



# Perspectivas BCCh

17 de mayo de 2007

## BCCh: IPoM Mayo 2007

Miguel Cardoso  
[mcardoso@bbva.cl](mailto:mcardoso@bbva.cl)

- No hubo sorpresas dentro de las previsiones del escenario base: la inflación se ubicará cerca del 3% a fin de año, mientras que se mantiene el rango de 5 a 6% para el crecimiento del PIB, con sesgo al alza para la actividad y moderadamente para la TPM.
- Aunque se admite una mayor inflación de la prevista en el IPoM de enero, la perspectiva acerca de los riesgos sobre el IPC es bastante benigna y constituye la principal justificación para el tono casi neutral para la política monetaria.
- Se plantea que en un escenario alternativo, con una política fiscal más expansiva (modificación de la regla de superávit estructural, mayor precio del cobre de tendencia), el Banco Central se vería obligado a tener una política monetaria más restrictiva (con un tipo de cambio más apreciado).
- De consolidarse el escenario del BCCh la TPM se mantendría constante durante 2007.

### **Valoración**

Lo más destacable del IPoM del Banco Central es la ausencia de sorpresas en términos del escenario base. El Central confirmó un contexto de mayor inflación y añadió riesgos al alza para la actividad, mostrando implícitamente un leve sesgo hacia arriba para la tasa de política monetaria. Más aún, su diagnóstico sobre las principales variables de la economía, dentro del escenario más probable, es bastante tranquilizador.

Sin embargo, el punto del IPoM que tendrá mayor impacto en los mercados es la afirmación de que si llegara a producirse un escenario alternativo que incluya la modificación de la regla de superávit estructural (o un mayor precio del cobre de tendencia), el resultado sería un contexto de mayores tasas de interés y un tipo de cambio más apreciado. De esta manera, el Banco Central responde a una de las principales interrogantes que han preocupado al mercado durante los últimos días haciendo explícita su respuesta ante tal contingencia.

De consolidarse el escenario central del BCCh, la TPM se mantendría constante durante el resto de 2007. Sin embargo, es válido pensar que la probabilidad del escenario alternativo es relativamente alta. Por lo tanto, esperamos que continúe la volatilidad en el mercado de bonos en tanto no se aclare si se va a hacer una modificación a la regla de superávit estructural y la forma en que se va a realizar esta. Por el momento, seguimos manteniendo que el actual impulso monetario es suficiente para regresar a tasas de inflación del 3% hacia finales de 2007.