



Perspectivas BCCh

13 de julio de 2007

25 pb de aumento en la TPM

Miguel Cardoso
mcardoso@bbva.cl

Lo que dijo el BCCh

- De acuerdo a nuestra expectativa, el BCCh decidió aumentar la TPM en 25 pb (5,25%).
- Se reafirma el compromiso con que “la inflación proyectada **en torno a dos años** se ubique en 3%”.
- Como causante de la inflación se habla de un “shock” de oferta. Aunque se menciona el dinamismo del gasto interno y el crecimiento de medidas alternativas de inflación subyacente, el énfasis está en el incremento en el precio de los combustibles y alimentos.
- Se pone un sesgo restrictivo a la política monetaria al decir que “en el escenario más probable, será necesario reducir el estímulo monetario en meses venideros”.

Valoración

De acuerdo a nuestras expectativas, el Banco Central decidió aumentar en 25 pb la TPM. El lenguaje del comunicado es claro al afirmar que el proceso de normalización de la política monetaria continuará en el futuro sin poner límites y dejando amplio espacio de acción al Consejo de cara a los próximos meses. De esta manera, el BCCh valida las expectativas del mercado y el sesgo restrictivo impuesto al final del comunicado debería ser suficiente para mantener las previsiones de inflación a un año, ancladas alrededor del 3%.

Un punto importante es la referencia al objetivo de 3% **a un plazo de dos años**, en un contexto en el que podríamos ver durante los próximos meses tasas de inflación incluso por encima del 4%. Lo anterior, unido al diagnóstico de la importancia del “shock” de oferta para explicar la inflación, nos hace pensar que la restricción total podría ser limitada (50-75 pb), por lo que mantenemos nuestro escenario de cierre del año para la TPM en 5,50. Así, pensamos que el próximo aumento se daría durante la reunión de agosto o en la de septiembre, exactamente antes de la presentación del IPoM. Lo anterior sería contingente a la realización de nuestro escenario de inflación (0,6% en julio, 0,2-0,3% en agosto) y al mantenimiento del dinamismo en el consumo y la inversión.

Anexo 1: Memoria de comunicados

	Abril	Mayo	Junio	Julio	Valoración*
Entorno externo	El entorno externo relevante para la economía chilena se mantiene favorable a pesar de la mayor volatilidad. El precio del cobre y el del petróleo han estado sobre lo esperado en el IPOM.	El entorno externo relevante para la economía chilena se mantiene favorable. El precio del cobre, petróleo y algunos alimentos permanece elevado. .	El escenario externo relevante para la economía chilena continúa favorable. La actividad económica mundial confirma su vigor. Los precios del cobre y del petróleo como los de algunos alimentos, permanecen altos..	El escenario externo relevante para la economía chilena continúa favorable. La actividad económica mundial se expande con vigor, y el precio del cobre, petróleo y alimentos han vuelto a aumentar.	Sigue siendo favorable, con elevados precios de materias primas.
Actividad interna	Aumento gradual del dinamismo en la actividad interna acorde con el IPOM..	Dinamismo en la actividad interna por encima de las proyecciones previas.	La información disponible sobre actividad y gasto interno da cuenta de un mayor dinamismo, por encima de proyecciones previas.	Más allá del desempeño de algunos sectores específicos, la actividad y gasto interno siguen dando cuenta de un importante dinamismo por encima de proyecciones previas.	Continúa por encima de lo esperado por el BCCh, con buenas perspectivas.
Inflación	La inflación total evolucionó de acuerdo con lo proyectado. El IPCX1 fue levemente mayor al previsto. Medidas de tendencia inflacionaria no muestran cambios relevantes.	La inflación estuvo por encima de lo proyectado. El IPCX1 fue mayor al previsto, especialmente por alza en alimentos. Medidas de tendencia inflacionaria no muestran cambios relevantes.	La inflación sigue influida por el precio de los combustibles y por un repunte en la subyacente, la cual ha estado afectada por mayores precios de los alimentos y salud. Las medidas alternativas de la tendencia inflacionaria han aumentado.	La inflación del IPC se ubica por encima de lo proyectado en el último <i>IPoM</i> , y sigue influida por el precio de los combustibles y por el mayor precio de los alimentos. Estos últimos también han incrementado la inflación subyacente	Se habla de un “shock” de oferta y no de incrementos en la demanda como principal causa de la inflación.
A futuro	Cambios futuros en la TPM para lograr este objetivo dependerán de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada.	Cambios futuros en la TPM para lograr este objetivo dependerán de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada.	De consolidarse una perspectiva de inflación más alta que la considerada en el último <i>Informe de Política Monetaria</i> , será necesario reducir el impulso monetario..	El Consejo estima que, en el escenario más probable, será necesario reducir el estímulo monetario en meses venideros. La materialización de cambios en la TPM dependerá de la nueva información que se acumule.	Se introduce un sesgo restrictivo con margen de maniobra.
Cambio	+ 0 pb	+ 0 pb	+ 0 pb	+ 25 pb	
Nivel	5,00	5,00	5,00	5,25	

*Hecha por el Servicio de Estudios de BBVA Chile en base a los comentarios.

Anexo 2: Eventos importantes antes de la Reunión de Agosto

Julio	
Julio 31	Cifras de Actividad y empleo de junio
Agosto	
Agosto 02	Inflación (Julio), Remuneraciones (Junio) Minuta de la Reunión de Política Monetaria de julio
Agosto 06	IMACEC (Junio)
Agosto 07	Reunión de Política Monetaria en EE.UU. (FED)
Agosto 08	Encuesta de expectativas