



Perspectivas BCCh

8 de febrero de 2007

BCCh: Por ahora, tranquilidad.

¿Qué esperamos de la Reunión?

- El Consejo mantendrá la TPM en 5,00%.
- El comunicado hará mención de la reversión en los indicadores de inflación subyacente, pero mantendrá el sesgo de la política monetaria en neutral.

¿Qué esperamos a futuro?

- La inflación interanual subirá por encima del 3% en febrero para disminuir hasta 2% durante el tercer trimestre del año y regresar al 3% a fines de 2007.
- Empezarían a observarse presiones moderadas en el mercado de trabajo, sobre todo en sectores como la construcción y el comercio.
- De confirmarse nuestro escenario de inflación, **el BCCh mantendría la TPM en el nivel actual y la incrementaría en 25 pb durante el 3er trimestre.**

Riesgos

- Este escenario podría variar si la Reserva Federal (EE.UU.), decidiese reducir su tasa de referencia.
- Las sorpresas en la inflación subyacente de los dos últimos meses han aumentado la probabilidad de una reversión en la política monetaria en el corto a mediano plazo.
- Asimismo, las menores expectativas de inflación podrían empujar a un escenario en el cual el Banco Central se vea obligado a validar una política monetaria más expansiva.

William Baeza

wbaeza@bbva.cl

Miguel Cardoso

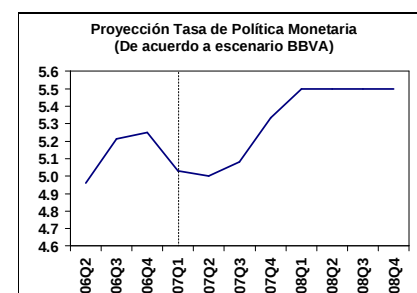
mcardoso@bbva.cl

Francisca Lira

flira@bbva.cl

Un hombre débil tiene dudas antes de tomar una decisión, un hombre fuerte las tiene después.

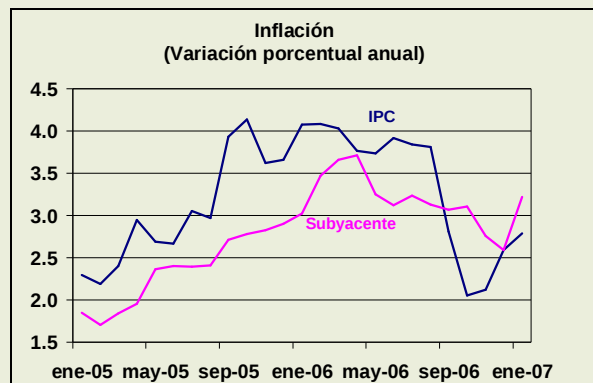
Karl Krauss



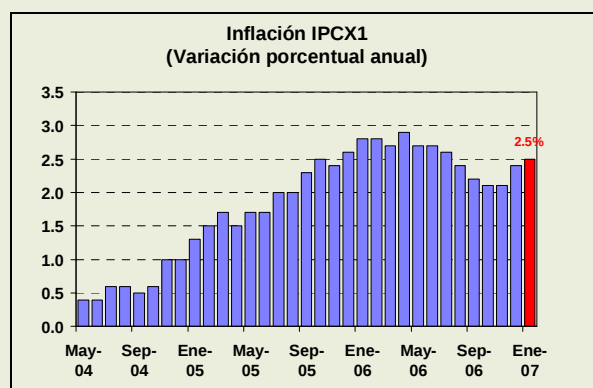
Los supuestos de esta proyección son:

- 1) La Reserva Federal mantiene su tasa de referencia en 5,25% durante 2007.
- 2) Escenario de inflación y crecimiento descritos en "Perspectivas de Inflación" y "Situación Trimestral Chile".
- 3) Expectativas de inflación alrededor del 3%.

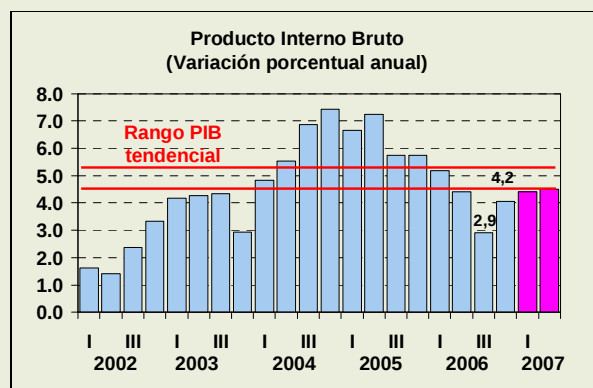
Anexo 1: Evolución Gráfica



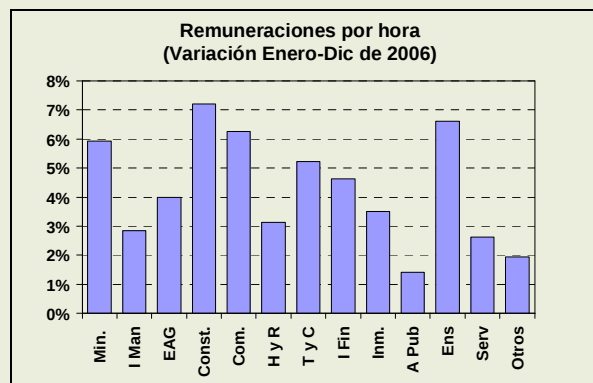
- ✓ La inflación sorprendió al alza durante enero (0,3% vs. 0,1% esperado).
- ✓ De particular importancia es la rigidez en precios observada en el sector servicios y en alimentos con elaboración que hicieron que la subyacente fuera de 0,6% (vs. 0,5% esperado).
- ✓ **Valoración:** Hacia delante, un efecto de base de comparación hará que la inflación toque máximos en febrero y a partir de allí se observe un descenso hasta niveles del 2% durante el tercer trimestre del año.



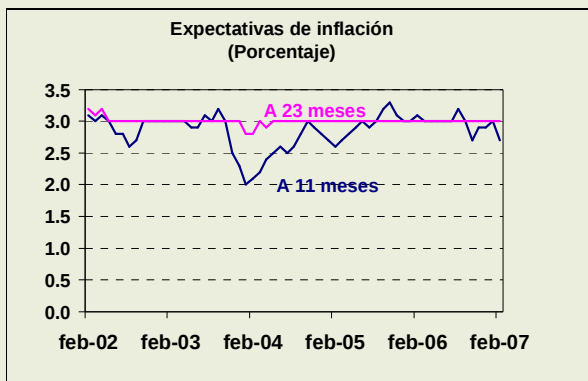
- ✓ Se consolida un segundo mes de aumentos en el indicador IPCX1.
- ✓ Comienza a haber un traspaso a precios domésticos del incremento en el valor de commodities como el trigo, el maíz o la maravilla.
- ✓ **Valoración:** La reversión en la tendencia observada el mes pasado se refuerza y augura niveles que podrían poner en peligro la meta de 3% a fin de año.



- ✓ El crecimiento de diciembre fue 3,6%, lo que implica un crecimiento para 2006 de 4,2%.
- ✓ La recuperación se consolidará durante el primer trimestre del año y podría acelerarse en la medida en que la minería comience a crecer.
- ✓ **Valoración:** Ante el buen crecimiento de la demanda externa e interna y una vez que se han dejado atrás los famosos “factores puntuales” la oferta comenzará su recuperación.

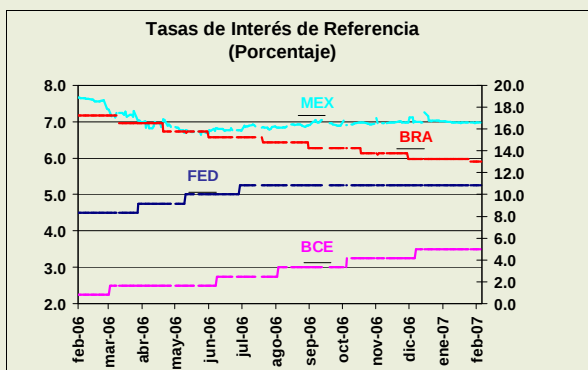


- ✓ Las remuneraciones por hora mostraron un repunte y crecieron al 5,7% durante el mes de diciembre.
- ✓ Algunos sectores como construcción y comercio presentan fuertes incrementos.
- ✓ **Valoración:** Todavía es demasiado temprano para afirmar que el mercado de trabajo puede convertirse en un elemento adicional de presión en el corto plazo, dado que en muchos sectores (Industria, Servicios) los salarios siguen bajo control.



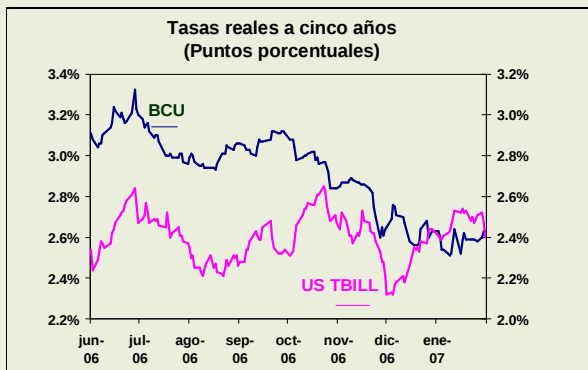
✓ La última encuesta de expectativas del Banco Central arroja un descenso en la proyección de inflación de los analistas para diciembre de 2007 (2,8%).

✓ **Valoración:** Los argumentos presentados en el IPOM del mes de enero parecen haber cambiado la opinión de muchos analistas, quienes a pesar de haber sido sorprendidos con mayor inflación en el primer mes del año, han reducido sus expectativas para final de 2007.



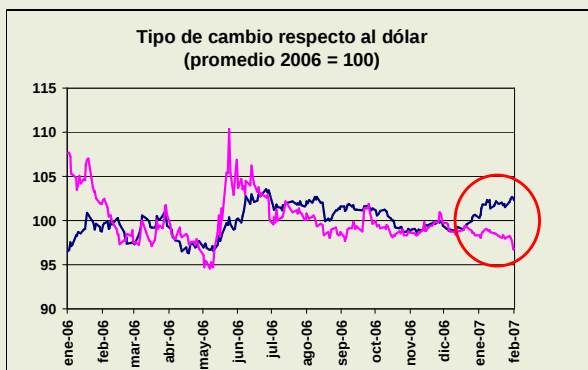
✓ La FED mantiene su tasa de referencia en 5,25% con un sesgo alcista. Mientras tanto, en Europa el ciclo de alzas llegaría hasta el 4%.

✓ **Valoración:** El diferencial de rentabilidad podría tener un impacto sobre el peso, más en el caso en el que el Banco Central decida reducir una vez más la TPM.



✓ Las tasas reales largas parecen haber encontrado un piso, a pesar del incremento en las tasas externas.

✓ **Valoración:** Las tasas largas habrían alcanzado mínimos durante los últimos días y estarían influenciadas por perspectivas de mayor inflación en el corto plazo. Sin embargo, retomarían una tendencia al alza conforme se consolide el escenario de mantenimiento de la TPM y recuperación de la actividad.



✓ El “carry trade” se ha vuelto un factor fundamental para explicar la apreciación del real brasileño al mismo tiempo que observamos una depreciación del peso chileno.

✓ **Valoración:** El traspaso a precios domésticos podría afectar la inflación de los próximos meses, sobre todo si se consolida el aumento en el valor del barril de petróleo (incrementando el costo de las bencinas).

Anexo 2: Memoria de Reuniones de Política Monetaria

Mensajes			
Entorno externo	Entorno interno	Inflación	Adicionales
14 de diciembre: Mantenimiento de la TPM en 5,25%.			
Se consolida un escenario de mayor debilidad para EE.UU. A nivel global, el escenario de crecimiento se mantiene favorable.	La actividad continúa debajo de lo previsto, aunque se estaría recobrando mayor dinamismo. Esto sin embargo, no modifica el riesgo de que la desaceleración sea más duradera.	Esta ha evolucionado por debajo de lo anticipado. Se ubicaría por algún tiempo por debajo del centro del rango meta. Esto debido a que las presiones de costos están contenidas y a una reducida inflación IPCX1.	Persiste incertidumbre sobre la trayectoria futura del precio del petróleo. Expectativas de inflación permanecen bien ancladas.
11 de enero: Disminución de la TPM en 25 pb hasta 5,00%.			
A nivel global, el escenario de crecimiento se mantiene favorable. Es difícil asignar los cambios el precio del cobre a variables que determinan la oferta y demanda del metal.	Se configura un escenario de brecha de capacidad y actividad distintos que en el IPOM de septiembre.	El comportamiento reciente de las medidas de tendencia inflacionaria y la tasa de desempleo apuntarían a mayor inflación. La mayor brecha de capacidad y los salarios implicarían menores presiones.	El balance de riesgos del escenario central está equilibrado. El voto no fue unánime (4 a favor vs. 1 en contra).

Anexo 3: Memoria de Declaraciones de autoridades del BCCh

Fecha	Declara	Mensaje
Ene 18	Corbo	El mercado pensaba que íbamos a bajar las tasas en marzo. Nosotros analizamos la situación y llegamos al convencimiento que era mejor bajarla ahora.
Ene 19	Corbo	Había riesgo de que la inflación estuviera por debajo del 3% por un tiempo prolongado, que podría haber terminado desanclando las expectativas con un costo importante desde un punto de vista de la credibilidad del Banco Central.

Anexo 4: Barómetro BCCh

