



Perspectivas BCCh

14 de marzo de 2007

BCCh: ¿Nuevo recorte?

¿Qué esperamos de la Reunión?

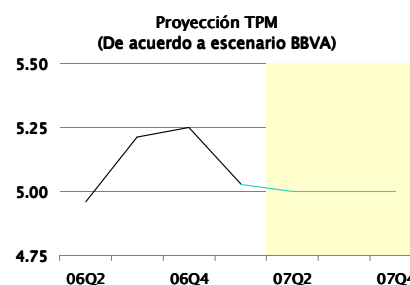
- Los datos de inflación, las perspectivas de demanda y el nuevo contexto internacional serían suficientes para posponer cualquier cambio en la TPM.

¿Qué esperamos a futuro?

- De acuerdo a nuestras perspectivas, la inflación interanual se mantendrá en 2,7% en marzo y luego iniciará un descenso que la llevará por debajo del 2% durante el tercer trimestre del año para regresar al 3% a fines de 2007.
- La demanda interna, apoyada principalmente por el consumo se mantendrá sólida.
- De confirmarse nuestro escenario de inflación, **el BCCh mantendría la TPM en el nivel actual por un tiempo prolongado.**

Riesgos

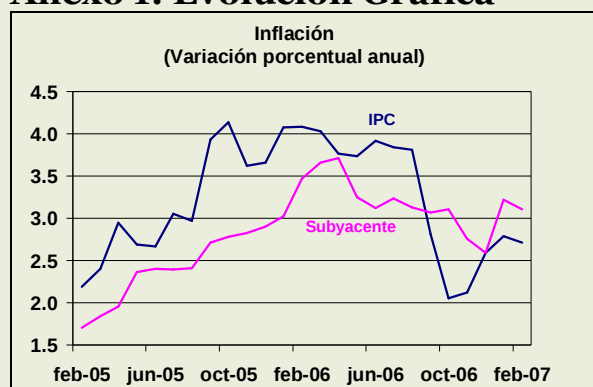
- La posibilidad de una mayor desaceleración en los EE.UU. tendría impacto sobre la actividad mundial y podría acelerar la transición hacia una política monetaria más expansiva por parte de la FED.
- Asimismo, se ha incrementado la probabilidad de un escenario de menor liquidez en los mercados financieros internacionales.
- Seguimos observando factores que pueden continuar presionando a la inflación subyacente (precios de alimentos preparados) y a la total (petróleo).



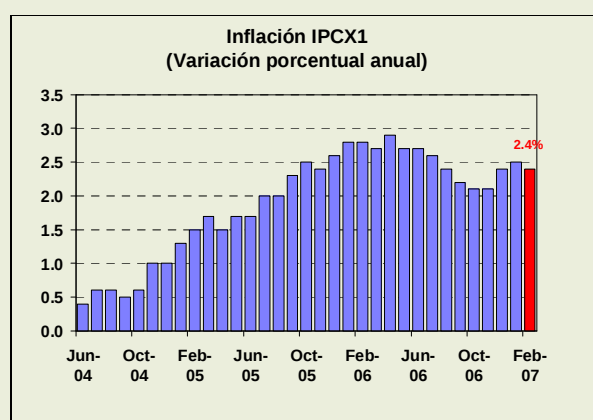
Los supuestos de esta proyección son:

- 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%.

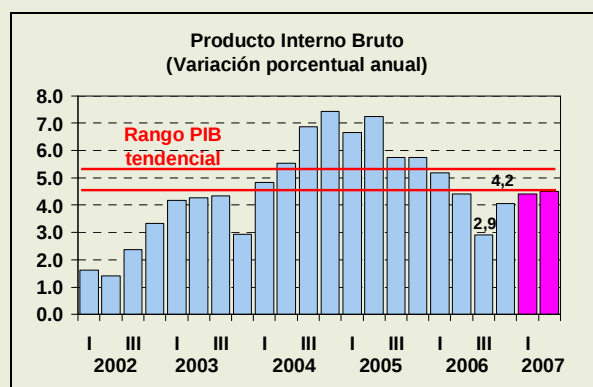
Anexo 1: Evolución Gráfica



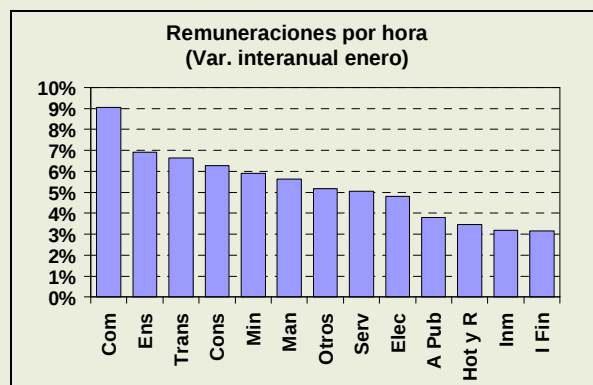
- ✓ La inflación registró una reducción de 0,2% durante febrero.
- ✓ El cambio en el IPC estuvo dominado por el impacto de la puesta en marcha del plan Transantiago y su efecto sobre las tarifas de microbuses y metro.
- ✓ **Valoración:** Hacia delante, un efecto de base de comparación hará que la inflación toque máximos en febrero y a partir de allí se observe un descenso hasta niveles del 2% durante el tercer trimestre del año.



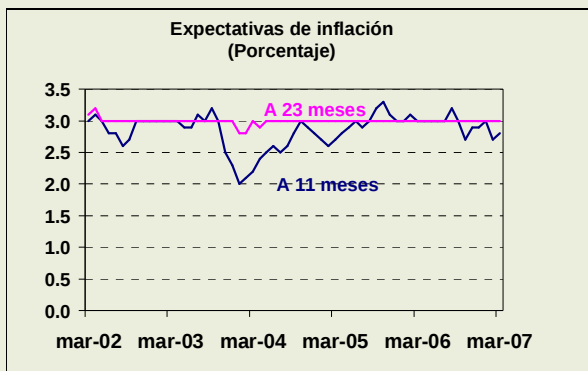
- ✓ El crecimiento del IPCX1 presentó una ligera disminución.
- ✓ Se mantienen las presiones en los precios de los alimentos elaborados, mientras que el costo de bienes importados sigue disminuyendo.
- ✓ **Valoración:** Los consejeros del BCCh pueden valorar que la disminución en este indicador de precios es una señal de confirmación del escenario explicado en el IPoM. De acuerdo a esta interpretación, lo observado durante diciembre de 2006 y enero de 2007 habría sido algo puntual.



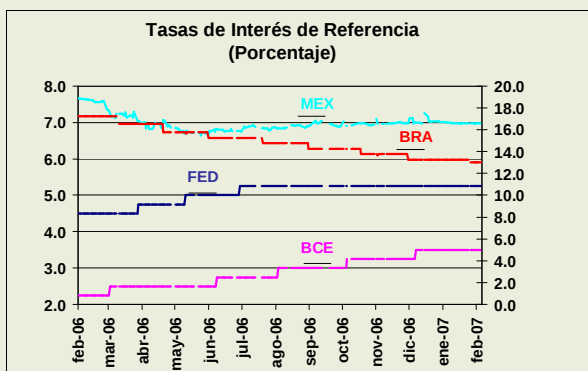
- ✓ El IMACEC de enero tuvo un crecimiento de 4,6%.
- ✓ Esto significó una desaceleración respecto al crecimiento de tendencia observado durante diciembre (5%).
- ✓ **Valoración:** Seguimos pensando que la economía crecerá por encima del 5% durante 2007. Asimismo, no creemos que haya un problema de demanda ya que tanto la interna como la externa dan signos de fortaleza.



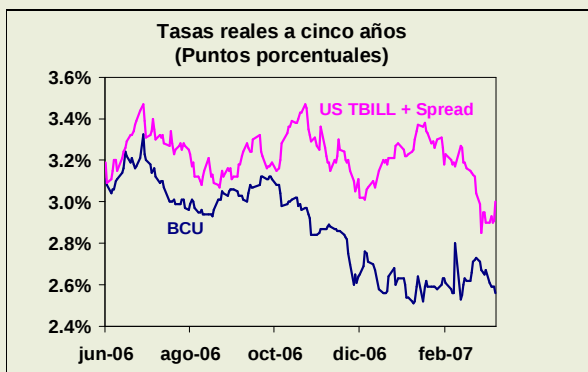
- ✓ A pesar de la alta inflación de enero, las remuneraciones se mantuvieron con incrementos nominales cercanos al 6%.
- ✓ El índice de costo de mano de obra, sin embargo, muestra aumentos más moderados.
- ✓ **Valoración:** Las presiones salariales parecen estar acotadas a unos cuantos sectores. De particular importancia es el hecho de que servicios y manufacturas (intensivos en mano de obra) no presenten incrementos sustantivos.



- ✓ Las expectativas muestran un incremento con respecto a lo observado en febrero, aunque siguen por debajo del 3%.
- ✓ **Valoración:** Parece no haber grandes cambios en las perspectivas de los analistas, salvo por una leve corrección al alza producto de la sorpresa en precios de enero.



- ✓ La FED mantiene su tasa de referencia en 5,25%. Mientras tanto, en Europa el ciclo de alzas llegaría más allá del 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 nuevamente la TPM.



- ✓ El mercado sigue descontando un escenario de menor actividad. Lo anterior, unido a la posibilidad de recorte en la TPM y mayores perspectivas de inflación en marzo y abril han mantenido las tasas bajas.
- ✓ **Valoración:** Las tasas permanecerán en niveles alrededor del 2,5-2,6% hasta que los datos de producción no confirmen la recuperación o cambie fundamentalmente el contexto internacional.



- ✓ El peso continúa fluctuando alrededor de los 540 pesos por dólar y prevemos que se mantenga en esos niveles con un leve sesgo depreciador.
- ✓ **Valoración:** No existen desviaciones importantes del tipo de cambio real con respecto a su nivel estimado de largo plazo. Futuros movimientos estarán determinados por lo que suceda en los mercados internacionales.

Anexo 2: Memoria de Reuniones de Política Monetaria

Mensajes			
Entorno externo	Entorno interno	Inflación	Adicionales
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 en 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).
8 de febrero: Mantención de la TPM en 5,00%.			
A nivel global, el escenario de crecimiento se mantiene favorable. Mayor estabilidad en el precio del cobre e incremento en el del petróleo de acuerdo al escenario del IPoM.	Recuperación observada durante el último trimestre de 2006, de acuerdo a lo esperado. El consumo continúa creciendo fuertemente, mientras que hubo noticias mixtas en inversión.	El incremento en la inflación de enero fue similar al esperado. Sin embargo, las medidas subyacentes sorprendieron al alza, aunque esto no modificaba el escenario base del IPoM.	La discusión plantea que existe un sesgo a la baja en varios de los consejeros. Las alternativas planteadas eran la de reducción o mantenimiento. Sin embargo, el voto fue unánime.

Anexo 3: Memoria de Declaraciones de autoridades del BCCh

Fecha	Declara	Mensaje
Feb 16	Marfán	"Seguimos proyectando que habrá una inflación cerca del piso del rango meta en los próximos meses". A la pregunta "¿Se puede esperar una pausa larga respecto de movimientos futuros para este año?", respondió "Tengo la impresión que no, pero no quiero adelantarme".

Anexo 4: Barómetro BCCh

