

Informe de Política Monetaria

MAYO 2004



BANCO CENTRAL
DE CHILE

TEMAS

- I. PUNTOS DESTACADOS
- II. ESCENARIO INTERNACIONAL
- III. EVOLUCIÓN RECIENTE DEL ESCENARIO INTERNO
- IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN
- V. ESCENARIOS DE RIESGO
- VI. CONCLUSIONES

I. Puntos Destacados

I. Puntos Destacados

- El escenario de menor inflación previsto para este año -en el último IPoM- se ha ido materializando.
- El escenario externo que enfrenta la economía chilena ha mejorado más allá de lo proyectado a comienzos de año y es claramente positivo.
 - √ Mejores términos de intercambio, a pesar de un mayor precio del petróleo;
 - √ Un mayor crecimiento mundial;
 - √ Mejores condiciones financieras globales, a pesar del leve deterioro reciente.

I. Puntos Destacados

- En la economía chilena, el crecimiento ha seguido tomando fuerza empujado por:
 - √ El mejor entorno externo;
 - √ Condiciones monetarias expansivas;
 - √ Mejores expectativas de empresarios y consumidores.
- En el escenario macroeconómico más probable, el *Consejo* estima que el crecimiento de la actividad se ubicará en un rango similar al previsto en enero, entre 4,5 y 5,5%.

I. Puntos Destacados

- La trayectoria reciente y previsible de la inflación subyacente y de precios claves permitirían que la inflación del IPC converja hasta 3% hacia fines del año 2005, a un ritmo similar al antes considerado.
- A pesar del buen tono del escenario central, la economía chilena sigue enfrentando riesgos.
 - √ Ellos se vinculan tanto al entorno externo -precio del petróleo, alza de tasas en EE.UU. y sus efectos en la región, ajuste de China- como a aspectos particulares propios de ella.

I. Puntos Destacados

- En la actualidad, el *Consejo* estima que el balance de riesgos del escenario central está equilibrado para la actividad y tiene un leve sesgo al alza en el caso de la inflación.

II. Escenario Internacional

II. Escenario Internacional

- El escenario externo central ha mejorado en forma importante desde el informe anterior.
- En los países desarrollados las perspectivas de crecimiento se han revisado al alza en Japón y EE.UU.
- Las buenas perspectivas de EE.UU. se asocian a:
 - √ El mantenimiento de la fortaleza del consumo y un mejor comportamiento de la inversión no residencial.
 - √ La continuidad de los aumentos en productividad.
 - √ La reciente trayectoria del mercado laboral.
 - √ El dinamismo de la actividad en el sector industrial y de servicios.

II. Escenario Internacional

- A mediano plazo, EE.UU. va a tener que enfrentar los muy relacionados desequilibrios externo y público.
- Japón continúa sorprendiendo con su recuperación, beneficiándose de la expansión de su sector externo al cual se agrega ahora el repunte del consumo.
- En Europa la zona euro ha visto rezagada su recuperación por la apreciación del euro y la débil demanda interna.

II. Escenario Internacional

- En los países emergentes destaca el fuerte dinamismo de Asia, en particular de China e India.
- América Latina también mejora gracias a las mejores perspectivas para México y Brasil.

Crecimiento Mundial

(%)

	Promedio	2003	2004 (f)			2005 (f)		
	1990-1999		Sep-03	Ene-04	May-04	Sep-03	Ene-04	May-04
Mundial	3,3	3,7	3,9	4,5	5,0	3,9 =	3,9	4,3
Estados Unidos	3,0	3,1	3,5	4,6	4,8	3,4	3,5	3,9
Europa	2,0	0,9	2,3	2,4	2,0	2,5	2,3 =	2,3
Japón	1,7	2,7	1,7	2,2	3,5	1,5	0,9	2,2
Asia Emergente	7,9	7,1	6,6	7,2	8,5	6,4 =	6,4	7,0
América Latina	2,8	1,2	3,8	3,9	4,3	3,7	3,8	3,4
Socios Comerc.	3,0	2,6	3,6	4,0	4,2	3,5	3,4	3,6

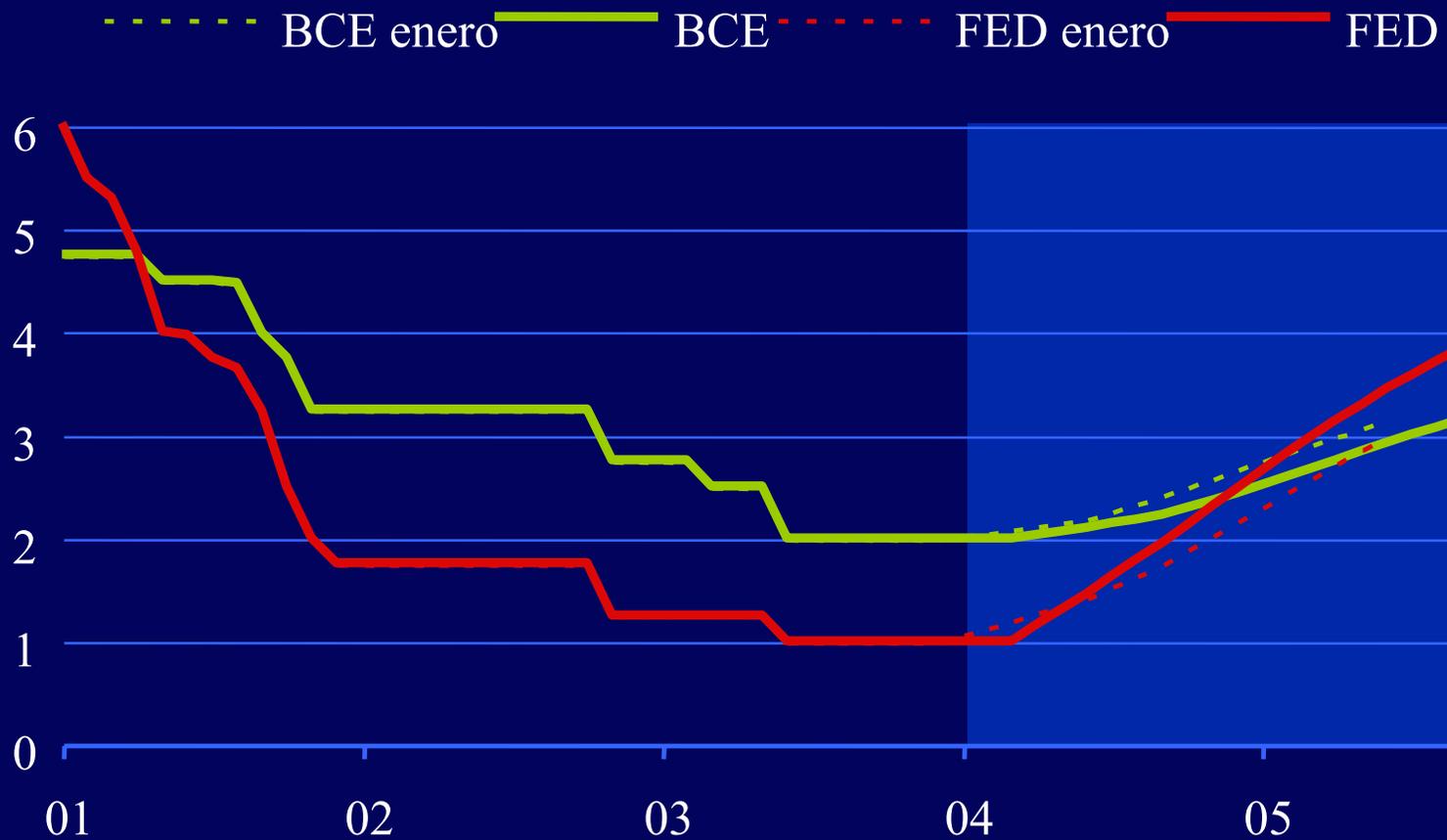
Fuente: Consensus Forecasts y Bancos de Inversión

II. Escenario Internacional

- Las condiciones financieras de los mercados desarrollados se mantienen favorables, pero con un deterioro en el margen en EE.UU.
 - √ Se espera que la FED inicie un ciclo gradual de alzas de tasas a partir de su reunión de junio.
 - √ En la zona euro, en tanto, se espera que se mantenga la política monetaria expansiva por un periodo más prolongado.

TPM y *Forward* Libor 90 días

(porcentaje)



II. Escenario Internacional

- Respecto de las paridades, destaca una reversión parcial en la depreciación que había mostrado el dólar hasta enero pasado.
- Una serie de factores explican esta apreciación:
 - √ La dinámica de crecimiento de EE.UU.
 - √ Un aumento de más de 100 pb. en la tasa de interés de largo plazo, por el anticipo del inicio del ciclo de alzas de la tasa de política monetaria.

Paridades Cambiarias: Variación Acumulada

(en porcentaje respecto del dólar de EE.UU. al cierre del 24 mayo 2004)

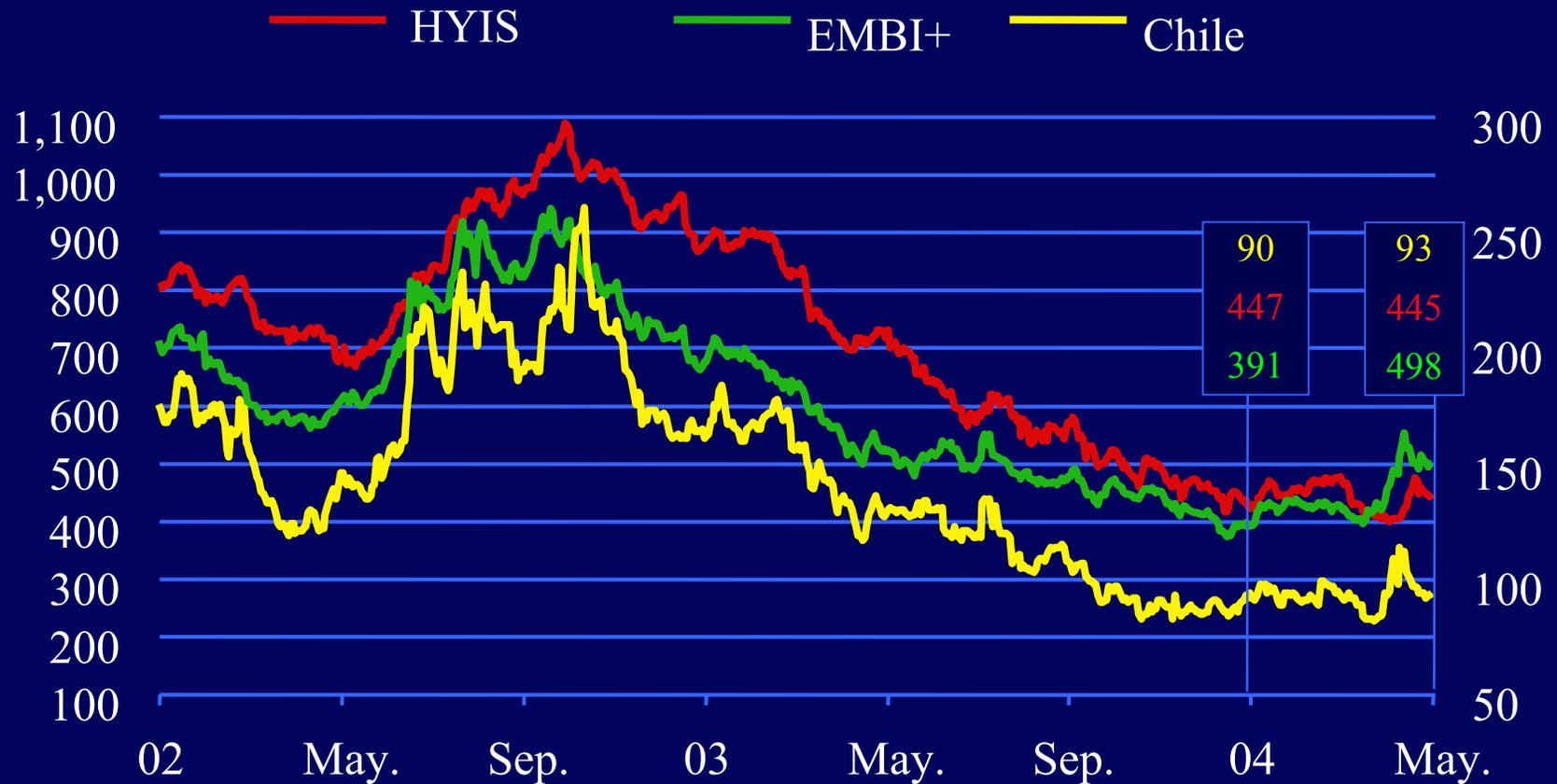
	Dic.00	Dic.01	Dic.02	Dic.03
Argentina	196.0	196.0	-14.1	0.0
Brasil	61.9	33.9	-12.7	8.7
México	21.7	25.5	12.6	2.0
Chile	11.5	-4.2	-8.7	6.3
Japón	0.5	-11.2	-7.8	4.5
Australia	-21.5	-26.5	-19.4	5.9
N. Zelanda	-29.2	-31.7	-16.0	6.3
S. Africa	-13.0	-42.7	-25.6	1.6
Canadá	-9.9	-13.0	-11.9	4.3
Suecia	-21.3	-28.3	-15.1	3.1
Zona Euro	-25.4	-25.7	-15.4	2.1

II. Escenario Internacional

- El entorno financiero que enfrentan las economías emergentes es positivo pero menos favorable que en enero:
 - √ Se anticipa el proceso de alza de tasas de interés en las economías desarrolladas.
 - √ Los premios soberanos han aumentado, mientras que los de empresas americanas se han mantenido.
 - √ En América Latina se suman elementos idiosincráticos de algunas economías.
 - √ En contraste, dado sus buenos fundamentos, el *spread* de Chile ha retornado a su nivel de enero.

Premio Bonos Alto Rendimiento

(*EEUU-EMBI+*, puntos base)



Fuentes: JP Morgan Chase, Goldman Sachs.

II. Escenario Internacional

- Hay varias razones para no sobredimensionar los efectos en la región del anticipo de alza de tasas.
 - √ La región está mucho mejor preparada para estos cambios que en situaciones anteriores:
 - cuentas externas y fiscales más robustas;
 - sistemas cambiarios flexibles y baja inflación.
 - √ Hay que tener presente también que en A. Latina los gobiernos y las empresas ya han financiado parte importante de sus necesidades del 2004.
- Por último, los principales riesgos están en la capacidad política de los gobiernos para mantener políticas adecuadas en tiempos más difíciles.

II. Escenario Internacional

- El precio del cobre muestra un sólido y sustancial aumento.
 - √ Esto explicado por una actividad mundial mayor que la esperada, liderada por los principales consumidores de cobre: EE.UU., Japón y China.
 - √ Un factor adicional en este mayor precio es un dólar que continúa depreciado respecto de las principales monedas.

Proyecciones de Precio del Cobre

(centavos de dólar por libra en la Bolsa de Metales de Londres, promedios)

	2004(f)	2005(f)
Banco Central	118	110
Futuros	121	109
Goldman Sachs	130	-
Deutsche Bank	129	137
Scotiabank	127-130	130
Merrill Lynch	120	110
JPMorgan Chase	119	118
Macquarie Research	130	120
Cochilco	126-130	-
Credit Suisse First Boston	122	-
EIU	114	99
Morgan Stanley	135	125

El precio promedio del 2003 fue de 80,6 centavos de dólar la libra.

(1) Considera promedio de los últimos 30 días al 24 de mayo de 2004.

(f) Proyecciones.

II. Escenario Internacional

- Los precios de otras materias primas de exportación también han aumentado.
- El precio del petróleo ha superado los niveles que se esperaban en enero debido a:
 - √ Una mayor demanda asociada al dinamismo de EE.UU., China y Japón.
 - √ Inventarios históricamente bajos y escasa holgura para incrementar la oferta.
 - √ El recrudecimiento de los riesgos de atentados terroristas y la incertidumbre política en el Medio Oriente.

Proyecciones de Precio del Petróleo Brent

(US\$ por barril, promedio)

	2004(f)	2005(f)
Banco Central	33	29
Futuros (1)	33.8	30.7
JP Morgan Chase	28.7	26
EIA (*)	34.6	32.7
Deutsche Bank	29	25
Scotiabank (*)	32	27
EIU	27	22.1
WEO	30	27
Merrill Lynch	27.8	-
Credit Suisse First Boston	28	25
Goldman Sachs	32	-

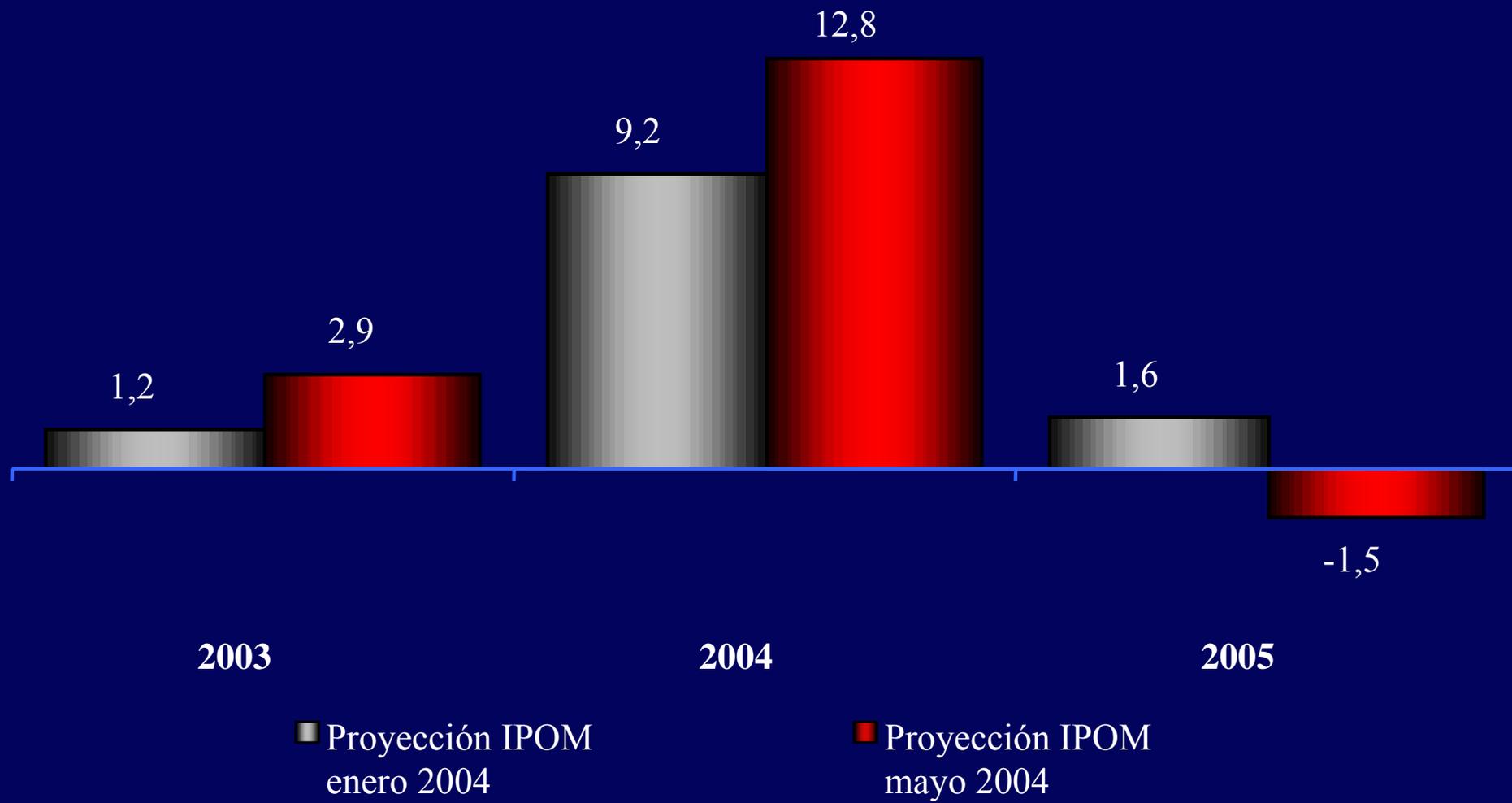
El precio promedio en el 2003 fue de US\$ 28,9 por barril

(1) Considera promedio de los últimos 30 días al 24 de mayo de 2004.

(f) Proyecciones.

Términos de Intercambio

(variación anual, porcentaje)



II. Escenario Internacional

- La inflación mundial pertinente para Chile en el 2004 y 2005, medida en dólares, es menor respecto de las previamente estimadas.
 - √ Ello se asocia con un dólar más apreciado en relación con las proyecciones de consenso consideradas a comienzos de año, pese al aumento en el precio del petróleo y al mayor dinamismo de la demanda en las principales economías.

Escenario Externo Base: Resumen

	2002	2003	2004(f)	2005(f)
<i>(variación porcentual anual)</i>				
Términos de intercambio	3,3	2,9	12,8	-1,5
PIB socios comerciales	2,0	2,7	4,3	3,6
Precios externos (en US\$)	-4,1	10,5	5,6	1,8
<i>(niveles)</i>				
Precio del cobre BML <i>(US\$cent/lb)</i>	70,8	80,6	118,0	110,0
Precio petróleo Brent <i>(US\$/barril)</i>	24,9	28,9	33	29
Libor US\$ <i>(Nominal, 90 días)</i>	2,0	1,2	1,4	3,2

III. Evolución Reciente del Escenario Interno

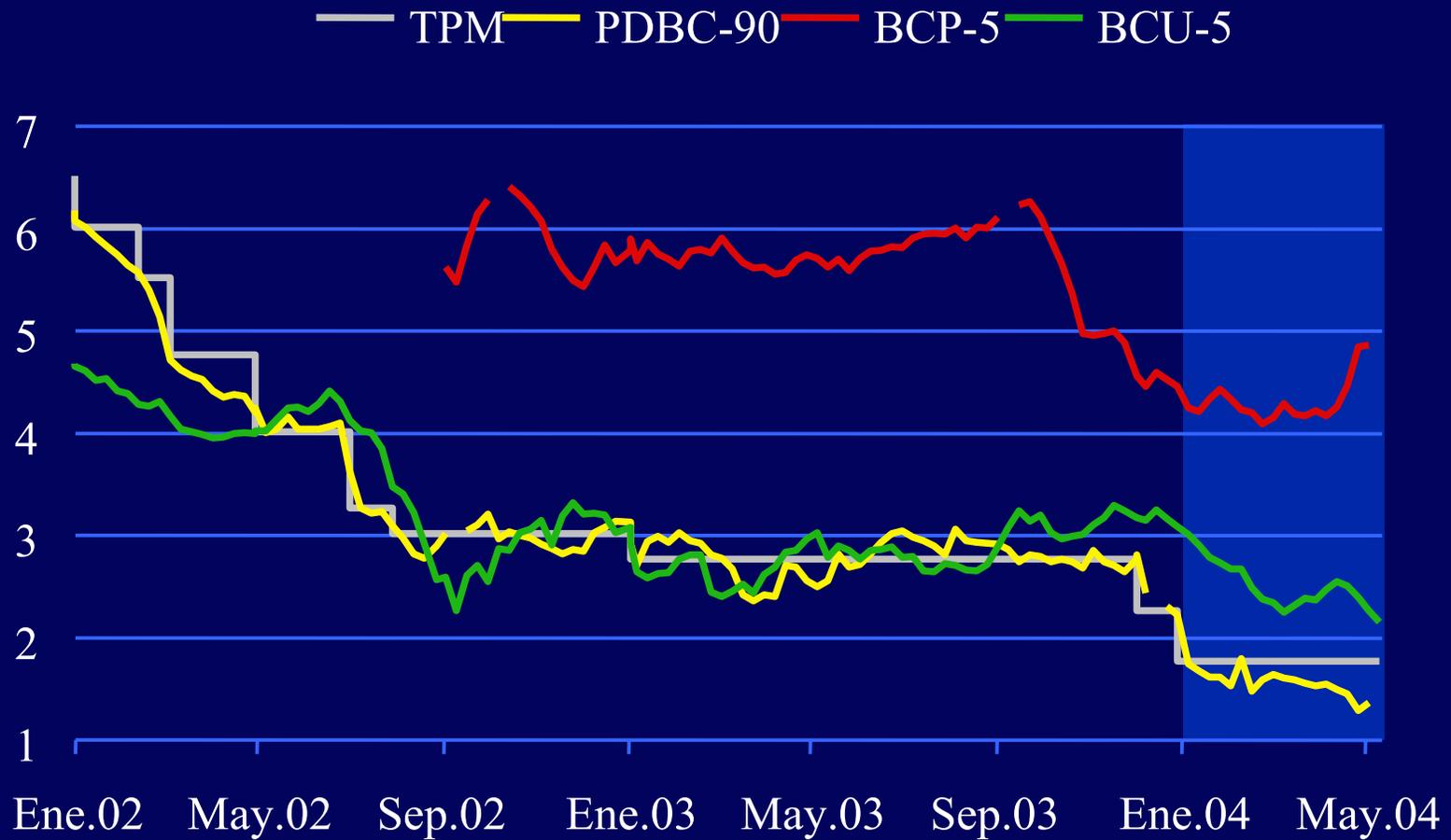
III.1 Mercados Financieros

III.1 Mercados Financieros

- La expansividad de la política monetaria se ha reflejado en varios frentes en los últimos meses:
 - √ Las tasas de los documentos del BCCh, aunque con vaivenes, han descendido, alcanzando registros mínimos históricos.
 - √ En lo más reciente, mientras las tasas de instrumentos nominales han aumentado, las de los documentos reajustables se mantienen entre 50 y 100 pb. por debajo de las de fines del 2003.

TPM y Tasas de Interés del Banco Central

(promedios semanales, porcentaje)

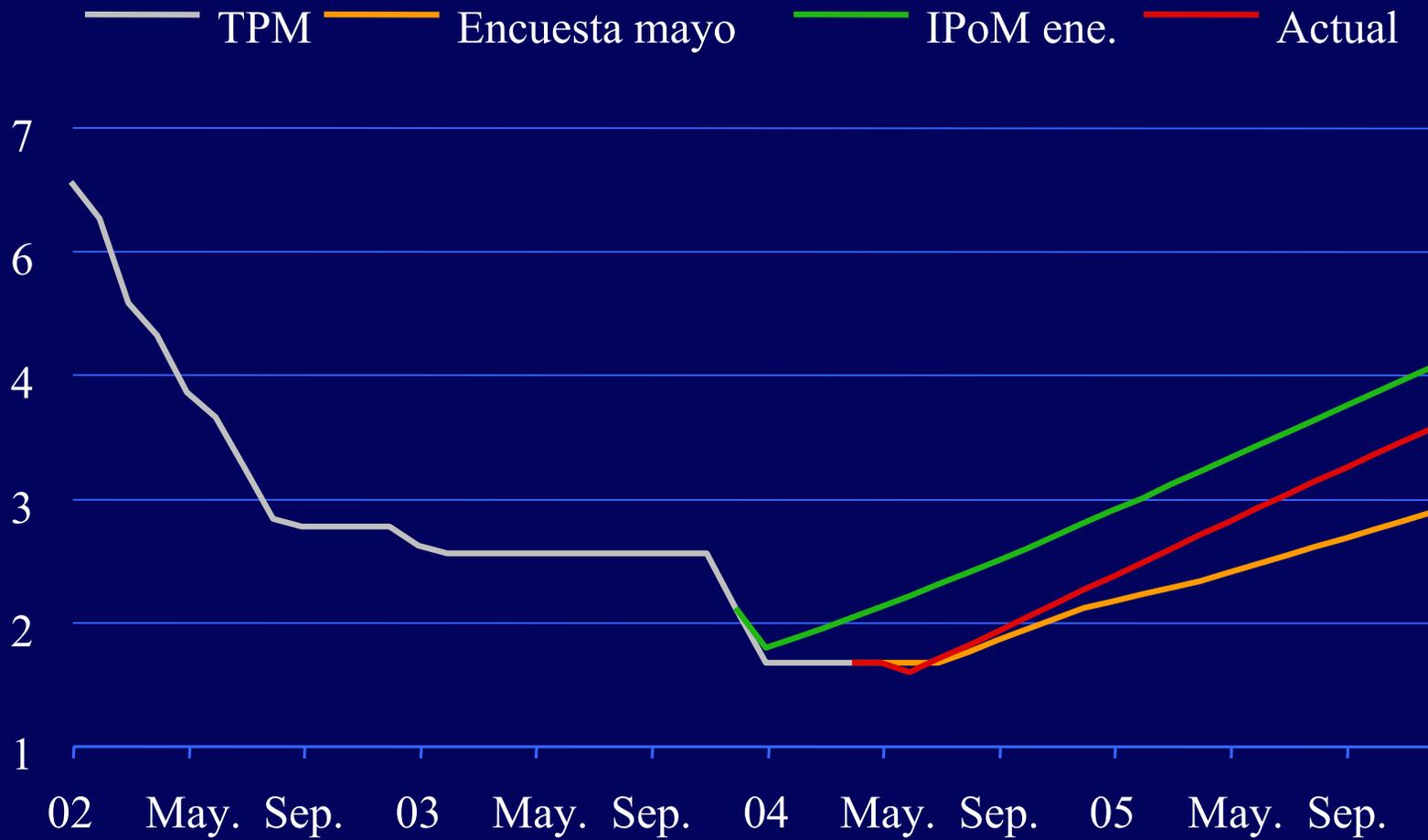


III.1 Mercados Financieros

- Las expectativas de TPM derivadas de la estructura de tasas de interés indican que la instancia expansiva de la política monetaria se ha mantenido por un período más largo que el que se anticipaba a comienzos de año.
 - √ Ello refleja la trayectoria de la inflación subyacente y la reacción de la economía al escenario internacional.
- Distintas medidas de expansividad de la política monetaria muestran que ésta es elevada comparada con el pasado y en el contexto internacional.

TPM y Curva *Forward*

(porcentaje)



III.1 Mercados Financieros

- Las colocaciones bancarias a personas continúan mostrando gran dinamismo en los primeros meses del 2004:
 - √ Los créditos de consumo crecen a tasa anual de 17% en el primer trimestre, mientras los préstamos hipotecarios lo hacen a una tasa algo menor (11%).
- El traspaso de las rebajas de tasas de interés de comienzos de año fue relativamente rápido, respondiendo a condiciones cíclicas favorables y a mayor competencia.

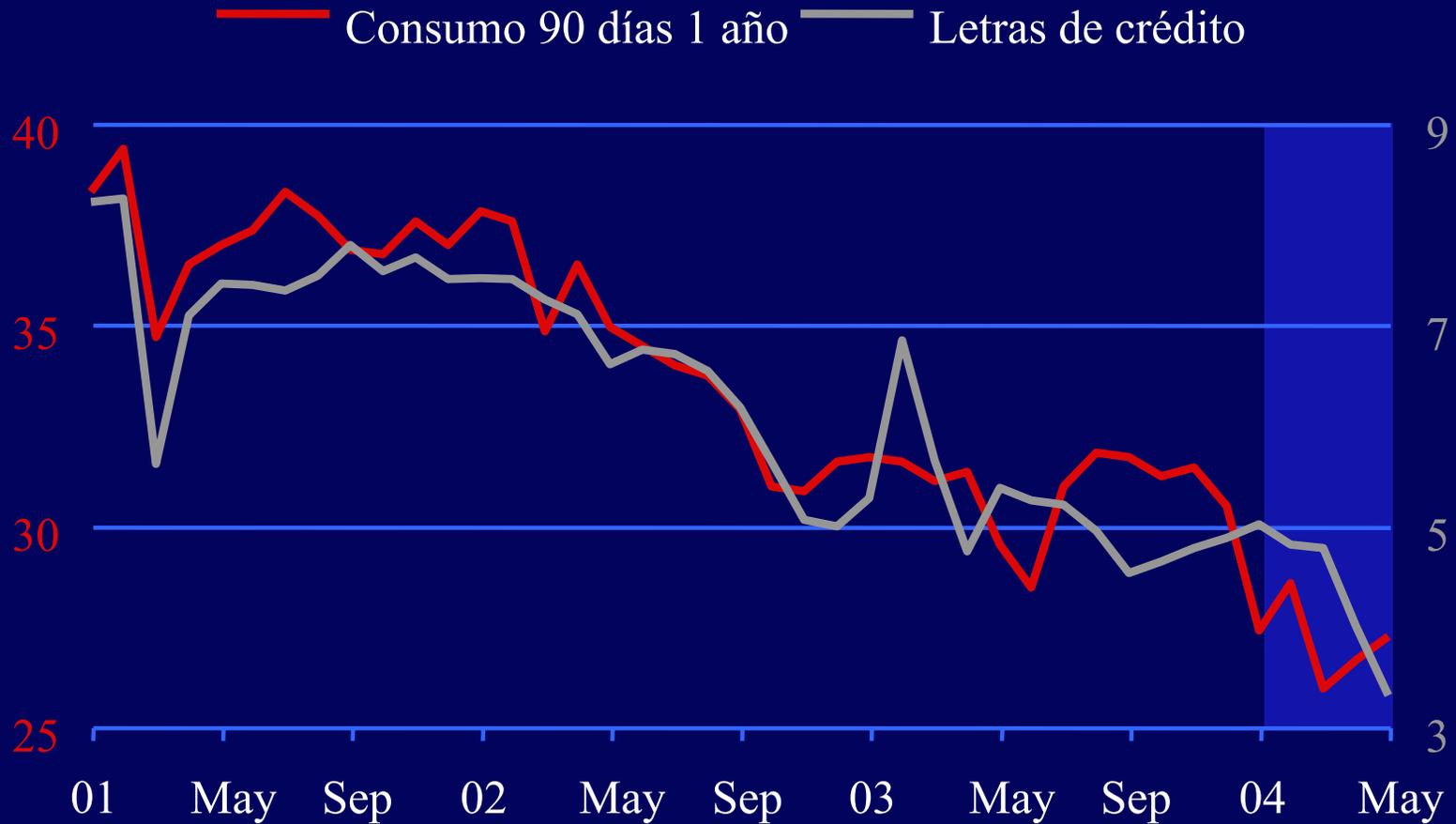
Crédito a Personas

(variación real anual, porcentaje)



Tasas de Interés de Colocaciones

(porcentaje)

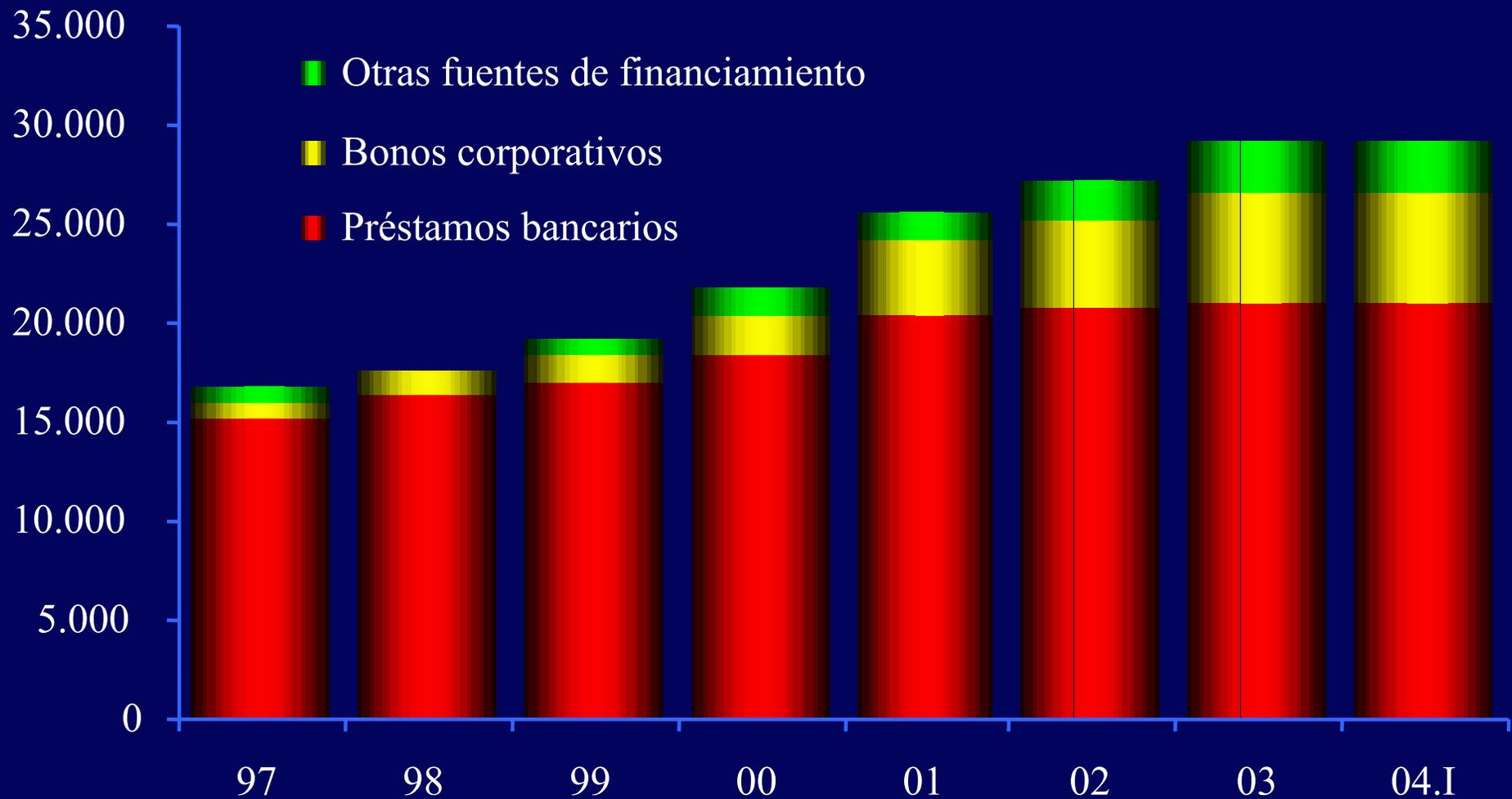


III.1 Mercados Financieros

- Aunque las colocaciones bancarias a empresas siguen planas, las condiciones de acceso son favorables y destaca el mayor dinamismo de fuentes de financiamiento alternativas:
 - √ Fuentes no tradicionales como el *leasing* y *factoring* muestran expansiones sustanciales.
 - √ Las empresas más grandes enfrentan recargos financieros por sus bonos menores que a fines del año pasado, lo que también se aprecia en una caída en la carga financiera total.

Deuda de Empresas

(saldo, miles de millones de pesos)



III.1 Mercados Financieros

- El peso se ha depreciado desde enero, especialmente respecto del dólar, pese al mejoramiento de los términos de intercambio. Este comportamiento sería reflejo de:
 - √ la expansividad de la política monetaria interna;
 - √ el adelantamiento de las expectativas de alzas de tasas de interés en el exterior;
 - √ la reciente apreciación del dólar con respecto a otras monedas;
 - √ y la corrección a una posible sobrerreacción previa.

III.1 Mercados Financieros

- Hasta fines de mayo el tipo de cambio real (TCR) se ha depreciado 5,4% en el año, ubicándose 10,4% por sobre el promedio 1990-1999.
- Los diferenciales de tasas de interés reales de largo plazo internas y externas han caído desde enero. Ello sustenta, como supuesto de trabajo para realizar proyecciones, que el TCR tendrá una apreciación marginal en los próximos 2 años.

Índice de Tipo de Cambio Real

(índice, promedio 1986=100)

— TCR — TCR-5



III.2 Actividad

III.2 Actividad

- En el primer trimestre de este año, la actividad continuó repuntando, con un crecimiento anual del PIB de 4,8% y una velocidad creciente (expansión de la tendencia cíclica).
- La demanda interna, por su parte, ha aumentado a tasas similares a las del PIB.

Imacec

(porcentaje)

■ Var. Trimestre ant. anualizada

— Tasa anual



III.2 Actividad

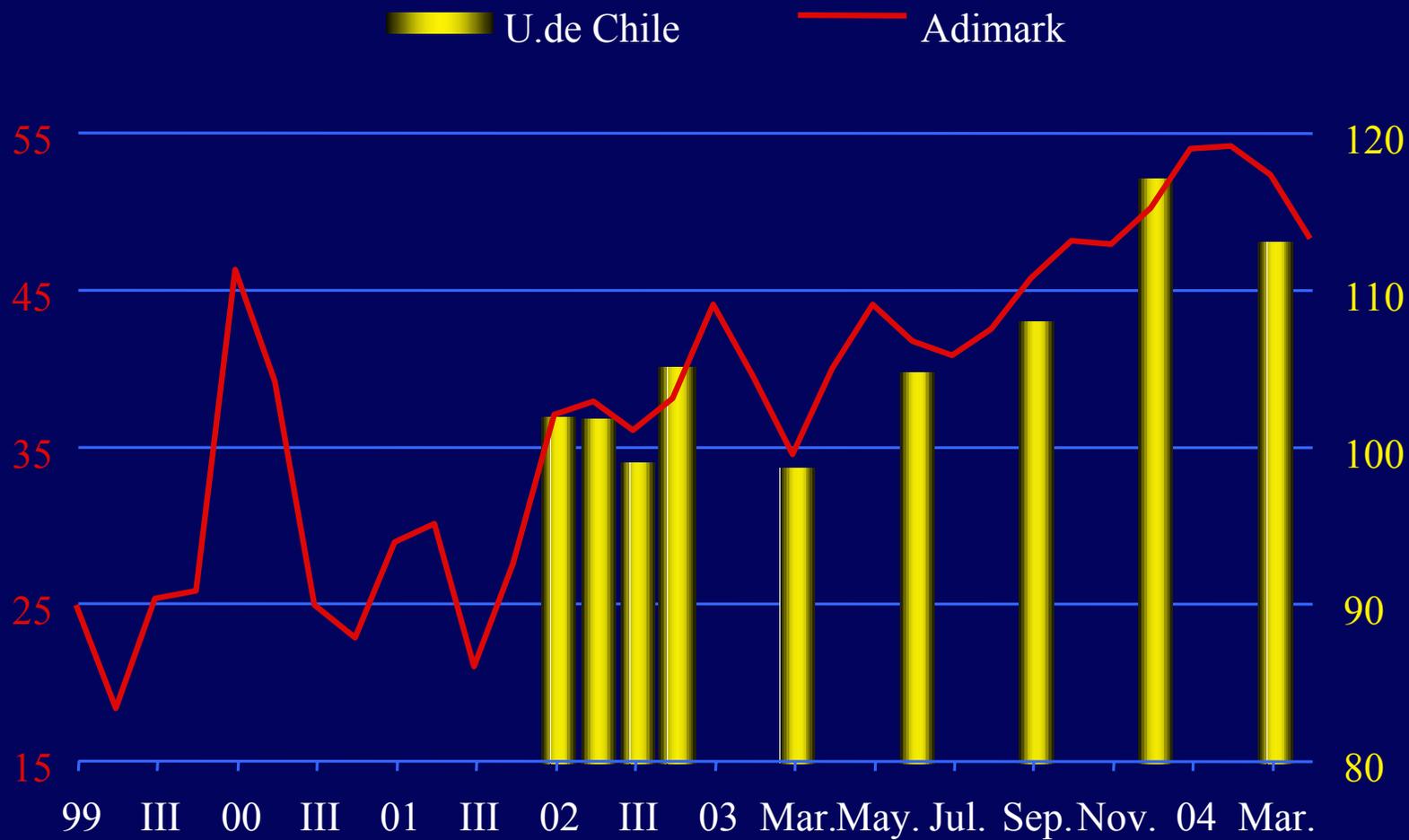
- El incremento del ingreso está llevando a un ritmo de expansión del consumo similar al previsto, aunque con un dinamismo mayor, en el margen, para las compras de durables.
- Por su parte, los distintos indicadores de confianza de los hogares presentan un panorama un poco menos auspicioso que en meses previos.
 - √ Sin embargo, las expectativas y percepciones de los consumidores aún superan las de los últimos años.

Gasto en Bienes Durables

(series desestacionalizadas, promedio móvil trimestral)



Confianza del Consumidor



III.2 Actividad

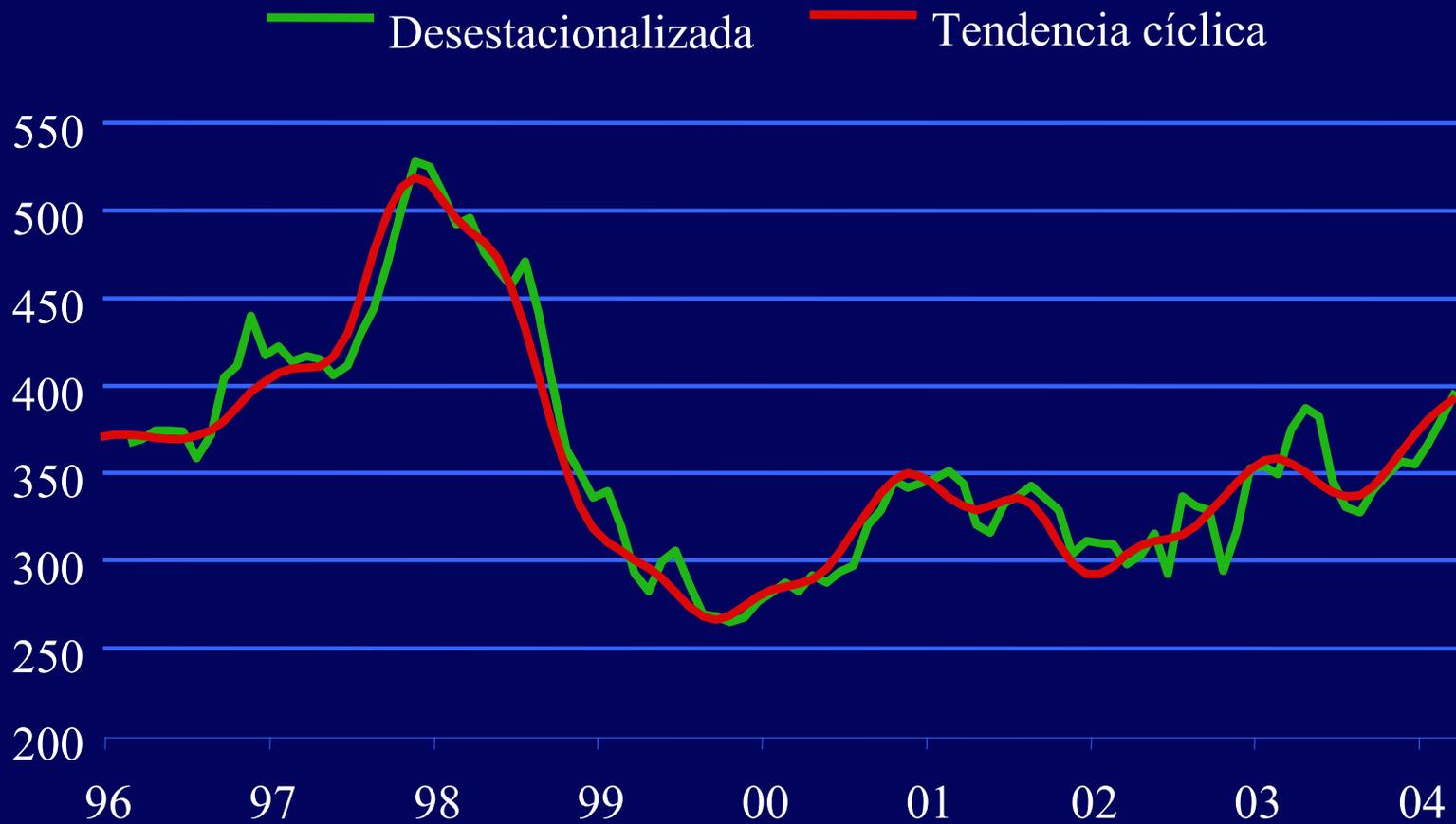
- Si bien la inversión aún sigue mostrando un nivel menor que el habitual en esta etapa del ciclo, recientemente ha mostrado un mayor dinamismo.
- La evolución de la rentabilidad corporativa, las condiciones de financiamiento, la gradual disminución de las holguras de capacidad, así como los indicadores de confianza empresarial, apuntan a que la recuperación de la inversión debería continuar afianzándose.

III.2 Actividad

- Se espera que la formación bruta de capital fijo aumente 7,1% este año, acercándose la tasa de inversión, en pesos constantes, a 24% del PIB.
 - √ En lo inmediato se esperan importantes vaivenes en su tasa de crecimiento anual por efectos de base de comparación.

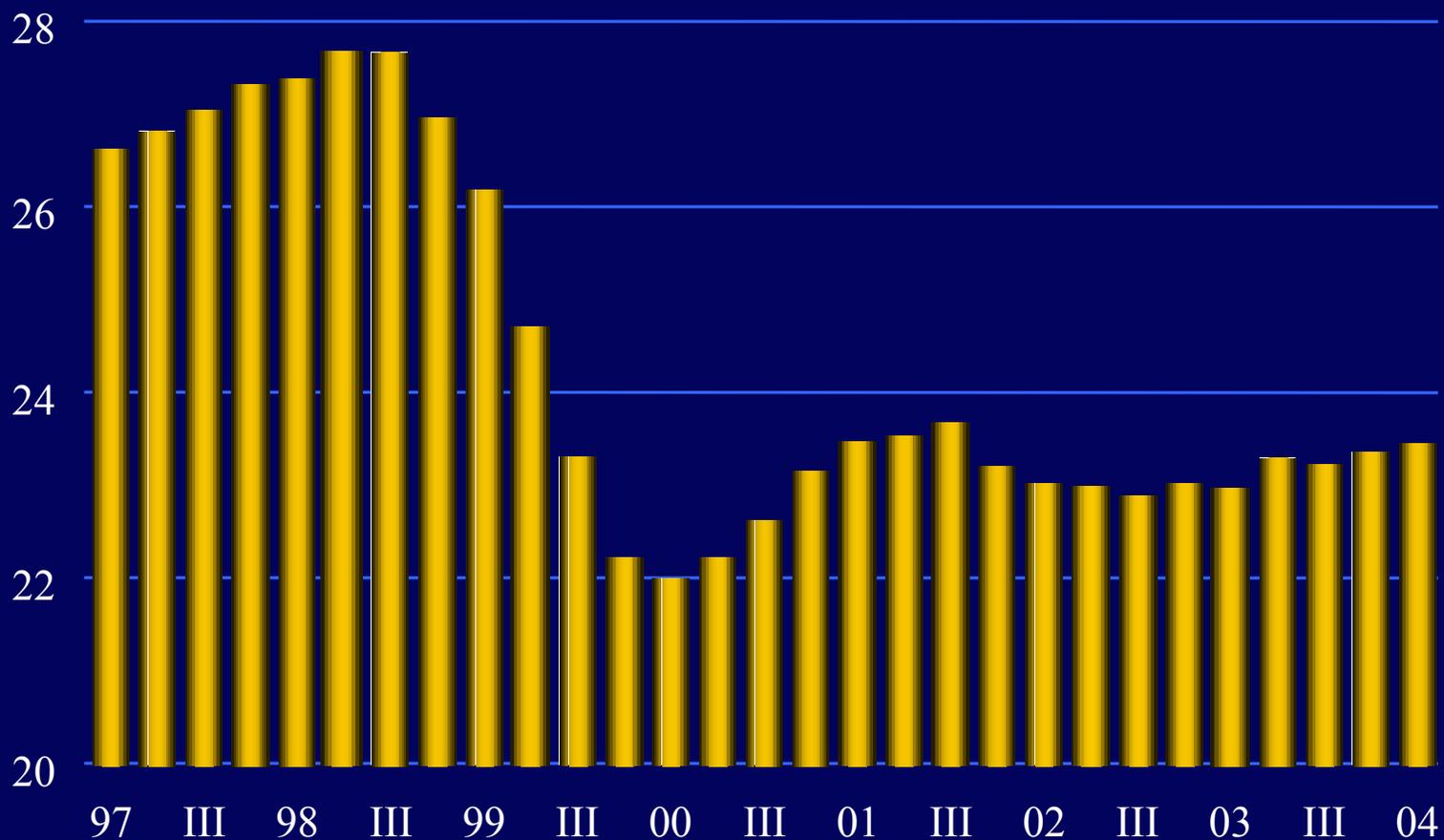
Importaciones de Bienes de Capital

(millones de dólares de 1996, promedio móvil trimestral)



Formación Bruta de Capital Fijo

(% del PIB en \$ de 1996, años móviles)



III.2 Actividad

- Los mejores términos de intercambio este año llevan a un importante aumento del ingreso nacional, porcentualmente mayor en el caso del sector público.
- Por su transitoriedad, es conveniente que una porción muy menor de estos recursos se destine a gasto.
 - √ En el caso del sector público esto está precisamente considerado en la regla de superávit estructural.

III.2 Actividad

- El escenario central considera que las cuentas del sector público muestren un superávit efectivo durante el 2004 y el 2005, luego de algunos años de déficit.
- Adicionalmente, no se espera que dentro de este marco se produzca una corrección en el precio del cobre de largo plazo con consecuencias de primer orden sobre el resultado macroeconómico.

III.2 Actividad

- El mejor escenario externo y los avances en la integración de Chile a la economía mundial, se conjugan para que las exportaciones reales de bienes tengan un significativo aumento.
 - √ Estas crecieron 11,4% el primer trimestre del 2004, con incrementos sobre el 10% en los envíos agrícolas e industriales.

Volumen de las Exportaciones

(variación anual, porcentaje)

	2003					2004
	I	II	III	IV	Año	I
Totales	8,8	1,4	15,5	6,4	7,2	11,4
Mineras	3,5	0,1	20,4	2,3	5,8	7,2
Agrícola-Silvícola y Pesqueras	6,8	15,1	24,3	13,2	10,1	11,9
Industriales	17,4	-0,3	11,4	8,8	8,3	14,1

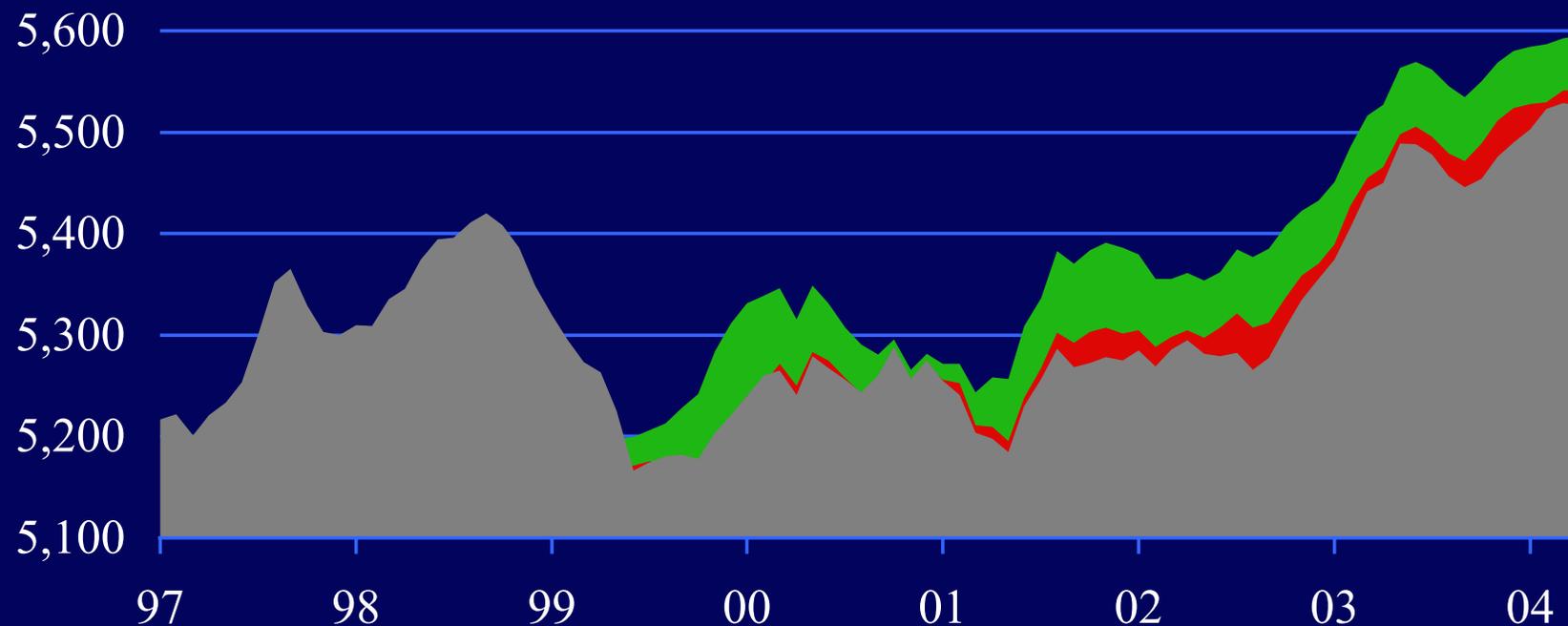
III.2 Actividad

- En el mercado laboral, el ritmo de creación de empleos se ha suavizado desde fines del año pasado.
 - √ Se estima que ello no es una señal definitiva de debilidad en este mercado.
- El aumento reciente en la tasa de desempleo refleja básicamente un aumento en la tasa de participación de mujeres y jóvenes.

Empleo Nacional

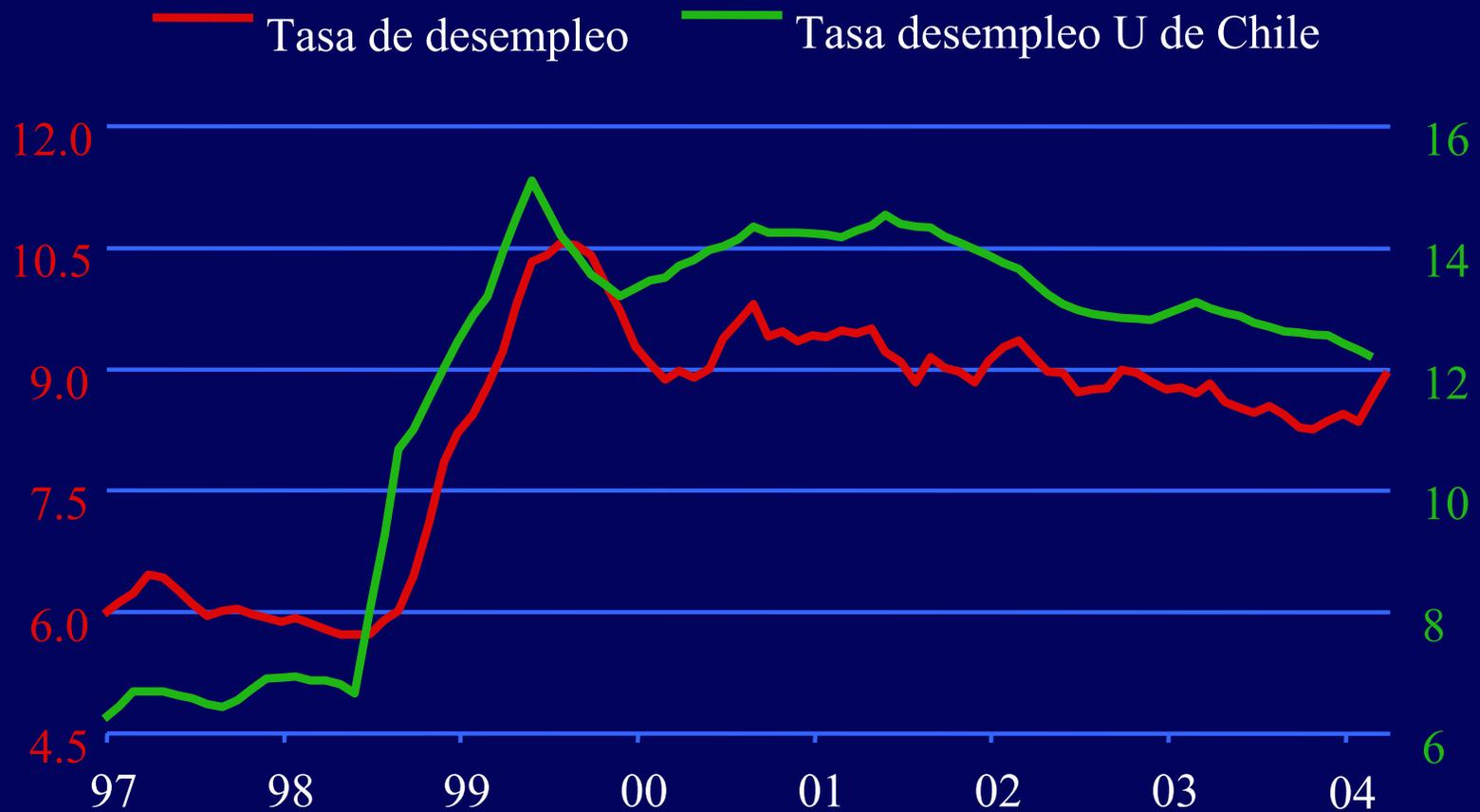
(miles de personas, series desestacionalizadas)

■ Programas de empleo ■ Subsidios ■ Empleo excuyendo prog. fiscales



Tasa de Desempleo

(porcentaje, series desestacionalizadas)



III.3 Evolución de la Inflación

III.3 Evolución de la Inflación

- El escenario de menor inflación anual previsto para este año, luego de la apreciación del peso el segundo semestre del año pasado, se ha ido materializando.
- Las presiones subyacentes de precios se aprecian algo más atenuadas que lo proyectado, lo cual se compensa con un mayor precio del petróleo en el caso del IPC total.

Inflación IPC y Medidas Subyacentes

(variación en 12 meses, porcentaje)



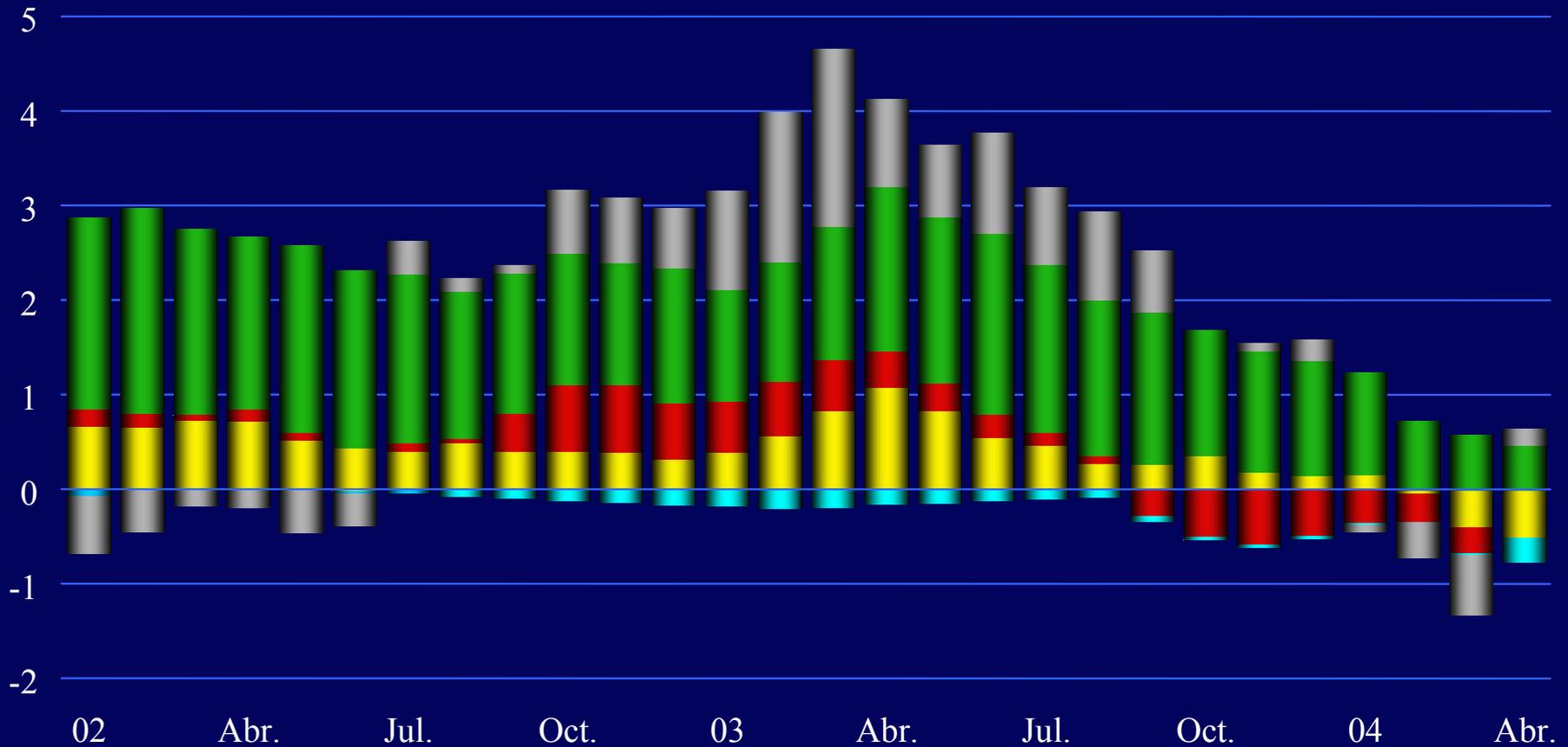
III.3 Evolución de la Inflación

- Los registros negativos de inflación anual en marzo y abril estuvieron influidos por la alta base de comparación del 2003.
 - √ Cuando los precios de combustibles y servicios públicos eran afectados por un alto precio del petróleo y un alto tipo de cambio.
- Pese a estas cifras negativas en términos anuales, la inflación mensual ha dejado atrás los registros especialmente reducidos, cambio que también se verifica al descontar efectos estacionales.

Incidencias en la Inflación Anual del IPC

(puntos porcentuales)

■ Servicios públicos
 ■ Percibibles
 ■ Indexados+serv.financieros
 ■ IPCX1
 ■ Combustibles



III.3 Evolución de la Inflación

- El precio del petróleo y sus derivados, en especial la gasolina, se han ubicado por sobre lo anticipado en los últimos meses.
 - √ Esto, sumado a un tipo de cambio más depreciado, implicó una mayor inflación de combustibles durante el primer cuatrimestre.
- Ello ha implicado que internamente el precio en pesos de los combustibles alcance cifras récord que, en lo inmediato, se reflejarán en cifras de inflación mensual puntualmente elevadas.

III.3 Evolución de la Inflación

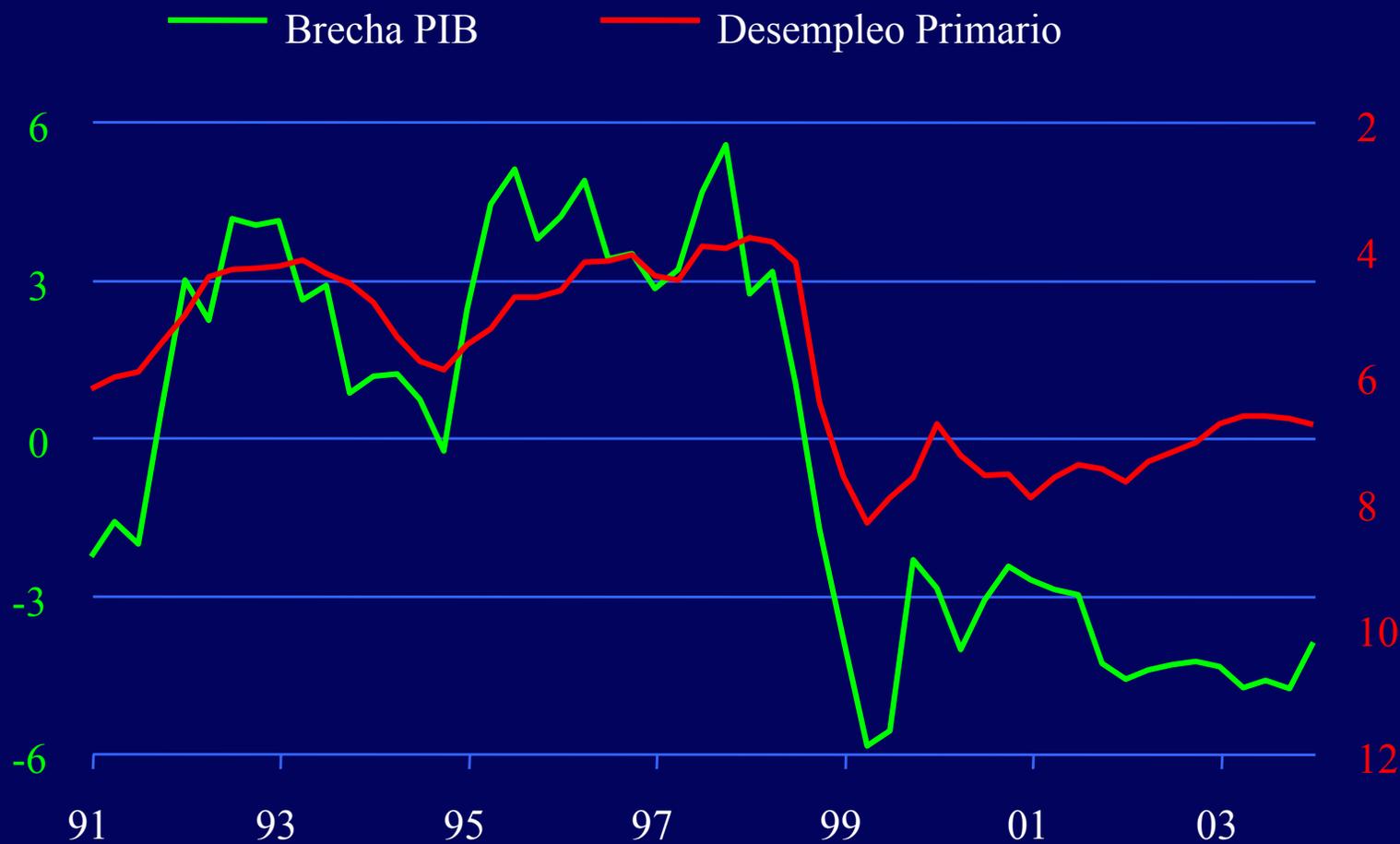
- Sin embargo, la inflación del IPCX1 ha aumentado a un ritmo más pausado que el anticipado en enero, esperándose que retorne a niveles coherentes con el centro del rango meta algo después de lo previsto entonces.
- La evolución futura de la inflación estará afectada por la evolución anticipada de tres factores: holguras de capacidad y laboral; márgenes y costos; y expectativas de inflación.

III.3 Evolución de la Inflación

- Respecto de las *brechas de capacidad*, la evidencia reciente señala que las holguras se han reducido solo marginalmente.
- Por su parte, las perspectivas para el crecimiento de tendencia de la economía no se han visto alteradas desde principios de año.
 - √ Con el crecimiento esperado para este año y el próximo debería observarse una disminución de la brecha del producto de entre dos y tres puntos porcentuales.

Brechas de Producto y Empleo

(porcentaje)



III.3 Evolución de la Inflación

- En cuanto a los *márgenes de comercialización* la evidencia reciente muestra que estos están menos comprimidos que en períodos previos.
- Varios factores pueden explicar esto:
 - √ la apreciación del peso;
 - √ la entrada en vigencia de distintos acuerdos comerciales;
 - √ y los mayores grados de eficiencia en las cadenas de distribución y comercialización.

III.3 Evolución de la Inflación

- La contraparte de la creación de empleo más pausada y un mayor crecimiento es un mayor crecimiento de la productividad del trabajo, que alcanza 2,5% en el primer trimestre.
- Ello, junto a la moderada evolución de los salarios, ha configurado un panorama de tendencias acotadas por el lado de los *costos laborales unitarios*.

Costo Laboral Unitario

(variación anual, porcentaje)



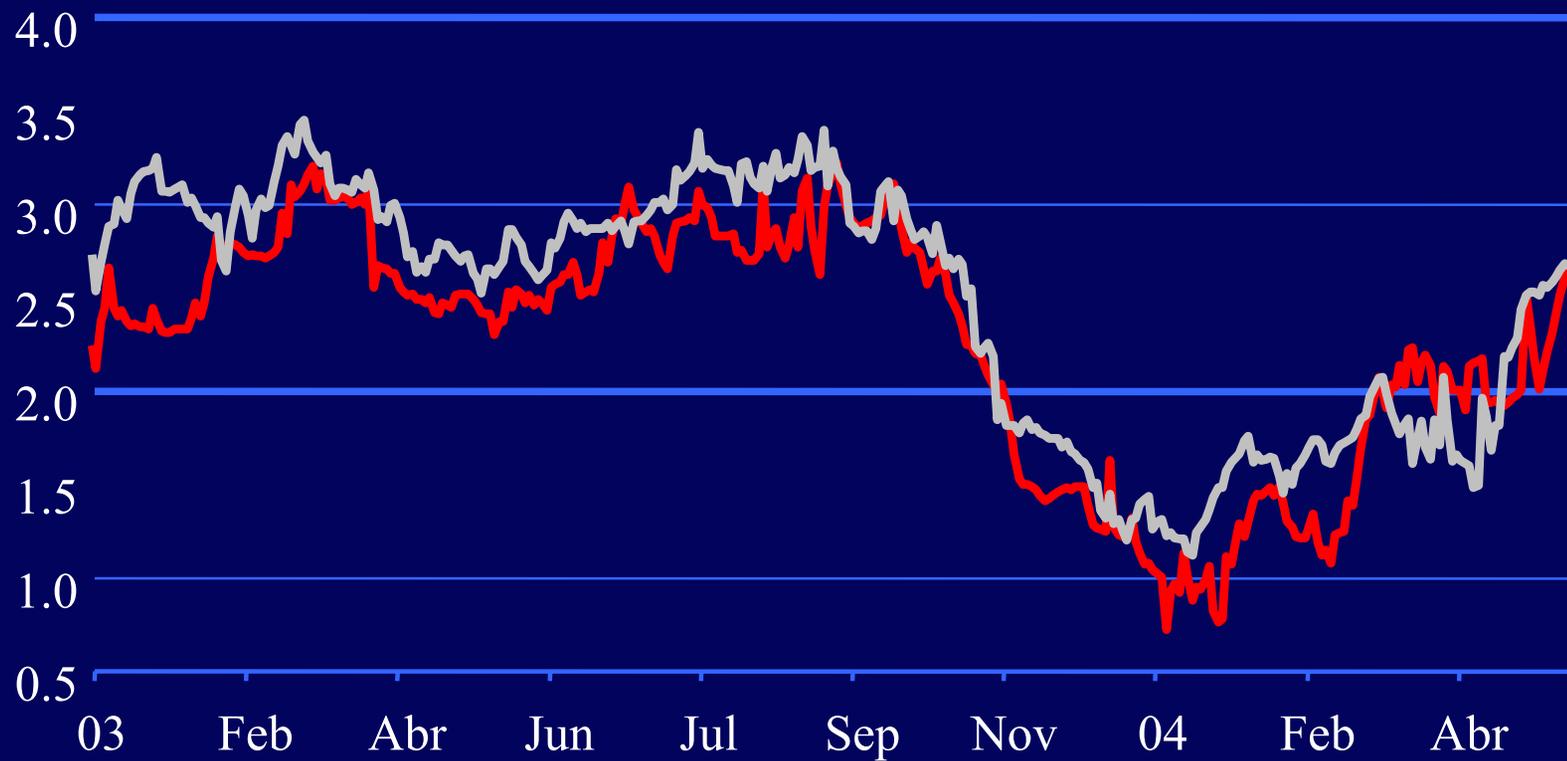
III.3 Evolución de la Inflación

- En cuanto a las *expectativas de inflación*, en todas sus mediciones y plazos, éstas se ubican por sobre los mínimos niveles de fines de enero y se acercan al centro del rango meta.
- En el corto plazo han influido el alza del precio internacional de los combustibles y la depreciación del peso, pero no se puede descartar que la reafirmación de la meta, junto con la reducción de la TPM de 100 puntos base, hayan tenido también un efecto.

Compensación Inflacionaria

(porcentaje, en instrumentos nominales a 2 y 5 años)

— A 2 años — A 5 años



IV. Perspectivas de Actividad e Inflación

IV. Perspectivas Económicas

- Para este año el *Consejo* estima que el PIB crecerá entre 4,5 y 5,5%, mientras el gasto lo haría entre medio y un punto porcentual adicional.
 - √ La cuenta corriente mostrará un superávit reflejando el aumento del ahorro nacional.
- Hacia el 2005, el dinamismo de la actividad continuará reduciendo las holguras de capacidad, mientras la cuenta corriente volverá a mostrar un déficit.

Proyección de Actividad

(variación real anual, porcentaje)

	2002	2003	2004(f)
PIB	2,2	3,3	4.5 - 5.5
Ingreso nacional	3,2	3,4	6,3
Demanda interna	2,5	3,5	5,7
Inversión	1,4	4,8	7,1
Resto Demanda Interna	2,8	3,1	5,2
Exportaciones	1,5	7,8	11,8
Importaciones	2,4	8,8	13,8
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,2	-0,8	1,1

(f) Proyección

Proyección de Cuenta Corriente

(millones de dólares)

	2002	2003	2004(f)
CUENTA CORRIENTE	-807	-594	1.000
Balanza comercial	2.651	3.015	7.000
Exportaciones	18.477	21.046	28.200
Importaciones	-15.827	-18.031	-21.200
Servicios	-957	-767	-900
Rentas	-2.927	-3.280	-5.700
Transferencias unilaterales	426	438	600

(f) Proyección

IV. Perspectivas Económicas.

- La inflación anual continuará aumentando como consecuencia de:
 - √ el gradual cierre de brechas de actividad;
 - √ el progresivo cese de los efectos deflacionarios de la apreciación del peso del año pasado;
 - √ el moderado incremento de la inflación externa pertinente;
 - √ y el gradual aumento de márgenes de comercio.
- Este aumento de la inflación interanual tiene implícita una aceleración gradual de los precios subyacentes en el corto plazo.

IV. Perspectivas Económicas.

- La inflación subyacente mensual anualizada ya muestra tasas de crecimiento del orden de 2%.
 - √ Basta que este ritmo se incremente moderadamente para que, una vez desaparecidos los efectos de la base de comparación, la inflación interanual aumente en forma significativa.
- En el escenario central, la inflación anual retornaría al rango meta a fines de este año, para luego converger de manera gradual a 3% hacia fines del 2005.

IV. Perspectivas Económicas.

- En la medida que el precio internacional del petróleo efectivamente descienda como se considera en el escenario central, la inflación IPCX será mayor a la del IPC en el 2004 y 2005.

Proyecciones de Inflación

(variación anual, porcentaje)

	2002	2003	2004(f)	2005(f)	2006(f)
Inflación IPC promedio	2.5	2.8	0.9	2.6	
Inflación IPC diciembre	2.8	1.1	2.1	3.1	
Inflación IPC a 12 y 24 meses*				2.5	3.0
Inflación IPCX promedio	2.6	2.3	0.9	3.0	
Inflación IPCX diciembre	1.9	1.6	1.8	3.3	
Inflación IPCX a 12 y 24 meses*				3.1	3.0
Inflación IPCX1 promedio	2.5	2.2	1.1	3.2	
Inflación IPCX1 diciembre	2.1	1.8	2.0	3.2	
Inflación IPCX1 a 12 y 24 meses*				3.3	3.1

* Corresponde a la inflación proyectada para el mes de junio de cada año.

(f) Proyección

V. Escenarios de Riesgo

V. Escenarios de Riesgo

- En el frente externo, los principales riesgos se refieren a:
 - √ En el corto plazo, un alza más rápida que la esperada en las tasas de interés externas, lo que podría implicar mayor turbulencia en las economías de la región, con eventuales consecuencias sobre el riesgo país y la trayectoria probable del tipo de cambio.
 - √ No se descarta una reducción más pausada del precio del petróleo o, incluso, escenarios con trayectorias de precios más elevados, con consecuencias sobre la inflación y, eventualmente, sobre la trayectoria del consumo.

V. Escenarios de Riesgo

- √ China enfrenta la necesidad de estabilizar, en forma suave, su ritmo de crecimiento.
 - Una desaceleración brusca tendría efectos colaterales negativos, pero manejables, en la economía mundial y en los términos de intercambio.

- √ En el mediano plazo, queda el riesgo de la forma y momento en que se ajustarán los desequilibrios fiscales en algunas economías desarrolladas.

V. Escenarios de Riesgo

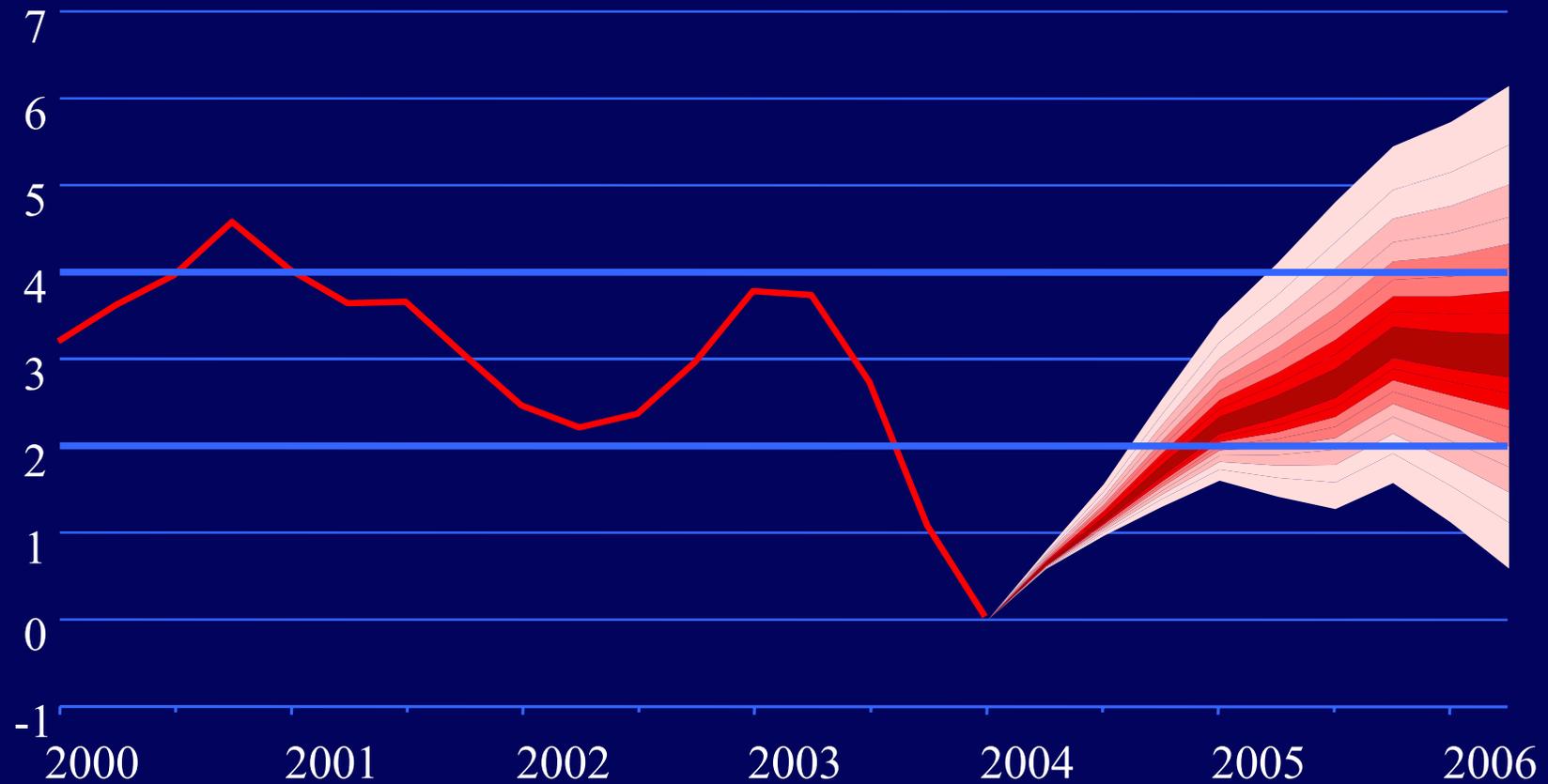
- En el frente interno, los principales riesgos se refieren a:
 - √ La posibilidad de una restricción de gas natural argentino muy superior a la observada hasta ahora.
 - Los problemas de distribución recientemente observados tienen una incidencia acotada en la economía pero sus efectos son no lineales.
 - √ Es posible que el gasto interno reaccione en forma más intensa y rápida al mejor escenario externo que se prevé para este año y el próximo.

V. Escenarios de Riesgo

- El *Consejo* considera que el balance de riesgos para el crecimiento está equilibrado, mientras que para la inflación está levemente sesgado al alza.

Proyección de Inflación IPC

(variación respecto igual trimestre año anterior, porcentaje)



VI. Conclusiones

VI. Conclusiones

- La suma de antecedentes reafirma el buen tono del escenario externo e interno que enfrenta la economía chilena.
- La actividad aumentará entre 4,5-5,5% durante el 2004.
 - √ Hacia el 2005 continuarán reduciéndose las holguras de capacidad.
- La inflación retornará al centro del rango meta con una trayectoria similar a la prevista en enero, pero con una menor inflación subyacente en el corto plazo.

VI. Conclusiones

- El Consejo seguirá utilizando sus políticas con flexibilidad, realizando ajustes al grado actual de estímulo monetario en la medida que las circunstancias así lo requieran.

Informe de Política Monetaria

MAYO 2004



BANCO CENTRAL
DE CHILE