Perspectivas inflacionarias y Políticas del Banco Central

José De Gregorio
Banco Central de Chile
Mayo 2003

Estructura

1. La importancia de tener una inflación baja
2. Determinantes de la inflación en el largo plazo
3. Determinantes de la inflación en el corto plazo
4. Perspectivas inflacionarias: IPoM mayo 2003

1. La importancia de tener una inflación baja

La importancia de tener una inflación baja

- Se pensó hasta los sesenta que se podía tener más inflación para tener permanentemente menos desempleo.
- Hoy, sin embargo, uno de los aspectos de mayor acuerdo en macroeconomía es que no existe ninguna relación en el largo plazo entre inflación y desempleo, y en el corto plazo es inestable.
- La inflación afecta negativamente al crecimiento: funcionamiento de los mercados financieros, asignación de recursos, y señal de incapacidad de manejar la economía.

2. Determinantes de la inflación en el largo plazo

Determinantes de la inflación de largo plazo

- ¿Por qué las autoridades crean dinero excesivamente? Es decir, más allá de lo que el público demanda.
- Desequilibrio fiscal. La inflación es un impuesto "residual".
- Arreglos institucionales. Política monetaria supeditada a objetivos distintos de la estabilidad macroeconómica.
- Políticas inconsistentes. Por ejemplo, política indexada o sin ancla inflacionaria.
- ¿Cómo está Chile en estos ámbitos?

3. Determinantes de la inflación en el corto plazo

Determinantes de la inflación de corto plazo

- Movimientos en la oferta y demanda agregada: (i) afectan directamente los costos; o (ii) generan presiones inflacionarias por desviaciones del producto de su nivel de pleno empleo (brecha), esto presiona a los salarios y los márgenes de comercialización.

- Esquema de metas inflación: en Chile rango 2 a 4%, convergiendo en un horizonte de 24 meses al centro del rango.

Determinantes de la inflación de corto plazo

- Instrumento: tasa de interés. Regla de Taylor es una buena descripción:

$$i = r^* + \pi^* + \sigma_1 (\pi - \pi^*) + \sigma_2 (y - y^*)$$

- Requerimiento de transparencia y comunicación: fortalece credibilidad y compromiso con metas.
- Tipo de cambio flexible.

Determinantes de la inflación de corto plazo

- En Chile: reuniones mensuales de política monetaria, con calendario fijo cada seis meses y comunicados con justificación y resultado de la votación se emite el mismo día. Con 45 días de rezago se publica resumen de la reunión. Se prepara tres veces al año el Informe de Política Monetaria.

4. Perspectivas Inflacionarias: IPoM mayo 2003

Puntos Destacados

- Más allá de las pronunciadas fluctuaciones que ha tenido la inflación durante los últimos meses, las tendencias inflacionarias se mantienen aproximadamente en línea con lo esperado en el *Informe* de enero.

- La economía está en una fase de mayor crecimiento y se espera una disminución progresiva de las brechas de capacidad, especialmente en el curso del próximo año y el siguiente.

Puntos Destacados

- La información más reciente indica que continúa el repunte del gasto interno con un incipiente mayor protagonismo de componentes distintos del consumo privado
- Los principales riesgos de la economía internacional se han reducido: Duración de guerra en Irak y turbulencias regionales.
- En el escenario base, el crecimiento alcanzará a 3-4% en el 2003 y por sobre 4% en el 2004.

Puntos Destacados

- En el escenario más probable, la gradual normalización de los márgenes y algunas presiones de costos mayores ubicarán las medidas de inflación subyacente y total marginalmente por sobre 3% a fines del horizonte de proyección, aunque en promedio la inflación se mantendrá bajo 3%.
- Aunque existen riesgos relevantes, el balance de ellos está equilibrado para el crecimiento y la inflación.

Escenario Internacional

Proyección de Crecimiento Mundial (%)

	Prom. 90-99	2001	2002	2003 ene.	2003 may.	2004 ene.	2004 may.
Estados Unidos	3,0	0,3	2,4	2,6	2,3	3,5	3,2
Europa	2,0	1,6	1,0	1,7	1,3	2,5	2,5
Japón	1,7	0,4	0,3	0,3	1,0	0,7	0,9
Resto de Asia	7,9	5,2	6,7	6,3	6,0	6,5	6,6
A. Latina	2,8	0,3	-0,8	2,1	1,2	3,3	3,4
Mundial	3,3	2,1	2,7	3,1	2,9	3,8	3,8
S. Comerciales	3,0	1,4	2,1	2,7	2,3	3,4	3,4

Fuente: Consensus Forecasts y Bancos de Inversión

Proyecciones Precio del Cobre (US$c por libra)

	2002	2003	2004	2005
Banco Central	70,8	76,0	82,0	-
Cochilco	-	74-78	-	-
Goldman Sachs	-	75,2	77,8	-
E. Intelligence Unit	-	77,0	83,0	85,8
JPMorgan Chase	-	76,0	84,0	88,0
Deutsche Bank	-	76,3	85,0	90,0
Merrill Lynch	-	77,0	84,0	-
Futuros (1)	-	73,9	74,8	-

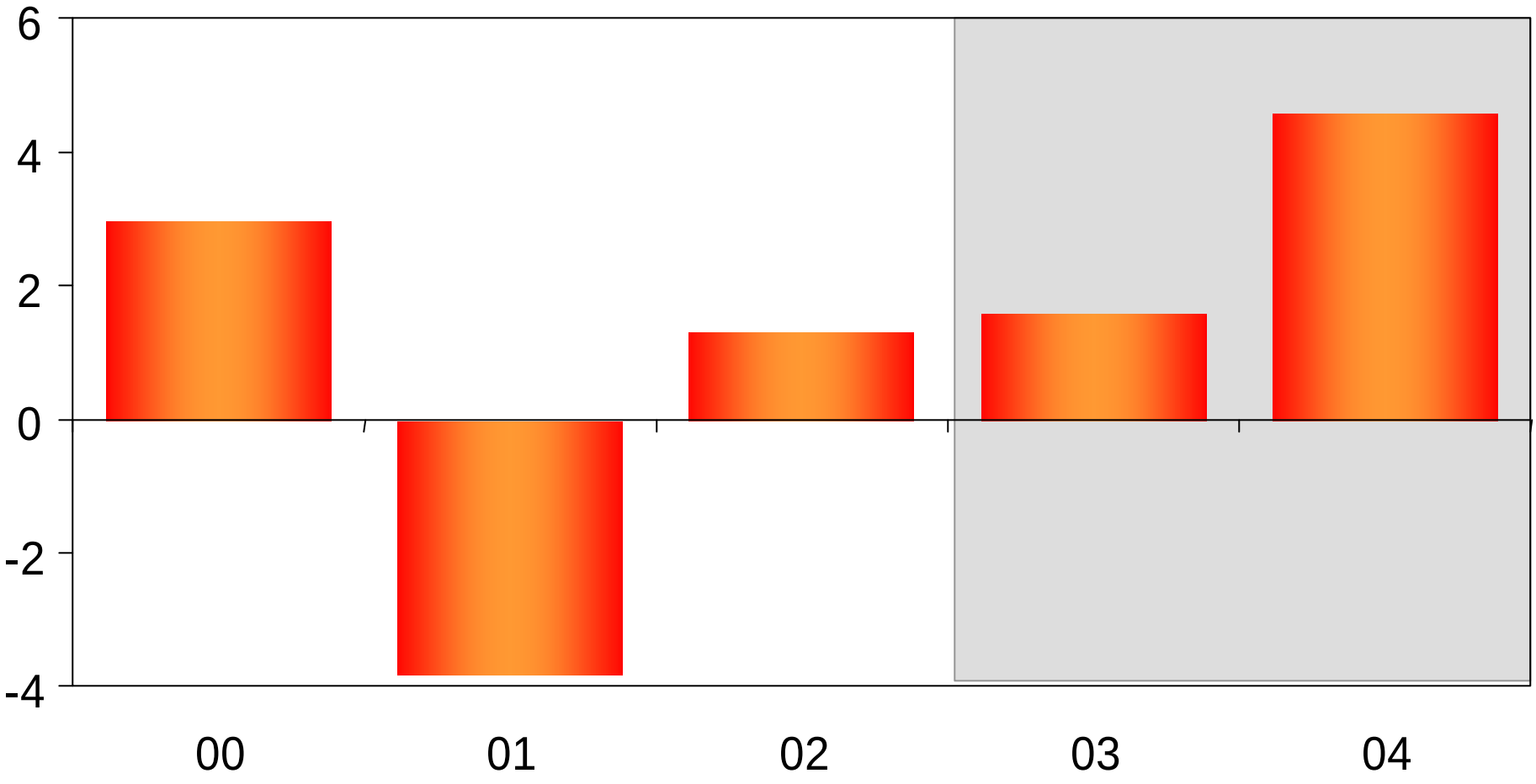
(1) Considera promedio de los últimos 30 días al 6 de mayo de 2003.

Precio del Petróleo (US$ por barril Brent)

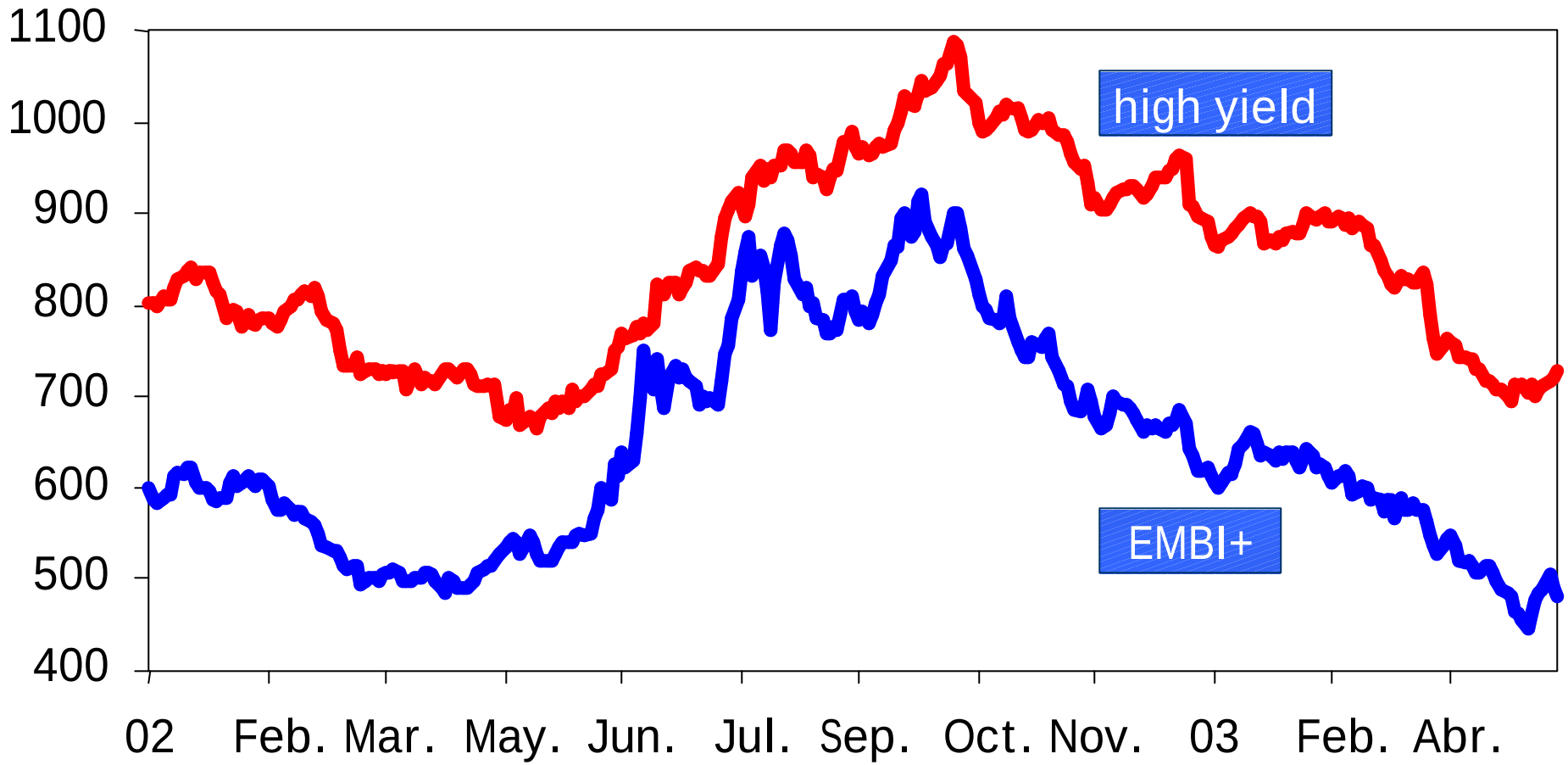
	2002	2003	2004	2005
Banco Central	25,0	25-26	23,0	-
JP Morgan Chase	-	26,7	24,6	22,0
Goldman Sachs	-	28,6	-	-
E. Intelligence Unit	-	24,5	18,2	19,3
Deutsche Bank	-	25,5	20,5	21,0
Futuros (1)	-	26,2	23,2	-

(1) Considera promedio de los últimos 30 días al 6 de mayo de 2003.

Términos de Intercambio (% variación anual)

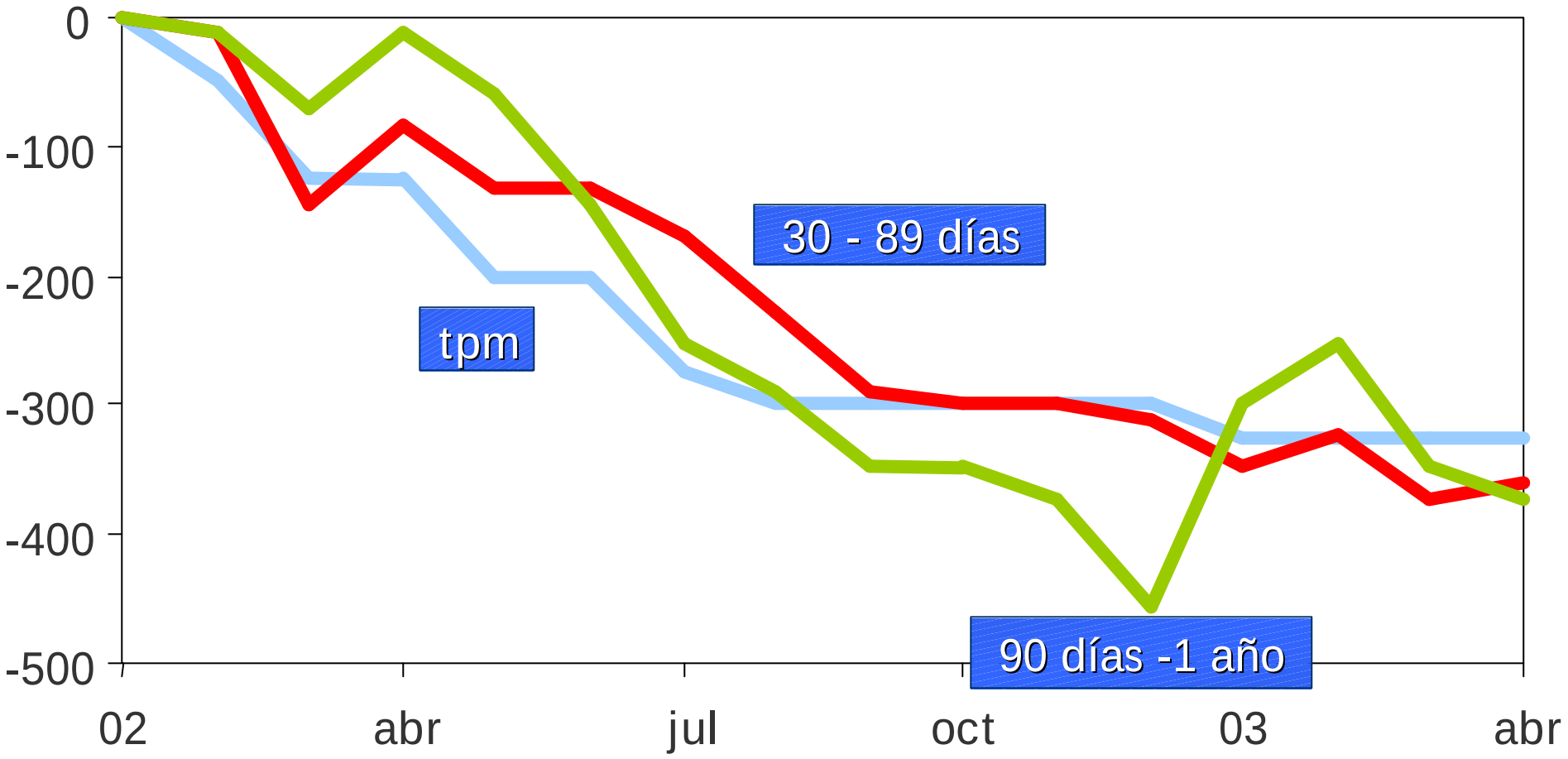


EMBI y *High Yield* (puntos base)

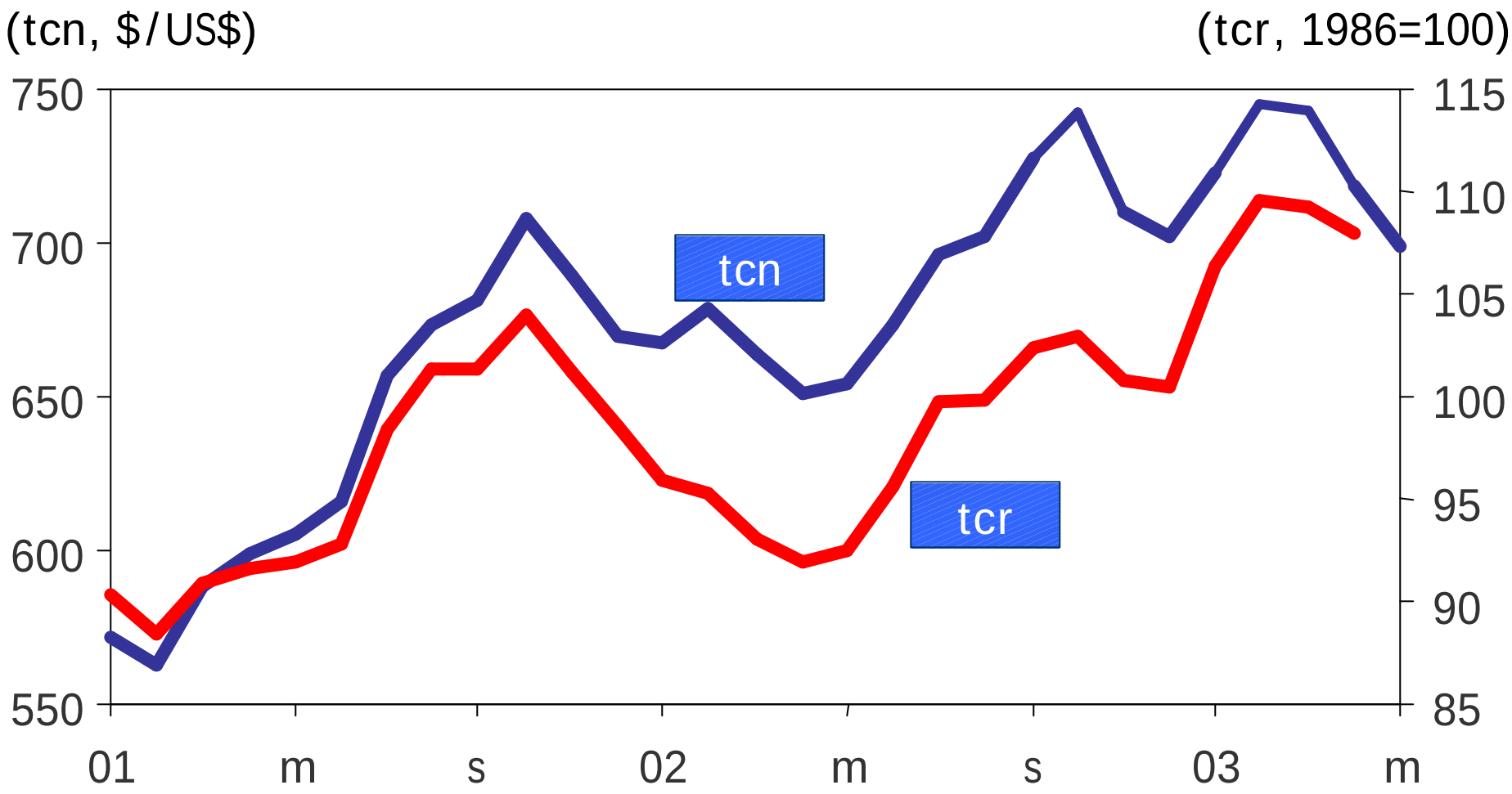


Mercados Financieros

TPM y Tasas Colocación No Reajustables
(diferencia respecto de enero del 2002; puntos base)

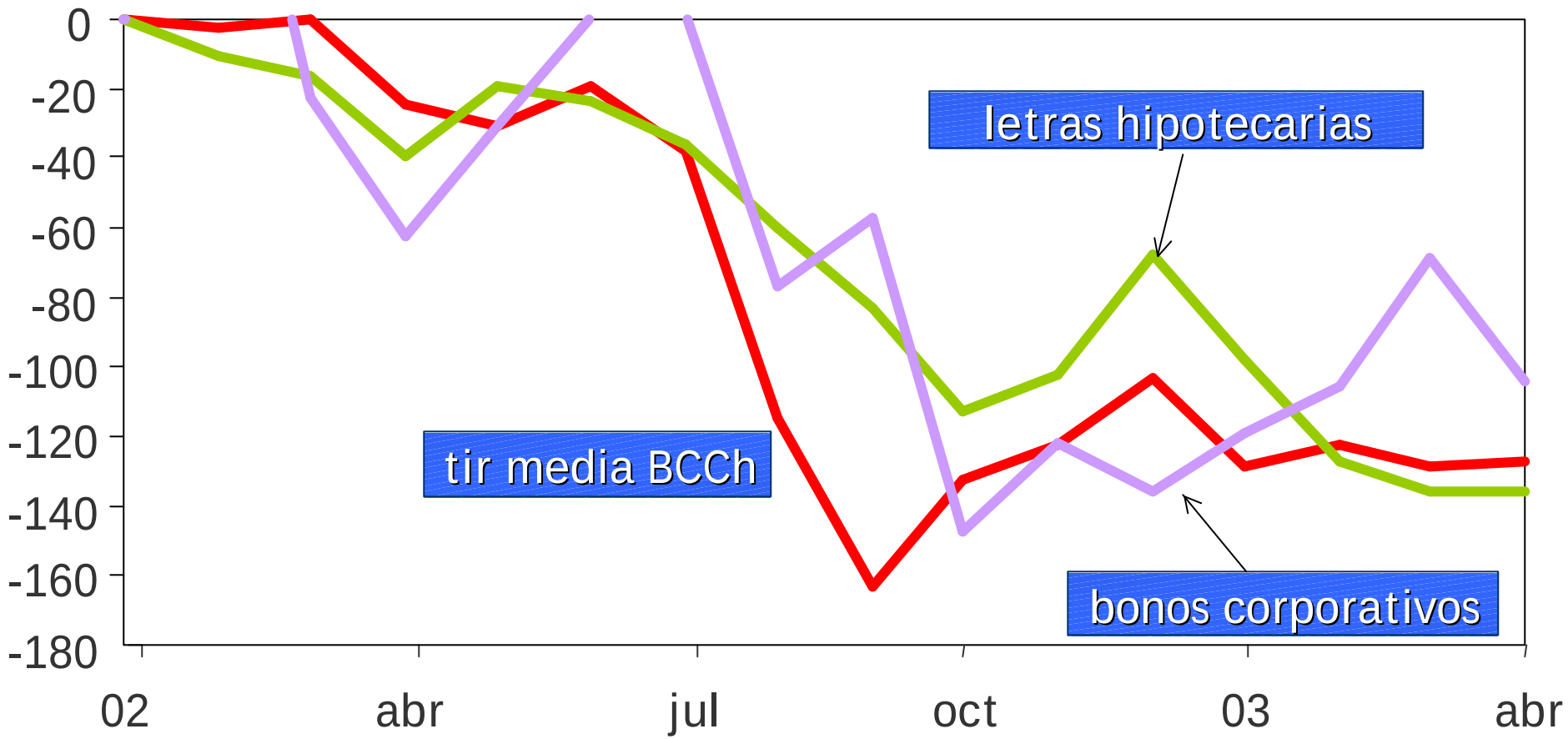


Tipo de Cambio Nominal y Real

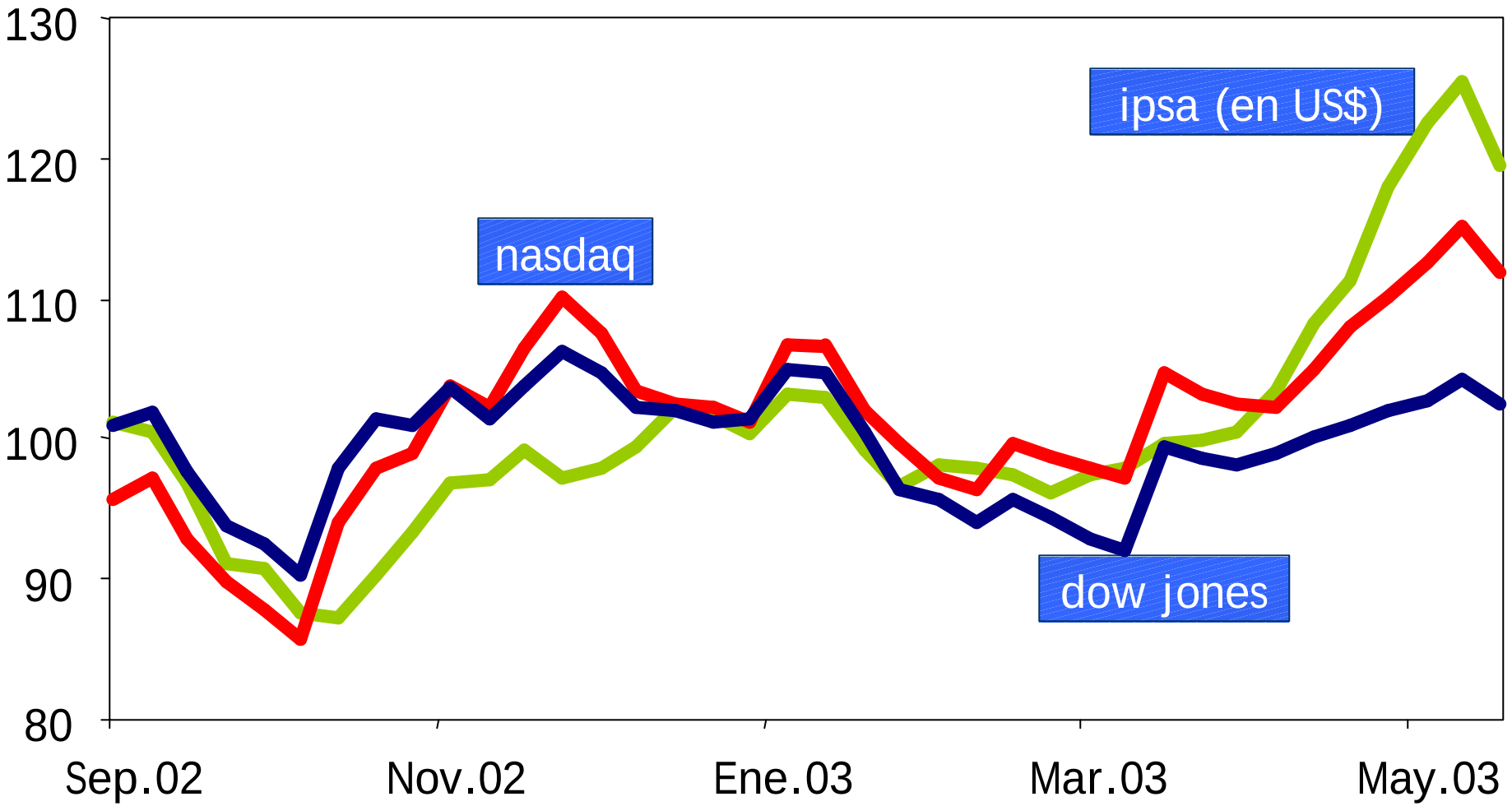


Instrumentos de Renta Fija

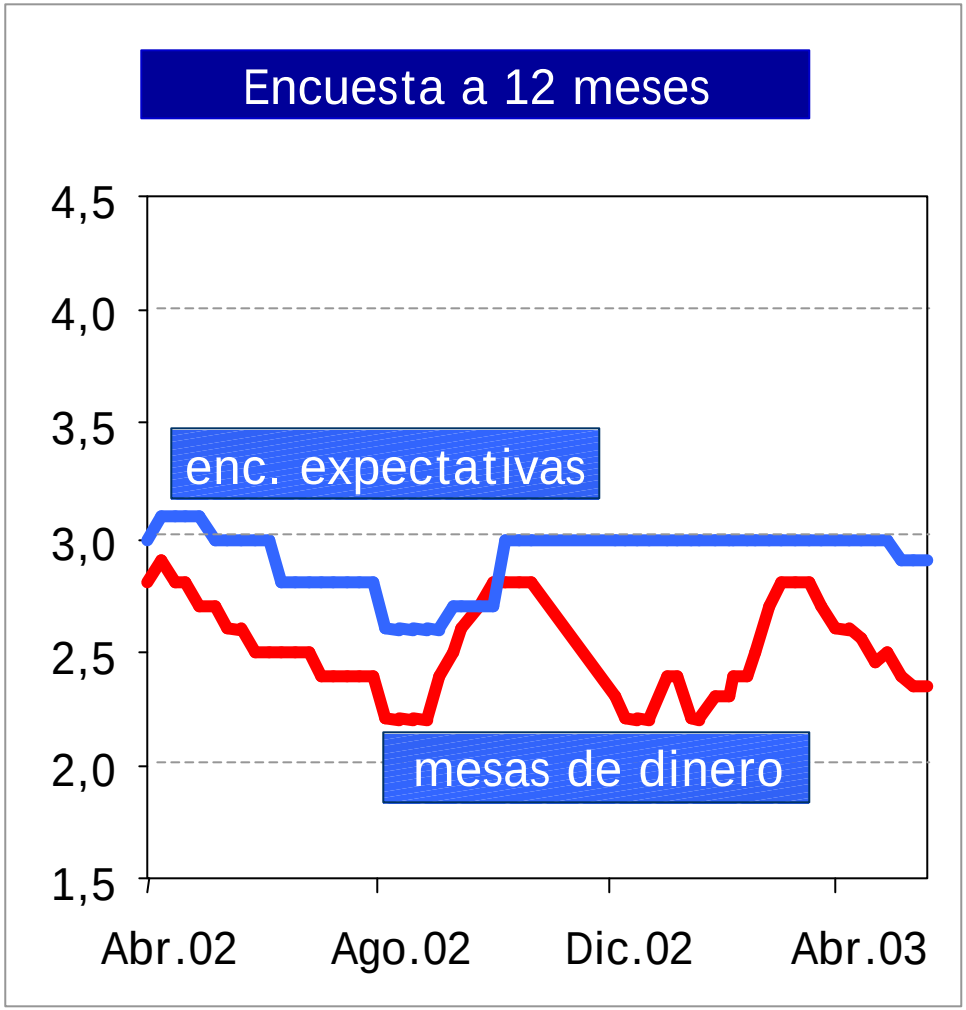
(diferencia respecto de enero del 2002; puntos base)

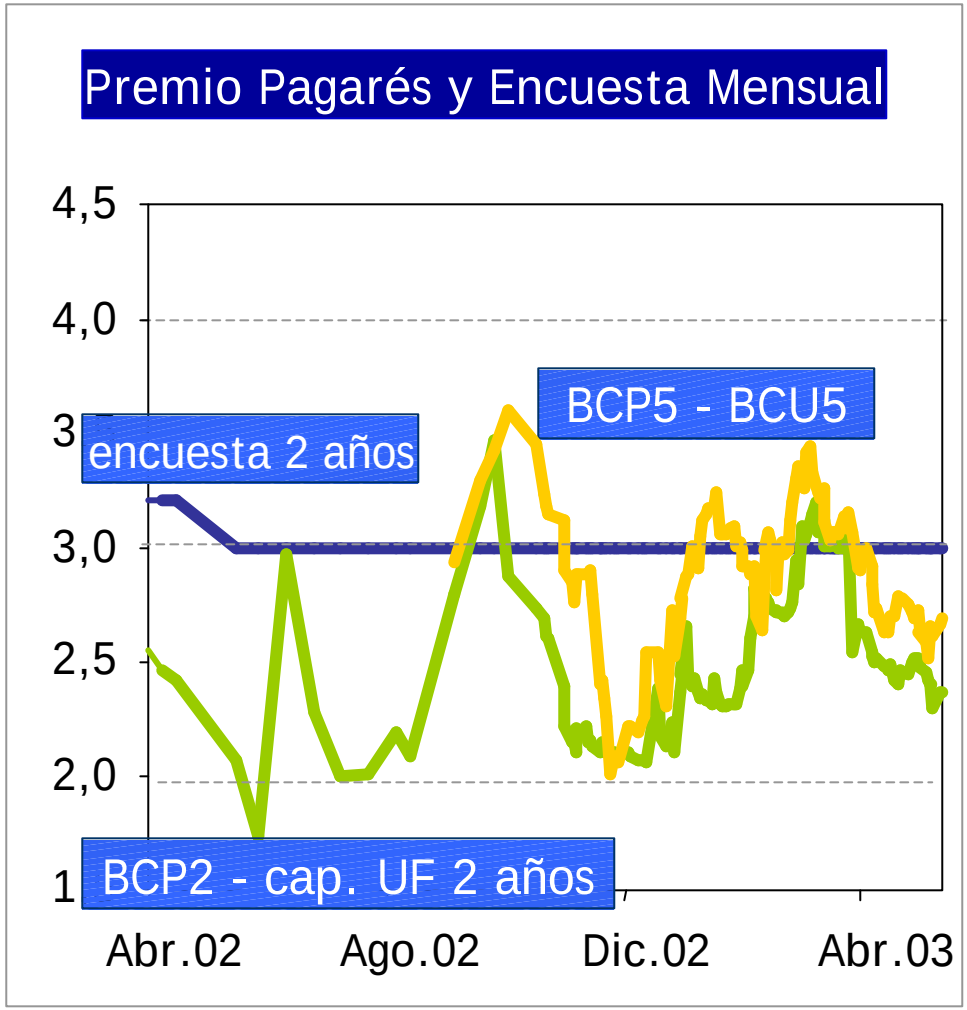


Indicadores Búrsatiles (30.dic.02=100)

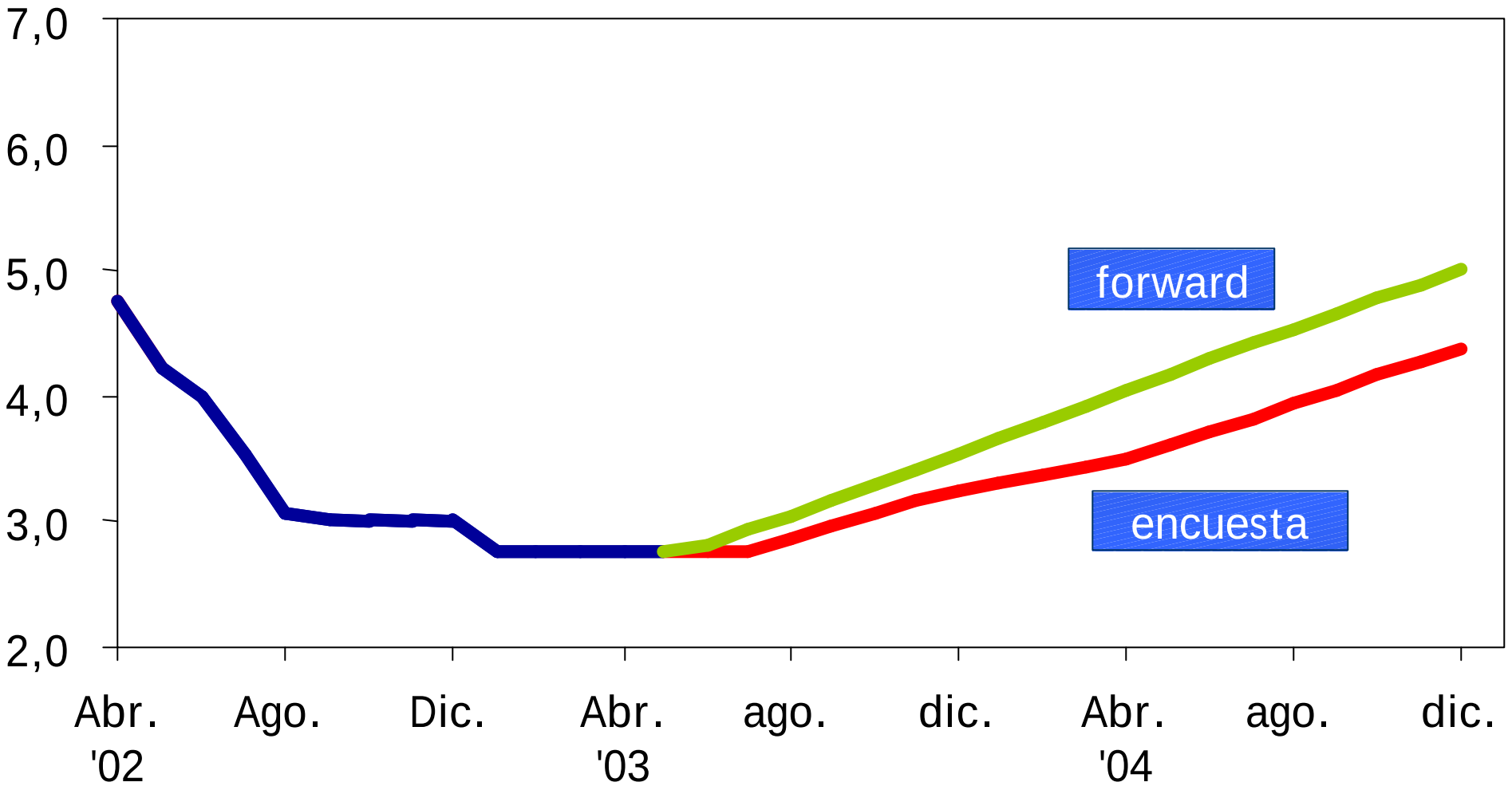


Expects. Inflación (promedio anual al horizonte respectivo)



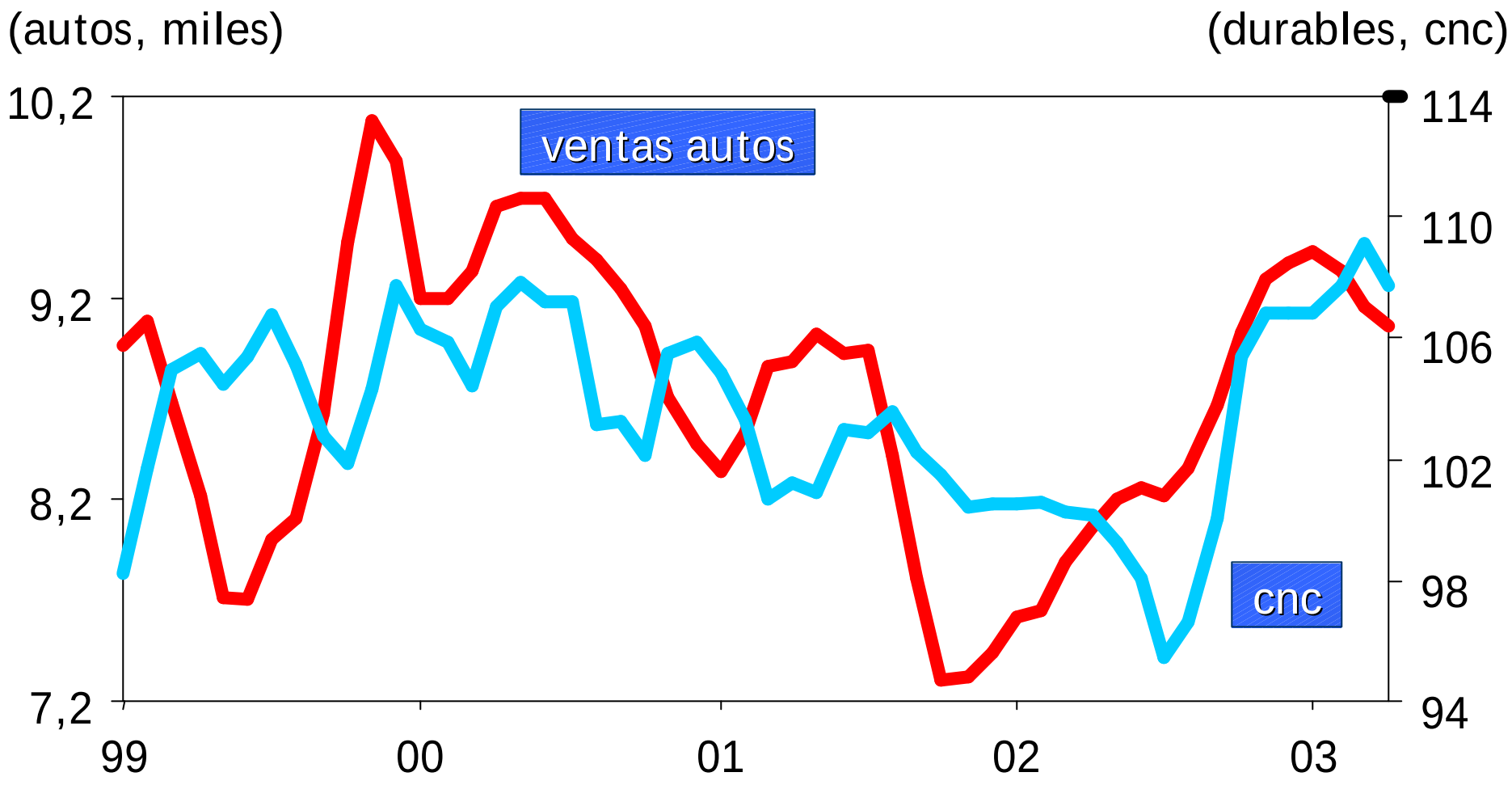


Expectativas para la TPM (%)

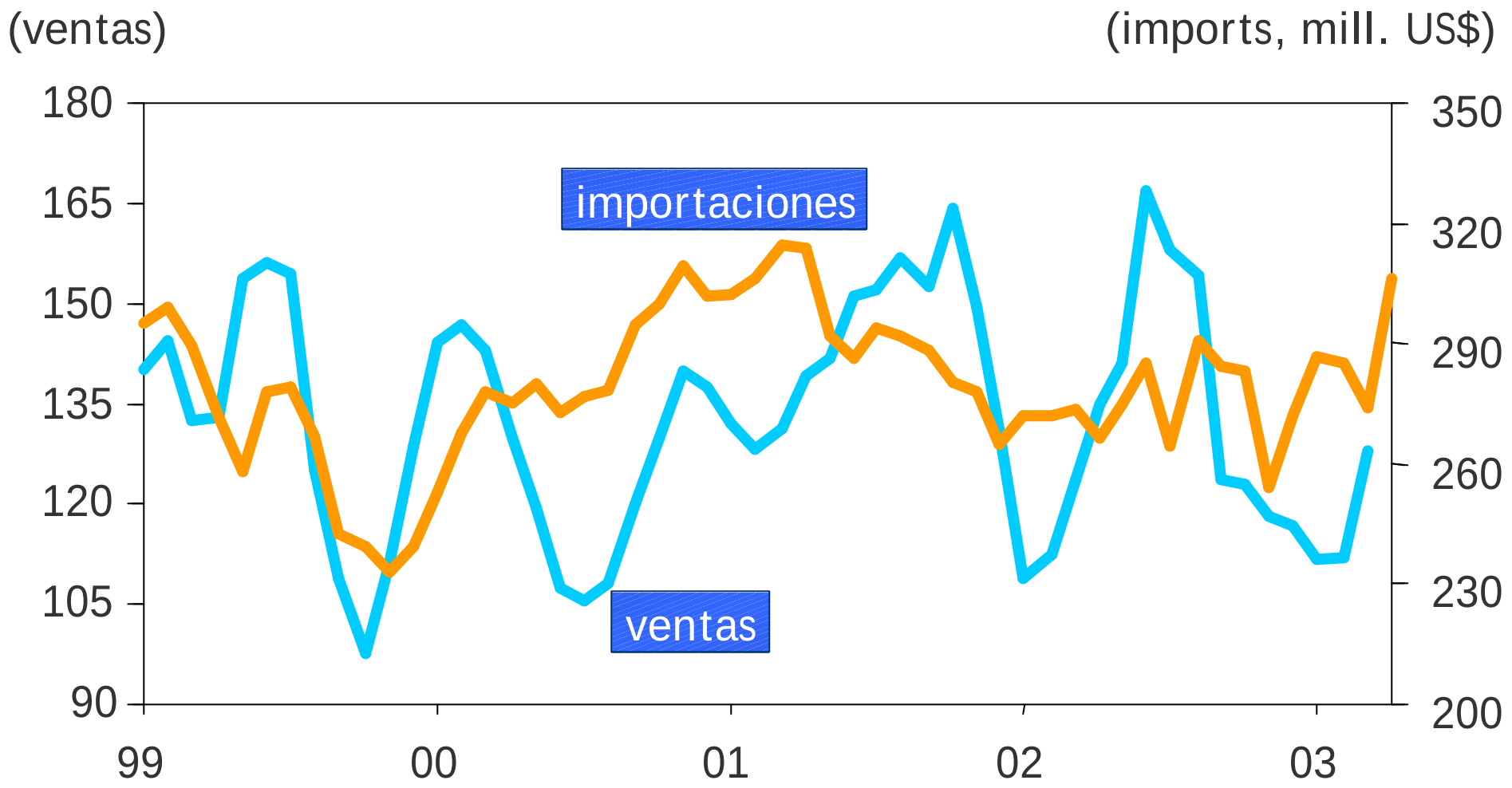


Actividad y Empleo

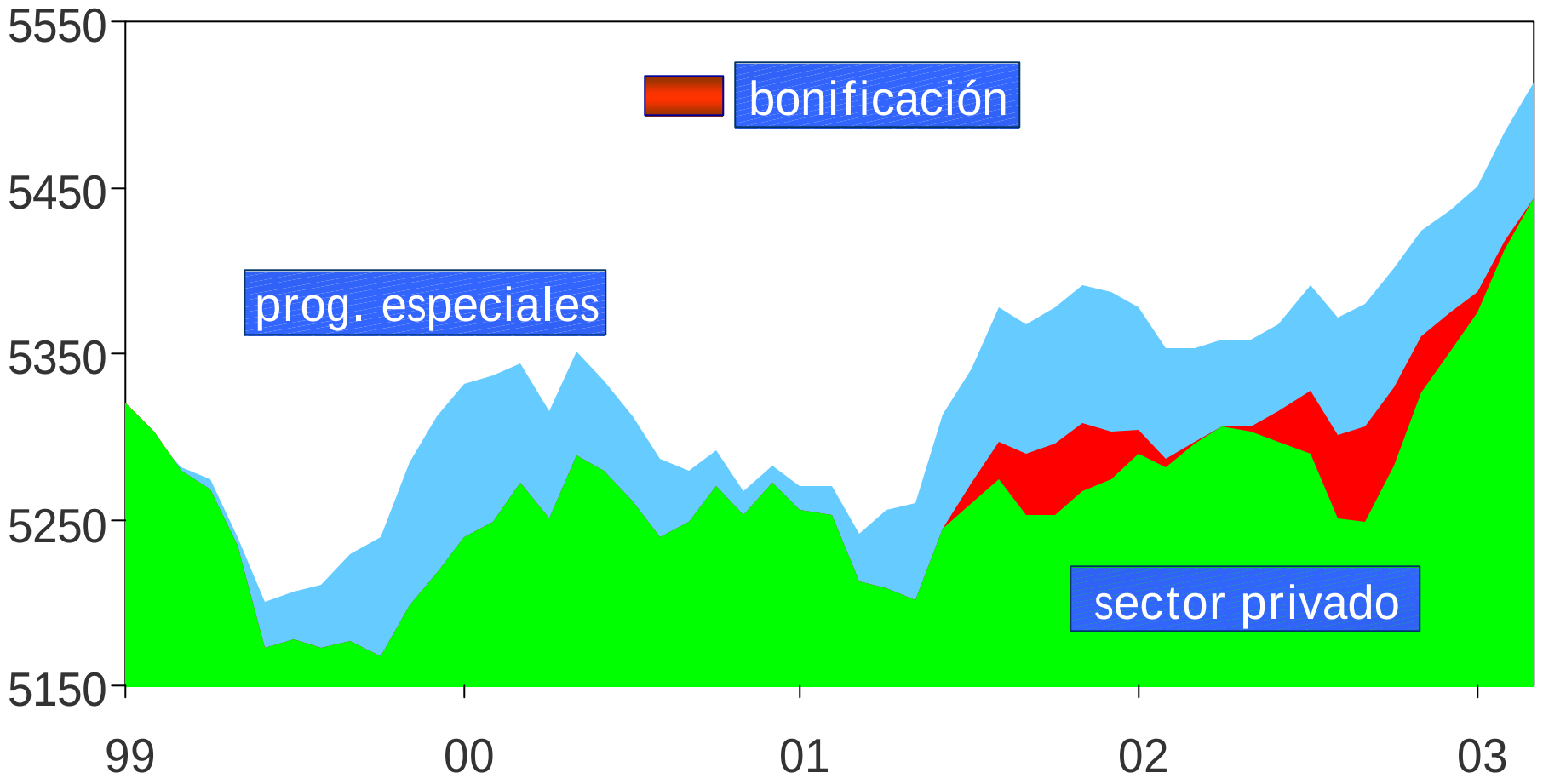
Consumo Durable (p.m.t.; series desestacionalizadas)



Inversión: Maquinaria y Equipos (p.m.t.; s.desestac.)

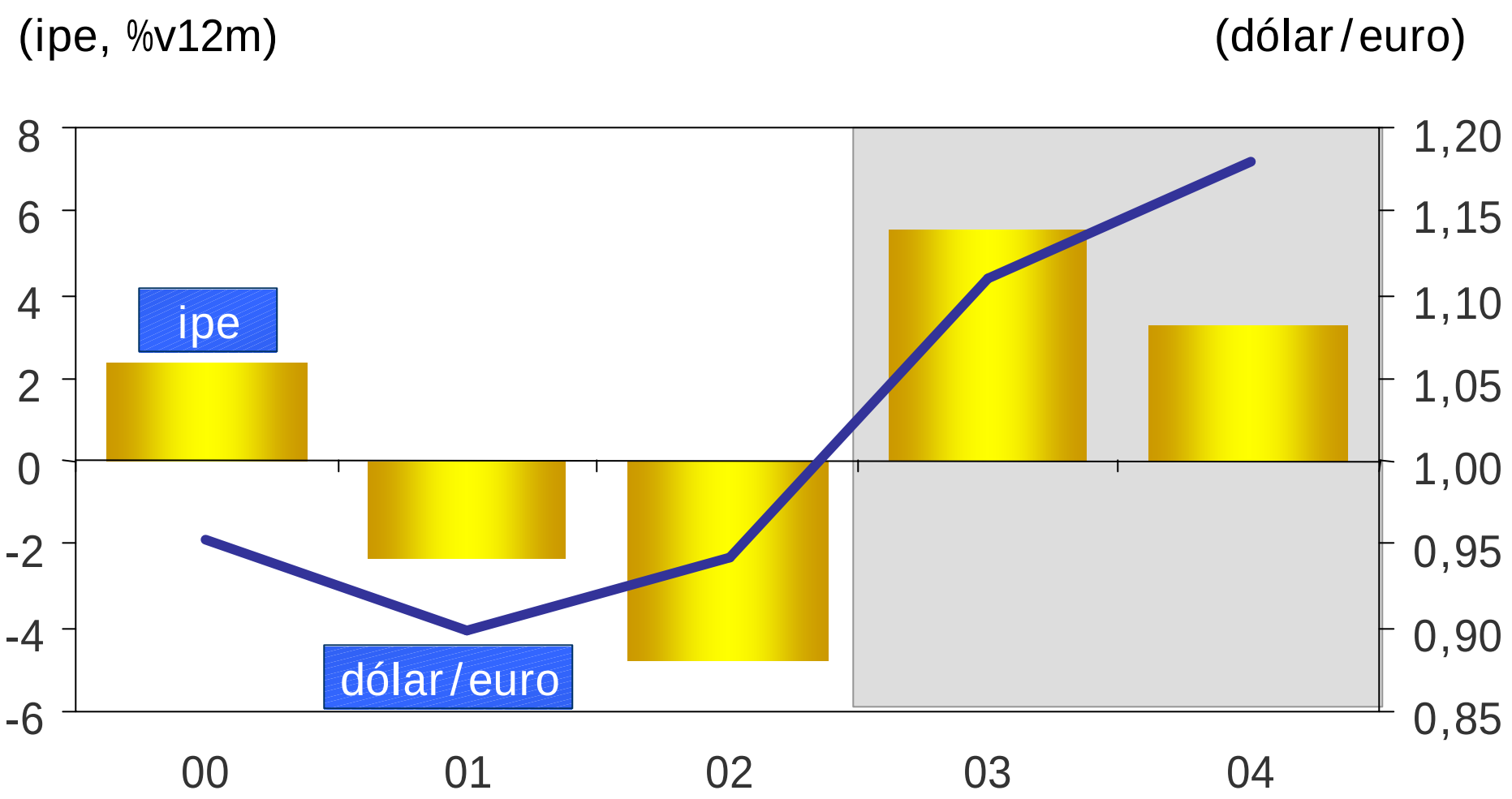


Empleo Nacional (miles de personas, serie desestac.)

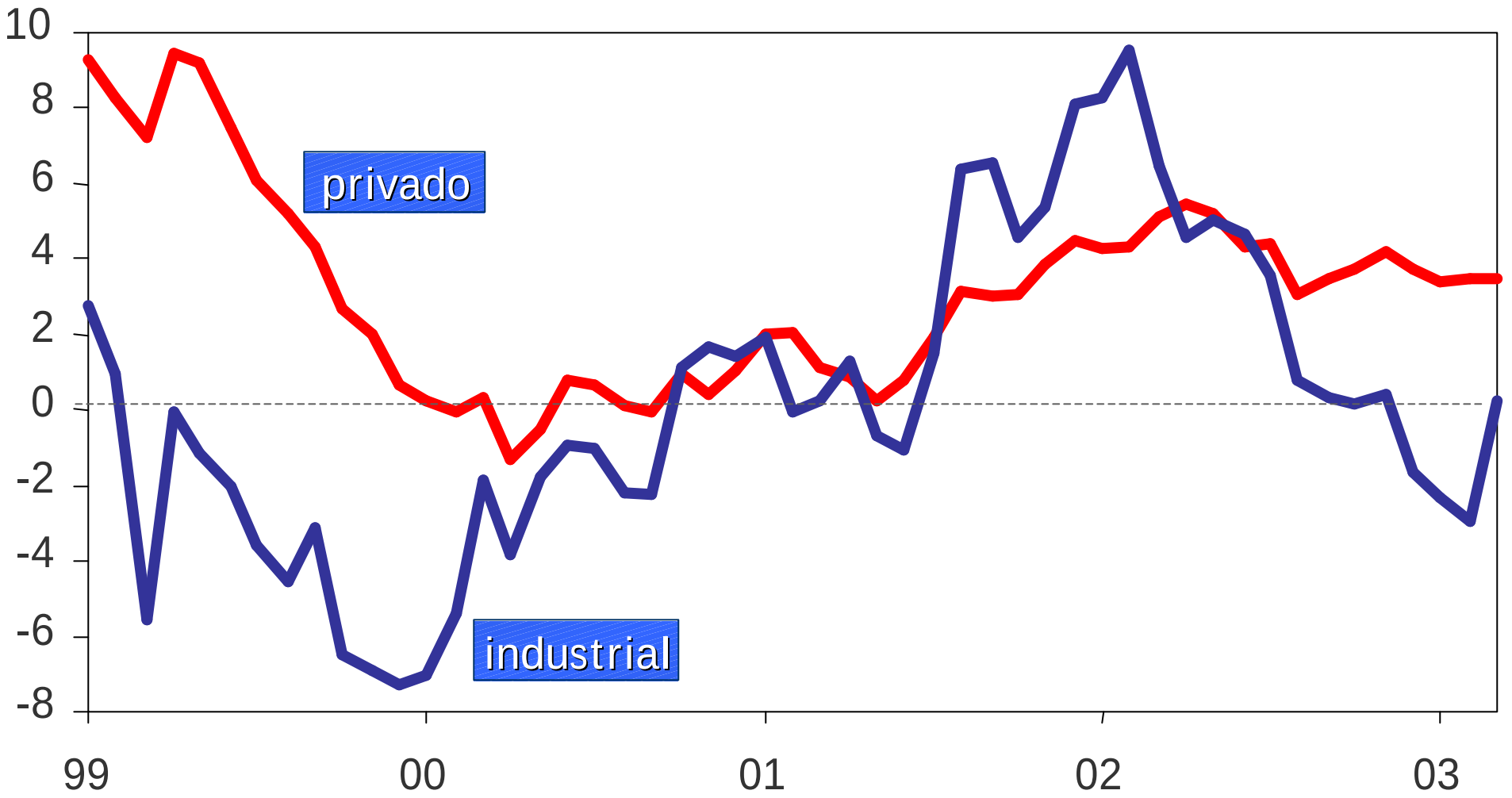


Precios y Costos

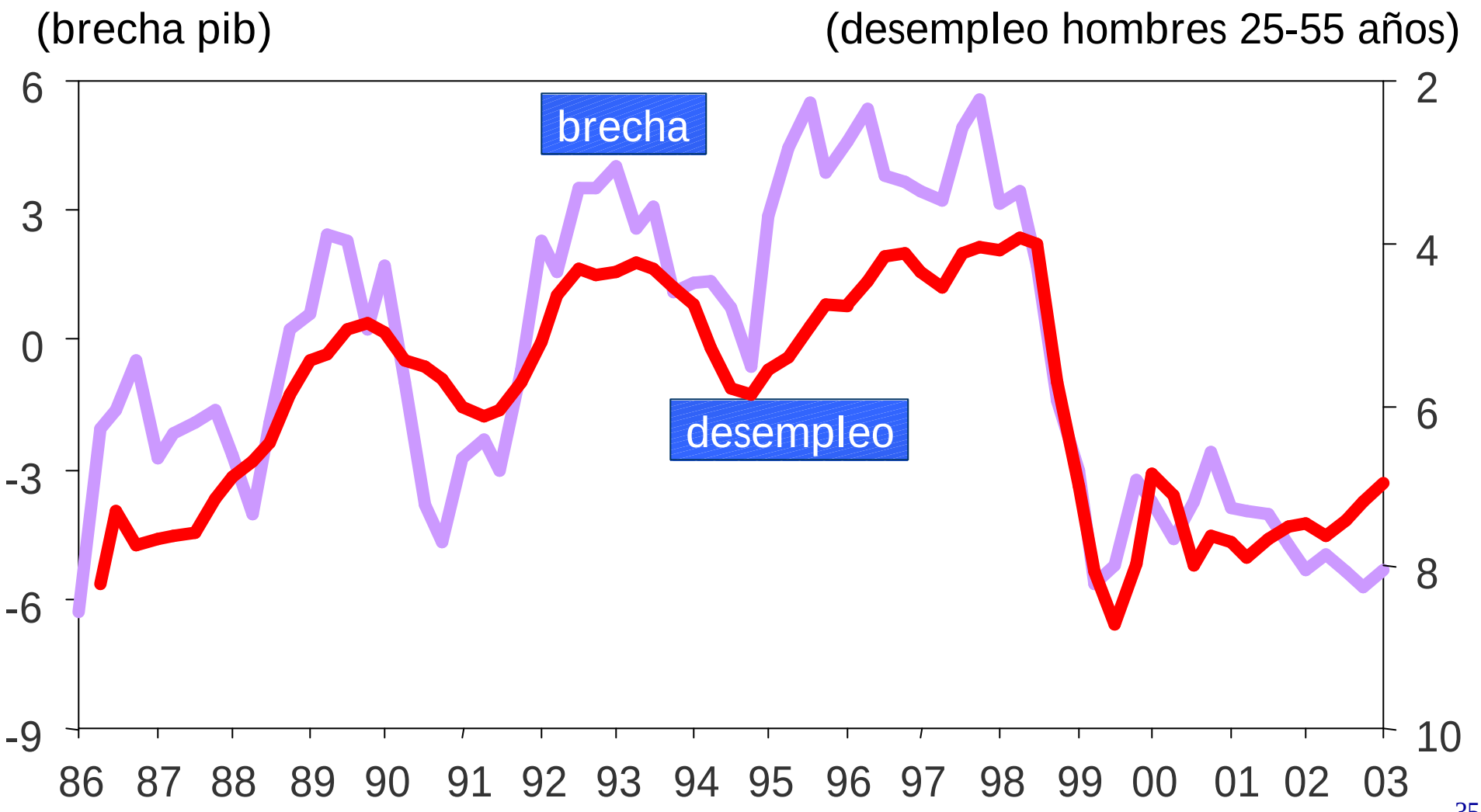
Inflación Externa



Costo Laboral Unitario (% variación anual)



Brecha y Desempleo Primario (%)



Perspectivas para la Inflación y la Actividad

Proyecciones de Crecimiento 2003-2004

	2003	2004
Enc. Expectativas	3,4	4,2
Consensus Forecasts	3,1	4,1
FMI	3,1	4,8
Banco Central	3,0-4,0	> 4%

Proyección de Inflación IPC (% variación anual)

		2001	2002	2003	2004
IPC	promedio	3,6	2,5	2,9	2,4
	diciembre (1)	2,6	2,8	2,5	3,2
IPCX	promedio	3,1	2,6	2,5	3,1
	diciembre (1)	3,2	1,8	2,8	3,3

(1) Para el año 2004 corresponde a marzo del 2005.

Escenarios de Riesgo

- Persisten riesgos en: (1) el ritmo de crecimiento de la economía en EE.UU. y el déficit en su cuenta corriente; (2) la debilidad de la zona euro y Japón.
- Se suman: (1) efecto del SARS en la economía asiática; (2) mejora en los flujos de capitales de corto plazo.
- En lo interno, aunque con menor incertidumbre respecto de enero persisten dudas respecto de la mantención del repunte de la actividad y el gasto.

Escenarios de Riesgo

- Con todo, se considera que el escenario de riesgos tanto para la inflación como para el crecimiento se encuentra balanceado.

Escenarios de Riesgo

- Como es habitual, las proyecciones aquí presentadas consideran la ocurrencia de un escenario base, el que incluye la evolución de las principales variables que el Consejo considera más probable. Escenario distintos de éste se incluyen en el balance de riesgos y podría explicar resultados muy distintos a los proyectados en el escenario central.
- Algunos de los escenarios externos considerados en enero en algo se han disipado: precio del petróleo, conflictos geopolíticos y las condiciones financieras en los países vecinos.

Escenarios de Riesgo

- Respecto de la inflación, adicionalmente a los riesgos asociados a la actividad: (1) existen riesgos en ambas direcciones respecto de la inflación importada; (2) se debe evaluar la persistencia de las noticias de abril; (3) compresión de márgenes más duradera; (4) brechas distintas de las estimadas; (5) que la evolución de la productividad laboral presione en mayor o menor medida los costos laborales unitarios.

Conclusiones

- La proyecciones para la actividad en el 2003 y 2004 consideran una fase de mayor crecimiento.

- En el escenario más probable, la inflación del IPC e IPCX se ubicarán en 3,2 y 3,3% en el primer trimestre del 2005, con promedios de 2,6 y 2,9% en los próximos 24 meses, respectivamente.

Conclusiones

- En síntesis, el Consejo estima que la actual orientación de la política monetaria es compatible con mantener la inflación dentro del rango meta.

- Como siempre, el Consejo reaccionará con flexibilidad frente a los eventos que, en una u otra dirección, pongan en peligro el logro de la meta de inflación.