

Informe de Política Monetaria Mayo 2004

Banco Central de Chile

Agenda

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

- El escenario de menor inflación previsto para este año se ha ido materializando.
- Este es el resultado de dos dinámicas contrapuestas: una inflación subyacente por debajo de lo proyectado y una inflación de combustibles por encima de lo proyectado.
- El escenario externo que enfrenta la economía chilena ha mejorado más allá de lo proyectado a comienzos de año y es claramente favorable. Se refleja en:
 - una importante mejoría en los términos de intercambio
 - condiciones financieras globales positivas, a pesar del leve deterioro reciente.

Puntos Destacados

- El dinamismo de la economía mundial y los riesgos geopolíticos han provocado un notorio aumento en el precio del petróleo.
- Lo anterior, más el anticipo del aumento de tasas de interés en EE.UU. y acciones para reducir el crecimiento de la economía china, han creado cierta volatilidad en los mercados financieros.
- En la economía chilena, el crecimiento ha seguido tomando fuerza empujado por el mejor entorno externo, condiciones monetarias expansivas y una mejora en la confianza de los consumidores.

Puntos Destacados

- Con el actual marco de políticas, la economía está acomodando saludablemente los vaivenes del entorno internacional, lo que incluye cuentas externas en superávit este año.
- En su conjunto, estos eventos han permitido mantener las condiciones monetarias expansivas.
- En el escenario macroeconómico más probable, el *Consejo* estima que el crecimiento de la actividad se ubicaría en un rango similar al previsto en enero, entre 4,5 y 5,5%.

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.

II. Factores Relevantes para la Evolución Futura de la Inflación

Escenario Internacional

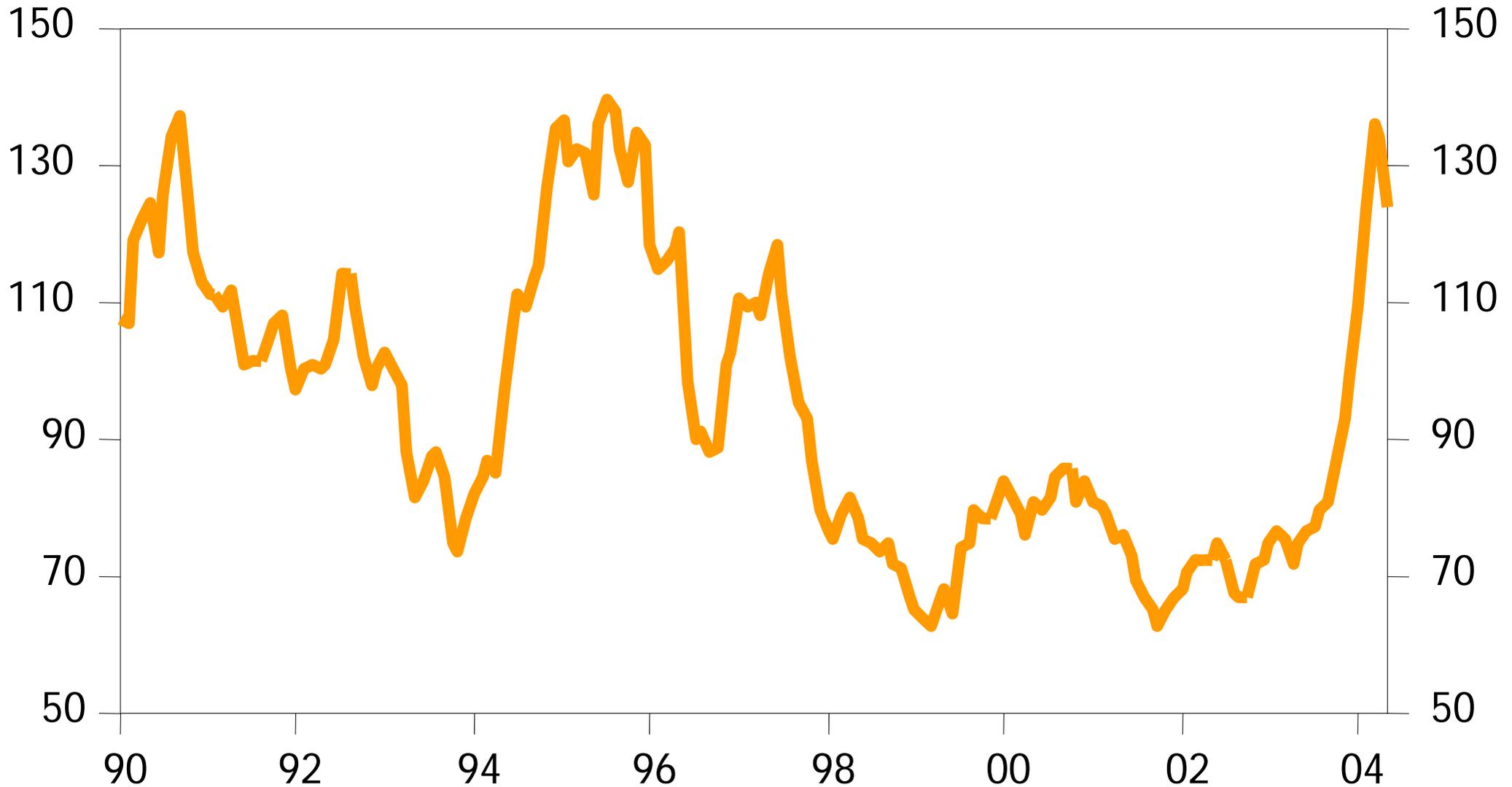
Crecimiento Mundial

(%)

	Promedio		2003	2004 (f)			2005 (f)		
	90-99	2000-02		Sep.03	Ene.04	May.04	Sep.03	Ene.04	May.04
Mundial	3,3	3,2	3,7	3,9	4,5	5,0	3,9	3,9	4,3
Estados Unidos	3,0	2,1	3,1	3,5	4,6	4,8	3,4	3,5	3,9
Europa	2,0	2,1	0,9	2,3	2,4	2,0	2,5	2,3	2,3
Japón	1,7	1,0	2,7	1,7	2,2	3,5	1,5	0,9	2,2
Resto de Asia	7,9	6,4	7,1	6,6	7,2	8,5	6,4	6,4	7,0
América Latina	2,8	1,3	1,2	3,8	3,9	4,3	3,7	3,8	3,4
Socios comerciales	3,0	2,4	2,7	3,6	4,0	4,3	3,5	3,4	3,6

Precio del Cobre

(promedios mensuales)



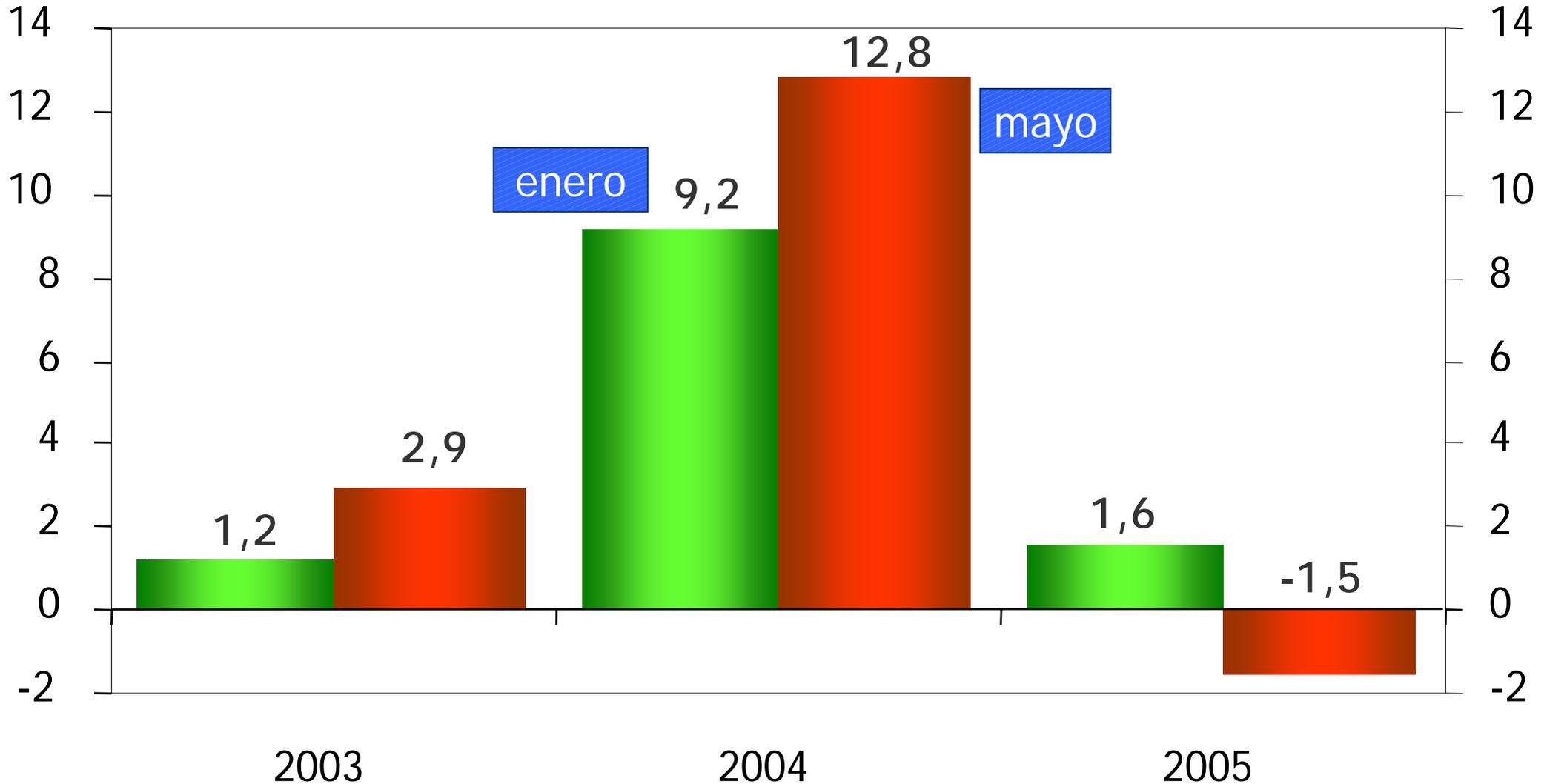
Precio del Petróleo

(promedios mensuales; US\$c por barril *Brent*)



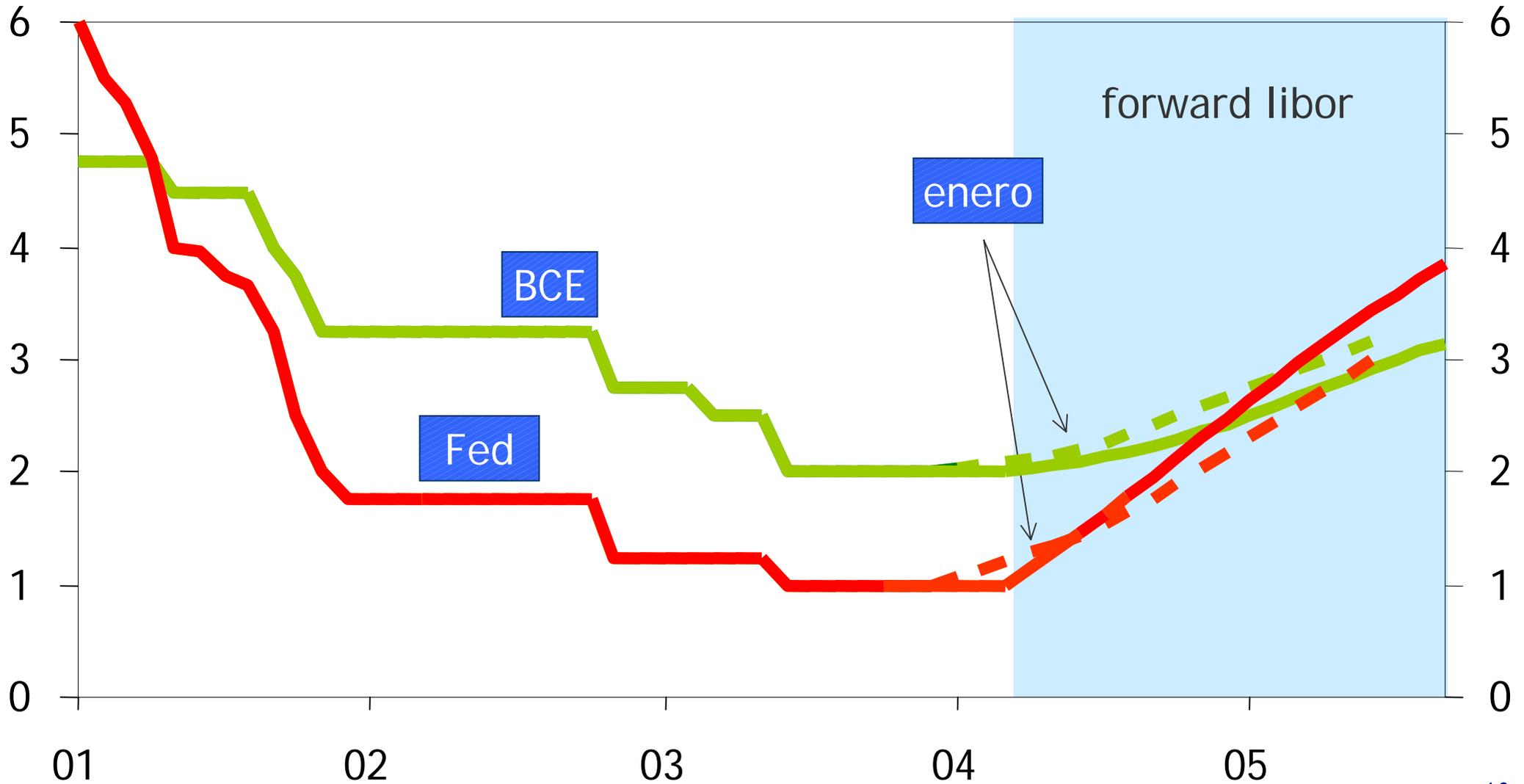
Términos de Intercambio

(% variación anual)



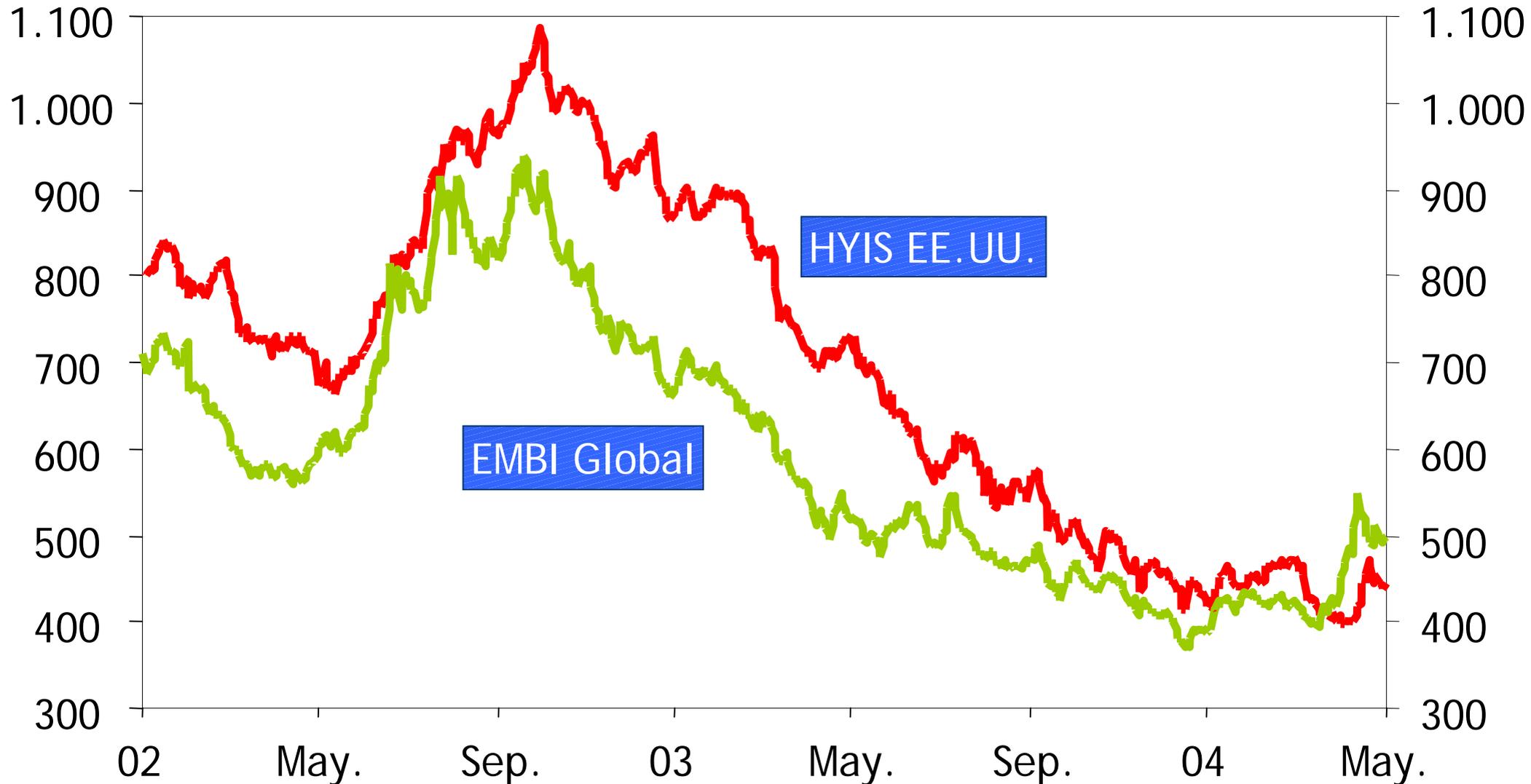
TPM y *Forward* Libor 90 días

(%)



Premio Bonos Alto Rendimiento

(puntos base)

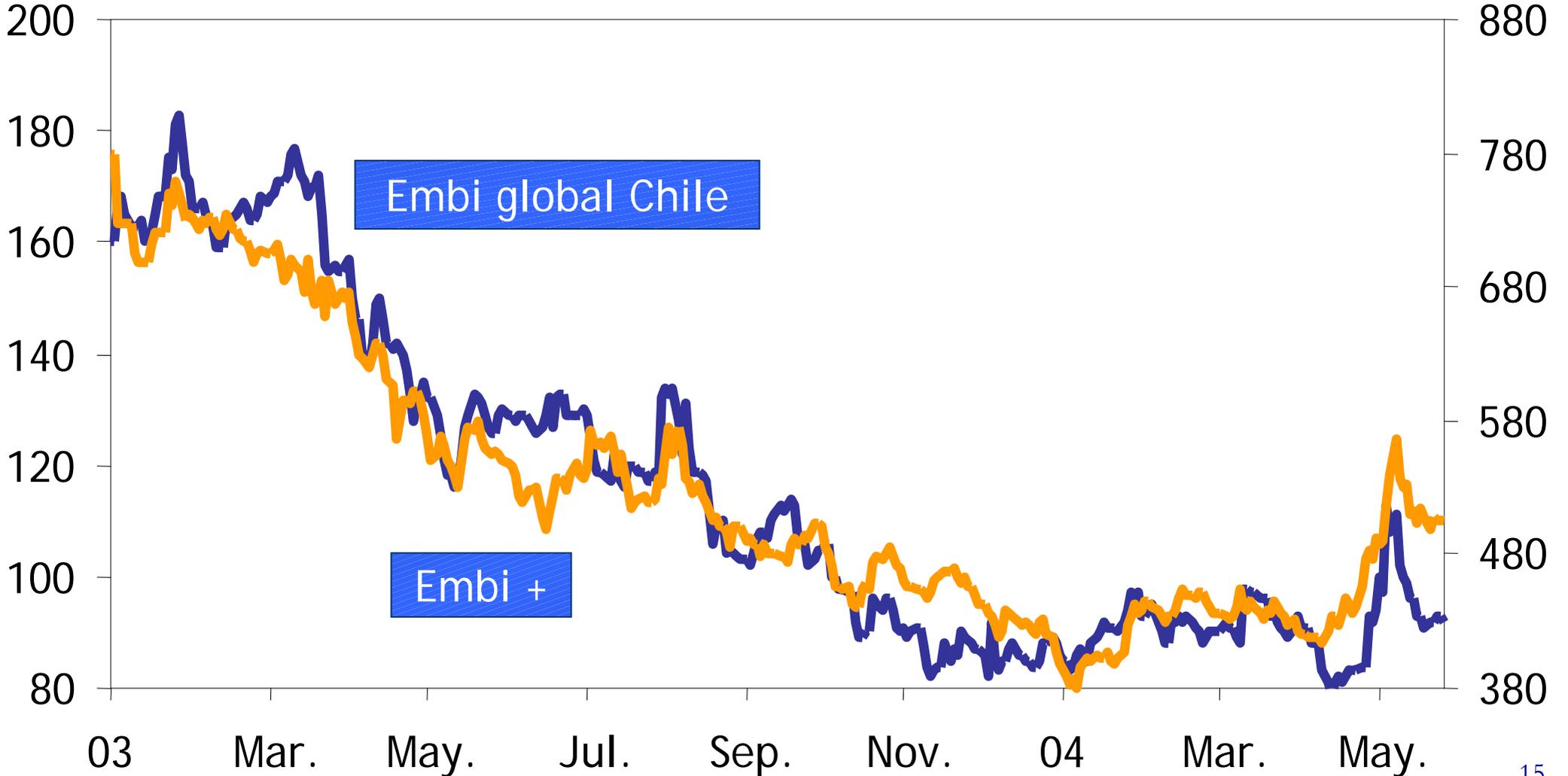


Premio Soberano Economías Emergentes

(puntos base)

(Embi global Chile)

(Embi+)



Escenario Externo Base: Resumen

	2002	2003(p)	2004(f)	2005(f)
	(variación porcentual anual)			
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
	(niveles)			
Precio del cobre BML (US cent/lb)	70,8	80,6	118,0	110,0
Precio petróleo <i>Brent</i> (US\$/barril)	24,9	28,9	33,0	29,0
Libor US\$ (Nominal, 90 días)	2,0	1,2	1,4	3,2

(p) Preliminar; (f) Proyección

Mercados Financieros

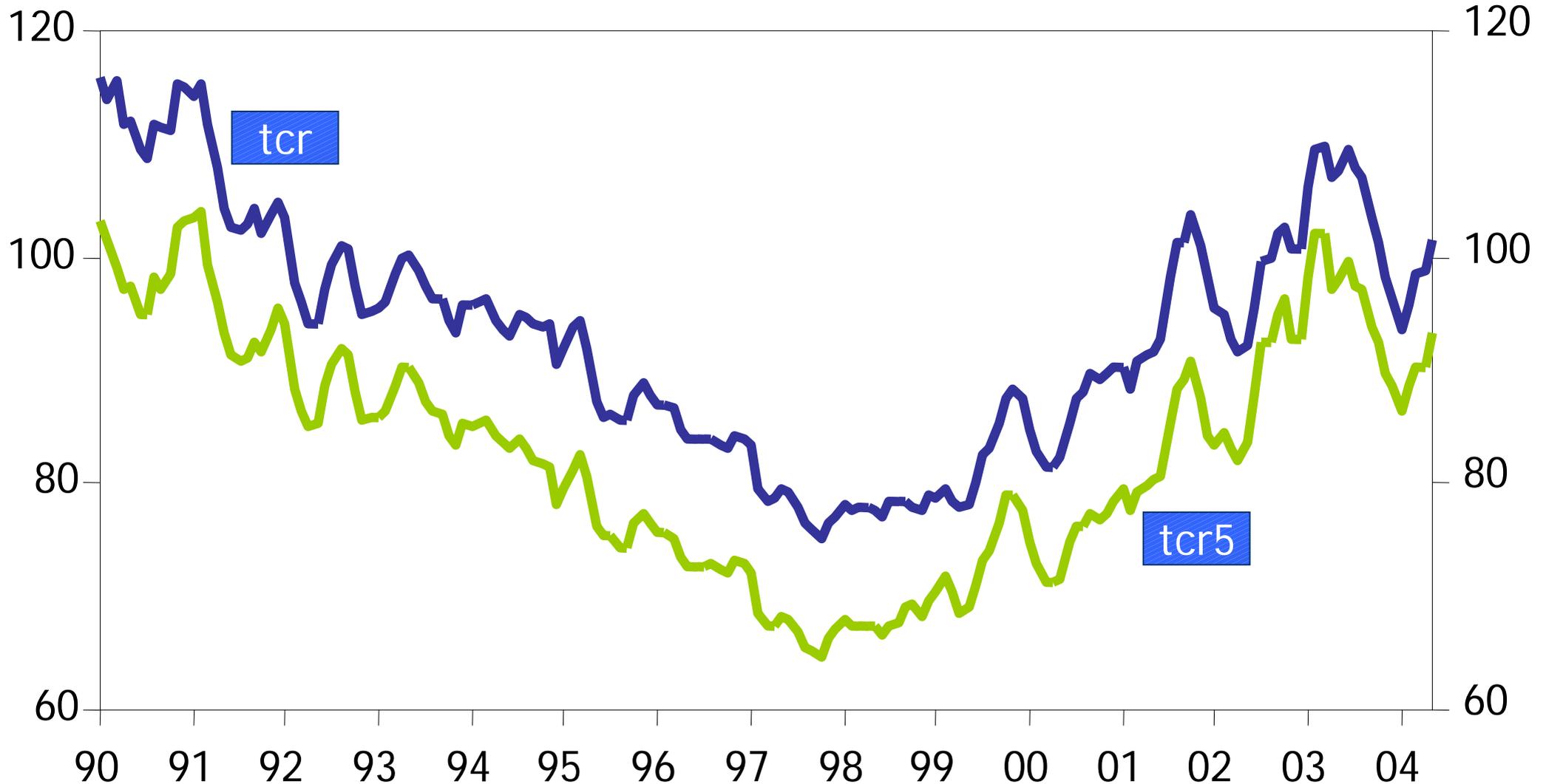
Tipo de Cambio Nominal

(datos diarios, 02.ene.03=100)



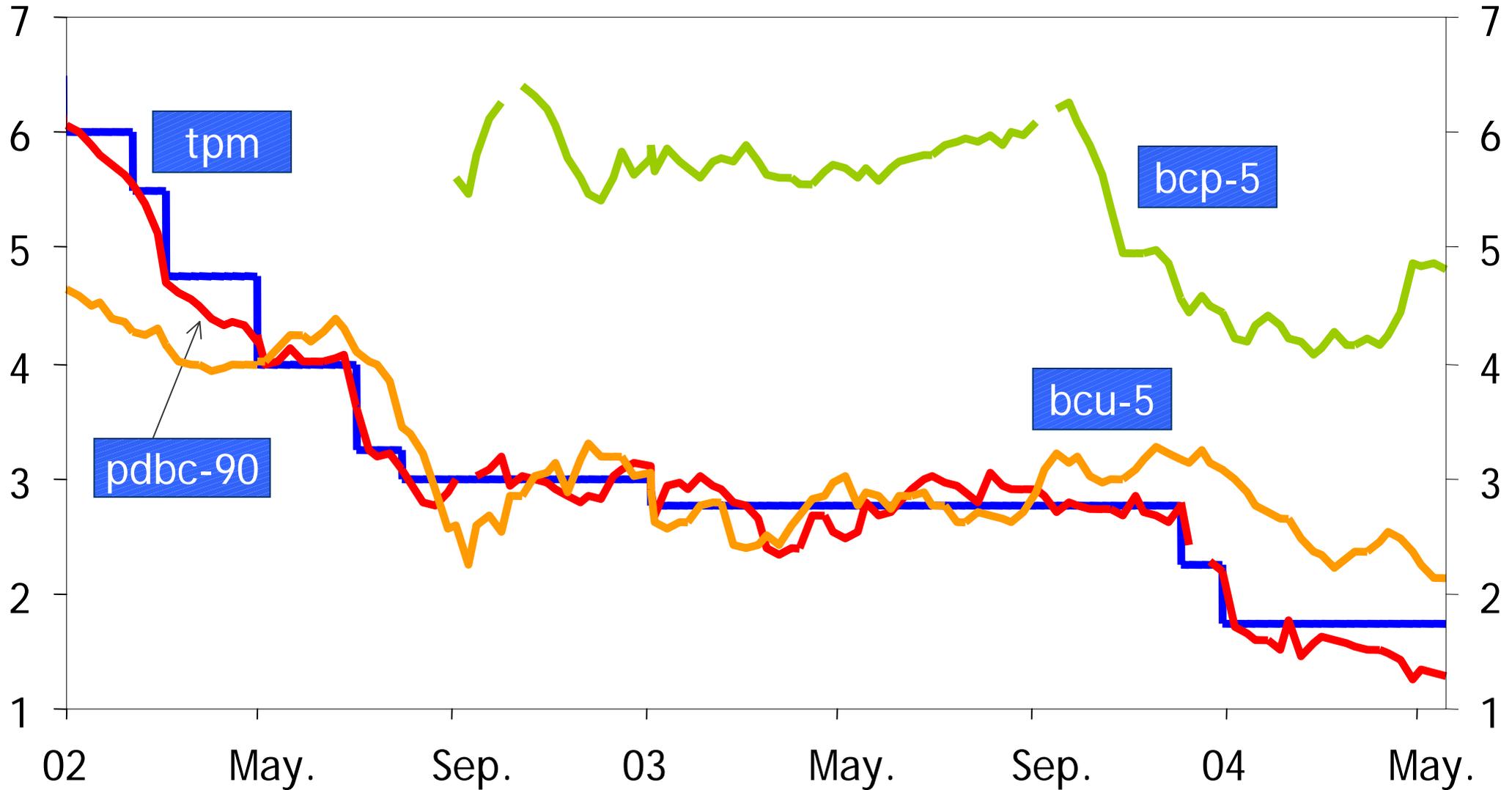
Tipo de Cambio Real

(promedio 1986=100)



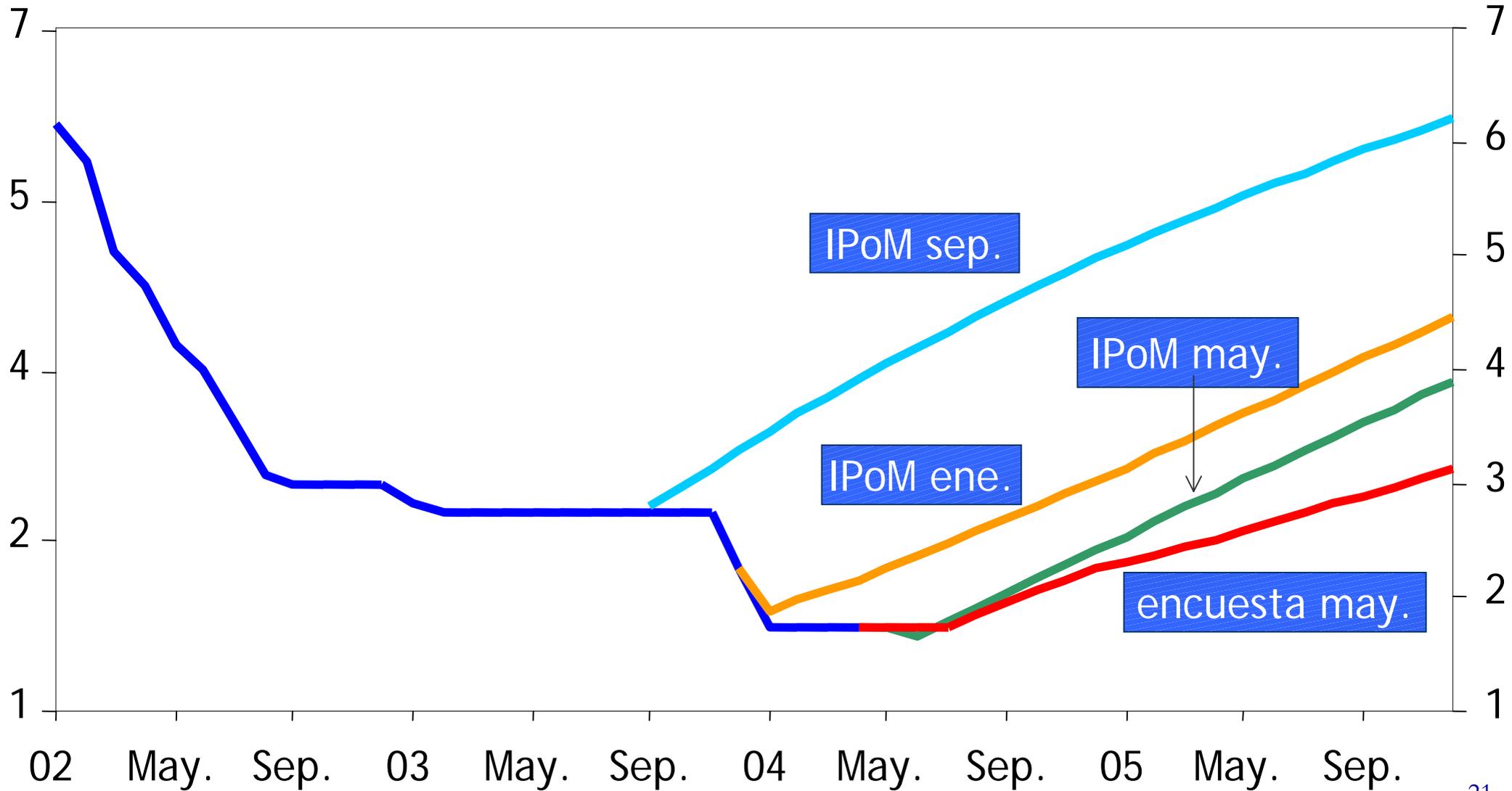
TPM y Tasas Documentos BCCh

(%, promedios semanales)



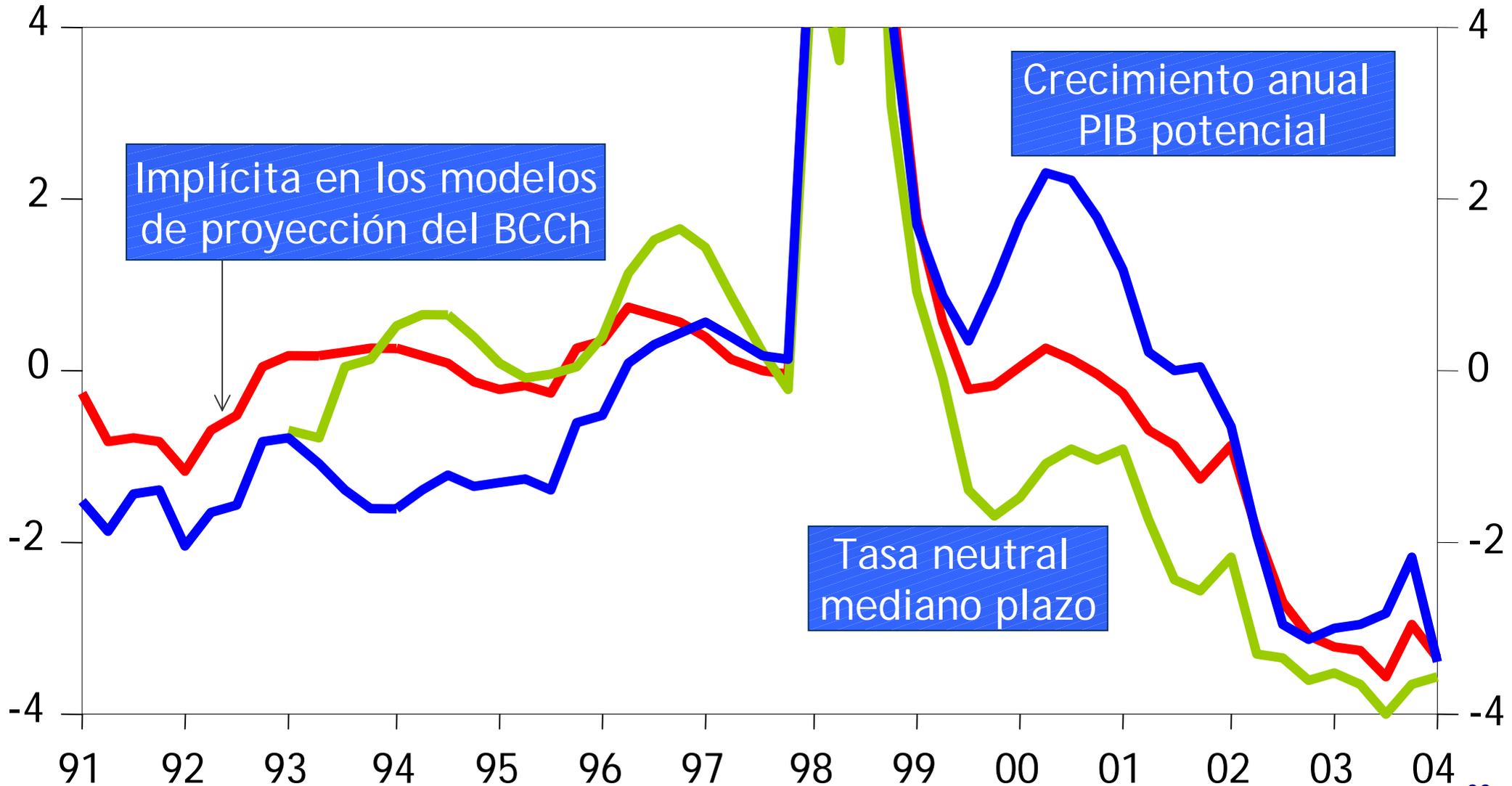
Expectativas para la TPM

(%)



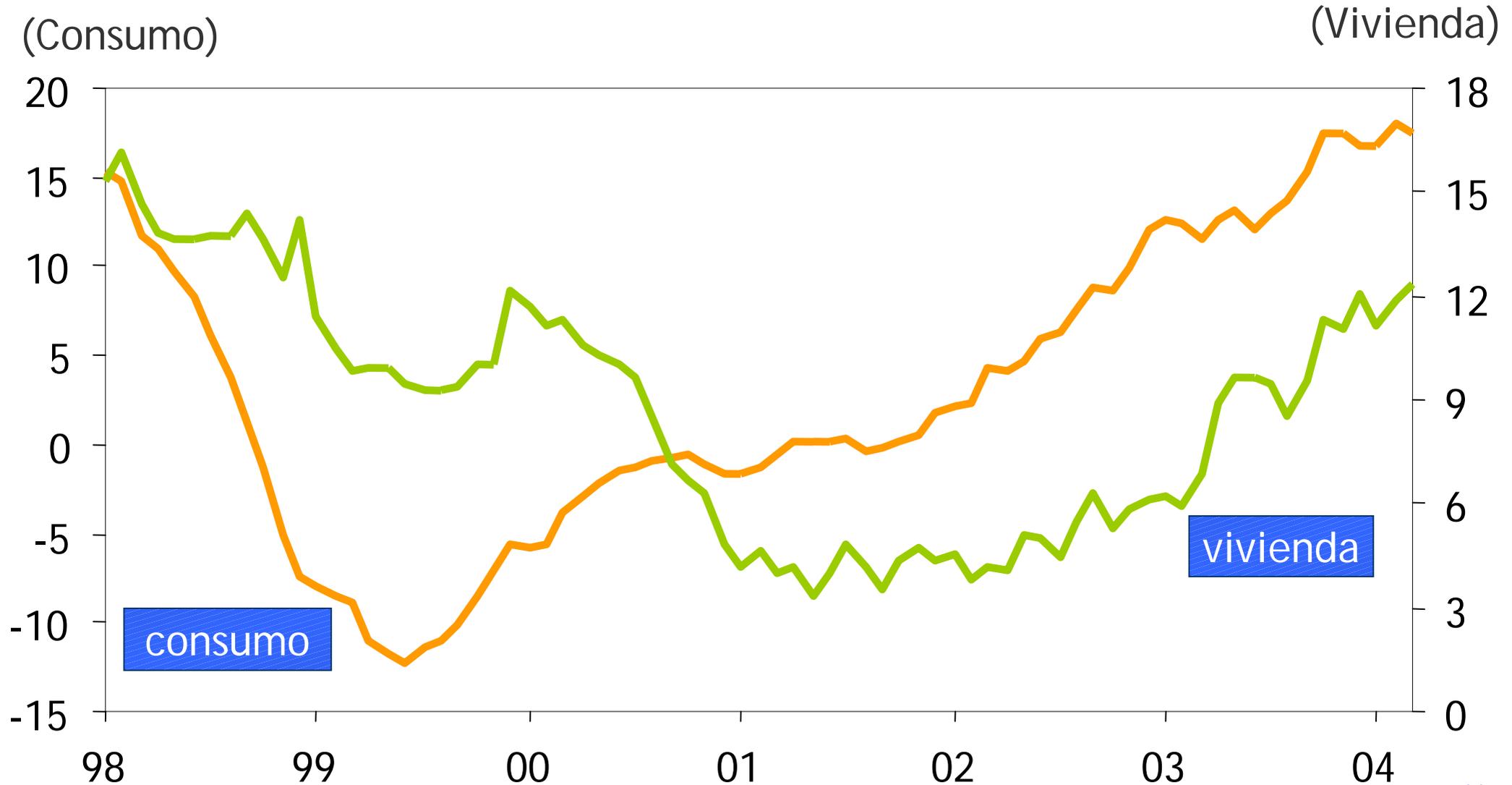
Brecha de Tasas de Interés Real

(TPM real menos tasa de interés neutral indicada, porcentaje)



Crédito a Personas

(%, variación real anual)

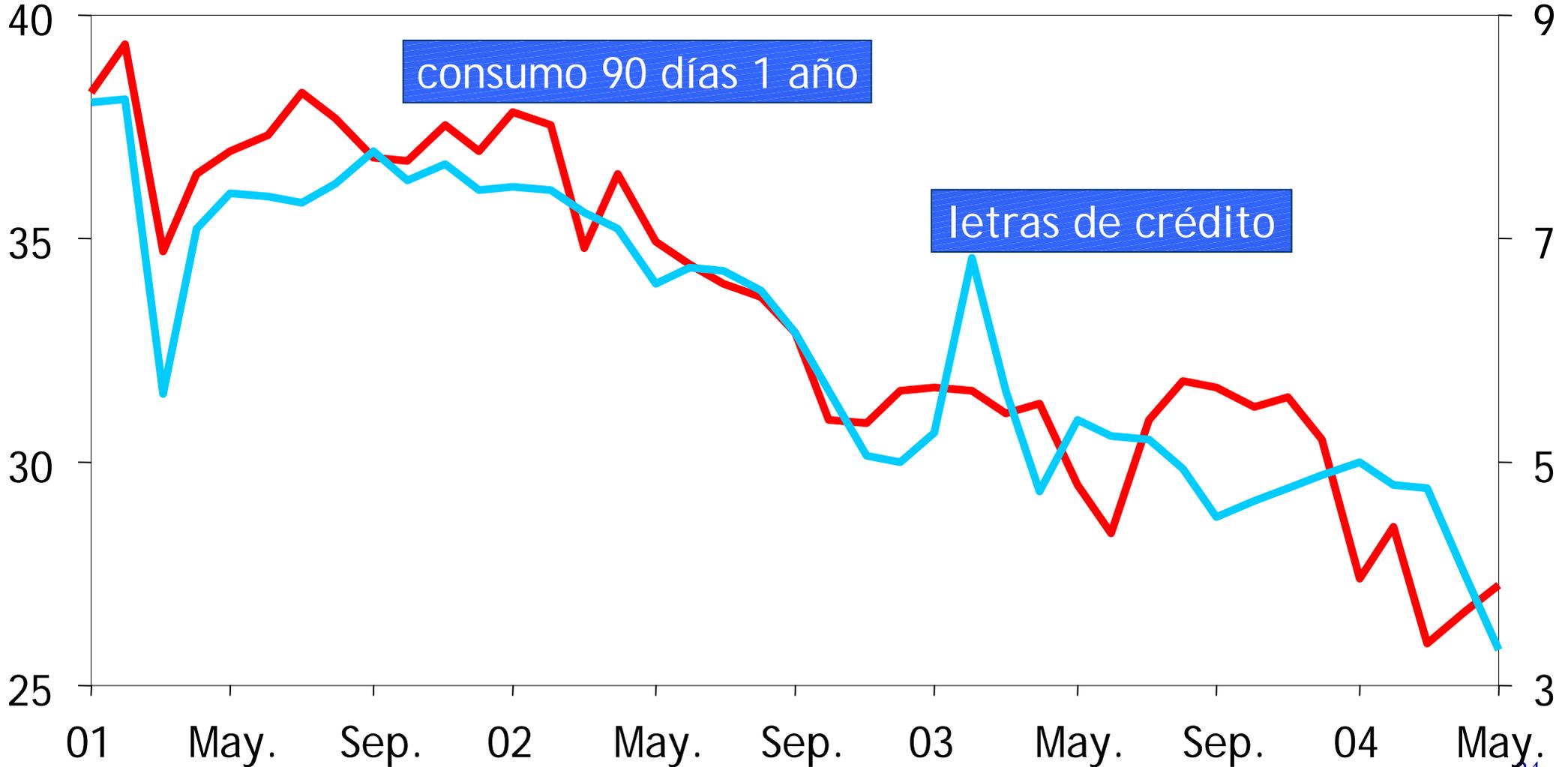


Tasas de Interés de Colocaciones

(%)

(Consumo 90 días 1 año)

(Letras de crédito)



Actividad y Empleo

Imacec

(%)



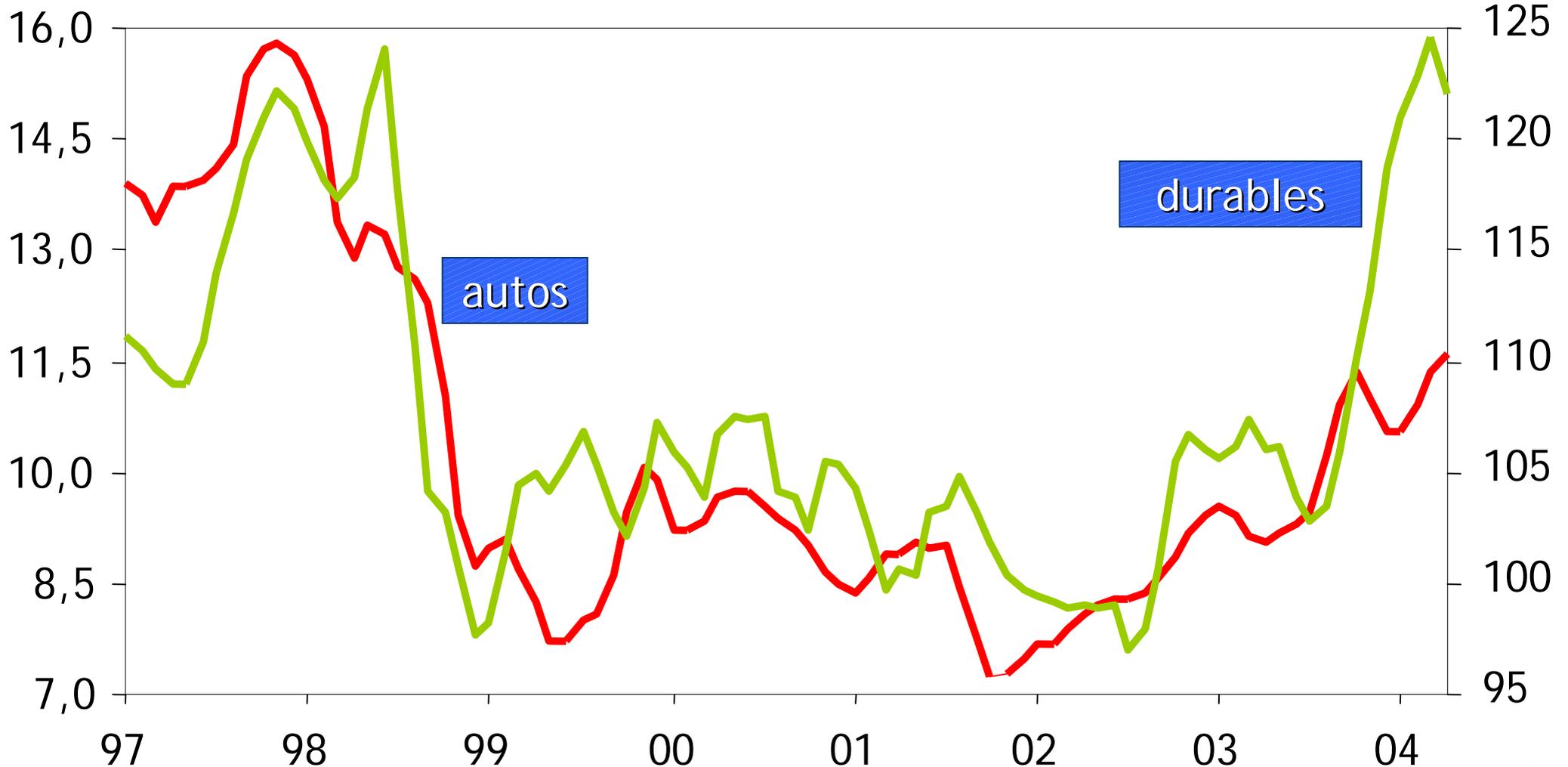
(1) Variación trimestral anualizada

Gasto en Bienes Durables

(promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas)

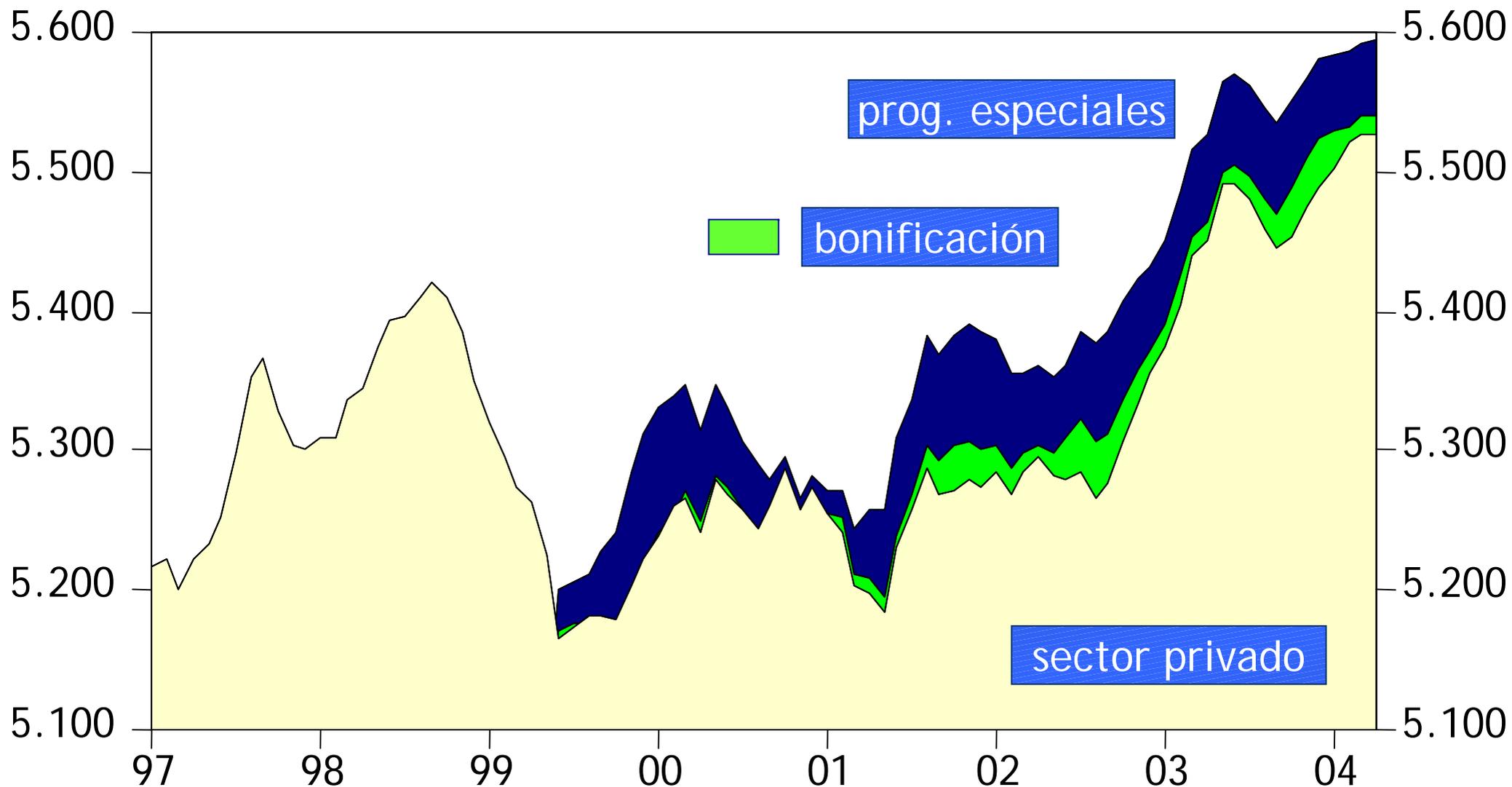
(ventas autos, miles)

(durables, índice 2002=100)



Empleo

(miles de personas, series desestacionalizadas)

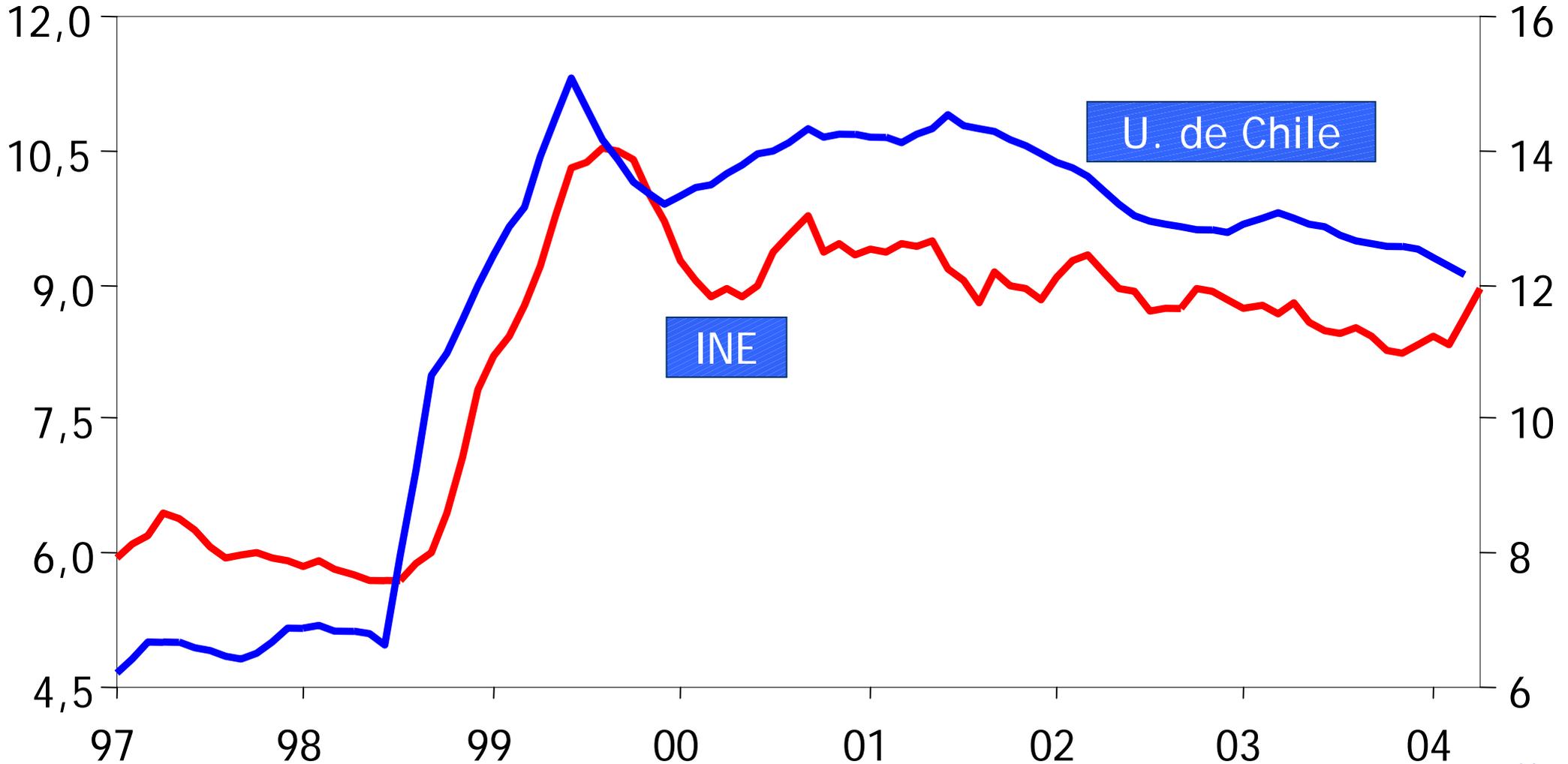


Tasa de Desempleo

(%, series desestacionalizadas)

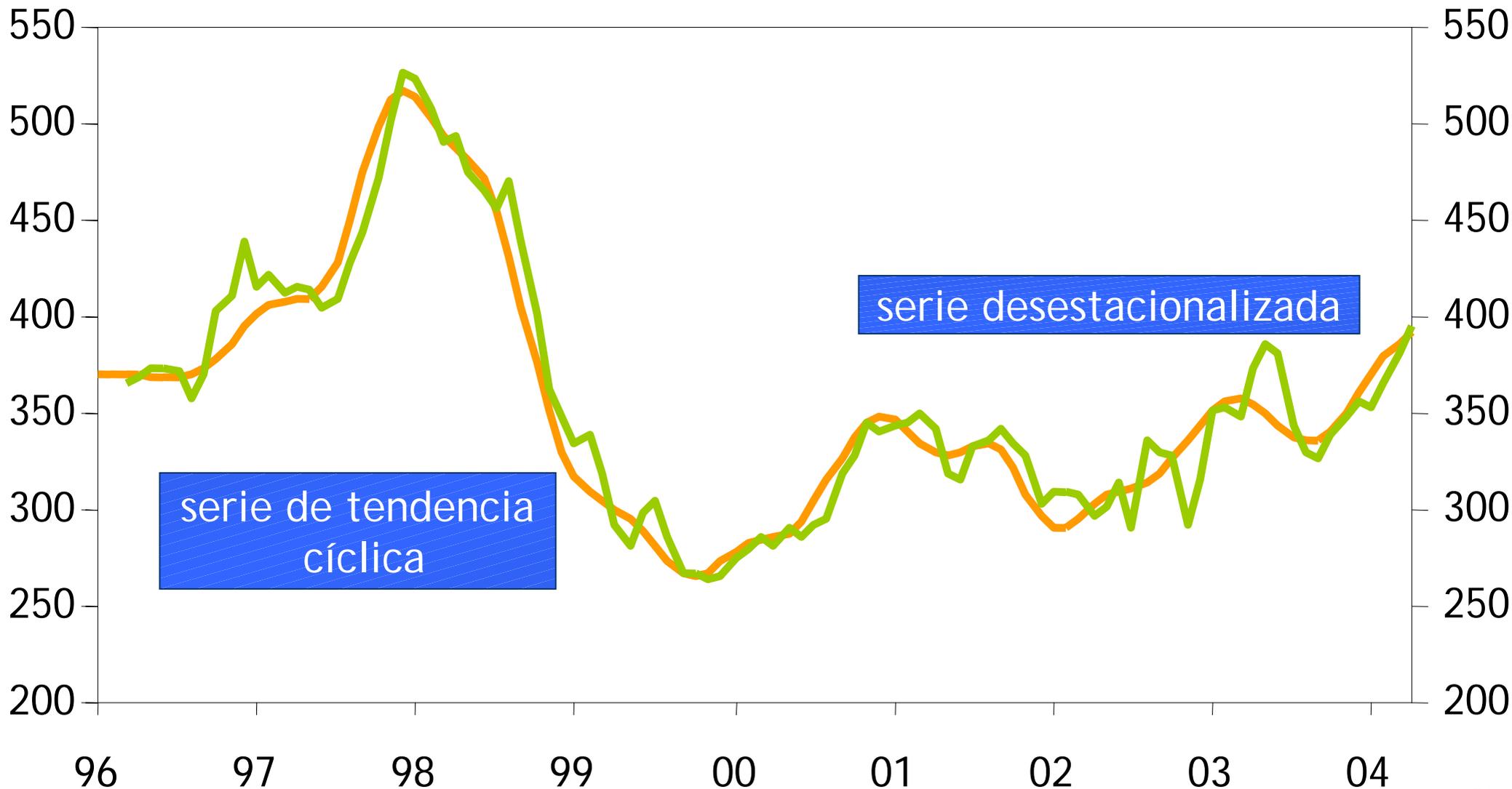
(U. de Chile)

(INE)



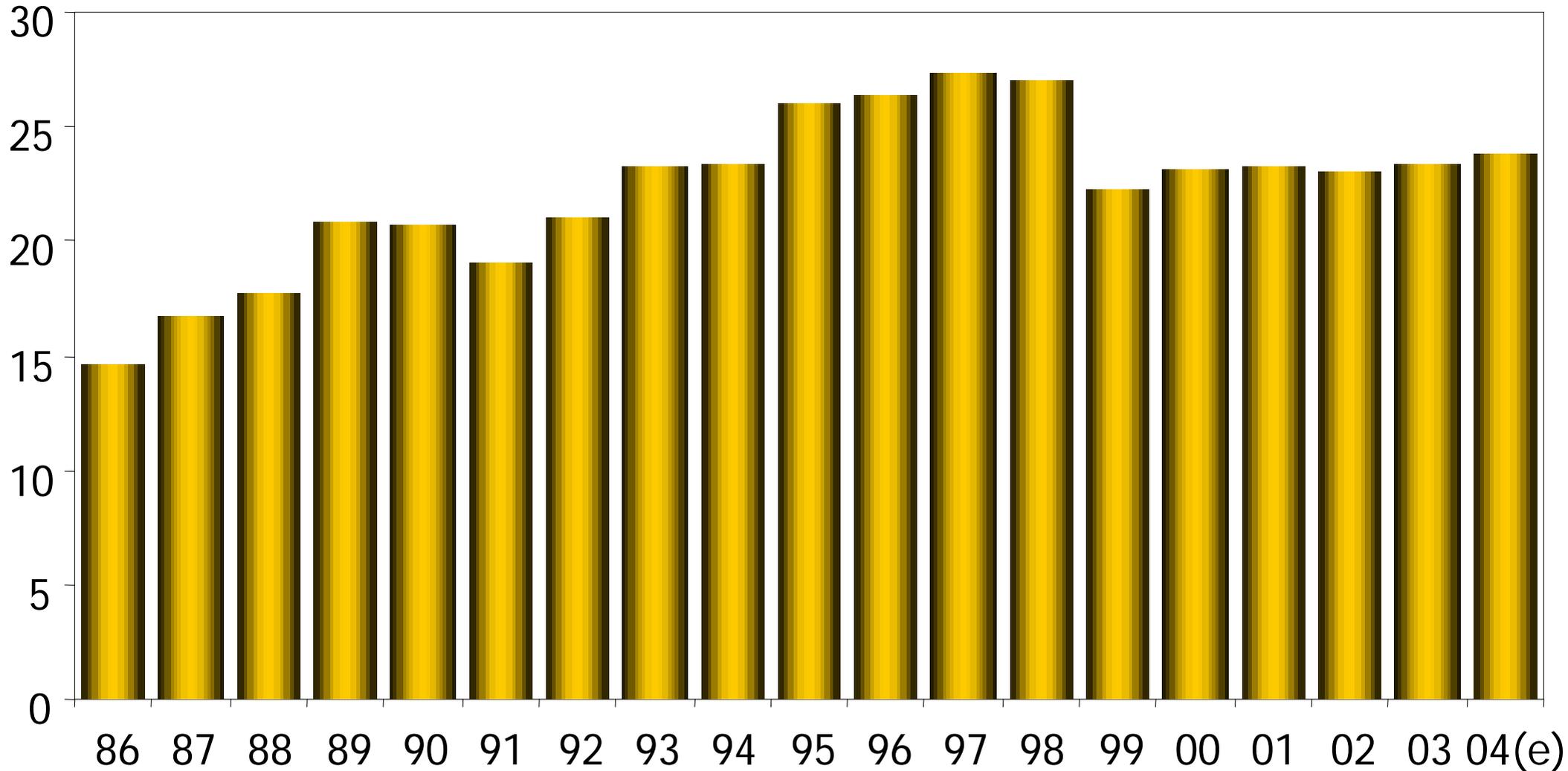
Importaciones de Bienes de Capital

(millones de dólares de 1996, promedio móvil trimestral)



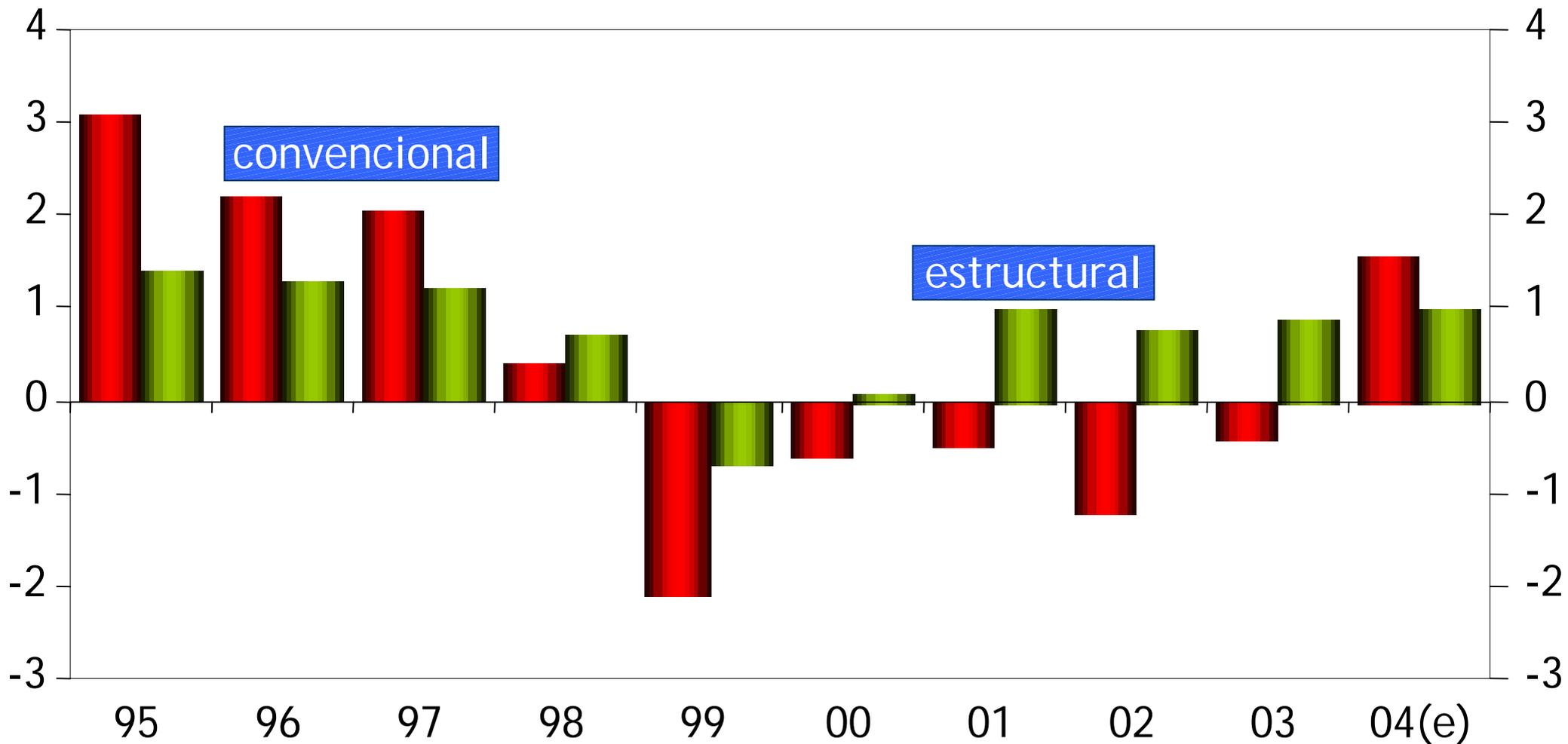
Formación Bruta de Capital Fijo

(porcentaje del PIB en pesos constantes)



(e) Estimado

Balance Convencional y Estructural del Gobierno Central (% del PIB)



(e) Estimado en base a la información proporcionada a la Comisión Mixta de Presupuestos en abril.

Volumen de las Exportaciones

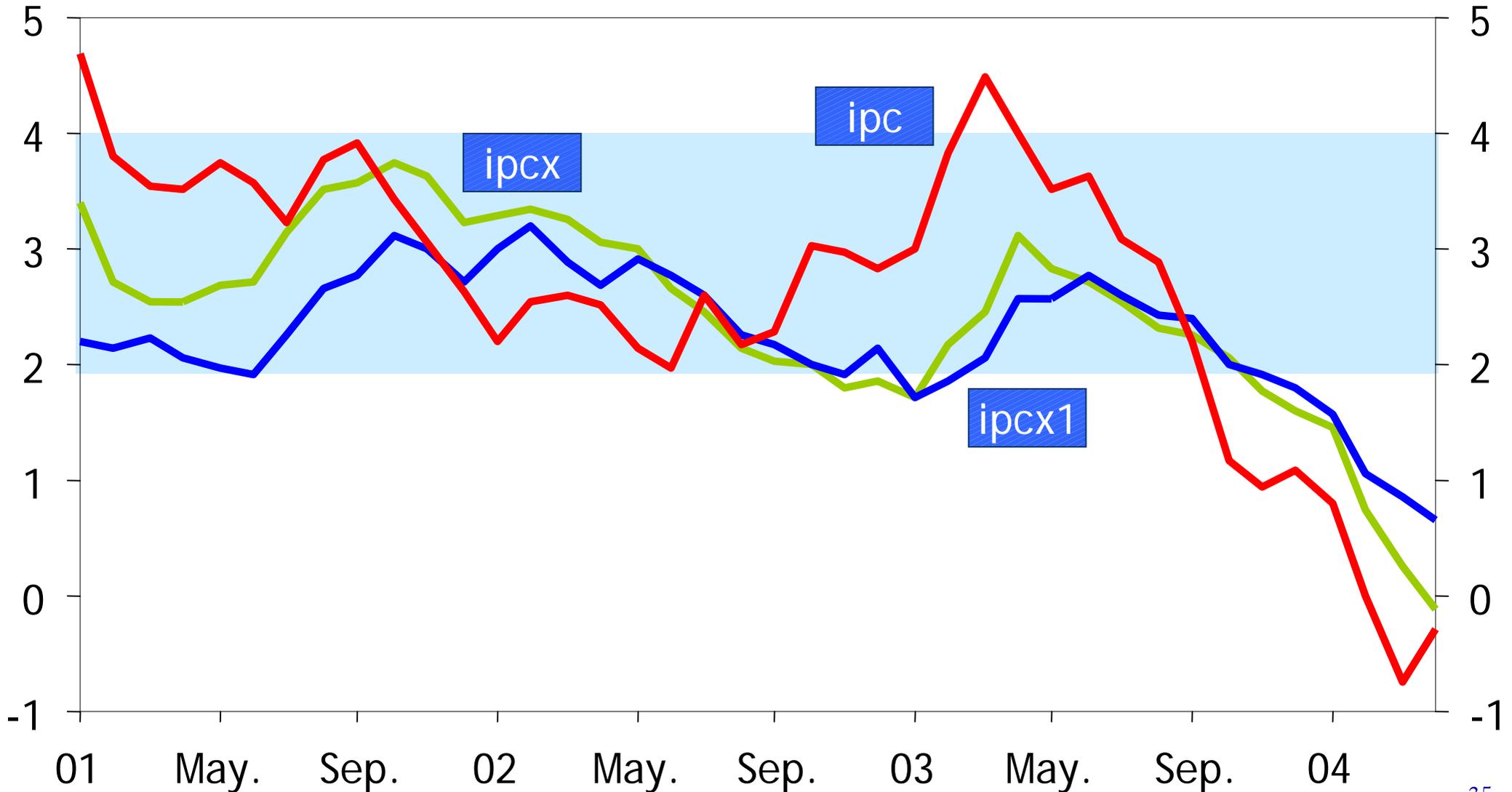
(variación anual, porcentaje)

	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

Precios y Costos

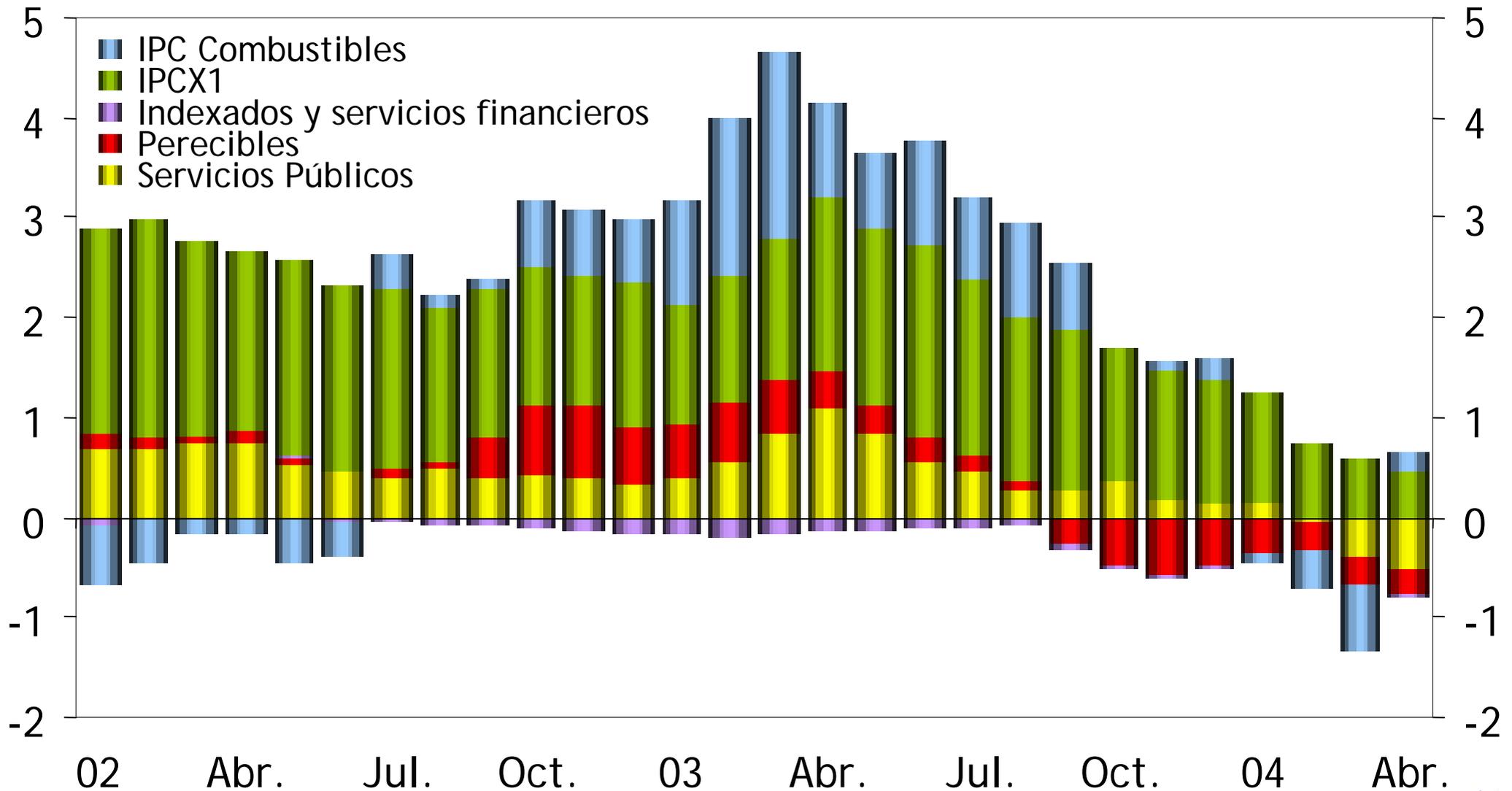
Inflación IPC y Medidas Subyacentes

(% variación anual)



Incidencias en la Inflación Anual del IPC

(puntos porcentuales)

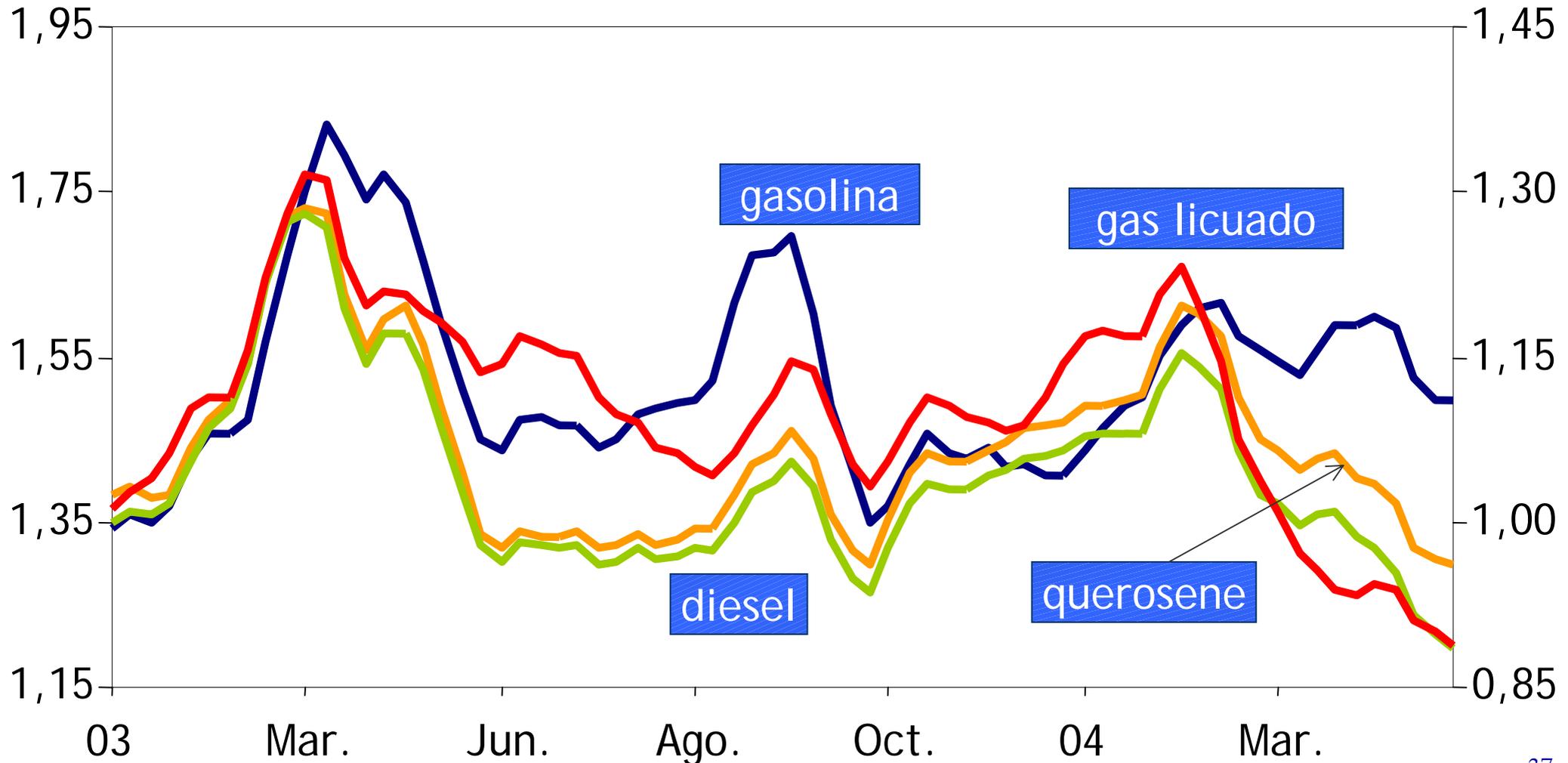


Precio relativo derivados/petróleo

(promedio móvil cuatro semanas)

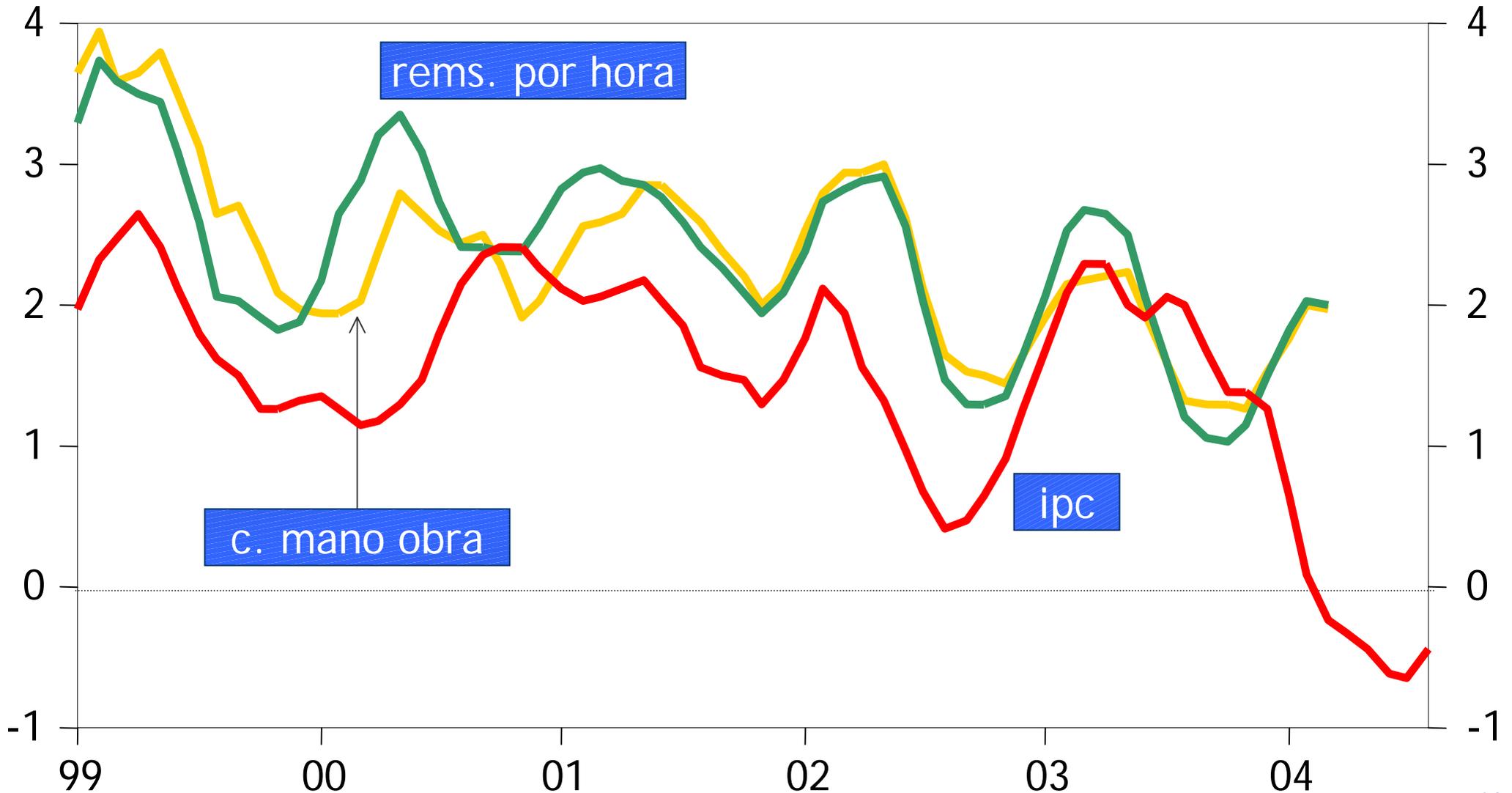
(diesel, querosene, gasolina)

(gas licuado)



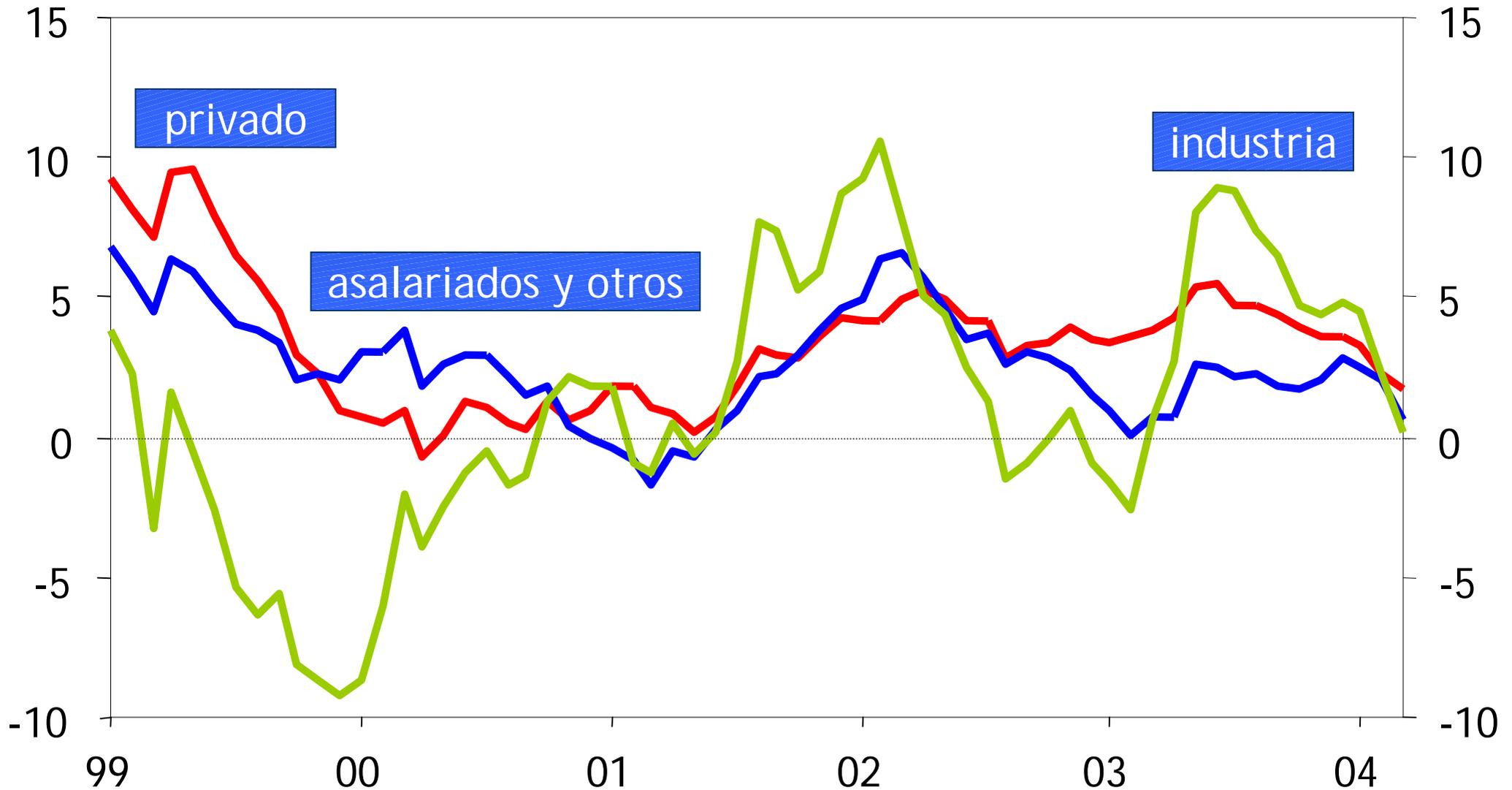
Salarios Nominales e Inflación

(% variación semestral, IPC adelantado cuatro meses)



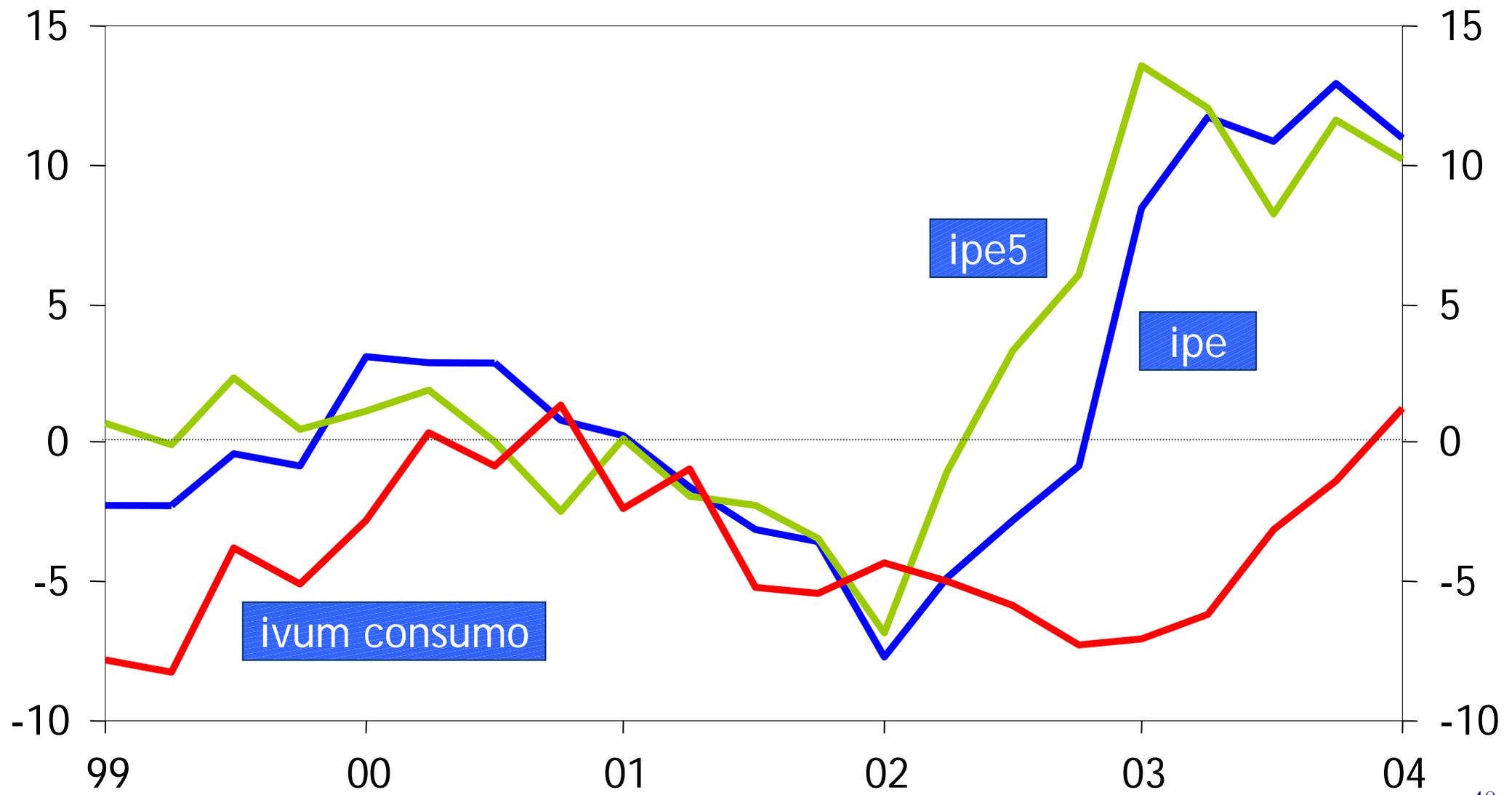
Costo Laboral Unitario

(% variación anual)



Inflación Externa en Dólares

(% variación anual)

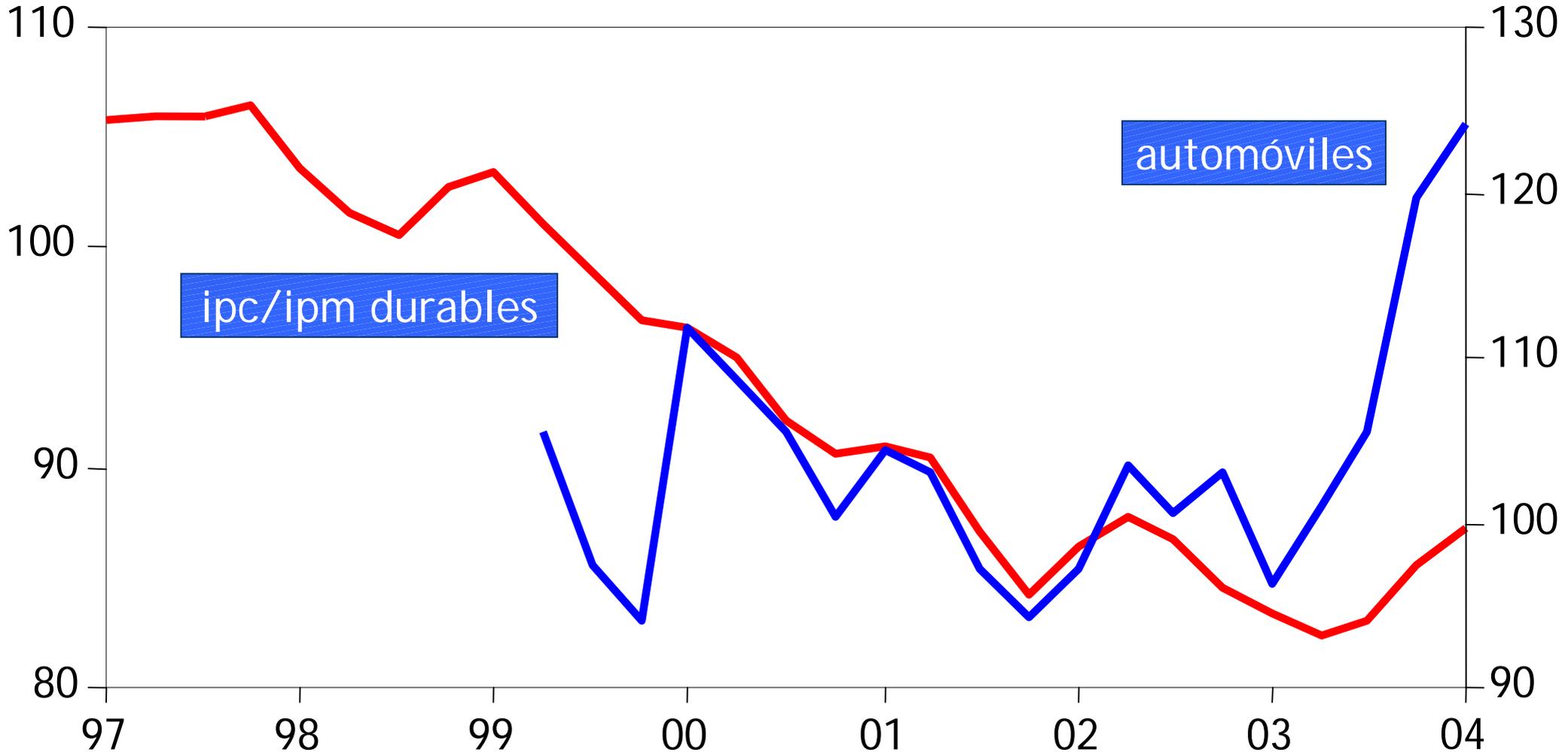


Medidas de Márgenes de Durables

(índice, promedio 1999=100)

(durables IPC/IPM)

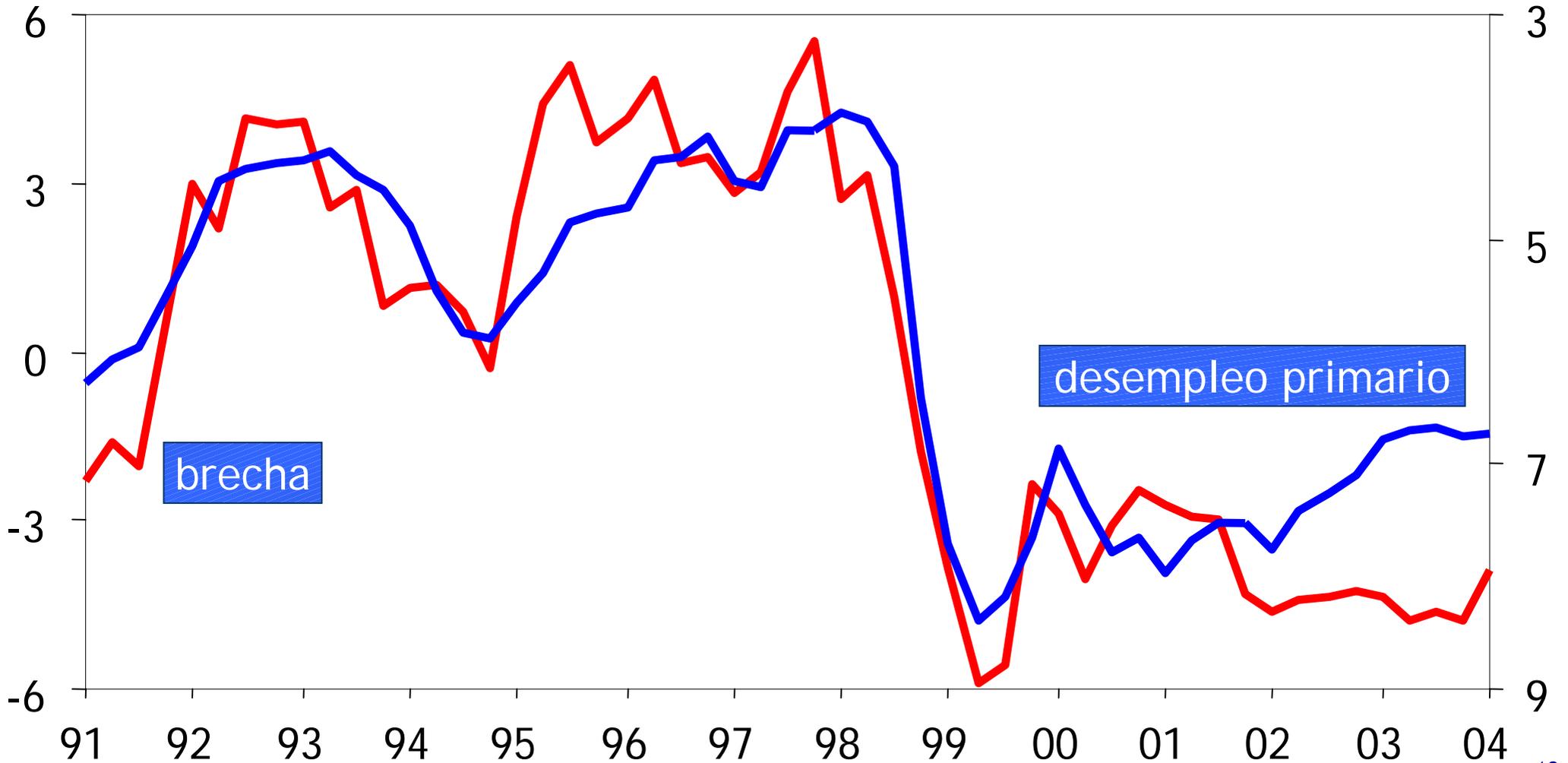
(automóviles)



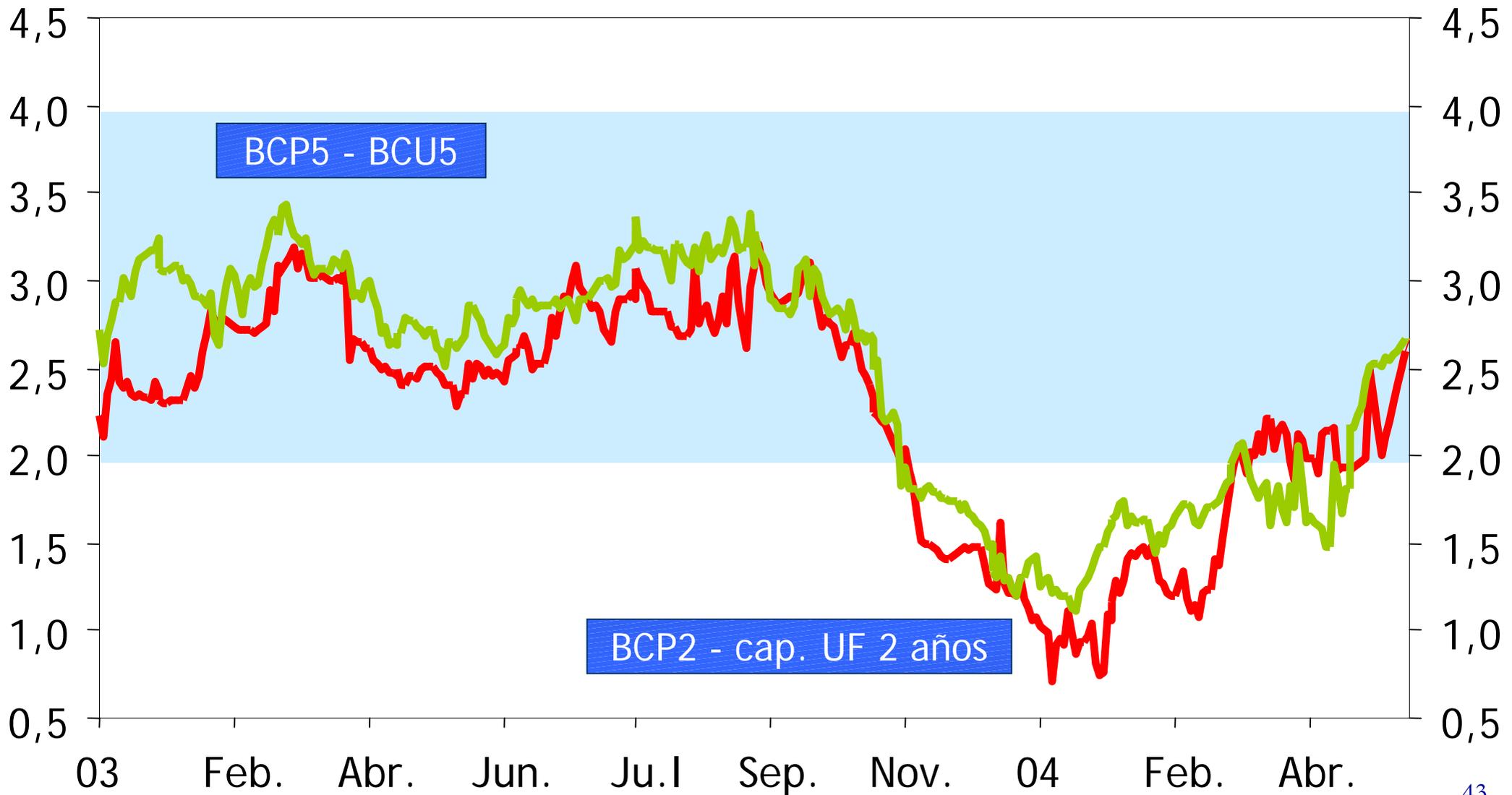
Brecha de Capacidad y Desempleo Primario (%)

(brecha)

(desempleo primario)



Compensación Inflacionaria en Instrumentos a Dos y a Cinco Años (%)



III. Proyecciones

Proyecciones de Actividad

(% variación real anual)

	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
Formación Bruta de Capital Fijo	1,4	4,8	7,1
Resto Demanda Interna	2,8	3,1	5,2
Exportaciones de bienes y servicios	1,5	7,8	11,8
Importaciones de bienes y servicios	2,4	8,8	13,8
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,2	-0,8	1,1

(f) Proyección

Proyecciones 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

Proyecciones de Inflación

(% variación anual)

	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

(f) Proyección

IV. Escenarios de Riesgo

Escenarios de Riesgo

- En el frente externo, los principales riesgos se refieren a:
 - En el corto plazo, un alza mayor que la esperada en las tasas de interés externas podría implicar grados de turbulencia mayores en las economías de la región, con eventuales consecuencias sobre 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.

Escenarios de Riesgo

- Hacia el mediano plazo, los desequilibrios fiscales en algunas economías desarrolladas, como la de EE.UU., y los de cuenta corriente entre las principales zonas económicas, deberían acomodarse de manera gradual.
- China enfrenta la necesidad de estabilizar, en forma suave su ritmo de crecimiento. Una desaceleración brusca tendría efectos colaterales negativos en la economía mundial y en los términos de intercambio.

Escenarios de Riesgo

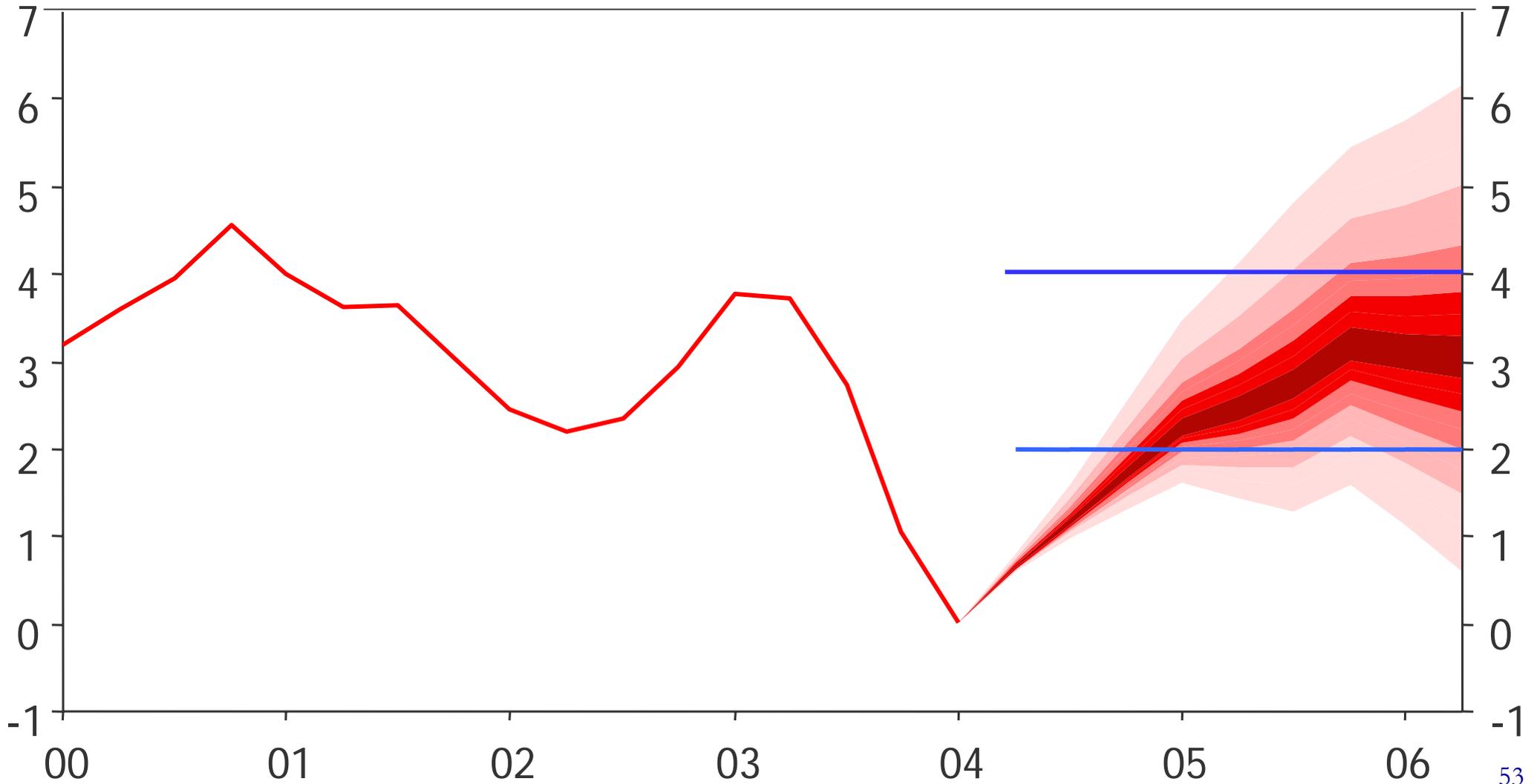
- En el frente interno, los principales riesgos se refieren a:
 - Los problemas de distribución de gas natural desde Argentina no parecen tener, hasta ahora, una incidencia significativa en la economía.
 - Sin embargo, no se puede descartar que los efectos sean mayores si la escasez de gas natural es muy superior a la observada hasta ahora.
 - 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.

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)



V. Conclusiones

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.

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