



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Mayo 2007



Estructura

- I. Puntos destacados
- II. Escenario externo
- III. Escenario interno
- IV. Conclusiones



I. Puntos destacados



Puntos destacados

- Luego de la inesperada desaceleración en el segundo y tercer trimestres del año pasado, la economía recobró dinamismo en los dos trimestres siguientes.
- La actividad se encuentra bien encaminada para copar en el curso de los próximos trimestres las holguras de capacidad aún presente.
- El impulso que proveen las políticas macroeconómicas y el favorable ambiente externo apoyan este panorama.
- Lo anterior, junto a costos contenidos y expectativas de inflación alineadas con la meta, hace prever que, a fines del horizonte de proyección, la inflación se ubicará en torno a 3% y volverá a este nivel antes de lo esperado previamente.



Puntos destacados

- Los antecedentes acumulados en los últimos meses indican que, en lo que va del 2007, la actividad y la inflación fueron algo mayores que lo esperado en el escenario base del IPoM de enero.
- Algunos de los riesgos entonces identificados se han materializado, y han surgido otros nuevos.
- En particular, el precio internacional de los bienes primarios ha vuelto a aumentar:
 - Con fuerza en los casos del cobre y la gasolina;
 - Con un poco menos de intensidad en el caso del petróleo y de otras materias primas.



II. Escenario externo



Actividad en el mundo

- El crecimiento de la actividad en EE.UU., como se esperaba, ha perdido fuerza incluso algo más que lo previsto.
- A la vez, otras áreas económicas, en especial la Zona Euro, Japón y otras economías de Asia emergente, se han vuelto más dinámicas.
- Destaca el alto dinamismo de la Zona Euro, el cual es liderado por una demanda interna más firme:
 - La tasa de utilización de capacidad es la más alta desde 1990 y la de desempleo la más baja desde 1982.



Actividad en el mundo

- En Japón, hay señales más positivas de su desempeño:
 - El consumo estaría respondiendo paulatinamente a las favorables cifras del mercado laboral;
 - Las expectativas empresariales sostienen un panorama auspicioso para la inversión;
 - Su desempeño seguiría apoyado por la demanda externa, en particular de Asia emergente.
- En Asia emergente, destaca el crecimiento de China e India, en torno a 10% anual.



El escenario internacional es incluso algo más favorable que en enero.

Crecimiento mundial (*)
(porcentaje)

	Promedio	Promedio	2006 (e)		2007 (f)		2008 (f)	
	1990-99	2000-05	Ene.07	May.07	Ene.07	May.07	Ene.07	May.07
Mundo	3,2	4,1	5,3 ▲	5,4	4,7 ▲	4,9	4,8 ▲	5,0
Mundo (TCN mercado)	2,4	2,9	3,8 ▲	3,9	3,1 ▲	3,4	3,3 ▲	3,5
Estados Unidos	3,1	2,6	3,3 =	3,3	2,3 =	2,3	3,1 ▼	2,9
Zona Euro	2,2	1,8	2,7 ▲	2,8	1,9 ▲	2,4	1,9 ▲	2,2
Japón	1,5	1,6	2,1 ▲	2,2	1,8 ▲	2,2	2,0 ▲	2,2
China	10,0	9,4	10,5 ▲	10,7	9,5 ▲	10,0	9,2 ▲	9,6
Resto de Asia	5,4	4,8	5,2 ▲	5,3	4,8 ▲	4,9	5,1 ▲	5,2
América Latina	2,8	2,7	4,9 ▲	5,4	4,4 ▲	4,8	4,0 ▲	4,3
Exp. de Productos Básicos	2,7	3,1	2,7 ▼	2,6	2,7 ▼	2,6	3,0 =	3,0
Socios Comerciales	3,2	3,2	4,5 ▲	4,5	3,7 ▲	4,0	3,9 ▲	4,1

(*) Cifras a tipos de cambio de mercado y PPC, en base a cifras del WEO de abril de 2007, FMI.

(e) Estimación. (f) Proyección.

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



Actividad en el mundo

- Constituye un riesgo que la desaceleración de EE.UU. sea más duradera o más profunda por dudas sobre:
 - Forma final del ajuste en el sector inmobiliario;
 - Debilidad reciente de la inversión en maquinaria y equipo;
 - Mantenimiento de la fortaleza del consumo privado.
- Además, la desaceleración en EE.UU. puede tener repercusiones sobre el resto del mundo mayores que lo anticipado.



Precios de productos básicos

- Ha sorprendido el significativo aumento del precio de algunas materias primas.
- El escenario base contempla una reducción más gradual de los términos de intercambio respecto de lo estimado en enero pasado.
- No obstante, los altos grados de incertidumbre que afectan estos precios no permiten descartar que se mantengan en sus niveles actuales por un tiempo prolongado o que converjan a sus valores de largo plazo más lentamente.



Dada la evolución reciente del precio del cobre, se eleva la proyección respecto de enero.

Proyecciones del precio del cobre

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

	2005	2006	2007 (f)		2008 (f)	
			Ene.07	May.07	Ene.07	May.07
Banco Central (7 may)	167	305	230	290	200	235
Deutsche Bank (27 abr)			300	285	220	251
Scotiabank (4 may)			250	300	–	190
Goldman Sachs (12 abr)			265	307	240	340
JPMorgan Chase (4 may)			259	296	154	193
Macquarie Research (30 abr)			260	260	270	270
Cochilco (25 abr)			280	280	–	240
Promedio BI's			269	288	221	247
Futuros (1)			273	359	263	333
Promedio Efectivo (2)			260	292		

(f) Proyección.

(1) Considera promedio de los últimos 10 días hábiles al 9 de enero de 2007 y al 7 de mayo de 2007.

(2) Al 7 de mayo de 2007.



La estrechez en el mercado del petróleo hace prever que los precios altos serán persistentes.

Proyecciones del precio del petróleo WTI
(dólares por barril, promedio)

	2005	2006	2007 (f)		2008 (f)	
			Ene.07	May.07	Ene.07	May.07
Banco Central (7 may)	56	66	57	62	55	61
Deutsche Bank (27 abr)			62	62	55	55
Scotiabank (4 may)			60	60	–	60
Goldman Sachs (12 abr)			69	68	68	73
JPMorgan Chase (7 may)			64	63	–	60
DoE (10 abr)			64	64	65	64
Merryl Lynch (1 may)			59	60	–	–
Promedio BI's			63	63	63	62
Futuros (1)			62	67	66	70
Promedio Efectivo (2)			56	60		

(f) Proyección.

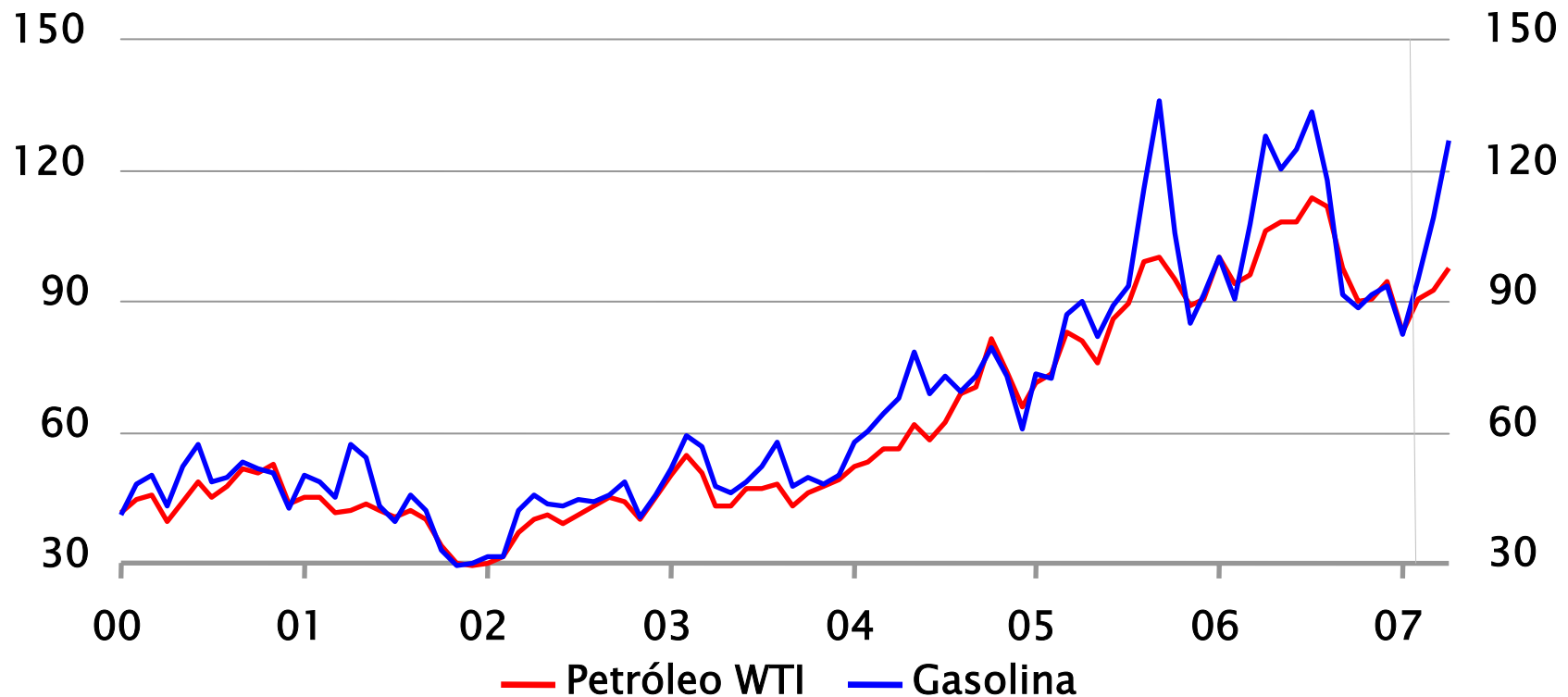
(1) Considera promedio de los últimos 10 días hábiles al 9 de enero de 2007 y al 7 de mayo de 2007.

(2) Al 7 de mayo de 2007.



El precio internacional de la gasolina aumenta inesperadamente, más de 50% desde enero.

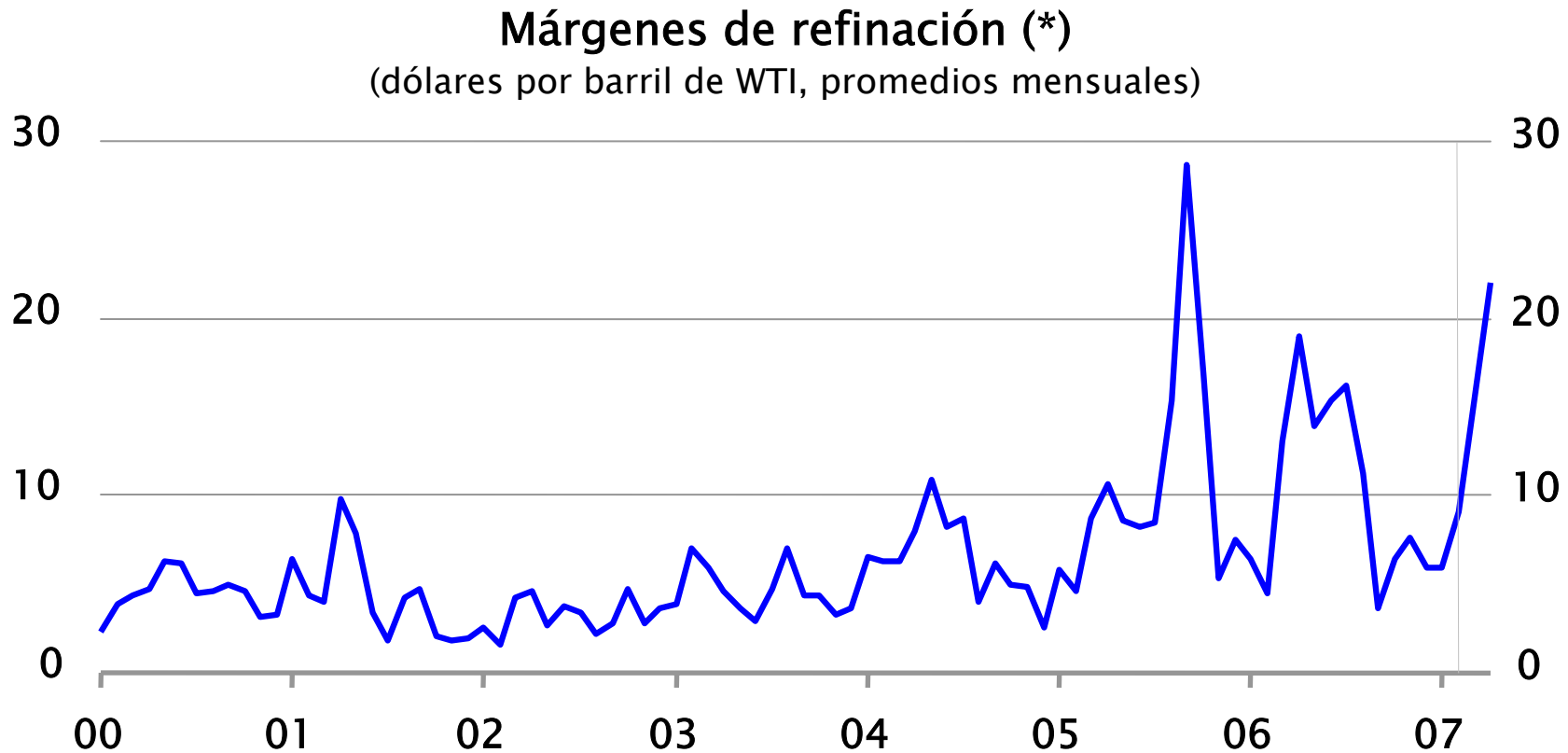
Precio del petróleo WTI y de la gasolina en dólares
(índice diciembre 2006=100, promedios mensuales)



Fuente: Bloomberg.



Los márgenes de refinación de la gasolina se encuentran en niveles históricamente altos.

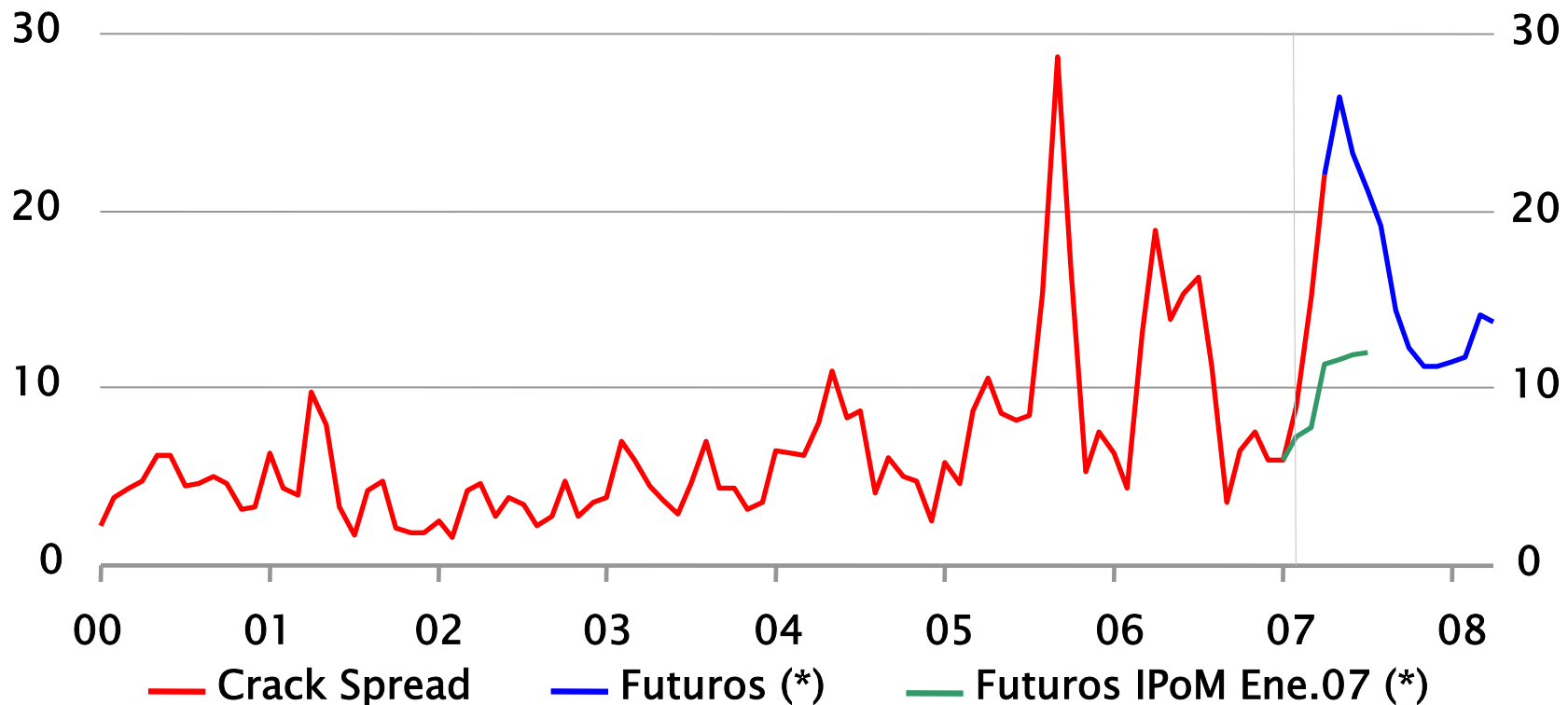


(*) Crack spread.
Fuente: Bloomberg.



Los contratos futuros registran una reversión parcial de estos márgenes hacia el 2008.

Márgenes de refinación y futuros (*)
(dólares por barril de WTI, promedios mensuales)



(*) Futuros según promedio de los últimos 10 días hábiles al 9 de enero de 2007 y al 7 de mayo de 2007.

Fuente: Bloomberg.



Precio internacional de los combustibles

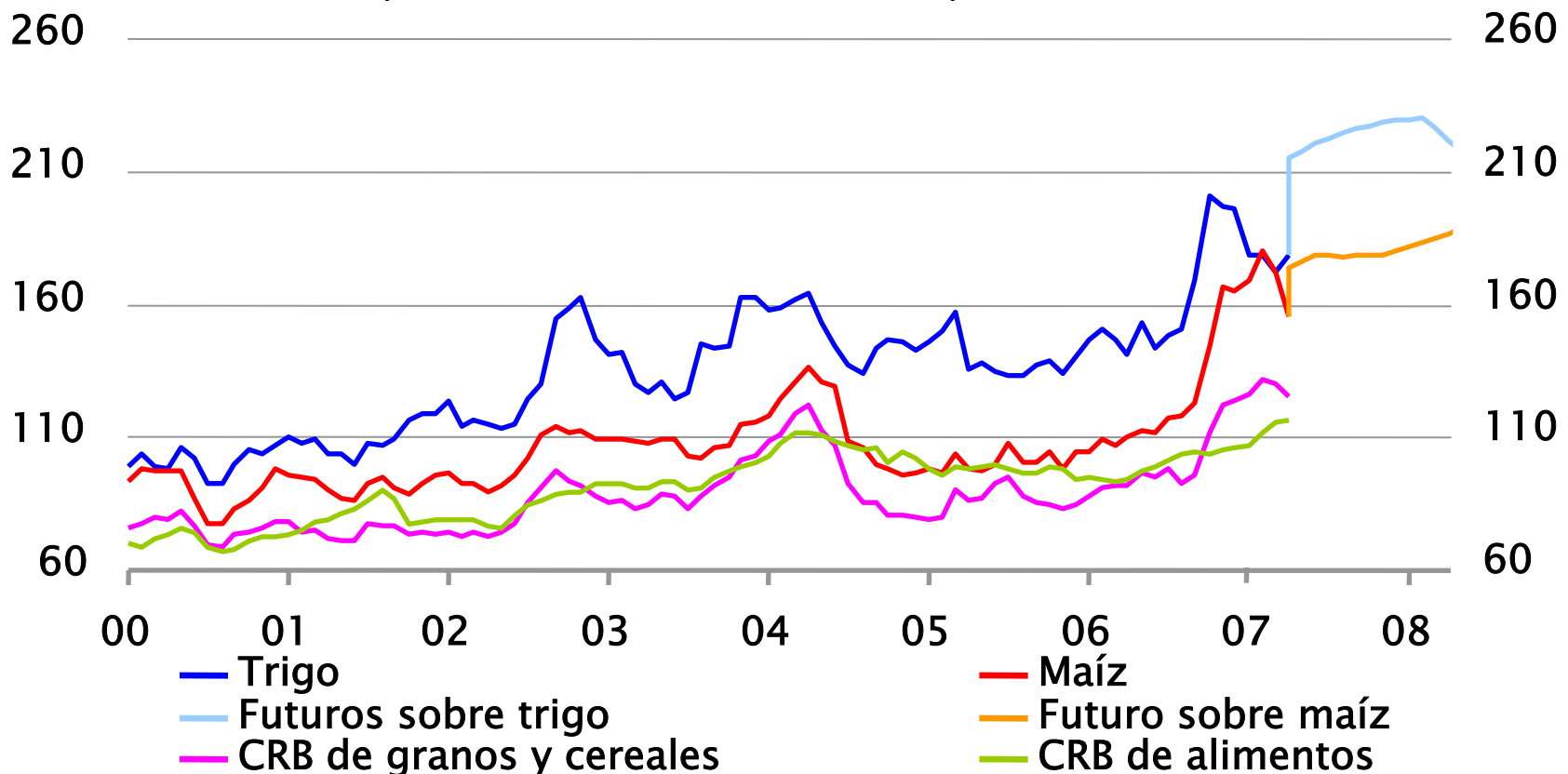
- El escenario base también considera una reducción gradual de los márgenes de refinación.
- Sin embargo, no se descarta que estos sigan una trayectoria más elevada que la supuesta.



Los precios de algunos alimentos también han aumentado.

Precios de granos y alimentos

(dólares por tonelada, CRB (*) 2006=100, promedios mensuales)



(*) CRB: Commodities Research Bureau.

Fuentes: Bloomberg y ODEPA.



Precio internacional de alimentos

- Los aumentos de los precios de algunos alimentos se explican, en parte, por una fuerte demanda, especialmente de países emergentes.
- Existe incertidumbre sobre cuán persistente pueda ser su aumento y los efectos de segunda vuelta que puedan producir.



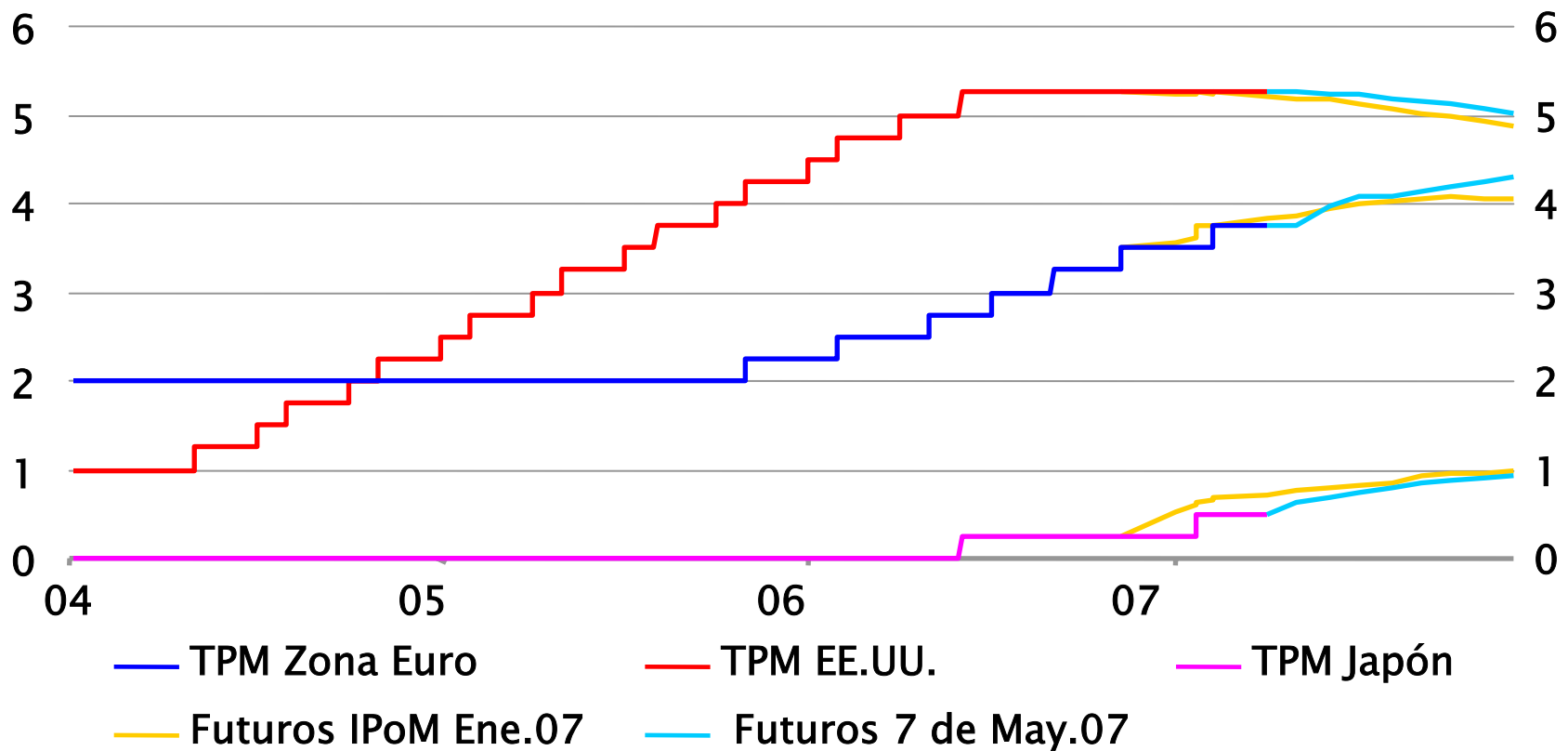
Condiciones financieras externas

- Las condiciones financieras externas se han vuelto algo más favorables desde enero a la fecha:
 - El deterioro de los indicadores financieros internacionales se revirtió rápidamente, luego de las turbulencias de fines de febrero;
 - En la actualidad se verifica una renovada preferencia de los inversionistas por instrumentos de mayor retorno y riesgo.



Se esperan alzas moderadas de tasas de política en Zona Euro y Japón; y baja en EE.UU.

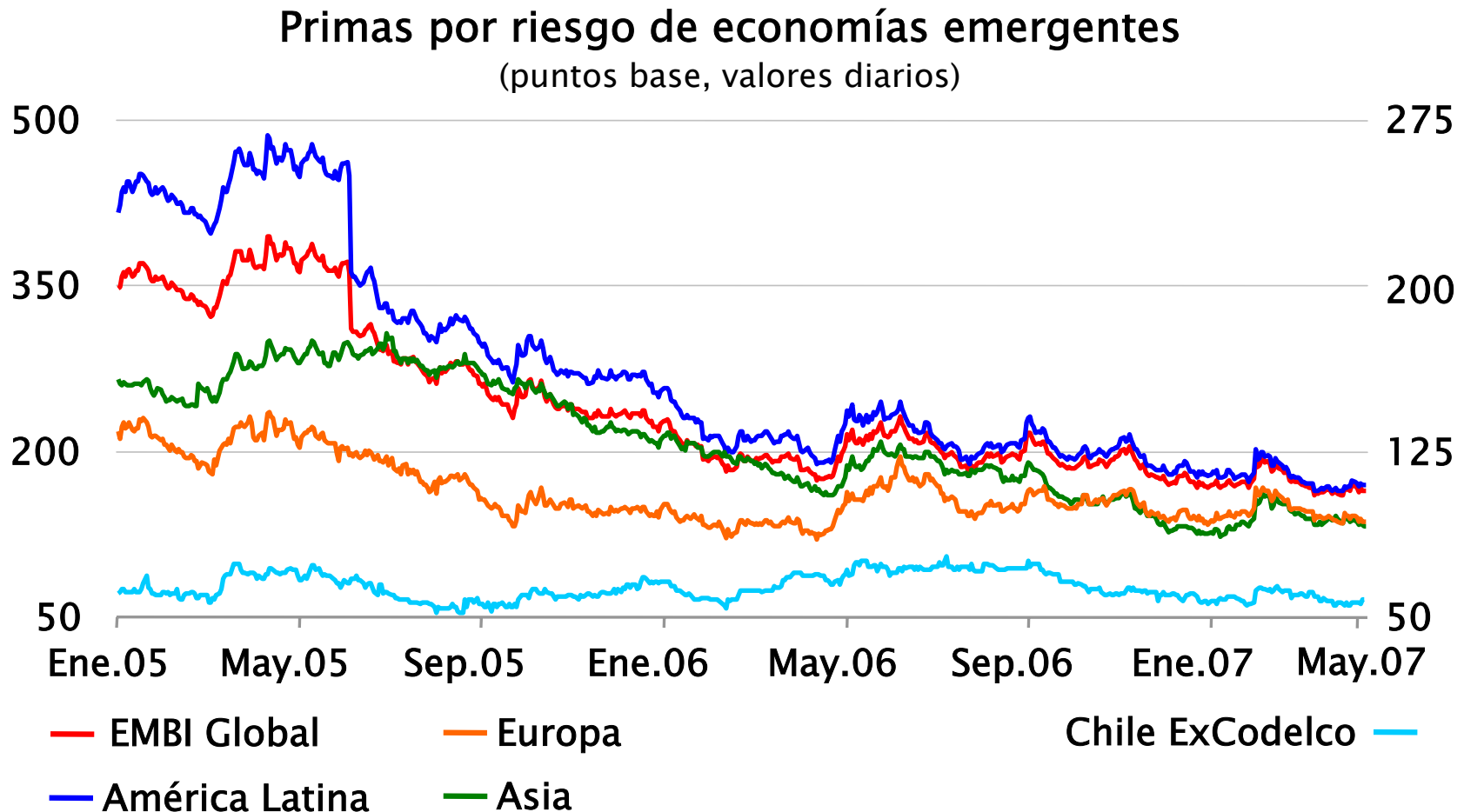
Tasas de política monetaria y futuros sobre tasas de interés
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg.



Los premios soberanos de países emergentes están en niveles históricamente bajos.



Fuente: JP Morgan Chase.



Riesgos de condiciones financieras externas

- Existe el riesgo de que las condiciones financieras relevantes para los mercados emergentes tengan una evolución menos favorable que lo esperado. Ello podría ocurrir si, por ejemplo:
 - Se produce una repentina baja en el apetito por riesgo de los inversionistas frente a una corrección abrupta en algún mercado;
 - Se da un aumento de las presiones inflacionarias en las economías desarrolladas que eleve las tasas de interés de política por sobre lo esperado.
- Además, los desequilibrios globales son un factor aún presente que, de corregirse de forma desordenada, tendrían efectos negativos sobre las condiciones financieras.



Supuestos del escenario base: variables externas

Supuestos del escenario base (promedio anual)

	2006	2007		2008	
		Ene. 07	May. 07	Ene. 07	May. 07
Petróleo (US\$/barril-WTI)	66	57	62	55	61
Cobre (US\$/lb)	305	230	290	200	235
Libor 3m en US\$ (puntos base)	5,2	5,3	5,4	4,9	5,3
Términos de intercambio	22,5	-14,0	-0,7	-8,4	-8,9
PIB socios comerciales	4,5	3,7	4,0	3,9	4,1
PIB mundial a PPC	5,4	4,7	4,9	4,8	5,0
PIB mundial a TC de mercado	3,9	3,1	3,4	3,3	3,5
Precios externos (en US\$)	5,3	3,8	6,0	3,0	3,5

Fuente: Banco Central de Chile.



III. Escenario interno



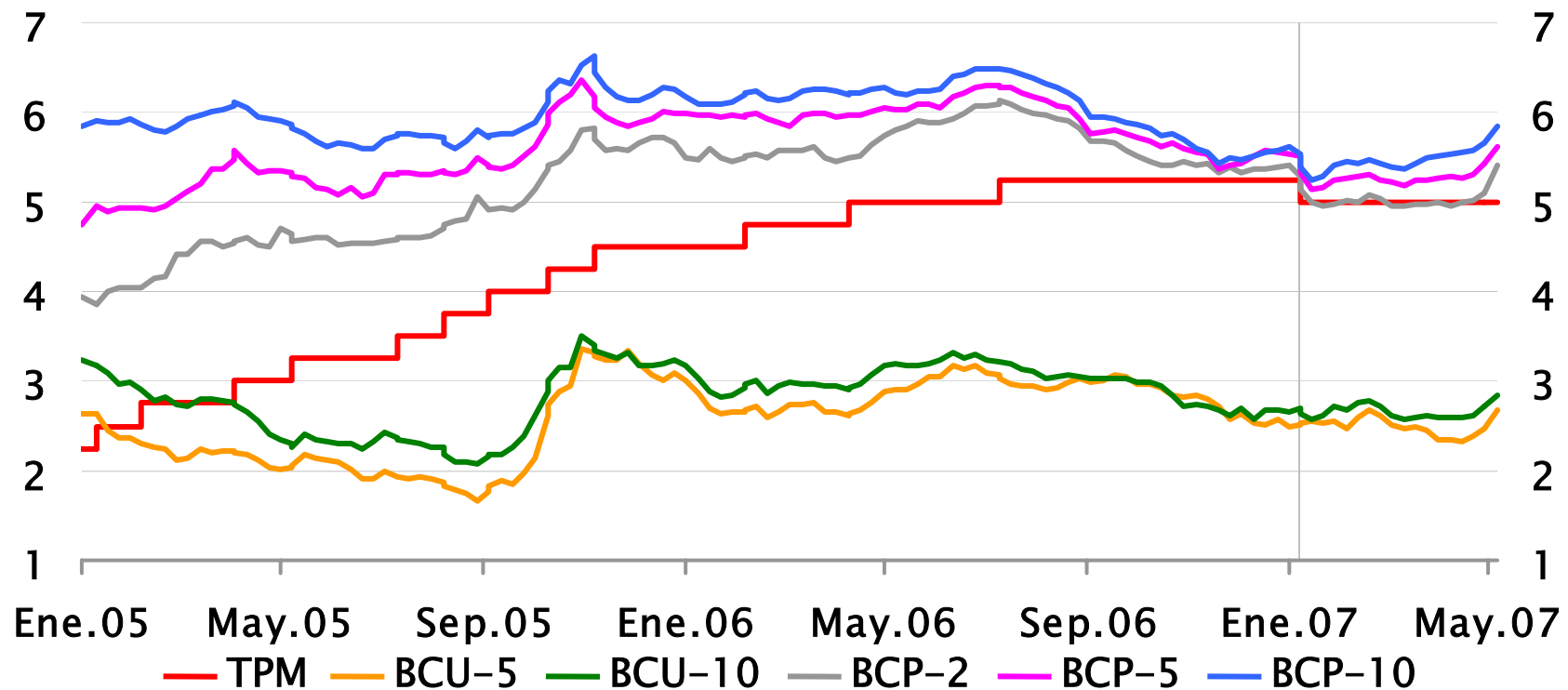
Condiciones financieras internas

- El impulso monetario aumentó en el curso del primer trimestre del 2007, como resultado de:
 - La reacción de las tasas de interés a las novedades macroeconómicas;
 - El cambio en la comunicación de las perspectivas sobre el curso futuro de la política monetaria que el Consejo implementó en forma progresiva desde septiembre del 2006;
 - El recorte de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en enero.



Luego de conocidos los datos más recientes de actividad e inflación, las tasas han aumentado.

TPM y tasas de documentos del BCCh (*)
(promedios semanales, porcentajes)

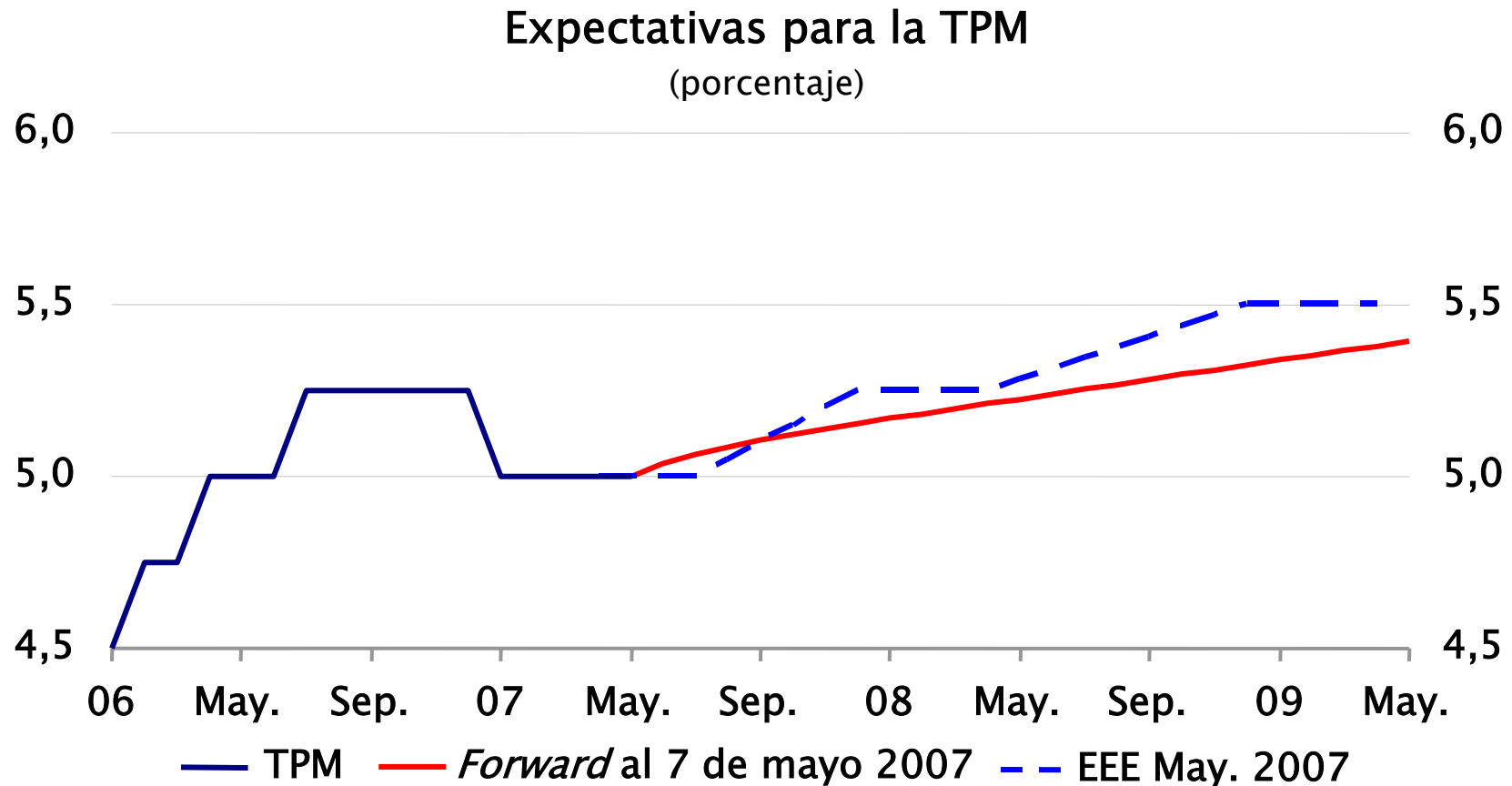


(*) Última observación corresponde a la semana del 7 al 11 de mayo.

Fuente: Banco Central de Chile.



Los precios financieros tenían implícito un leve aumento de la TPM en los próximos trimestres.

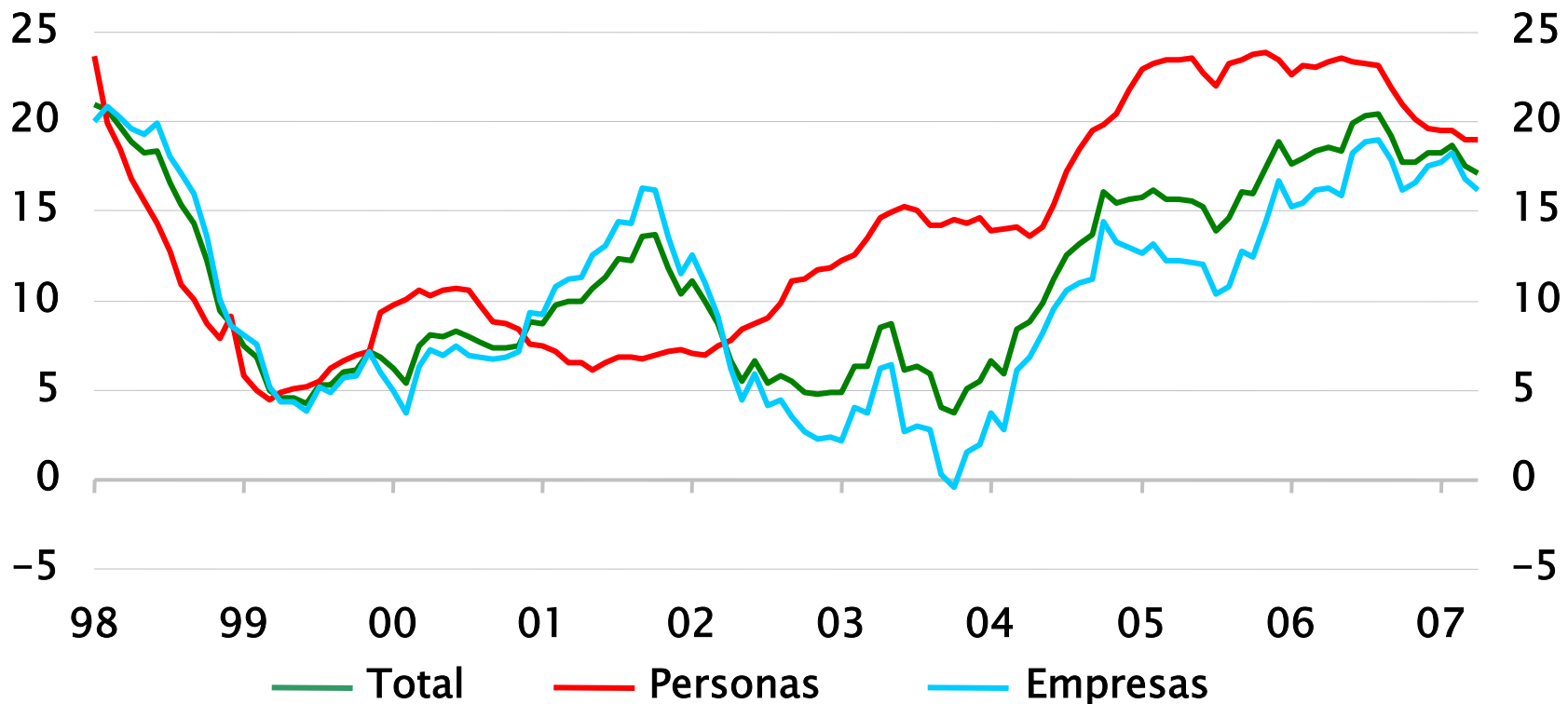


Fuente: Banco Central de Chile.



El dinamismo del crédito se reduce moderadamente...

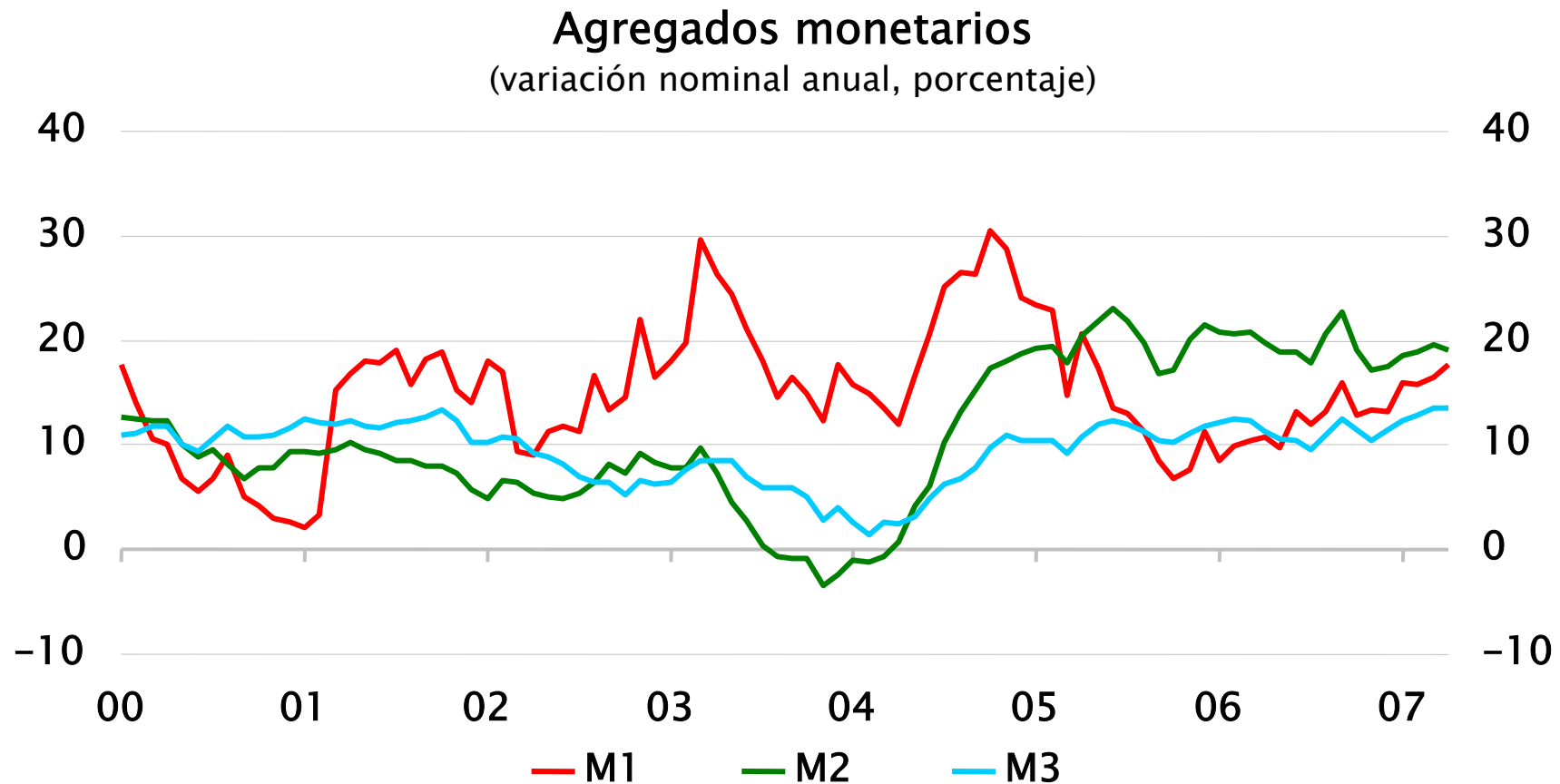
Colocación a personas y empresas (*)
(variación nominal anual, porcentaje)



(*) Datos de abril son provisorios.
Fuente: Banco Central de Chile.



... y los agregados monetarios aumentan su tasa de crecimiento.



Fuente: Banco Central de Chile.



Tipo de cambio

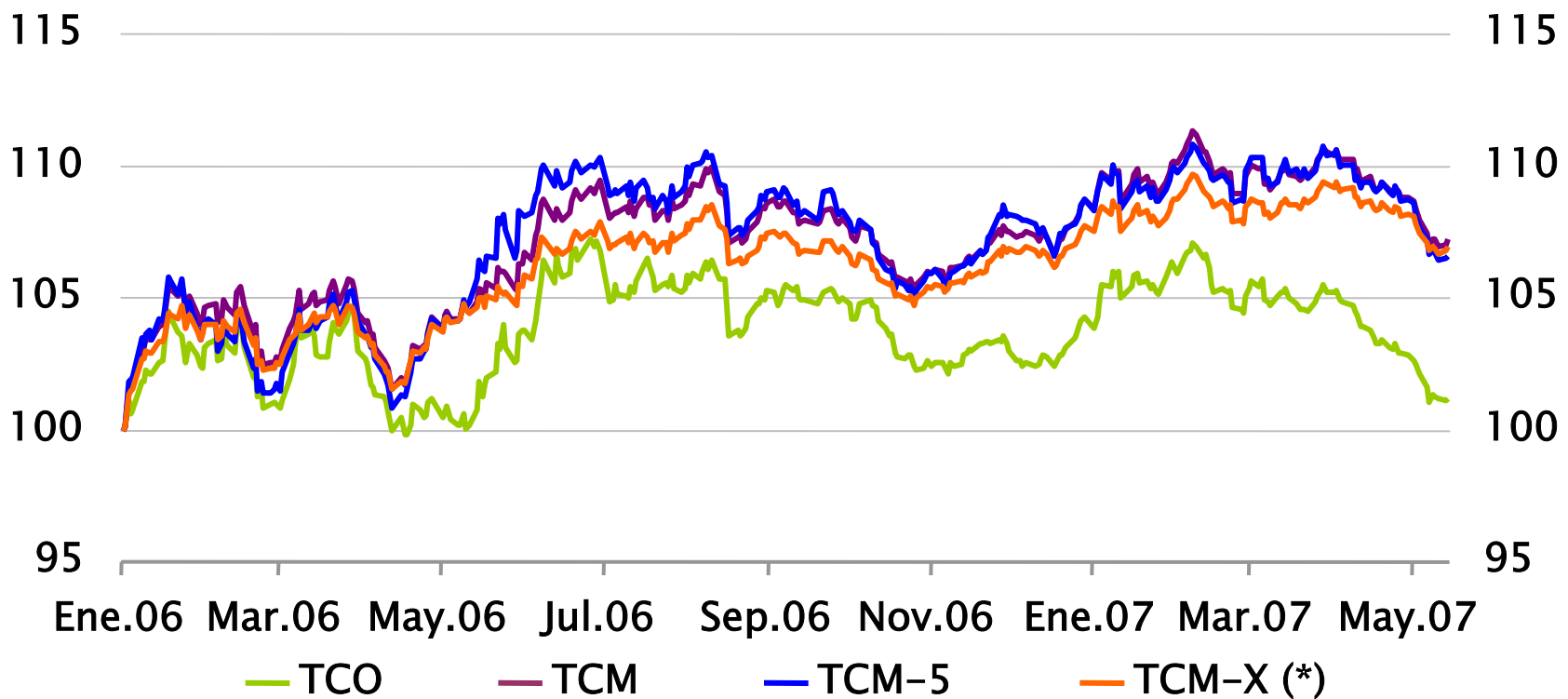
- Considerando su valor promedio de las dos semanas previas al cierre estadístico de este IPoM, la paridad peso/dólar estuvo cerca de 2% por debajo de su valor de igual lapso de enero.
- Esto, a pesar de que en los primeros días de mayo se verificó una apreciación importante del peso con respecto al dólar, devolviéndolo a niveles similares a los mínimos del 2006.



Con respecto a una canasta de monedas, el peso se ha mantenido más estable...

TCO, TCM y TCM sin dólar

(índice, 2/1/2006=100)



(*) Excluye dólar estadounidense.

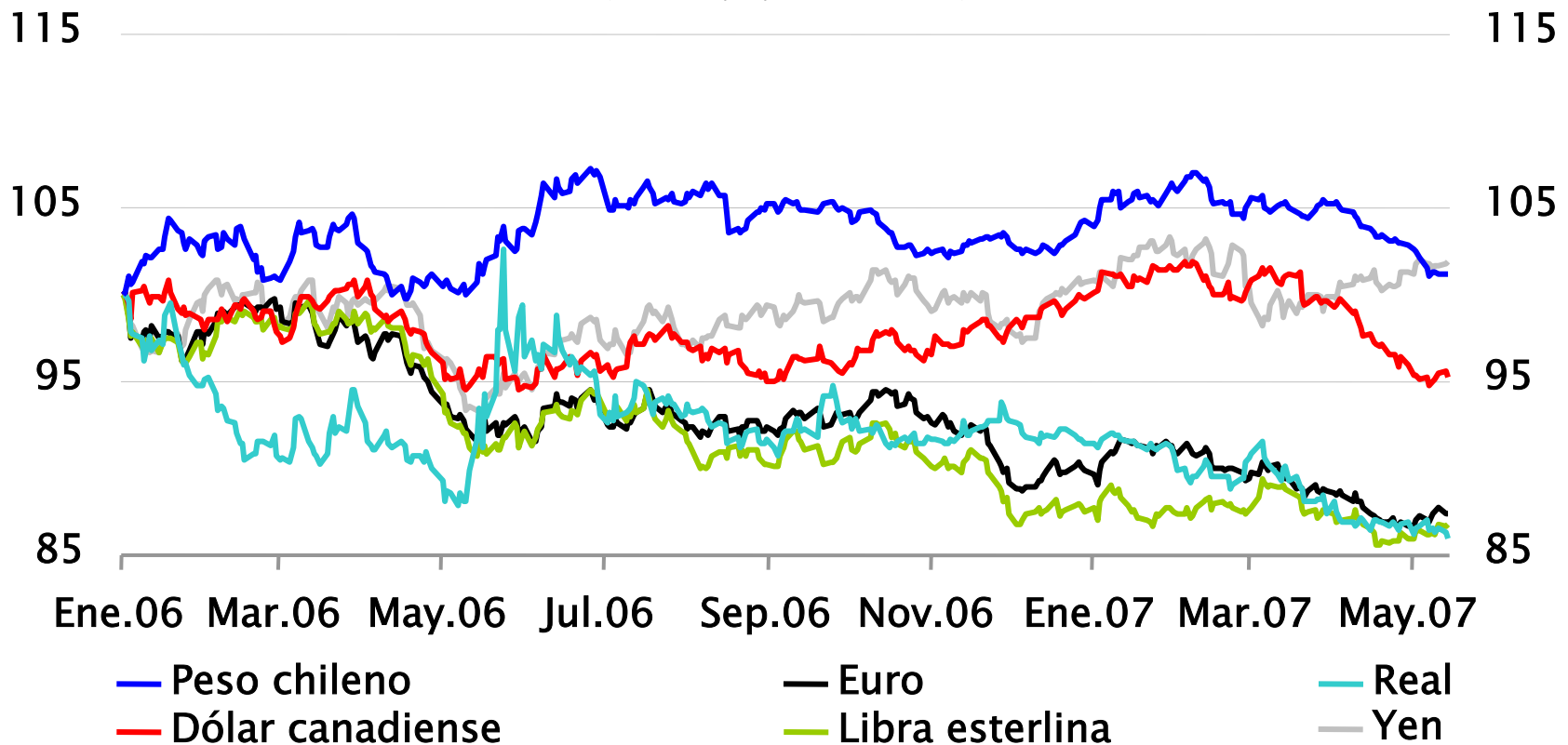
Fuente: Banco Central de Chile.



... reflejando una depreciación del dólar de EE.UU. respecto de las monedas relevantes.

Paridades internacionales

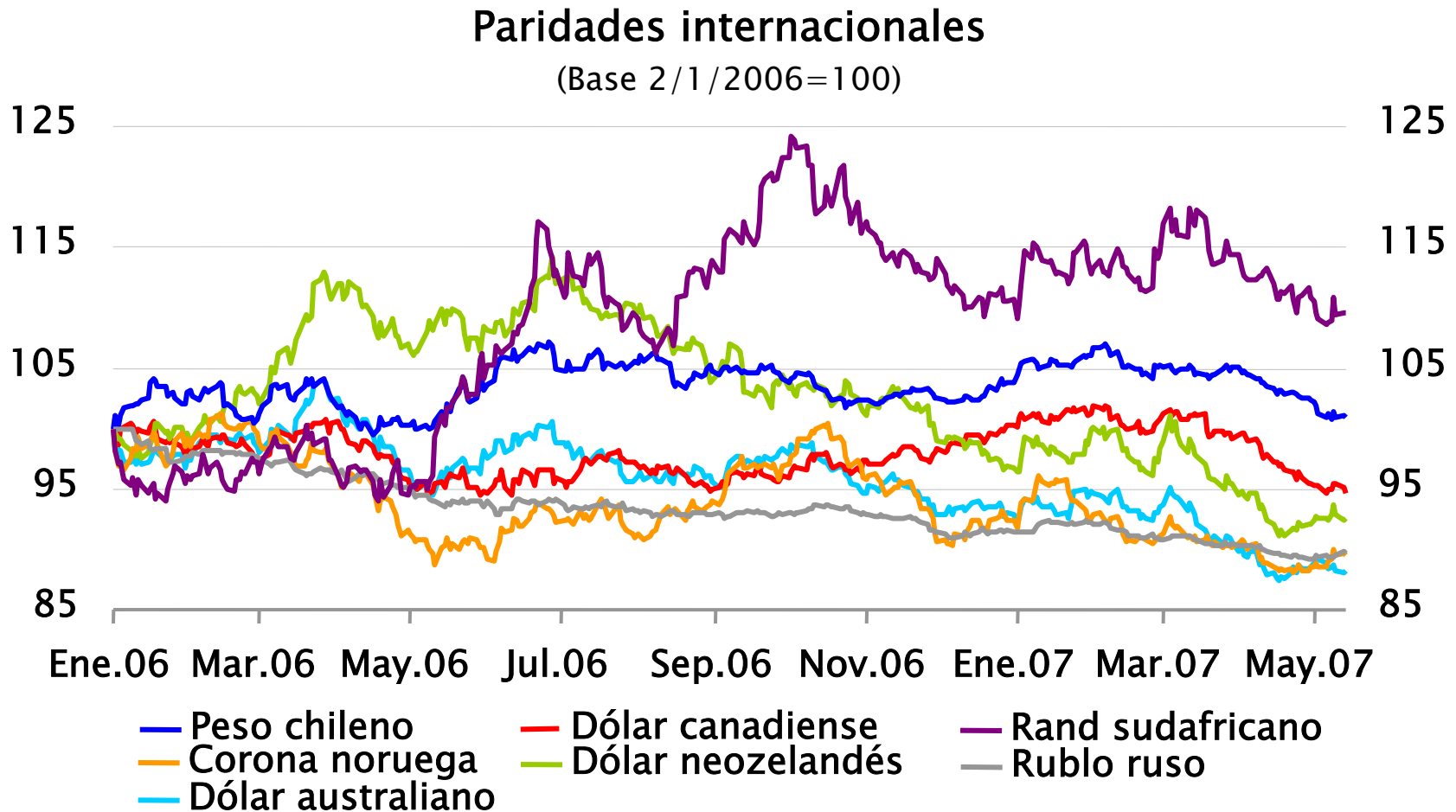
(Base 2/1/2006=100)



Fuente: Banco Central de Chile.



Esta depreciación ha sido más pronunciada para países exportadores de bienes primarios.



Fuente: Bloomberg.



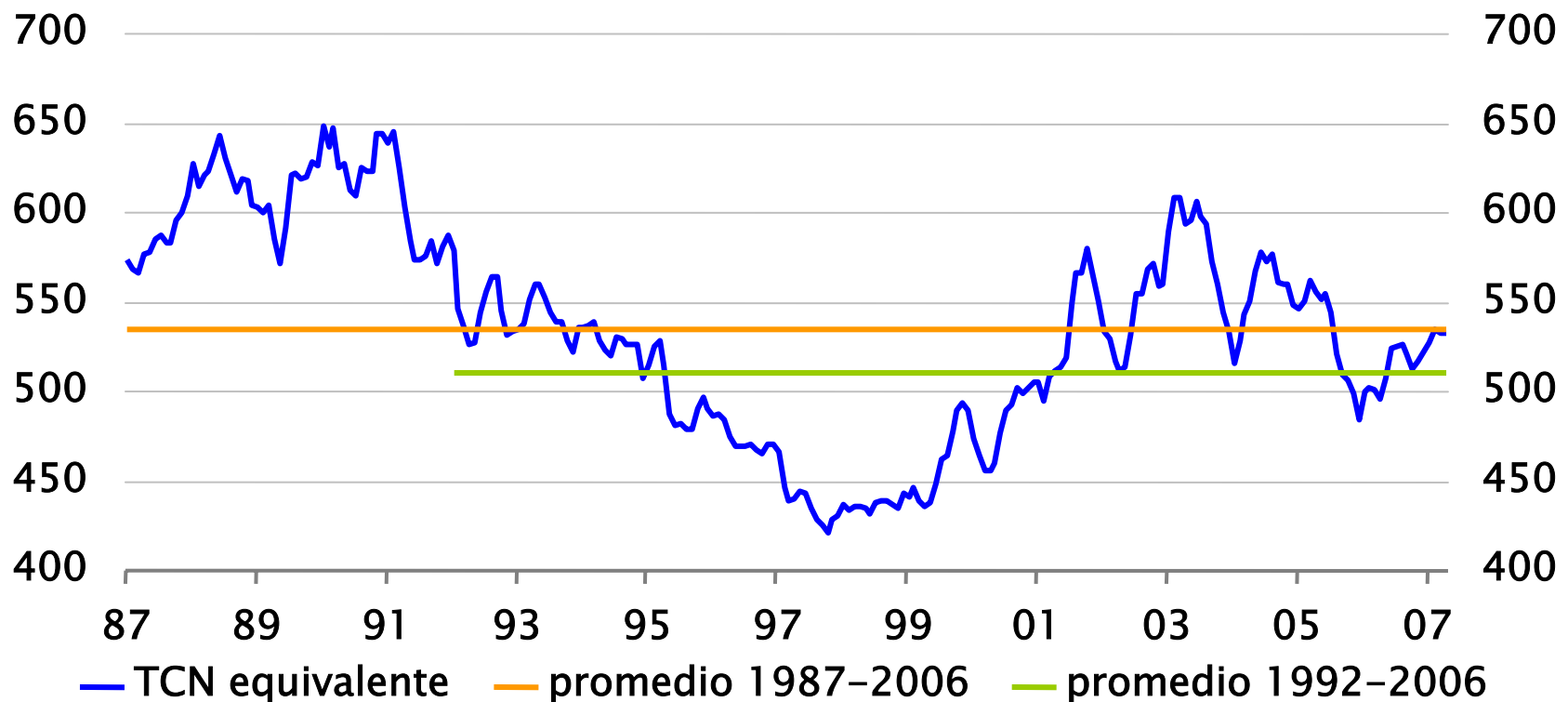
Tipo de cambio real

- El tipo de cambio real (TCR) tampoco ha mostrado variaciones importantes, y su nivel da cuenta de que el marco de políticas macroeconómicas ha sido capaz de absorber el fuerte incremento de los términos de intercambio sin generar mayores desequilibrios.
- Se estima que el TCR promedio de las dos semanas previas al cierre estadístico es coherente con sus fundamentos de largo plazo.



Además, el tipo de cambio real no ha diferido mayormente de su promedio histórico.

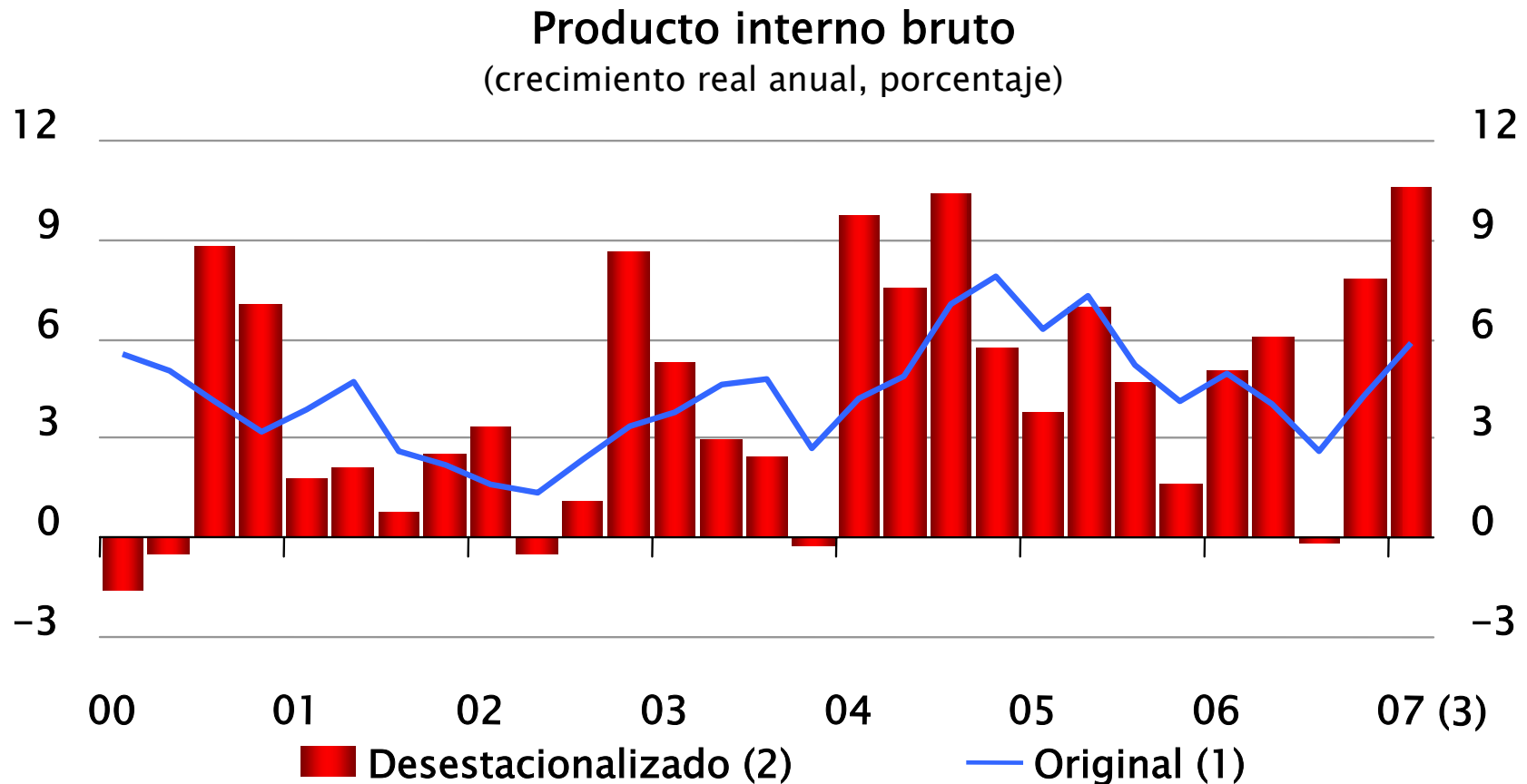
TCR en pesos por dólar y precios actuales
(precios y paridades de diciembre del 2006)



Fuente: Banco Central de Chile.



La actividad retomó dinamismo en el 2006T4 y 2007T1.



(1) Variación anual.

(2) Variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

(3) Corresponde al promedio de los IMACEC publicados.

Fuente: Banco Central de Chile.

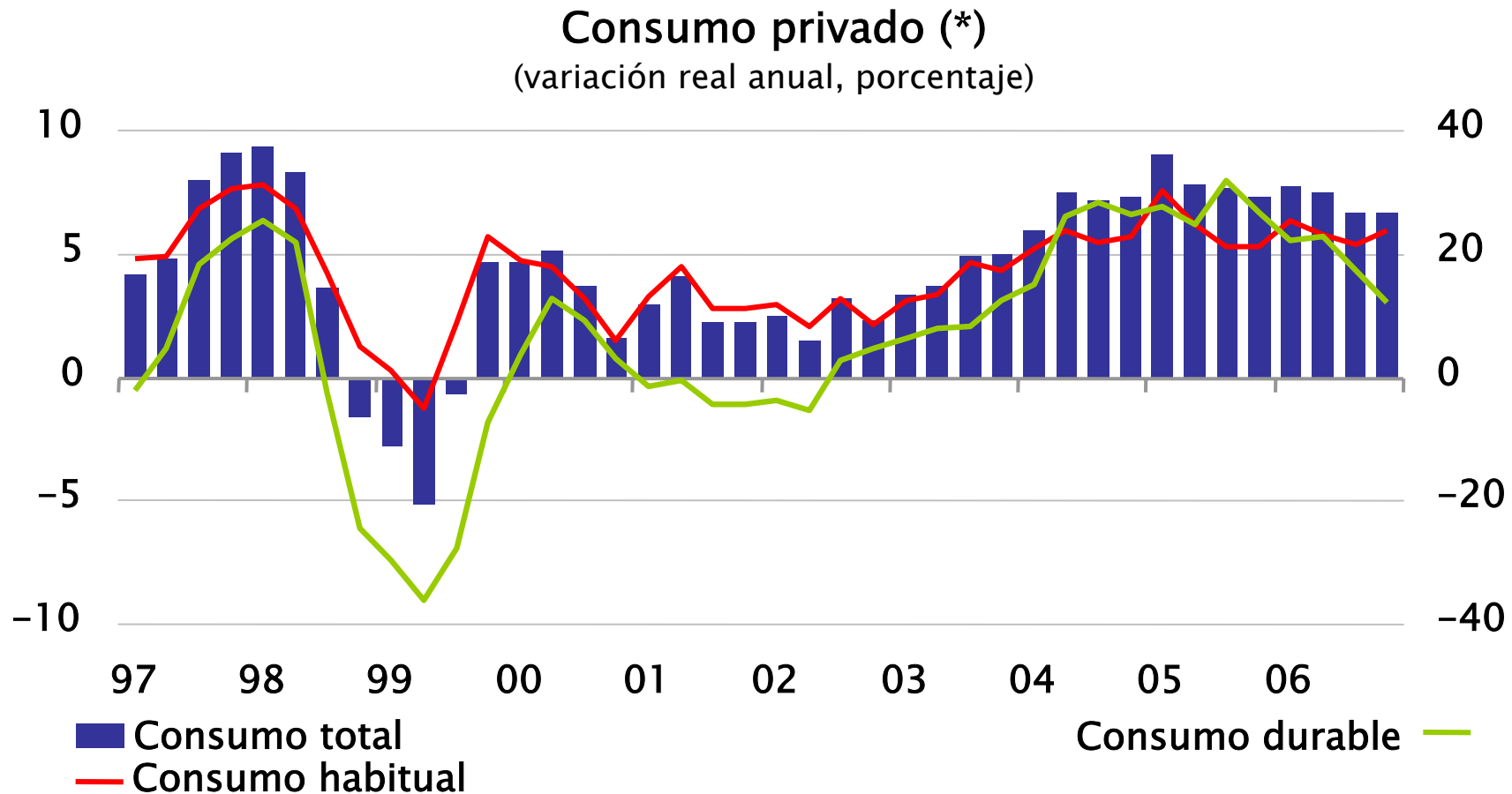


Demanda interna

- La tasa de incremento anual de la demanda interna siguió una trayectoria similar a la del PIB durante el 2006 y comienzos del 2007.
- La formación bruta de capital fijo (FBCF), como ya se había destacado en enero, ha retomado dinamismo y muestra buenas perspectivas para el año:
 - Su dinamismo se apoya en favorables condiciones financieras, positivos resultados de las empresas y buenas perspectivas de crecimiento;
 - Las importaciones de bienes de capital anotaron tasas de crecimiento anual del orden de 15% en dólares corrientes durante el primer cuatrimestre del 2007;
 - El catastro de obras de ingeniería de marzo ratificó el dinamismo que se espera que tenga la inversión en construcción y obras durante este año.



El consumo privado continuó aumentando con fuerza durante el primer trimestre.



(*) Datos previos a 2003 corresponden a un empalme a través de tasas de variación para los datos de la CdeR 1996 y 2003.

Fuente: Banco Central de Chile.



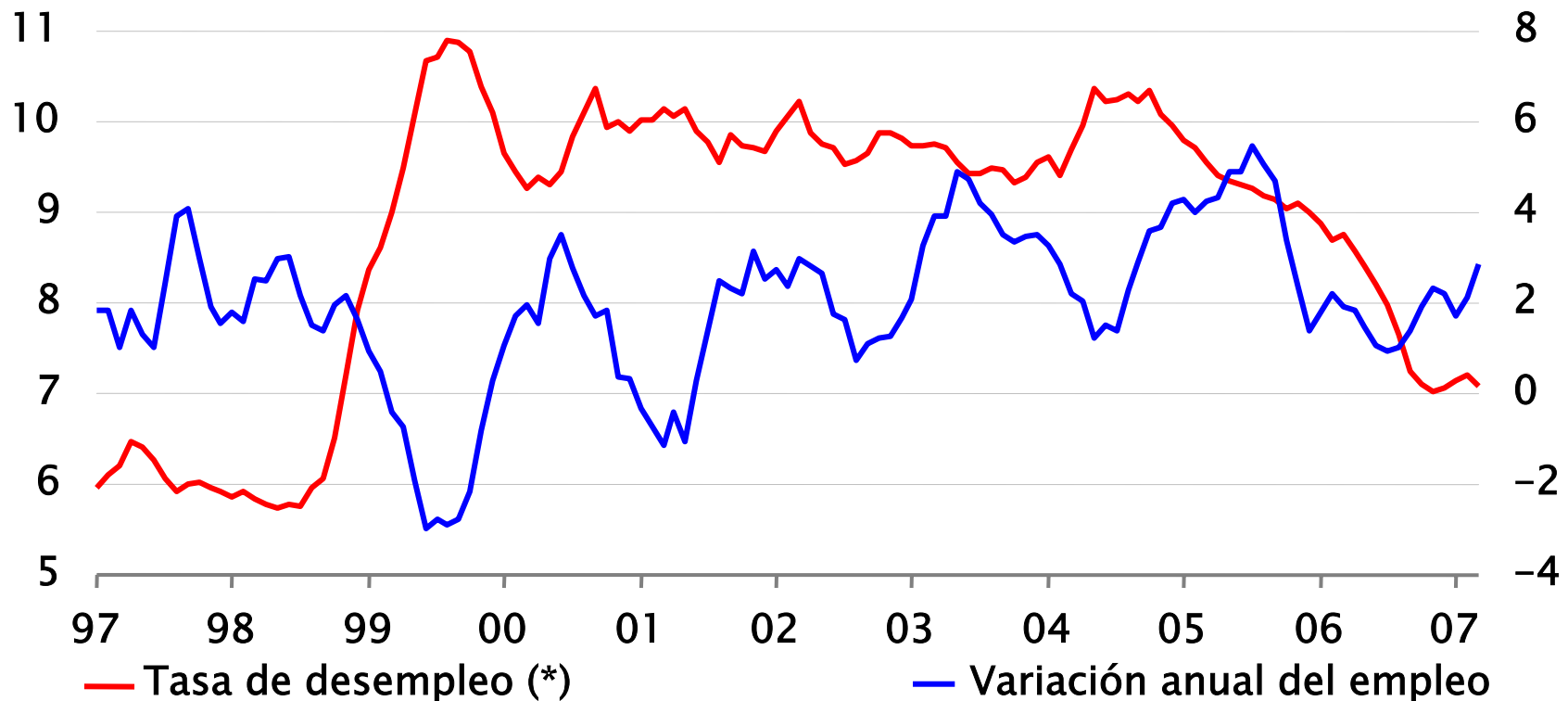
Consumo privado

- La positiva evolución del consumo se ha apoyado en:
 - Un buen acceso al crédito;
 - Condiciones favorables del mercado financiero;
 - Reducido desempleo y dinamismo del empleo.



El empleo ha retomado fuerza y la tasa de desempleo sigue relativamente estable.

Empleo nacional y tasa de desempleo (trimestres móviles, porcentaje)



(*) Series desestacionalizadas.

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



PIB tendencial y brecha

- El cambio en la Compilación de Referencia (CdeR), desde base 1996 a base 2003, arrojó un crecimiento promedio de la actividad en el período 2004–2006 algunas décimas menor que el estimado antes.
- Esto, además de la dinámica de la acumulación de capital, lleva a considerar que en el escenario base la tasa de crecimiento anual del PIB tendencial se ubica en torno a 5% para el período 2007–2009.
- La brecha entre el producto efectivo y de tendencia, tras volverse más negativa en el segundo y tercer trimestres del 2006, se redujo a fines de ese año y comienzos de este, dada la aceleración del crecimiento del PIB efectivo.



El crecimiento de la actividad aumentará en el 2007...

Proyección de PIB (variación anual, porcentaje)

	2004	2005	2006	2007 (f)
PIB	6,0	5,7	4,0	5,0– 6,0
Ingreso nacional	10,1	9,2	5,1	4,7
Demanda interna	7,5	11,0	6,0	6,8
Formación bruta de capital fijo	9,9	21,9	4,0	8,0
Consumo total	6,8	7,5	6,6	7,0
Exportaciones de bienes y servicios	11,7	3,5	4,2	8,1
Importaciones de bienes y servicios	16,9	17,7	9,4	10,7
Cuenta corriente (% del PIB)	2,2	1,1	3,6	3,4

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



... por favorables condiciones externas y financieras y por el mayor impulso fiscal.

Proyección de PIB
(variación anual, porcentaje)

	2004	2005	2006	2007 (f)
PIB	6,0	5,7	4,0	5,0– 6,0
Ingreso nacional	10,1	9,2	5,1	4,7
Demanda interna	7,5	11,0	6,0	6,8
Formación bruta de capital fijo	9,9	21,9	4,0	8,0
Consumo total	6,8	7,5	6,6	7,0
Exportaciones de bienes y servicios	11,7	3,5	4,2	8,1
Importaciones de bienes y servicios	16,9	17,7	9,4	10,7
Cuenta corriente (% del PIB)	2,2	1,1	3,6	3,4

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



La FBCF crecerá más que el 2006, mientras el consumo se mantendrá dinámico.

Proyección de PIB
(variación anual, porcentaje)

	2004	2005	2006	2007 (f)
PIB	6,0	5,7	4,0	5,0– 6,0
Ingreso nacional	10,1	9,2	5,1	4,7
Demanda interna	7,5	11,0	6,0	6,8
Formación bruta de capital fijo	9,9	21,9	4,0	8,0
Consumo total	6,8	7,5	6,6	7,0
Exportaciones de bienes y servicios	11,7	3,5	4,2	8,1
Importaciones de bienes y servicios	16,9	17,7	9,4	10,7
Cuenta corriente (% del PIB)	2,2	1,1	3,6	3,4

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Consumo privado

- No puede descartarse, no obstante, que las favorables condiciones financieras y el bajo desempleo lleven al consumo a crecer más que lo proyectado:
 - El alto dinamismo que muestran las cifras de comercio de los últimos meses podría ser una señal de esto.



Gasto fiscal

- El escenario base considera que el mayor impulso fiscal, respecto del 2006, será uno de los factores detrás del mayor crecimiento proyectado para este año.
- Además, como supuesto metodológico, considera para el 2008 que la política fiscal seguirá en el marco de la regla de superávit estructural, con un valor de referencia del precio del cobre, en términos reales, similar al implícito en el presupuesto del año en curso:
 - Un precio de referencia del cobre para el cálculo del presupuesto significativamente mayor que el descrito, conduciría a una modificación importante del escenario base, pudiendo impactar los niveles proyectados de la inflación y el TCR, así como la trayectoria de la TPM.

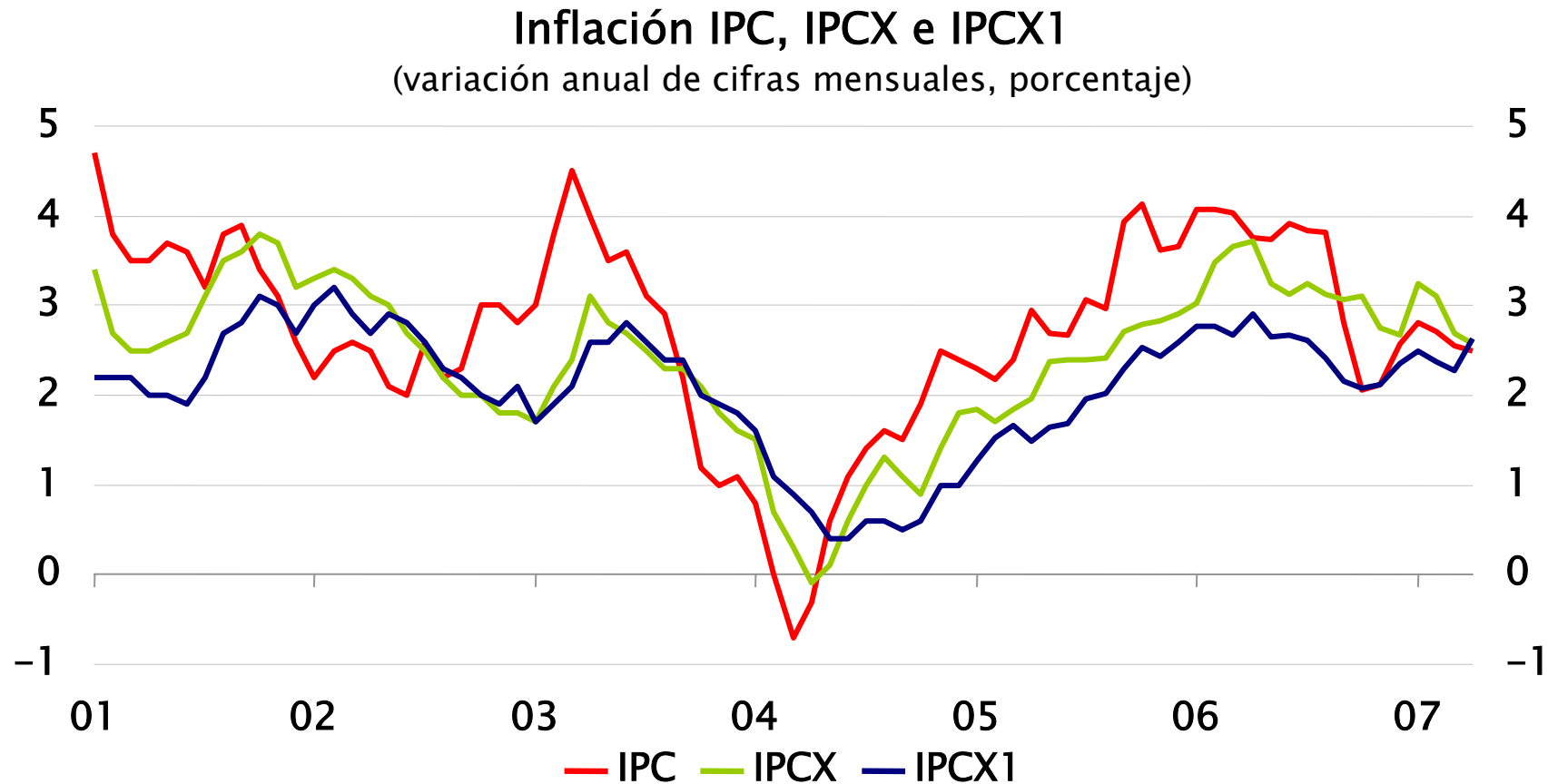


Costo de la energía

- El escenario base considera que el costo de la energía no tendrá nuevos aumentos significativos durante este año y el próximo. Sin embargo, existen algunos riesgos al respecto:
 - Durante los últimos meses se han intensificado los episodios de corte de suministro de gas natural y no es posible descartar que tengan un efecto mayor que el supuesto;
 - En los últimos años se ha acumulado un incremento importante en el costo de la energía eléctrica; no puede descartarse que, de subir más que lo previsto, afecte la inflación, el ingreso disponible de las familias y el mayor dinamismo esperado de la actividad. Las condiciones hidrológicas que finalmente se verifiquen son un elemento a considerar en este ámbito.



En lo que va del 2007, la inflación anual del IPC y del IPCX1 se ha mantenido por debajo de 3%.



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



Evolución reciente de la inflación

- La inflación a abril fue algo mayor que lo esperado en el último IPoM.
- Desde enero han ocurrido movimientos inesperados en precios específicos originados por cambios regulatorios y *shocks* de oferta.
- Destacó el efecto en el nivel de precios de:
 - La puesta en marcha del Plan Transantiago;
 - El aumento pronunciado del precio de la gasolina;
 - El crecimiento mayor que lo previsto de los precios de algunos alimentos no perecibles.
- La incidencia de cada uno de estos efectos en la variación del IPC es de similar magnitud (0,5pp.), aunque no en la misma dirección.



El precio de ciertos alimentos fue mayor al esperado, en parte por alzas de símiles externos.

Inflación de alimentos (variación anual, porcentaje)

Precio externo (1)		Productos IPC (Chile) (2)	
Trigo pan (Argentina)	43,8	Pan	7,0
Trigo candeal (Canadá)	22,6	Pastas	8,0
Maíz yellow N°2 (Golfo EE.UU.)	41,4	Huevos	14,3
Leche en polvo (Norte de Europa)	111,5	Leche	7,3
		Alimentos seleccionados (3)	5,7

(1) Expresados en dólares FOB.

(2) Expresados en pesos.

(3) Incluye los artículos: pan, arroz, harina, tallarines y otras pastas, cerdo, pollo y pavo, cecinas y embutidos, leche, yoghurt, otros productos lácteos, queso, huevos, aceite y azúcar. Equivale a 8,9% del IPC total.

Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Oficina de Estudios y Políticas Agrarias.



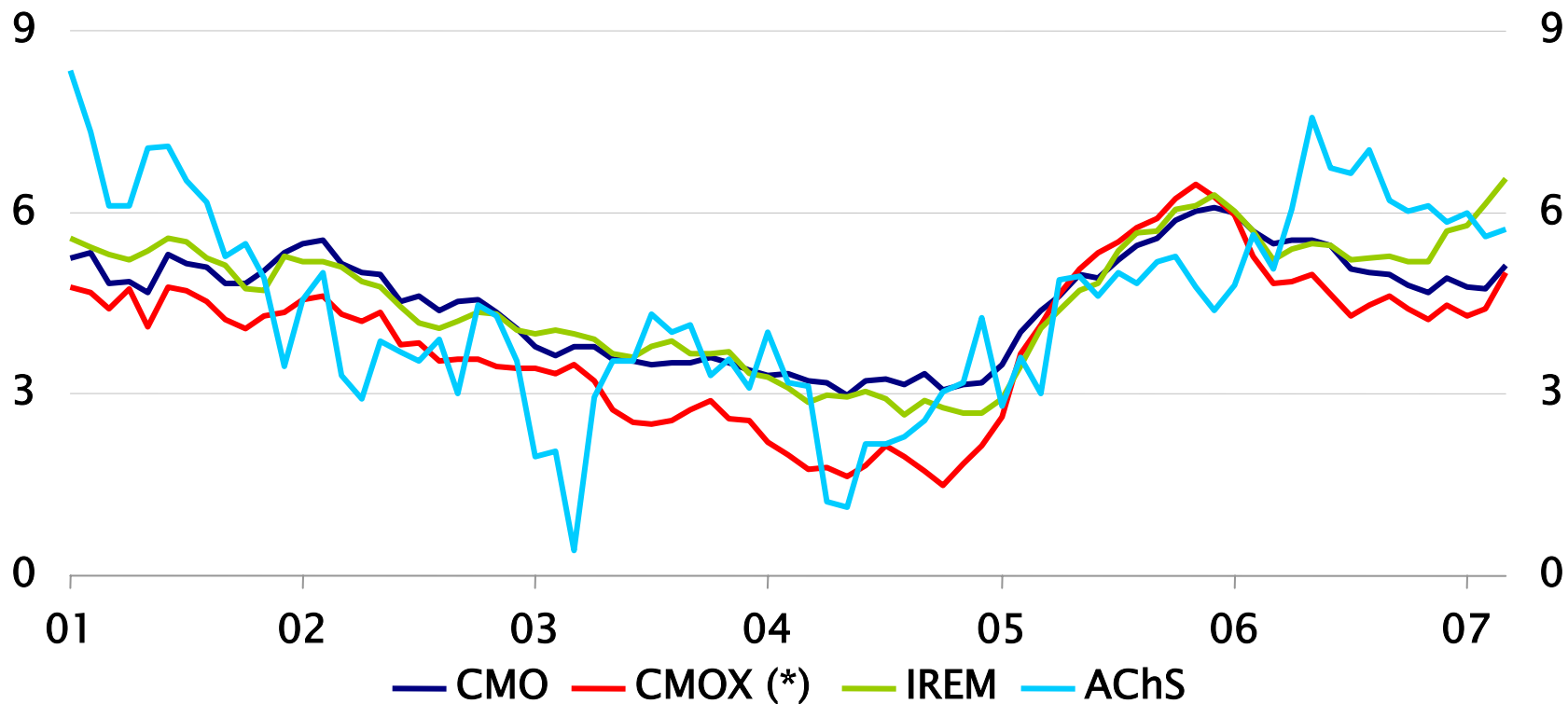
Costos laborales

- Las presiones inflacionarias que provienen de los costos laborales siguen acotadas:
 - Los costos laborales unitarios (CLU) siguen creciendo a tasas anuales moderadas y con una aceleración esperada que no se ha verificado plenamente.
- Lo anterior, en un contexto de un aumento gradual del crecimiento de los salarios.



El aumento del crecimiento de los salarios ha sido más evidente en los últimos datos.

Costo de la mano de obra e índice de remuneraciones (variación anual de cifras mensuales, porcentaje)



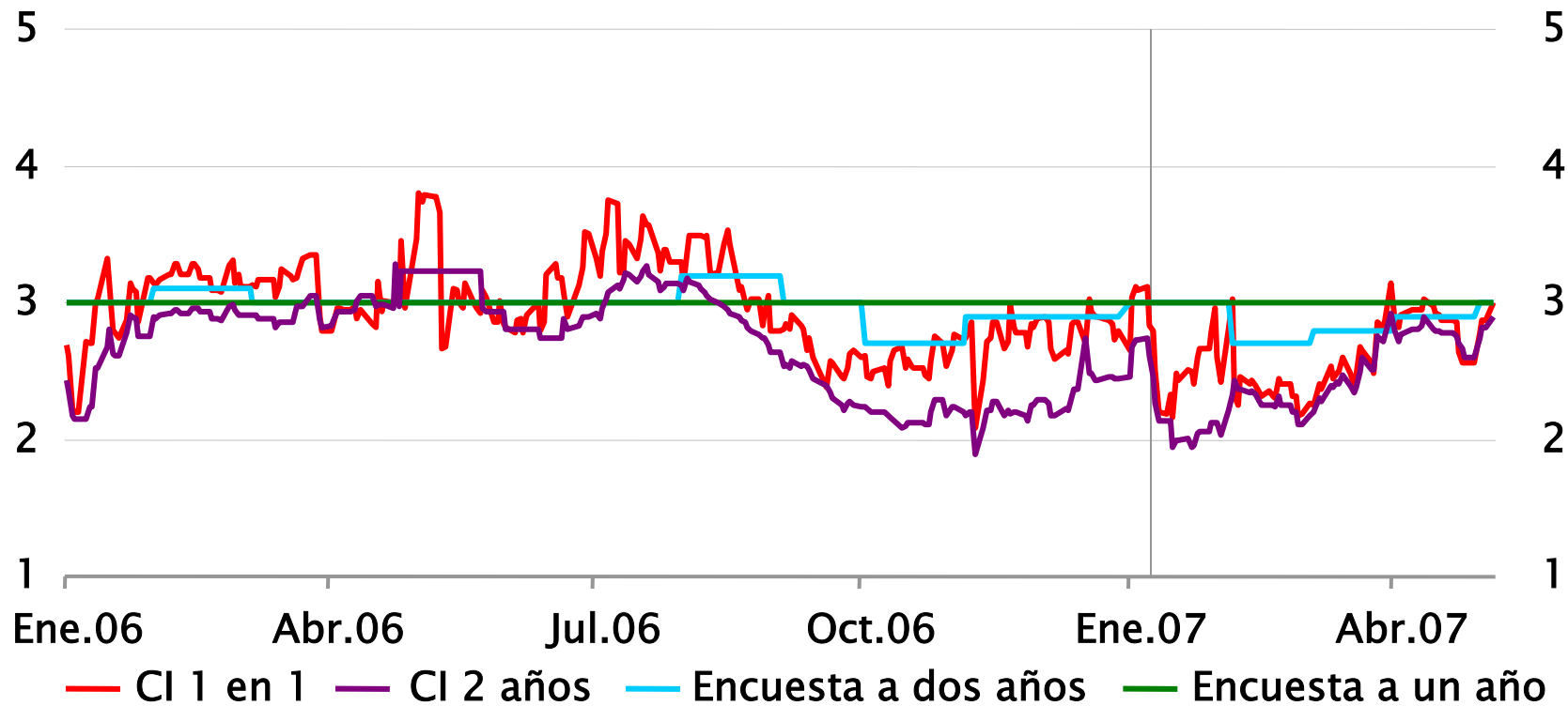
(*) Excluye servicios comunales, sociales y personales, EGA y minería.

Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Asociación Chilena de Seguridad.



Las expectativas de inflación a mediano y largo plazo permanecen ancladas en torno a 3%.

Expectativas de inflación (promedio semanal, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



Proyección de inflación

- La inflación IPCX1 seguirá aumentando, hasta acercarse a 3% en el curso del tercer trimestre del 2007.
- La inflación IPC, en parte por la base de comparación derivada de los altos precios del petróleo del 2006 y el efecto en dirección opuesta del Plan Transantiago en el 2007, llegará a valores cercanos a 2% durante el segundo y tercer trimestres de este año.
- Más tarde volverá a valores en torno a 3%.



Para fines del horizonte de proyección, se estima que la inflación se ubicará en 3%.

Proyección de inflación
(variación anual, porcentaje)

	2005	2006	2007 (f)	2008 (f)	2009 (f)
Inflación IPC promedio	3,0	3,4	2,4	2,7	
Inflación IPC diciembre	3,7	2,6	2,8	3,0	
Inflación IPC en torno a dos años (*)	–	–	–	–	3,0
Inflación IPCX promedio	2,3	3,2	2,7	2,9	
Inflación IPCX diciembre	2,9	2,7	2,7	3,2	
Inflación IPCX en torno a dos años (*)	–	–	–	–	3,1
Inflación IPCX1 promedio	1,9	2,5	2,8	2,9	
Inflación IPCX1 diciembre	2,6	2,4	3,0	3,0	
Inflación IPCX1 en torno a dos años(*)	–	–	–	–	3,0

(f) Proyección.

(*) Correspondiente a la inflación proyectada para el segundo trimestre del 2009.

Fuente: Banco Central de Chile.



Evolución futura del precio de los alimentos

- El escenario base contempla que, en los próximos meses, los precios internos de los alimentos no tendrán cambios significativos respecto de los niveles del primer cuatrimestre.
- A un plazo algo mayor se proyecta una trayectoria similar a la de los precios externos relevantes, los que se prevé disminuirán levemente.
- Existe incertidumbre sobre cuán persistente pueda ser el aumento de los precios de alimentos y los efectos de segunda vuelta que pueda producir.



Evolución futura del precio de los combustibles

- El escenario base supone que el mayor precio del petróleo será persistente, aunque hay incertidumbre.
- Se suman las dudas acerca de la evolución del precio de la gasolina y la velocidad a la que los márgenes de refinación retornarán a sus promedios históricos.
- Si bien el efecto de estos precios en la proyección de inflación de mediano plazo es acotado, en el corto plazo pueden provocar diferencias importantes respecto del escenario base. A esto se suma:
 - La incertidumbre por el funcionamiento del actual Fondo de Estabilización del Precio de los Combustibles, que, en principio, cesa su operación en julio;
 - La forma en que los movimientos del precio de los combustibles afectarán las tarifas del transporte público en el nuevo sistema.



Evolución futura de las brechas de capacidad

- El escenario base proyecta un cierre de la brecha de capacidad en los próximos trimestres, lo que facilita que la inflación se ubique en torno a la meta.
- Aun así, no puede descartarse la posibilidad de que el nivel actual de la brecha sea menor que el estimado, o que se cierre más rápido que lo previsto si el crecimiento del PIB es mayor que el proyectado.
- Ello podría llevar a una convergencia de la tendencia inflacionaria a 3% algo más rápida que la considerada en el escenario base.



Evolución futura de los costos

- Este escenario también contempla que el crecimiento anual de los costos laborales y la inflación importada convergerán durante los próximos trimestres hacia niveles coherentes con la meta de inflación de 3%.
- Sin embargo, podría suceder que no se diera la convergencia de los costos laborales, manteniéndose dicho crecimiento en niveles reducidos, como ha sido la tónica de los últimos trimestres.
- También ha llamado la atención la brecha entre la inflación subyacente de bienes y servicios:
 - Considerando el mayor nivel y persistencia de la inflación de servicios, ello podría provocar un alza de la inflación algo más rápida que la proyectada, aunque este riesgo es acotado y esta diferencia se ha reducido en los últimos meses.



Supuesto metodológico de tipo de cambio

- El escenario base utiliza como supuesto metodológico que, en el largo plazo, el TCR no diferirá mayormente de su valor promedio de las dos semanas previas al cierre estadístico.
- Considerando la debilidad del dólar estadounidense en los mercados internacionales y la volatilidad habitual del tipo de cambio, no pueden descartarse escenarios alternativos para este precio.
- Como referencia, de verificarse un escenario en que el tipo de cambio nominal se mantenga en los niveles alcanzados al cierre del Informe –considerando que no existan cambios relevantes en la inflación importada en dólares– la inflación a un año plazo sería cerca de 0,4pp. menor que la proyectada.



Supuesto metodológico de TPM

- El escenario base también incorpora como supuesto metodológico, para los próximos trimestres, que la TPM seguirá una trayectoria similar a la que se deduce de los precios de los activos financieros en las dos semanas previas al cierre estadístico de este IPoM.
- Este es un supuesto de trabajo y no involucra una restricción para la evolución futura de la política monetaria, la cual se ajustará dependiendo de cómo evolucionen el escenario macroeconómico y las proyecciones de inflación.



IV. Conclusiones



Conclusiones

- En el escenario base, el PIB crecerá entre 5 y 6% anual durante el 2007.
- Hay una serie de riesgos tanto en el escenario externo como en el interno cuya materialización afectaría esta proyección.
- El Consejo considera que, atendidos los posibles eventos alternativos al escenario base, el balance de riesgos para la actividad está sesgado al alza.



Conclusiones

- Para fines del horizonte de proyección relevante, en torno a dos años, el Consejo proyecta que la inflación se ubicará en 3%.
- Se han identificado riesgos en el frente inflacionario que se relacionan tanto con la evolución de la brecha de capacidad como con la de los costos.
- Atendidas distintas contingencias, el Consejo estima que el balance de riesgos para la inflación está equilibrado.



Conclusiones

- El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.
- Cambios futuros en la TPM para lograr este objetivo dependerán de la nueva información que se acumule y de sus implicancias para la inflación proyectada.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Mayo 2007