



# Perspectivas BCCh

14 de junio de 2007

## **BCCh: Todavía no,...**

### **¿Qué esperamos de la Reunión?**

- No habrá cambios en la TPM.
- Dada la diferencia de opiniones entre analistas y el mercado acerca de acciones futuras del Consejo, esperamos que el comunicado sea explícito sobre el sesgo de la política monetaria (restrictivo o neutral).

### **¿Qué esperamos a futuro?**

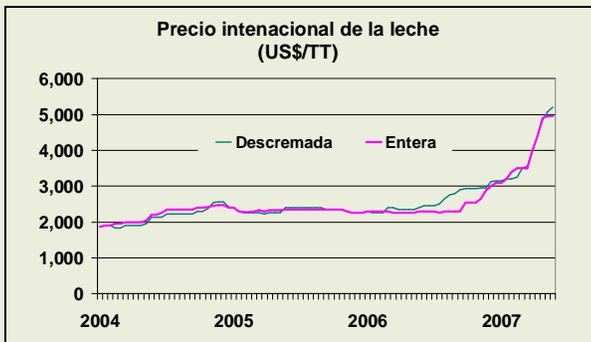
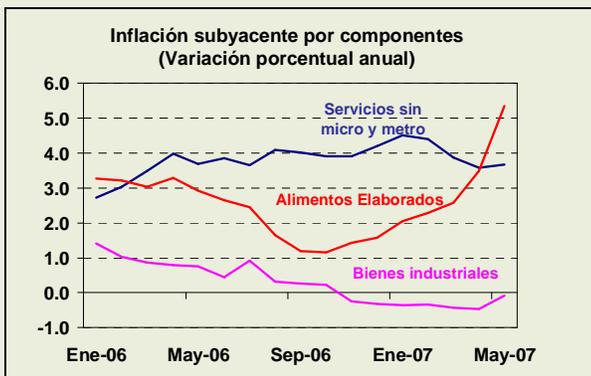
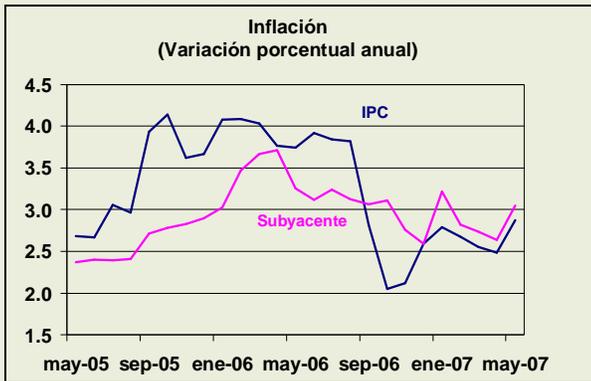
- Algunos de los incrementos en materias primas (petróleo) y granos (trigo), ya habrían tenido su mayor impacto. Otros productos (leche), continuarían siendo foco de presión.
- Creemos que mientras las expectativas de inflación a un año no muestren desviaciones significativas respecto a la meta, el BCCh se mantendría dentro del escenario base del IPoM (apenas presentado el mes pasado), y esperaría a confirmar el impacto y permanencia de los altos precios externos.

### **Riesgos**

- Aunque los efectos de segunda vuelta pueden ser limitados, el incremento en el precio de los alimentos constituye el mayor riesgo sobre la inflación en el corto plazo.
- Los costos laborales están contenidos en un entorno de reacceleración de la productividad. Sin embargo, preocupa el incremento en las remuneraciones que eventualmente podría convertirse en mayores presiones sobre el IPC.
- En el último mes, la inflación ha resurgido como una preocupación a nivel mundial. Perspectivas de mayores alzas de tasas en países desarrollados podrían poner fin al extenso período de liquidez que se ha disfrutado hasta ahora. Lo anterior traería presiones depreciatorias sobre el peso.

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

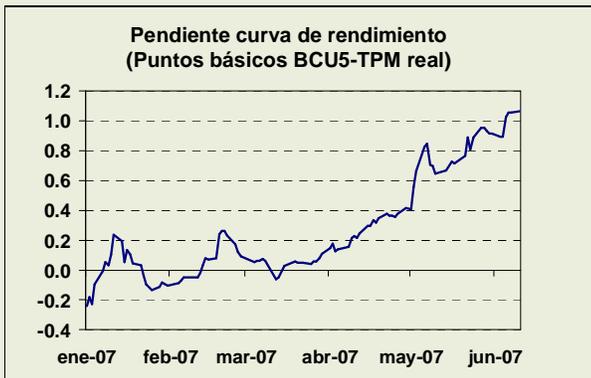
## Anexo 1: Evolución Gráfica



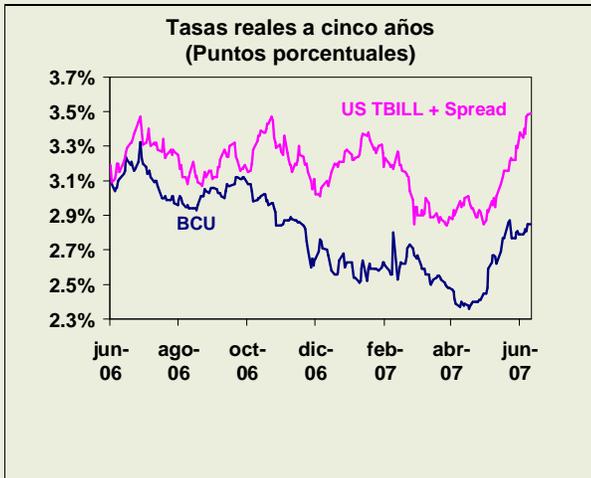
- ✓ Combustibles y alimentos provocaron que la inflación de abril fuera especialmente alta (0,6% vs. 0,4% previsto).
  - ✓ La inflación interanual no llegará a los bajos niveles que se esperaban a principios de año.
  - ✓ **Valoración:** El aumento en el precio del petróleo y el encarecimiento de algunos bienes importados ha traído tasas de inflación alrededor del rango meta, por encima de lo esperado tanto por analistas como por el BCCh.
- 
- ✓ Los alimentos con elaboración presentan una aceleración en los últimos meses, producto del incremento en el precio de granos y lácteos.
  - ✓ Servicios (no transables) y otros bienes industriales (transables) se mantienen bajo control.
  - ✓ **Valoración:** Por el momento, las presiones sobre la inflación están limitadas al rubro de alimentos. Los otros componentes de la subyacente muestran estabilidad.
- 
- ✓ El precio internacional de la leche se ha incrementado más de un 100% durante los últimos 9 meses.
  - ✓ A nivel doméstico, lo anterior ha supuesto un incremento de 25% en el precio de la leche líquida y aumentos algo menores en lácteos.
  - ✓ **Valoración:** Todavía podría haber un mayor traspaso a consumidores del encarecimiento del precio de la leche, lo que pone un sesgo al alza a nuestras previsiones en el corto plazo.
- 
- ✓ Se mantiene la diferencia entre el índice de remuneraciones y el de costo de mano de obra.
  - ✓ El crecimiento de la economía implica un aumento en la productividad que limita el crecimiento de los costos laborales unitarios.
  - ✓ **Valoración:** Los CLU son una medida de presión inflacionaria que el BCCh vigila estrechamente. Su bajo crecimiento es signo de que a pesar del dinamismo en la actividad y en el mercado de trabajo, las presiones sobre la inflación permanecen contenidas en este frente.



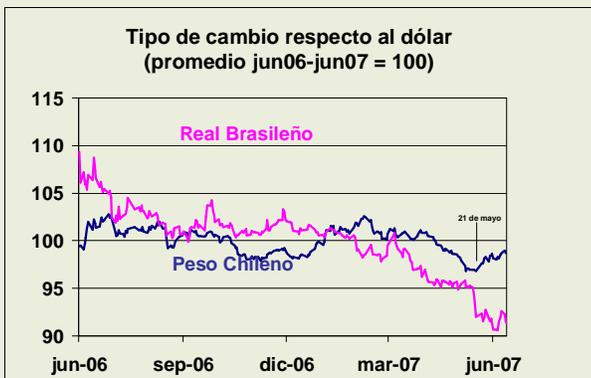
- ✓ Tanto el mercado como los analistas han ido corrigiendo sus expectativas de inflación a doce meses al alza.
- ✓ **Valoración:** El principal riesgo que corre el BCCCh en caso de no actuar rápidamente es que comience un ajuste de expectativas al alza en la inflación. Para que esto no ocurra, el Central tendrá que ser explícito acerca de un sesgo restrictivo en la política monetaria aún y cuando no cambie la TPM.



- ✓ El incremento en las expectativas de inflación ha traído un mayor impulso monetario reflejado por el incremento en la pendiente de la curva.
- ✓ **Valoración:** Tanto el nivel de las tasas (por debajo de su valor neutral), como la pendiente de la curva implican una política monetaria relativamente expansiva. Nuevamente, este es otro factor al que el Consejo le da relevancia y que sesgaría la decisión al alza.



- ✓ El mercado se ha convencido de un mejor escenario de actividad para EE.UU. y las perspectivas de política monetaria ahora apuntan hacia una mantención.
- ✓ Ambos factores han tenido que ver con el alza observada en las tasas reales americanas, las cuales se han incrementado en 50pb durante el último mes (lo mismo que las nominales).
- ✓ **Valoración:** El ajuste en las tasas externas ha sido similar al observado en Chile. En la medida en que disminuyan las tensiones sobre la inflación en EE.UU. habrá una disminución en las tasas externas y por lo tanto una convergencia a niveles cercanos al 2,8%.



- ✓ El peso se ha desligado de la tendencia apreciatoria observada en otras monedas a raíz de los anuncios del 21 de mayo (modificación de límites de inversión para las AFPs).
- ✓ **Valoración:** Esperamos que este episodio sea temporal y que el peso retome el sesgo apreciatorio en la medida en que se cumpla nuestro escenario de tasas para EE.UU. (mantención en Fed Funds y tasas a 10 años en 4,8%). Lo anterior sería un factor positivo sobre la inflación.

## Anexo 2: Memoria de Reuniones de Política Monetaria

| Mensajes  |   |   |  |
|---|---|---|--|
| Entorno externo   | Entorno interno   | Inflación   | Adicionales  |
| 15 de marzo: <b>Mantención</b> de la TPM en 5,00%.  |   |   |  |
| A nivel global, el escenario de crecimiento se mantiene favorable a pesar de la inestabilidad. Tanto el cobre como el petróleo presentan trayectorias por encima de lo estimado en el IPoM.                                 | Cambio en cuentas nacionales no tiene efecto alguno sobre la tendencia de la actividad. Oferta se encuentra dentro del escenario del IPoM, mientras que la demanda (consumo), continúa creciendo fuertemente. | No se produjeron sorpresas relevantes en la inflación dominada por el Transantiago. Sin embargo, se discutió la divergencia entre la inflación en bienes transables y no transables.                            | El voto no fue unánime con dos consejeros convencidos de la necesidad de seguir adelante con el escenario central delineado en el IPoM de enero. |
| 10 de mayo: <b>Mantención</b> de la TPM en 5,00%.   |   |   |  |
| La actividad económica mundial se expande con vigor, el precio del cobre se mantiene elevado y las condiciones financieras siguen ventajosas. Los precios del petróleo así como los de algunos alimentos, permanecen altos. | Mayor crecimiento de la actividad interna, algo por encima de proyecciones previas. El consumo sigue robusto y tanto la inversión como las exportaciones han retomado dinamismo.                              | La inflación está algo por encima de lo proyectado en enero, influida por el precio de los combustibles, y una inflación subyacente mayor que lo previsto. El crecimiento de los costos laborales ha aumentado. | Mensaje neutral con unanimidad en la votación. Se trató de transmitir el mensaje de que los riesgos estaban balanceados.                         |

## Anexo 3: Memoria de Declaraciones de autoridades del BCCh

| Fecha  | Declara      | Mensaje   |
|--------|--------------|---|
| May 17 | <b>Corbo</b> | “Este médico no tiene la decisión tomada..., necesita más exámenes para saber qué trayectoria va a tomar la TPM”. |

## Anexo 4: Barómetro BCCh

