

Informe de Política Monetaria Enero 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

- En los últimos meses se produjo una caída significativa e inesperada de la inflación debido a presiones de costos sorpresivamente menores. Las más importantes: apreciación del peso y reducción de algunos precios específicos.
- Debido a la inercia del proceso inflacionario en Chile y a la revisión a la baja de las expectativas inflacionarias, las sorpresas anteriores provocaron además una importante caída de la inflación proyectada para los próximos dos años.

Puntos Destacados

- El escenario externo se ha afianzado positivamente, en particular los términos de intercambio y el panorama de crecimiento.
- Internamente, mejores condiciones en el mercado laboral y buenas expectativas anticipan un panorama de mayor dinamismo para la actividad y el gasto. La inversión debería crecer acorde a sus mejores fundamentales.
- En este escenario, durante el 2004 el PIB crecería en un rango de 4,5 a 5,5%, mientras que la demanda interna aumentaría a una tasa por sobre la del PIB.

Puntos Destacados

- La inflación del IPC, en tanto, volvería al centro del rango meta a fines del horizonte de proyección, promediando 0,7% este año y 2,7% el 2005. Para el IPCX, estas cifras serían de 1,5 y 3,2%, respectivamente.
- Justamente para disminuir los riesgos de que la inflación se ubique por debajo de la meta por un tiempo indeseablemente prolongado, postergando la convergencia de la inflación a 3% en el horizonte habitual de política, y como forma de fortalecer este valor en las decisiones futuras de precios se estimó conveniente reducir la TPM hasta 1,75%.

Puntos Destacados

- Este mayor grado de expansividad, junto con ritmos de crecimiento mayores para la actividad y el gasto, y el compromiso del Banco Central de utilizar sus políticas para cumplir con las metas establecidas, facilitan la tarea de encauzar la inflación de manera que esta vuelva al centro del rango meta de 2 a 4% a fines del horizonte de proyección.

II. Factores Relevantes para la Evolución Futura de la Inflación

Escenario Internacional

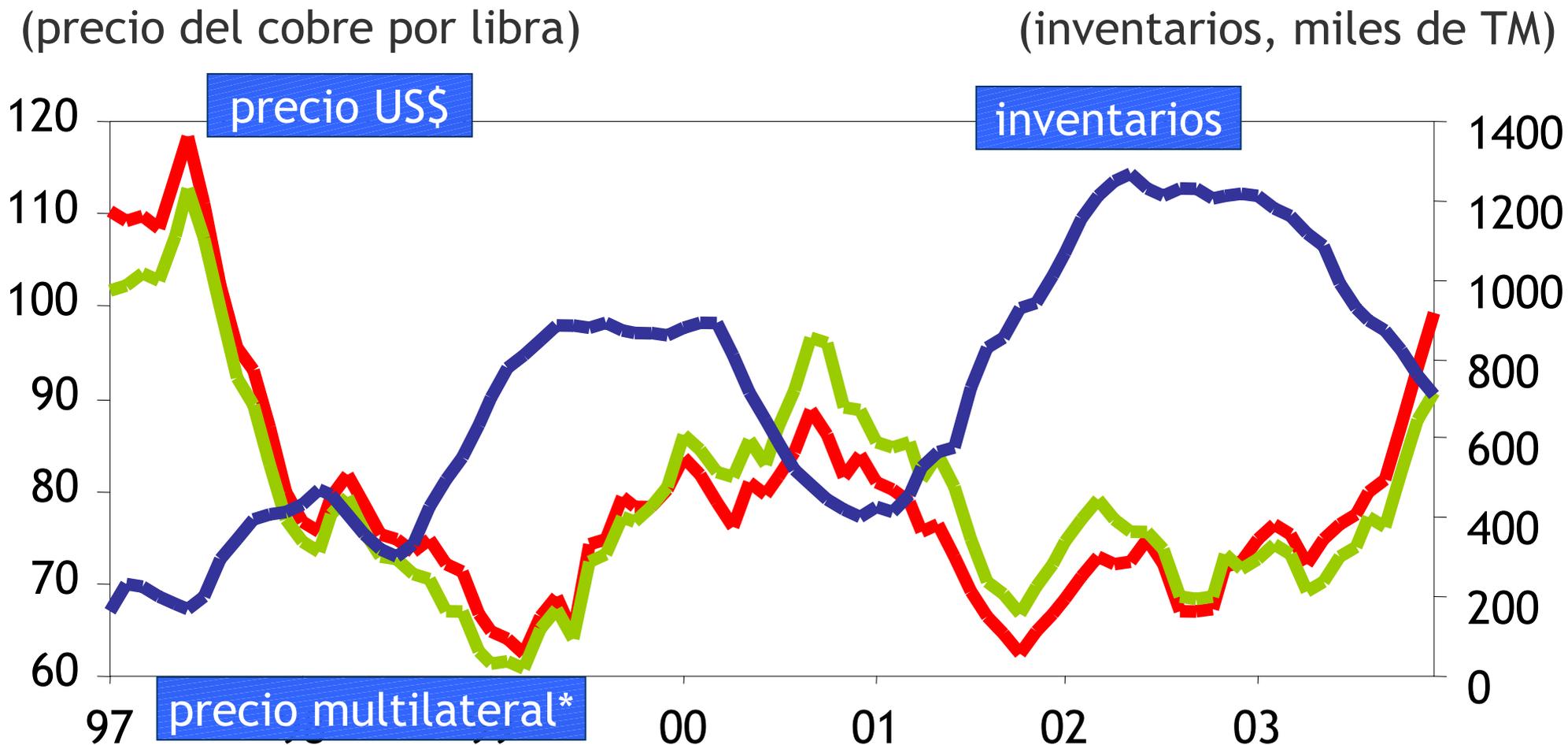
Crecimiento Mundial

(%)

	2003			2004			2005	
	may	sep	ene	may	sep	ene	sep	ene
EE.UU.	2,3	2,4	3,1	3,2	3,5	4,6	3,4	3,5
Europa	1,3	0,9	0,9	2,5	2,3	2,4	2,5	2,3
Japón	1,0	2,0	2,2	0,9	1,7	2,2	1,5	0,9
Resto Asia	6,0	6,1	6,6	6,6	6,6	7,2	6,4	6,4
A. Latina	1,2	1,1	1,1	3,4	3,8	3,9	3,7	3,8
Mundial	2,9	3,0	3,4	3,8	3,9	4,5	3,9	3,9
SS.CC.	2,3	2,3	2,6	3,4	3,6	4,0	3,5	3,4

Precio del Cobre

(promedio mensuales)



(*) Reescalado para que promedie la misma cifra para 1997-2003 que el precio en US\$ corrientes

Proyecciones del Precio del Cobre

(centavos de dólar por libra BML)

	2003	2004	2005
Banco Central	80,7	100,0	102,0
Cochilco	-	92-96	-
Goldman Sachs	-	101,0	112,0
JPMorgan Chase	-	92,0	100,0
Deutsche Bank	-	100,0	106,0
Merrill Lynch	-	94,0	96,0
Scotiabank	-	105,0	110-115
Futuros	-	96,8	95,6

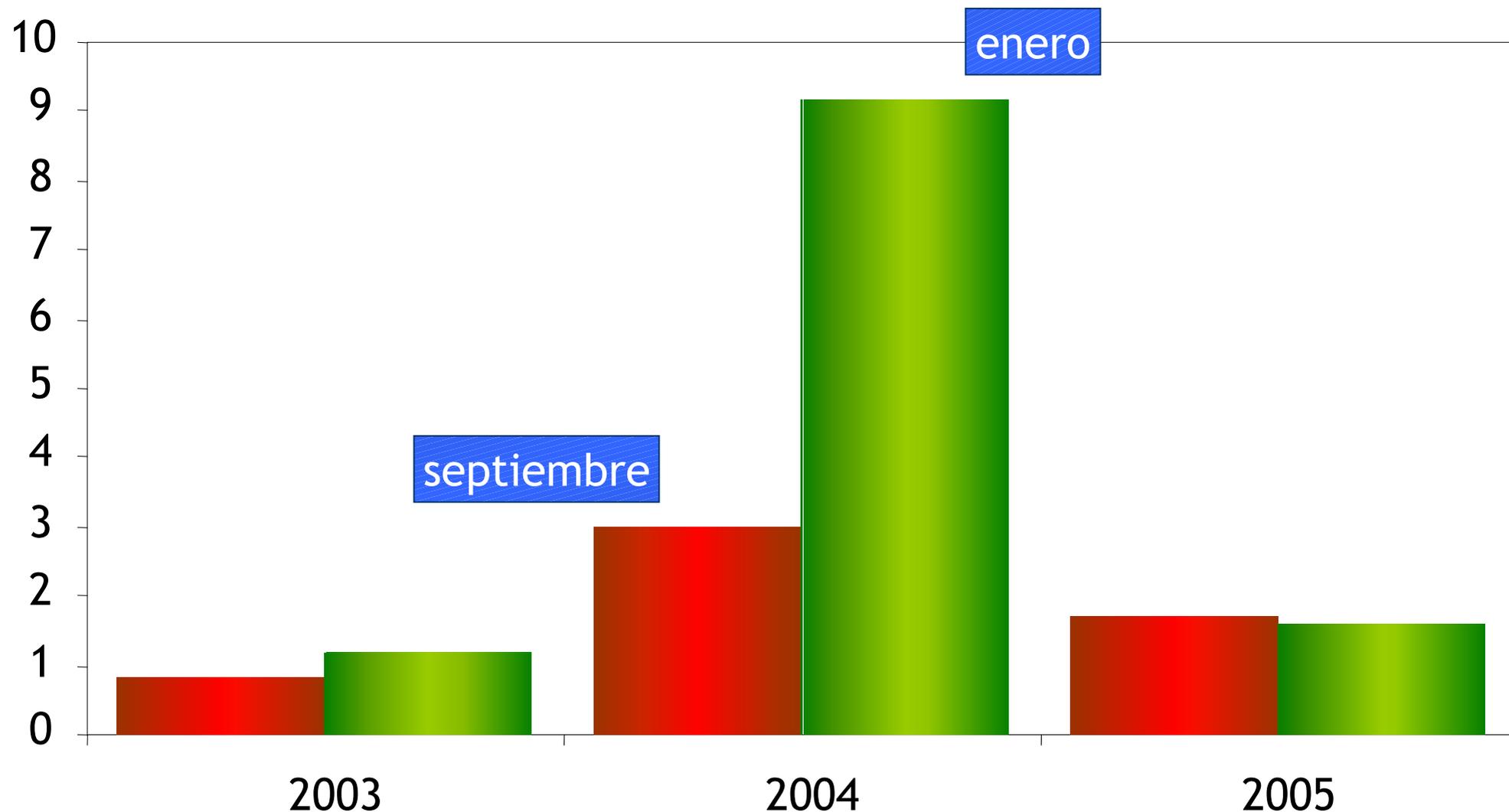
Precio del Petróleo

(US\$ por barril *Brent*)

	2003	2004	2005
Banco Central	28,9	27,0	24,0
JP Morgan Chase	-	24,6	21,2
Goldman Sachs	-	23,5	-
Deutsche Bank	-	23,0	21,0
Futuros	-	27,7	25,5

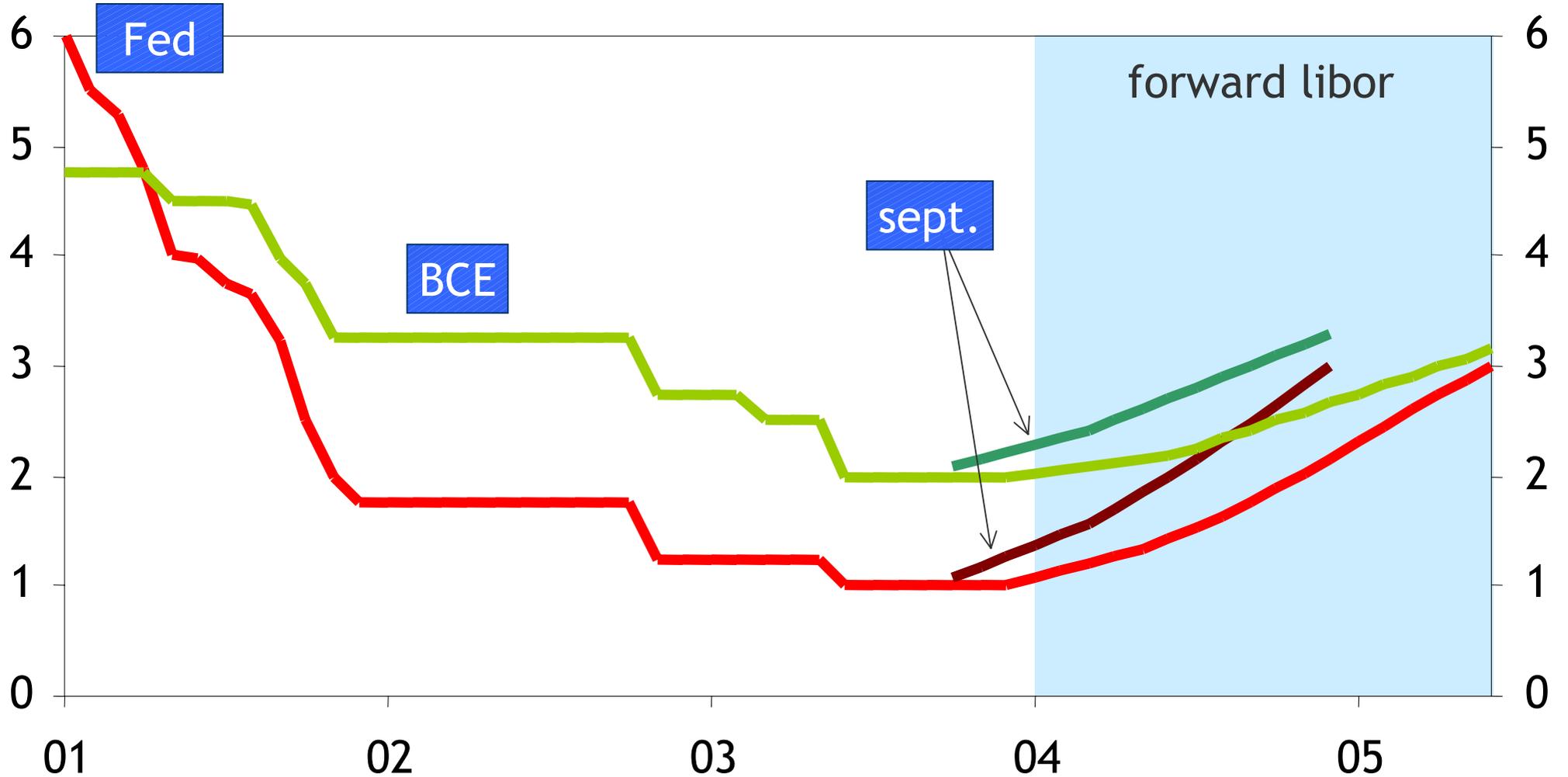
Términos de Intercambio

(% variación anual)



TPM y *Forward Libor* 90 días

(%)



Spread Soberano Economías Emergentes

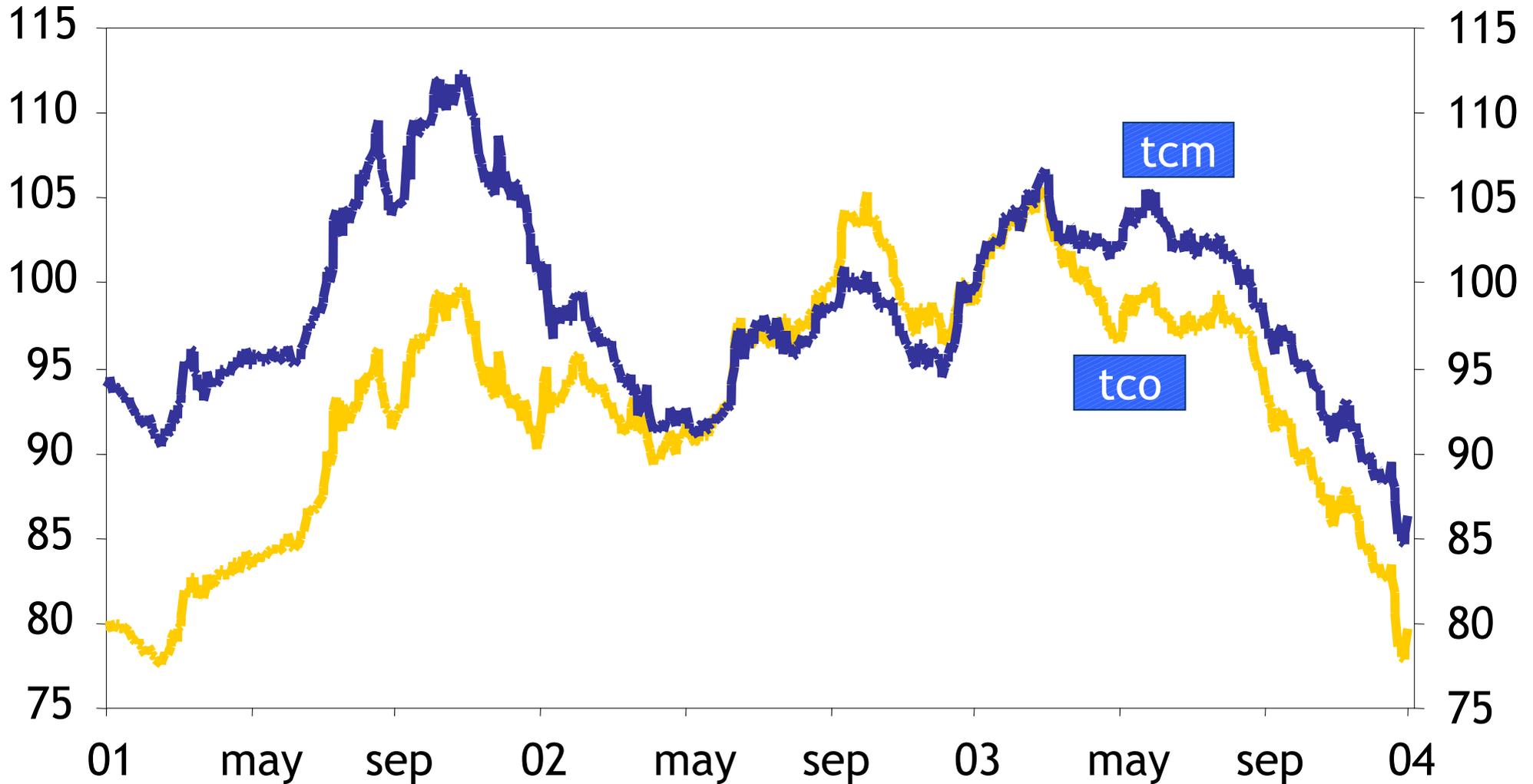
(mayo 2003-enero 2004; puntos base)



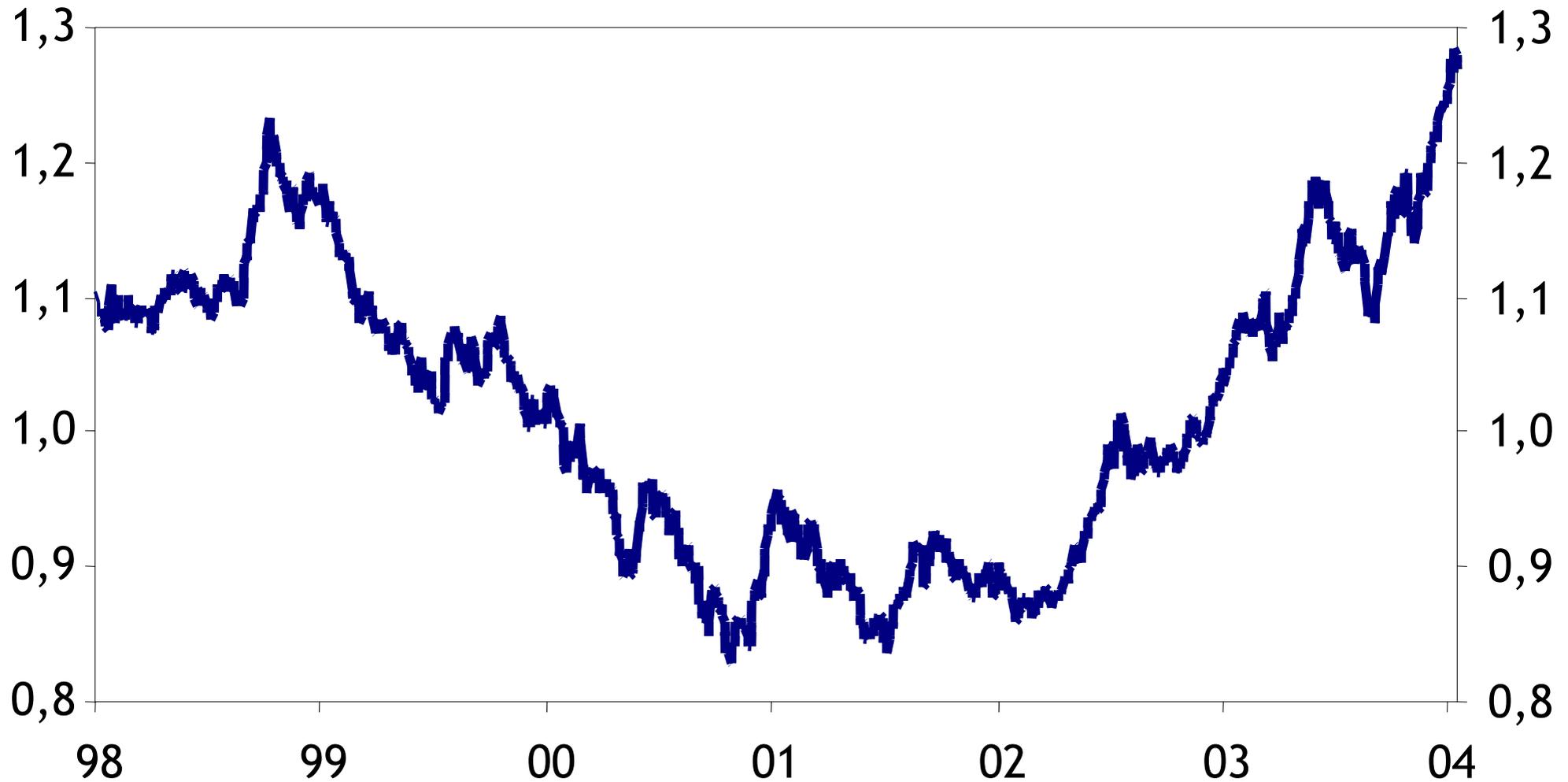
Mercados Financieros

Tipo de Cambio Nominal

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

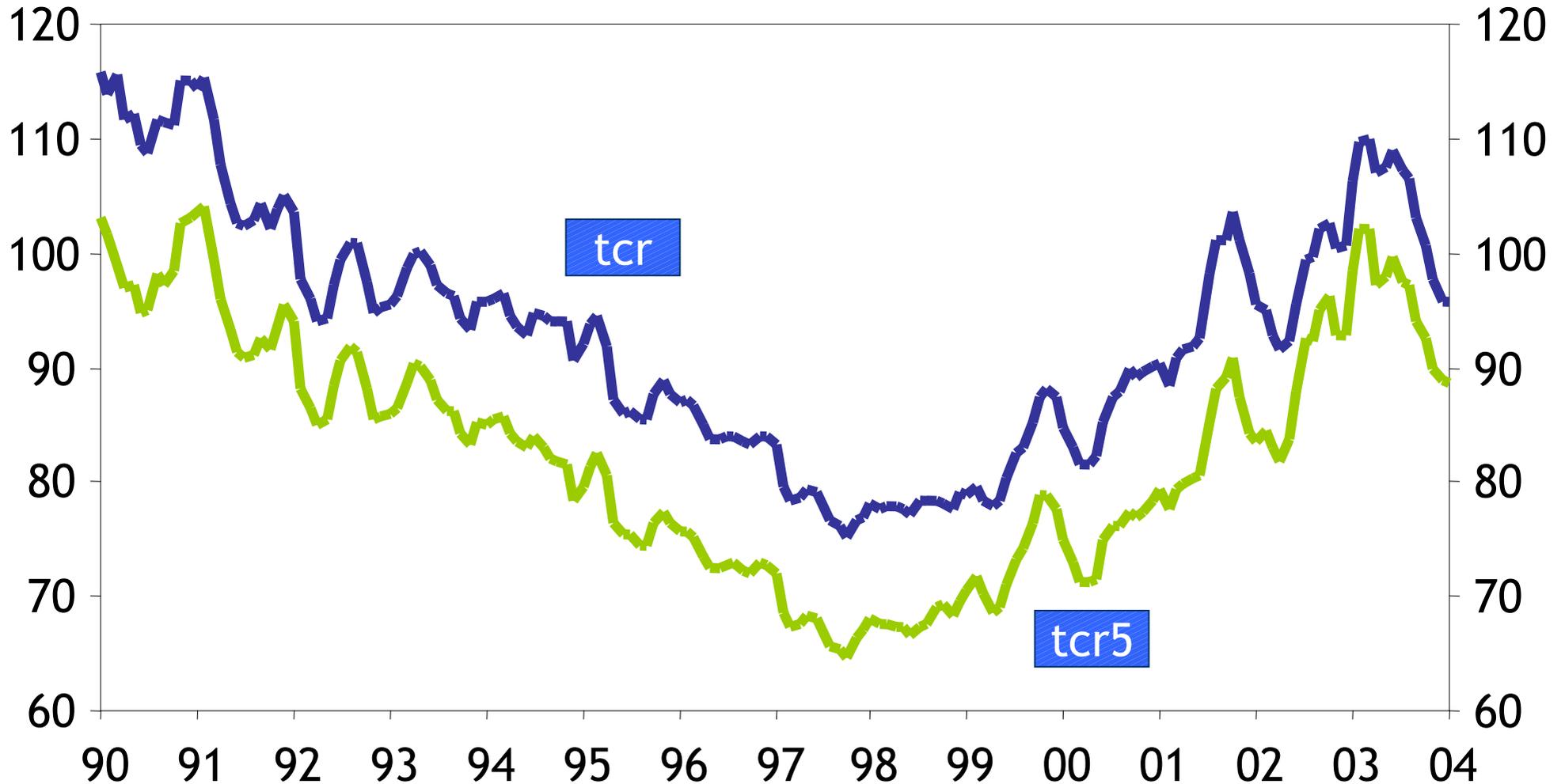


Paridad Dólar/Euro



Tipo de Cambio Real

(promedio 1986=100)



Flexibilidad Cambiaria

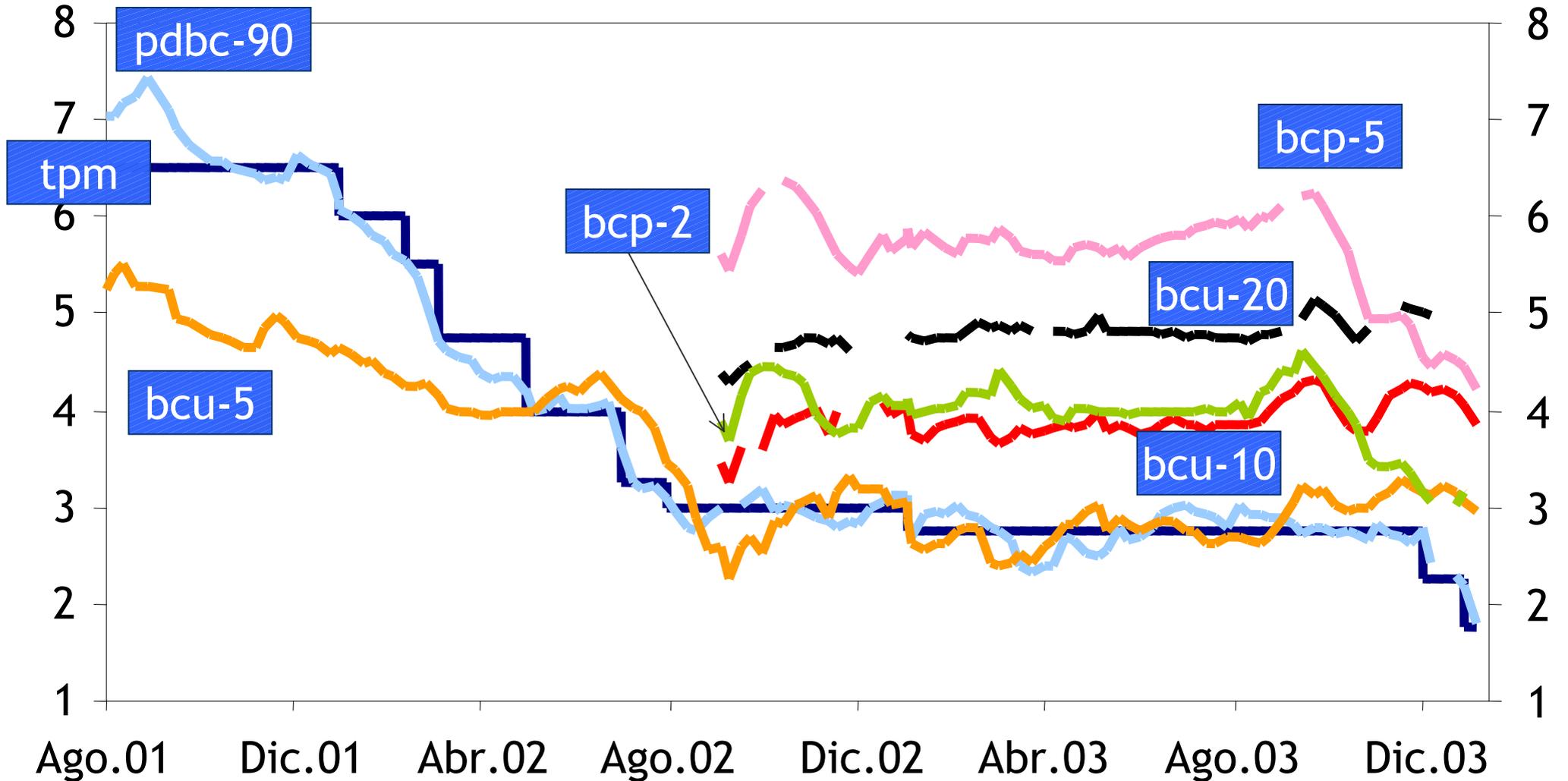
- El esquema de flotación, en un contexto de cuentas fiscales ordenadas y credibilidad de la meta de inflación, permite que el tipo de cambio se ajuste ante cambios en las perspectivas internas y externas de la economía chilena.
- Hemos tenido ejemplos de ello en episodios de diversa naturaleza durante los años recientes.

Flexibilidad Cambiaria

- Por ello, los cambios en el escenario externo respecto del Informe de septiembre, en particular la debilidad del dólar, los mejores términos de intercambio y condiciones financieras más estables después de las turbulencias observadas entre fines del 2001 y fines del 2002, pueden explicar buena parte de la apreciación real del peso desde esa fecha.
- En particular, no existen desequilibrios financieros que expliquen los movimientos del tipo de cambio real.

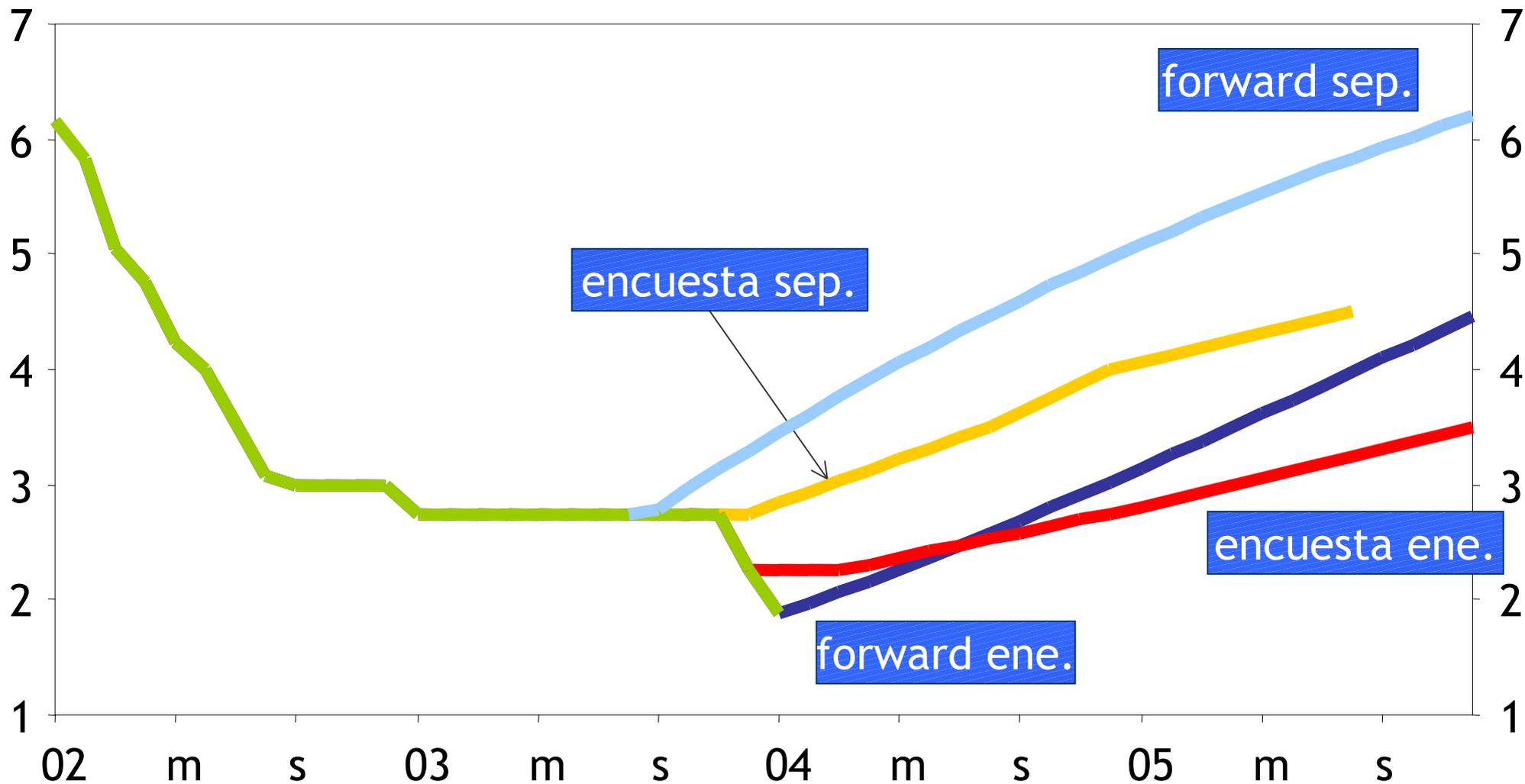
TPM y Tasas Documentos BCCh

(%, promedios semanales)



Expectativas para la TPM

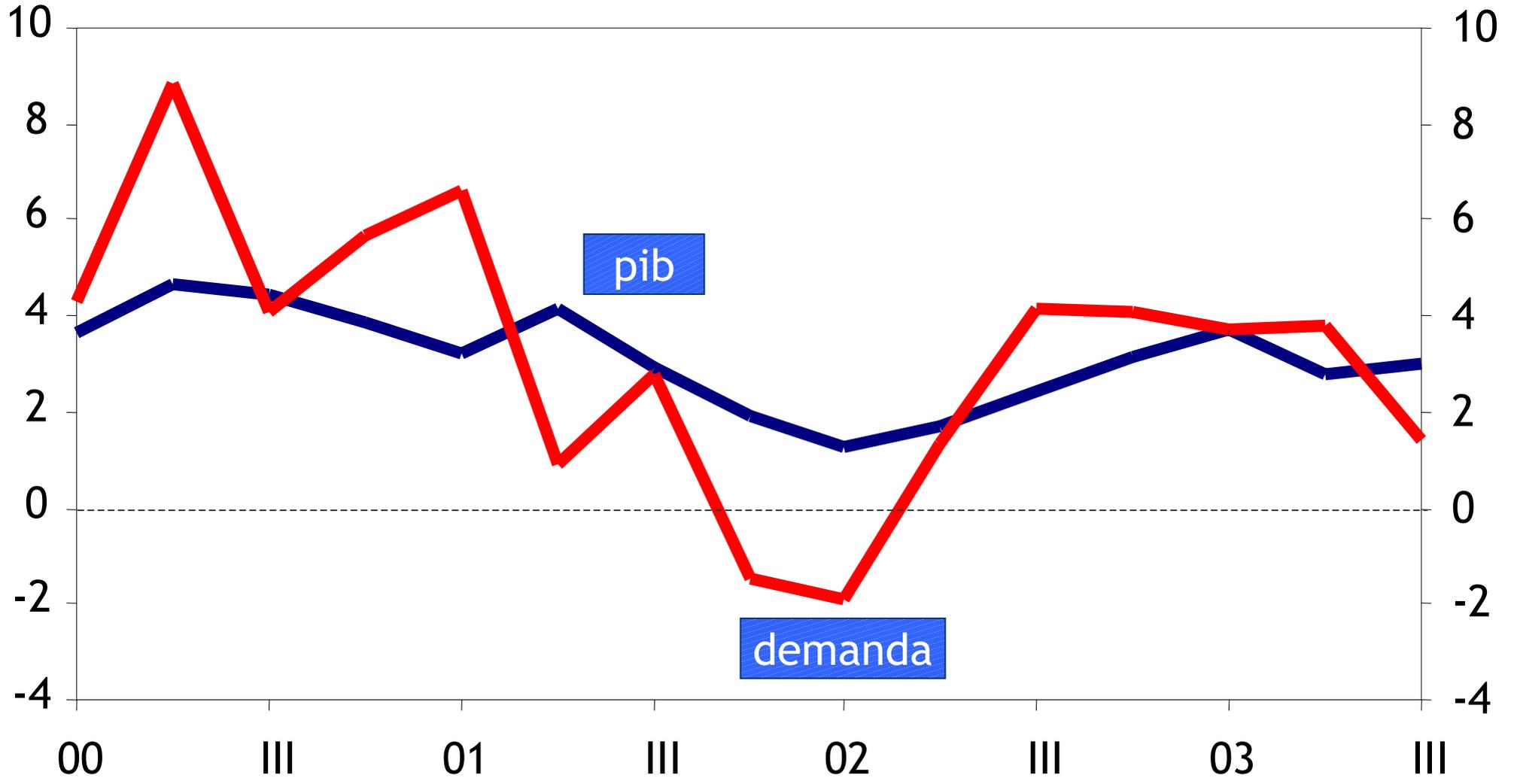
(%)



Actividad y Empleo

PIB y Demanda

(% variación real anual)

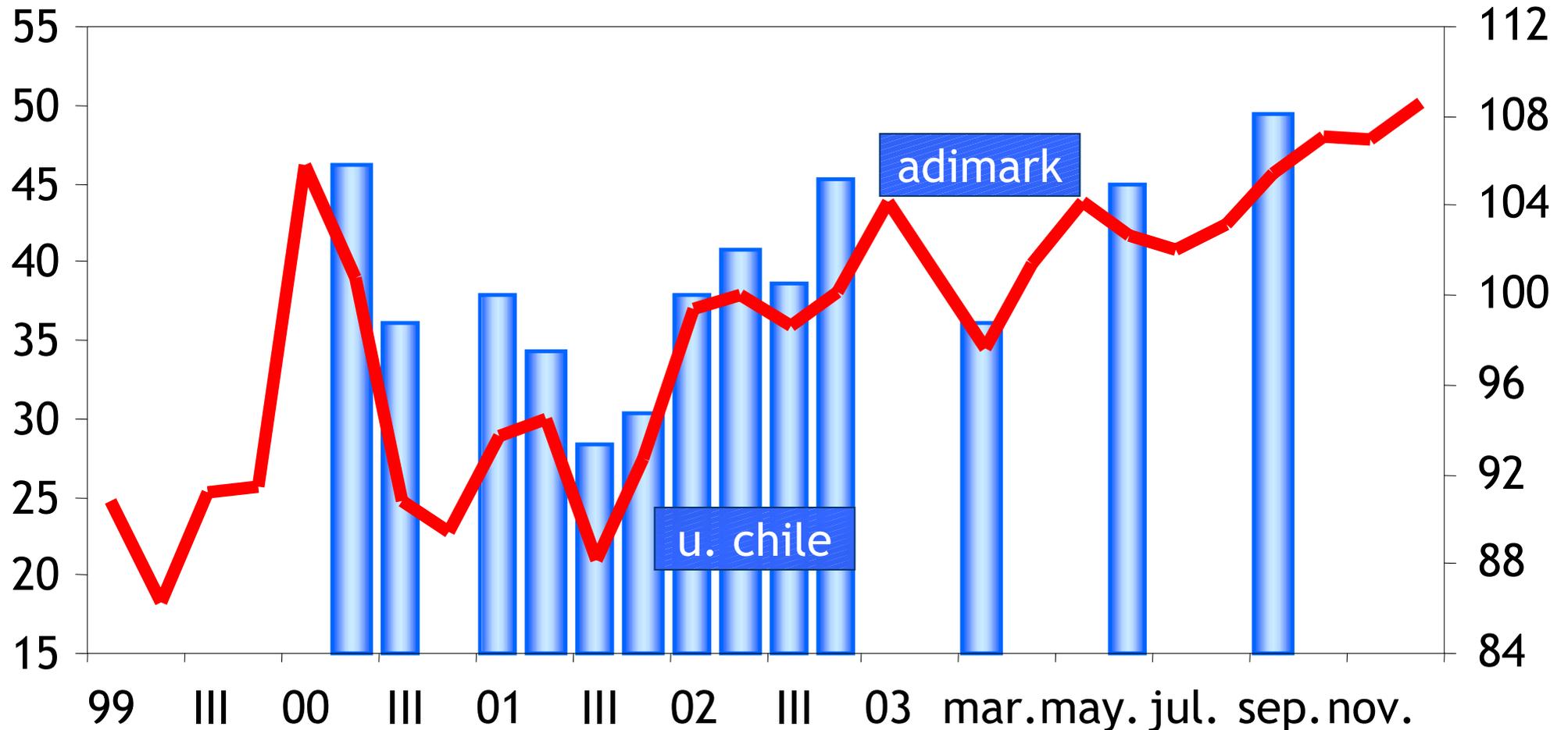


Confianza del Consumidor

(% que cree en mejoría)

(adimark)

(u. chile)

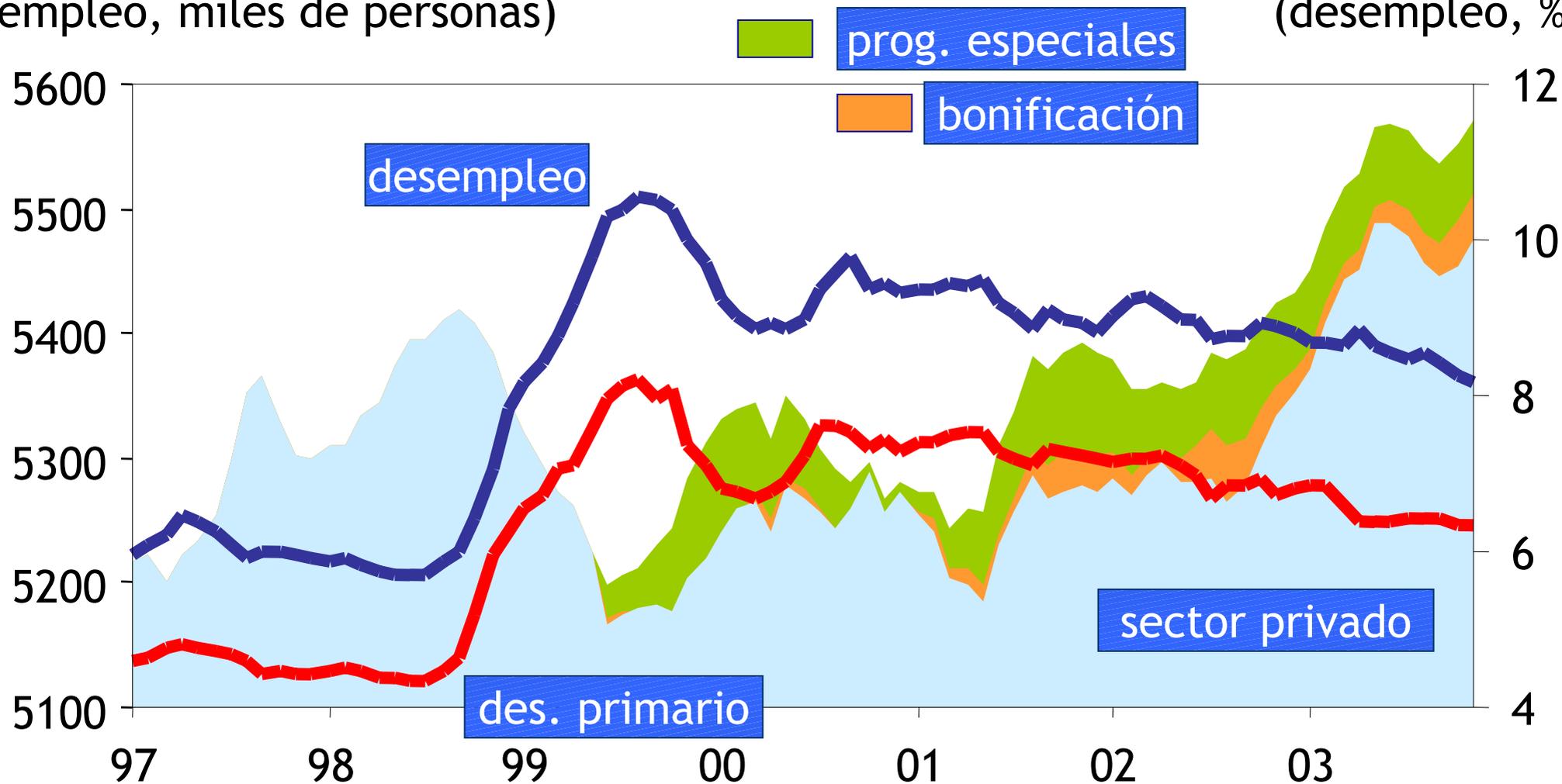


Empleo Nacional

(series desestacionalizadas)

(empleo, miles de personas)

(desempleo, %)

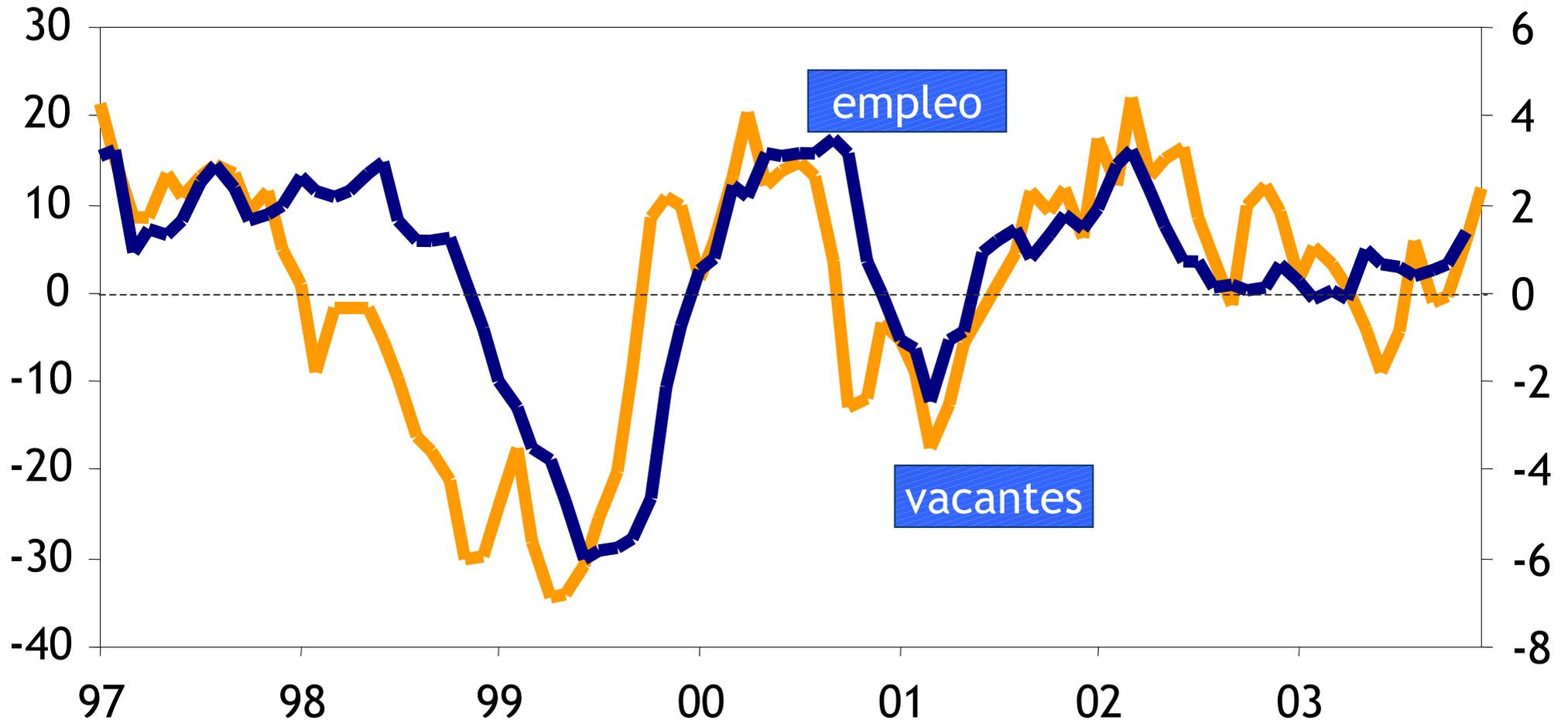


Vacantes y Empleo Asalariado

(% variación anual)

(vacantes)

(empleo)

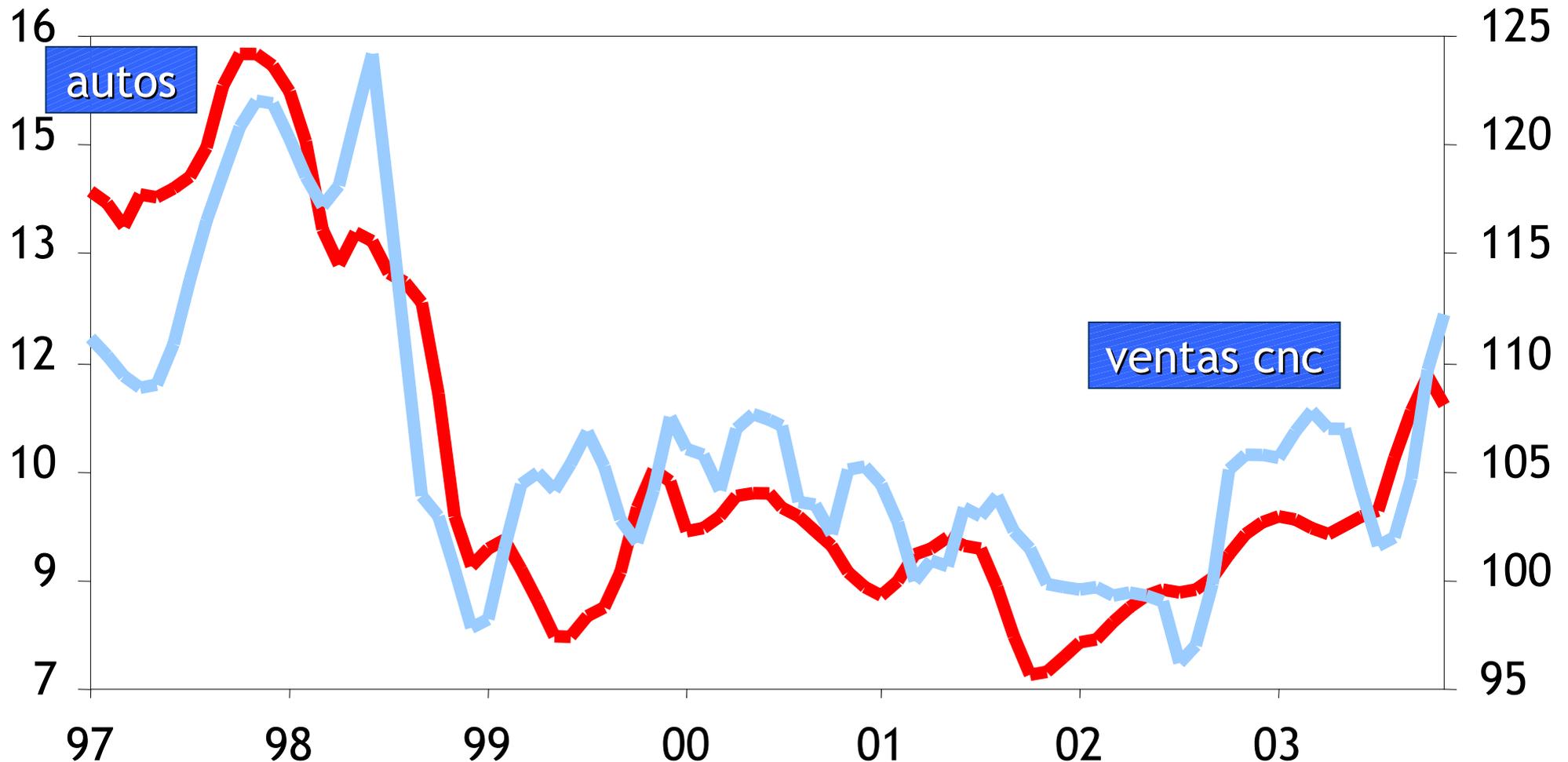


Consumo Durable

(promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas)

(ventas autos, miles)

(ventas durables cnc)

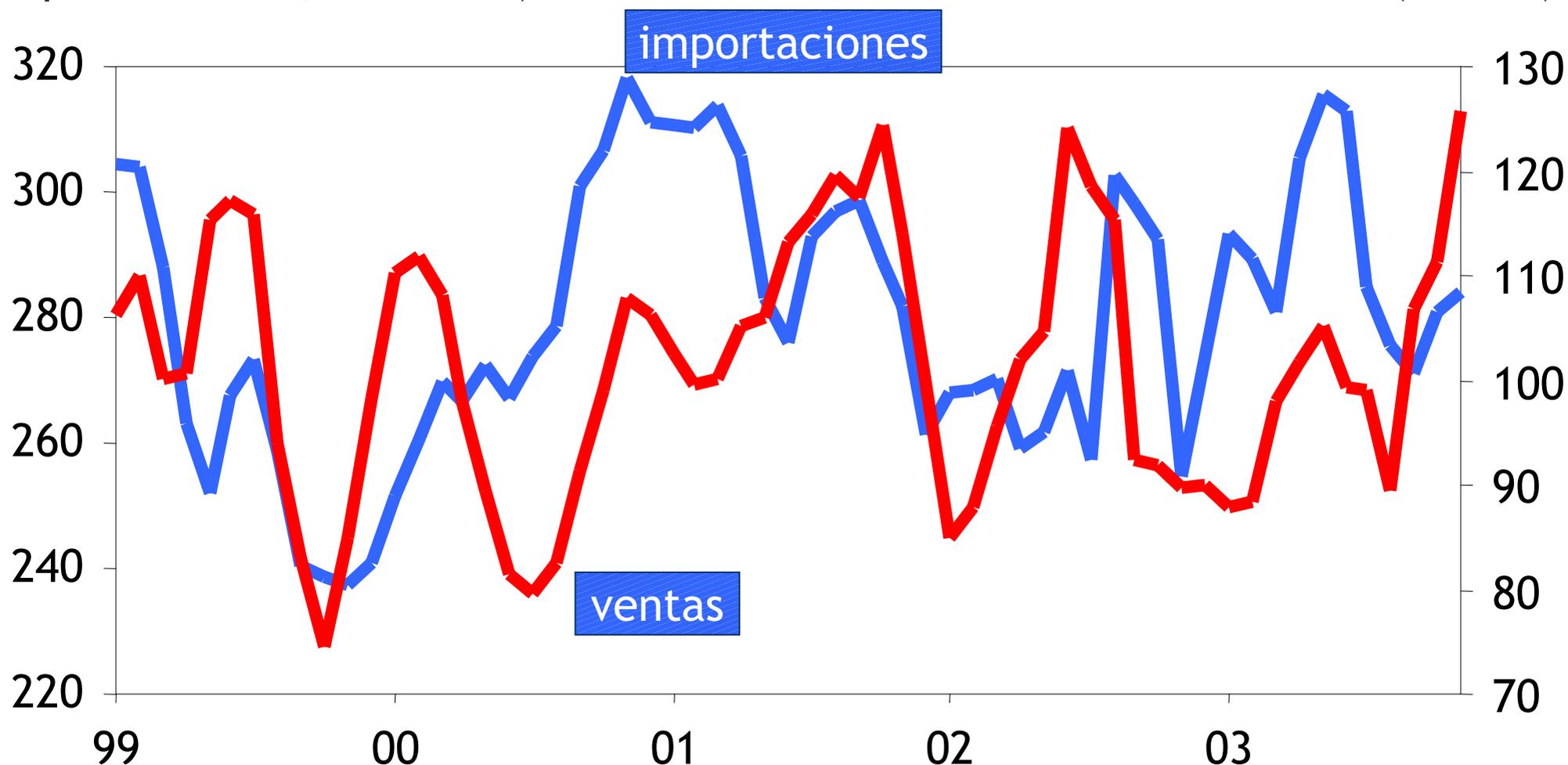


Inversión: Maquinaria y Equipos

(promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas)

(imports. reales, mill. US\$)

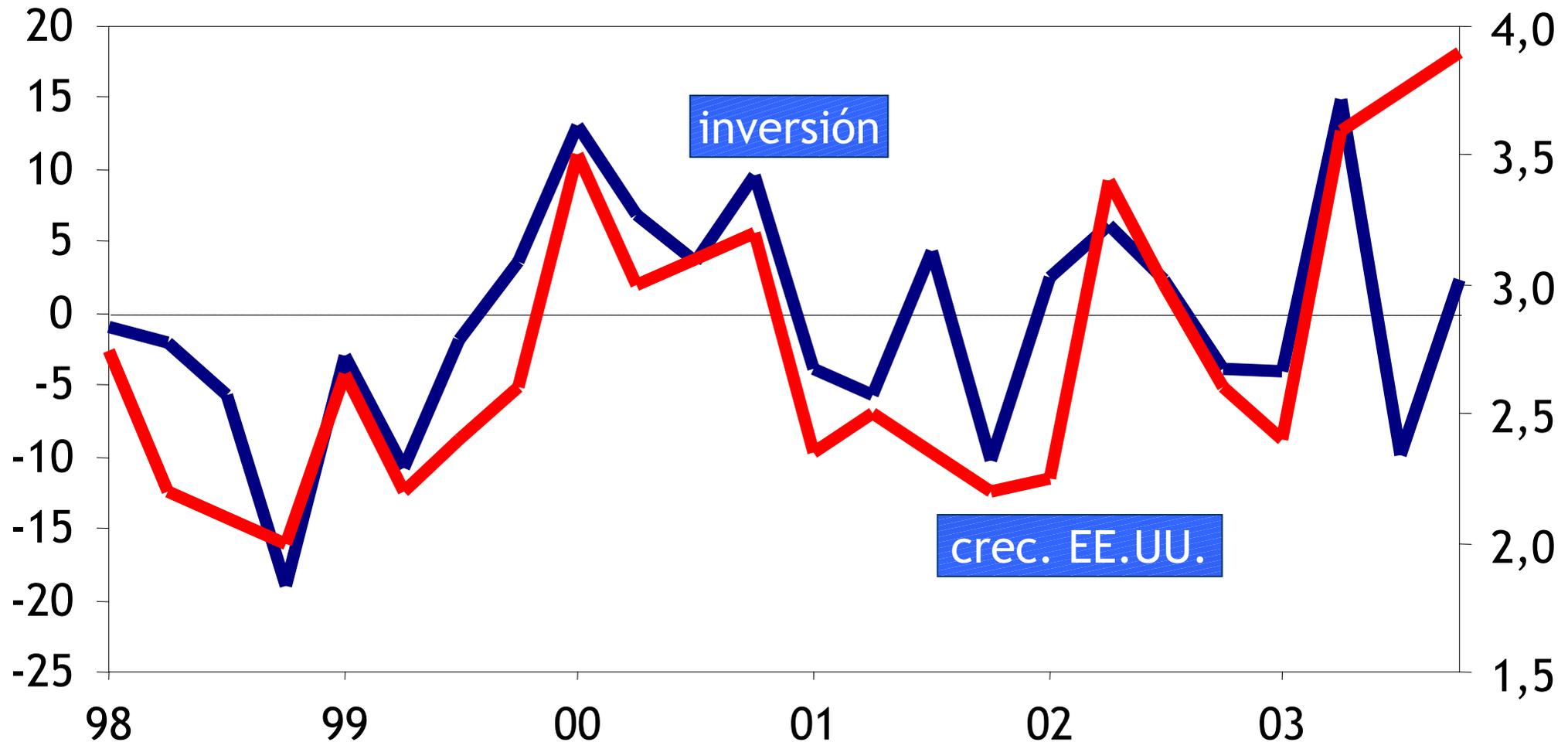
(ventas)



Inversión en Maquinaria y Crecimiento Esperado de los EE.UU. (promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas)

(inversión, % var. trim./trim.)

(crec., % var. anual)

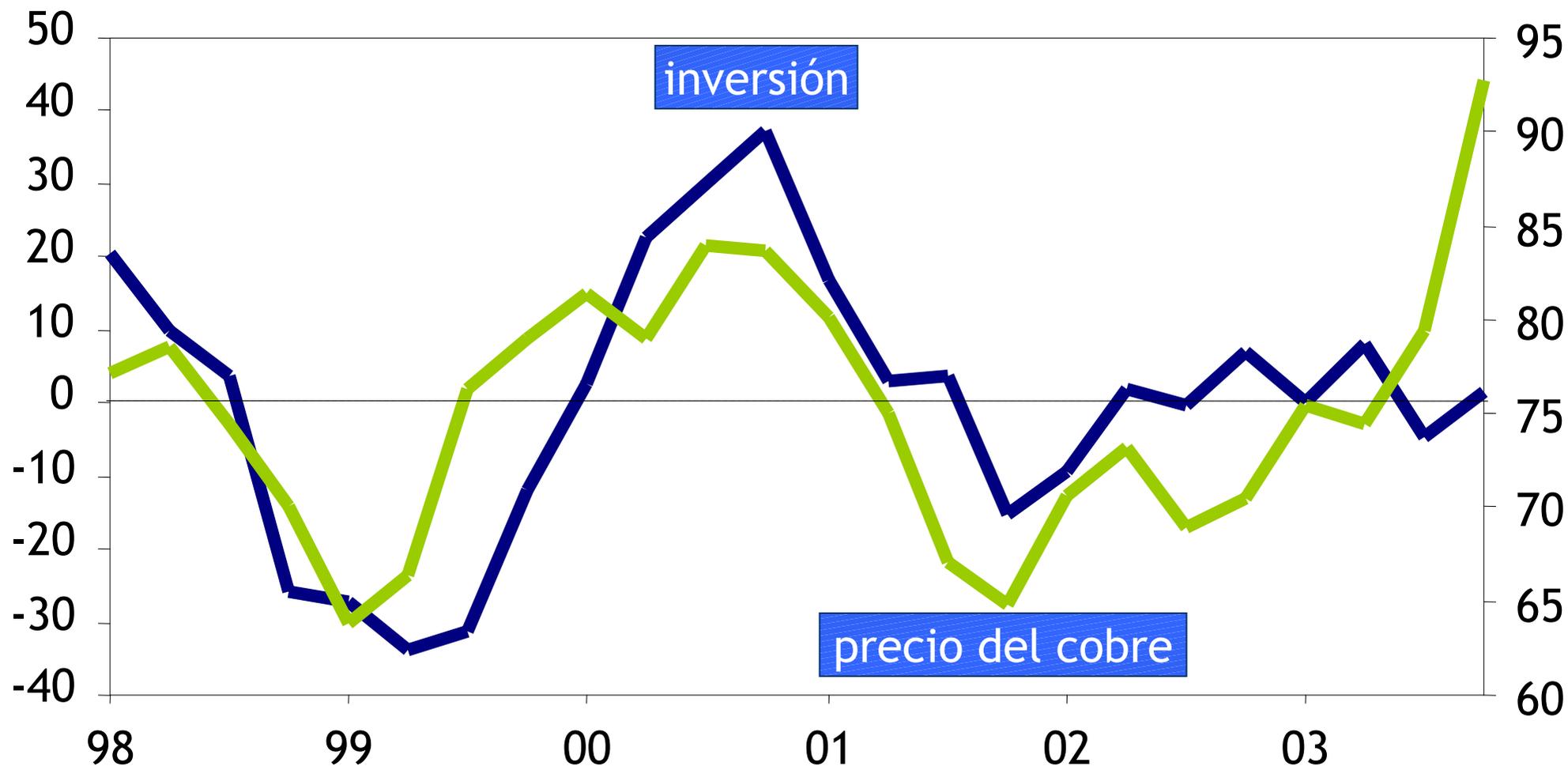


Inversión en Maquinaria y Precio del Cobre

(promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas)

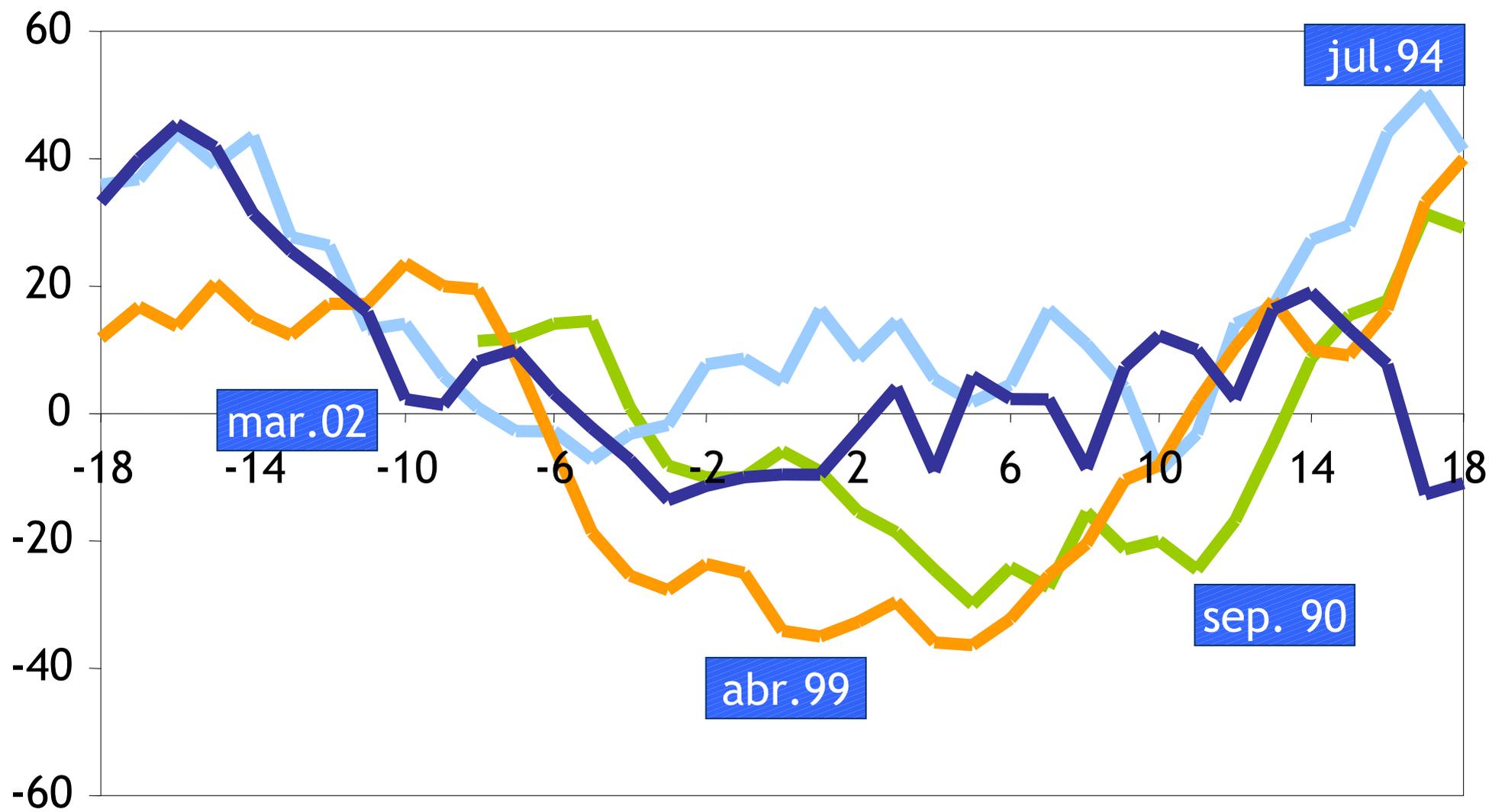
(inversión, % var. anual)

(precio del cobre, US\$c libra)



Inversión en Maquinaria en el Ciclo

(% variación anual)

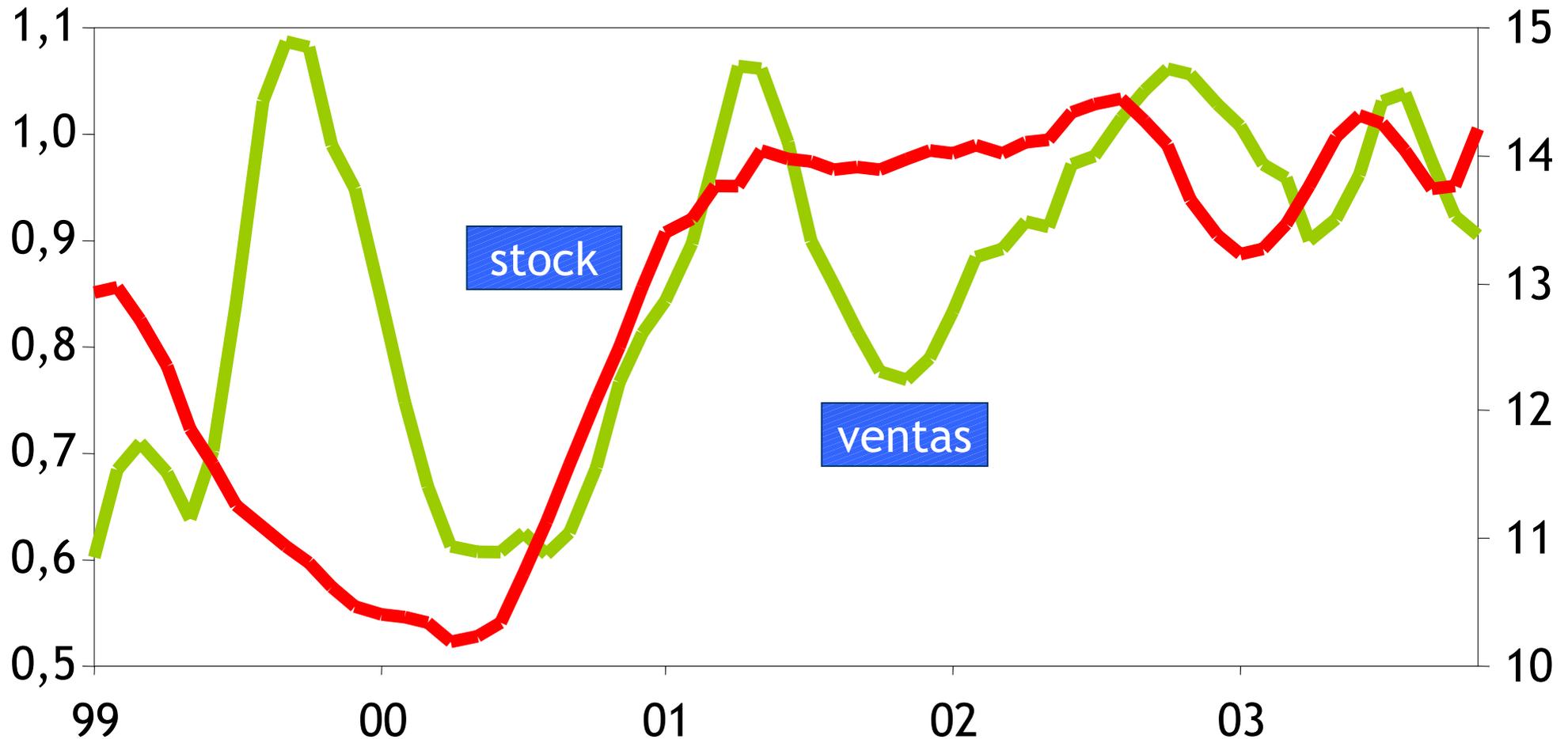


Mercado Inmobiliario

(promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas)

(ventas, miles)

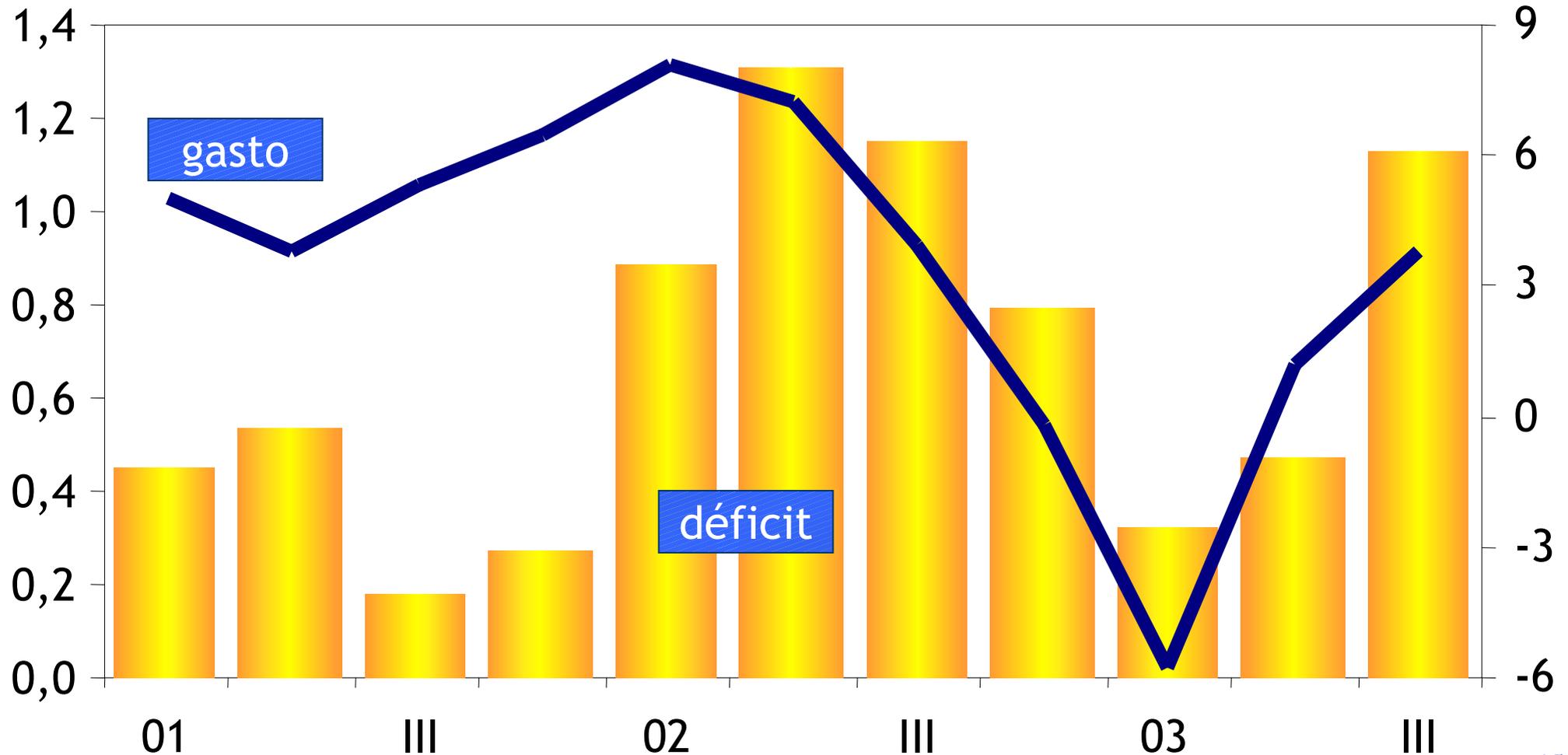
(stock, miles)



Gasto con Impacto Macro y Déficit Fiscal

(déficit, % PIB acumulado 12m)

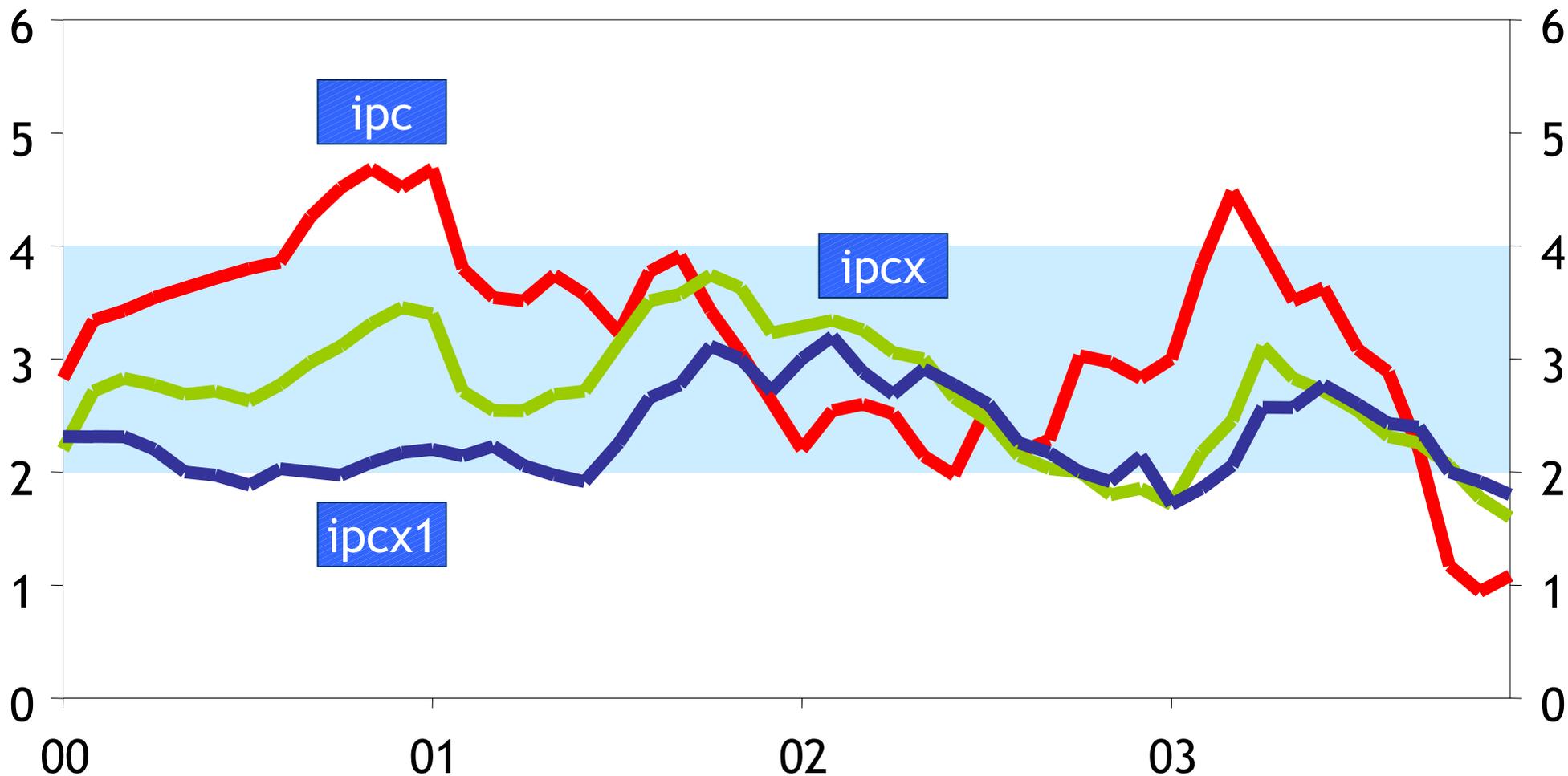
(gasto impacto macro, %v12m)



Precios y Costos

Inflación IPC y Medidas Subyacentes

(% variación anual)



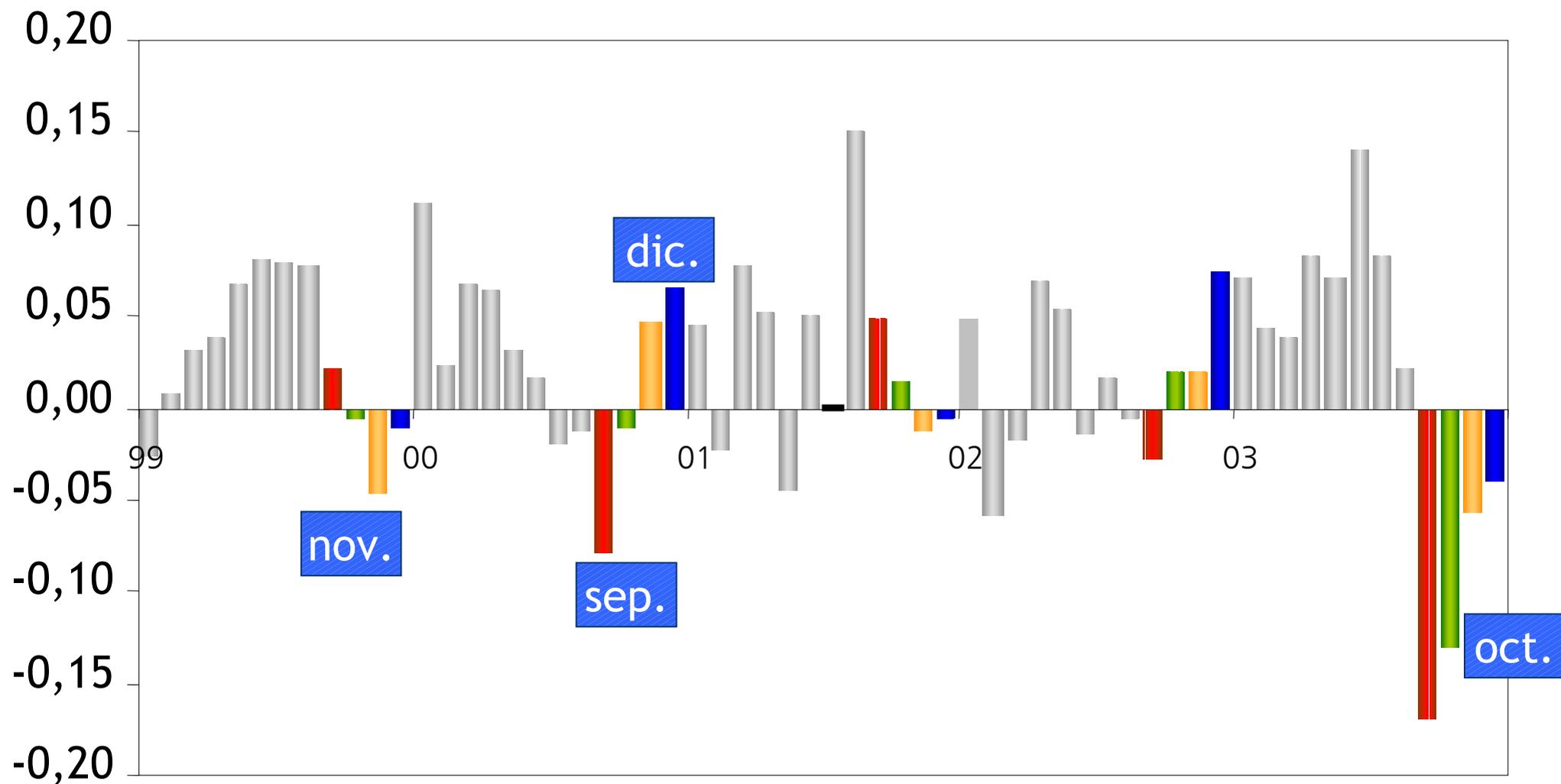
Cambios en la Proyección de Inflación Anual

(ptos. porcentuales respecto de estimación en IPoM de sept.)

	dic.03
Tipo de Cambio	0,8
Competencia	0,6
Combustibles (US\$)	0,2
Indexación y otros	0,3
TOTAL	1,9

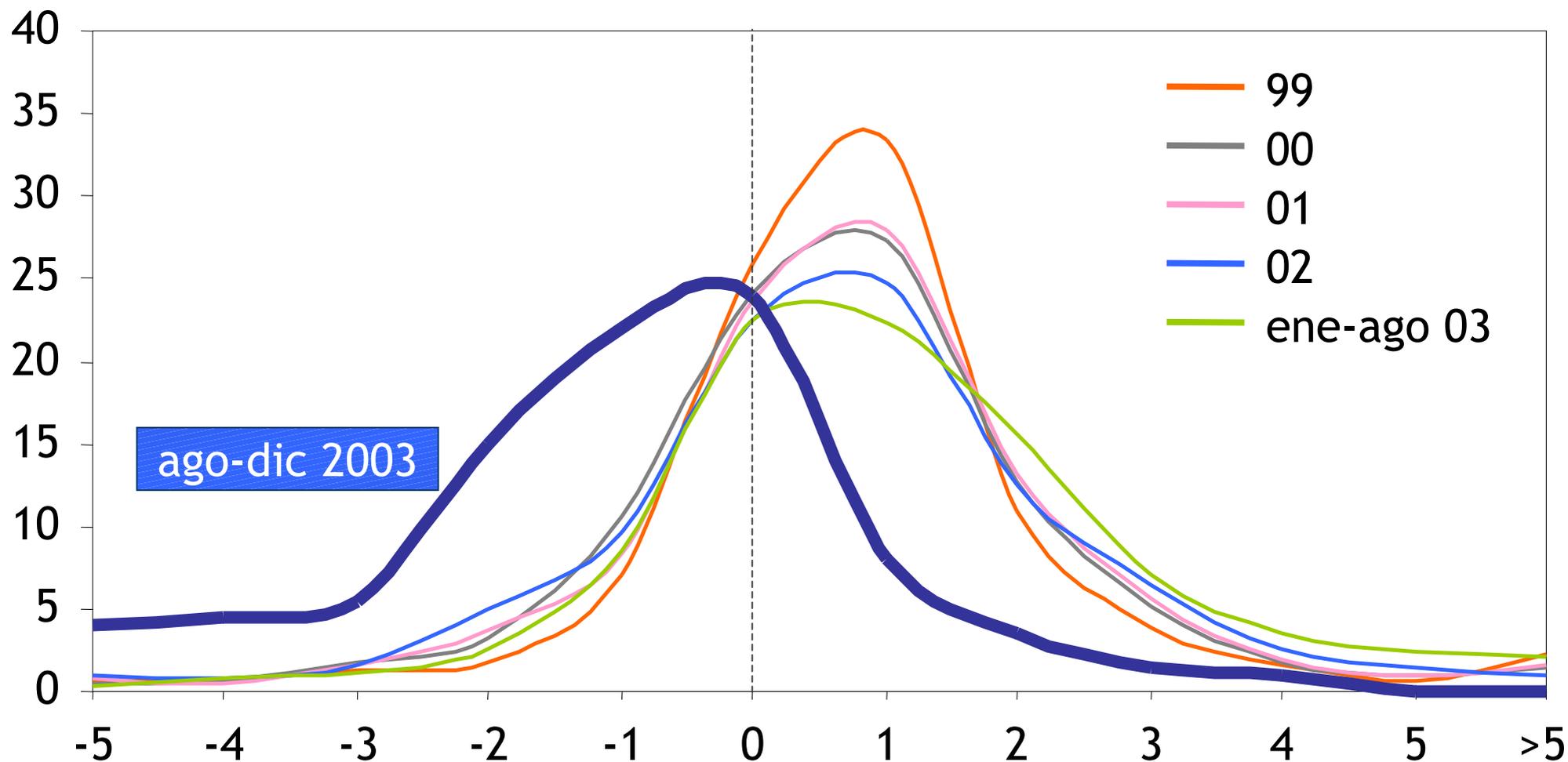
Precios de los Alimentos No Perecibles

(distribución de las variación mensuales, promedio del período)



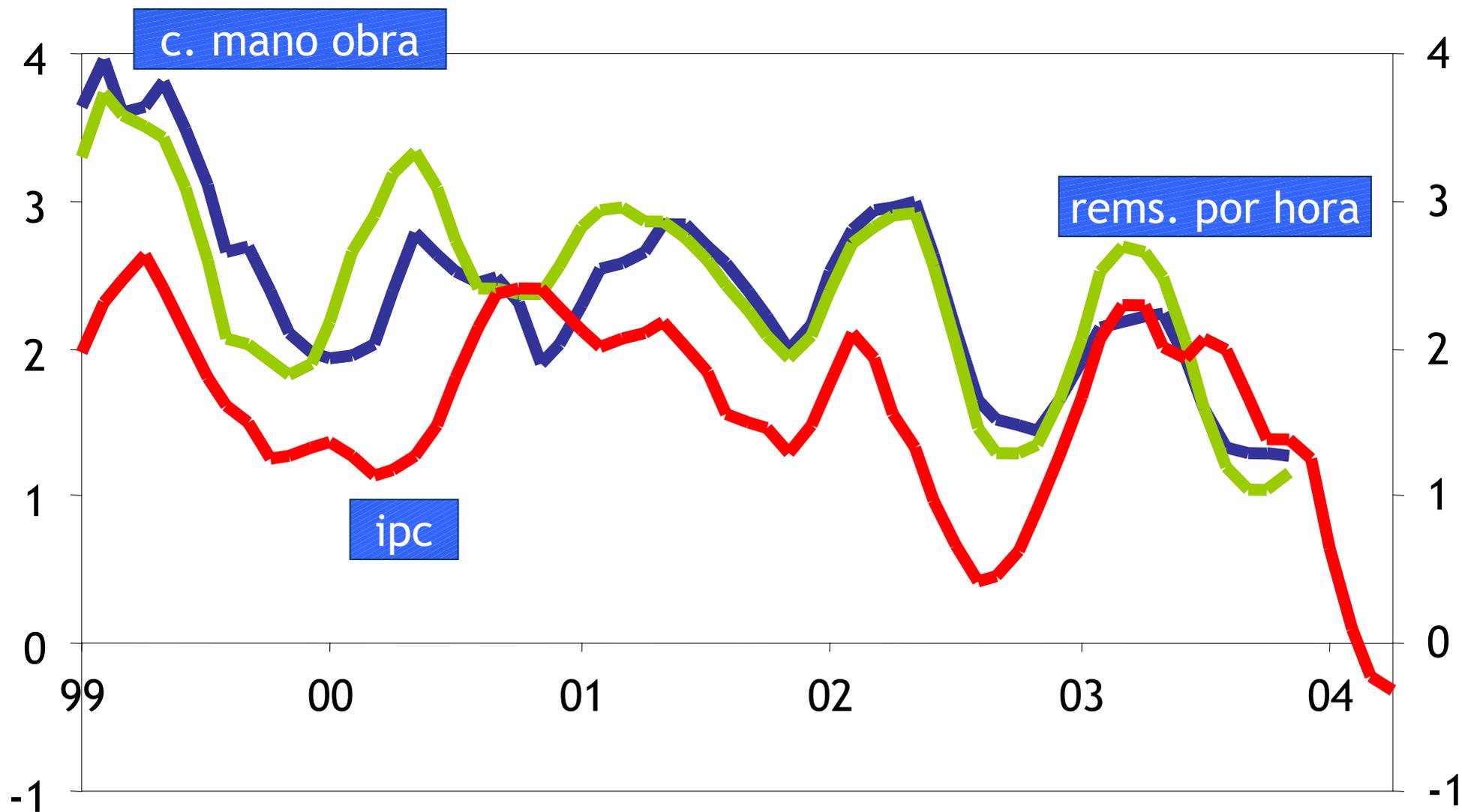
Precios de los Alimentos No Perecibles

(distribución de las variación mensuales, promedio del período)



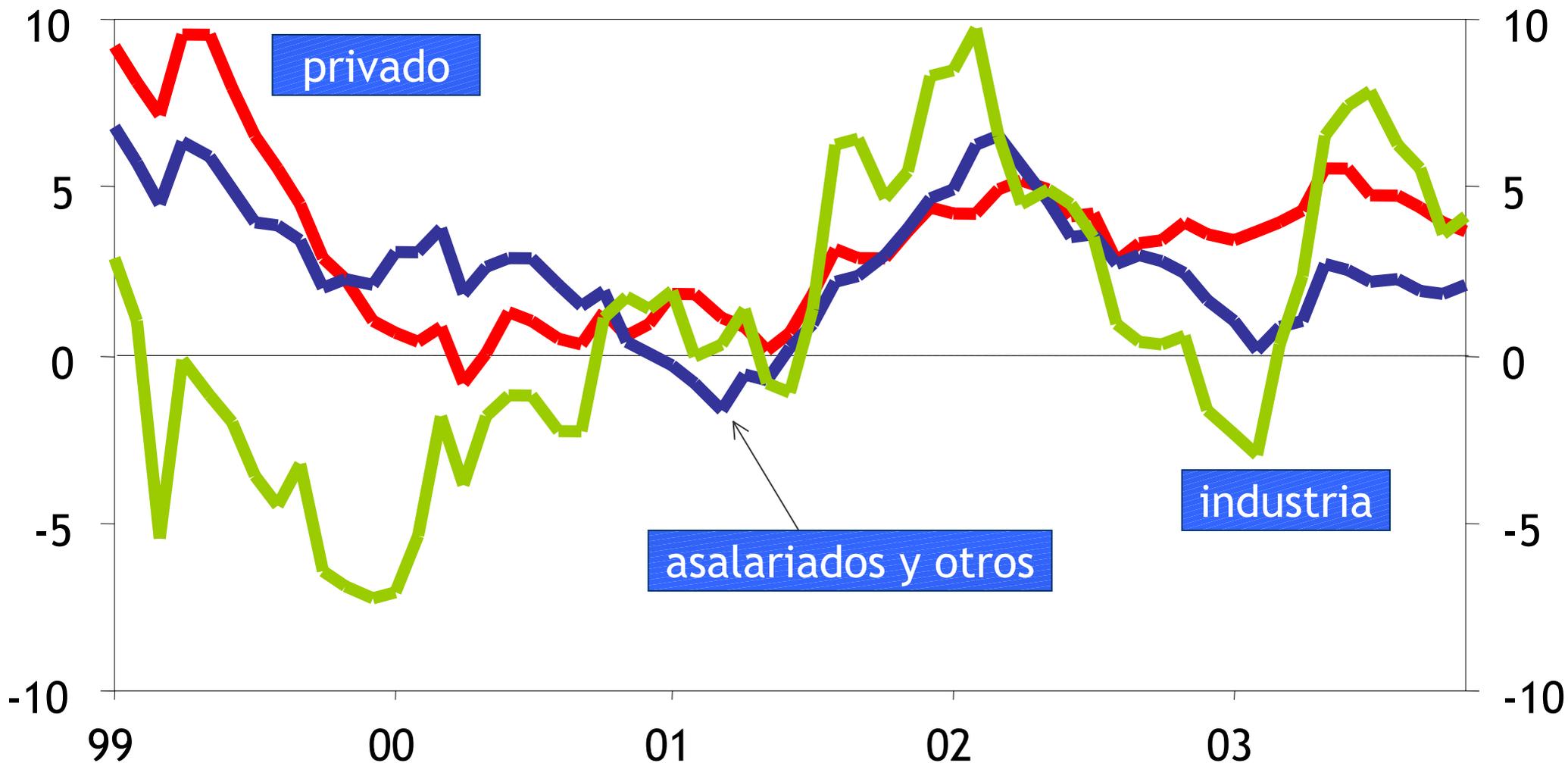
Salarios Nominales e Inflación

(% variación semestral, IPC adelantado cuatro meses)



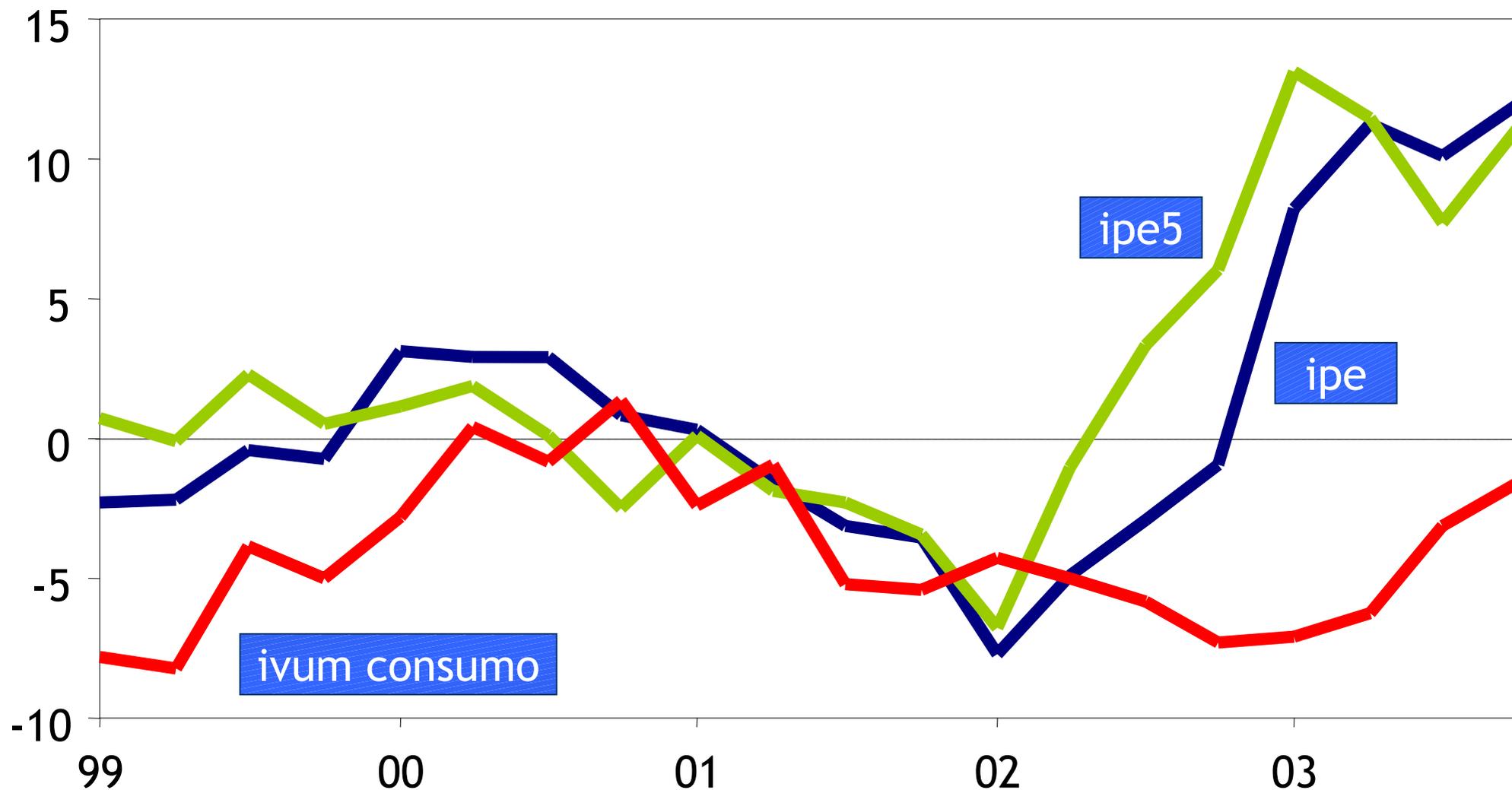
Costo Laboral Unitario

(% variación anual)



Inflación Externa en Dólares

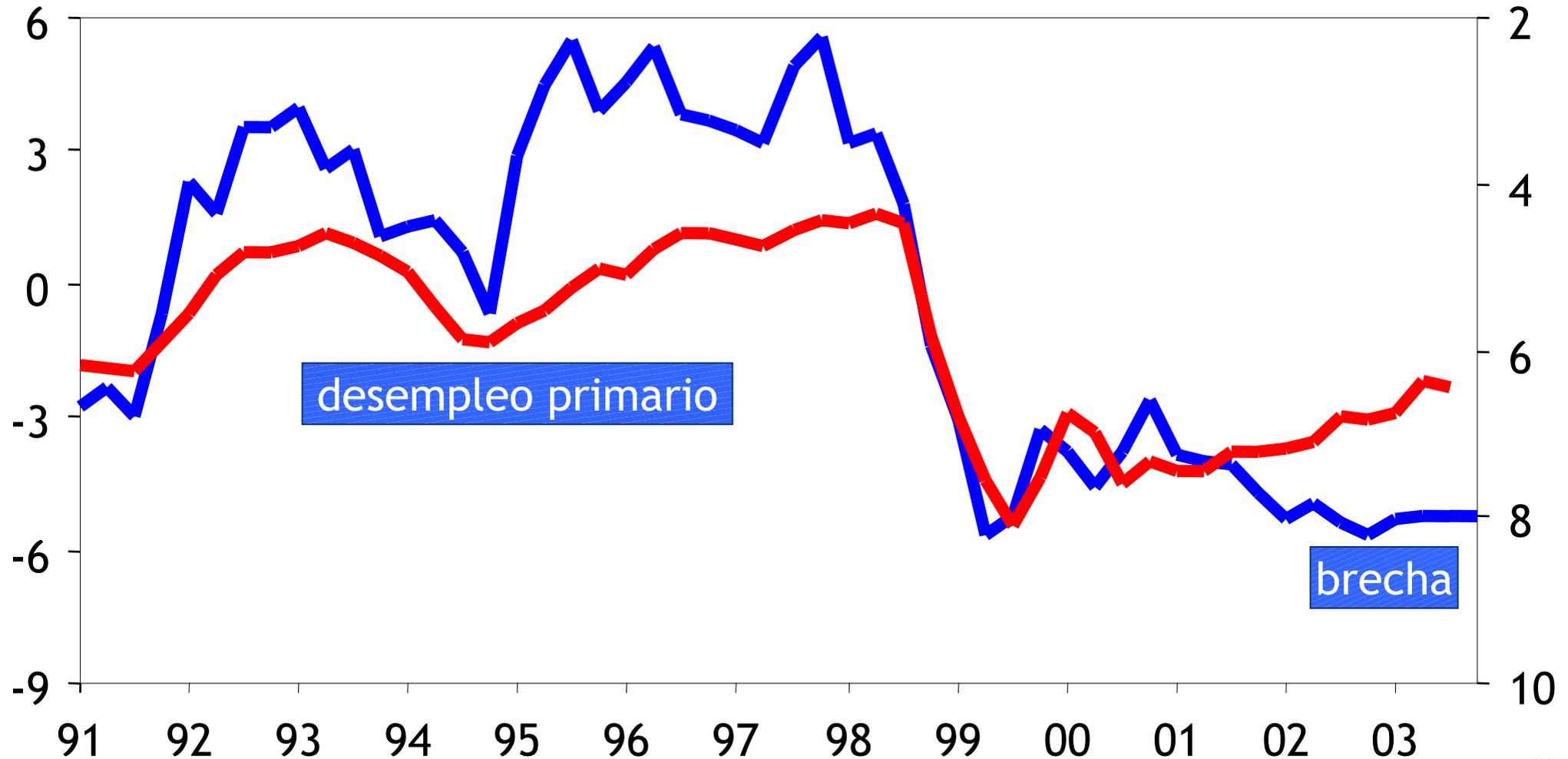
(% variación anual)



Brecha de Capacidad y Desempleo Primario (%)

(brecha, %)

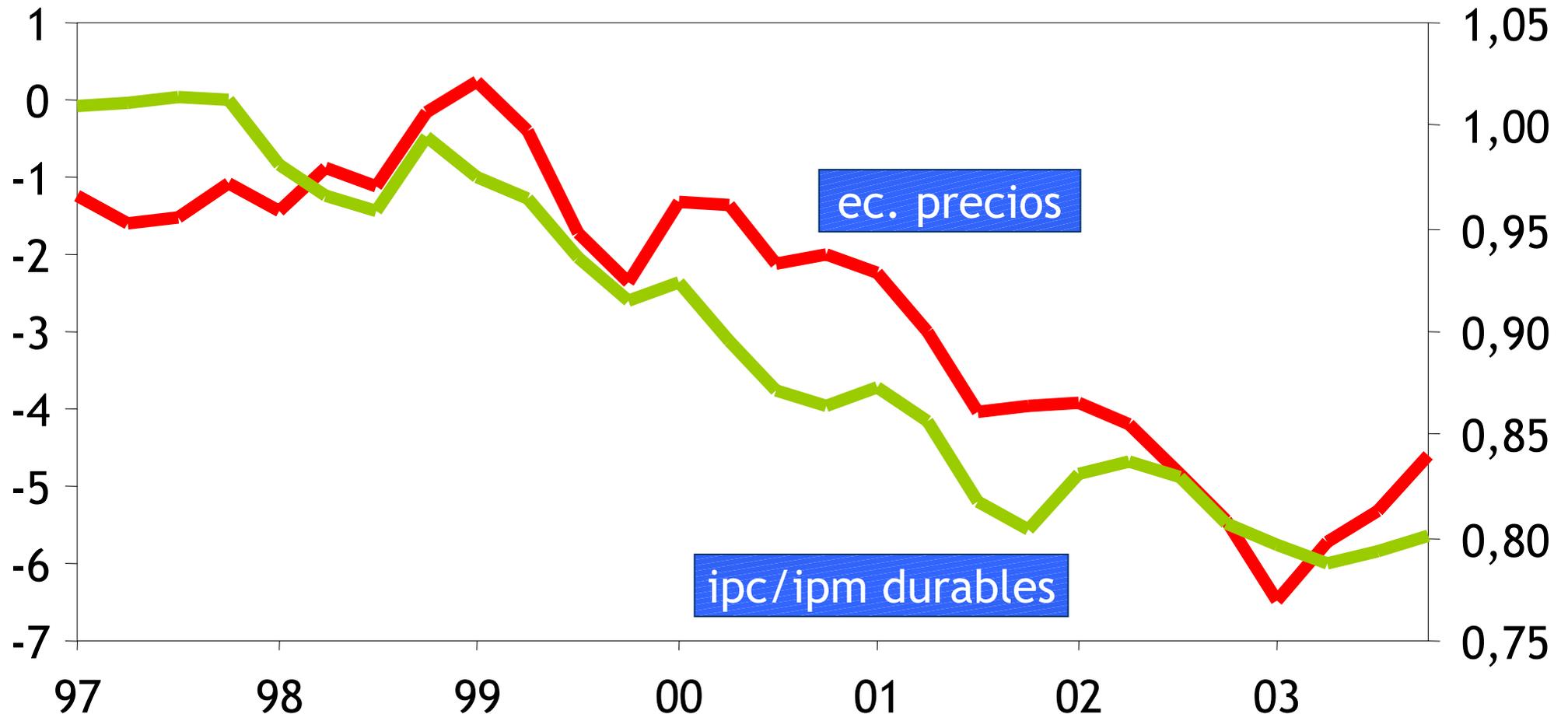
(desempleo primario, %)



Medidas de Márgenes

(ec. precios, desv. respecto l/p)

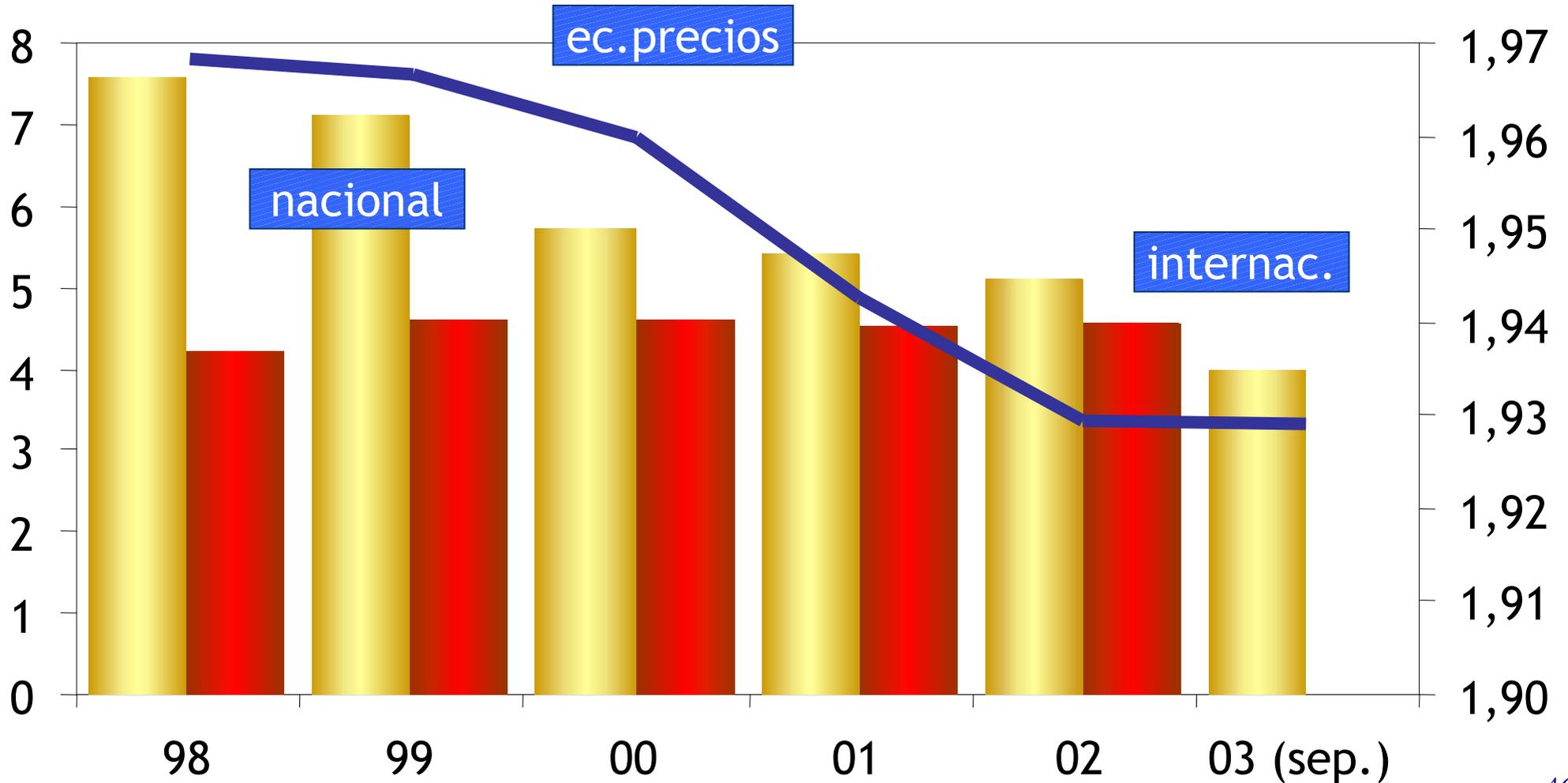
(ipc/ipm)



Márgenes Operacionales de Supermercados (%)

(mg. operacional nac. e int.)

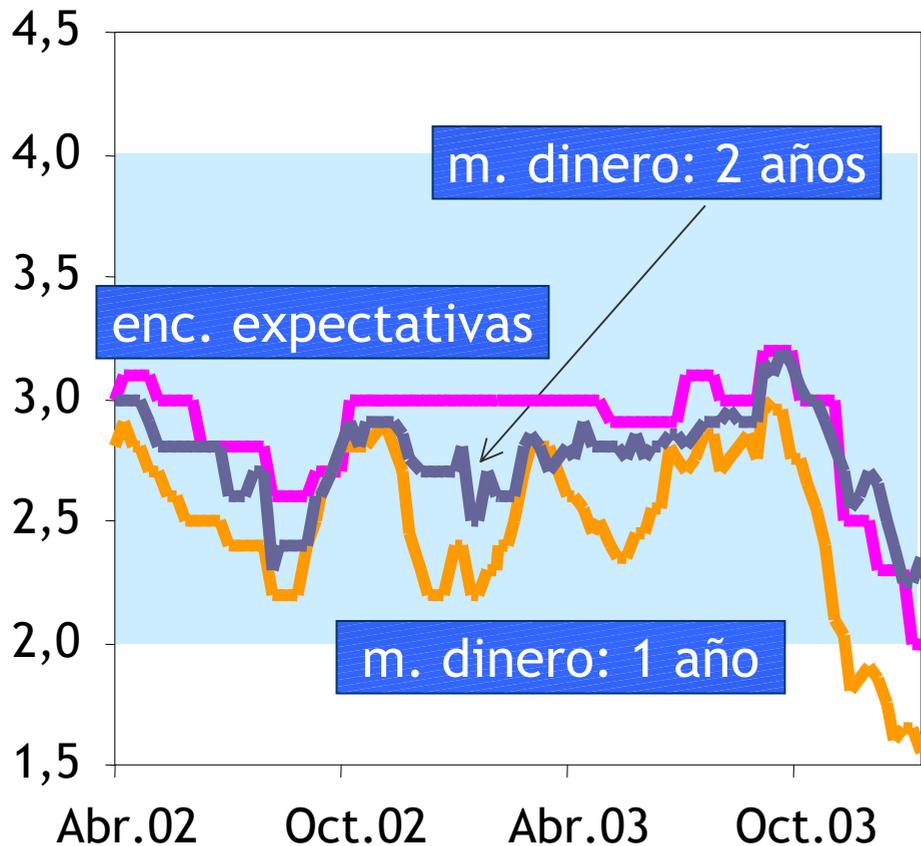
(ec. precios)



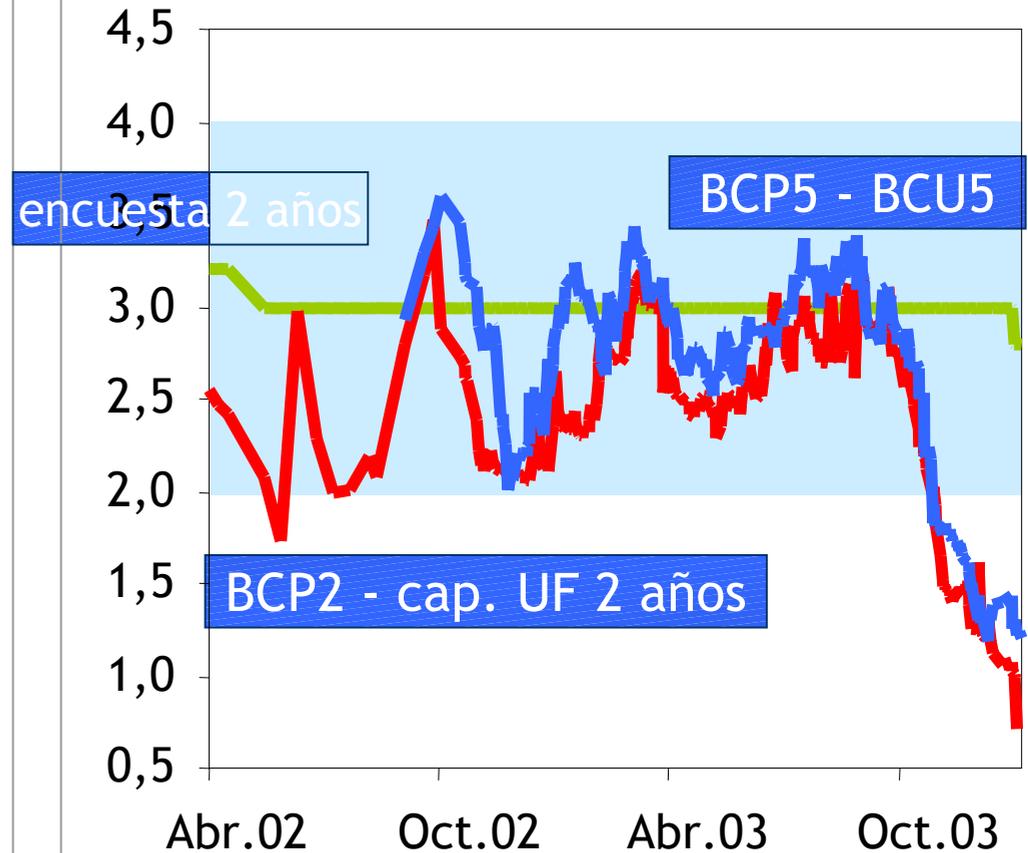
Expectativas de Inflación

(promedio anual al horizonte respectivo)

Encuesta a 12 meses



Premio Pagarés y Encuesta Mensual



Racionalidad de la Meta de Inflación

- En un contexto de inflación por debajo de 2%, los agentes podrían preguntarse por qué no reducir el rango de inflación meta a, por ejemplo, entre 1 y 3%, centrado en 2%.
- La teoría y la evidencia empírica permiten concluir que una inflación elevada es dañina para el crecimiento económico.
- Hay varias razones para evitar una inflación meta cercana a cero: sesgos de medición, cambios de precios relativos ante distintos *shocks*, riesgo de inflación negativa cuando la meta es excesivamente baja.

Racionalidad de la Meta de Inflación

- Esto ha hecho que la mayoría de los países con metas de inflación escojan metas mayores a 0%: Países en desarrollo cercanas a 3%, países desarrollados en torno a 2%.
- Además de estos argumentos, se debe considerar que un cambio del rango meta, en momentos en que existe una desviación, arriesga la propia credibilidad del Banco Central.
- Tomando en cuenta estos antecedentes, en la reunión de política monetaria de diciembre y de enero, el Consejo reafirmó que el objetivo del Banco Central es alcanzar una inflación centrada en 3% en el horizonte habitual de política de 24 meses.

III. Perspectivas para la Inflación y la Actividad

III. Proyecciones

Proyecciones de Actividad

(% variación anual)

	2002(p)	2003(e)	2004(f)
PIB	2,1	3,2	4,5 - 5,5
Ingreso nacional	3,1	3,3	6,6
Demanda interna	1,9	3,3	7,1
Exportaciones de bienes y servicios	1,3	6,8	8,1
Importaciones de bienes y servicios	0,5	7,4	14,6
Cuenta corriente (% del PIB)	-0,8	-0,5	-0,4

Proyecciones de Cuenta Corriente

(millones de dólares)

	2002(p)	2003(e)	2004(f)
CUENTA CORRIENTE	-553	-344	-300
Balanza comercial	2.513	2.937	4.600
Exportaciones	18.340	20.842	26.300
Importaciones	-15.827	-17.905	-21.700
Servicios	-957	-922	-1.300
Rentas	-2.536	-2.768	-4.100
Transferencias unilaterales	426	409	500

Proyecciones de Inflación

(% variación anual)

	2003	2004	2005
Inflación IPC promedio	2,8	0,7	2,7
Inflación IPC diciembre	1,1	2,0	3,0
Inflación IPCX promedio	2,3	1,5	3,2
Inflación IPCX diciembre	1,6	2,7	3,2

IV. Escenarios de Riesgo

Escenarios de Riesgo

- Como es habitual, las proyecciones aquí presentadas consideran la ocurrencia de un escenario base para las principales variables. Escenarios distintos de éste se incluyen en el balance de riesgos.

Escenarios de Riesgo

- En el ámbito internacional, los riesgos identificados incluyen:
 - Una depreciación adicional importante del dólar para ajustar el aún abultado déficit de cuenta corriente de los EE.UU.
 - La posibilidad que las tasas de interés de largo plazo en dólares reaccionen a un escenario fiscal que puede ser más deteriorado que lo visto hasta ahora.
 - Un repunte más intenso de la economía mundial, con mejores precios de materias primas, aunque también influiría en la trayectoria de las tasas de interés.
 - Desafíos pendientes de estabilización en la región.

Escenarios de Riesgo

- En el ámbito de la actividad interna:
 - Persiste la posibilidad de que la esperada aceleración de la actividad siga un curso diferente del previsto.
 - No se puede descartar que persista el bajo ritmo de crecimiento de la inversión de trimestres recientes, lo que afectará la velocidad de cierre de las brechas y la trayectoria de la inflación.

Escenarios de Riesgo

- Por el lado de la inflación:
 - Existe incertidumbre respecto de la trayectorias efectivas de los distintos indicadores de costos, incluidos los salarios, costos laborales, la inflación importada y el precio del petróleo. En el escenario central se supone una desaceleración del crecimiento de los salarios.
 - Es posible que la caída de precios de alimentos no perecibles sea más duradera y/o que los márgenes sigan una trayectoria de menor descompresión.

Escenarios de Riesgo

- Por el lado de la inflación:
 - Ante una desviación mayor de las expectativas inflación es posible que la inflación tarde más de lo previsto en retornar a 3%.
 - También pueden darse escenarios de tipo de cambio distintos de los previstos.

Escenarios de Riesgo

- En su conjunto, se estima que el balance de riesgos tanto para la actividad como para la inflación se encuentran equilibrados.

V. Conclusiones

Conclusiones

- Se espera que la inflación retome una senda de aceleración gradual, junto con un importante repunte de la actividad económica en el 2004 y 2005.
- En el horizonte habitual de proyección, más allá de fluctuaciones de corto plazo, la inflación anual proyectada sigue ubicándose cerca de 3%.

Conclusiones

- El Consejo estima que la actual orientación de la política monetaria es compatible con mantener la inflación dentro del rango meta.
- Como siempre, la política monetaria 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 Enero 2004

Banco Central de Chile