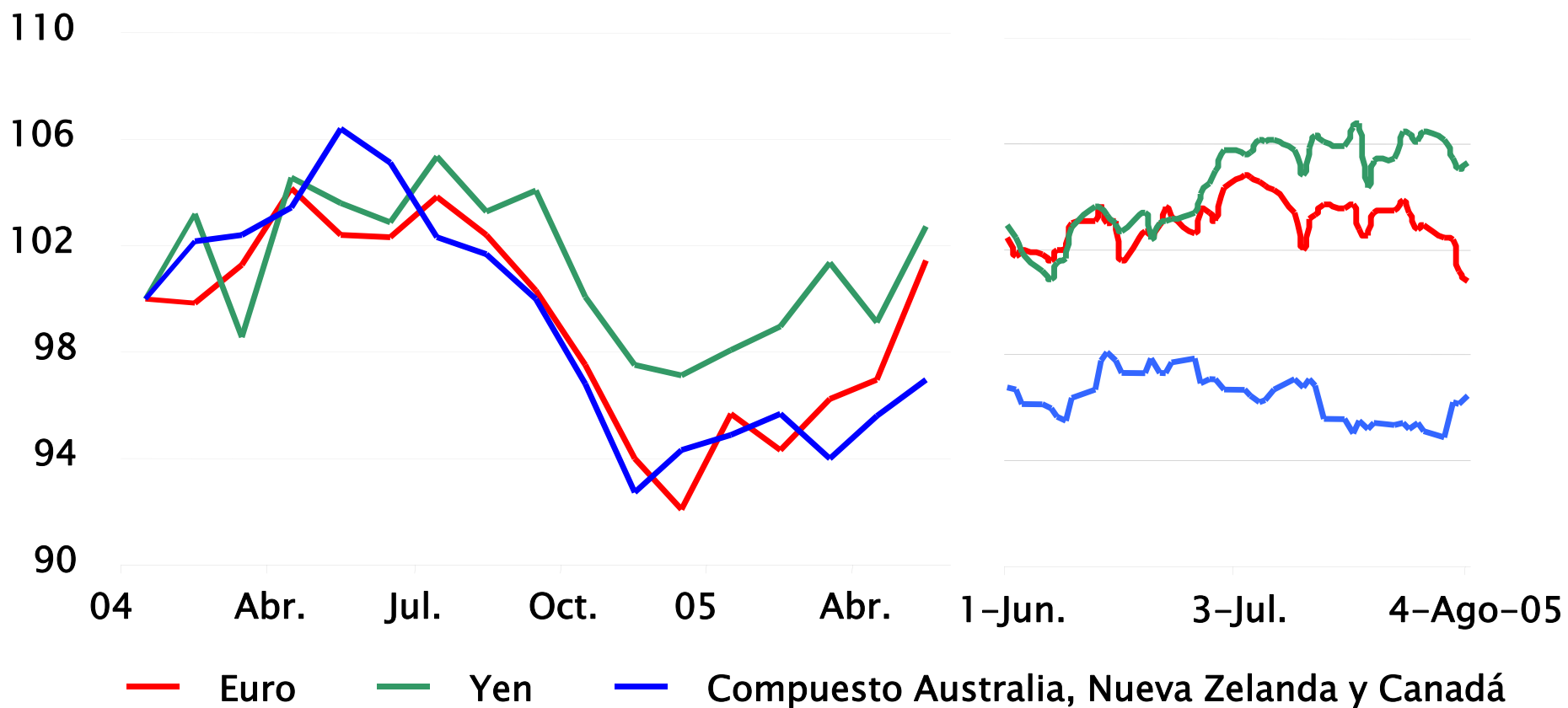
Fuente: Bloomberg.



Escenario Internacional

Evolución del dólar

(Base enero de 2004=100, prom. mensual y valores diarios)



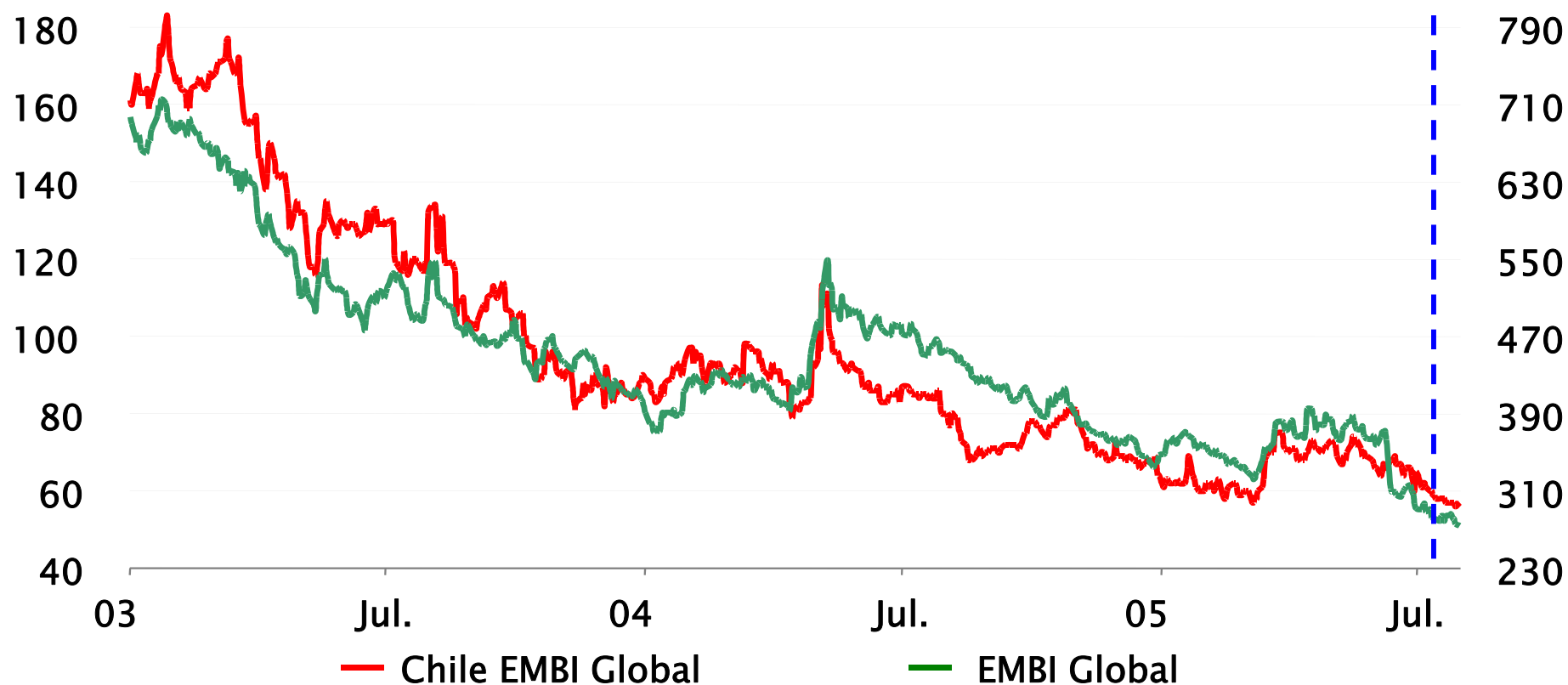
Fuente: Bloomberg.



Escenario Internacional

Spread Soberano Economías Emergentes

(enero 2003– agosto 2005, puntos base)



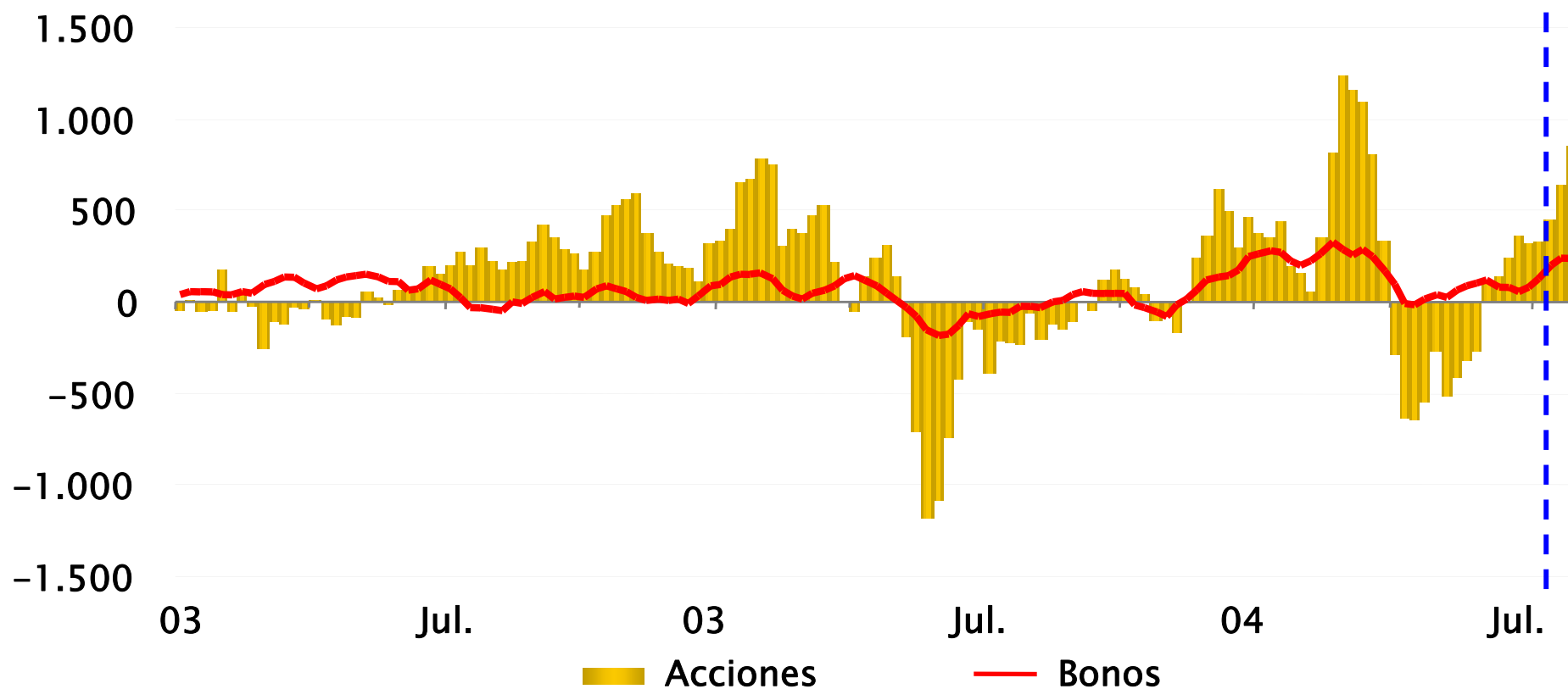
Fuente: JP Morgan Chase.



Escenario Internacional

Flujos de Fondos Dedicados a Mercados Emergentes

(enero 2003– julio 2005, US\$ mm, promedio móvil 4 semanas)



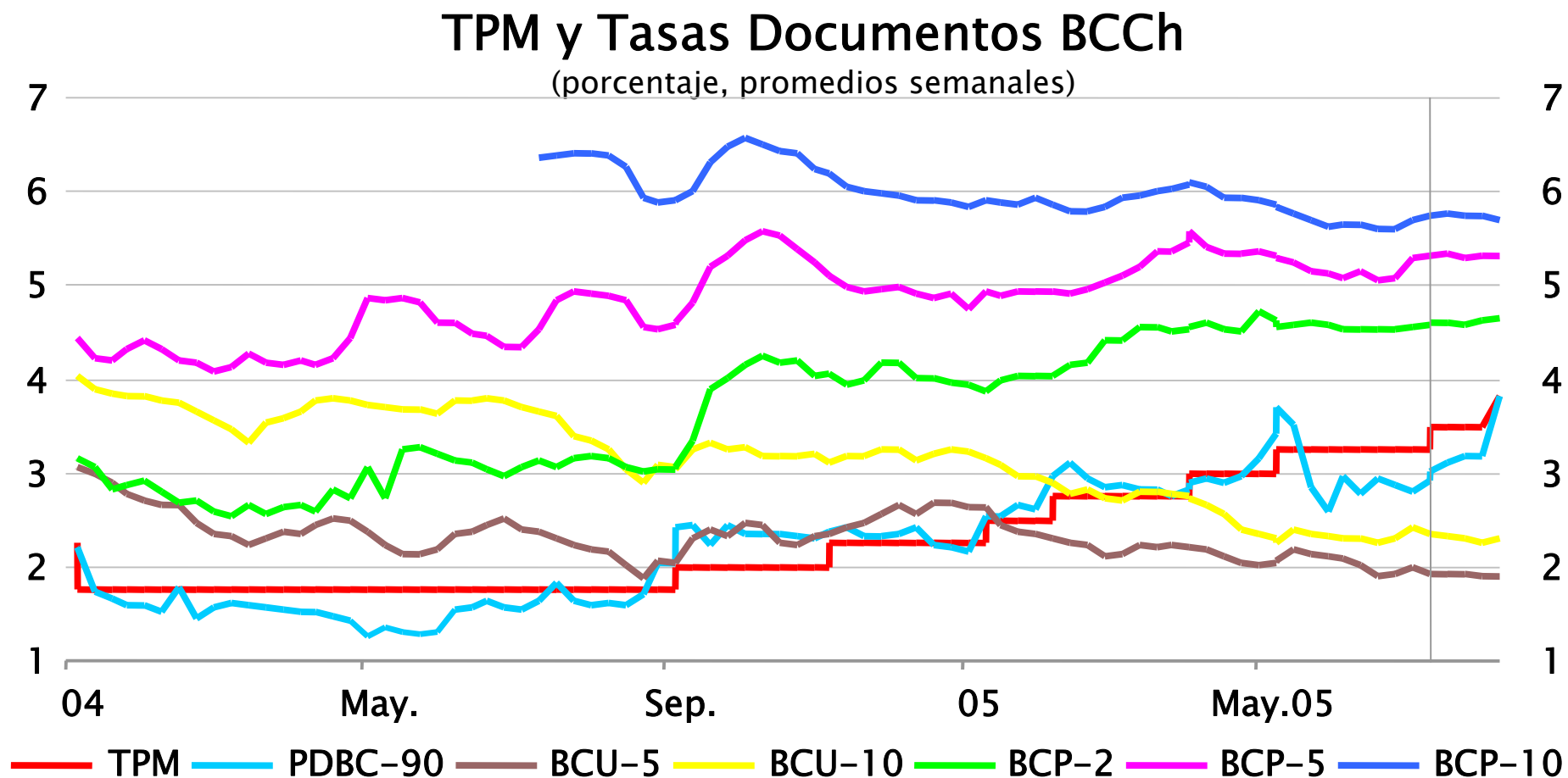
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.



Mercados Financieros



Mercados Financieros

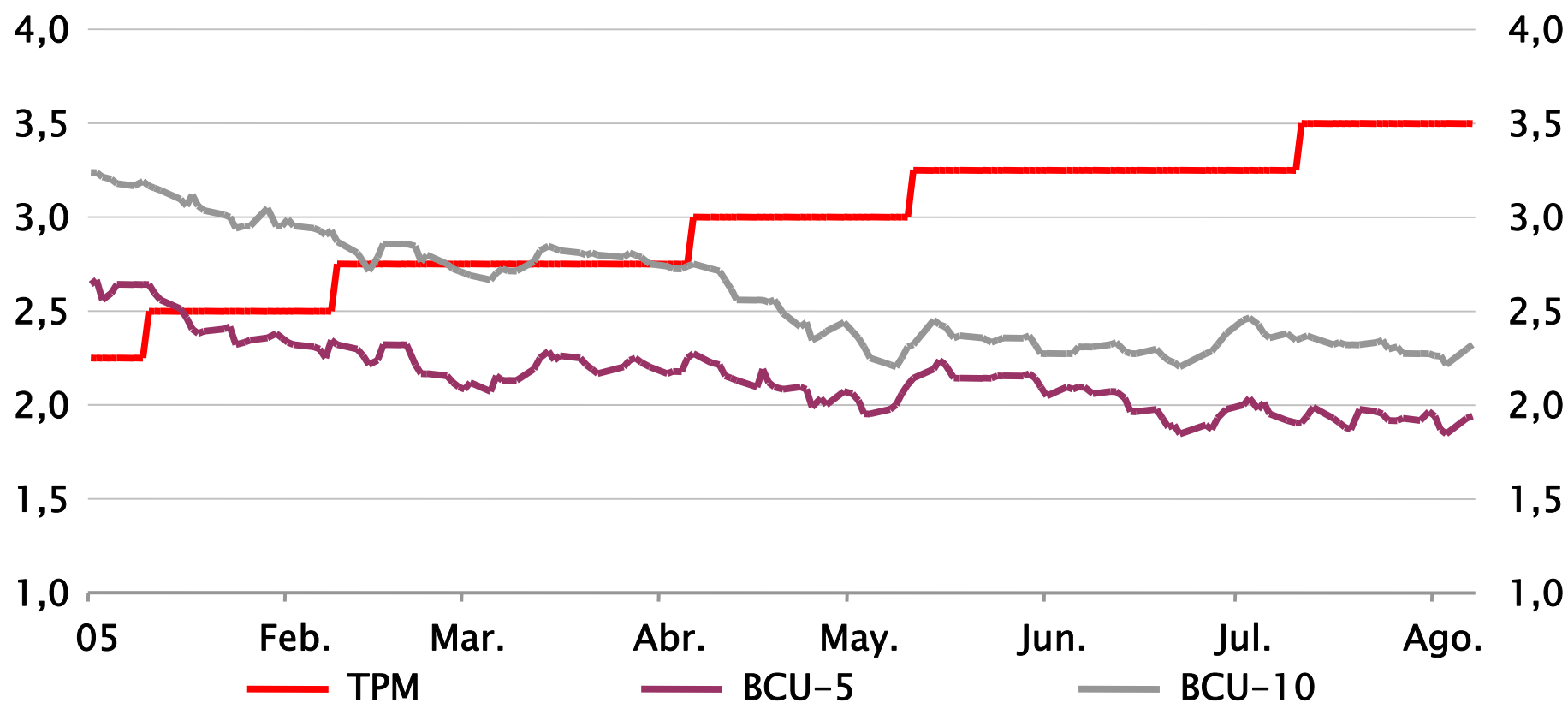


Fuente: Banco Central de Chile.



Mercados Financieros

TPM y Tasas Documentos BCCh (porcentaje)

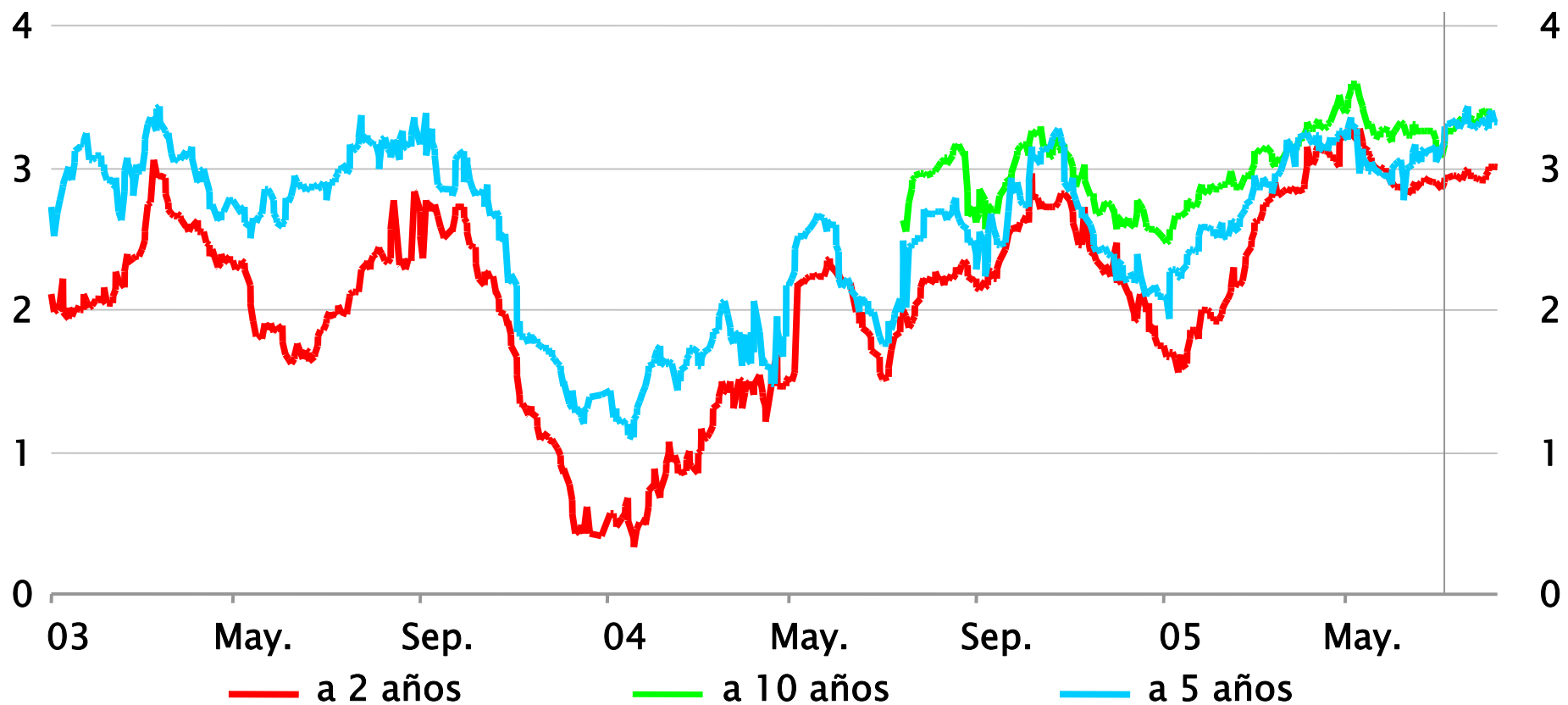


Fuente: Banco Central de Chile.



Mercados Financieros

Compensación Inflacionaria (porcentaje, observaciones diarias)

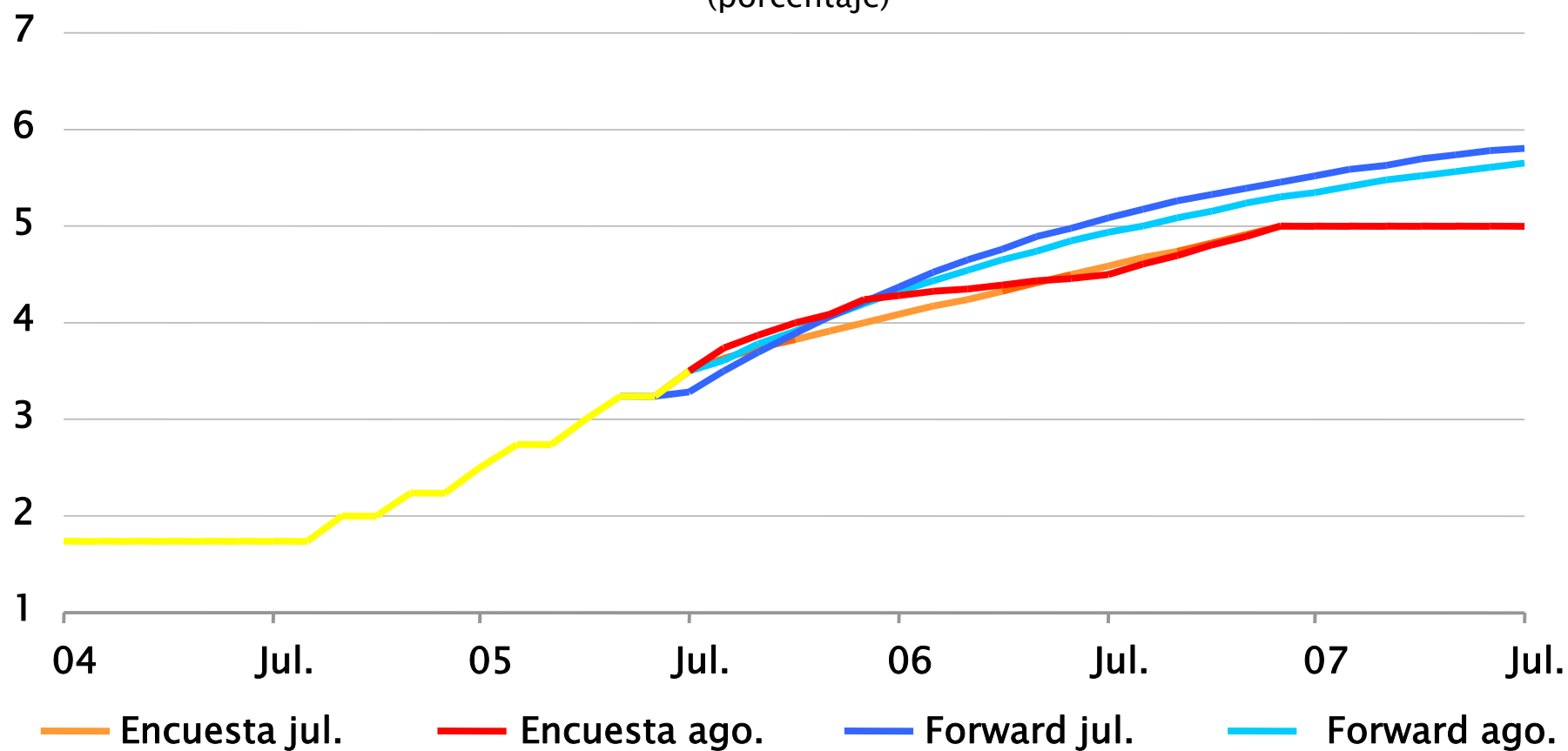


Fuente: Banco Central de Chile.



Mercados Financieros

Expectativas para la TPM (porcentaje)

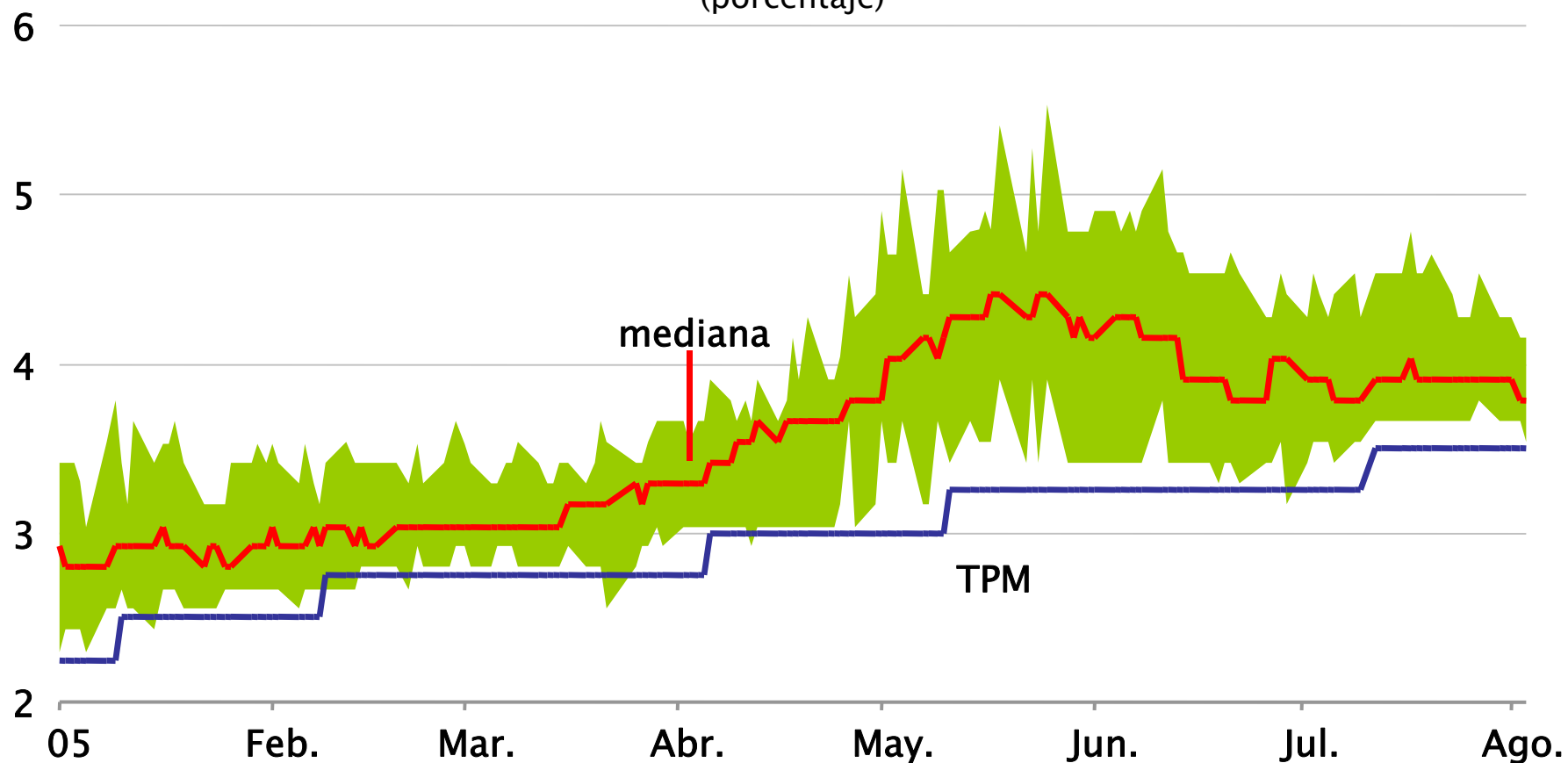


Fuente: Banco Central de Chile.



Mercados Financieros

Tasas de Interés de Captación a 30 días, 10 Principales Bancos (porcentaje)

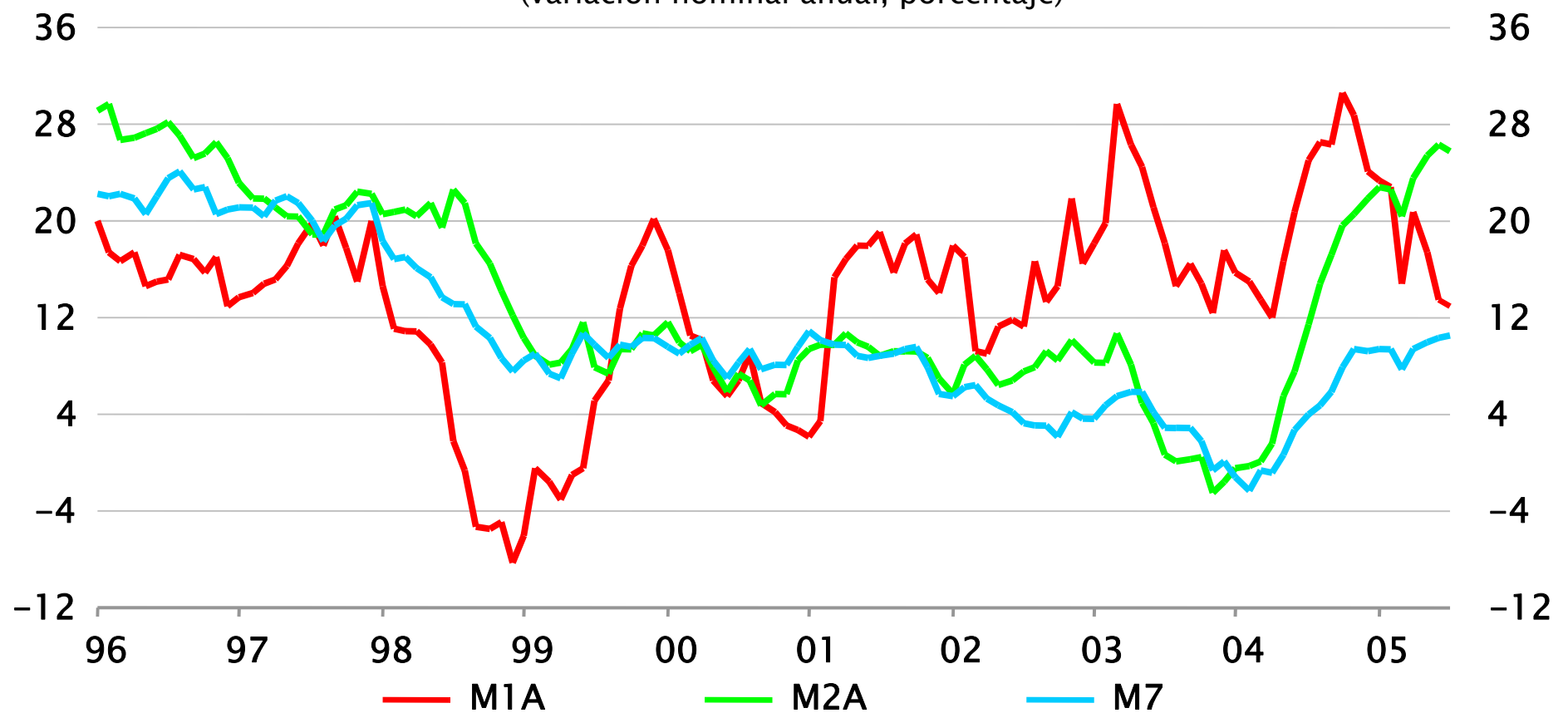


Fuente: Banco Central de Chile.



Mercados Financieros

Agregados Monetarios (variación nominal anual, porcentaje)



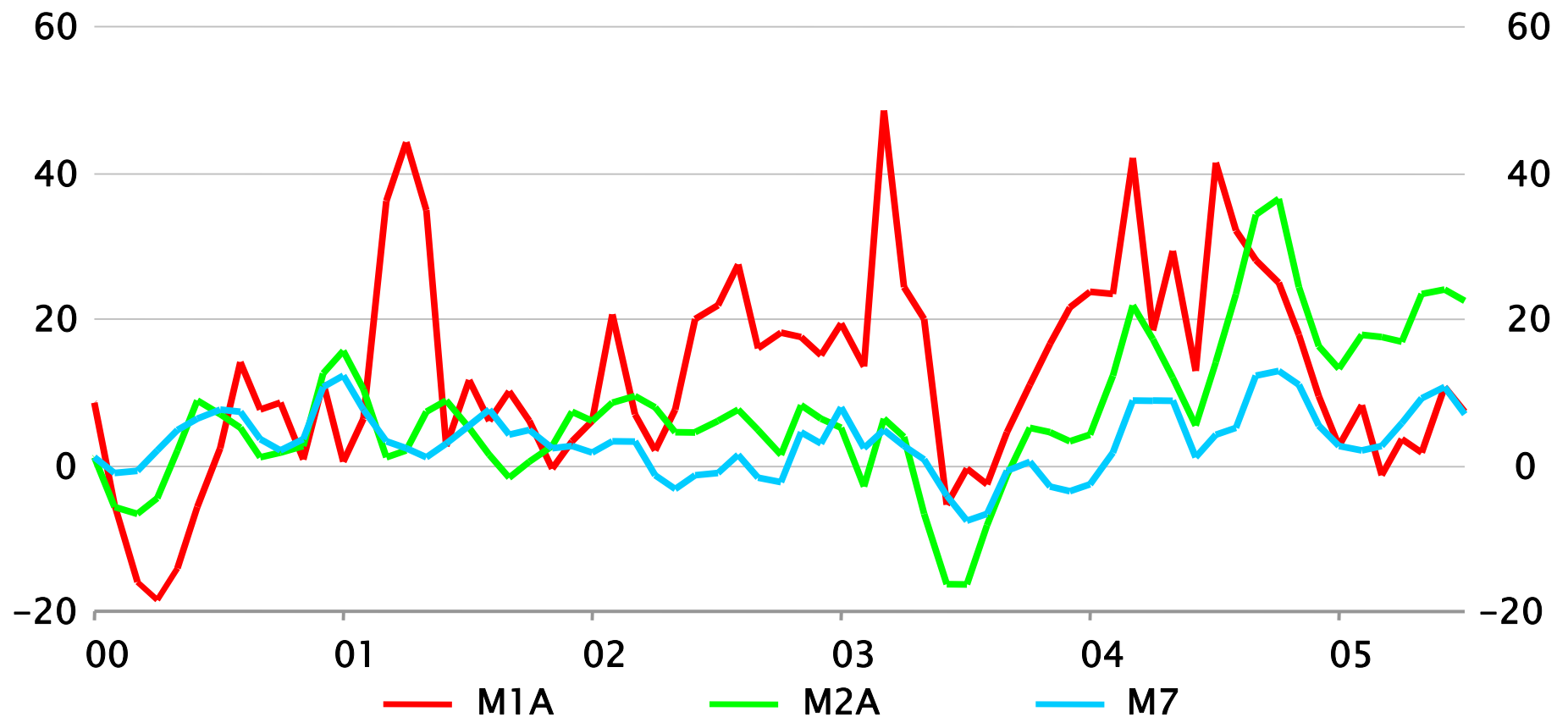
Fuente: Banco Central de Chile.



Mercados Financieros

Agregados Monetarios

(variación mensual anualizada, serie real desestacionalizada, promedio móvil trimestral)



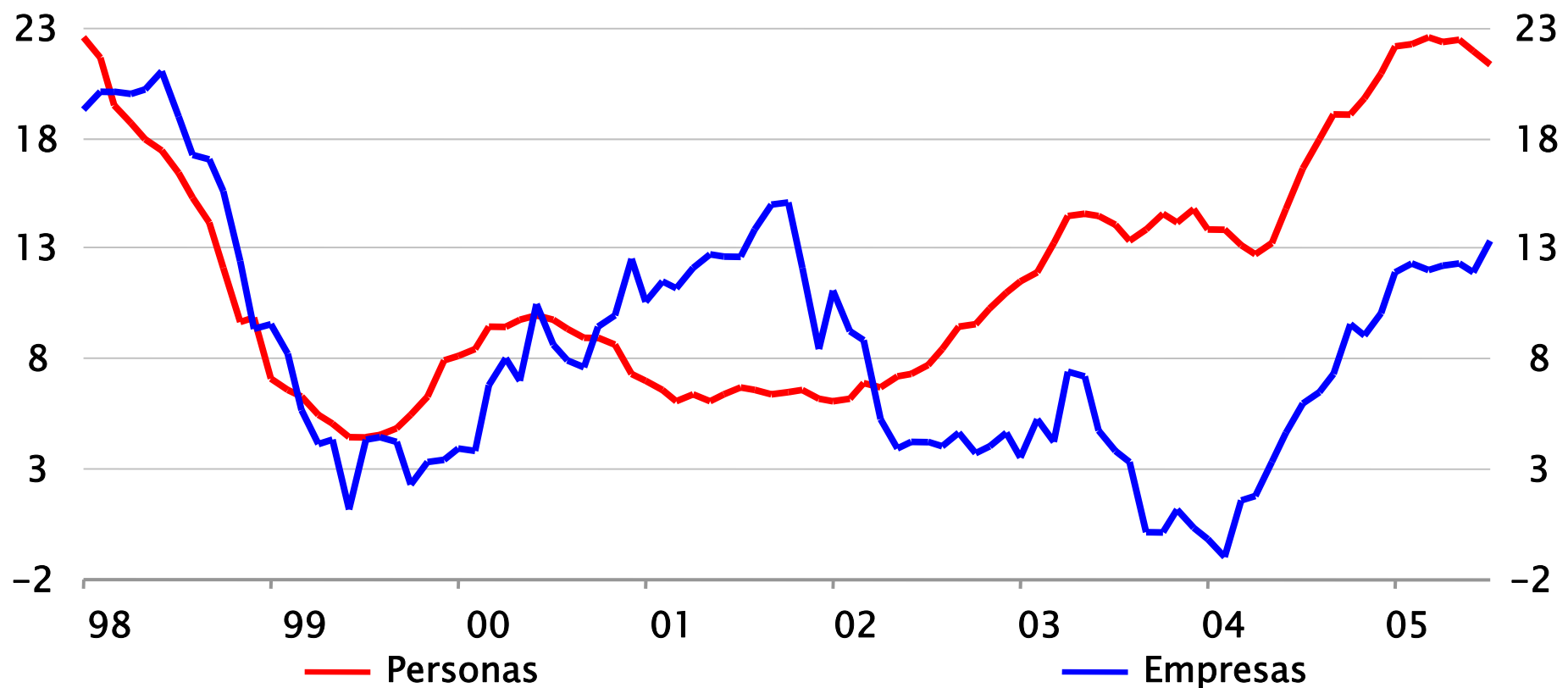
Fuente: Banco Central de Chile.



Mercados Financieros

Colocación a Personas y Empresas (*)

(variación nominal anual, porcentaje)



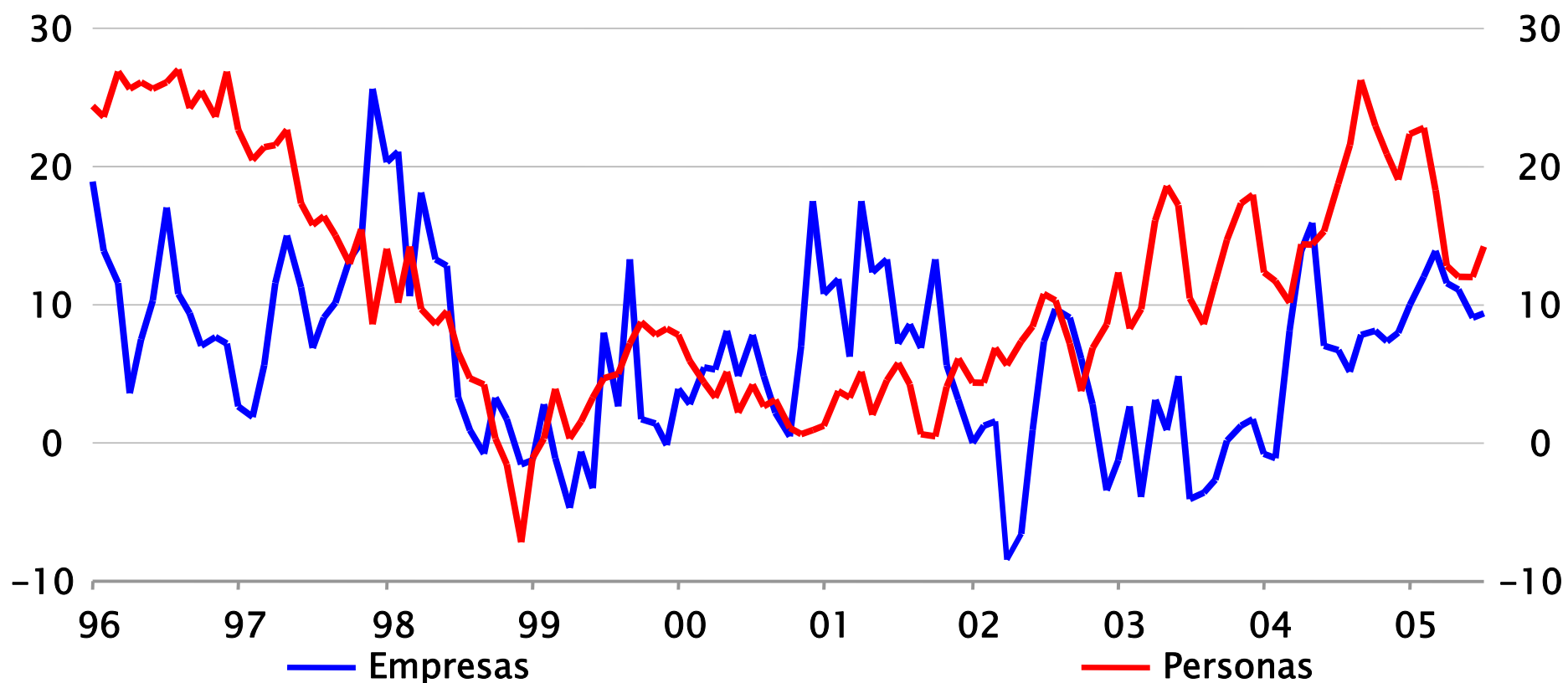
Fuentes: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y Banco Central de Chile.



Mercados Financieros

Colocación a Personas y Empresas

(variación mensual anualizada, serie real desestacionalizada, promedio móvil trimestral)



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



Mercados Financieros

Tasas de interés de colocación en pesos

(base 360 días)

	TPM	Consumo		Comerciales	
		TPP (1)	T. Crédito (2)	Prime (3)	TPP (1)
2002 Prom.	4,05	28,1	33,9	4,2	7,7
2003 Prom.	2,73	27,1	32,7	3,0	6,5
2004 Prom.	1,87	24,3	33,4	1,6	7,4
2004 Nov.	2,16	24,0	33,5	2,3	8,0
2004 Dic.	2,25	23,8	31,8	2,2	7,8
2005 Ene.	2,42	25,4	32,5	2,3	8,2
2005 Feb.	2,65	26,8	32,4	2,7	8,8
2005 Mar.	2,75	24,0	32,9	2,5	9,1
2005 Abr.	2,94	25,7	33,6	2,9	9,1
2005 May.	3,14	26,6		3,0	10,0
2005 Jun.	3,25	27,1		3,1	9,5
2005 Jul.	3,4	26,6		3,5	10,2

(1) Tasa promedio ponderada.

(2) Serie publicada por la SBIF, correspondiente a operaciones de hasta UF200 en pesos a más de 90 días.

(3) Promedio mensual de las tasas mínimas informadas por los bancos diariamente.

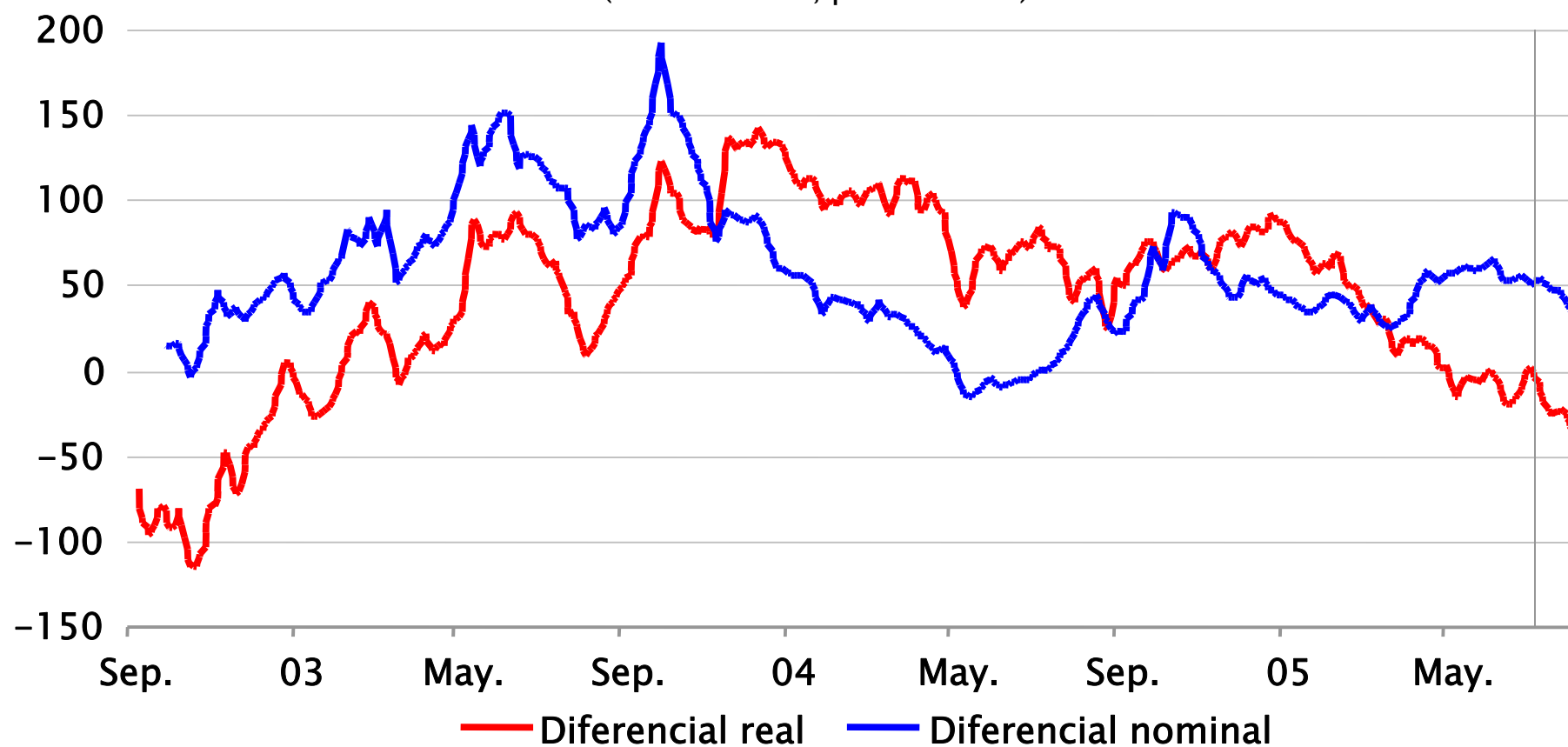
Fuente: Banco Central de Chile.



Mercados Financieros

Diferencial de Tasas Internas/Externas

(datos diarios, puntos base)



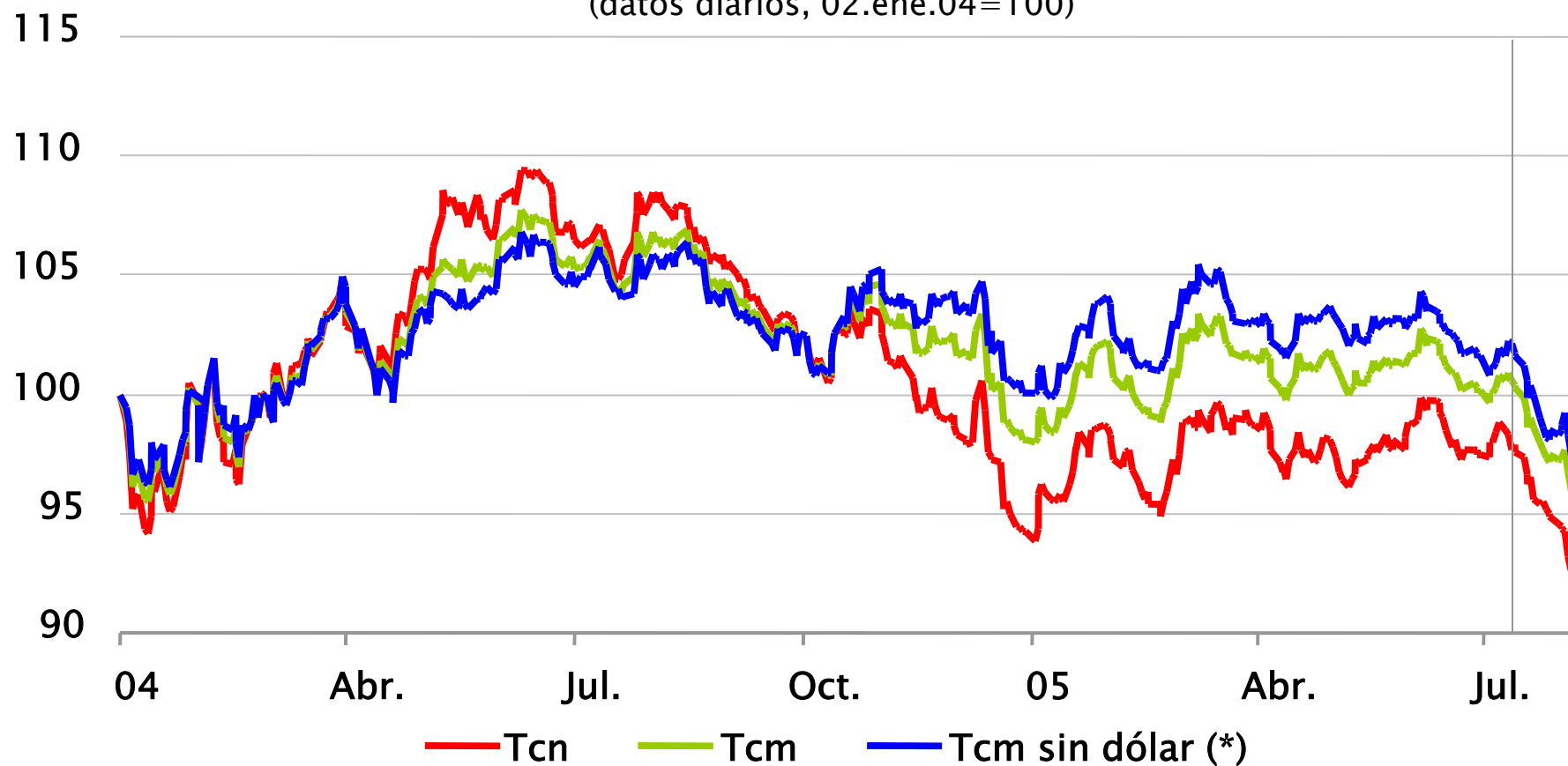
Fuente: Banco Central de Chile.



Mercados Financieros

Tipo de Cambio Nominal

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



Fuente: Banco Central de Chile.



Mercados Financieros

Tipos de Cambio

	TCN	TCM	TCM sin dólar (1)	TCM-5	TCR	TCR-5
1986-1997	333				98,6	90,4
1990-1999	404	152,4	204,5	96,9	92,0	81,2
2004	610	113,5	106,2	149,6	99,1	91,5
IPoM mayo	577	111,6	106,5	144,1		
Jun-05	585	112,1	106,4	143,0	99,0	88,1
Jul-05	576	109,9	104,1	139,3	96,6	85,6
Ago-05 (2)	549	105,9	100,7	134,0	93,6	82,6
Variación m/m	-4,6	-3,6	-3,3	-3,8	-3,1	-3,5

(1) Excluye: EE.UU., China y Ecuador.

(2) La proyección supone la última cifra de TCN constante para el resto del mes (\$546,41 por dólar).

Fuente: Banco Central de Chile.



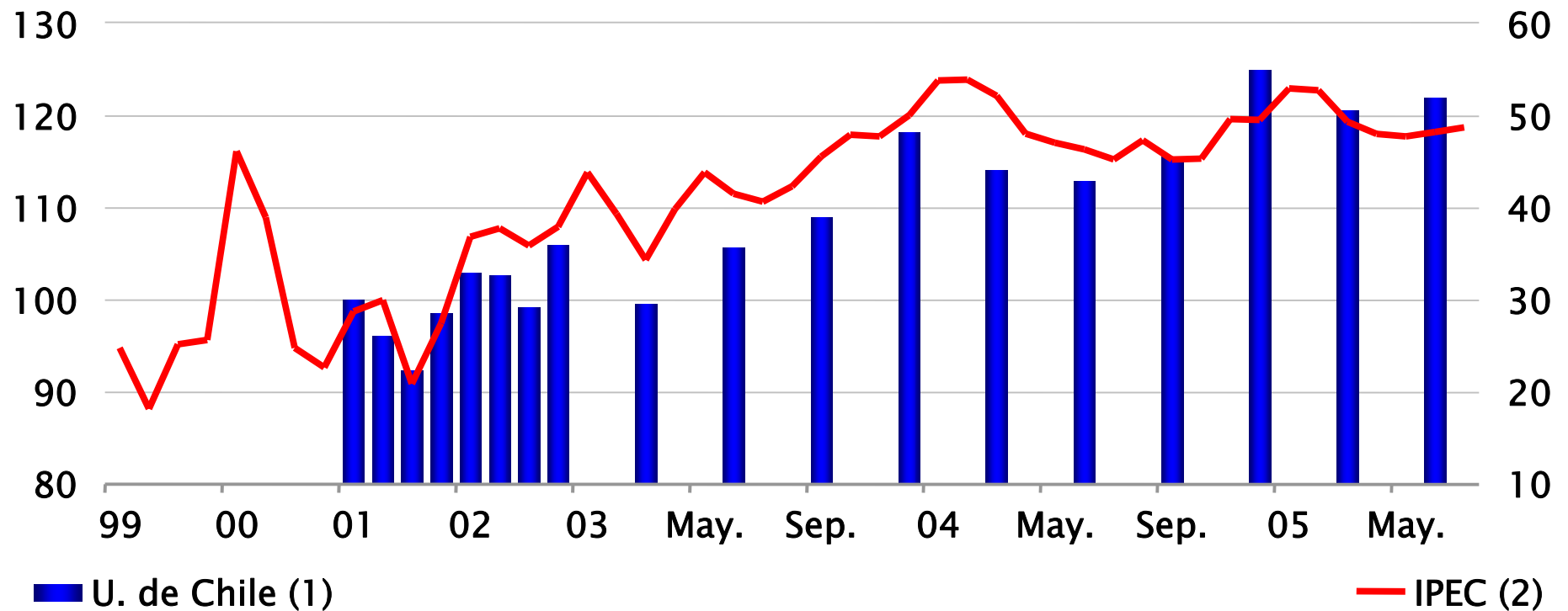
Demanda y Ctas. Externas



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Expectativas del Consumidor

(respuestas positivas por sobre las negativas)



(1) Índice marzo 2001 = 100.

(2) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

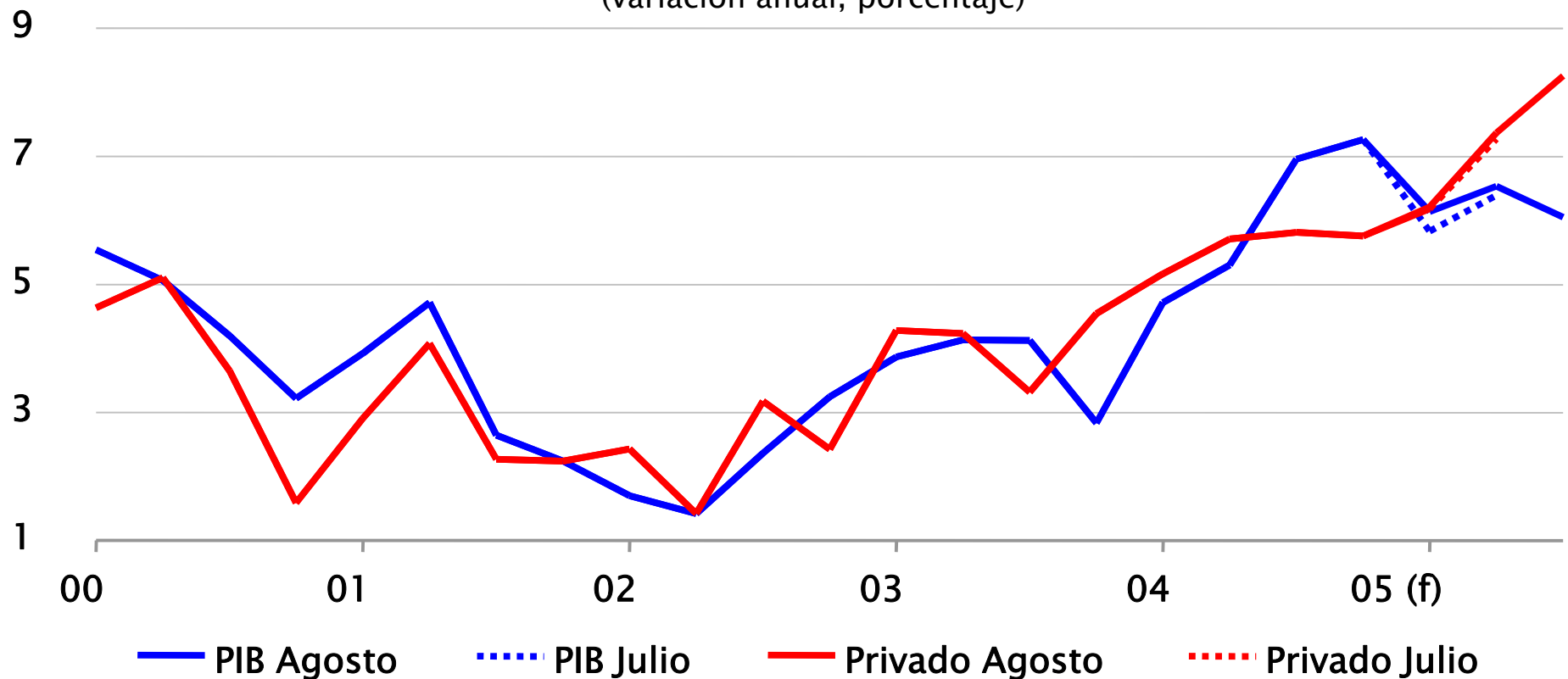
Fuentes: Adimark, Universidad de Chile.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Consumo Privado

(variación anual, porcentaje)



(f) Datos de 2005.II y 2005.III proyectados.

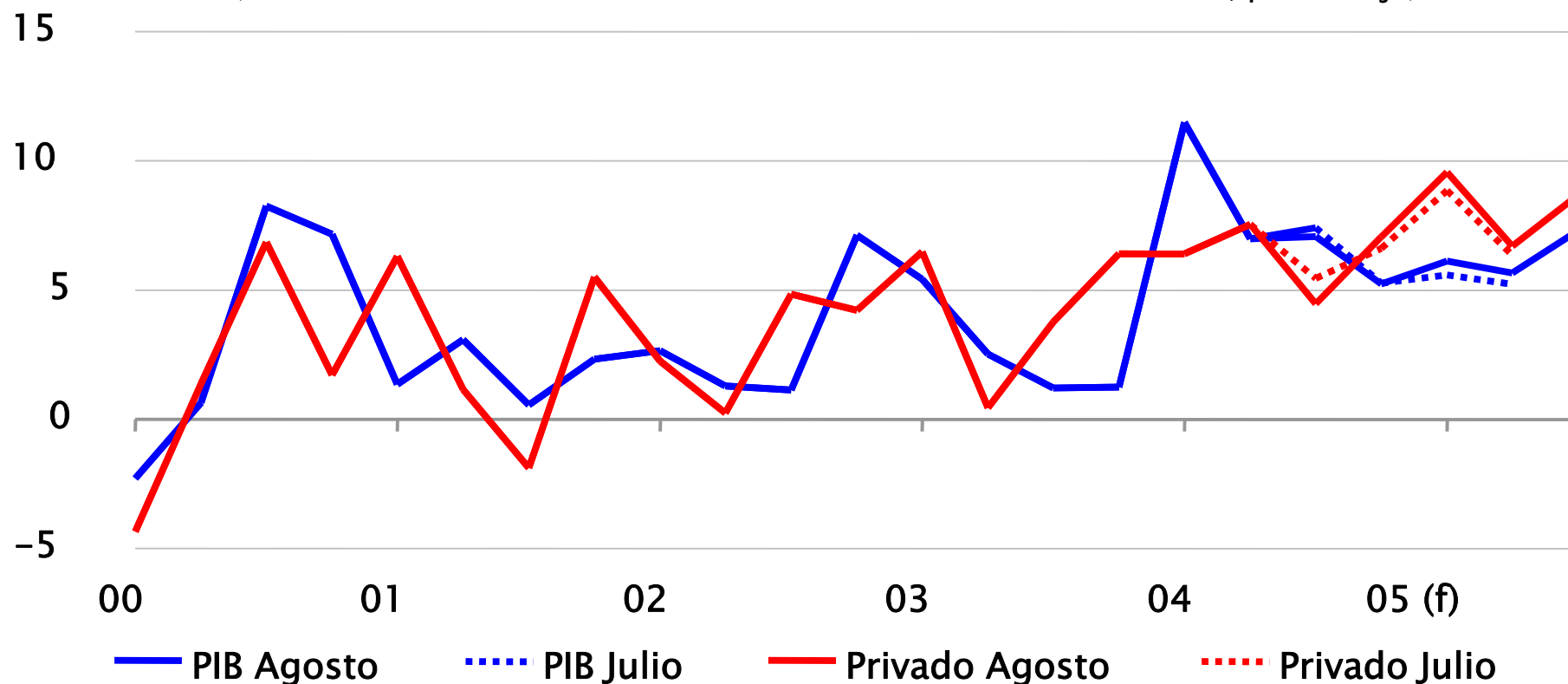
Fuente: Banco Central de Chile.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Velocidad Consumo Privado

(variación trimestral anualizada de las series desestacionalizadas, porcentaje)



(f) Datos de 2005.II y 2005.III proyectados.

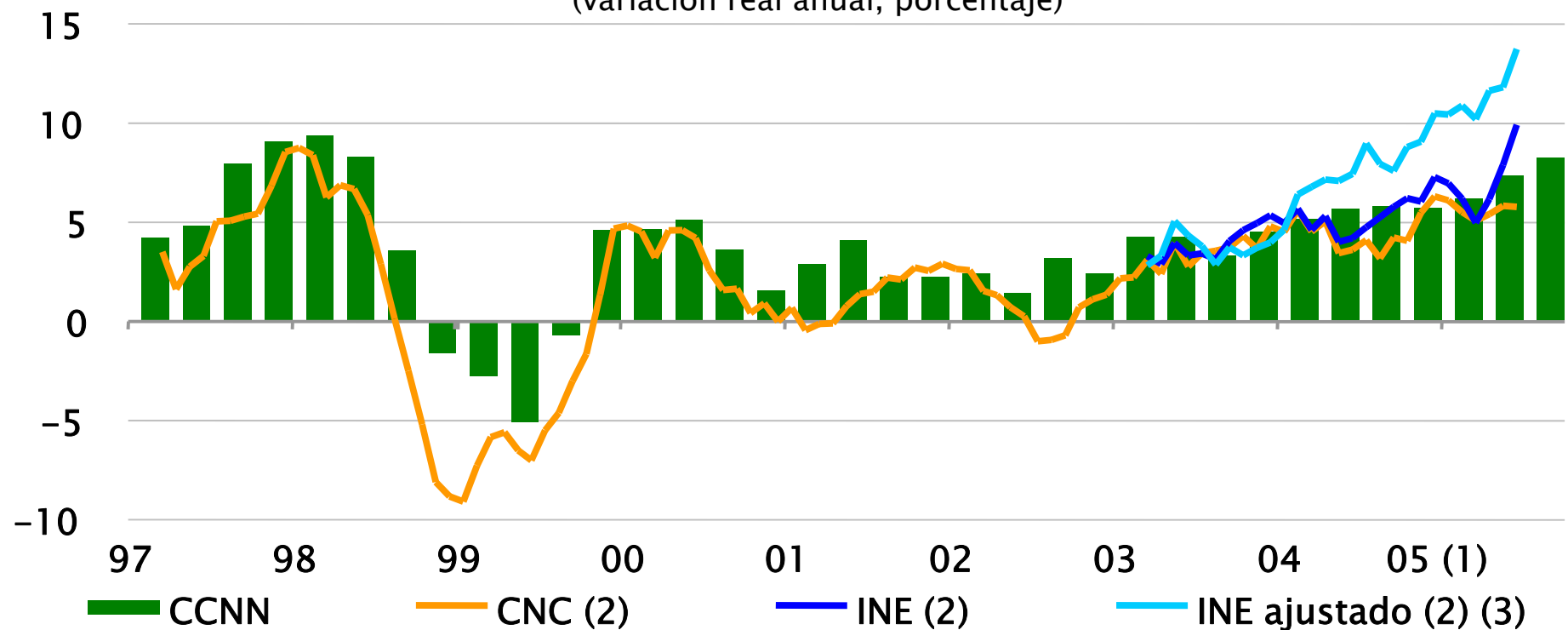
Fuente: Banco Central de Chile.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Consumo Privado

(variación real anual, porcentaje)



(1) Datos de CCNN de 2005.II y 2005.III proyectados.

(2) Ventas minoristas, promedio móvil trimestral.

(3) INE ajustado incluye las líneas de productos que contabiliza CCNN.

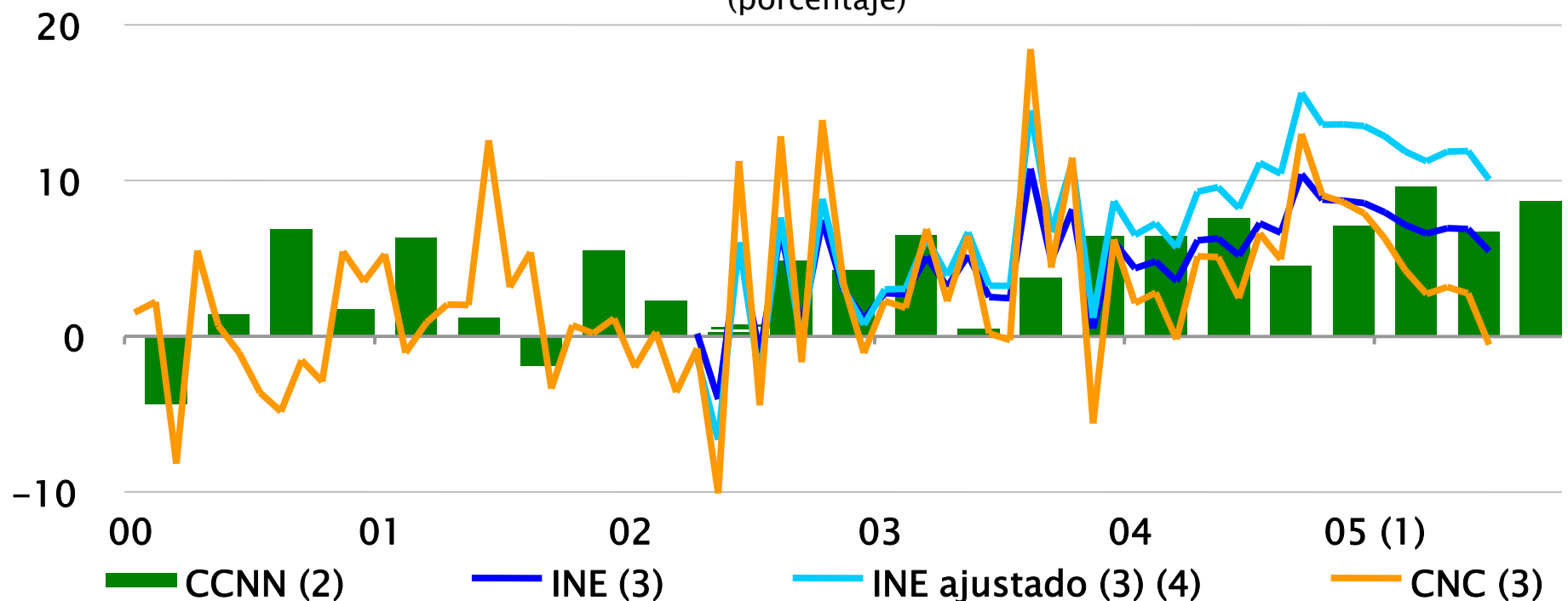
Fuentes: Banco Central de Chile, CNC, INE.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Velocidad Consumo Privado

(porcentaje)



(1) Datos de CCNN de 2005.II y 2005.III proyectados.

(2) Consumo privado, variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

(3) Ventas minoristas, variación mensual anualizada del promedio móvil trimestral de las series desestacionalizadas.

(4) INE ajustado incluye las líneas de productos que contabiliza CCNN.

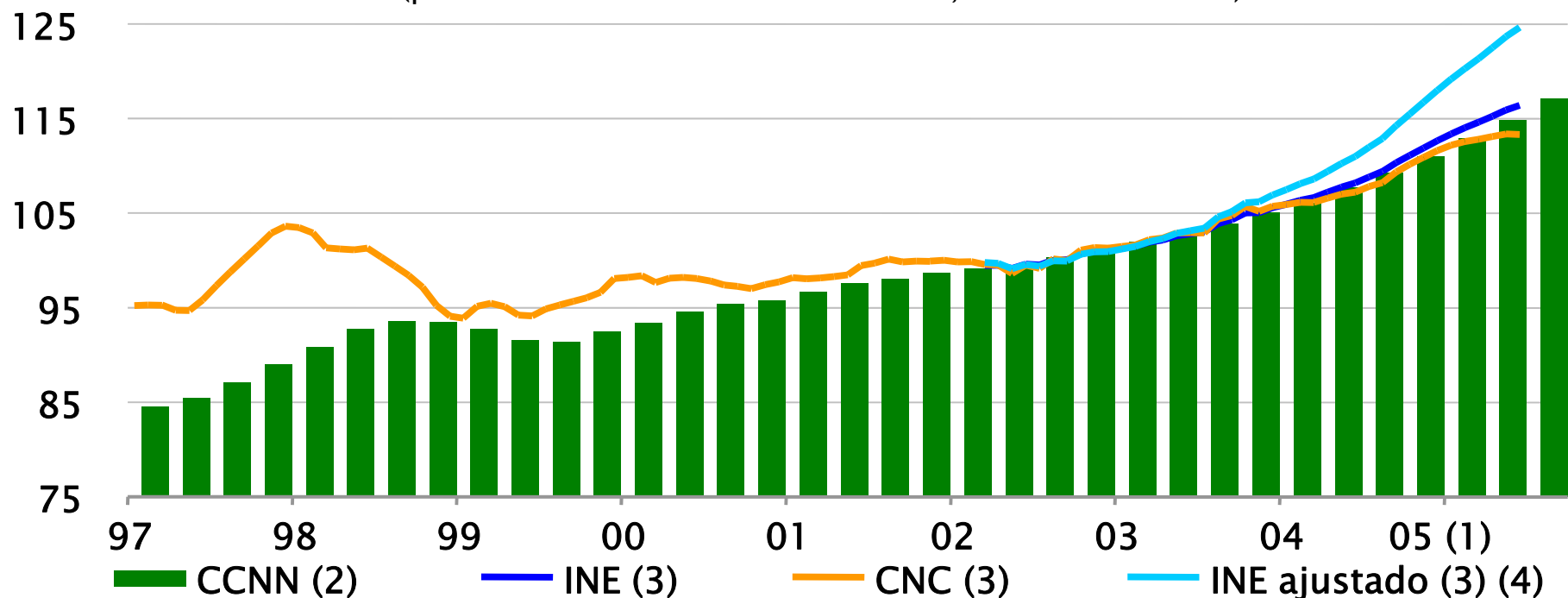
Fuentes: Banco Central de Chile, CNC, INE.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Consumo Privado

(promedio móvil desestacionalizado, índice 2002=100)



(1) Datos de CCNN de 2005.II y 2005.III proyectados.

(2) Consumo privado, promedio móvil anual.

(3) Ventas minoristas, promedio móvil trimestral.

(4) INE ajustado incluye las líneas de productos que contabiliza CCNN.

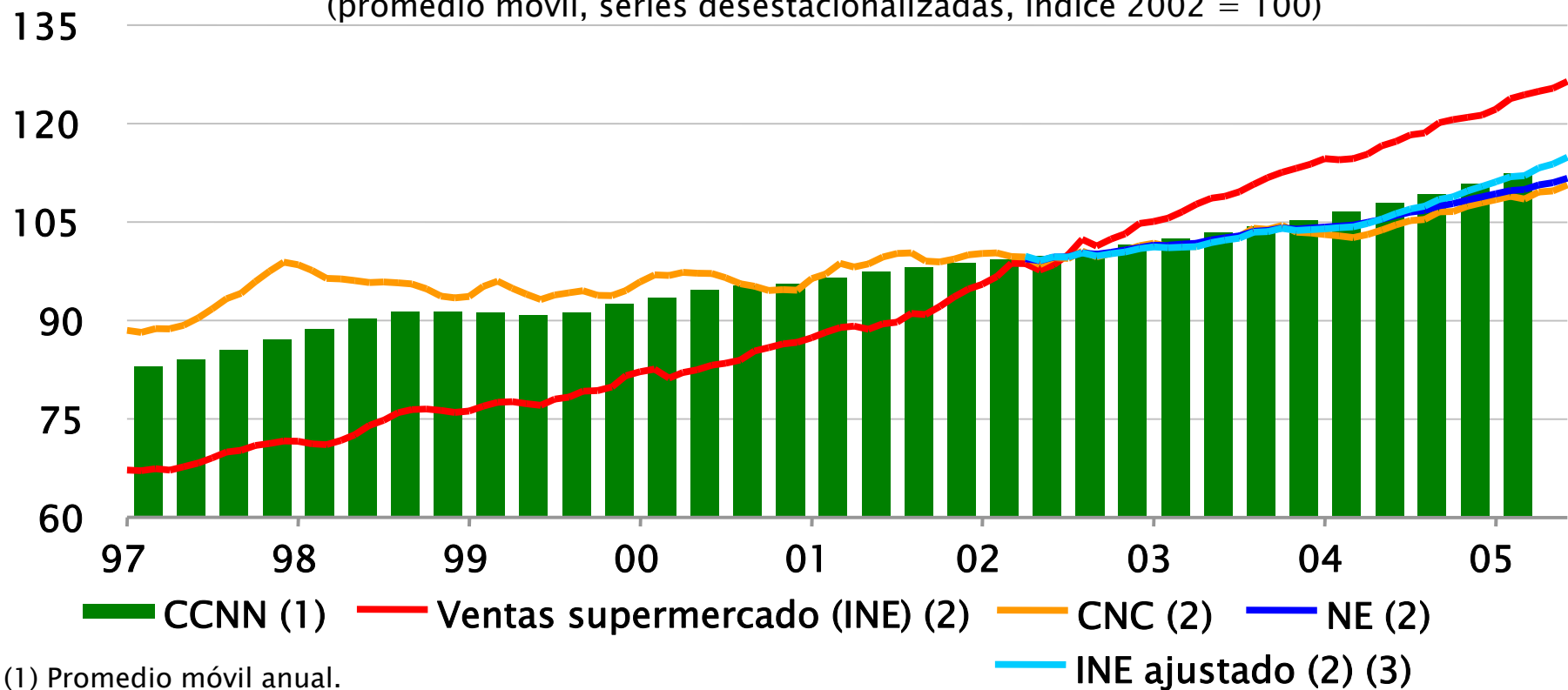
Fuentes: Banco Central de Chile, CNC, INE.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Consumo Habitual

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



(1) Promedio móvil anual.

(2) Promedio móvil trimestral.

(3) INE ajustado incluye las líneas de productos que contabiliza CCNN.

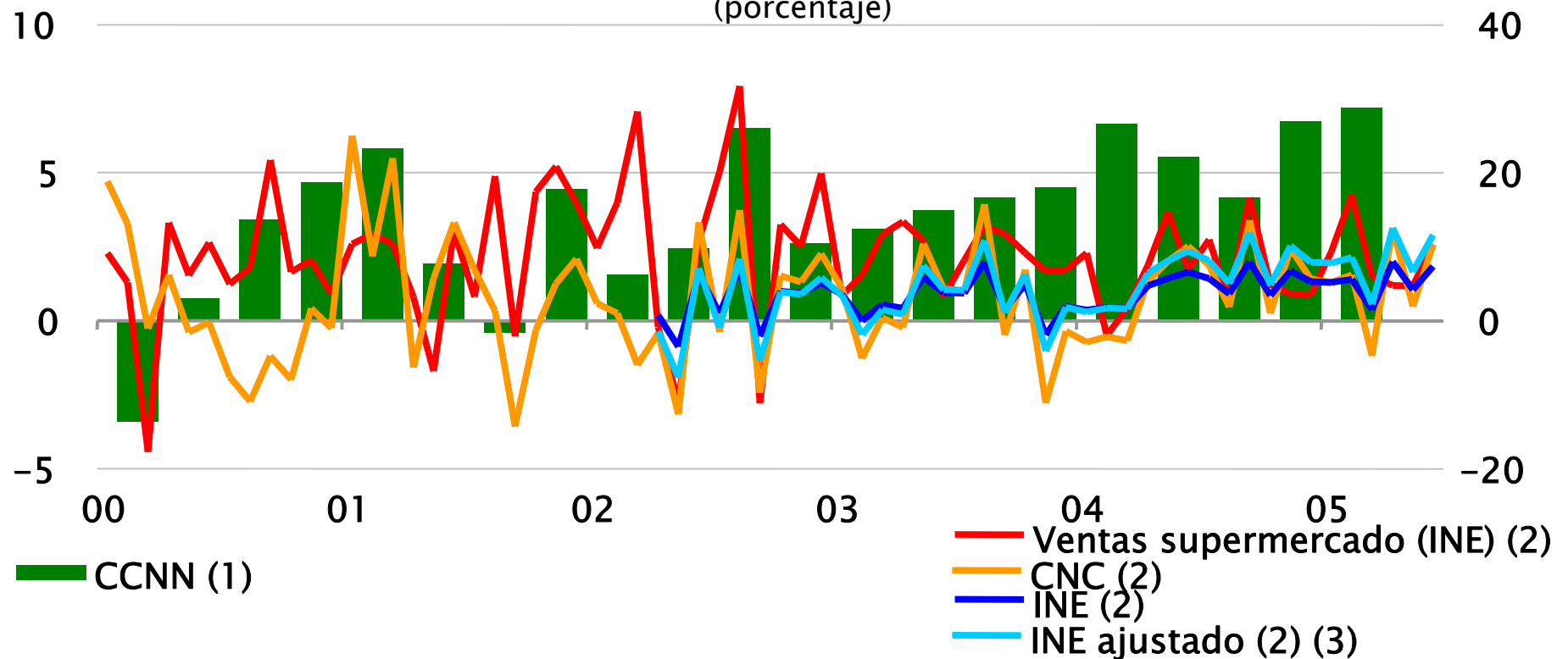
Fuentes: Banco Central de Chile, CNC, INE.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Velocidad Consumo Habitual

(porcentaje)



(1) Variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

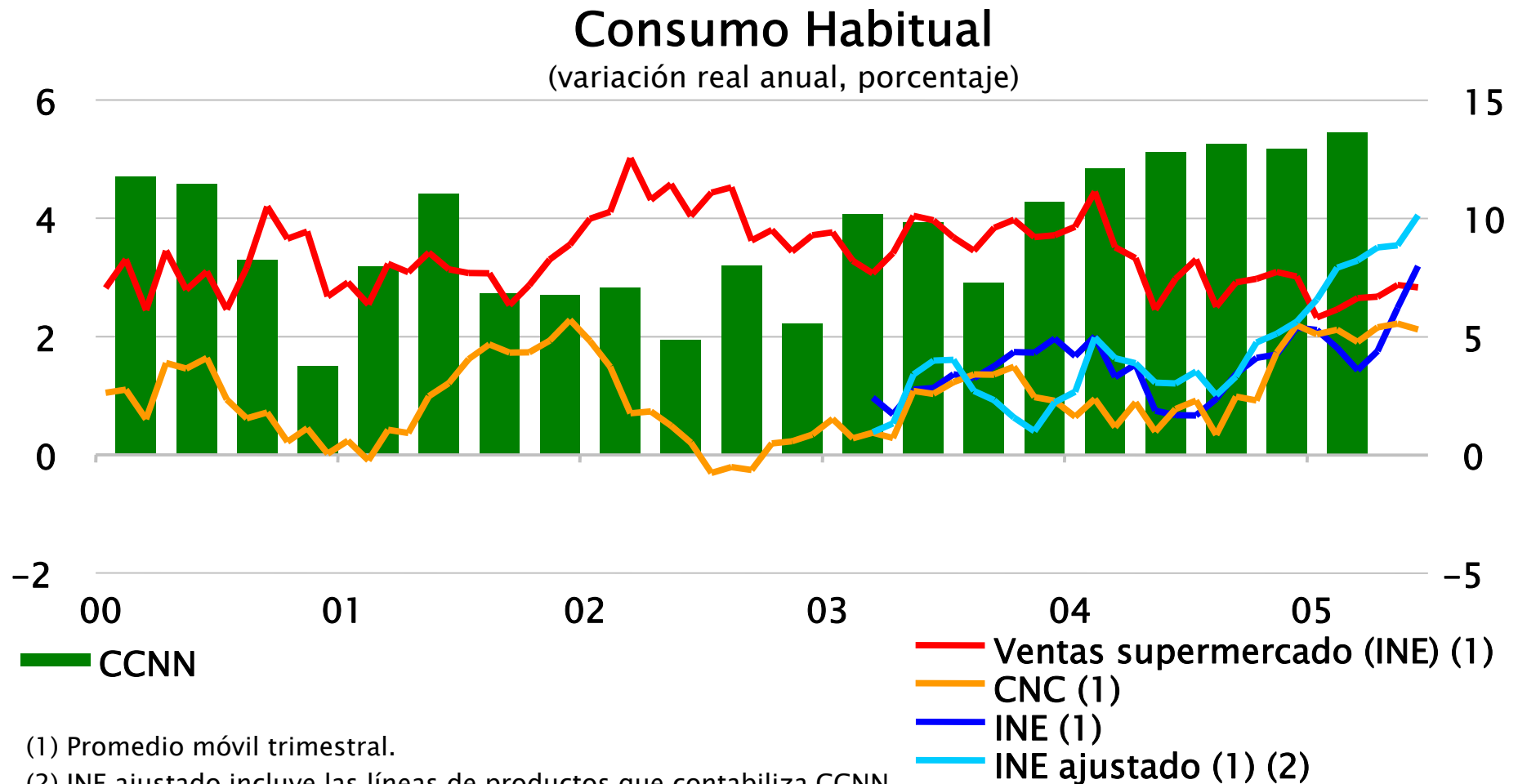
(2) Variación mensual anualizada del promedio móvil trimestral de las series desestacionalizadas.

(3) INE ajustado incluye las líneas de productos que contabiliza CCNN.

Fuentes: Banco Central de Chile, CNC, INE.



Demanda Agregada y Cuentas Externas



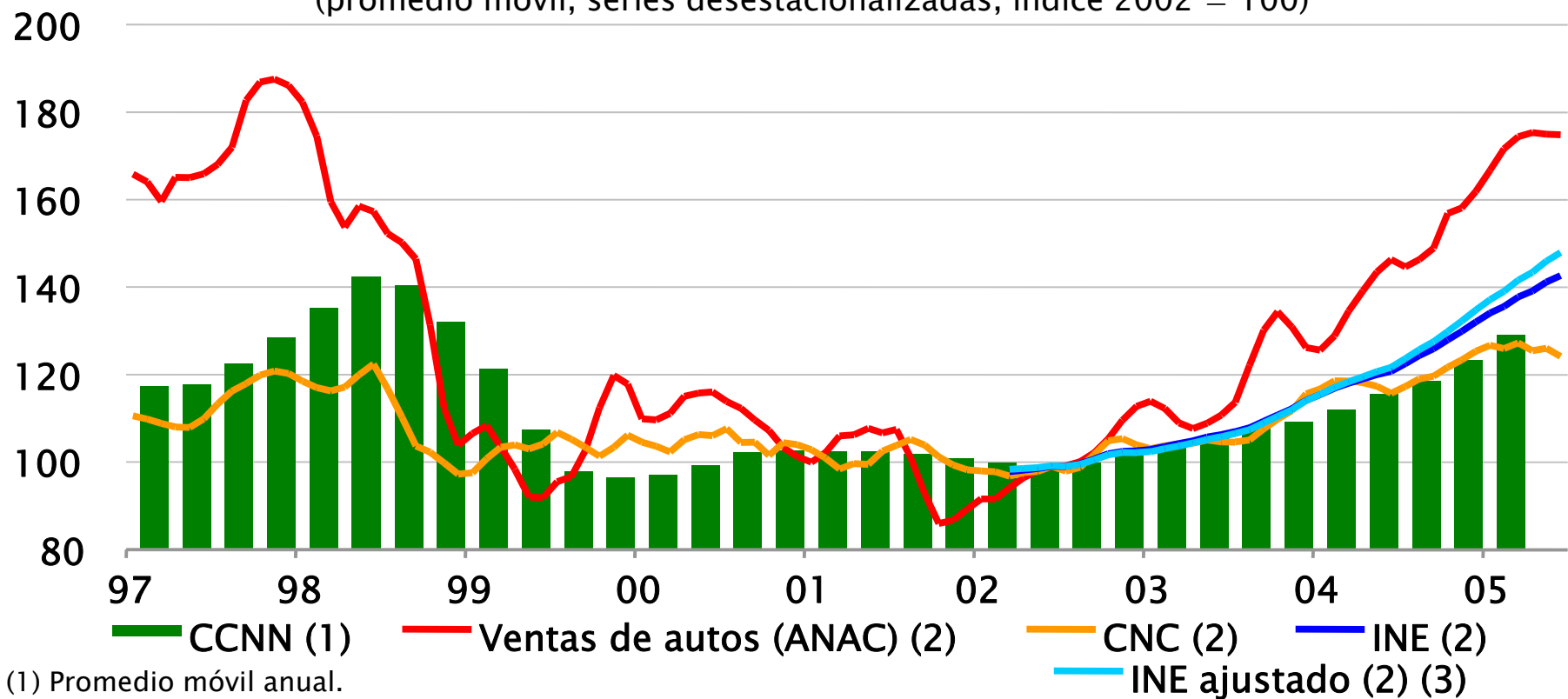
Fuentes: Banco Central de Chile, CNC, INE.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Consumo Durable

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



(1) Promedio móvil anual.

(2) Promedio móvil trimestral.

(3) INE ajustado incluye las líneas de productos que contabiliza CCNN.

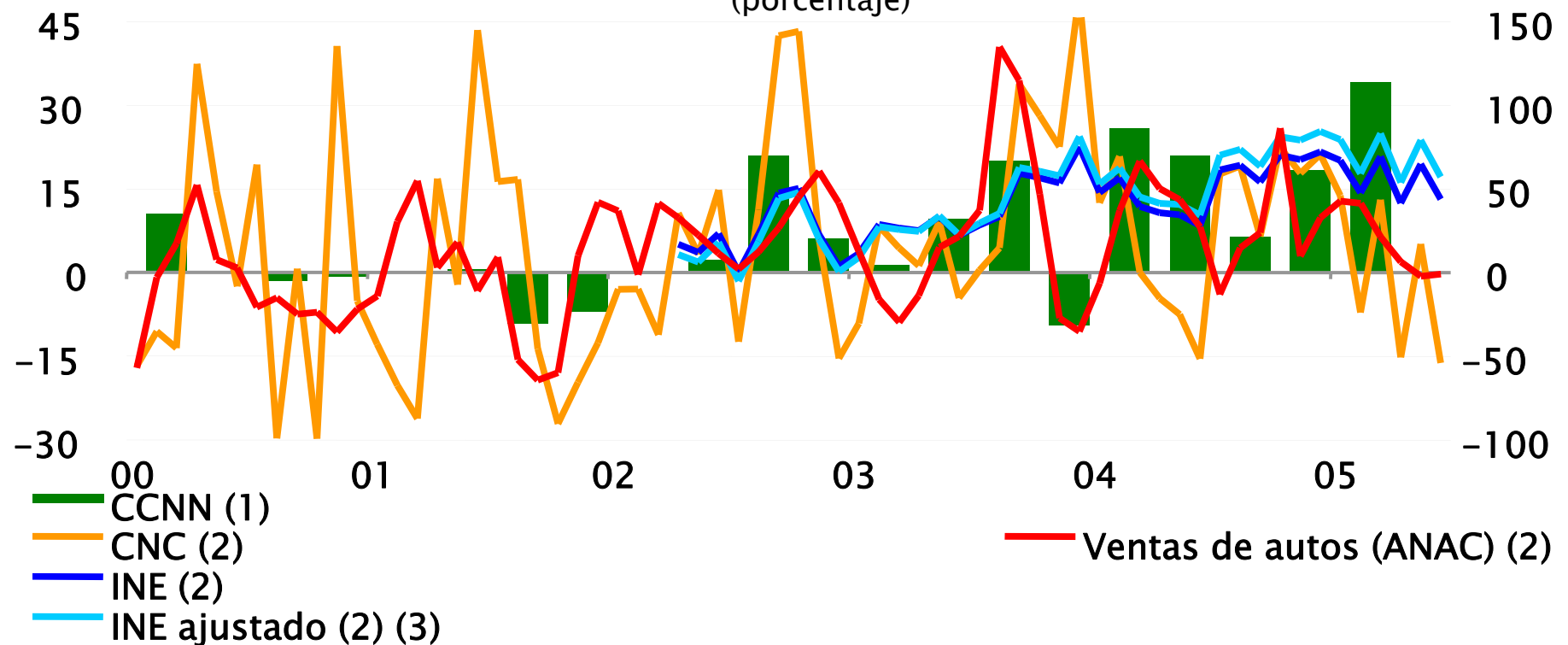
Fuentes: Banco Central de Chile, CNC, INE.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Velocidad Consumo Durable

(porcentaje)



(1) Variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

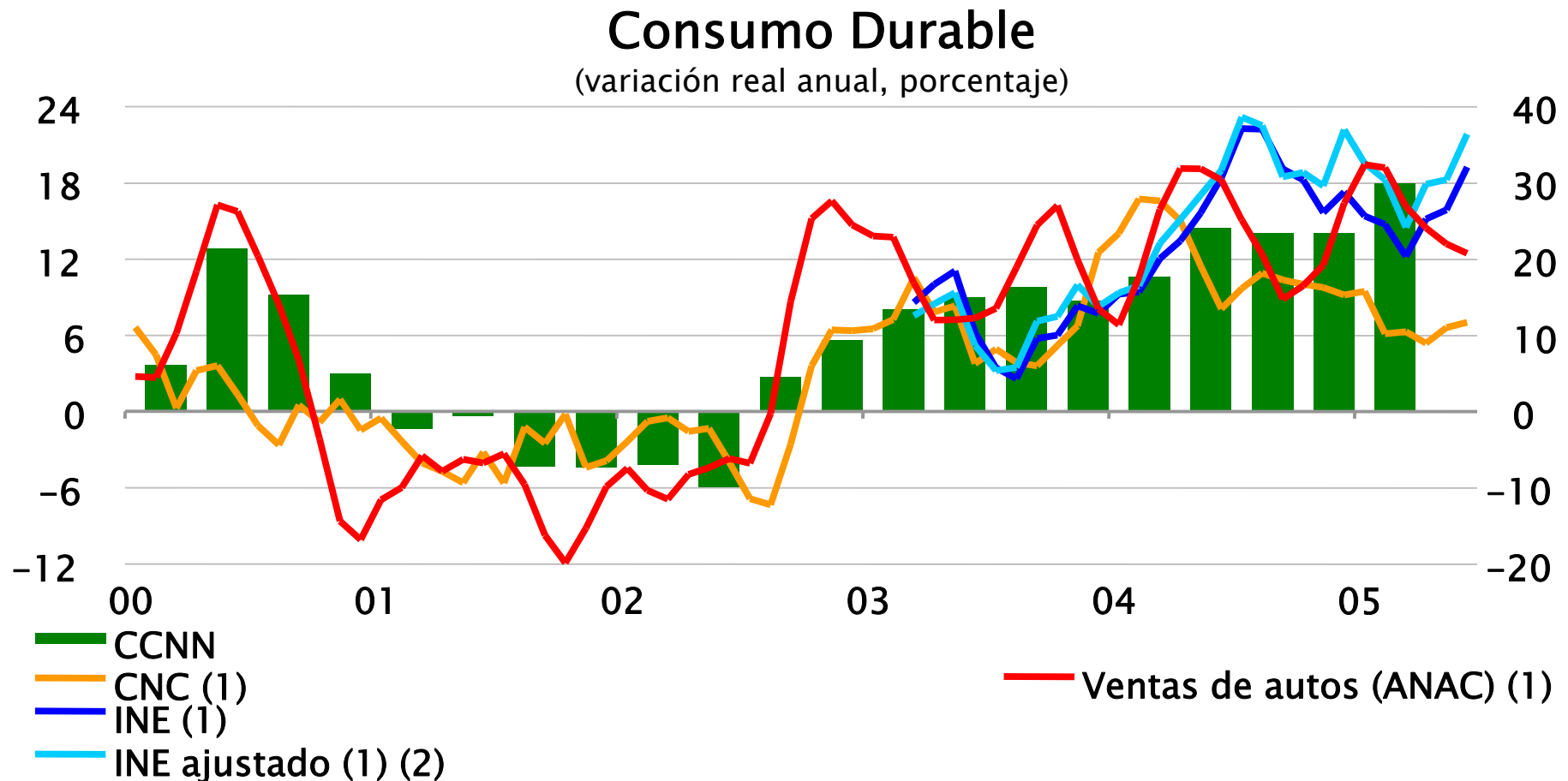
(2) Variación mensual anualizada del promedio móvil trimestral de las series desestacionalizadas.

(3) INE ajustado incluye las líneas de productos que contabiliza CCNN.

Fuentes: ANAC, Banco Central de Chile, CNC, INE.



Demanda Agregada y Cuentas Externas



(1) Promedio móvil trimestral.

(2) INE ajustado incluye las líneas de productos que contabiliza CCNN.

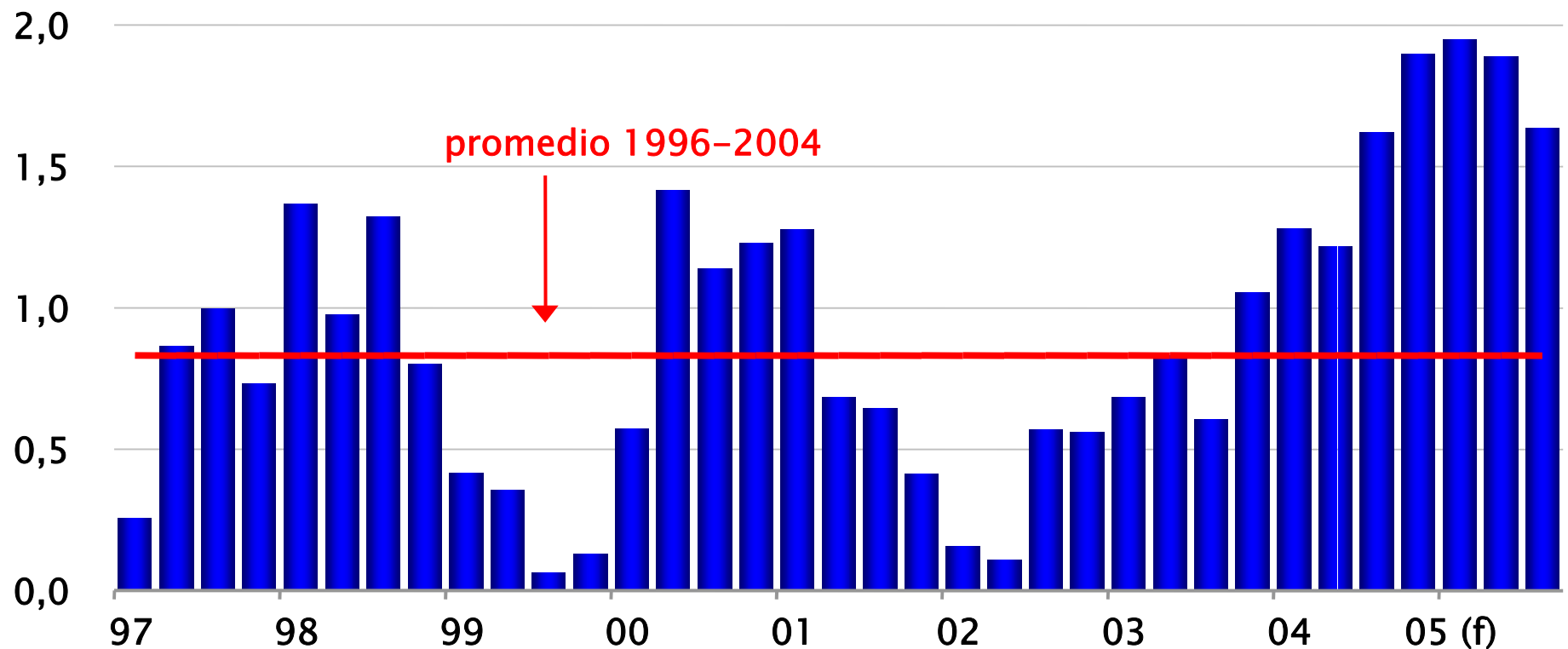
Fuentes: Banco Central de Chile, CNC, INE.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Variación de Existencias a PIB

(año móvil, porcentaje)



(f) Datos de 2005.II y 2005.III proyectados.

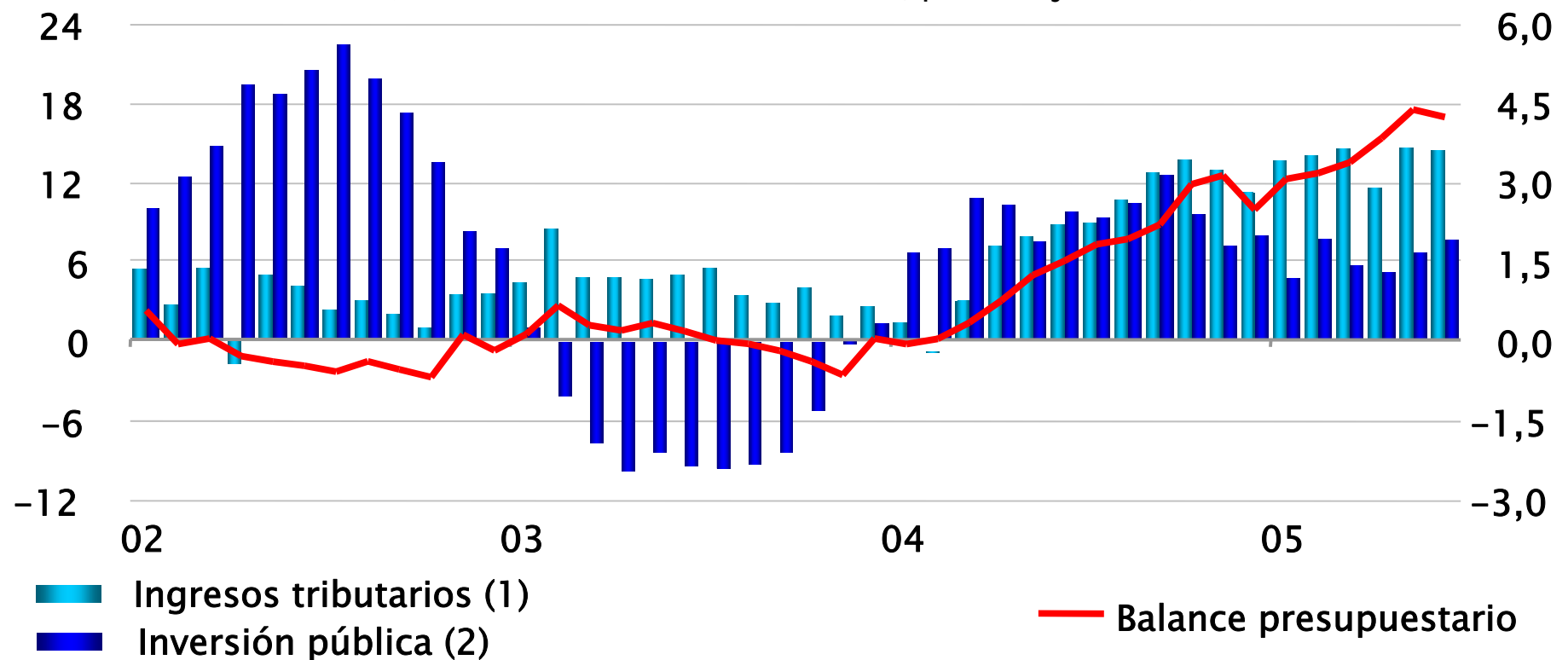
Fuente: Banco Central de Chile.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Ingresos Tributarios, Inversión Pública y Balance Presupuestario

(variación real anual del año móvil, porcentaje del PIB)



(1) Aproximadamente 77% de los ingresos totales.

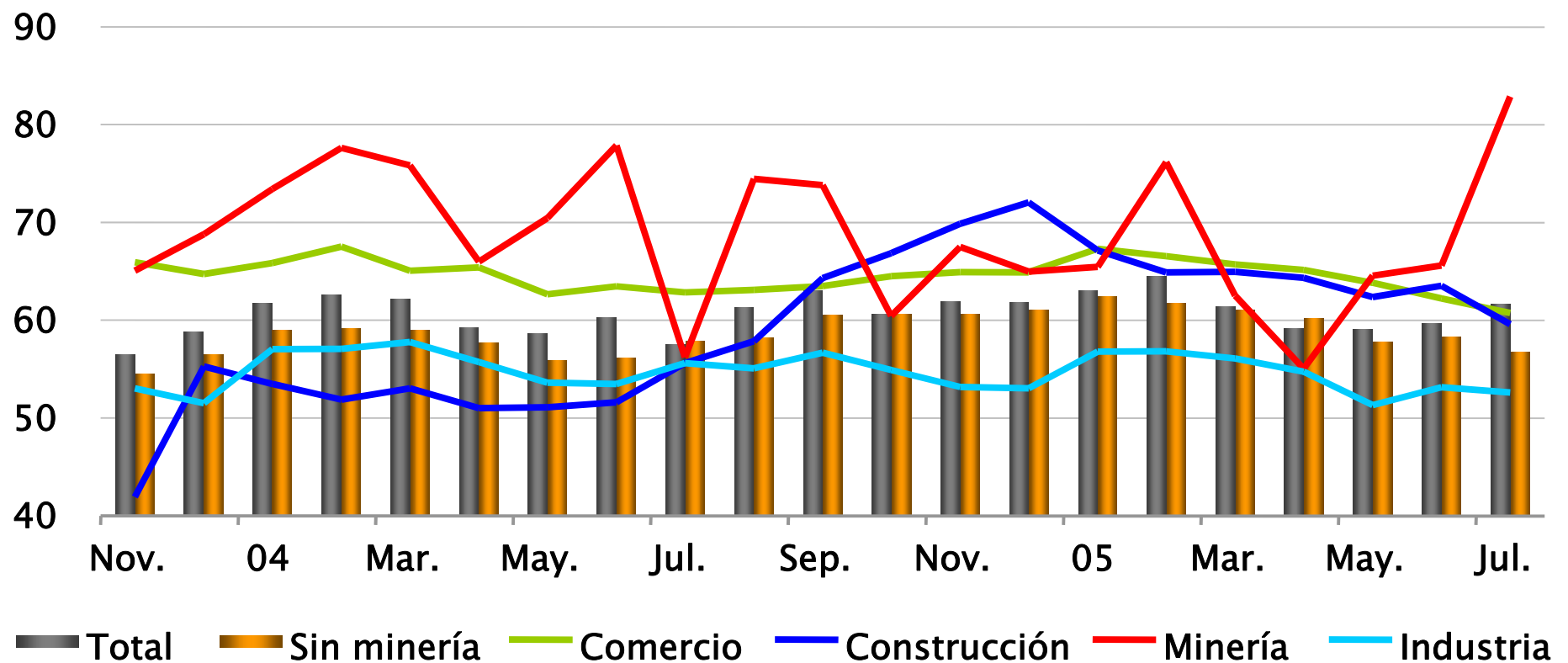
(2) Incluye las partidas: inversión y transferencias de capital.

Fuentes: Dirección de Presupuestos y Banco Central de Chile.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

IMCE: Indicador Mensual de Confianza Empresarial (*)



(*) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

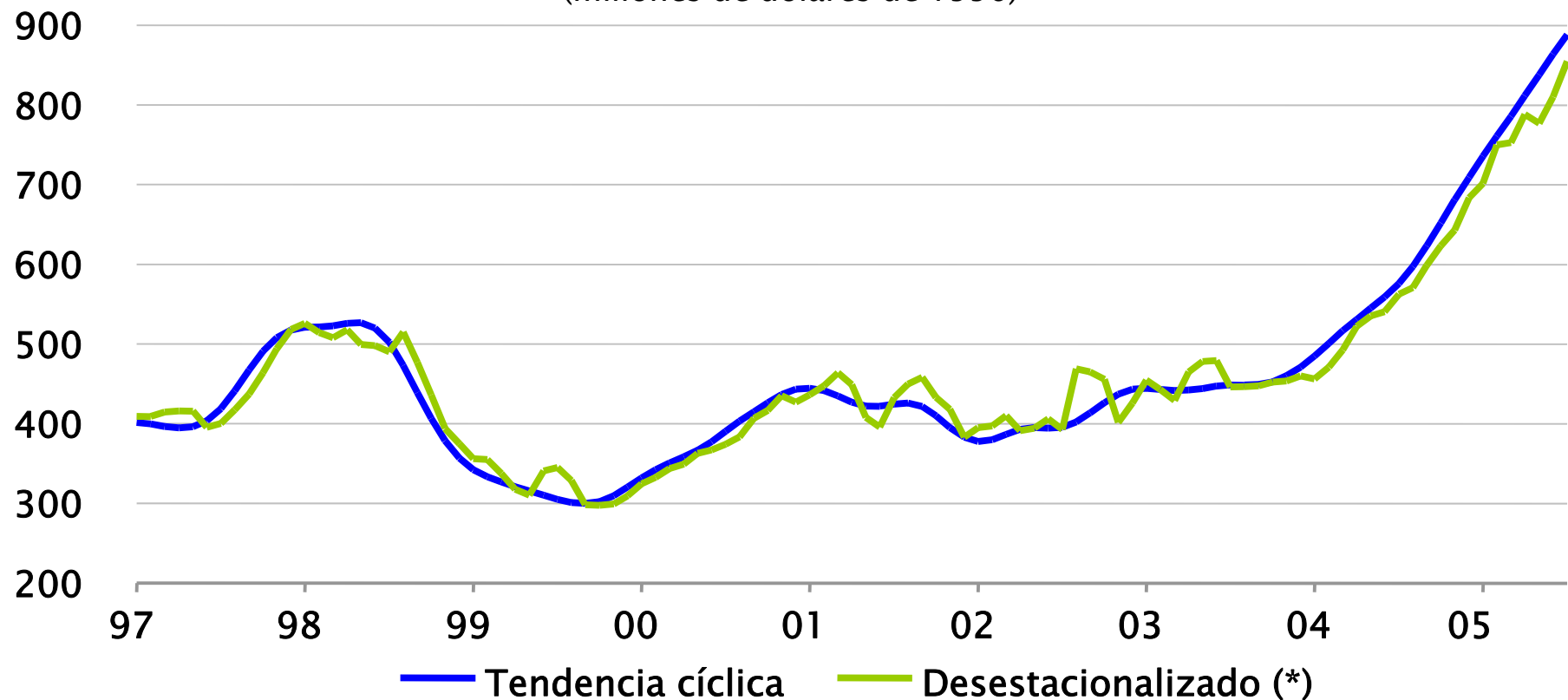
Fuentes: Banco Central de Chile, Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Importaciones de Bienes de Capital

(millones de dólares de 1996)



(*) Promedio móvil trimestral de la serie desestacionalizada .

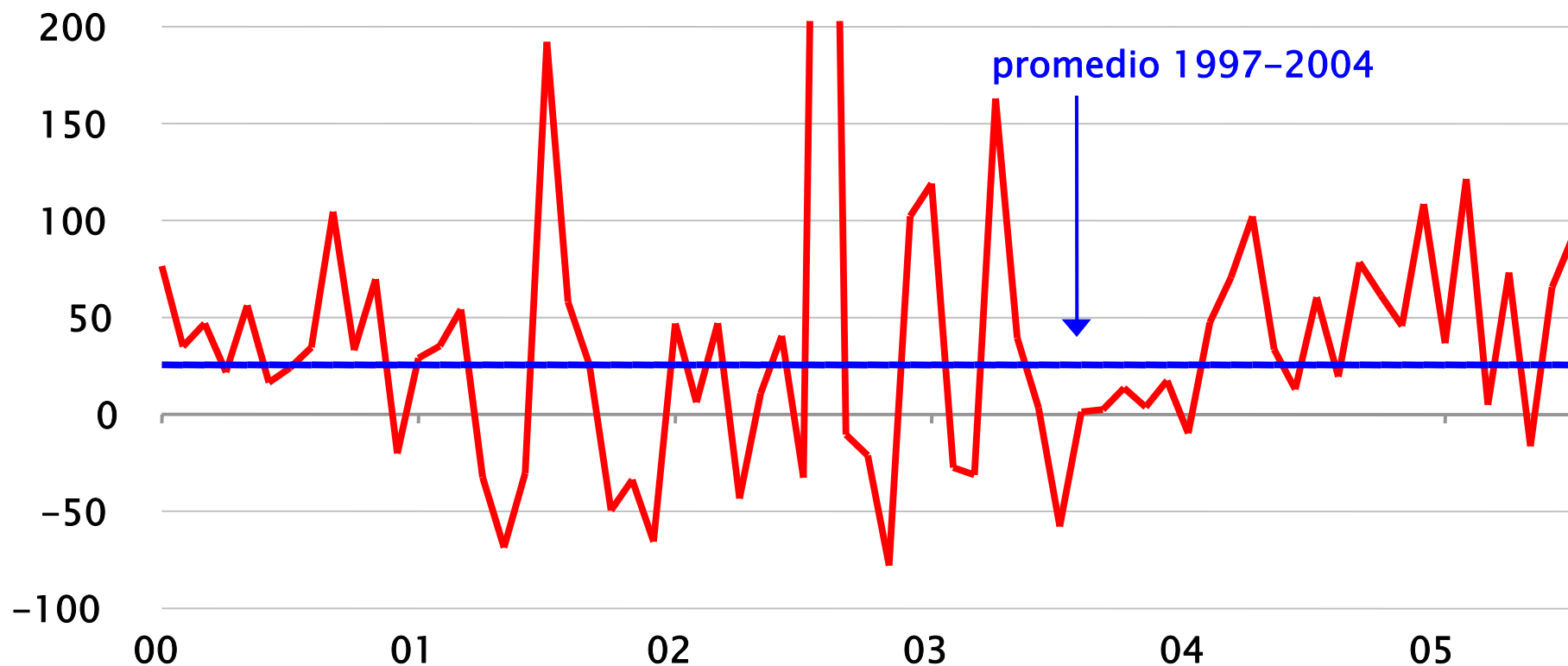
Fuente: Banco Central de Chile.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Velocidad Importaciones de Bienes de Capital

(variación mensual anualizada del promedio móvil trimestral de la serie desestacionalizada, porcentaje)



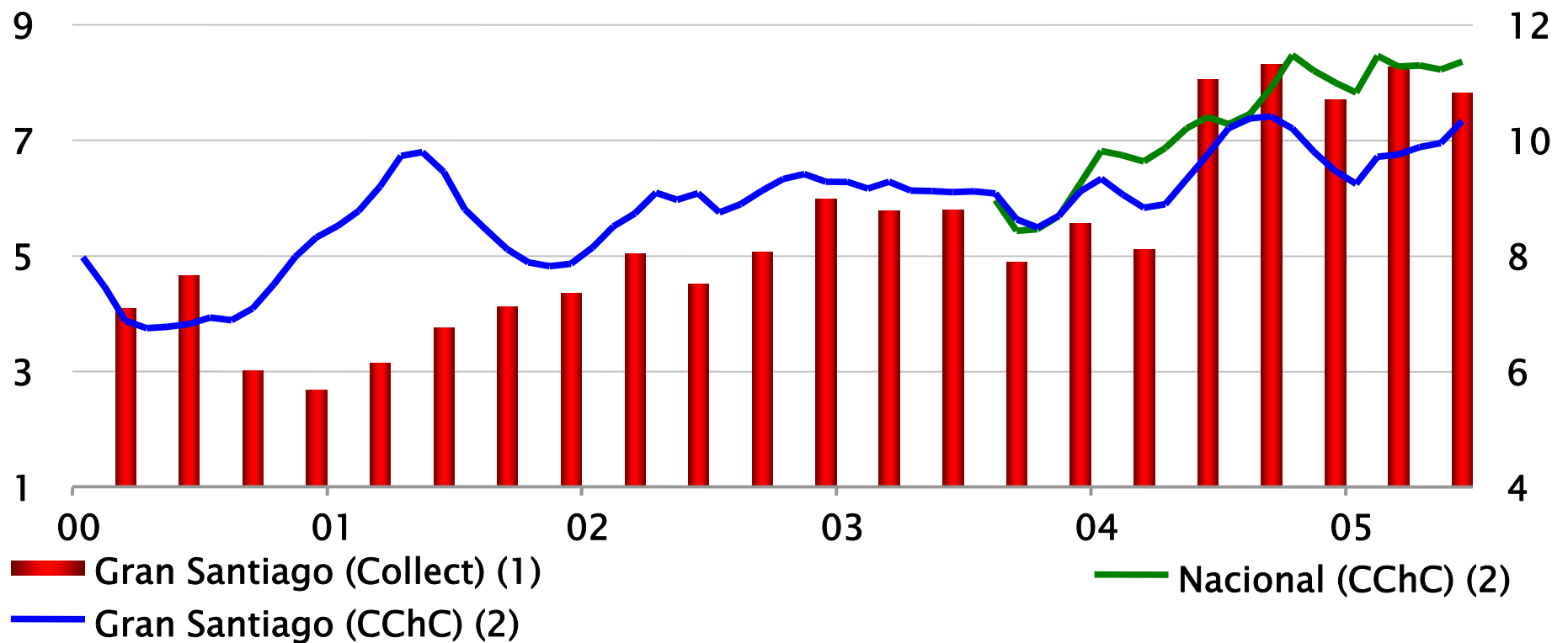
Fuente: Banco Central de Chile.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Ventas de Viviendas Nuevas

(miles de unidades, series desestacionalizadas)



(1) Miles de unidades vendidas en un trimestre.

(2) Miles de unidades vendidas en el trimestre móvil terminado en el mes correspondiente.

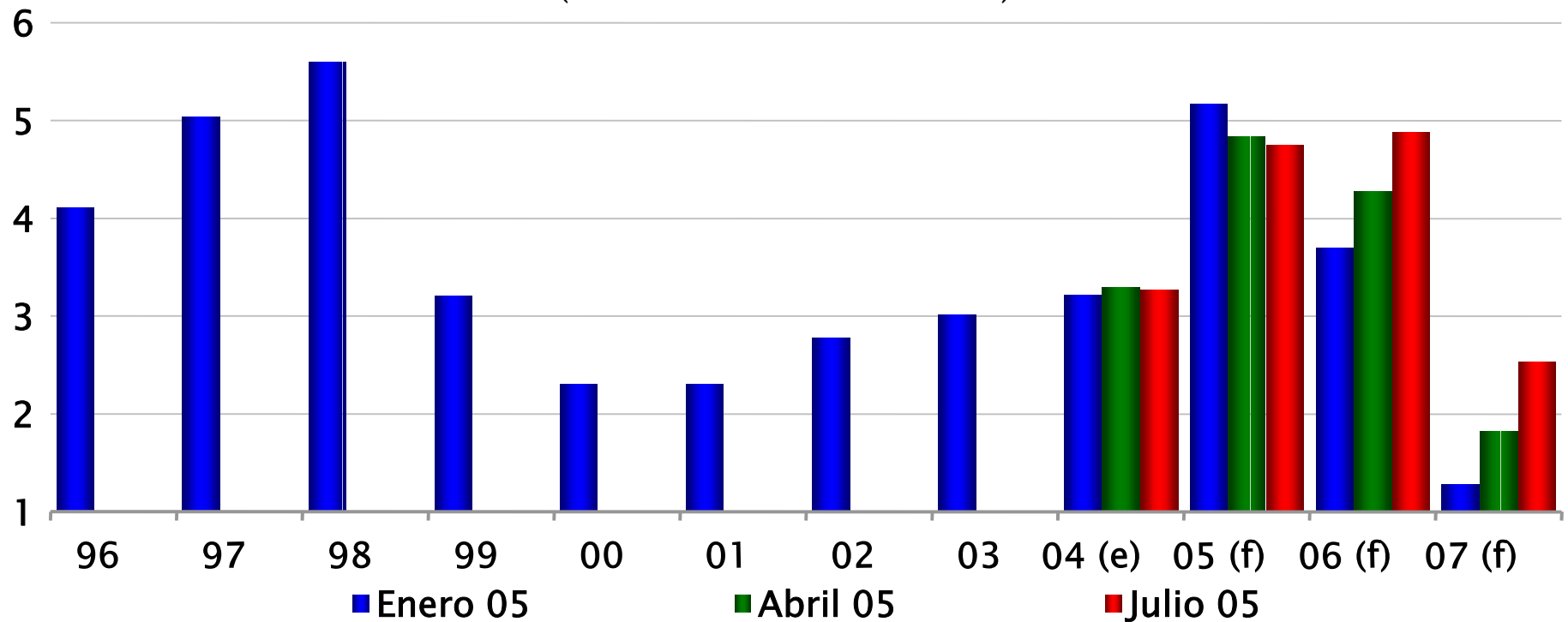
Fuentes: CChC y Collect.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Catastro de Inversión (CBC) (*)

(miles de millones de dólares)



(*) Excluye los sectores telecomunicaciones e inmobiliario.

(e) Estimado.

(f) Proyectado.

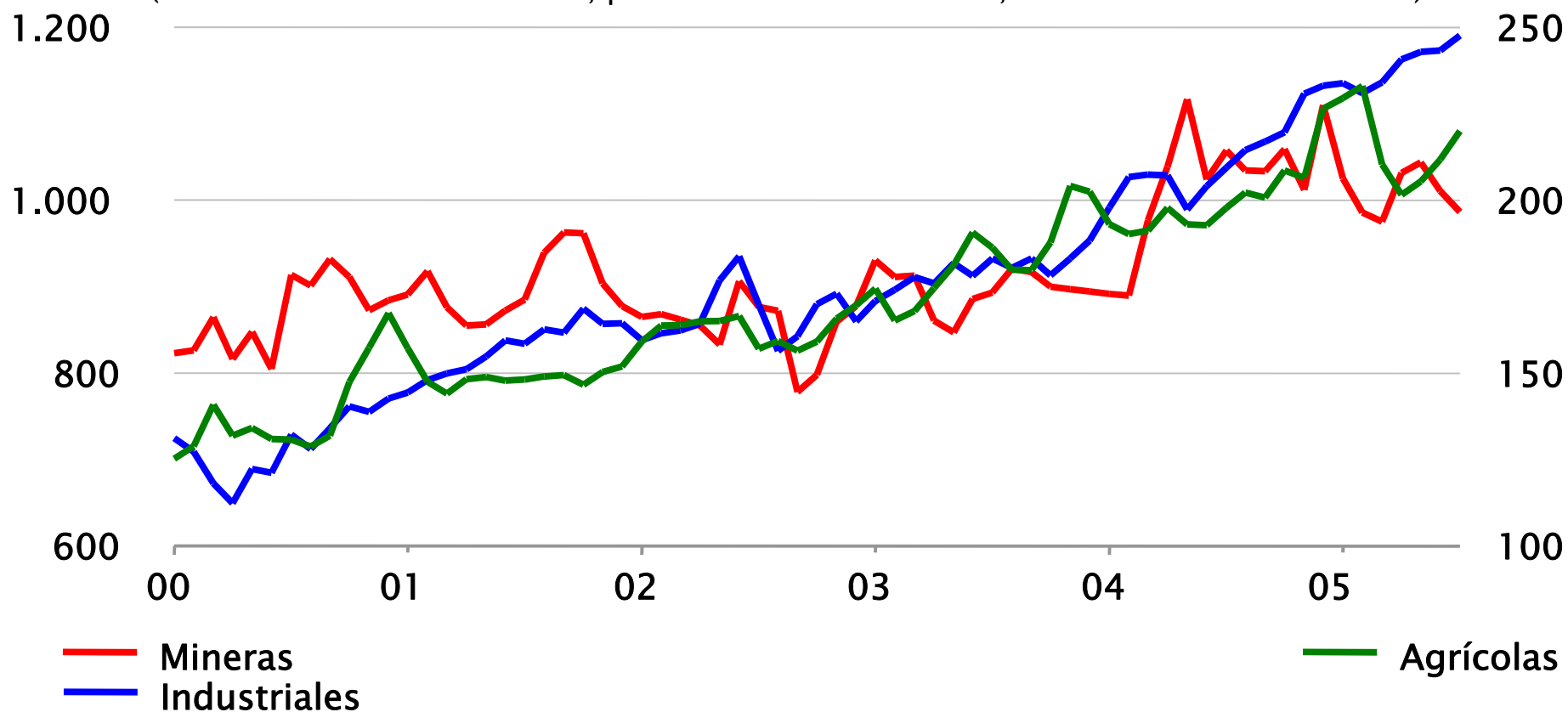
Fuentes: Corporación de Desarrollo Tecnológico de Bienes de Capital.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Exportaciones por Origen

(millones de dólares de 1996, promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas)



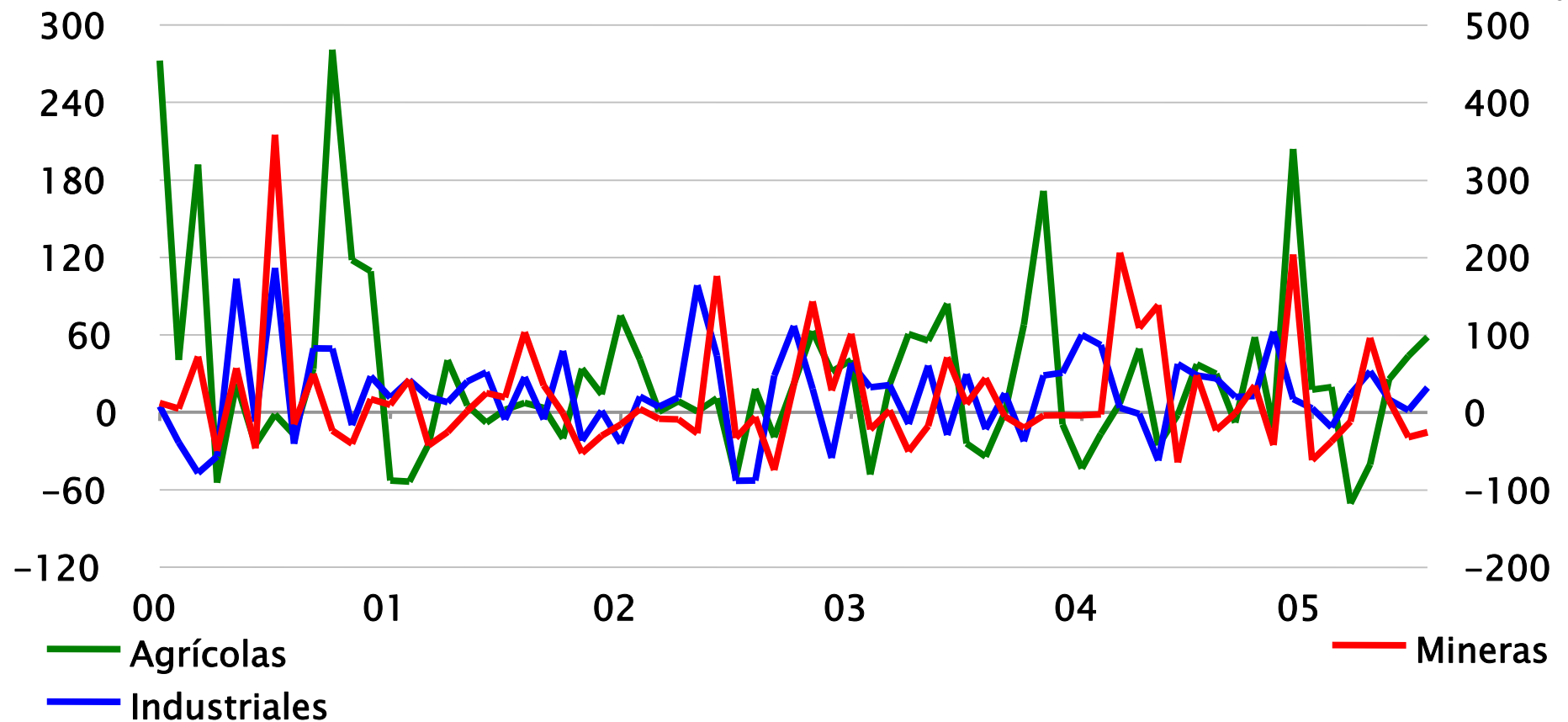
Fuente: Banco Central de Chile.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Velocidad Exportaciones por Origen

(variación mensual anualizada del promedio móvil trimestral de las series desestacionalizadas, porcentaje)



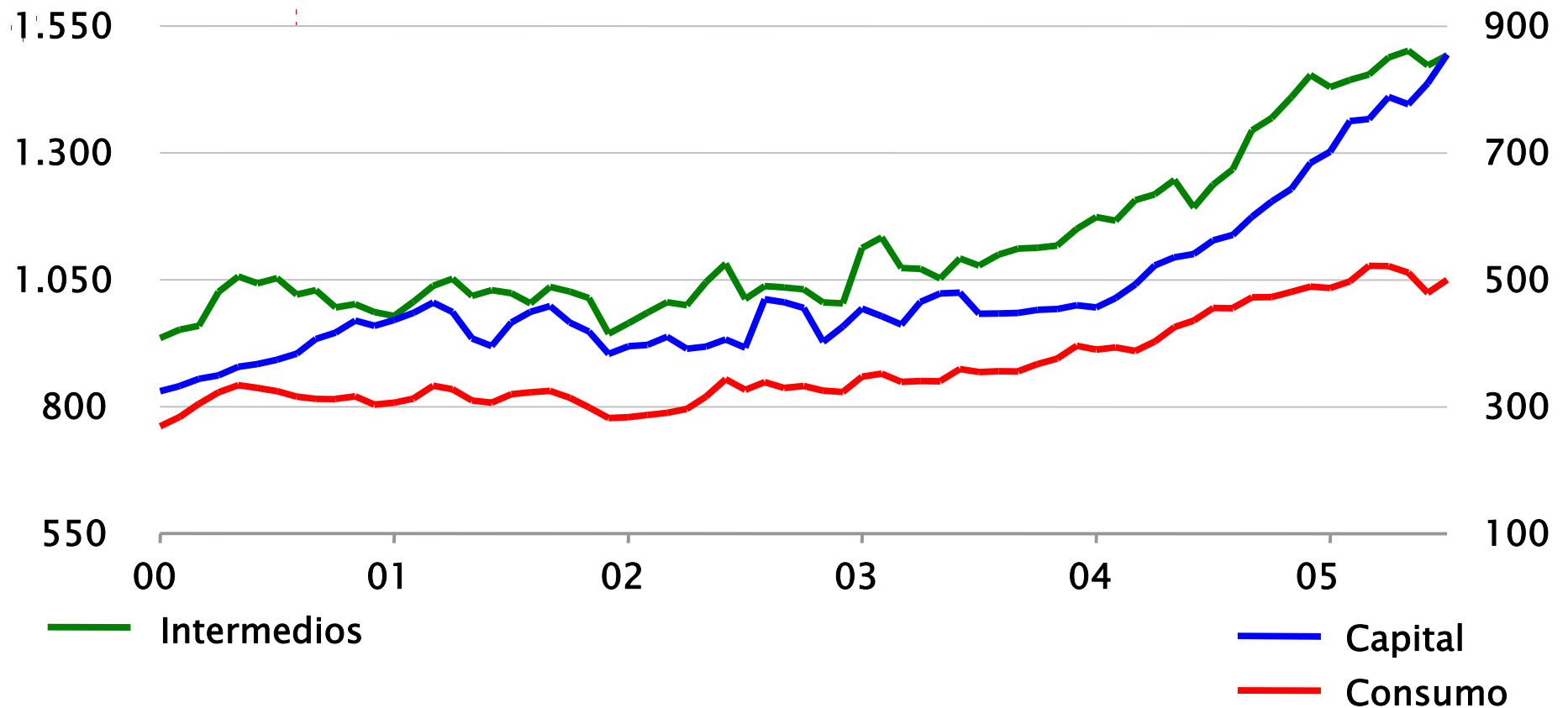
Fuente: Banco Central de Chile.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Importaciones por Destino

(millones de dólares de 1996, promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas)



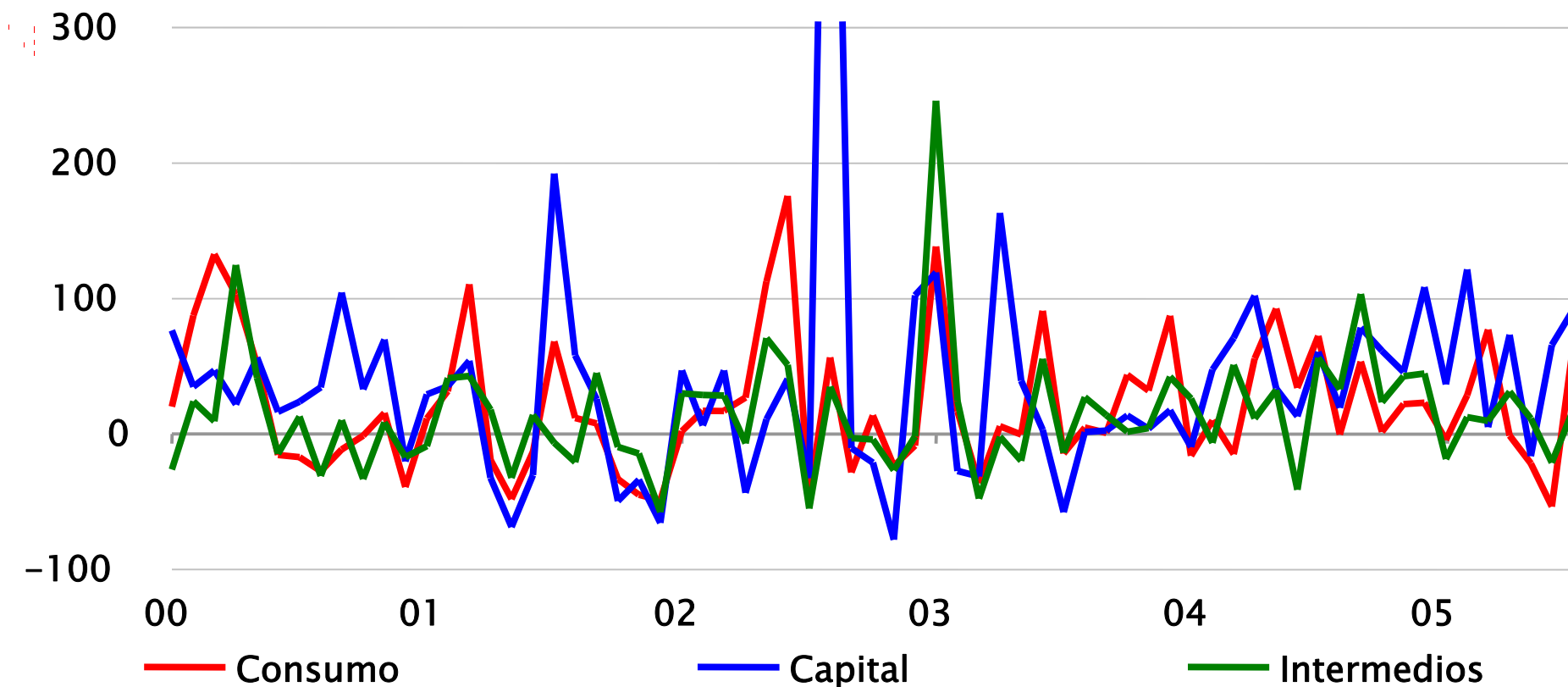
Fuente: Banco Central de Chile.



Demanda Agregada y Cuentas Externas

Velocidad Importaciones por Destino

(variación mensual anualizada del promedio móvil trimestral de las series desestacionalizadas, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



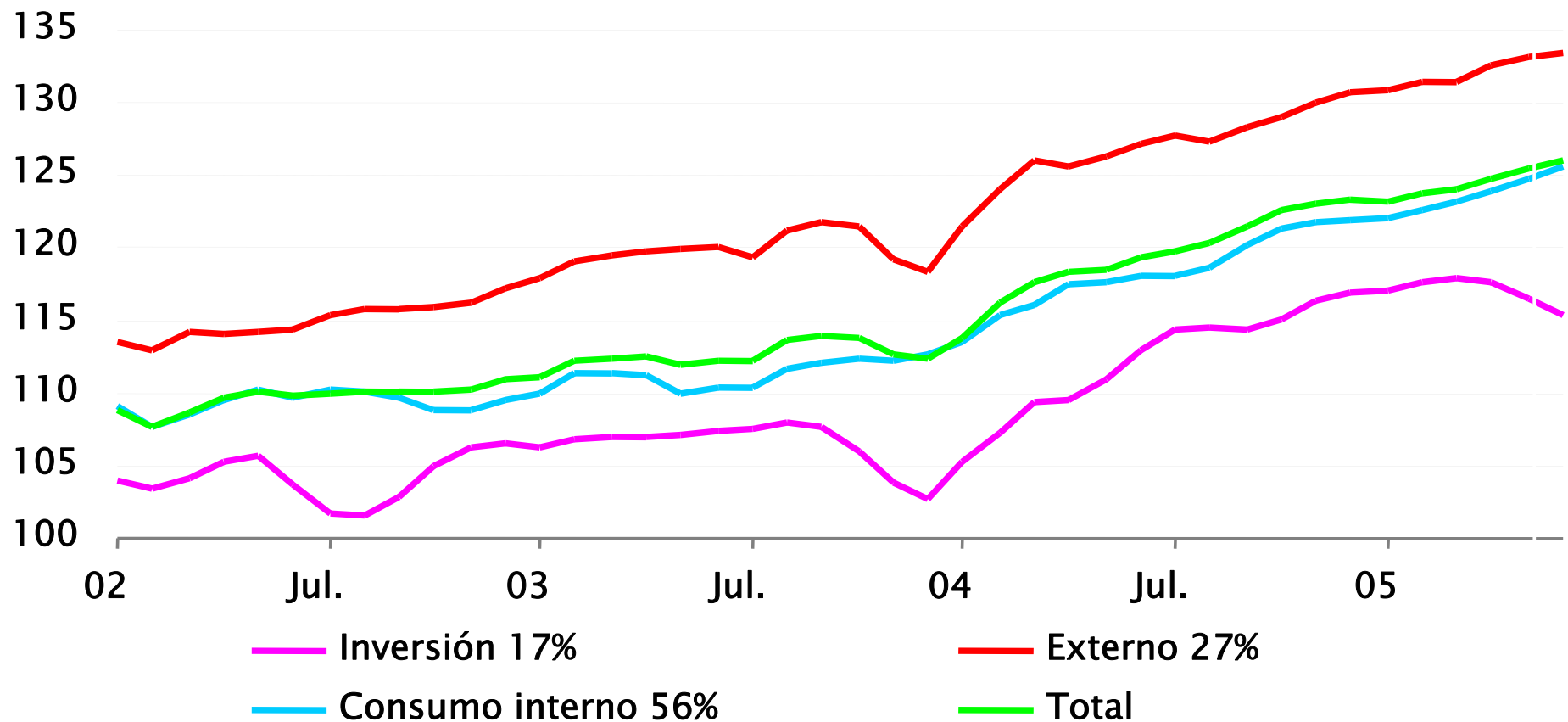
Actividad y Mercado Laboral



Actividad y Mercado Laboral

Producción total

(índices 1996=100; Promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas)

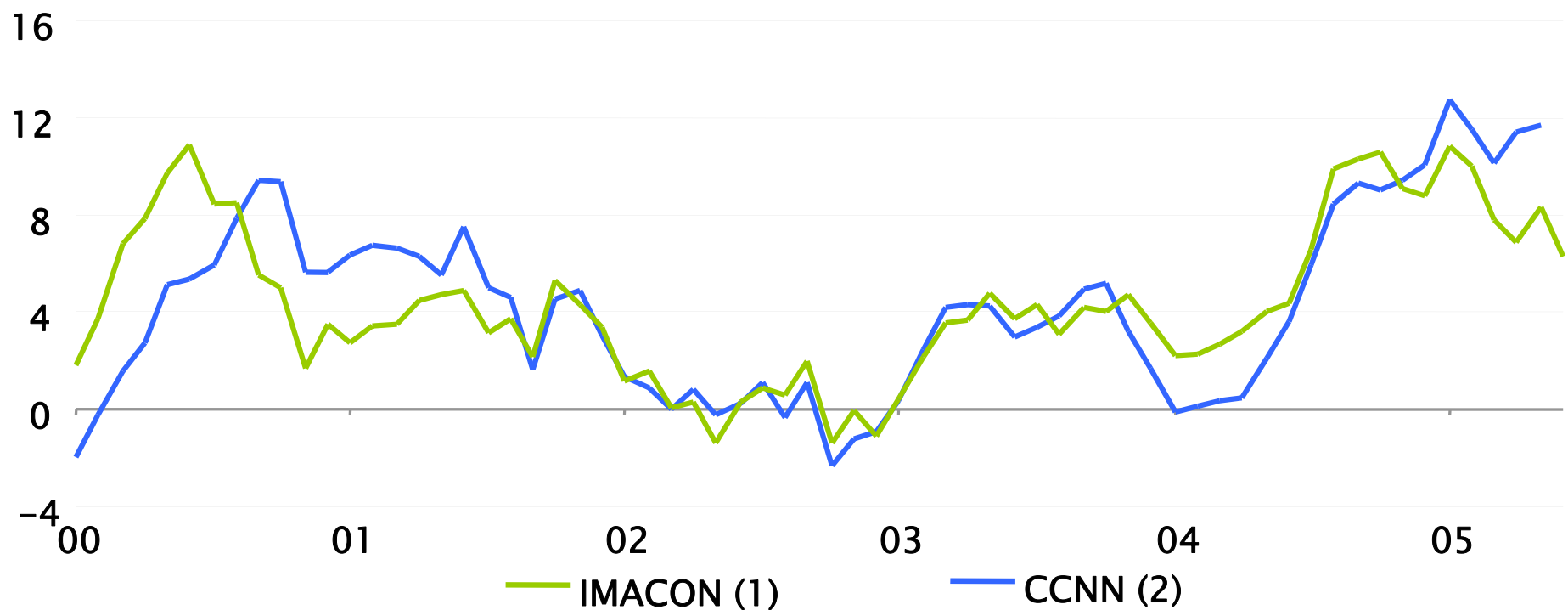


Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central de Chile.



Actividad y Mercado Laboral

Construcción: Indicadores de edificación (variación 12 meses)



(1) Índice mensual de la construcción elaborado por la CChC.

(2) Promedio móvil trimestral de un indicador elaborado como un promedio simple de empleo en construcción, materiales de construcción, permisos de edificación y despachos de cemento.

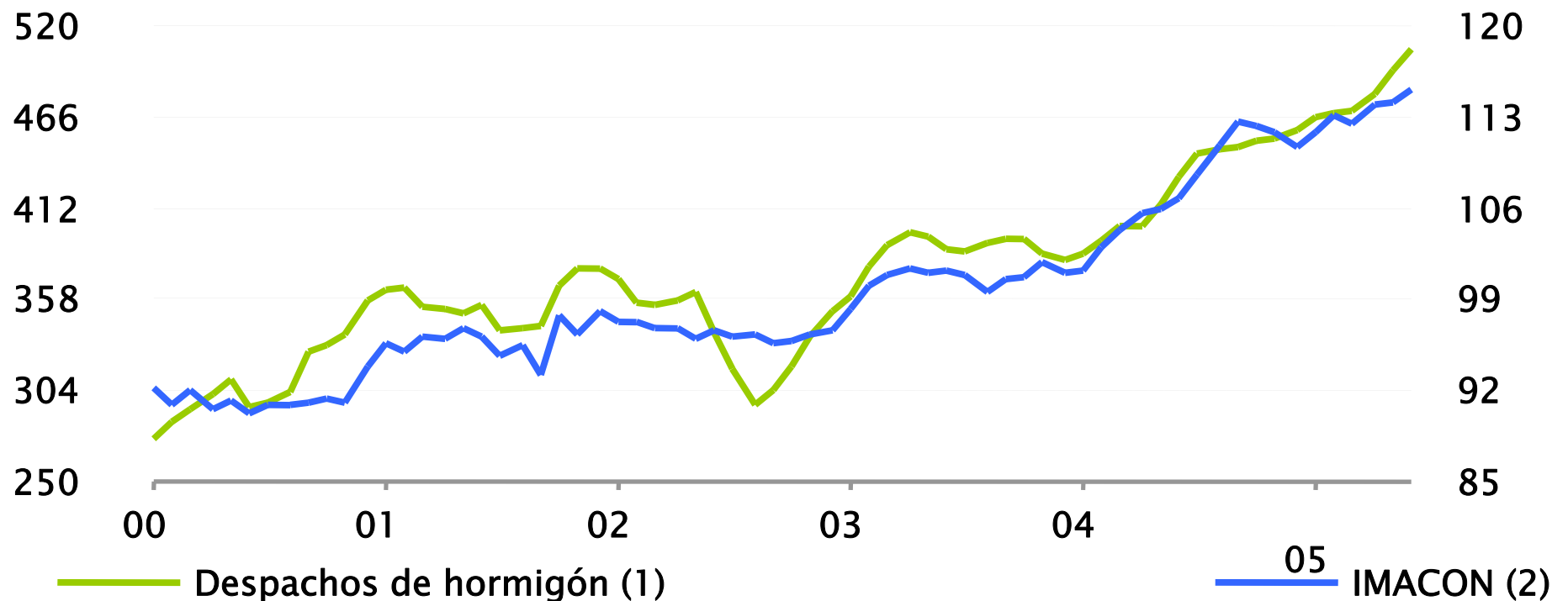
Fuentes: Banco Central de Chile y Cámara Chilena de la Construcción.



Actividad y Mercado Laboral

Construcción: Indicadores de edificación

(Miles de M³; índice 1996=100)



(1) Promedio móvil trimestral, serie desestacionalizada.

(2) Indicador mensual de actividad en la construcción.

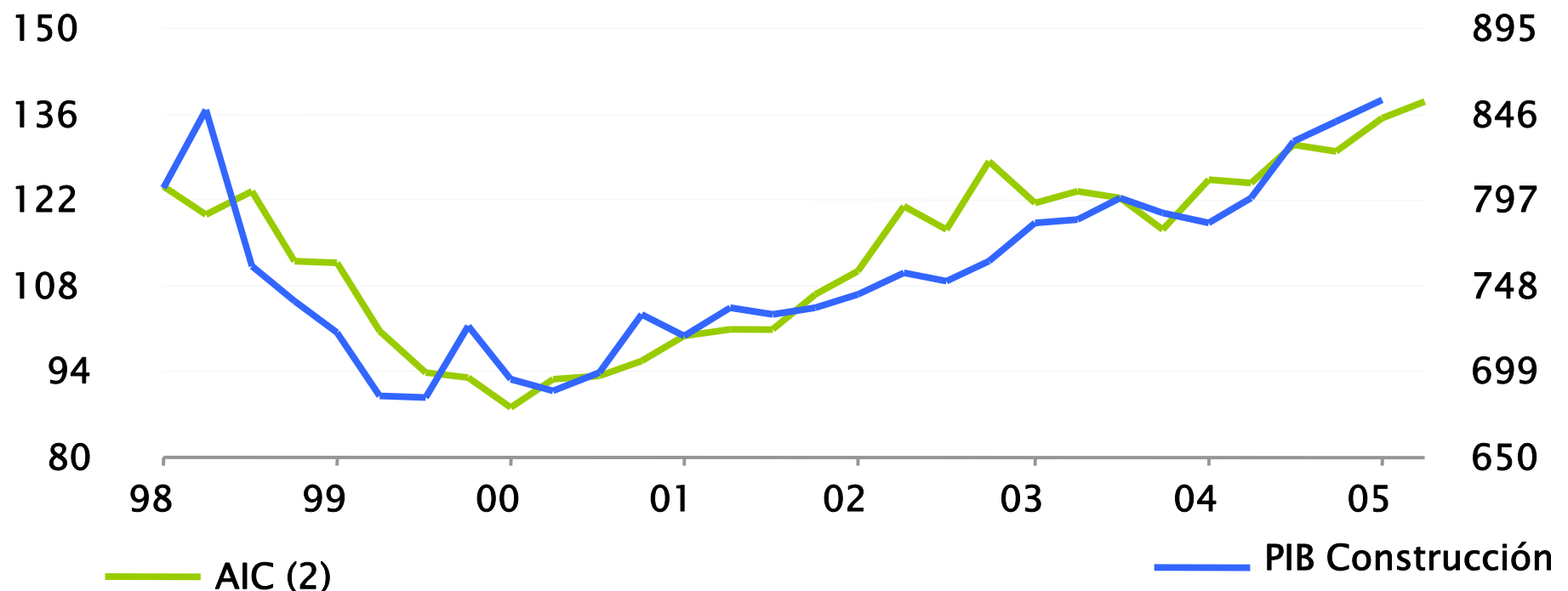
Fuentes: Instituto Chileno del Hormigón y Cámara Chilena de la Construcción.



Actividad y Mercado Laboral

Indicadores de construcción (1)

(índice 1992=100; millones de pesos de 1996)



(1) Series desestacionalizadas.

(2) Indicador de horas hombres utilizadas en las empresas consultoras de ingeniería. Incluye principalmente proyectos de sectores: minería, energía, forestal y obras viales.

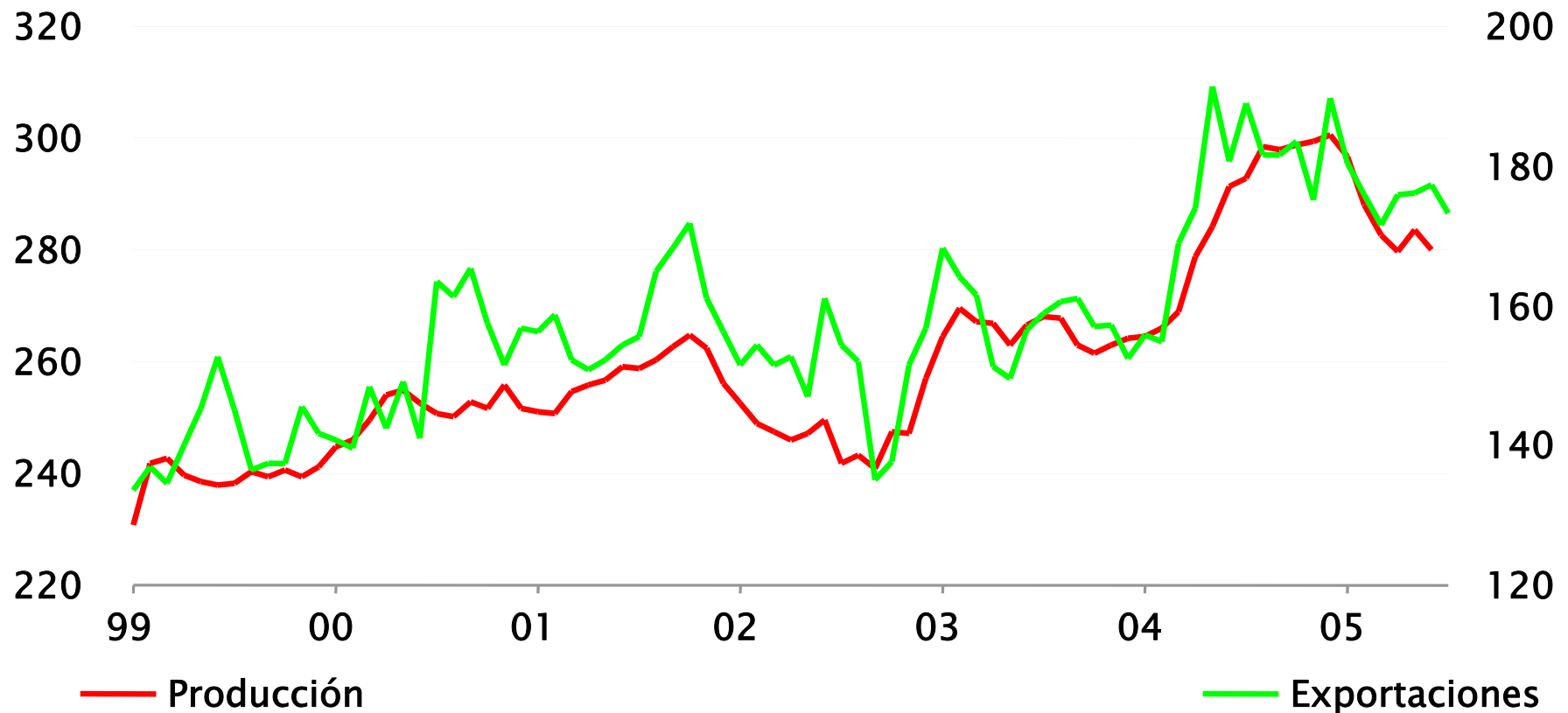
Fuentes: Banco Central de Chile y Asociación de empresas consultoras de ingeniería A.G.(AIC)



Actividad y Mercado Laboral

Minería: producción minera y volumen exportado (*)

(índice 1990=100; Base 1996=100)



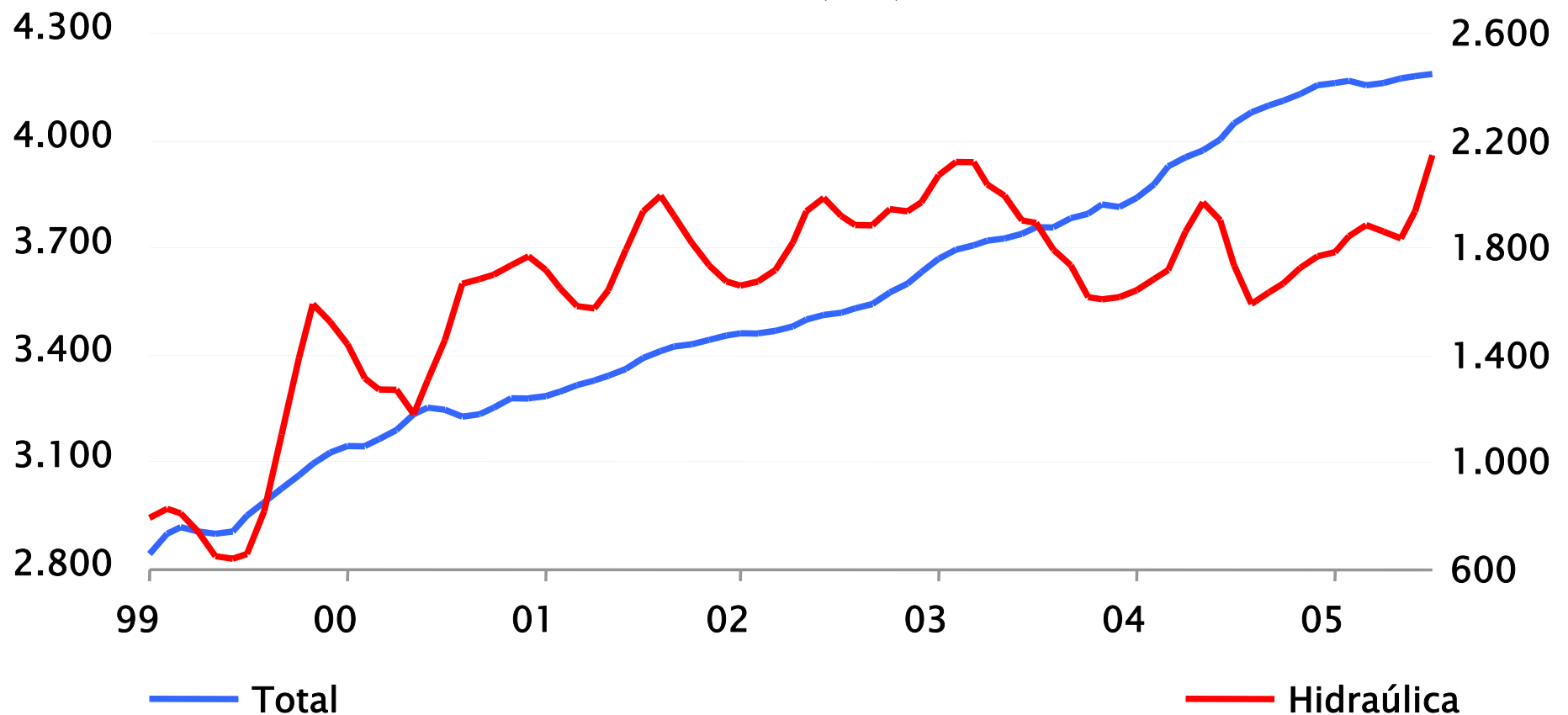
(*) Promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas

Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central de Chile



Actividad y Mercado Laboral

EGA: Generación de energía
(GWh)



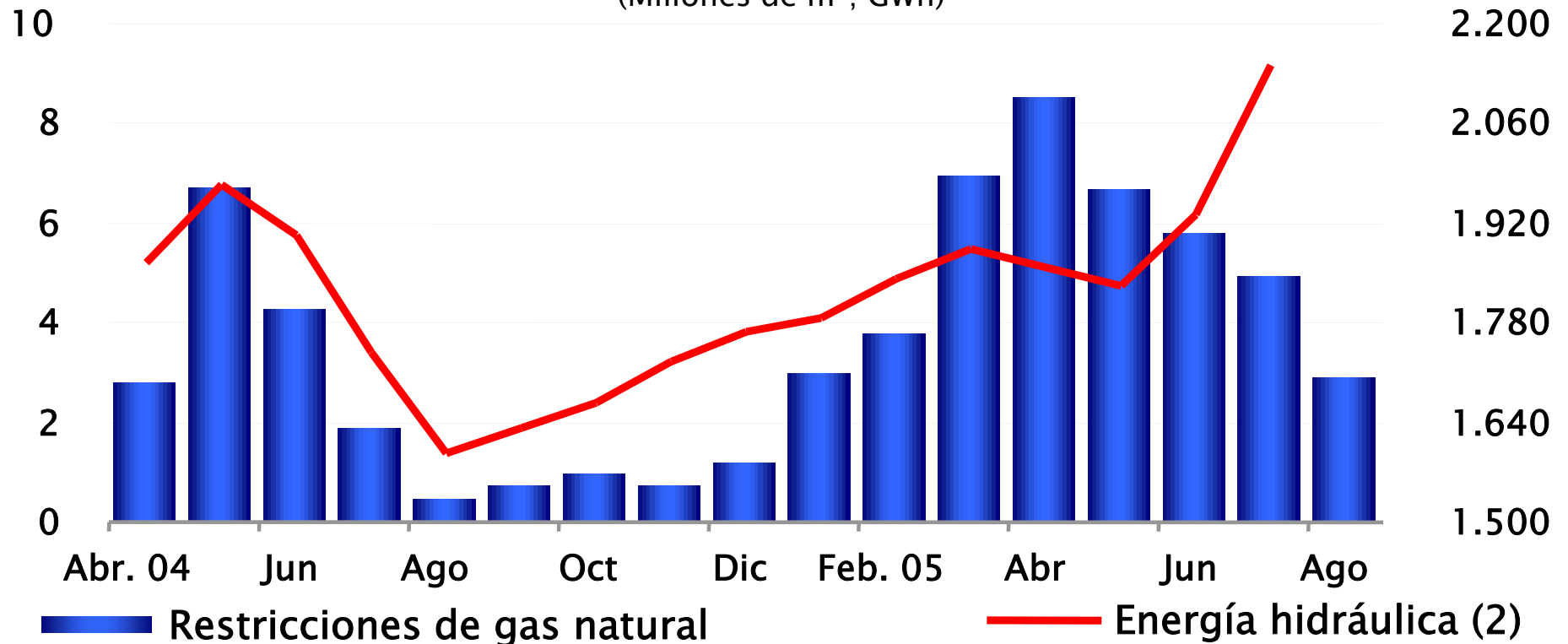
Fuente: CDEC.



Actividad y Mercado Laboral

Restricciones de gas natural y generación de energía hidráulica

(Millones de m³; GWh)



(1) Corresponde al promedio mensual, calculado a partir de las restricciones diarias informadas por la CNE.

(2) Promedio móvil de serie desestacionalizada.

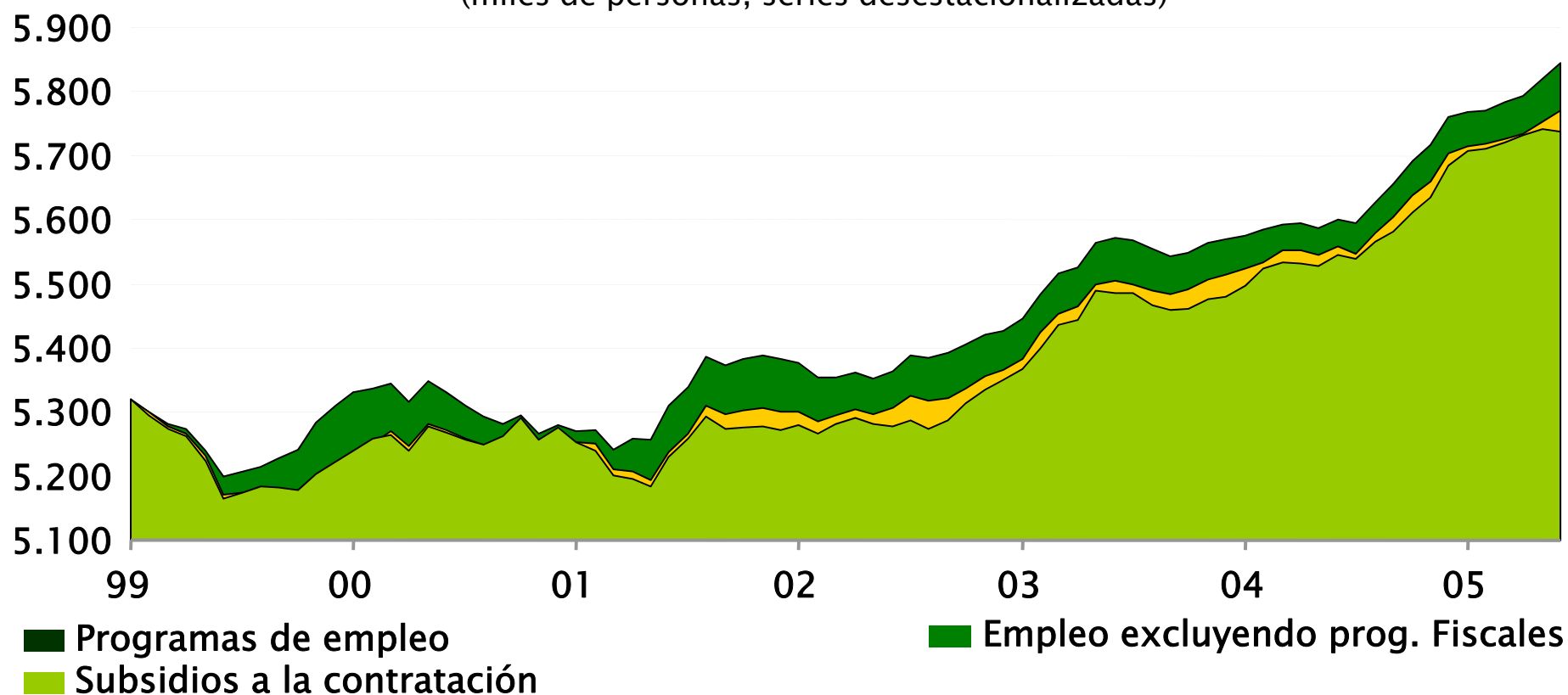
Fuente: Centro de Despacho Económico de Carga (CDEC) y Comisión Nacional de Energía (CNE).



Actividad y Mercado Laboral

Empleo Nacional

(miles de personas, series desestacionalizadas)

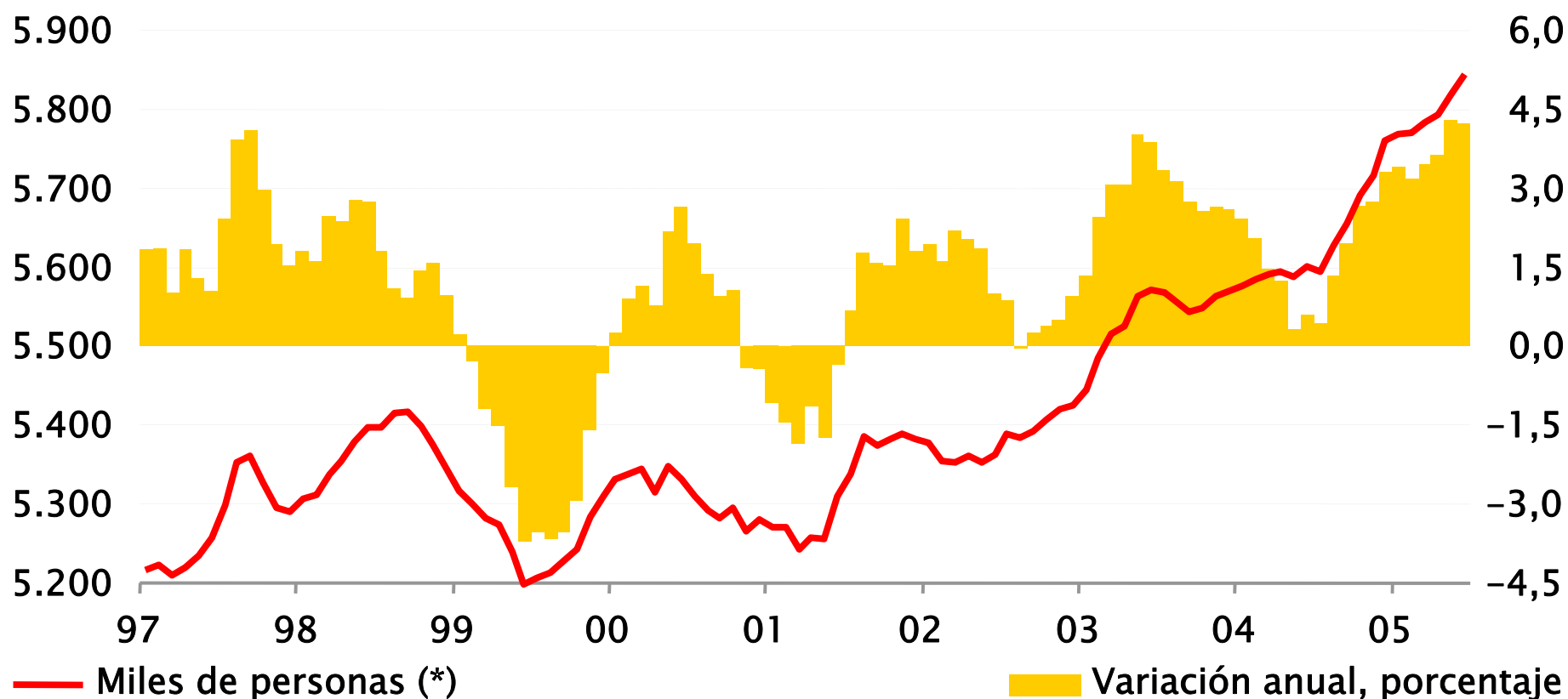


Fuentes: Ministerio del Trabajo y Previsión Social e Instituto Nacional de Estadísticas.



Actividad y Mercado Laboral

Empleo nacional



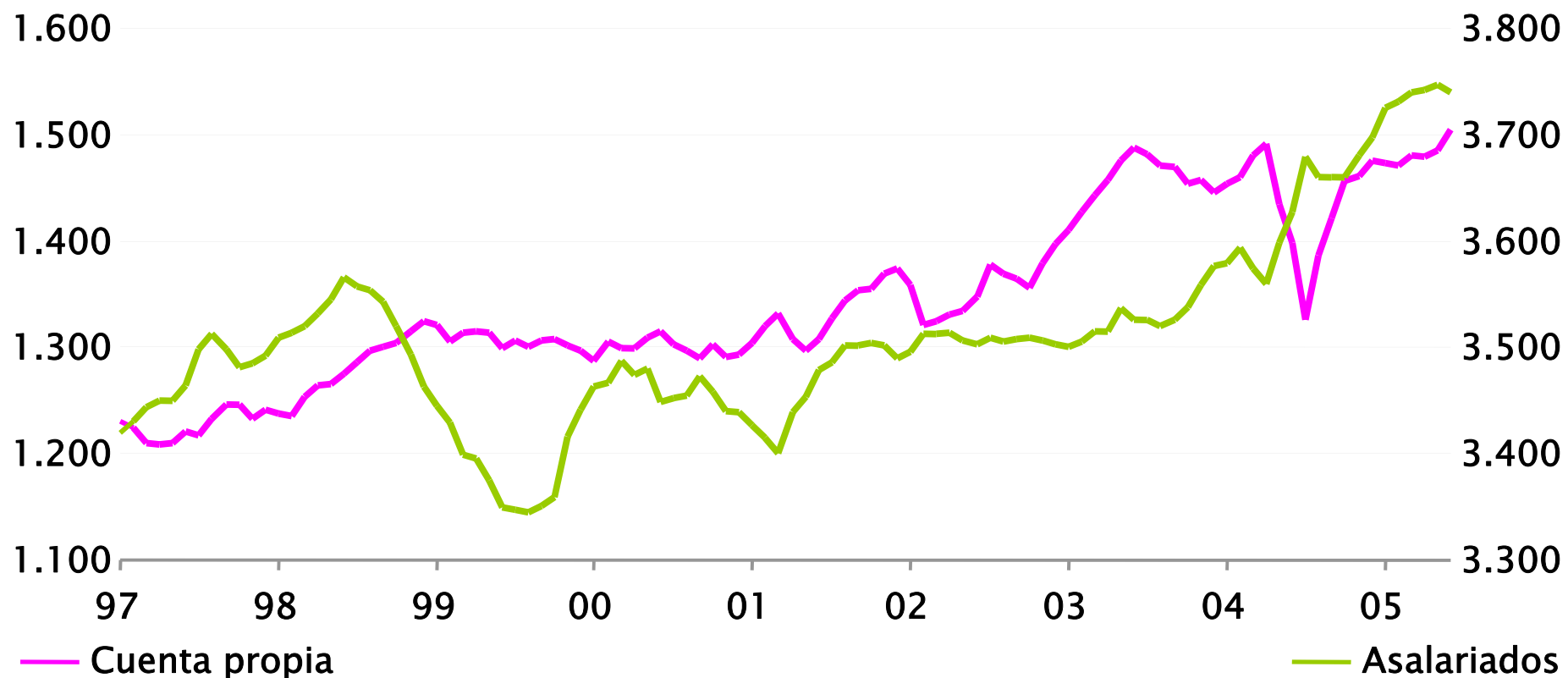
(*) Serie desestacionalizada.

Fuente: INE.



Actividad y Mercado Laboral

Empleo asalariado y por cuenta propia (miles de personas)



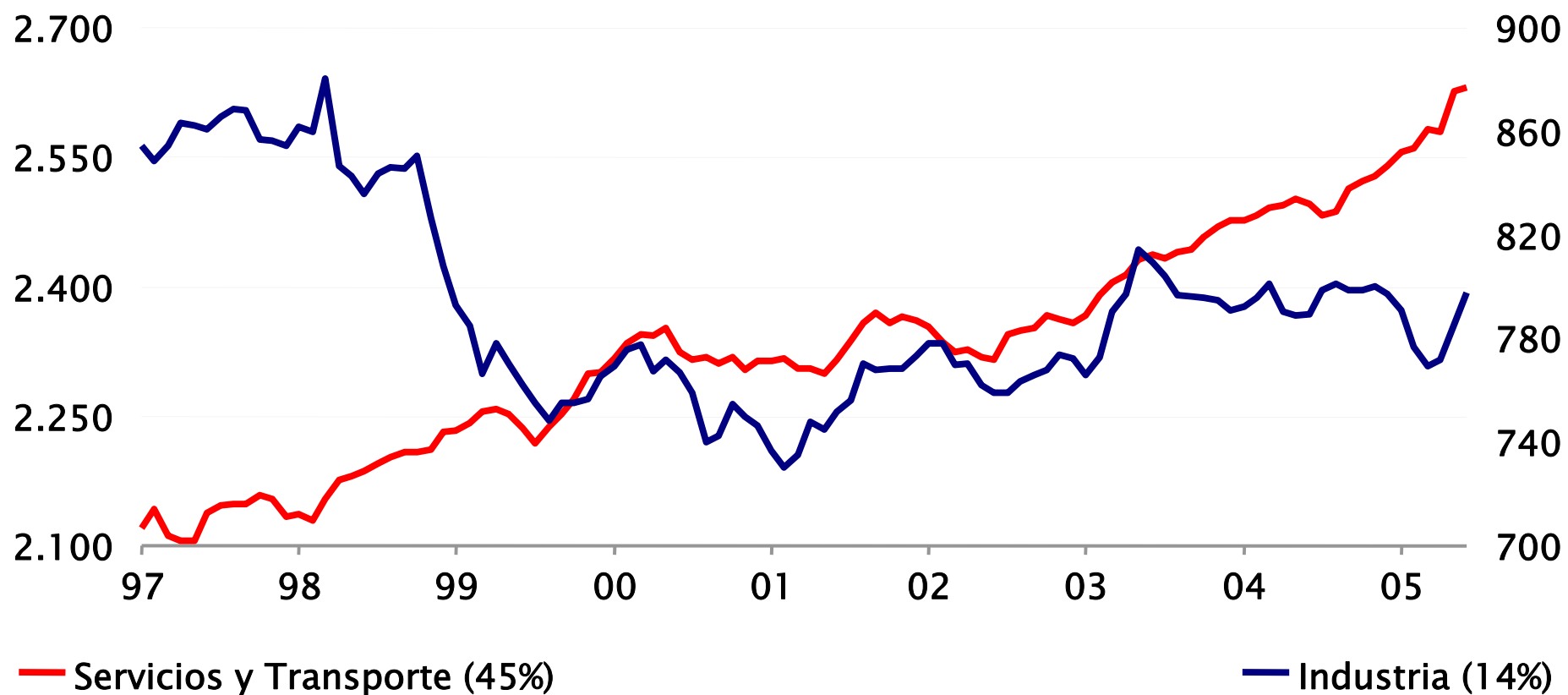
Fuente: INE.



Actividad y Mercado Laboral

Empleo por rama de actividad económica

(miles de personas, series desestacionalizadas)

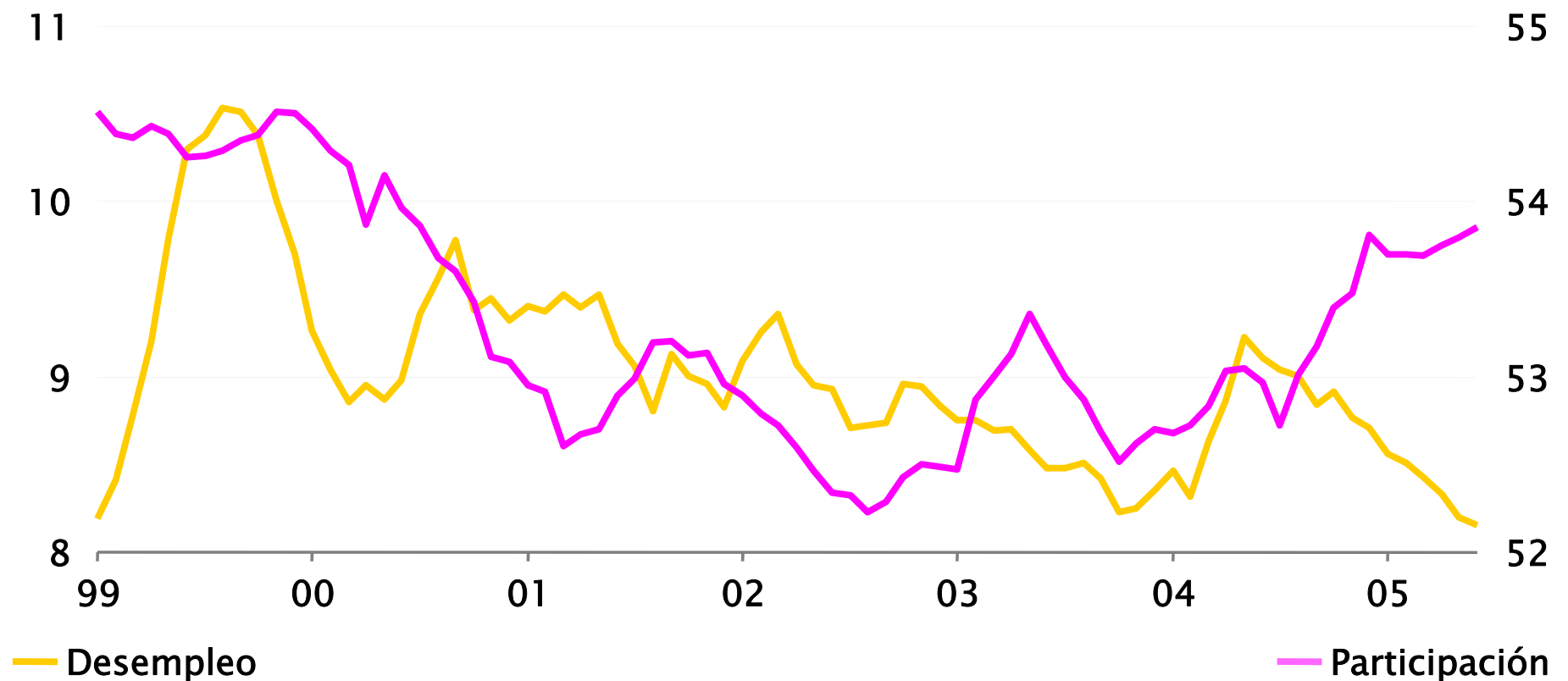


Fuente: INE.



Actividad y Mercado Laboral

Tasa de desempleo y participación (porcentaje, series desestacionalizadas)



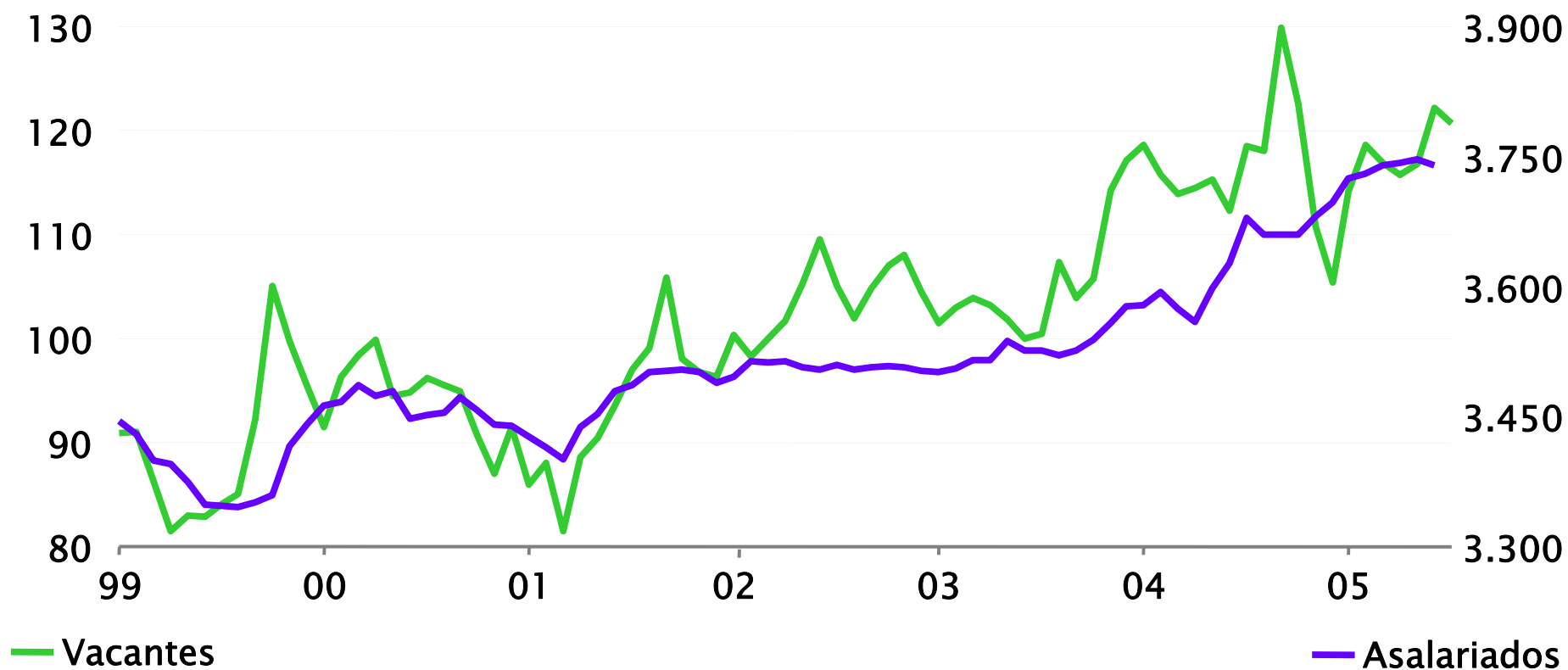
Fuente: INE.



Actividad y Mercado Laboral

Vacantes y empleo asalariado

(Vacantes: índice 1995=100, miles de personas, series desestacionalizadas)

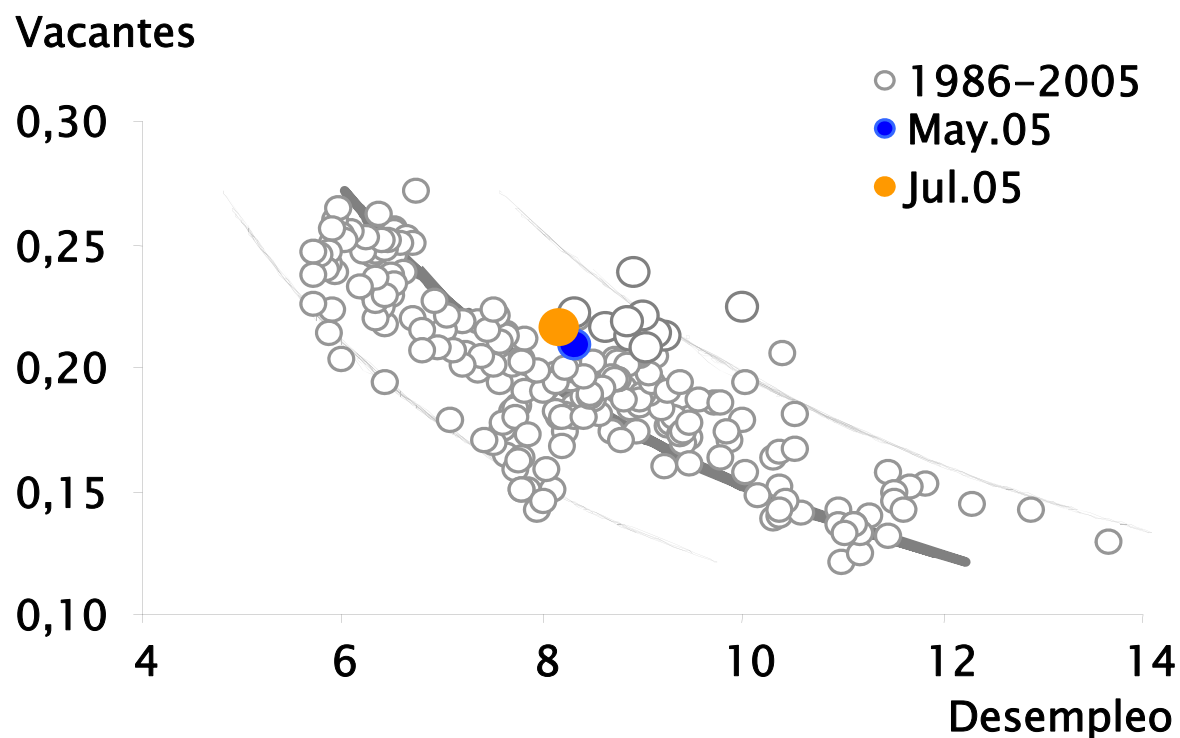


Fuentes: Banco Central de Chile, INE.



Actividad y Mercado Laboral

Curva de Beveridge: relación entre tasa de desempleo y vacantes (porcentaje de la fuerza de trabajo)



(*) Series desestacionalizadas.

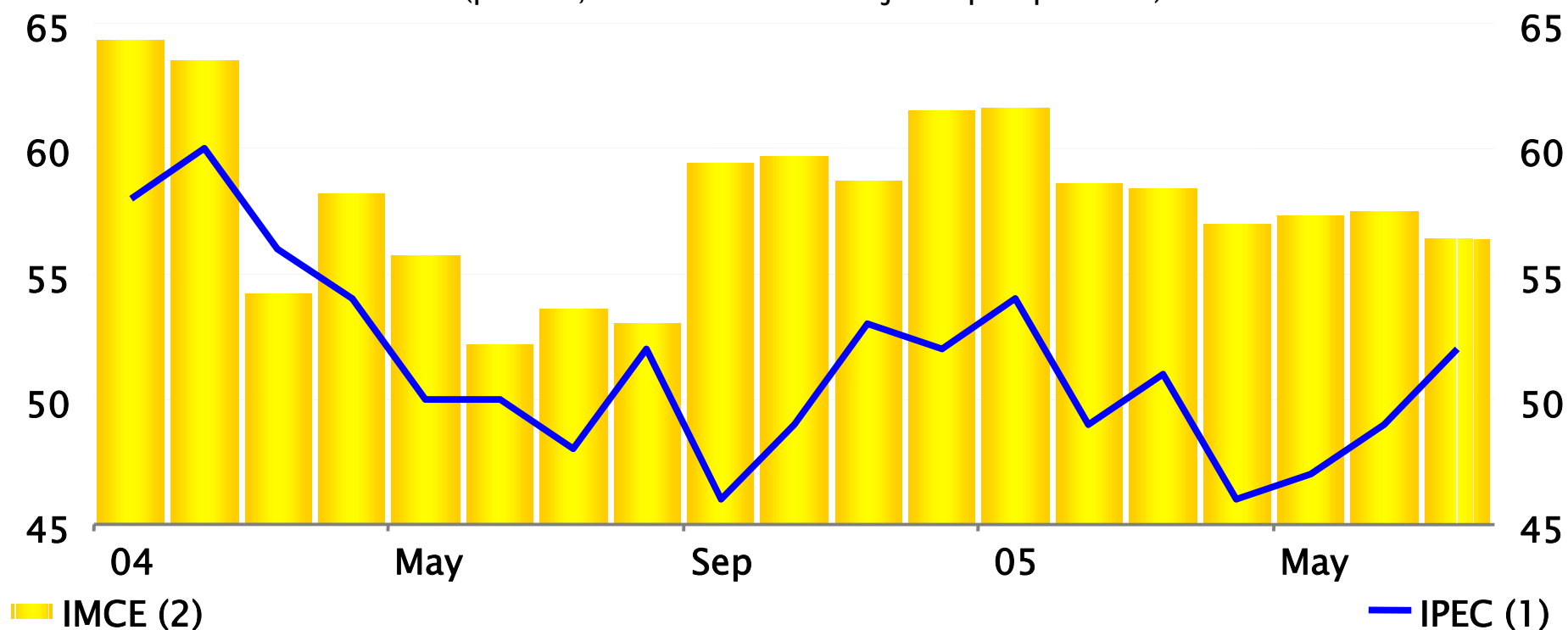
Fuentes: Banco Central de Chile, INE.



Actividad y Mercado Laboral

Expectativas del Mercado Laboral

(puntos, aumento indica mejores perspectivas)



- (1) Expectativas respecto a la evolución del empleo en los próximos 3 meses.
(2) Expectativas respecto de la evolución del desempleo en los próximos 12 meses.

Fuentes: ICARE y U. Adolfo Ibáñez; Adimark.



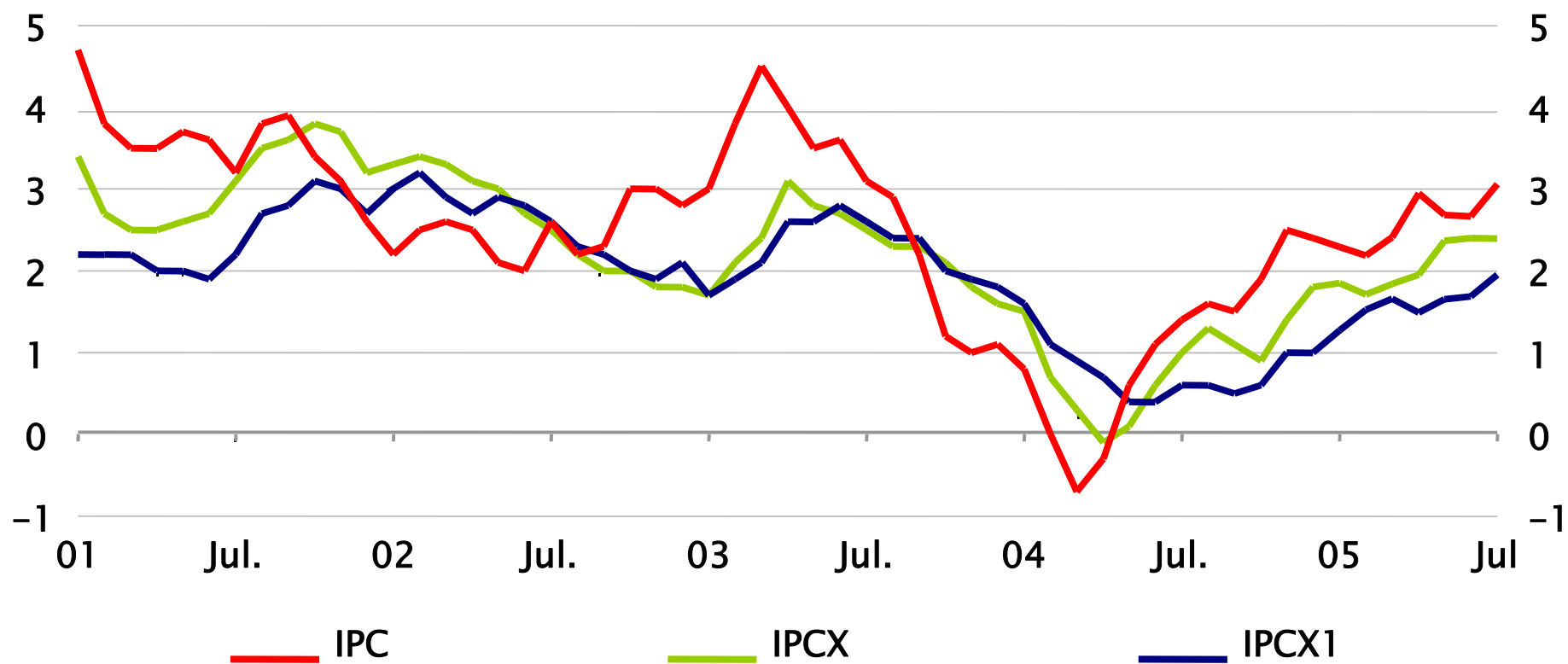
Precios y Costos



Precios y Costos

Inflación IPC, IPCX e IPCX1

(variación anual, porcentaje)



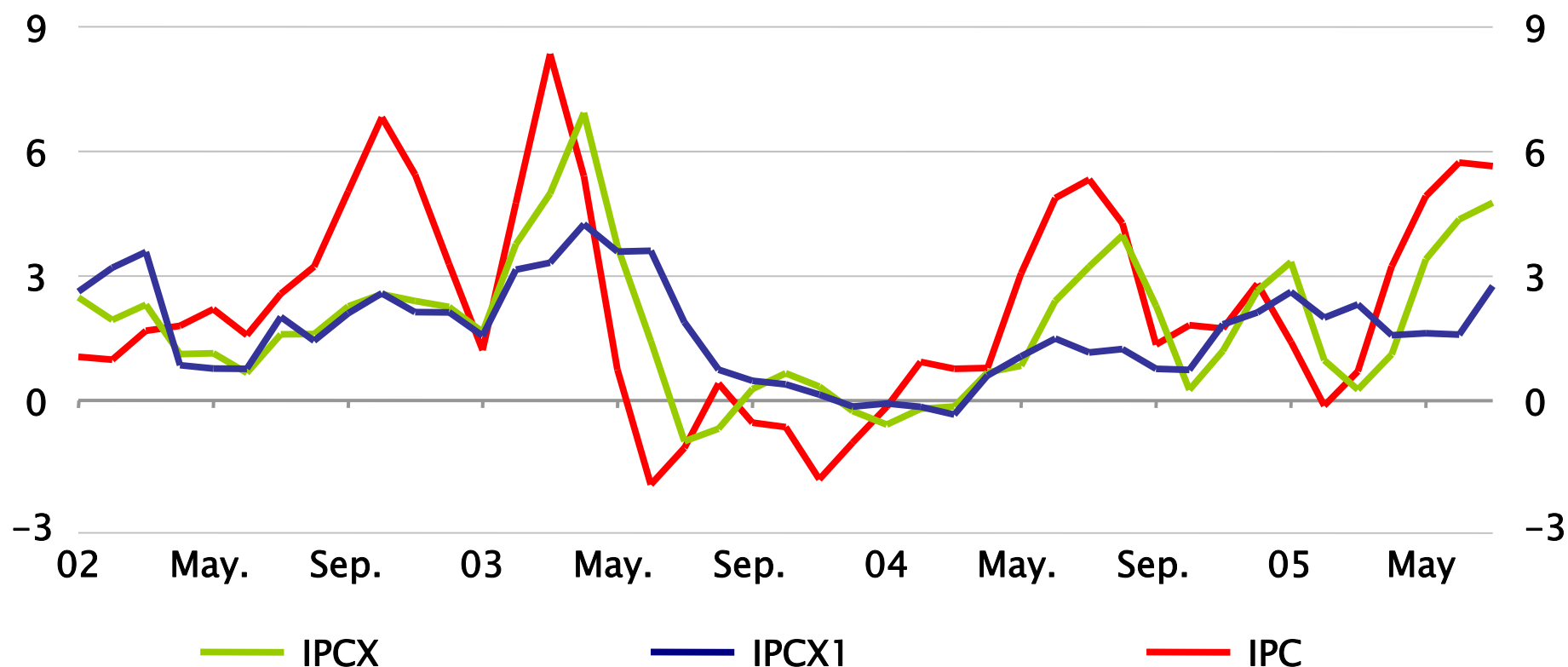
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central de Chile.



Precios y Costos

Inflación IPC, IPCX e IPCX1

(variación mensual anualizada del promedio móvil trimestral de la serie desestacionalizada)



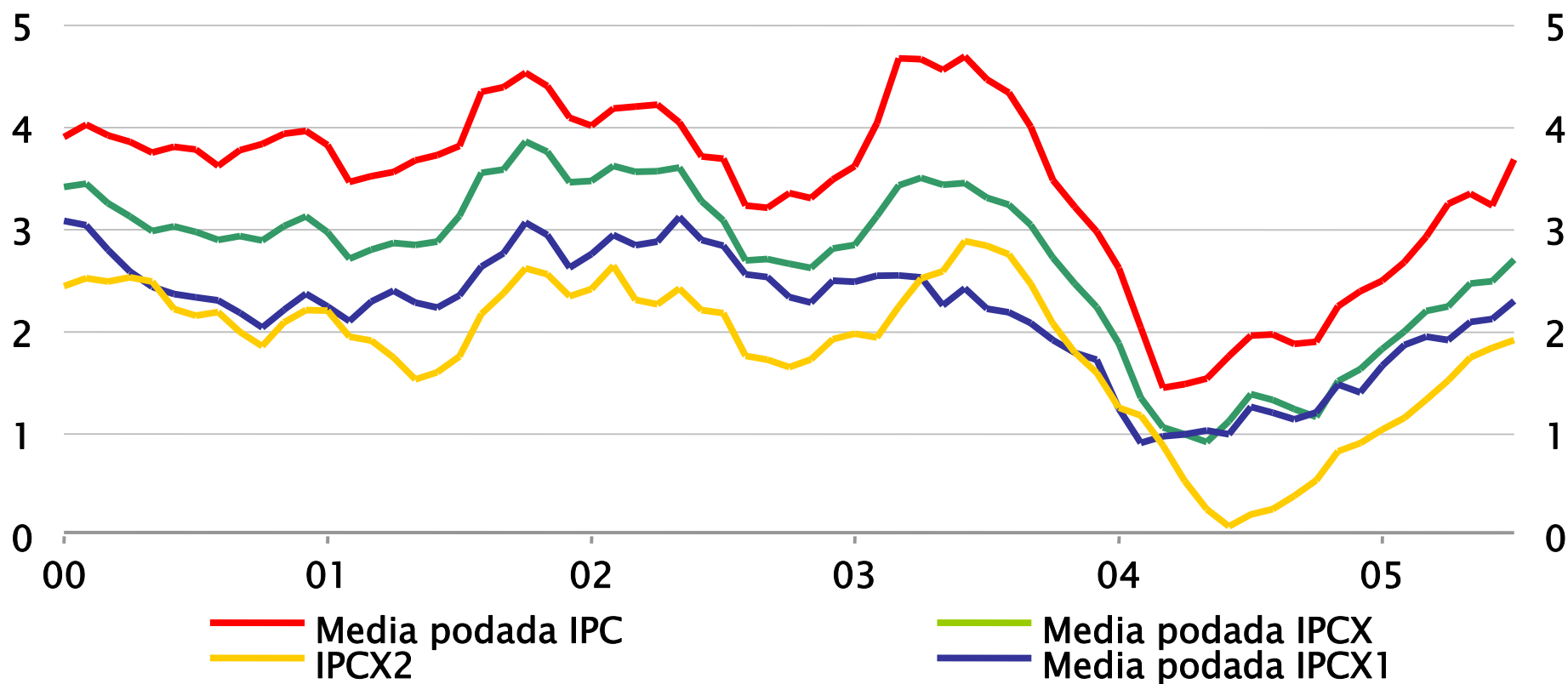
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central de Chile.



Precios y Costos

Medidas Alternativas de Inflación Subyacente

(variación anual, porcentaje)



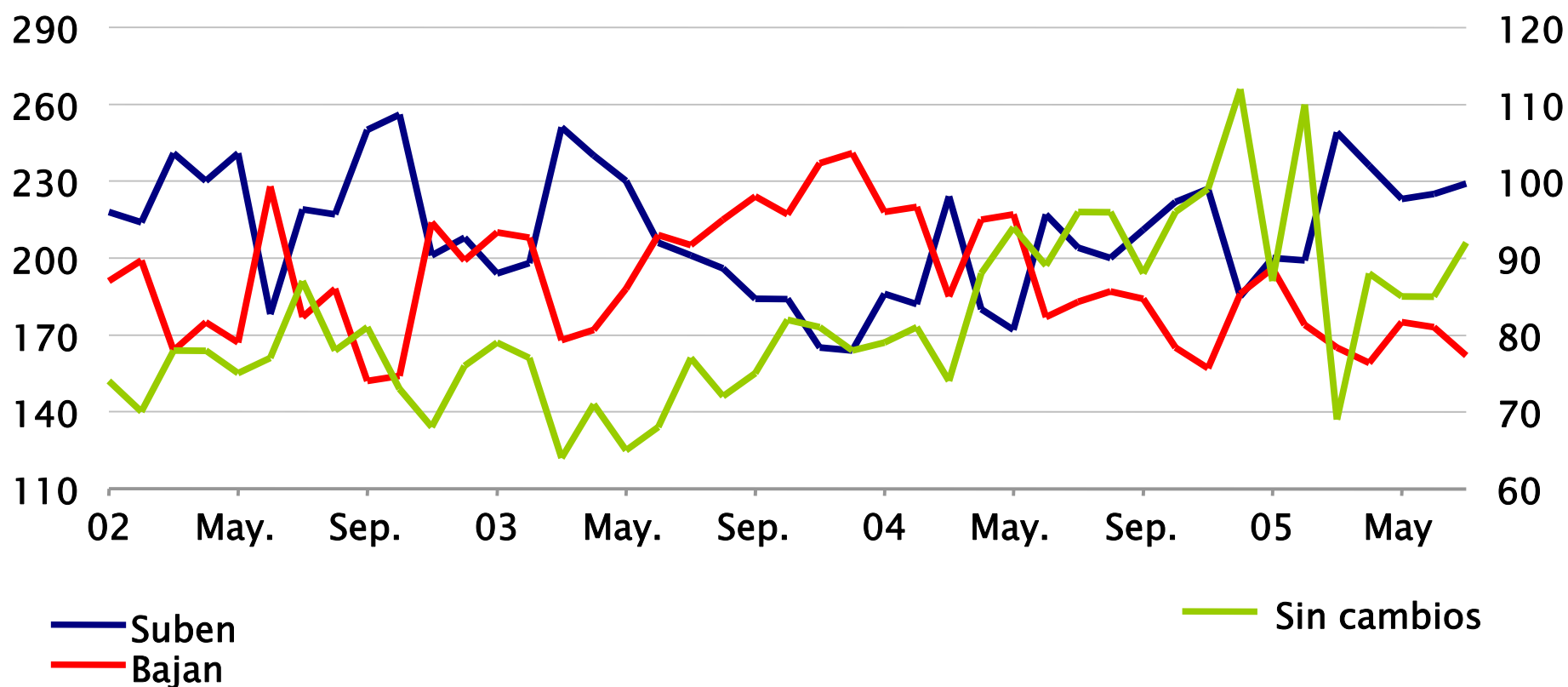
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central de Chile.



Precios y Costos

Ítemes del IPC con alzas y bajas

(unidades)

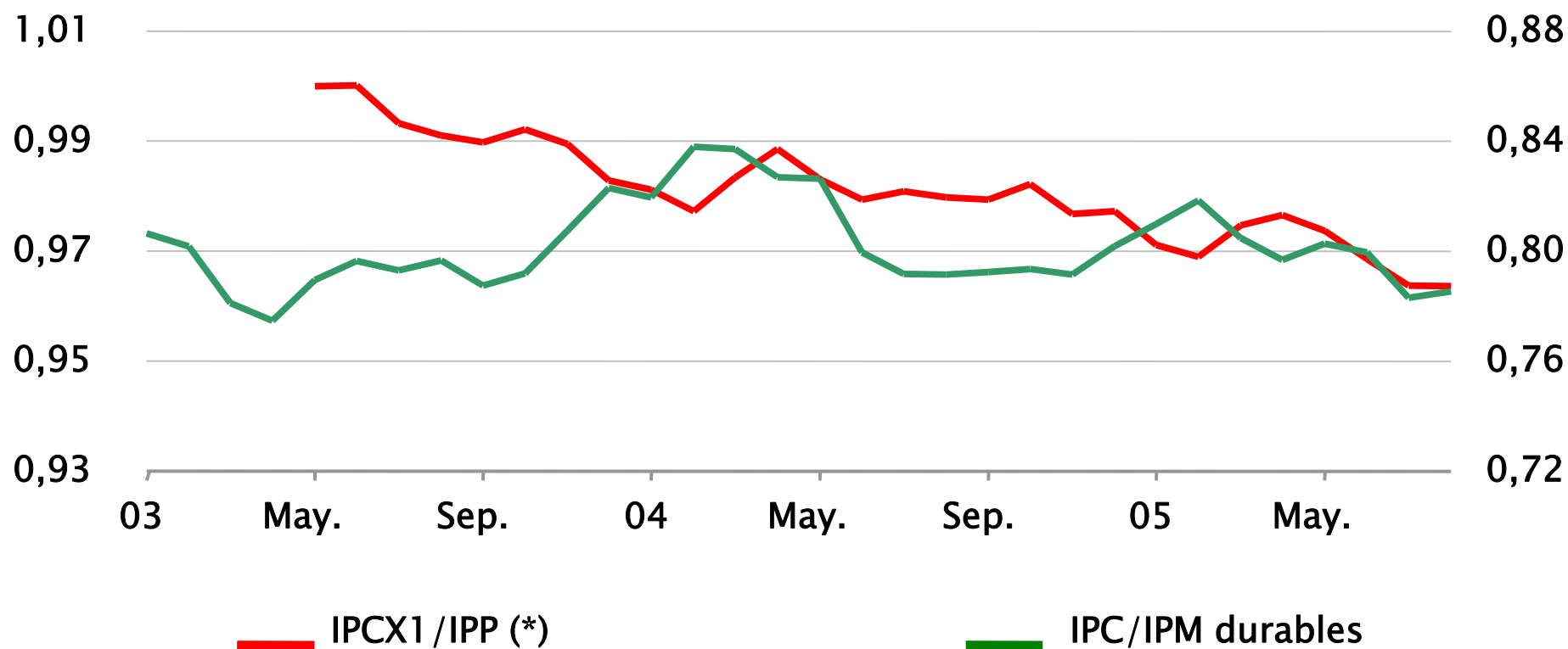


Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central de Chile.



Precios y Costos

Medidas de Márgenes (porcentaje)



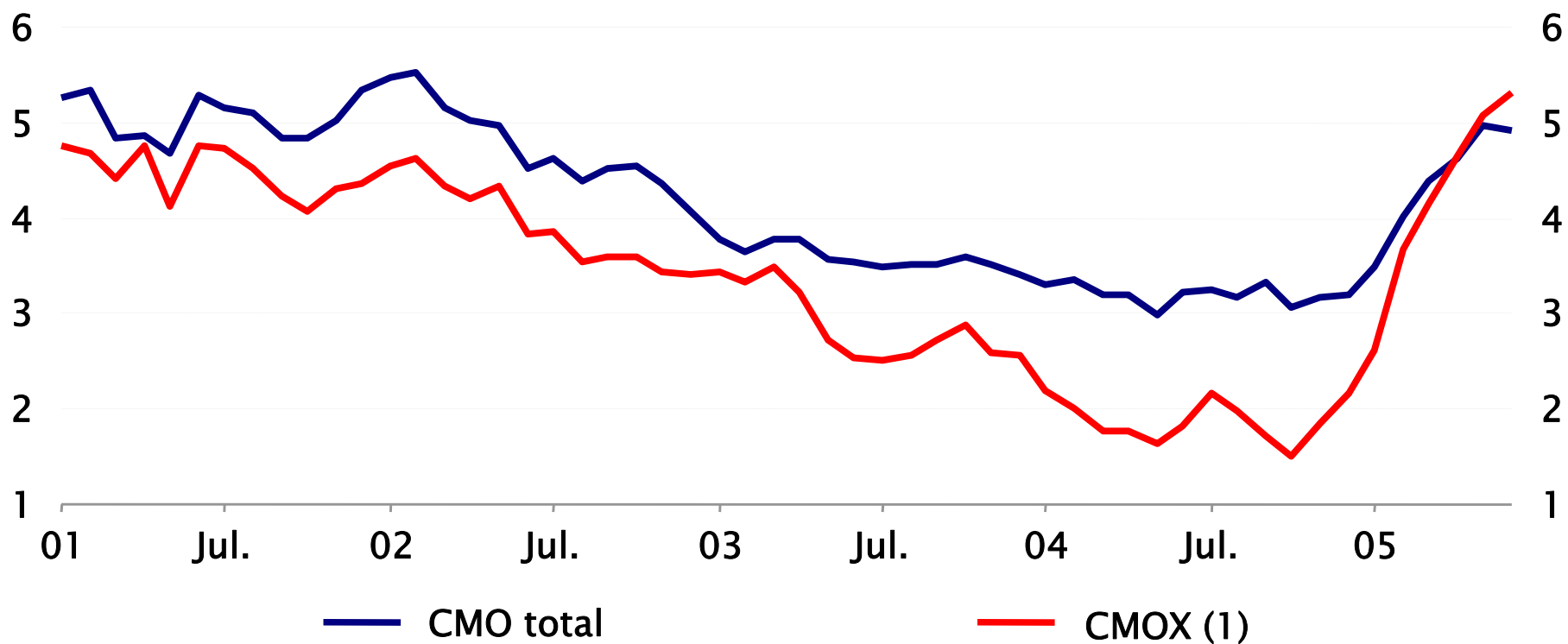
(*) Calculado en base a una muestra de productos con correspondencia en ambos índices.

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



Precios y Costos

Costo de la Mano de Obra (variación anual)



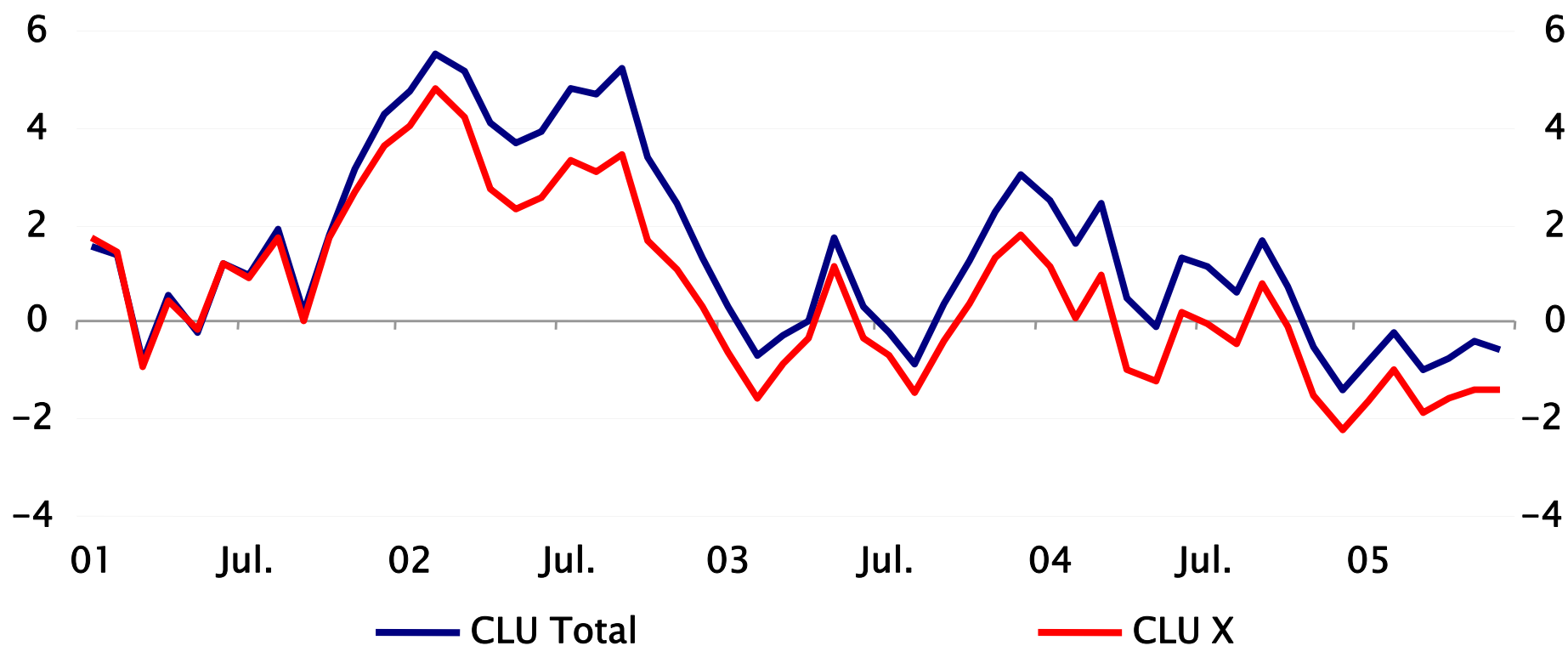
(1) Sin servicios comunales, sociales y personales, EGA ni minería.
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central de Chile.



Precios y Costos

Costo Laboral Unitario

(variación anual, porcentaje)



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

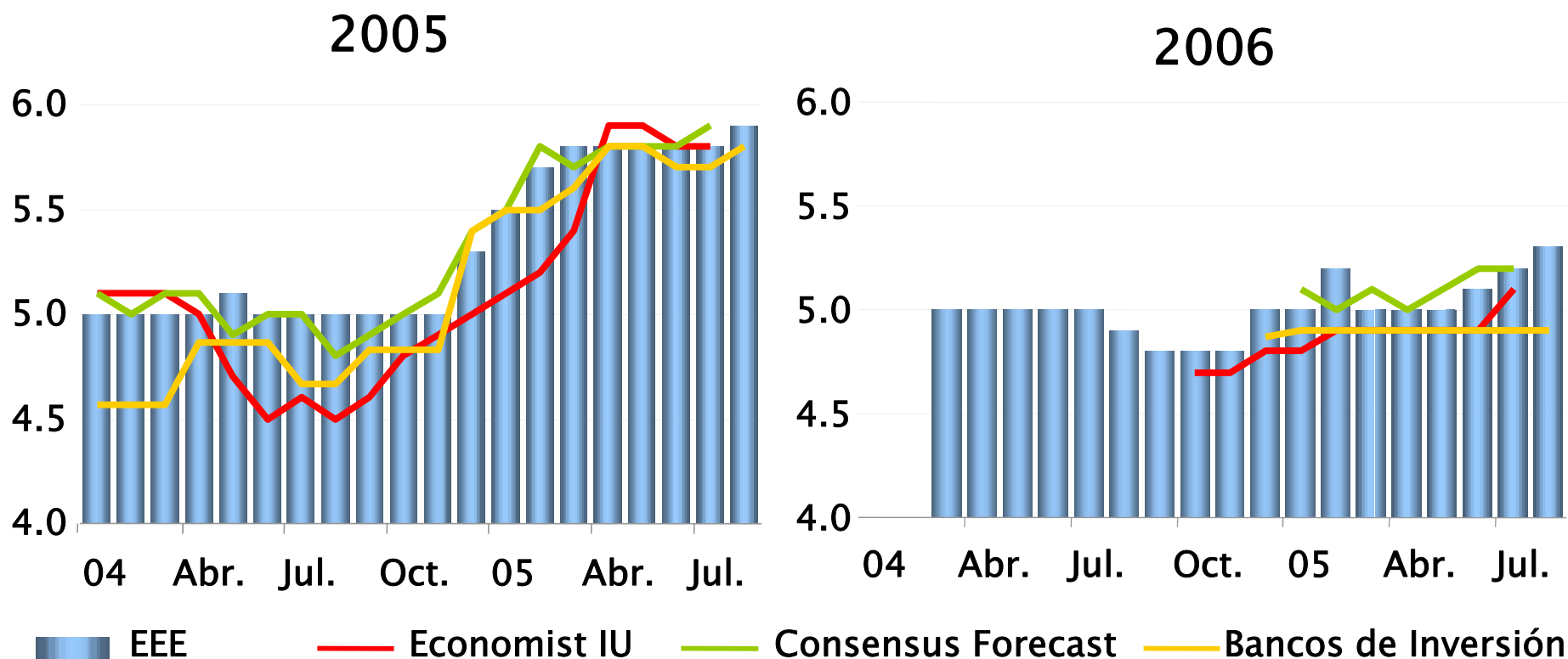


Evolución de Expectativas



Evolución de Expectativas

Crecimiento esperado para Chile (variación anual, porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile, Economist, Consensus Forecast y Bancos de Inversión.

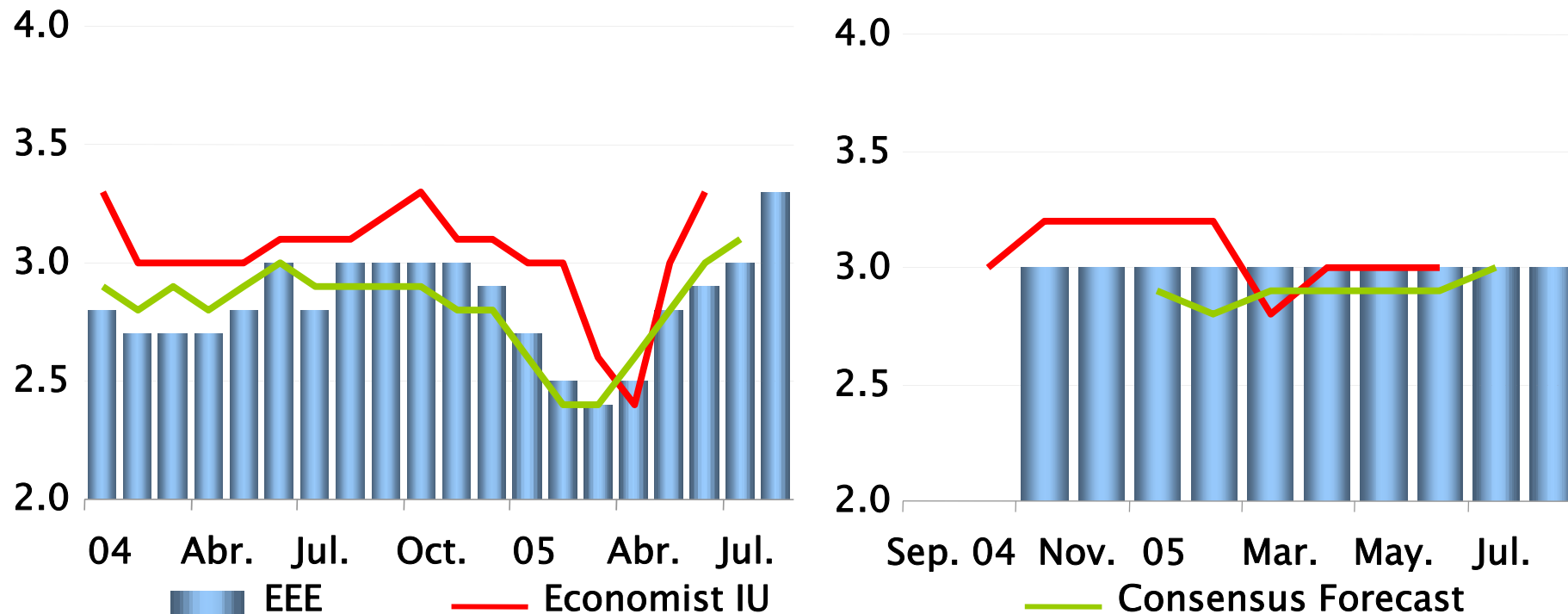


Evolución de Expectativas

Inflación esperada a diciembre para Chile (porcentaje)

2005

2006

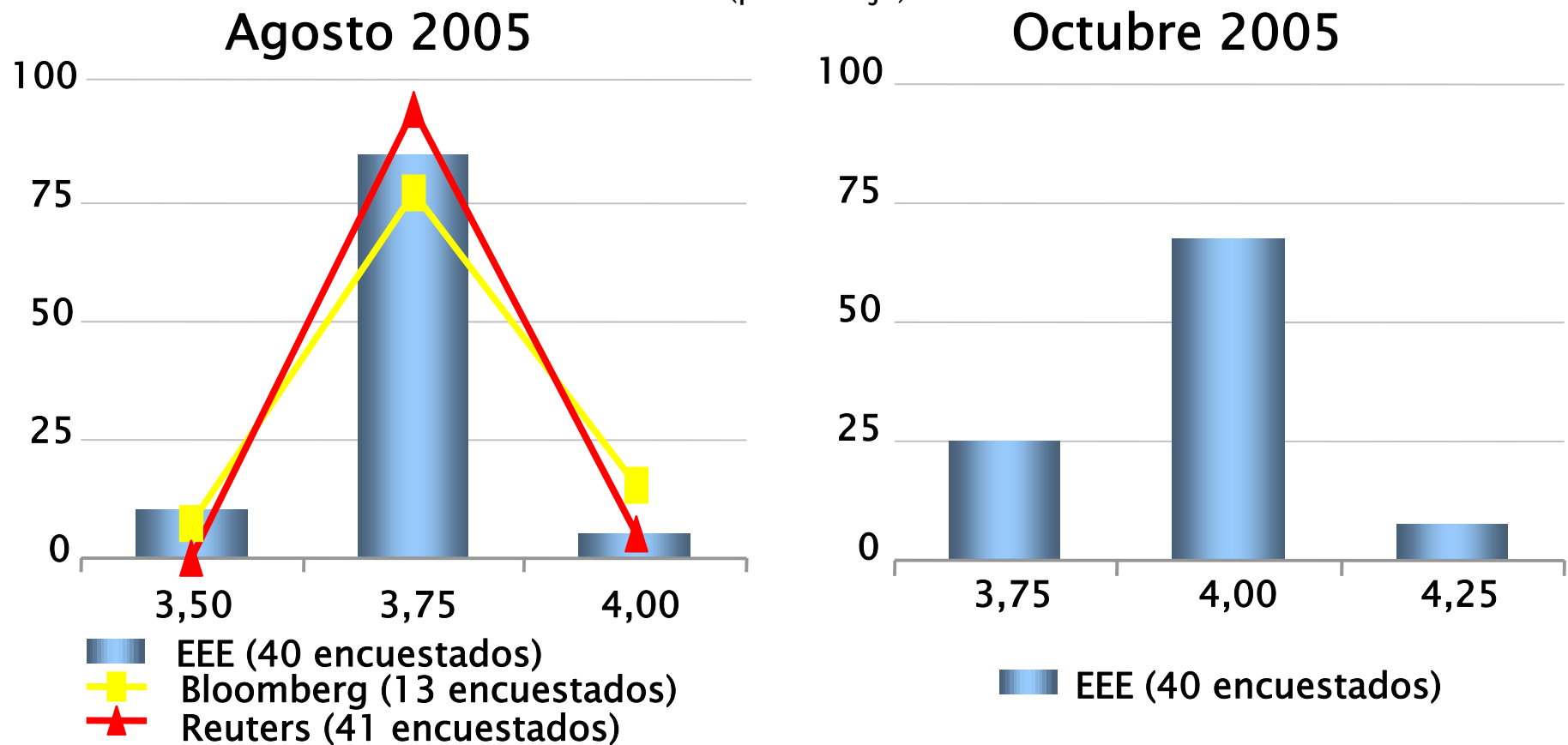


Fuentes: Banco Central de Chile, Economist y Consensus Forecast.



Evolución de Expectativas

Expectativas para la TPM (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg, Reuters.



III. Conclusiones



Conclusiones

- La actividad económica y la demanda continúan en una fase de expansión, mostrando una fortaleza mayor a la prevista.
- Considerando que la tasa de interés de política monetaria continúa aumentando hacia un nivel más neutral, se contempla que el aumento de la inflación en los próximos meses sea transitorio, con una disminución gradual hacia el centro del rango meta.



REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

BANCO CENTRAL DE CHILE

11 DE AGOSTO DE 2005