



Informe de Política Monetaria

18 DE MAYO DE 2005

AGENDA

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

I. INTRODUCCIÓN

I. INTRODUCCIÓN

- La expansión de la actividad económica y la convergencia de la inflación a 3% siguen una trayectoria similar a la prevista y no se observan mayores sorpresas en la trayectoria subyacente de la inflación.
- Las holguras de capacidad se siguen reduciendo, a pesar del mayor crecimiento de tendencia que está mostrando la economía por el incremento de la inversión, la fuerza de trabajo y la productividad.

I. INTRODUCCIÓN

- Para este año, se estima que la actividad económica crecerá entre 5¼ y 6¼%, con un mayor empuje de la demanda interna que en años recientes.
- Este cuadro macroeconómico permite mantener la expectativa de una normalización pausada de la política monetaria, cuya velocidad precisa dependerá de los antecedentes que se acumulen en el tiempo.
 - ▲ Como supuesto de trabajo, las proyecciones usan una trayectoria para la TPM similar a la implícita en las expectativas de mercado de las últimas dos semanas, y que es congruente con una convergencia gradual de la inflación del IPC a 3%.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

- El escenario externo que enfrenta Chile continúa siendo favorable: crecimiento mundial dinámico, términos de intercambio que mejoran (3,5% vs. -5% en IPoM de enero para el 2005) y condiciones financieras que se están normalizando sin perturbaciones.
 - ▲ Como reflejo de ello, el alto precio del cobre más que compensa los elevados precios del petróleo.
- Sin embargo, se aprecia una mayor incertidumbre en relación con la amenaza de desaceleración más pronunciada de EE.UU., la debilidad de Europa y las dificultades de Japón.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

- En EE.UU., cifras preliminares del PIB del primer trimestre e indicadores de confianza muestran que la desaceleración continúa.
 - ▲ Sin embargo, cifras más recientes del mercado laboral y de ventas al detalle hacen prever una desaceleración moderada este año, especialmente si se mantiene la reciente caída del precio del petróleo.
 - ▲ La desaceleración de EE.UU. está relacionada con la eliminación de holguras y la reducción gradual del estímulo monetario.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

- Las principales economías de la zona euro muestran crecimiento muy débil e indicadores de confianza que empeoran.
 - ▲ Alto precio del petróleo y la mantención de moneda apreciada afectan su crecimiento.
 - ▲ Alemania experimenta tasas de desempleo no vistas desde la década del 30 e Italia se encuentra al borde de la recesión.
- Japón muestra debilidad en sus exportaciones, pero las mejoras en su mercado laboral estimulan el consumo privado.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

- Crecimiento en Asia Emergente sigue robusto, liderado por China e India y sustentado por sector externo y demanda interna.
- América Latina se beneficia de altos precios de bienes primarios y una creciente responsabilidad fiscal.
- El Medio Oriente se beneficia de los altos precios del petróleo.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

- El crecimiento mundial en el horizonte de proyección es similar al estimado en enero, el que se mantiene por sobre el promedio de la década de los noventa.
 - ▲ EE.UU. y Asia emergente, especialmente China e India, liderarían este crecimiento.
- No obstante, se registra un cambio en las proyecciones por región: perspectivas más débiles para EE.UU., Europa y Japón son compensadas por el mayor dinamismo de Asia Emergente y América Latina.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

- Sin embargo, riesgos globales han aumentado, principalmente aquellos asociados al alto precio del petróleo y su trayectoria futura.
 - ▲ Hasta ahora, efectos han sido limitados por ser resultado de alta demanda y por credibilidad de bancos centrales.
- Además, desbalances en las cuentas corrientes de los países industriales se han incrementado y sigue pendiente el ajuste del abultado déficit en cuenta corriente de EE.UU.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

- Si bien las proyecciones de inflación para las economías desarrolladas se mantienen estables, no se puede descartar mayores presiones asociadas al ciclo y el precio del petróleo, especialmente en EE.UU.
- En China, la desaceleración de la inversión encuentra dificultades y siguen las presiones sobre su régimen cambiario.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

Crecimiento en el Mundo (*) (porcentaje)

	Promedio 1990 - 1999	2004 (p)	2005 (f)			2006 (f)						
			Sept-04	Ene-05	May-05	Sept-04	Ene-05	May-05				
Mundial	3,3	5,0	4,1	▲	4,2	=	4,2	4,0	▲	4,2	=	4,2
Estados Unidos (21%)	3,1	4,4	3,5	▲	3,7	▼	3,5	3,2	▲	3,6	▼	3,3
Europa (19%)	2,1	2,1	2,0	▼	1,9	▼	1,7	2,2	▼	2,1	▼	2,0
Japón (7%)	1,7	2,7	2,3	▼	1,7	▼	1,0	1,8	▲	1,9	▼	1,8
Asia Emergente (20%)	7,9	8,2	6,6	▲	6,9	▲	7,1	6,5	▲	7,1	▲	7,2
América Latina (7%)	2,8	5,8	3,5	▲	3,9	▲	4,3	3,7	▼	3,5	=	3,5
Socios Comerciales	3,1	4,5	3,5	=	3,5	▼	3,4	3,5	=	3,5	=	3,5
Mundial a T.C de Mercado	2,4	4,0	3,4	=	3,4	▼	3,2	--	--	--	--	3,4
Vol. Comercio	6,4	9,9	7,2	=	7,2	▲	7,4	--	--	--	--	7,6

(*) Cifras de crecimiento mundial a tipos de cambio de mercado y valores de comercio se obtienen del WEO, FMI. Valor entre paréntesis para cada región o país representa su ponderación a PPC.

(p) Provisional. (f) Proyección.

Fuentes: FMI y Banco Central de Chile.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL



Tasas de Política y Futuros *LIBOR* (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

- Condiciones financieras para economías emergentes se están normalizando sin mayores perturbaciones.
 - ▲ Tasas largas en economías desarrolladas siguen bajas.
 - ▲ Ciclo de alzas de tasas en EE.UU. ha sido con velocidad medida. Proceso debería continuar a lo largo de este año y el siguiente.
 - ▲ En Europa, expectativas de inicio de ciclo de normalización se postergan.
 - ▲ *Spreads* soberanos, después de haber alcanzado mínimos históricos, han iniciado un alza gradual, encontrándose hoy por debajo de lo que se esperaba.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL



Spreads Soberanos de Países Emergentes (puntos base)



Fuentes: JP Morgan Chase, Bloomberg.

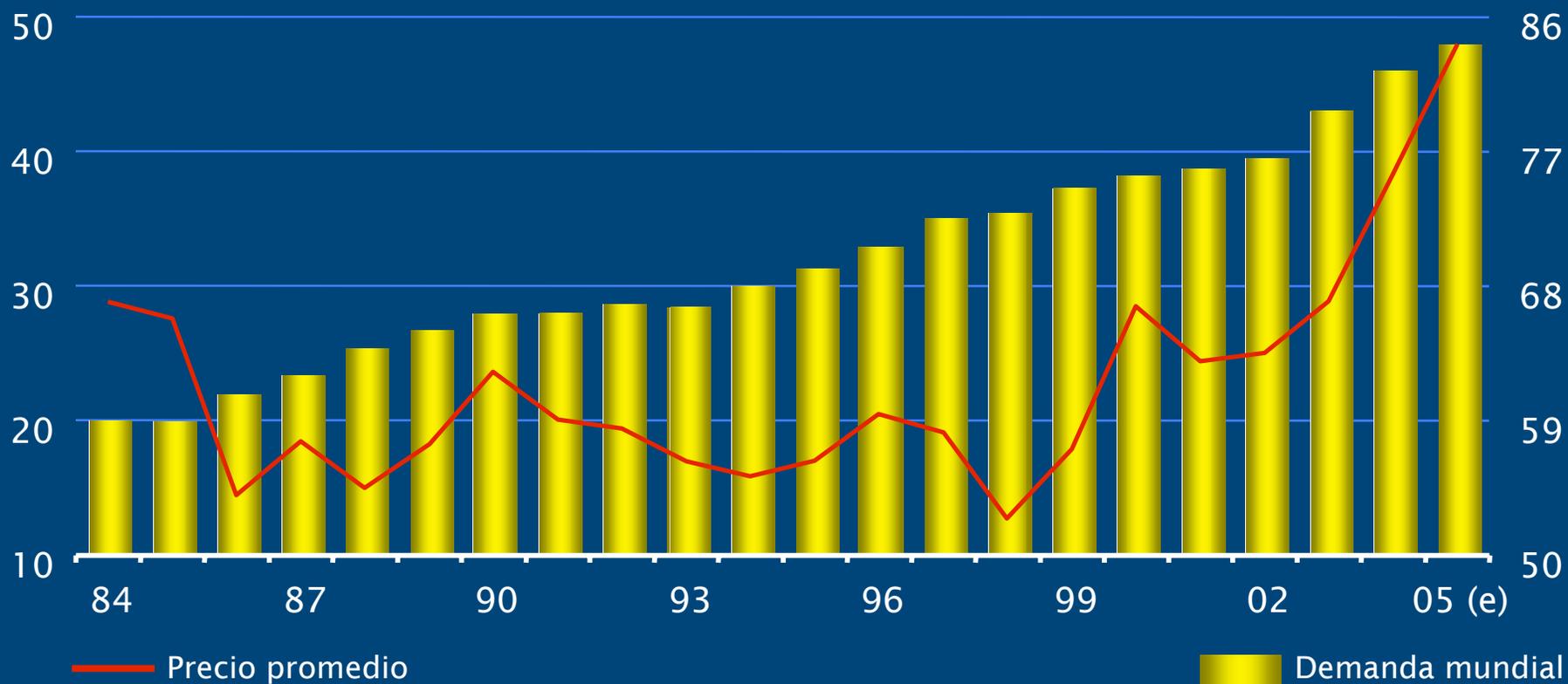
II. ESCENARIO INTERNACIONAL

- Sostenido y sorpresivo aumento del precio del petróleo desde el IPoM de enero, a pesar de la desaceleración del crecimiento mundial, se asocia a:
 - ▲ Fuerte crecimiento en su demanda.
 - ▲ Incertidumbre en las fuentes de oferta de OPEP.
 - ▲ Bajo nivel de capacidad ociosa.
 - ▲ Depreciación del dólar.
- Lo anterior justifica elevar las proyecciones del precio del crudo para el horizonte de proyección.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL



Petróleo: Precio y Demanda Mundial (promedio anual: dólares por barril y millones de barriles)



Fuentes: Bloomberg, *BP Statistical Review of World Energy*, International Energy Agency, Banco Central de Chile.
(e) Estimación.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL



Mercado del Petróleo (dólares por barril y millones de barriles)



Fuente: Bloomberg.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

Precio del Petróleo (1)

(US\$ por barril, promedio)

	2004	2005 (f)	2006 (f)
Banco Central	38	48 (39)	42 (34)
Futuros (2)	-	51	52
FMI	-	47	44
Scotiabank	-	48	44
JP Morgan Chase	-	48	45
Merrill Lynch	-	45	37
Deutsche Bank	-	49	40
DoE	-	53	53
Goldman Sachs	-	47	52

(1) Entre paréntesis, cifras proyectadas en el IPoM de enero 2005.

(2) Considera el promedio del último mes al 9 de mayo de 2005.

(f) Proyección.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

- El cobre también ha registrado precios por sobre lo proyectado, gracias a fundamentales sólidos.
 - ▲ Demanda más fuerte por parte de principales consumidores y por motivos estratégicos.
 - ▲ Crecimiento de capacidad de extracción y refinación ha sido más lento que lo anticipado.
 - ▲ Depreciación del dólar.
- Lo anterior explica alza en proyecciones para 2005-2006.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL



Mercado del Cobre (centavos de dólar la libra y miles de toneladas métricas)



Fuente: Bloomberg.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

Precio del Cobre (1)

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

	2004	2005 (f)	2006 (f)
Banco Central	130	139 (120)	120 (105)
Futuros (2)	-	145	130
Macquarie Research	-	141	115
Deutsche Bank	-	146	136
JP Morgan Chase	-	134	110
Scotiabank	-	140-145	110
Cochilco	-	133-137	120
Goldman Sachs	-	135	135
Morgan Stanley	-	140	125
Merrill Lynch	-	138	110

(1) Entre paréntesis, cifras proyectadas en el IPoM de enero 2005.

(2) Considera el promedio del último mes al 9 de mayo de 2005.

(f) Proyección.

III. EVOLUCIÓN RECIENTE DEL ESCENARIO INTERNO

III.1. Mercados Financieros

III.1. Mercados Financieros

- Las tasas de interés reajustables, especialmente de los papeles largos, se han ubicado en niveles reducidos.
 - ▲ Desde que se inició el proceso de normalización de la política monetaria en septiembre pasado los bonos a 10 años en UF han disminuido 70 pb.
- Una situación similar ocurre a nivel internacional, a lo que se agregan algunos posibles factores internos, tales como el aumento de la compensación inflacionaria, un aumento de la demanda por estos instrumentos, la mejora en el balance ahorro-inversión y la reducción del endeudamiento público neto.

III.1. Mercados Financieros

- Se ha continuado atenuando el impulso, aún considerable, de la política monetaria. Ello se aprecia en las condiciones de crédito que enfrentan diversos agentes y en el comportamiento de los agregados monetarios y crediticios.
 - ▲ Se estima que estos fenómenos son congruentes con el proceso de aumentos pausados de la Tasa de Política Monetaria.
 - ▲ Las expectativas sobre la trayectoria de la TPM se han desplazado hacia arriba.

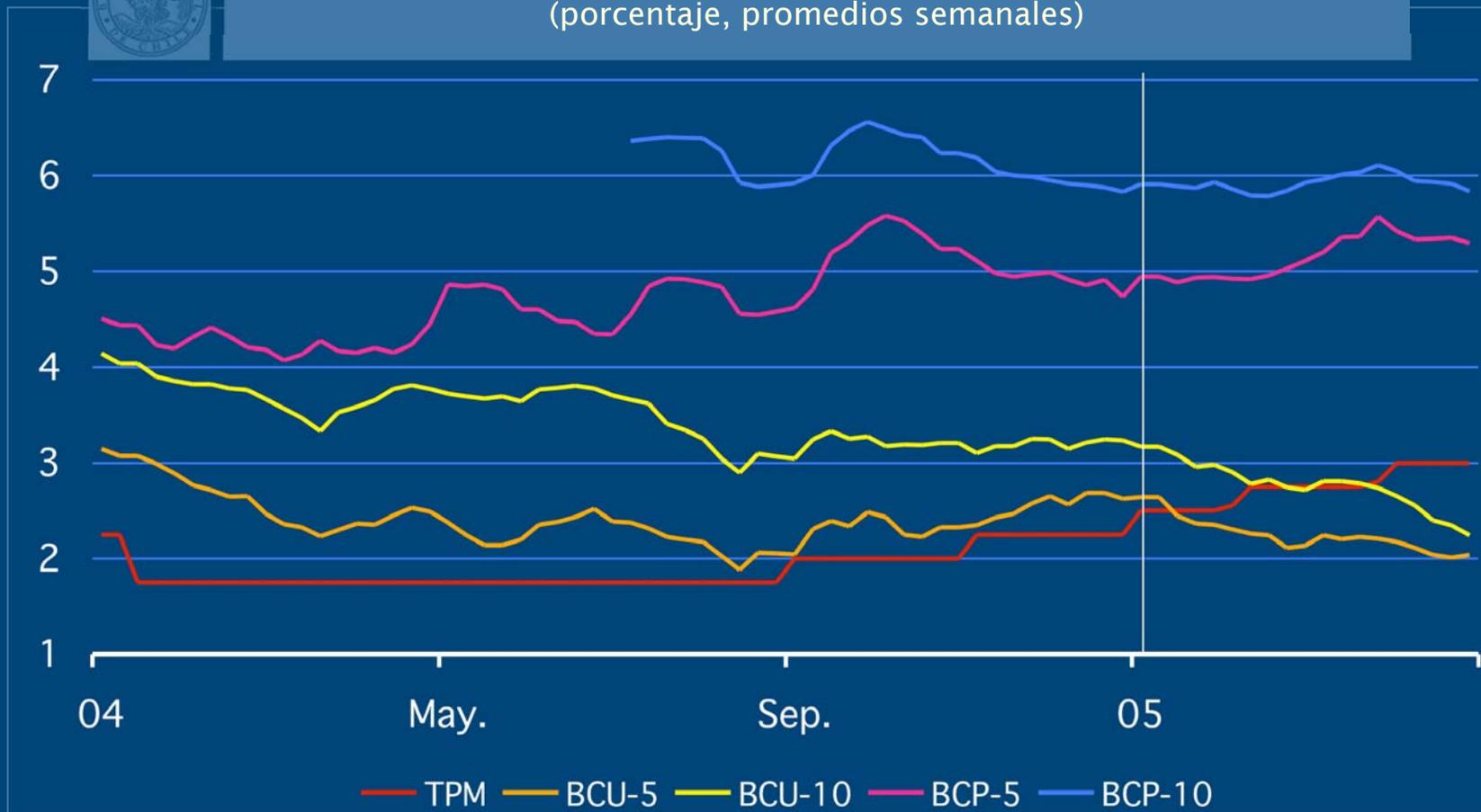
III.1. Mercados Financieros

- Las tres alzas en la TPM desde el IPoM pasado fueron en buena medida internalizadas por el mercado, no generaron fluctuaciones de importancia en los mercados financieros y han sido coherentes con la normalización pausada del estímulo monetario, necesario para mantener la inflación proyectada en torno a 3%.

III.1. Mercados Financieros



Tasas de Interés (porcentaje, promedios semanales)

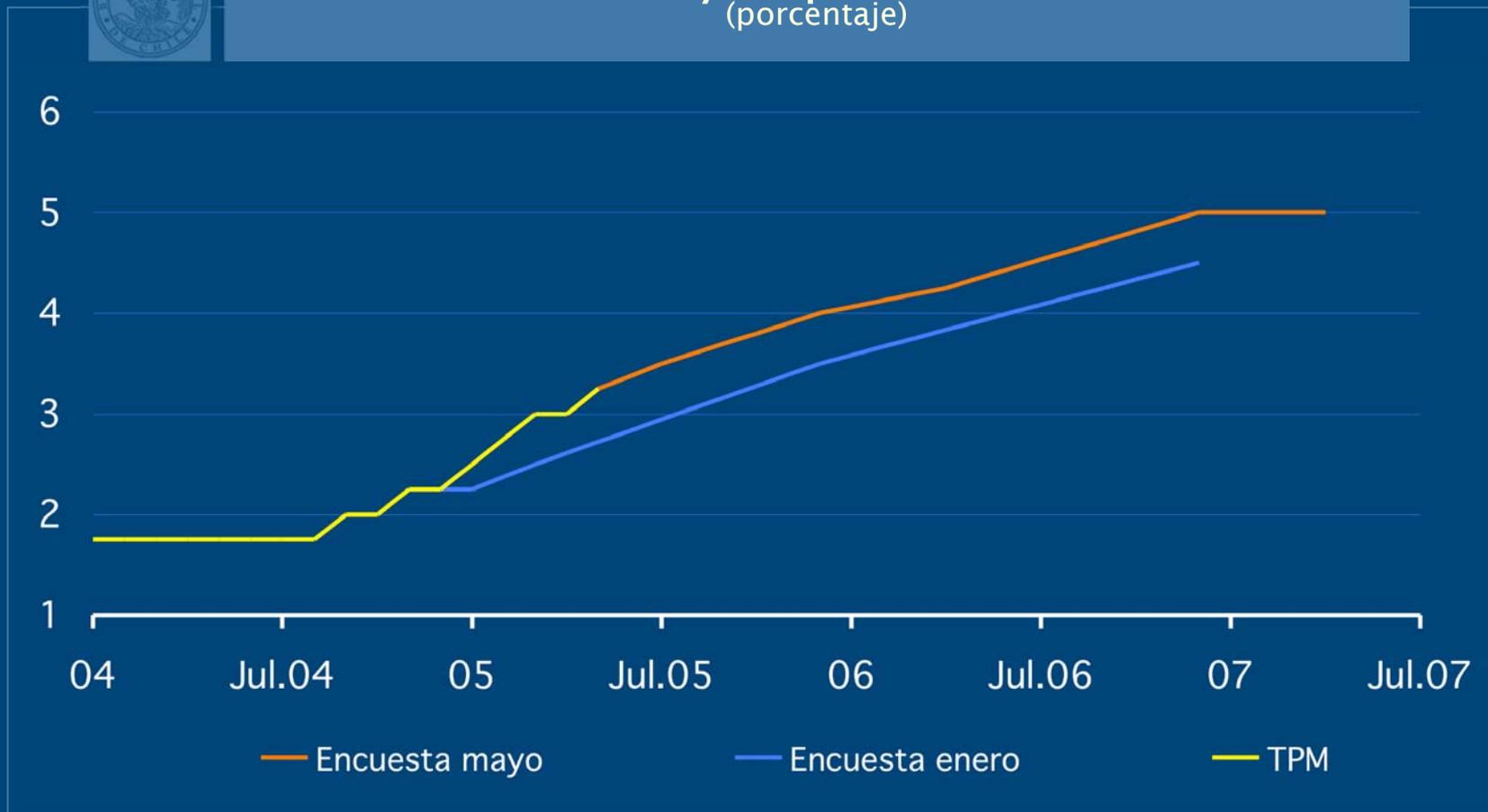


Fuente: Banco Central de Chile.

III.1. Mercados Financieros



TPM y Expectativas (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

III.1. Mercados Financieros



Colocaciones Comerciales y a Personas (*) (variación nominal anual, porcentaje)



(*) Datos de abril 2005 corresponden a estimaciones.
Fuentes: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
Banco Central de Chile.

III.1. Mercados Financieros

- Más allá de los vaivenes de corto plazo, el tipo de cambio real se ha mantenido bastante estable por varios meses, a pesar del mejoramiento de los términos de intercambio, la aceleración de la actividad y del gasto, y el proceso de normalización monetaria.
 - ▲ En el escenario central, se considera como supuesto de trabajo que en el horizonte de proyección el tipo de cambio real se mantendría en torno a los valores de las últimas dos semanas.

III.1. Mercados Financieros



Tipo de Cambio Real (índice, 1986=100)



Fuente: Banco Central de Chile.

III.1. Mercados Financieros

- En todo caso, no es de extrañar que la paridad nominal del peso respecto del dólar de EE.UU. presente fluctuaciones, las que son inherentes al actual régimen cambiario de flotación y que se ven exacerbadas por los movimientos de paridades internacionales.

III.1. Mercados Financieros



Paridades Respecto del Dólar de EE.UU. (base 3 de enero de 2002 =100)



Fuente: Bloomberg.

III.1. Mercados Financieros



Medidas de Tipo de Cambio Nominal (índice, 2 enero 2004 = 100)



(*) Excluye EE.UU., China y Ecuador.

Fuente: Banco Central de Chile.

III.1. Mercados Financieros

Paridades Respecto del Dólar de EE.UU.

(variaciones entre el fin del período y el 9 de mayo de 2005)

	CH\$	Euro	Yen	AUS\$	CAN\$	NZ\$	SAF\$
2001	-13,1	-30,9	-19,8	-34,4	-22,4	-43,1	-48,5
2002	-20,2	-18,5	-11,1	-27,7	-21,3	-28,4	-28,1
2003	-3,1	-2,2	-1,5	-3,2	-4,7	-10,5	-7,9
2004	3,4	5,2	2,9	0,5	2,9	-1,9	8,7

Fuentes: Bloomberg, Banco Central de Chile.

III.2. Actividad y Demanda

III.2. Actividad y Demanda

- El crecimiento anual del PIB se ubicaría el primer semestre entre 5,5 y 6%, luego de la fuerte aceleración observada en algunos trimestres del 2004.
- La inversión en maquinaria y equipos continúa expandiéndose, aunque dejó de crecer a las tasas inusualmente altas del segundo semestre del 2004, en tanto la inversión en construcción ha mostrado más dinamismo.
- El consumo ha cobrado más fuerza, empujado por la mayor creación de empleos, a pesar de que la confianza de los hogares se ha visto algo resentida.

III.2. Actividad y Demanda

- Las medidas disponibles de acumulación de existencias sugieren que este componente siguió empujando la demanda interna en el primer trimestre de este año.
- Dados los niveles actuales de la inversión, no se espera que esta contribuya significativamente a una aceleración adicional del gasto interno.
 - ▲ De todos modos la inversión debería seguir dinámica, empujada por las buenas utilidades de las empresas, las positivas perspectivas económicas y las aún bajas tasas de interés.
- Se espera que el gasto fiscal aporte más empuje a la demanda interna que en años recientes, en línea con la regla de superávit estructural.

III.2. Actividad y Demanda

- El crecimiento del volumen de las exportaciones en el primer trimestre fue menor que el esperado, lo que se explica principalmente por menores embarques de cobre.
 - ▲ La tasa de crecimiento anual de estos últimos resulta menor que la de fines del 2004, dada la alta base de comparación que resultó de la desacumulación de existencias cupríferas el año pasado.
- Principalmente como resultado de lo anterior, se estima que las exportaciones serán algo menos dinámicas este año.
 - ▲ Las exportaciones no cobre crecen en línea con lo estimado en enero.

III.2. Actividad y Demanda



PIB y Gasto Interno (variación real anual, porcentaje)



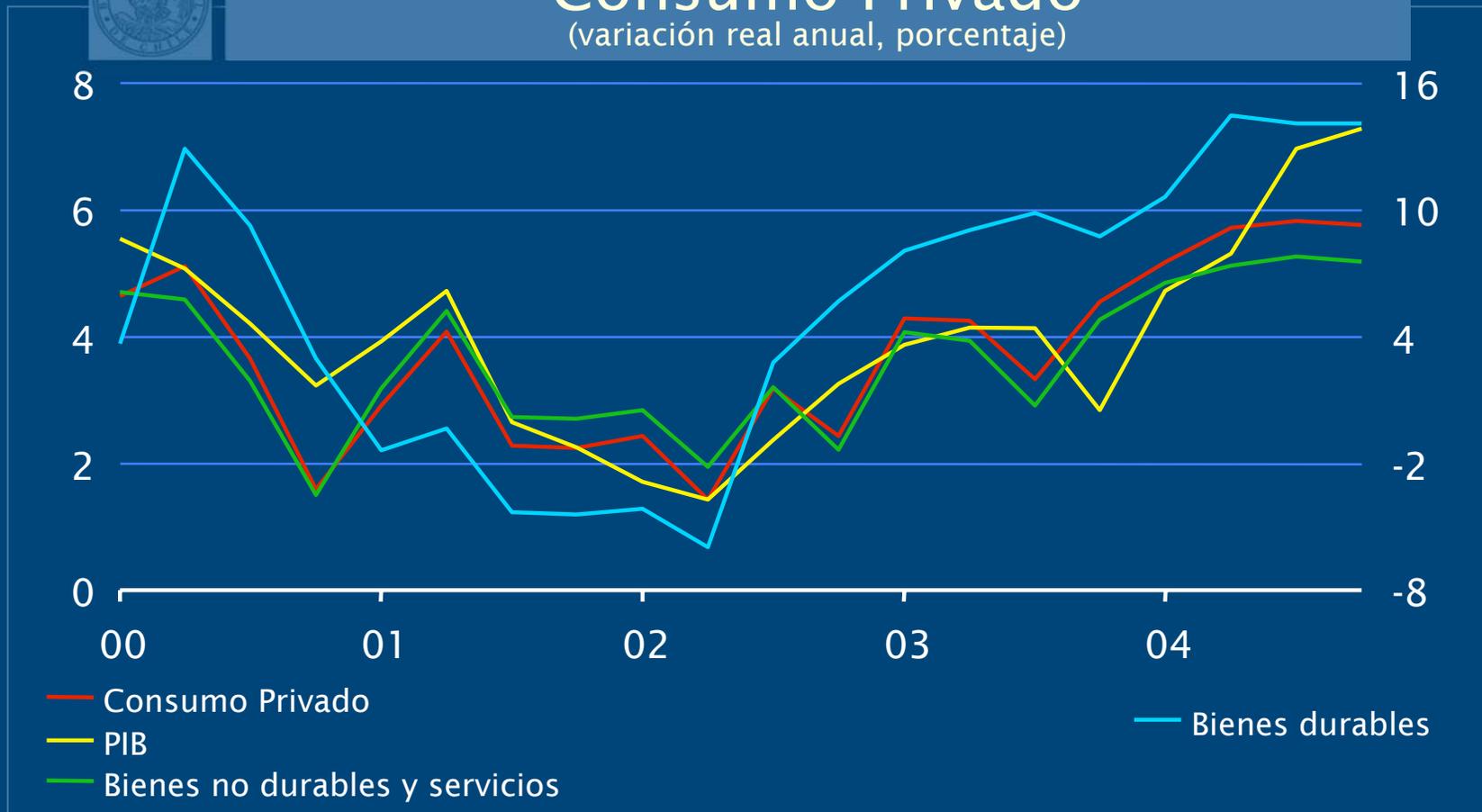
(*) Variación trimestral anualizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

III.2. Actividad y Demanda



Consumo Privado (variación real anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

III.2. Actividad y Demanda



Índices de Confianza (Valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo))



Fuentes: Adimark (IPEC).

Icare, Universidad Adolfo Ibáñez (IMCE).

III.2. Actividad y Demanda



Importaciones de Bienes de Capital (millones de dólares de 1996)



(*) Promedio móvil trimestral.

Fuente: Banco Central de Chile.

III.2. Actividad y Demanda



Rentabilidad Sectorial (1) (promedio móvil anual, porcentaje)



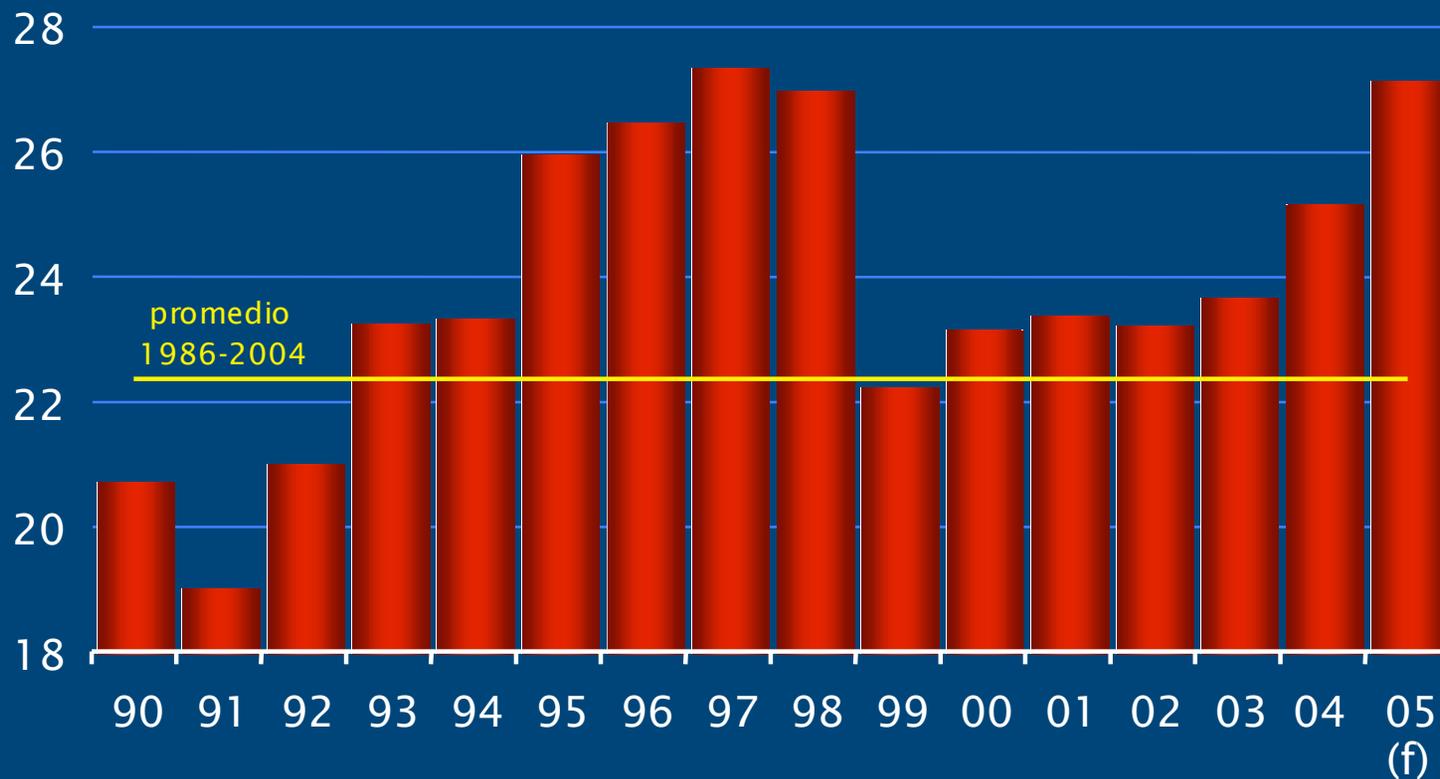
Fuentes:
Banco Central de Chile.
Fecu - SVS.

(1) Utilidad del ejercicio sobre el patrimonio.
(2) Incluye sectores alimenticio, vitivinícola, forestal e industrial.
(3) Incluye sectores eléctrico, forestal, minero, servicios sanitarios y gas.

III.2. Actividad y Demanda



Formación Bruta de Capital Fijo (porcentaje del PIB en pesos de 1996)



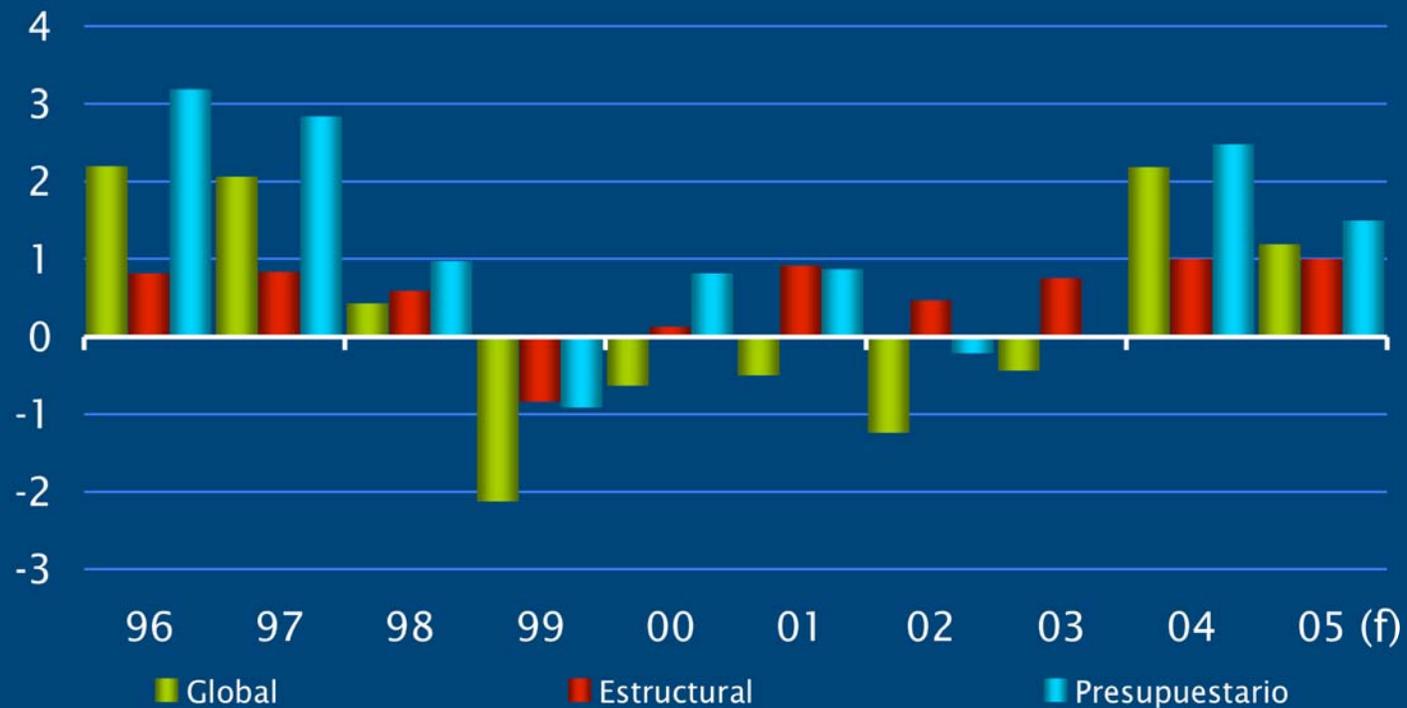
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

III.2. Actividad y Demanda



Balance del Gobierno Central (porcentaje del PIB)



(f) Proyección.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

III.3. Mercado Laboral

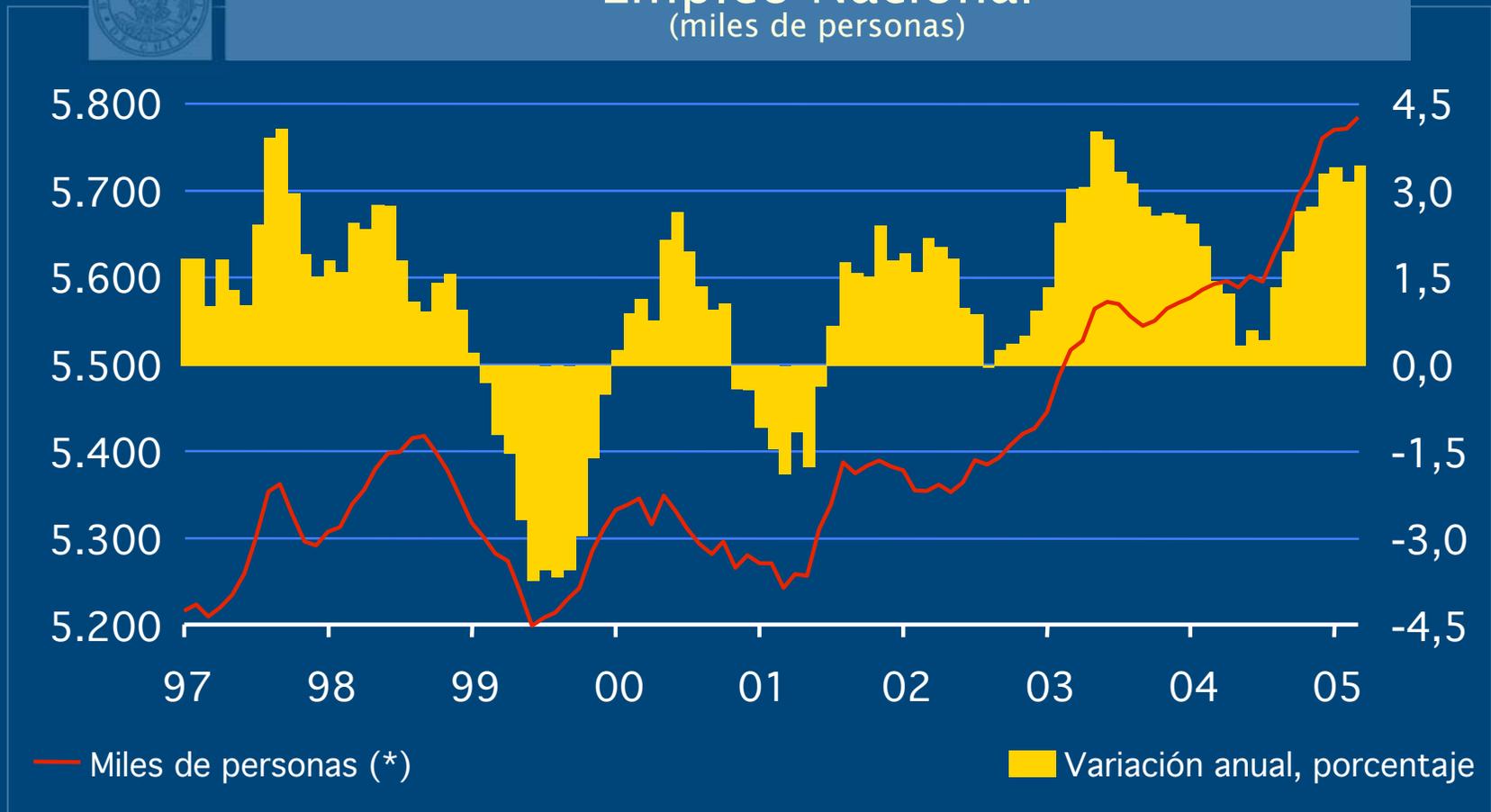
III.3. Mercado Laboral

- En el mercado laboral se aprecia un crecimiento de la ocupación más coherente con el cuadro macroeconómico actual y con el intenso crecimiento del empleo, particularmente asalariado.
- A pesar del desempeño en general positivo de la ocupación, la tasa de desempleo ha descendido más lentamente por el mayor ingreso a la fuerza de trabajo de personas que previamente se declaraban inactivas.

III.3. Mercado Laboral



Empleo Nacional (miles de personas)



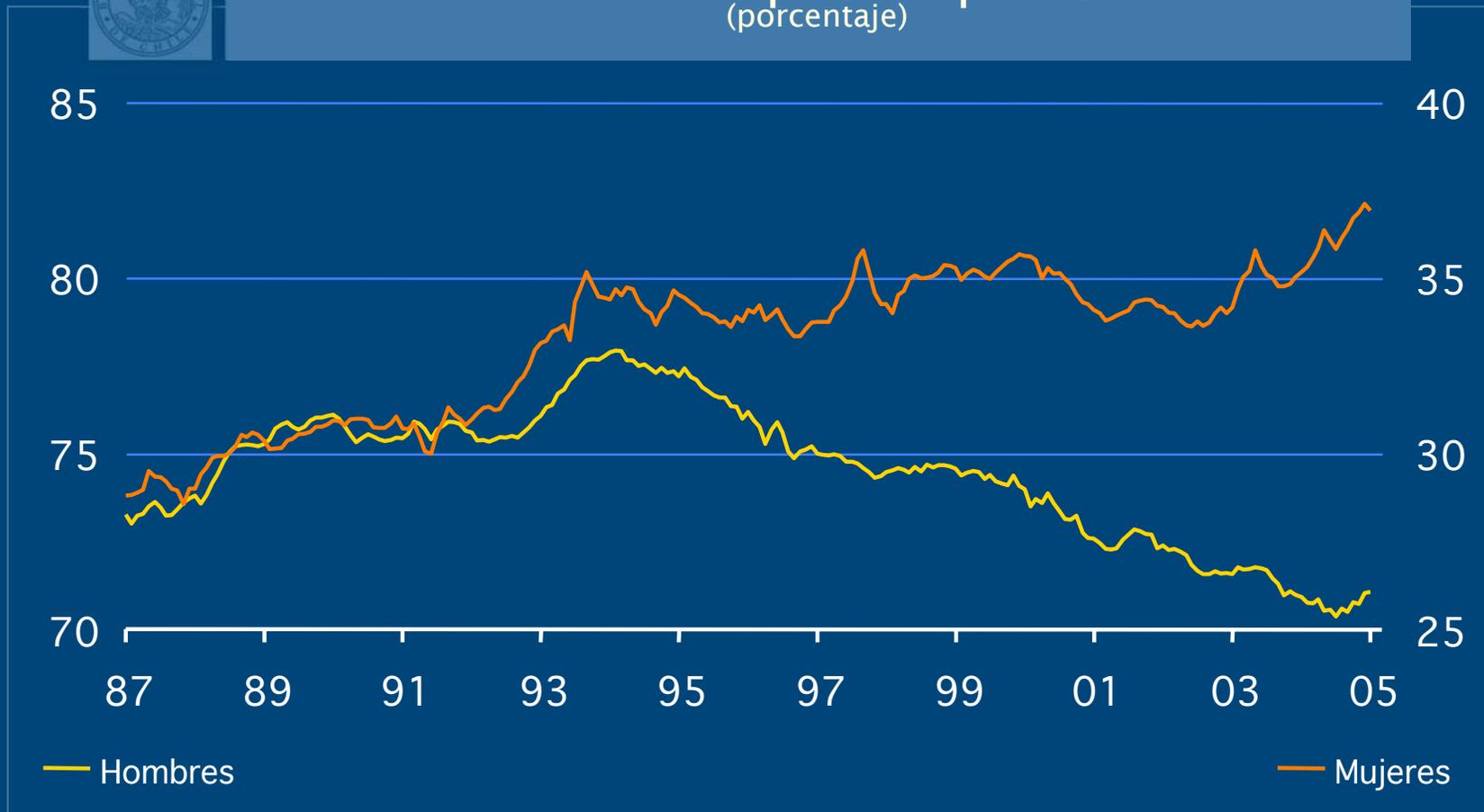
(*) Serie desestacionalizada.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

III.3. Mercado Laboral



Tasa de Participación por Género (porcentaje)

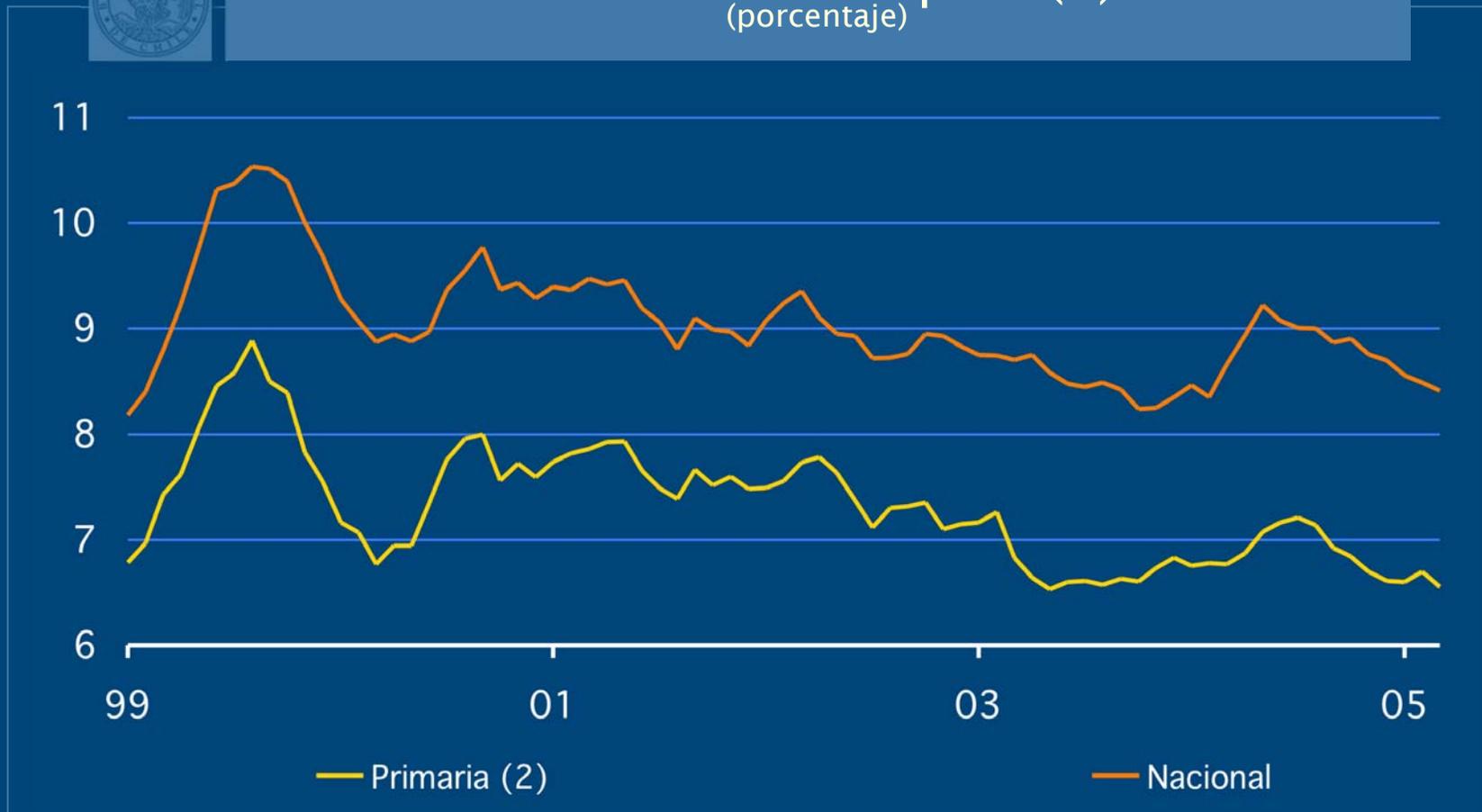


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

III.3. Mercado Laboral



Tasa de Desempleo (1) (porcentaje)

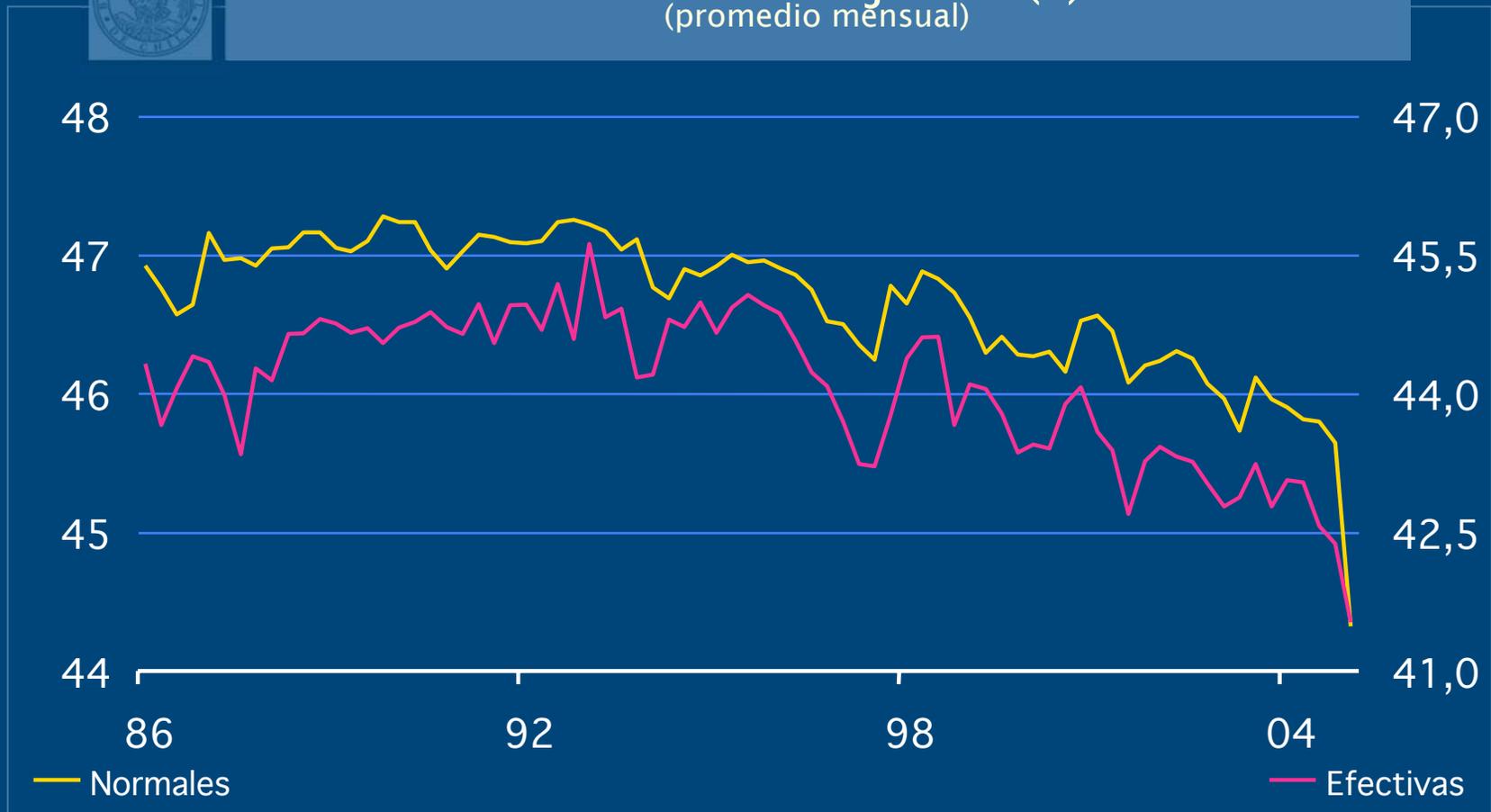


- (1) Series desestacionalizadas.
- (2) Hombres entre 25 y 54 años.
- (3) Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

III.3. Mercado Laboral



Horas Trabajadas (*) (promedio mensual)



(*) Serie desestacionalizada.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

III.4. Capacidad de Producción

- Se considera que tanto el nivel como el ritmo de expansión de la capacidad productiva han sido mayores que lo estimado con anterioridad.
- La información actualizada de Cuentas Nacionales para 2003-2004 mostró que el PIB acumuló un nivel entre medio y un punto porcentual superior al estimado con anterioridad.
- El aumento de la fuerza de trabajo y de la inversión ha sido significativo, lo que ha incidido en el producto potencial.

III.5. Evolución de la Inflación

III.5. Evolución de la Inflación

- En el primer cuatrimestre del año la inflación del IPC ha evolucionado algo por encima de lo previsto, con movimientos mensuales marcados por la estacionalidad, los cambios tarifarios y los vaivenes del precio internacional de los combustibles.
- El precio de los combustibles se ha dejado sentir con fuerza en los vaivenes de la inflación anual del IPC durante los tres últimos meses, y continuará haciéndolo en lo que queda del año.

III.5. Evolución de la Inflación

- Aunque el efecto de las restricciones de gas natural y las modificaciones en la legislación vigente sobre las tarifas eléctricas será significativo, su impacto en la inflación global del IPC es limitado, por la baja ponderación de éstos en el IPC.
- A diferencia de trimestres previos, la inflación subyacente medida por el IPCX1, que excluye precios volátiles, combustibles y tarifas, no ha mostrado sorpresas de consideración respecto de la proyección de enero.

III.5. Evolución de la Inflación

- La tasa de crecimiento anual de los salarios nominales ha aumentado en lo más reciente y la productividad horaria del trabajo también ha mostrado un incremento.
 - ▲ Como resultado, la tasa de crecimiento anual del costo laboral unitario aún permanece en valores acotados.

III.5. Evolución de la Inflación



Inflación
(variación anual, porcentaje)

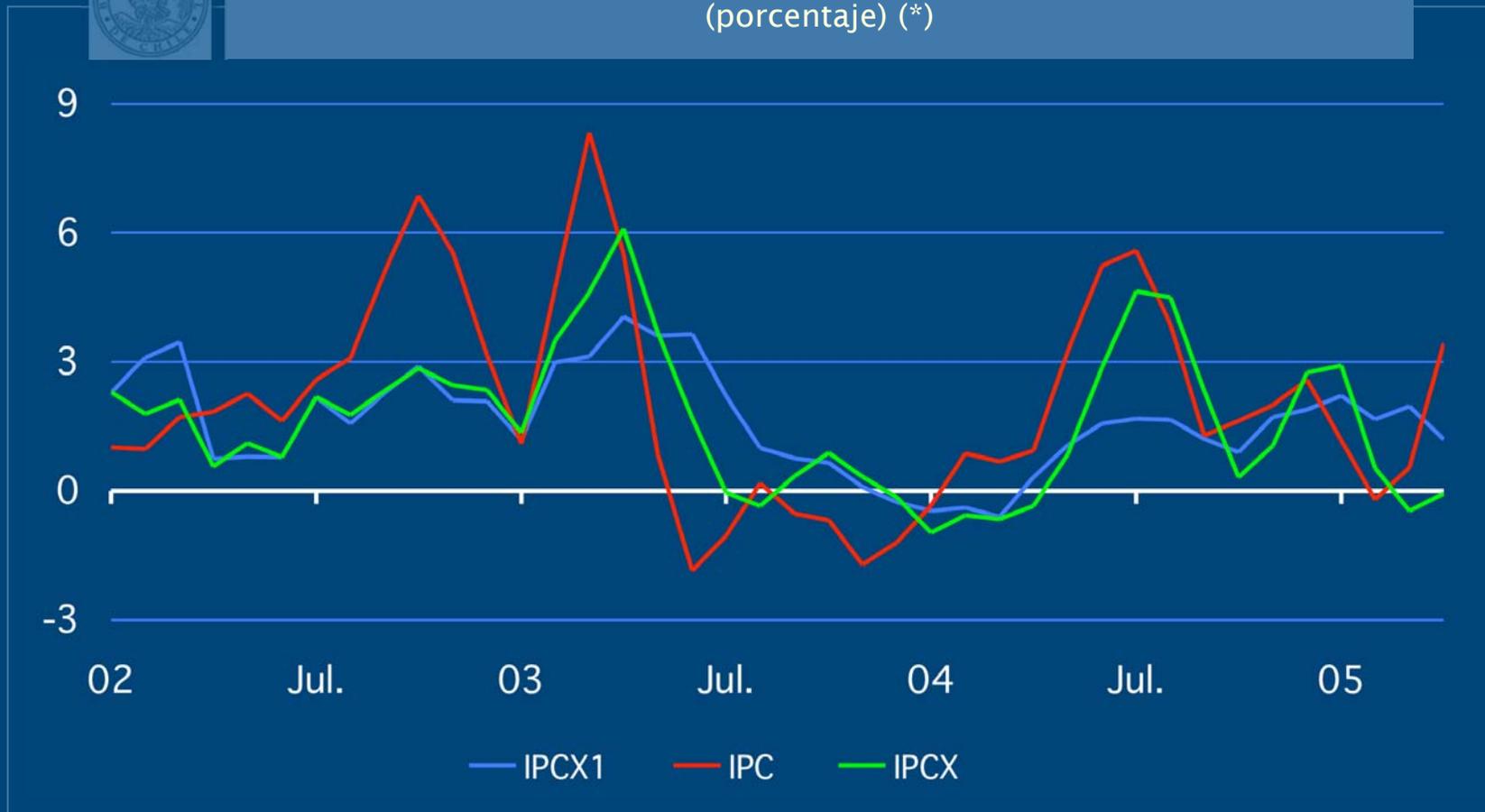


Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas.
Banco Central de Chile.

III.5. Evolución de la Inflación



Velocidad de la Inflación (porcentaje) (*)



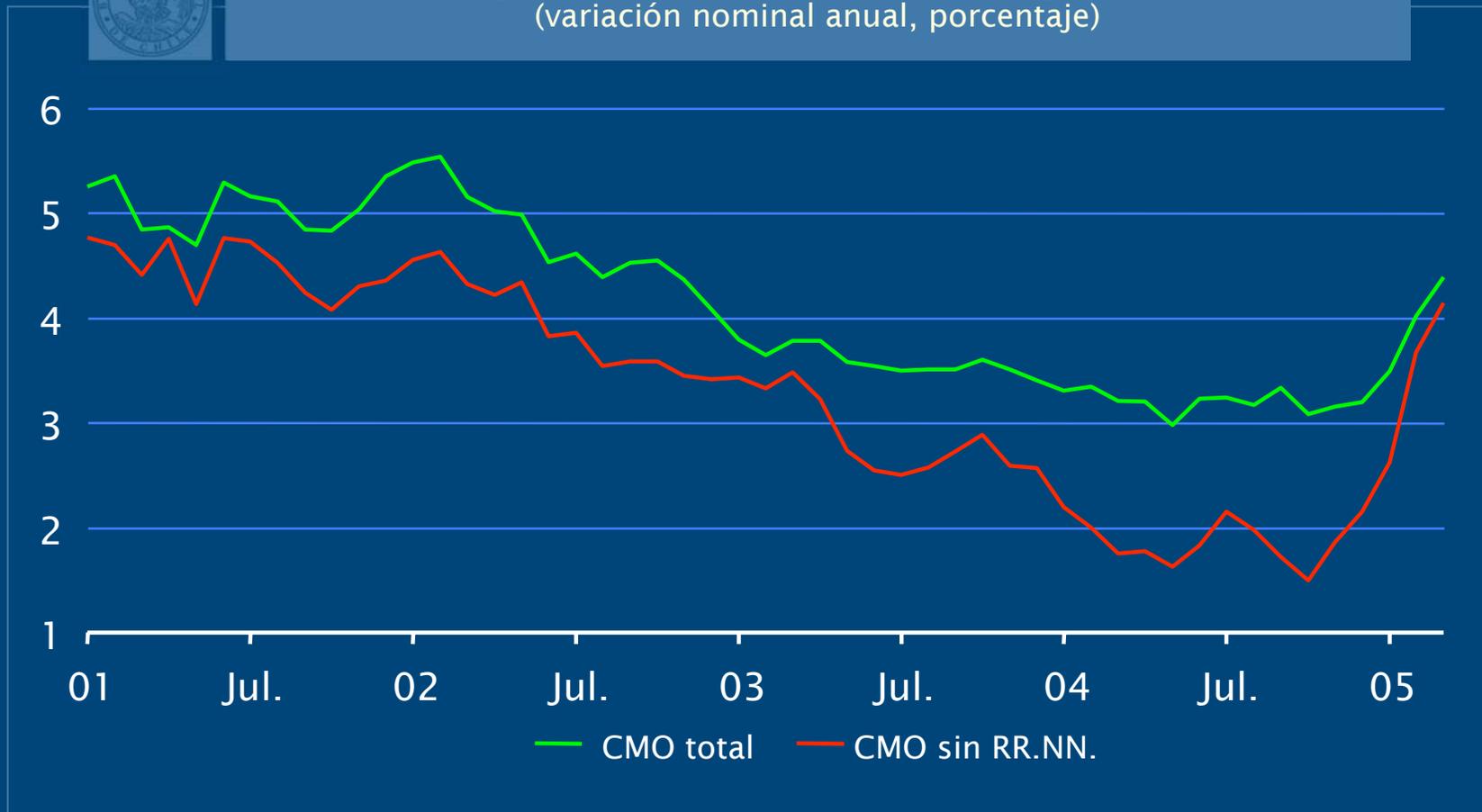
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas.
Banco Central de Chile.

(*) Variación mensual anualizada del promedio móvil trimestral de la serie desestacionalizada.

III.5. Evolución de la Inflación



Costo de la Mano de Obra (variación nominal anual, porcentaje)



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

III.5. Evolución de la Inflación



Costo Laboral Unitario (variación anual, porcentaje)



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

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN

- Se espera que la actividad económica crezca durante este año entre $5\frac{1}{4}$ y $6\frac{1}{4}\%$, con un mayor empuje de la demanda interna que en años recientes, en particular del consumo privado.
- El mayor dinamismo del consumo privado compensará el menor estímulo de la inversión y de las exportaciones y permitirá una absorción gradual de los actuales niveles de existencias.
- Las holguras que se observan hoy en las cuentas externas, así como el saludable nivel alcanzado por el ahorro privado, crean el espacio necesario para que se materialice esta expansión de la demanda interna.

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN

Proyección de Actividad (variación real anual, porcentaje)

	2002	2003	2004	2005 (f)
PIB	2,2	3,7	6,1	5 1/4 - 6 1/4
Ingreso nacional	2,8	3,6	8,6	7,3
Demanda interna	2,4	4,8	7,9	8,5
Formación bruta de capital fijo	1,5	5,7	12,7	14,0
Consumo total	2,5	3,9	5,2	7,3
Exportaciones de bienes y servicios	1,6	5,9	12,8	5,7
Importaciones de bienes y servicios	2,3	9,5	18,6	13,5
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,0	-1,5	1,5	0,6

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN

- El escenario de mediano plazo contiene algo de mayores presiones inflacionarias, asociadas al efecto directo y a la propagación del mayor precio de los combustibles.
- Si bien la brecha de capacidad hoy se encuentra algo más cerrada, ello se contrarresta con un menor dinamismo de los costos laborales unitarios sin un impacto de importancia en la inflación.
- Adicionalmente, el crecimiento de los costos laborales unitarios en el escenario central es comparable al estimado con anterioridad.

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN

- Aunque no existen cambios de consideración en el efecto inflacionario de las menores holguras actuales, la progresiva utilización de la capacidad instalada contribuye a una normalización de la tendencia inflacionaria.
- Luego, después de ubicarse en torno a 2% en los próximos meses, la inflación anual del IPC tenderá a incrementarse gradualmente hasta ubicarse en torno a 3% a fines de año.

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN

- Este cuadro macroeconómico permite mantener las expectativas de un ritmo pausado de normalización de la política monetaria, cuya velocidad precisa dependerá de los antecedentes que se acumulen en el tiempo.
- Como supuesto de trabajo, las proyecciones utilizan una trayectoria para la TPM similar a la implícita en las expectativas de mercado de las últimas dos semanas, y que es congruente con una convergencia gradual de la inflación del IPC a 3%.

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN

Proyecciones de Inflación

(variación anual, porcentaje)

	2003	2004	2005 (f)	2006 (f)	2007 (f)
Inflación IPC promedio	2,8	1,1	2,3	2,8	3,0
Inflación IPC diciembre	1,1	2,4	2,8	3,0	3,0
Inflación IPCX promedio	2,3	0,9	2,0	3,3	3,3
Inflación IPCX diciembre	1,6	1,8	2,2	3,5	3,0
Inflación IPCX1 promedio	2,2	0,8	2,0	3,4	3,3
Inflación IPCX1 diciembre	1,8	1,0	2,9	3,5	3,0

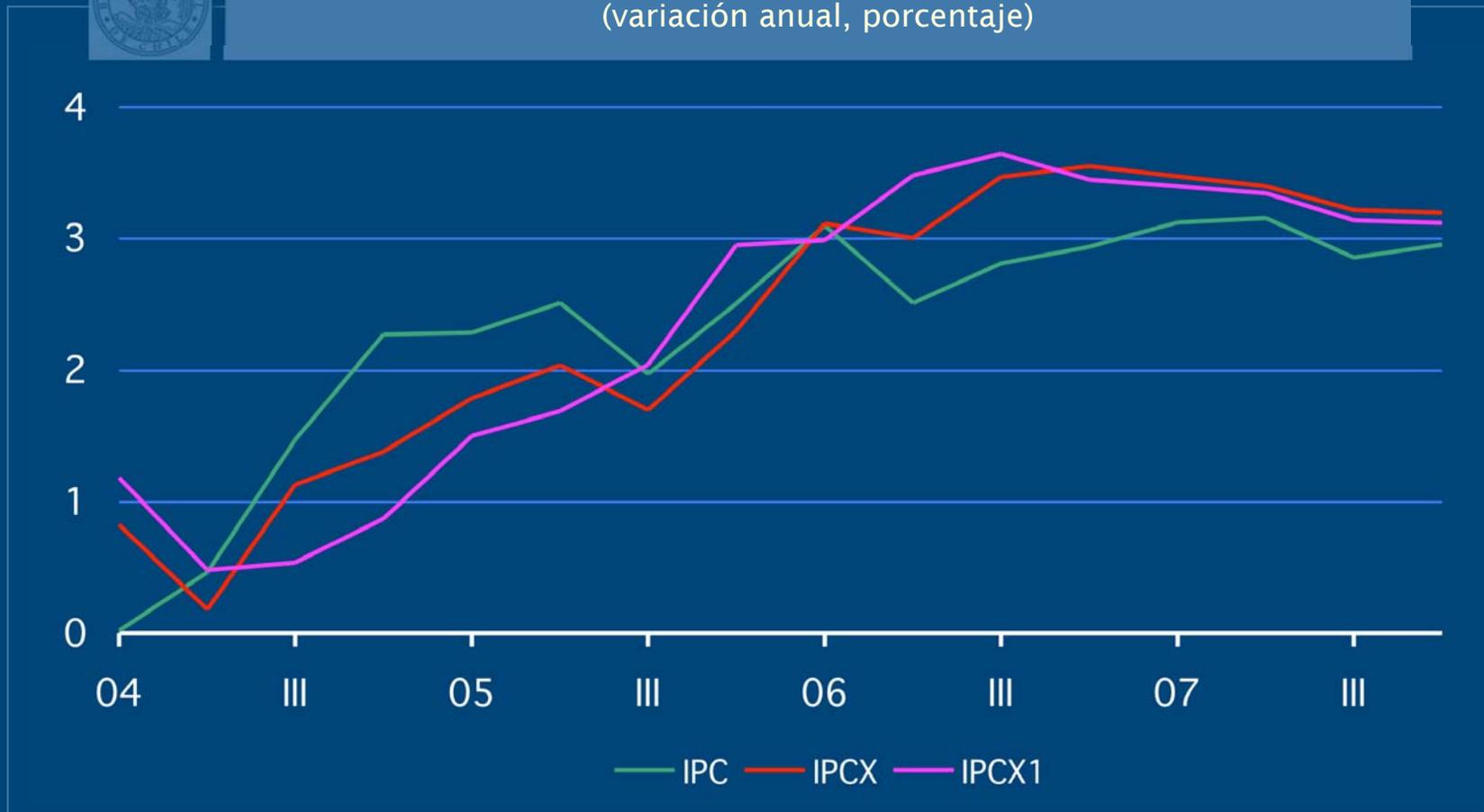
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN



Inflación
(variación anual, porcentaje)



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

IV. PERSPECTIVAS DE ACTIVIDAD E INFLACIÓN

Proyección de Inflación (variación anual, porcentaje)

	IPC		IPCX1	
	dic 2005	dic 2006	dic 2005	dic 2006
ENERO (%)	2,0	3,2	2,8	3,3
Brechas y productividad	+0,1	-0,1	+0,1	-0,1
Precio del petróleo	+0,8	-0,2	+0,0	+0,3
Efecto gas en costos	+0,1	+0,1	+0,1	+0,1
Ajuste ponderadores INE + tarifas	-0,2	+0,0	+0,0	-0,1
Noticias precios no comb. IPC abril	+0,0	+0,0	-0,1	+0,0
MAYO (%)	2,8	3,0	2,9	3,5

Fuente: Banco Central de Chile.

V. ESCENARIOS DE RIESGO

V. ESCENARIOS DE RIESGO

- Los principales riesgos asociados a la economía mundial tienen relación con el precio del petróleo.
 - ▲ Es probable que su impacto sobre crecimiento mundial e inflación sea mayor que el previsto, implicando con ello un menor impulso externo.
 - ▲ También este precio puede resultar sustancialmente distinto del considerado.

V. ESCENARIOS DE RIESGO

- Se agrega el riesgo, aún latente, de que los ajustes de las cuentas corrientes, tasas de interés y monedas de las principales zonas económicas sean abruptos, afectando la dinámica de la actividad mundial e introduciendo incertidumbre en los mercados financieros.

V. ESCENARIOS DE RIESGO

- También hay riesgos importantes en la economía de EE.UU.:
 - ▲ Coyunturalmente, destaca el riesgo de que el crecimiento se suavice más rápido que lo previsto;
 - ▲ De otra parte, un incremento inesperado de las presiones inflacionarias subyacentes podría acelerar el proceso de normalización de tasas de interés en esa economía, con efectos en los mercados financieros internacionales.

V. ESCENARIOS DE RIESGO

- Si bien las economías emergentes han fortalecido sus posiciones fiscales y flexibilizado sus sistemas cambiarios, algunas de ellas siguen siendo vulnerables al entorno global.
- No es posible descartar riesgos geopolíticos y de atentados terroristas.
- En el caso particular de Chile, gracias a sus políticas e instituciones, hoy estamos mucho mejor preparados para enfrentar este tipo de *shocks*.

V. ESCENARIOS DE RIESGO

- Internamente, el desempeño del mercado laboral y de las existencias anticipa un comportamiento más dinámico del consumo privado en los trimestres venideros.
 - ▲ De postergarse esta mayor fortaleza del gasto de los hogares, el impulso que muestra la demanda interna en la actualidad puede perder vigor.
- Por su parte, la inversión en capital fijo puede mostrar por más trimestres la intensa reacción que ha tenido a las favorables condiciones macroeconómicas y financieras.

V. ESCENARIOS DE RIESGO

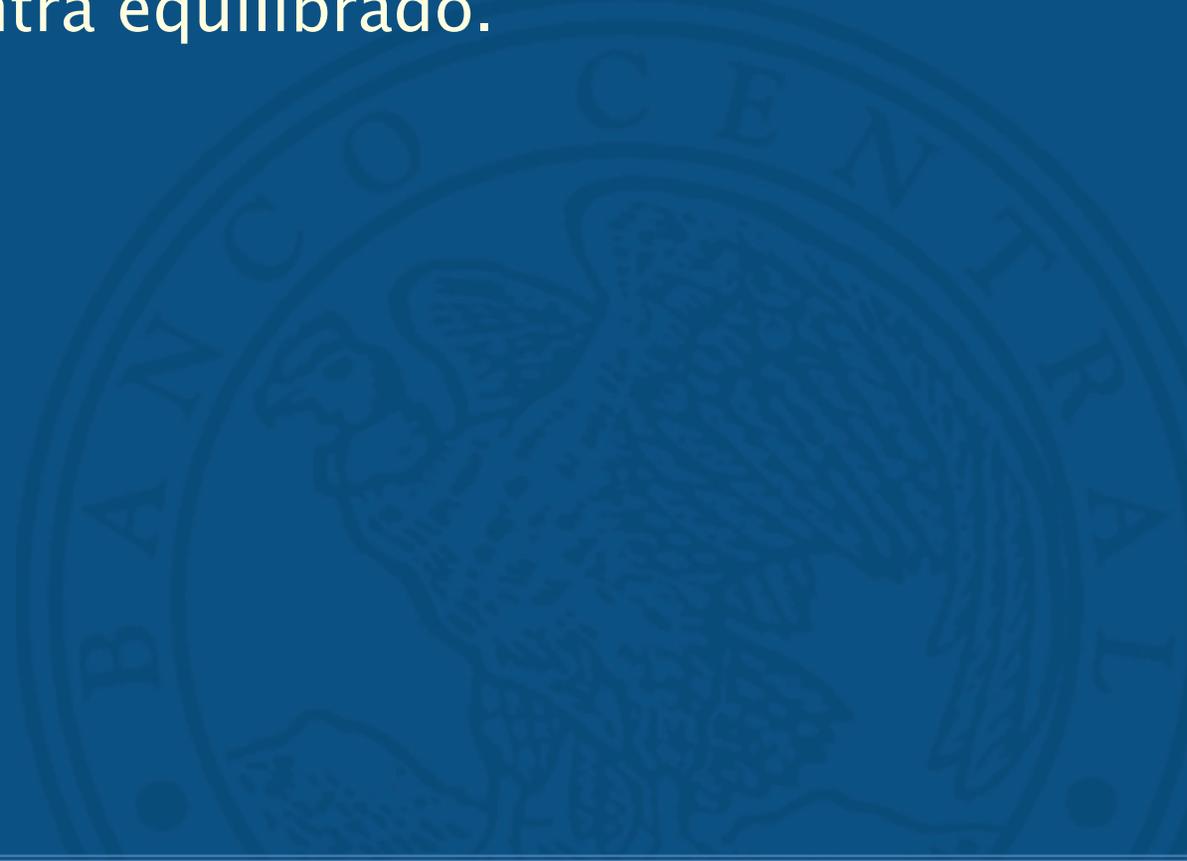
- Hasta ahora la reducción de la jornada laboral se manifiesta en una caída de las horas promedio trabajadas y en un incremento del costo horario de la mano de obra.
 - ▲ Se espera en los próximos meses que el costo horario de la mano de obra siga creciendo por sobre la incidencia de las cláusulas de indización.
- La magnitud de un eventual efecto en el producto y la inflación, en todo caso, dependerá del acomodo que observe la productividad horaria.

V. ESCENARIOS DE RIESGO

- Finalmente, por ahora se estima que los recortes de gas natural deberían incidir en la actividad más que el año pasado, con efectos en sectores específicos, principalmente debido a la mayor intensidad de la restricción y al alto costo de la sustitución por otras fuentes energéticas.
- La magnitud precisa de estos efectos, que se proyecta acotado en el escenario central, dependerá de un número de antecedentes altamente inciertos.

V. ESCENARIOS DE RIESGO

- El Consejo estima que el balance de riesgos para la actividad está sesgado hacia la baja, mientras que el de la inflación se encuentra equilibrado.



VI. CONCLUSIONES

VI. CONCLUSIONES

- Se espera que la actividad económica crezca entre 5¼ y 6¼% durante este año, con un mayor empuje de la demanda interna que en años recientes.
- Este cuadro macroeconómico permite mantener la expectativa de un ritmo pausado de normalización de la política monetaria, cuya velocidad precisa dependerá de los antecedentes que se acumulen en el tiempo.

VI. CONCLUSIONES

- Como supuesto de trabajo, las proyecciones consideran una trayectoria para la TPM similar a la implícita en las expectativas del mercado, y que es congruente con una convergencia gradual de la inflación del IPC a 3%.

VI. CONCLUSIONES

- El Consejo reitera su compromiso de ajustar la política monetaria de manera de mantener una trayectoria para la inflación esperada en torno a 3% anual en el horizonte habitual de política de 12 a 24 meses.
 - ▲ En el escenario más probable, esto involucra una normalización pausada de la tasa de política.



Informe de Política Monetaria

18 DE MAYO DE 2005