

# Informe de Política Monetaria Mayo 2003

Banco Central de Chile

## Estructura

---

- I. Puntos Destacados
- II. Factores Relevantes para la Inflación Futura
  - Escenario Internacional
  - Mercados Financieros
  - Actividad y Empleo
  - Precios y Costos
- III. Perspectivas para la Inflación y la Actividad
- IV. Escenarios de Riesgo
- V. Conclusiones

## 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.

3

## 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
- En el escenario base, el crecimiento alcanzará a 3-4% en el 2003 y por sobre 4% en el 2004.

4

## 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.

## II. Factores Relevantes para la Evolución Futura de la Inflación

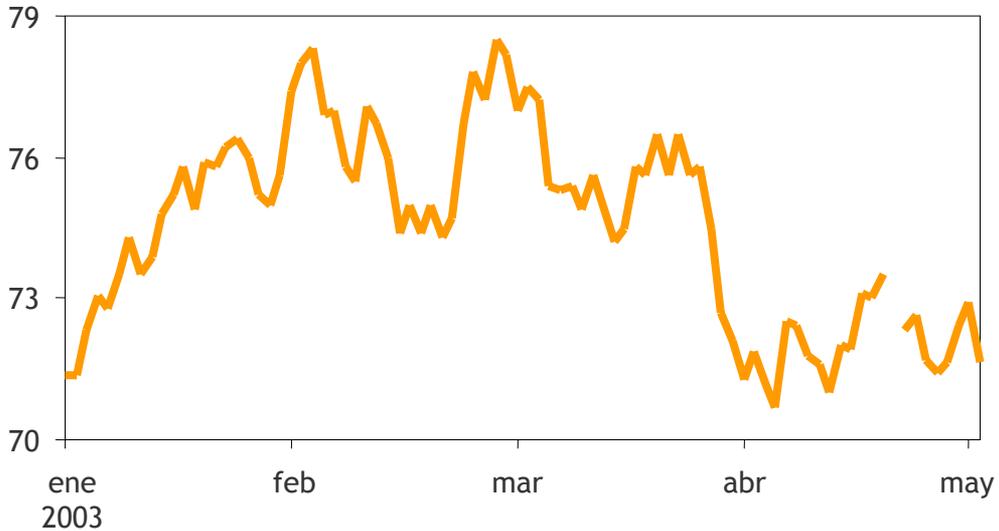
# Escenario Internacional

## Proyección de Crecimiento Mundial (%)

	Prom. 90-99	2001	2002	2003		2004	
				ene.	may.	ene.	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

## Precio del Cobre (US\$¢ por libra, BML)



9

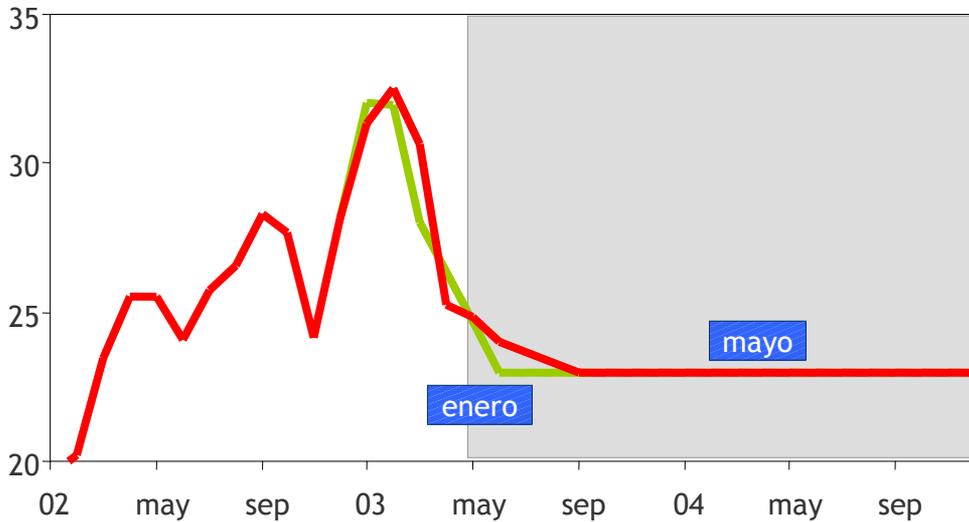
## Proyecciones Precio del Cobre (US\$¢ por libra)

	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.

10

## Precio del Petróleo (US\$ por barril Brent)



11

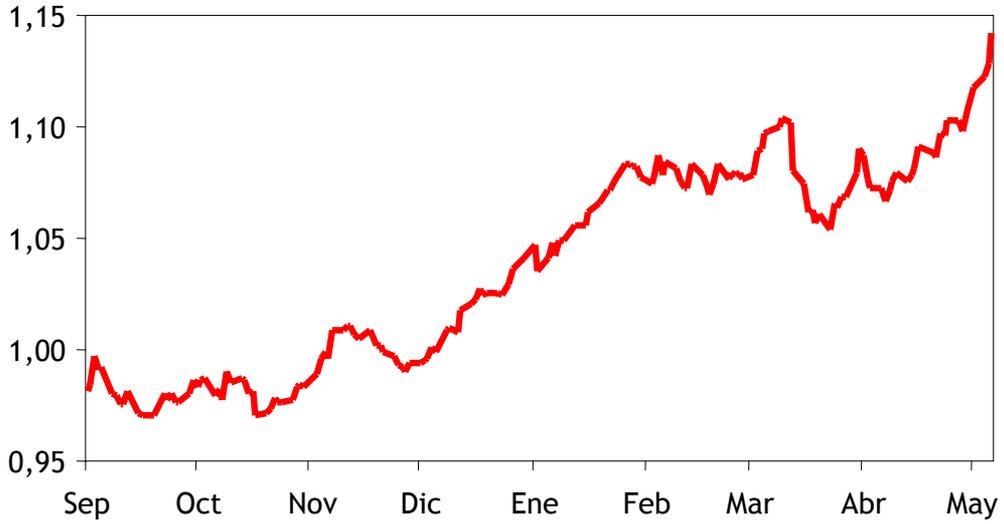
## Precio del Petróleo (US\$ por barril Brent)

	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.

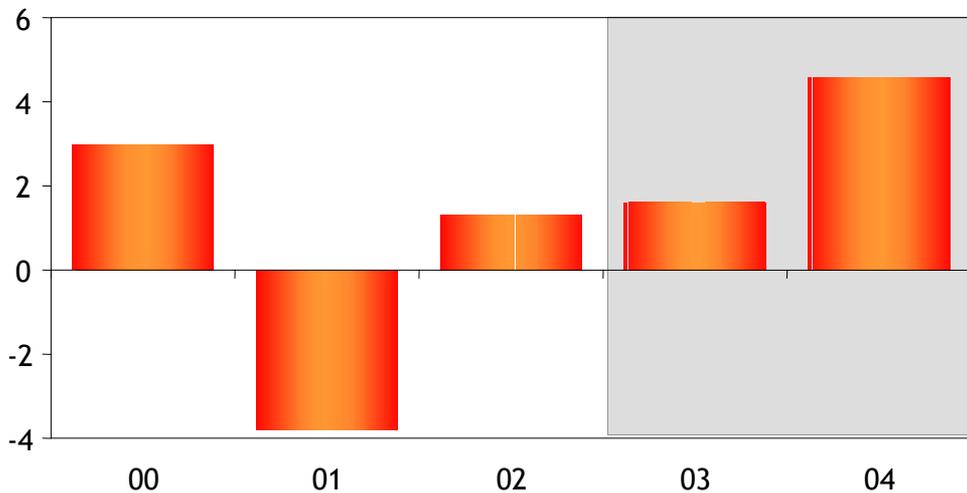
12

# Paridad Dólar/Euro



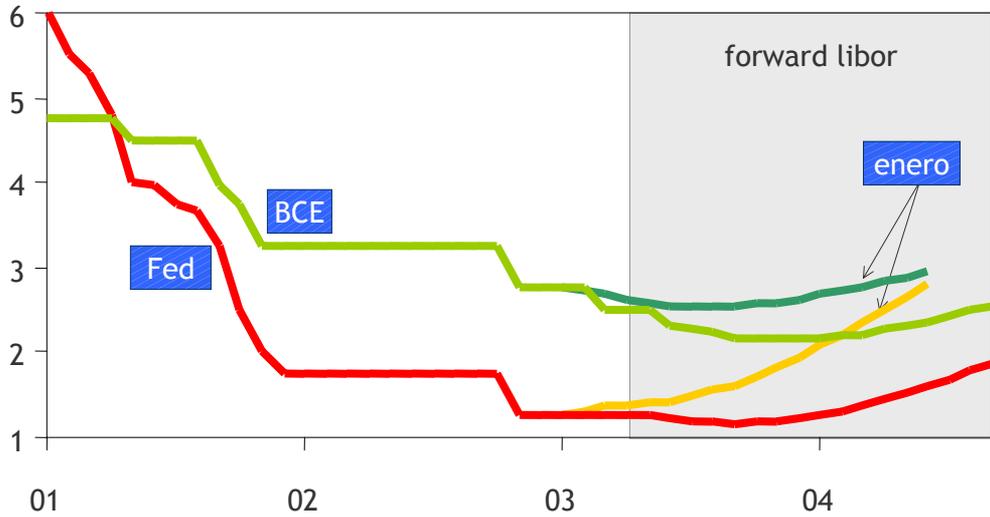
13

# Términos de Intercambio (% variación anual)



14

## TPM y Forward Libor 90 días (%)

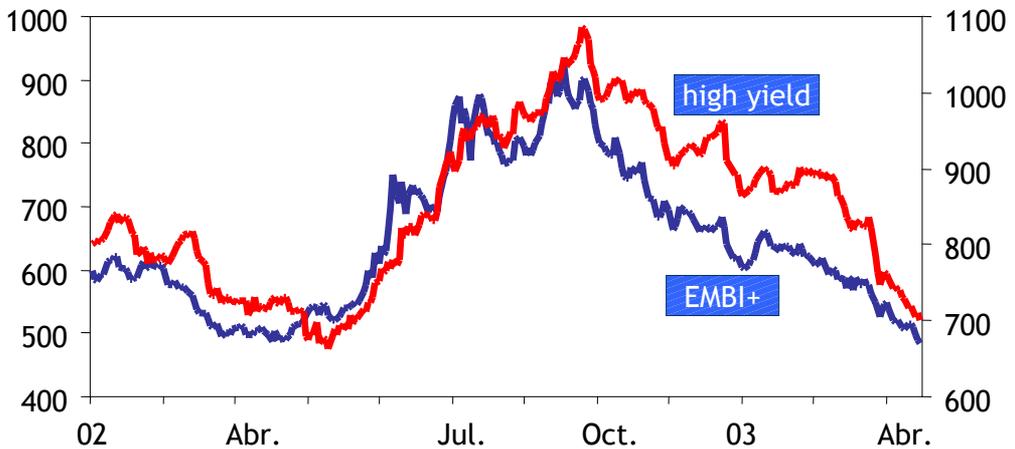


15

## EMBI y High Yield (puntos base)

(EMBI+, ajustado por Argentina)

(High yield de Goldman Sachs)



16

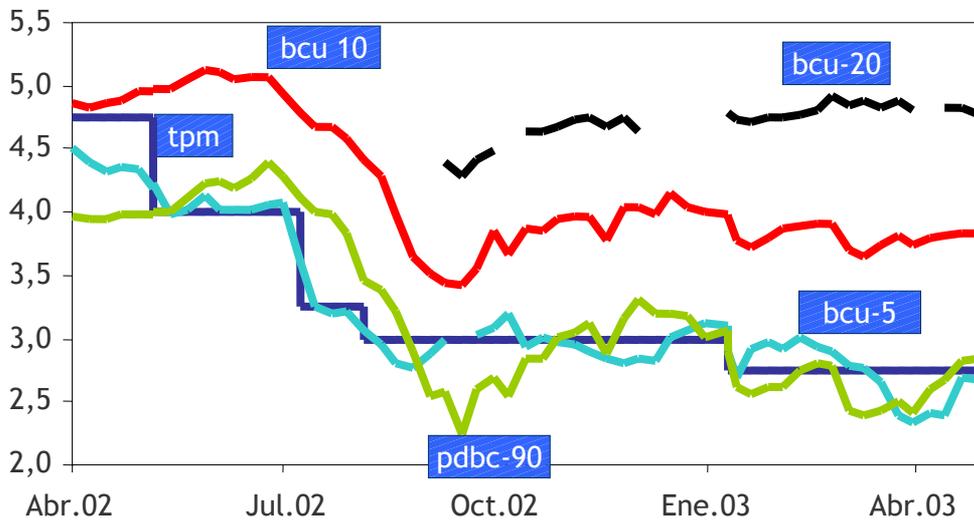
## Spread Soberano Ec. Emergentes (puntos base)



17

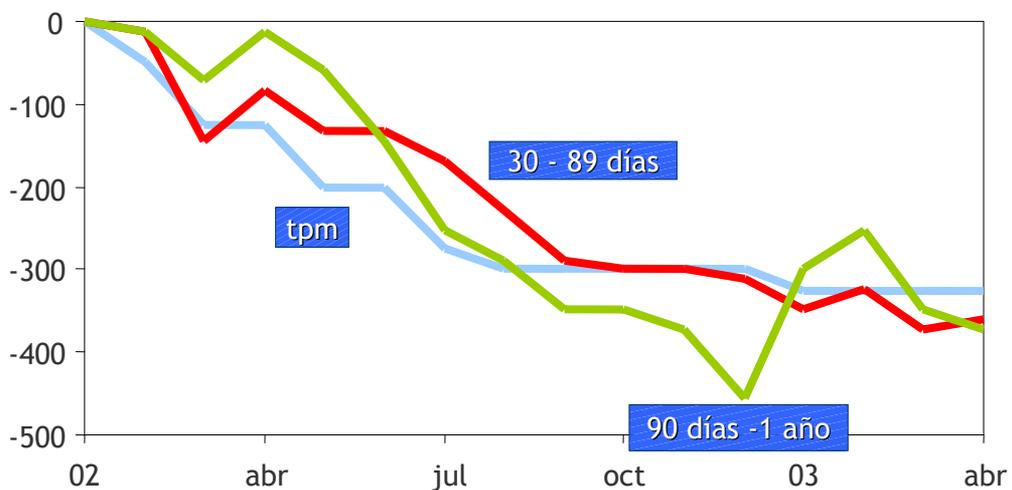
## Mercados Financieros

## T. Interés Doctos. Banco Central (prom. semanal)



19

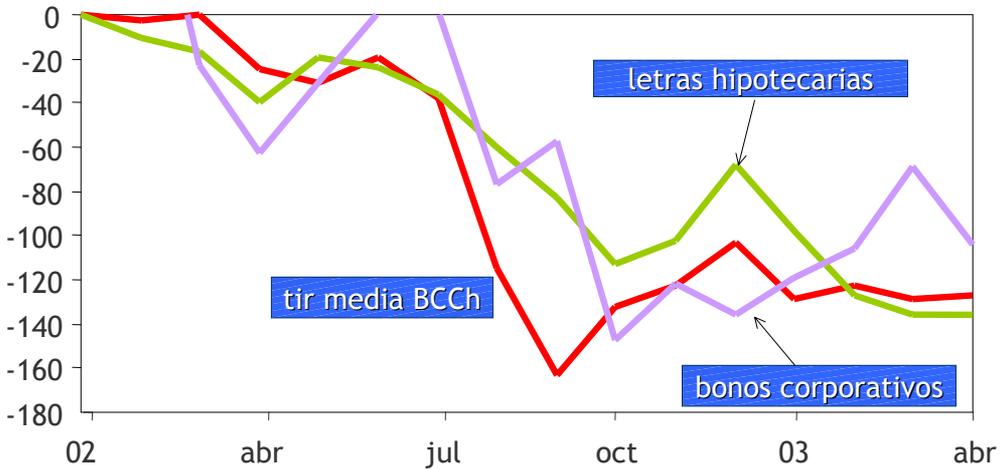
## TPM y Tasas Colocación No Reajustables (diferencia respecto de enero del 2002; puntos base)



20

# Instrumentos de Renta Fija

(diferencia respecto de enero del 2002; puntos base)

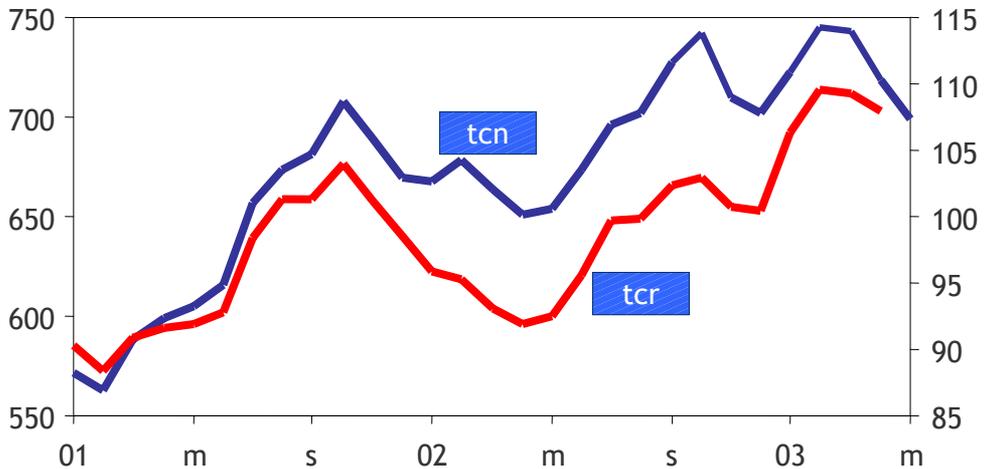


21

# Tipo de Cambio Nominal y Real

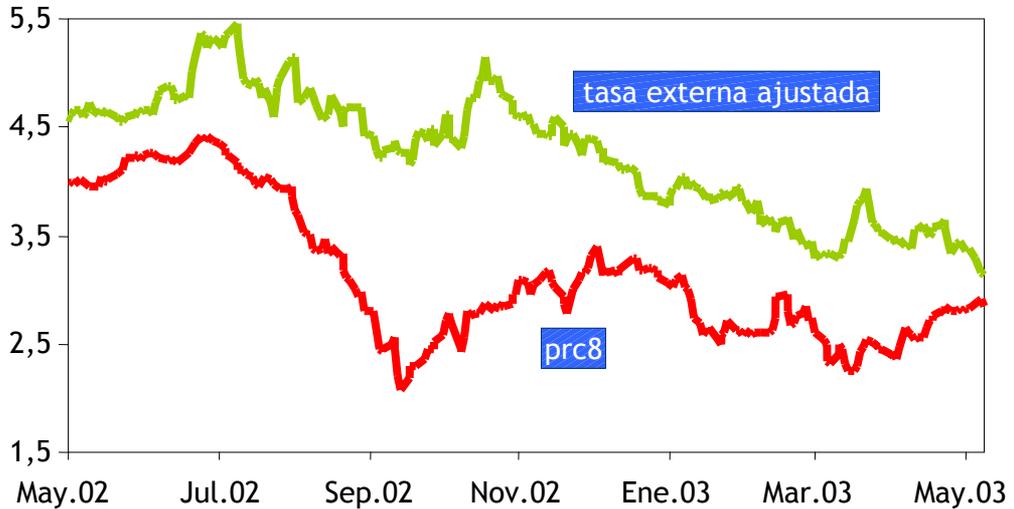
(tcn, \$/US\$)

(tcr, 1986=100)



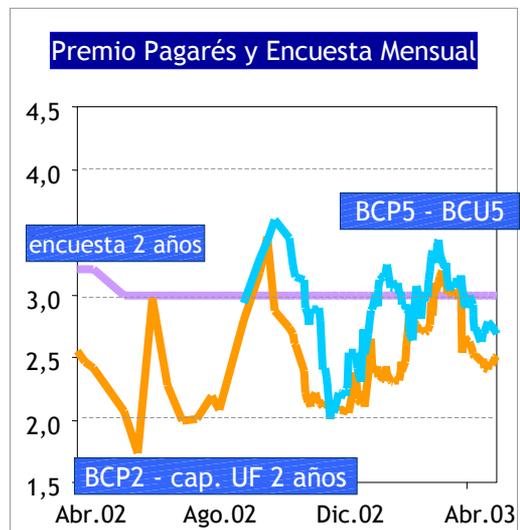
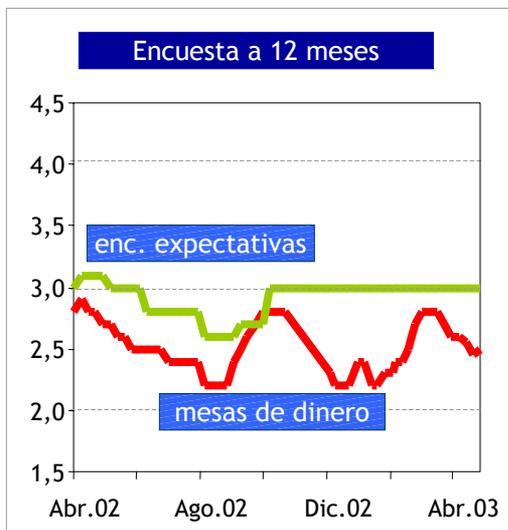
22

## Tasas de Interés de Largo Plazo (%)



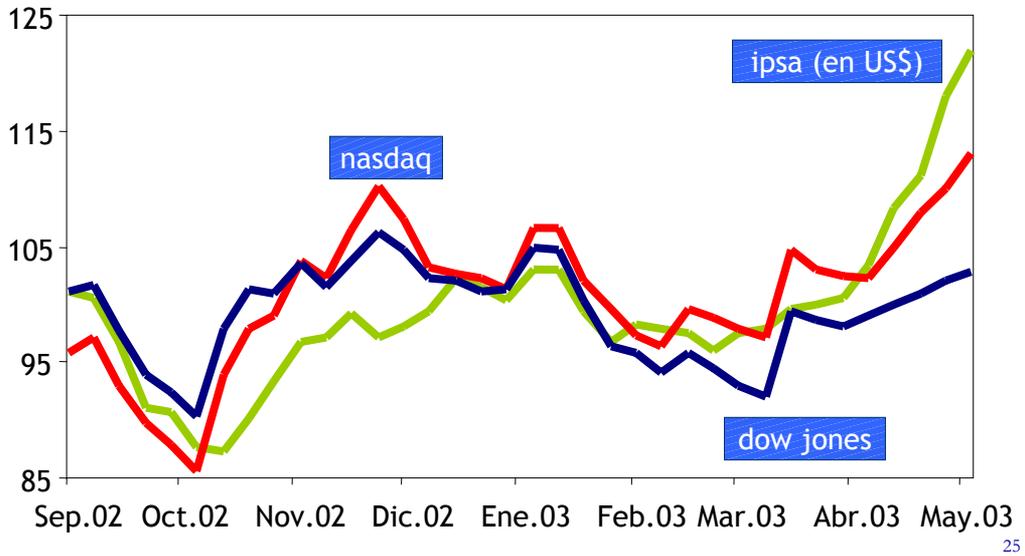
23

## Expects. Inflación (promedio anual al horizonte respectivo)



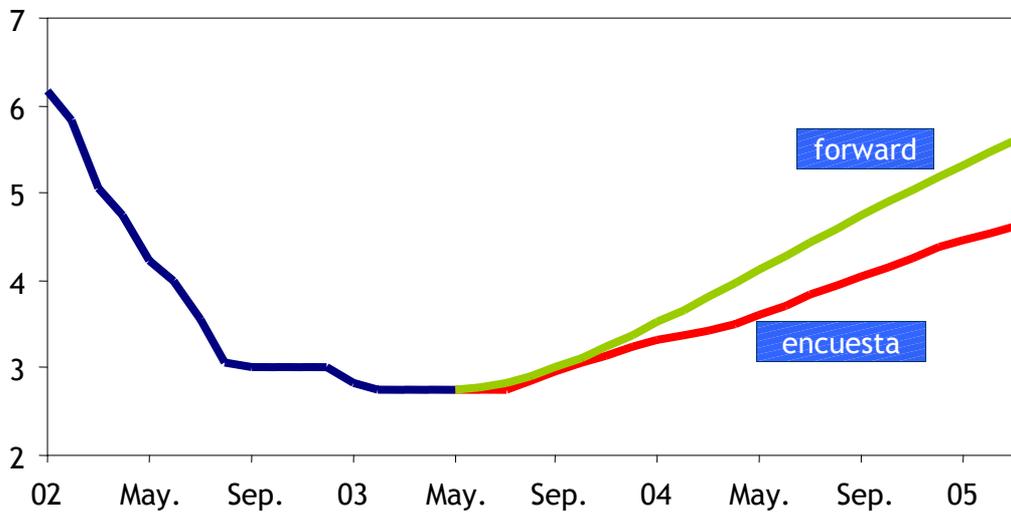
24

## Indicadores Bursátiles (30.dic.02=100)



25

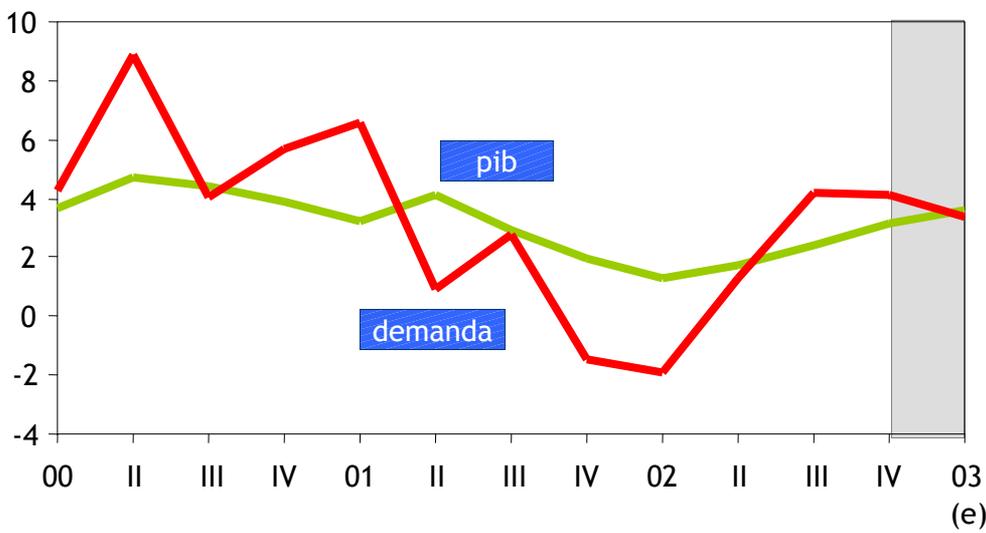
## Expectativas para la TPM (%)



26

# Actividad y Empleo

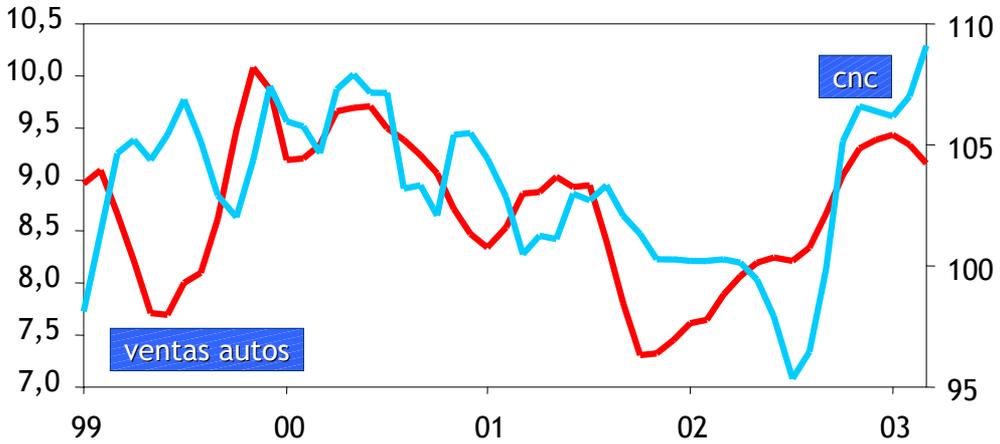
## PIB y Demanda Interna (% var. anual)



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

(autos, miles)

(durables, cnc)

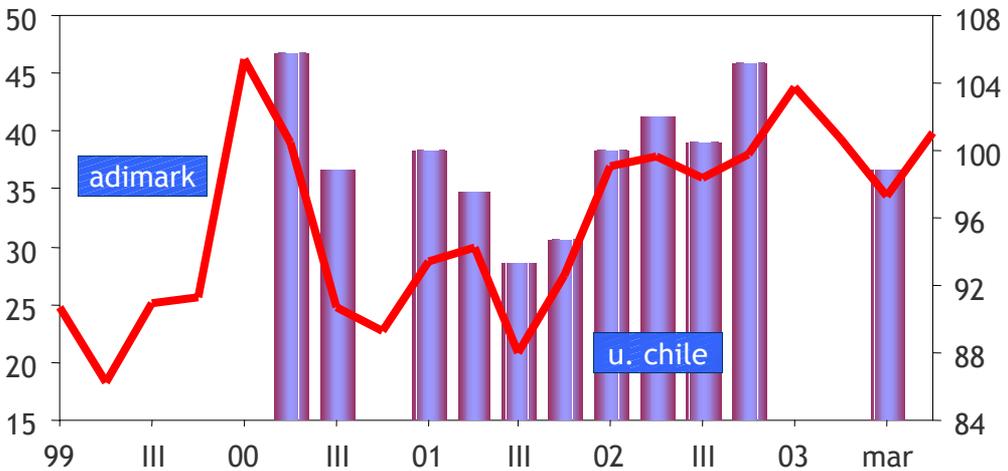


29

# Confianza del Consumidor (% que cree en mejoría)

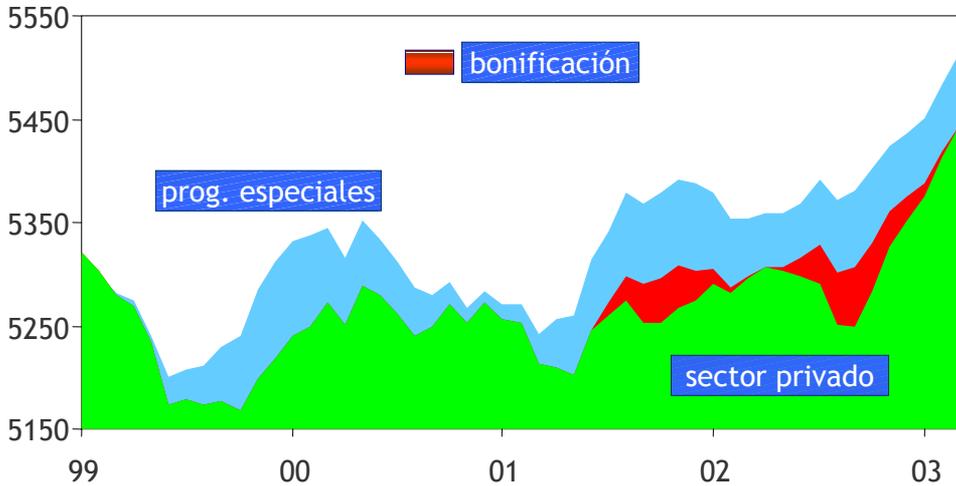
(adimark)

(u. chile)



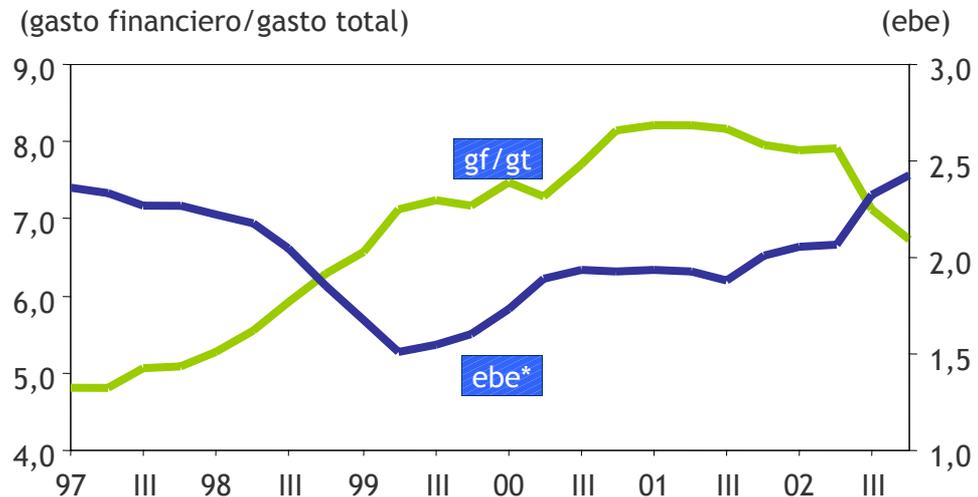
30

## Empleo Nacional (miles de personas, serie desestac.)



31

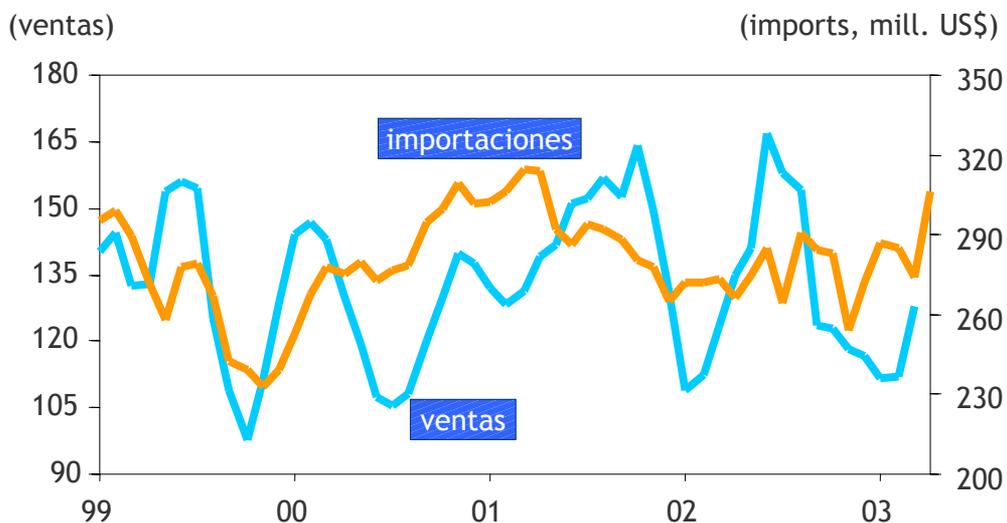
## Rentab. y Gastos Financieros S.A. (% , fuente: FECU)



\* / Corresponde a EBITDA sobre patrimonio.

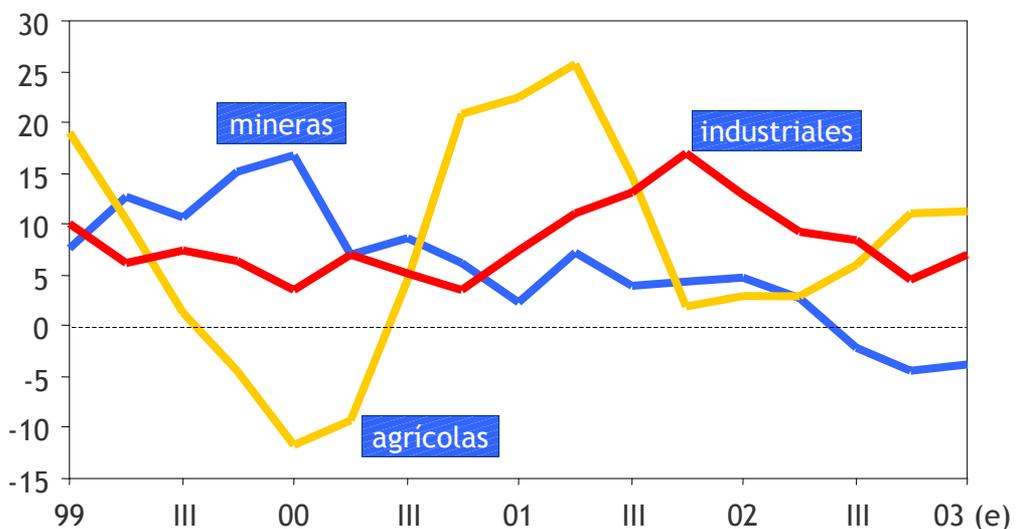
32

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



33

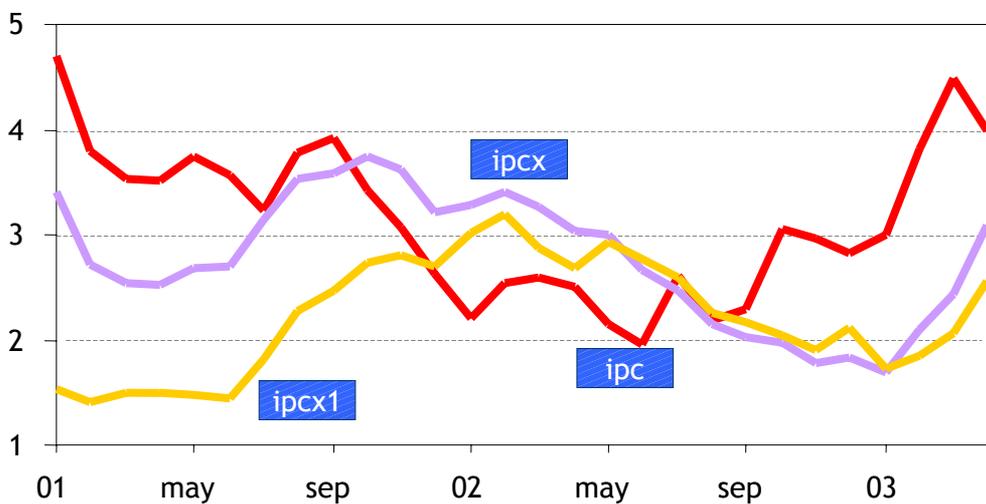
## Volumen de las Exportaciones (% variación anual)



34

# Precios y Costos

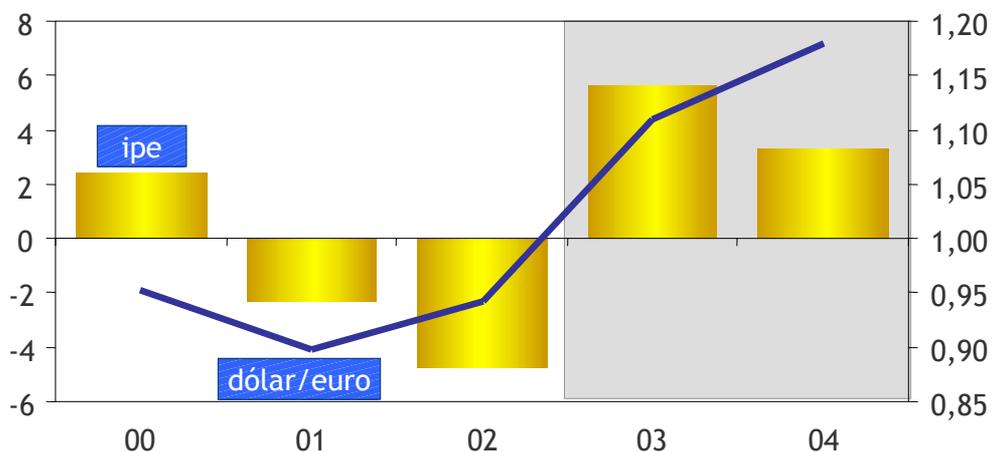
## Inflación en el Corto Plazo (% variación anual)



# Inflación Externa

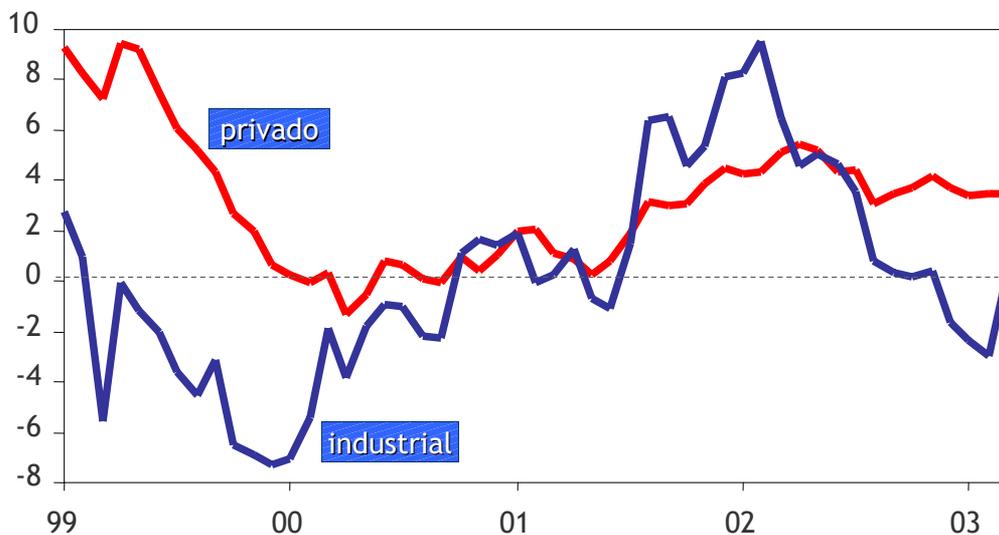
(ipe, %v12m)

(dólar/euro)



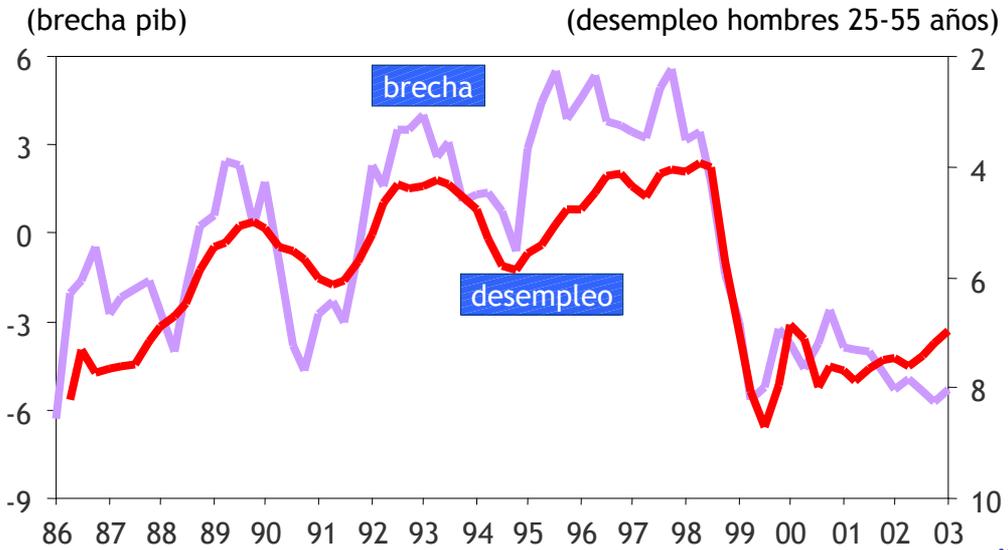
37

# Costo Laboral Unitario (% variación anual)



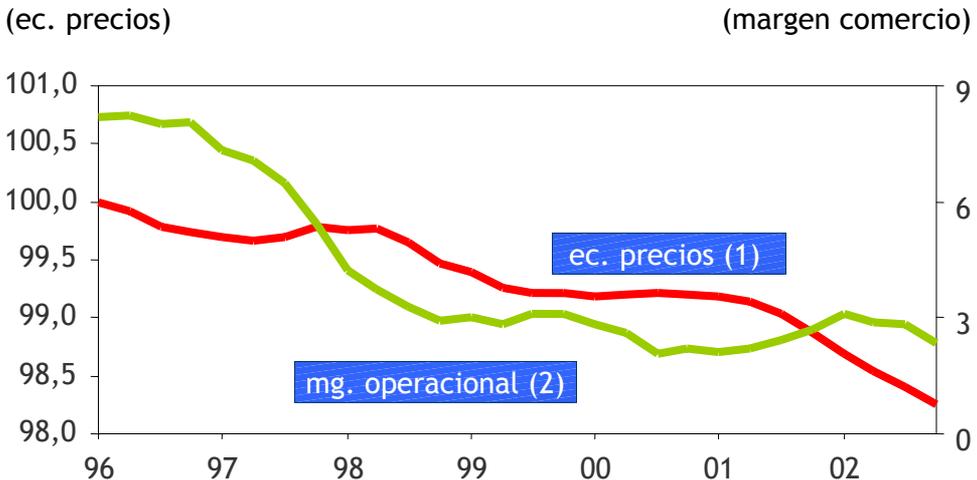
38

# Brecha y Desempleo Primario (%)



39

# Márgenes (%)



- (1) A partir de una ecuación que considera el IPCX1, CLU, salarios de servicios e IVUM en pesos.  
 (2) Corresponde al margen operacional de las sociedades anónimas del sector comercio.

40

# III. Perspectivas para la Inflación y la Actividad

## Proyección de Actividad (% variación real anual)

	2001	2002	2003
PIB	3,1	2,1	3 - 4
Ingreso nacional	1,8	3,1	3,7
Demanda interna	2,1	1,9	3,9
Exportaciones Bs. y Ss.	6,1	1,3	4,8
Importaciones Bs. y Ss.	3,2	0,5	6,7
Cta. Corriente (% PIB)	-1,7	-0,8	-0,8

## 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%

43

## Cuenta Corriente (millones de dólares)

	2001	2002	2003
Cuenta Corriente (% PIB)	-1.192 -1,7	-553 -0,8	-600 -0,8
Balanza comercial	2.054	2.513	2.900
- Exportaciones	18.466	18.340	20.300
- Importaciones	16.412	15.827	17.400
Servicios	-918	-957	-1.300
Rentas	-2.757	-2.536	-2.700
Transferencias	428	426	500

44

## 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.

## IV. Escenarios de Riesgo

## 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. Escenarios distintos de éste se incluyen en el balance de riesgos.
- 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.

47

## Escenarios de Riesgo

---

- Persisten riesgos en: (1) el ritmo de crecimiento de la economía en EE.UU.; (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.

48

## 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.

49

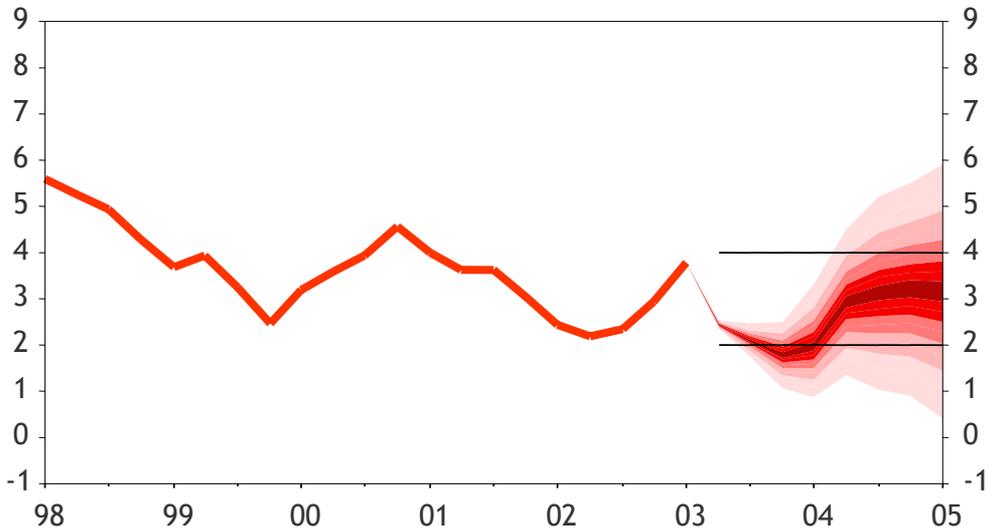
## Escenarios de Riesgo

---

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

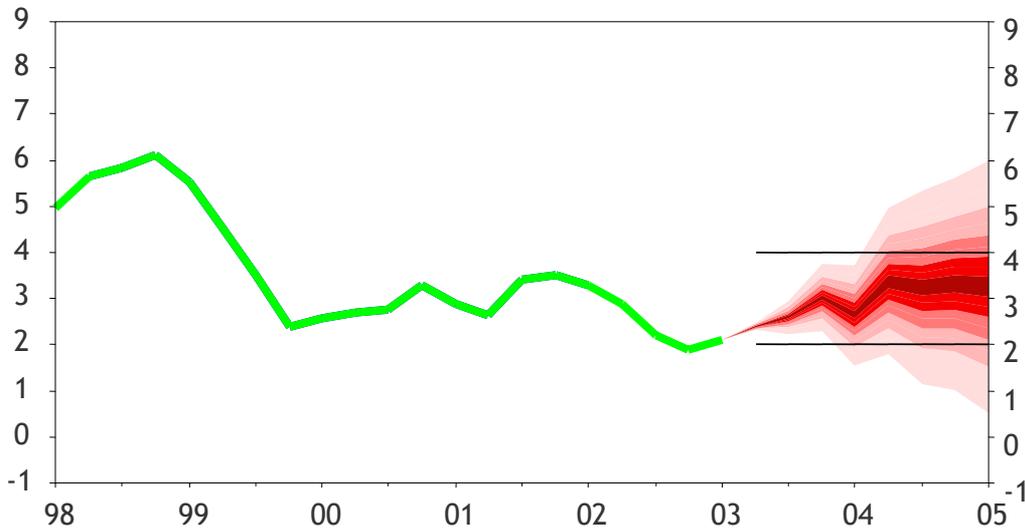
50

## Proyección de Inflación IPC (% var. anual)



51

## Proyección de Inflación IPCX (% var. anual)



52

## V. Conclusiones

### 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.

# Informe de Política Monetaria Mayo 2003

# Proyección PIB Trimestral (% var. anual)

