



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Mayo 2008



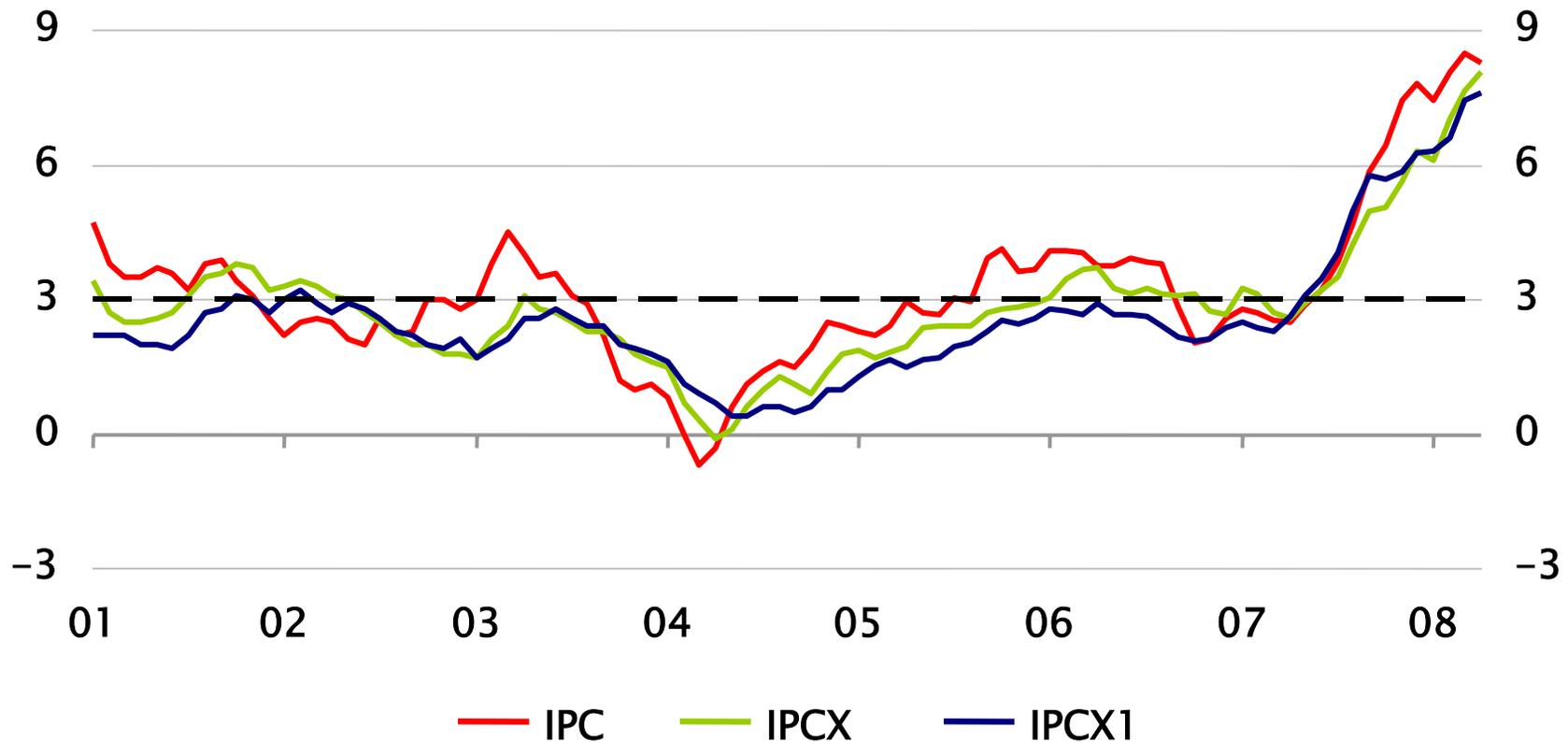
Introducción

- El contexto de la presentación de este IPoM es particularmente complejo. Varios de los riesgos que hicimos presentes en nuestro IPoM de enero se han vuelto realidad.
- Estamos en presencia de una de las crisis financieras más agudas que ha atravesado el mundo desde la Gran Depresión. Las economías desarrolladas han visto resentido su crecimiento, en particular en EE.UU., mientras los precios de las materias primas han alcanzado niveles muy elevados. De hecho, la economía mundial enfrenta un *shock* inflacionario de una magnitud solo comparable al ocurrido en los setenta.
- En lo interno, el peso está en niveles inferiores a los que se observaban en enero, aunque con tendencia creciente en el último mes, y la actividad económica acentuó la debilidad que mostró en la segunda parte del 2007.



La inflación anual del IPC siguió aumentando en el primer trimestre, aunque algo más lento que lo esperado en enero.

Inflación IPC, IPCX e IPCX1
(variación anual, porcentaje)

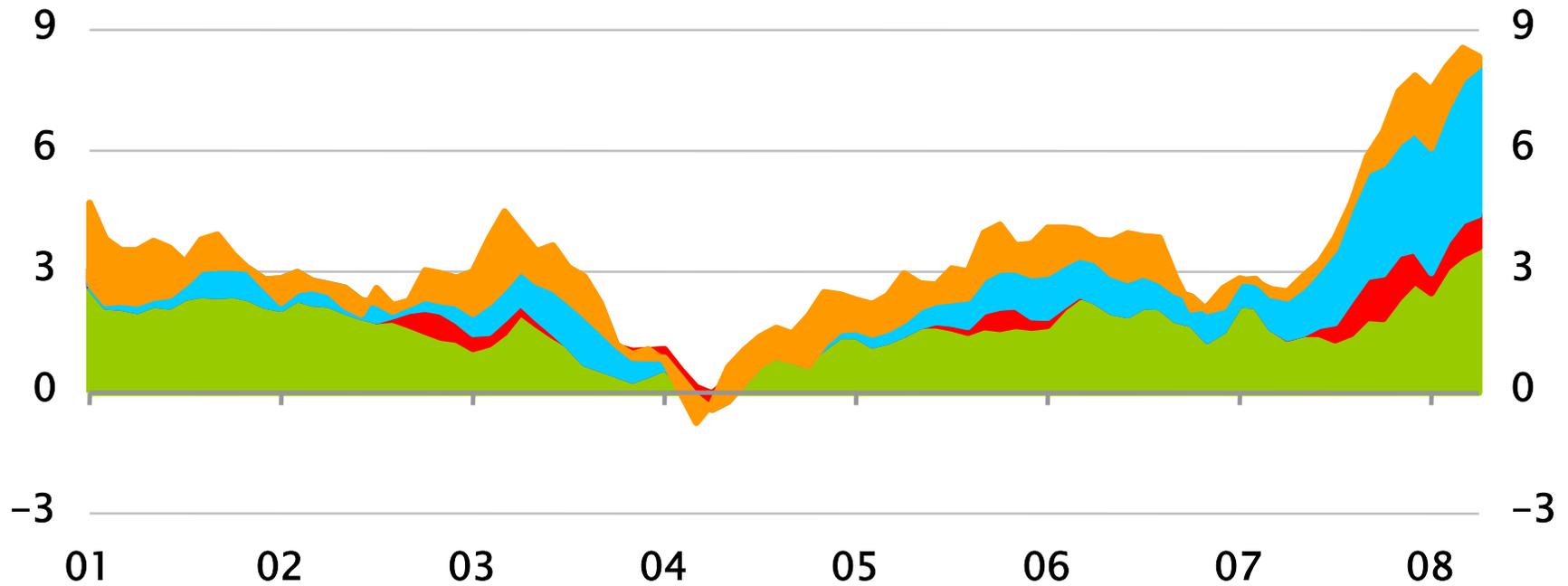


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Se observó un nuevo aumento de los precios de los alimentos y una menor inflación de los combustibles.

Incidencias en la inflación anual del IPC (*)
(puntos porcentuales)



- Combustibles (4,0%)
- Alimentos sin frutas y verduras frescas (23,5%)
- Frutas y verduras frescas (3,8%)
- Resto (68,8%)

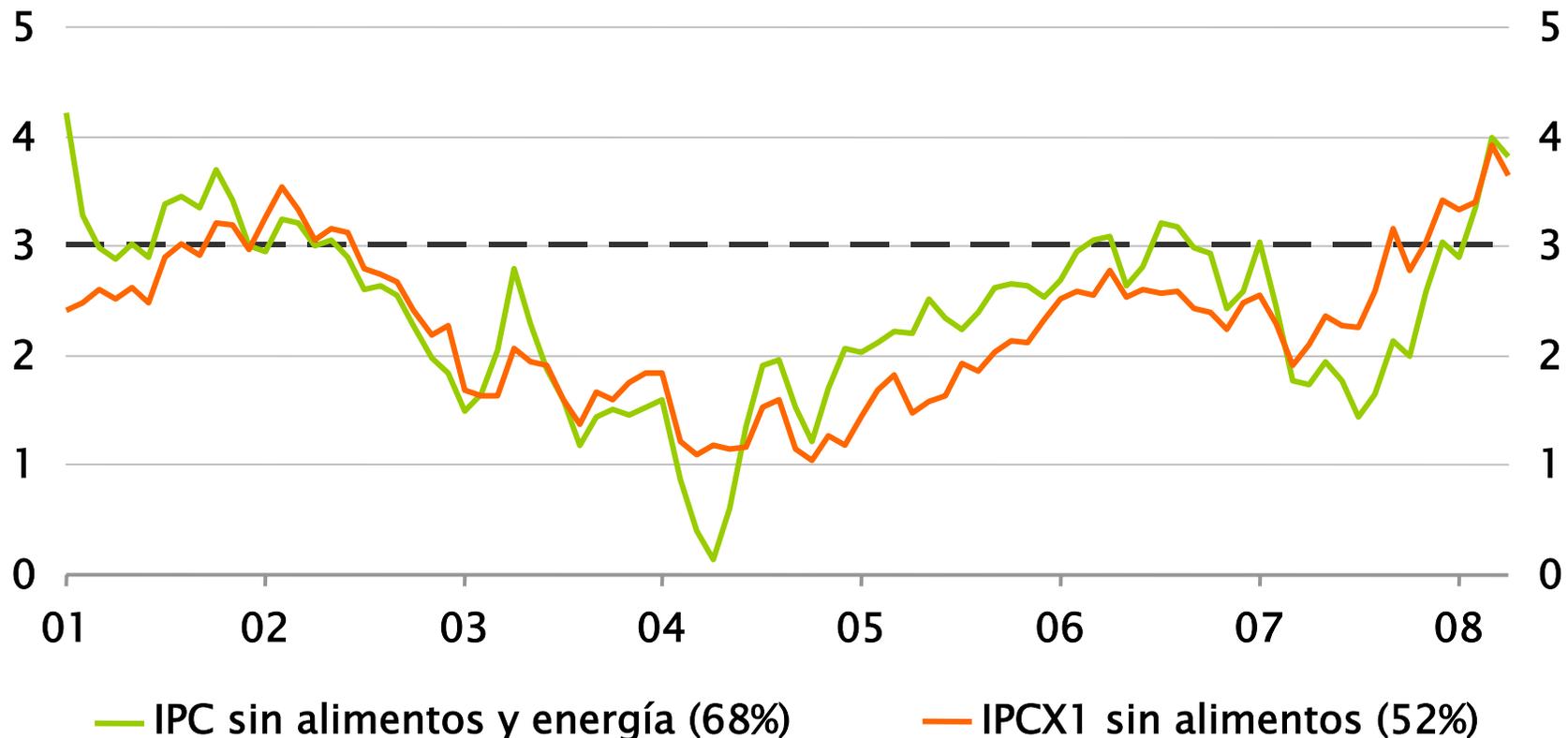
(*) Entre paréntesis ponderación en el IPC.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Otras medidas de inflación están en niveles bastante menores que el IPC total, dando cuenta de la magnitud de los *shocks* experimentados.

IPC excluidos diversos componentes (*)
(variación anual, porcentaje)



(*) Entre paréntesis las participaciones sobre la canasta del IPC.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Inflación proyectada

- Tal como lo habíamos adelantado, la inflación anual comenzó a ceder terreno a partir del segundo trimestre del año, lo que ya se observó en las cifras de abril.
- Con los antecedentes disponibles estimamos que, en el escenario más probable, este descenso continuará en los trimestres venideros, para converger a su nivel meta en el horizonte de política.
- Atendidos los posibles escenarios alternativos, el Consejo estima que el balance de riesgos para la inflación está equilibrado.



Proyección de inflación (variación anual, porcentaje)

	2006	2007	2008 (f)	2009 (f)	2010 (f)
Inflación IPC promedio	3,4	4,4	6,9	3,6	
Inflación IPC diciembre	2,6	7,8	4,7	3,0	
Inflación IPC en torno a dos años (*)					3,0
Inflación IPCX promedio	3,2	4,0	6,9	3,8	
Inflación IPCX diciembre	2,7	6,3	5,5	3,2	
Inflación IPCX en torno a dos años (*)					3,0
Inflación IPCX1 promedio	2,5	4,1	6,5	3,6	
Inflación IPCX1 diciembre	2,4	6,3	5,2	3,1	
Inflación IPCX1 en torno a dos años (*)					3,0

(f) Proyección.

(*) Correspondiente a la inflación proyectada para el segundo trimestre del 2010.

Fuente: Banco Central de Chile.



Tasa de Política Monetaria

- La TPM se ha mantenido en 6,25% desde enero, eliminándole el sesgo a su trayectoria futura en abril, en un contexto en que el tipo de cambio nominal aumentó tras el anuncio del programa de compra de reservas.
- Las distintas medidas de expectativas de mercado respecto de la TPM muestran una trayectoria más plana que en enero, indicando que podría ubicarse en un rango de más o menos 25 puntos base respecto de su nivel actual hacia fines de año.
- El escenario base de proyección de este IPoM considera, como supuesto metodológico, que en los próximos trimestres la TPM seguirá una trayectoria similar a la que se deduce de las distintas medidas de expectativas del sector privado vigentes en las dos semanas previas al cierre estadístico de este Informe.



Escenario internacional



Escenario internacional

- Parte importante de los determinantes del escenario macroeconómico para los próximos dos años se relacionan muy de cerca con las dudas sobre el impulso proveniente de la economía mundial.
- Nos hemos movido hacia un panorama de debilidad que en enero se presumía entre los escenarios alternativos más negativos, especialmente en EE.UU.
- La provisión extraordinaria de liquidez y otras medidas tomadas por los principales bancos centrales han acotado la probabilidad de crisis mayores en entidades sistémicamente relevantes, no obstante las condiciones crediticias se han estrechado y la incertidumbre y los riesgos aún persisten.



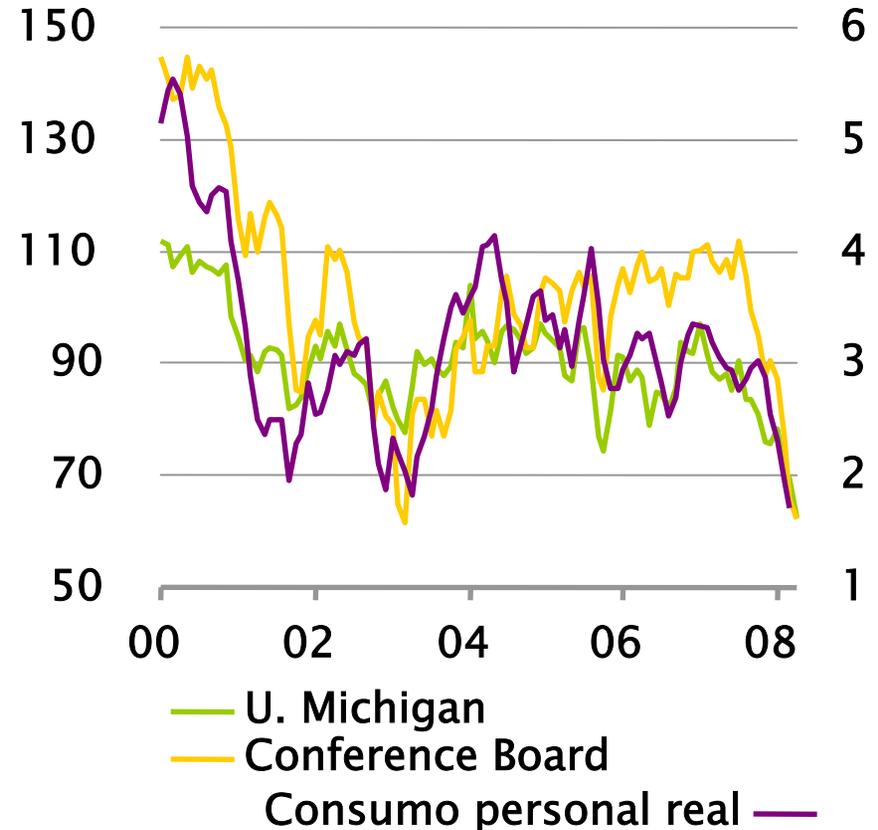
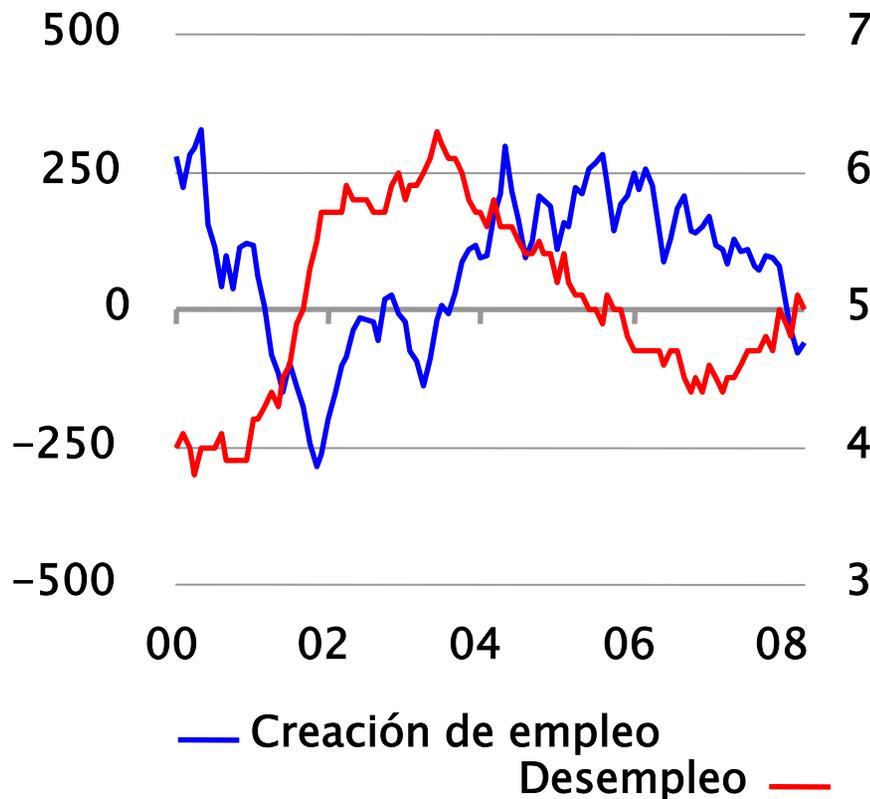
La economía de EE.UU. ha seguido mostrando debilidad, en especial el consumo, y se recuperaría más lento que lo previsto en enero.

Indicadores de mercado laboral

(miles de personas, trimestre móvil; porcentaje)

Confianza del consumidor y consumo

(índice; variación anual, trimestre móvil, porcentaje)

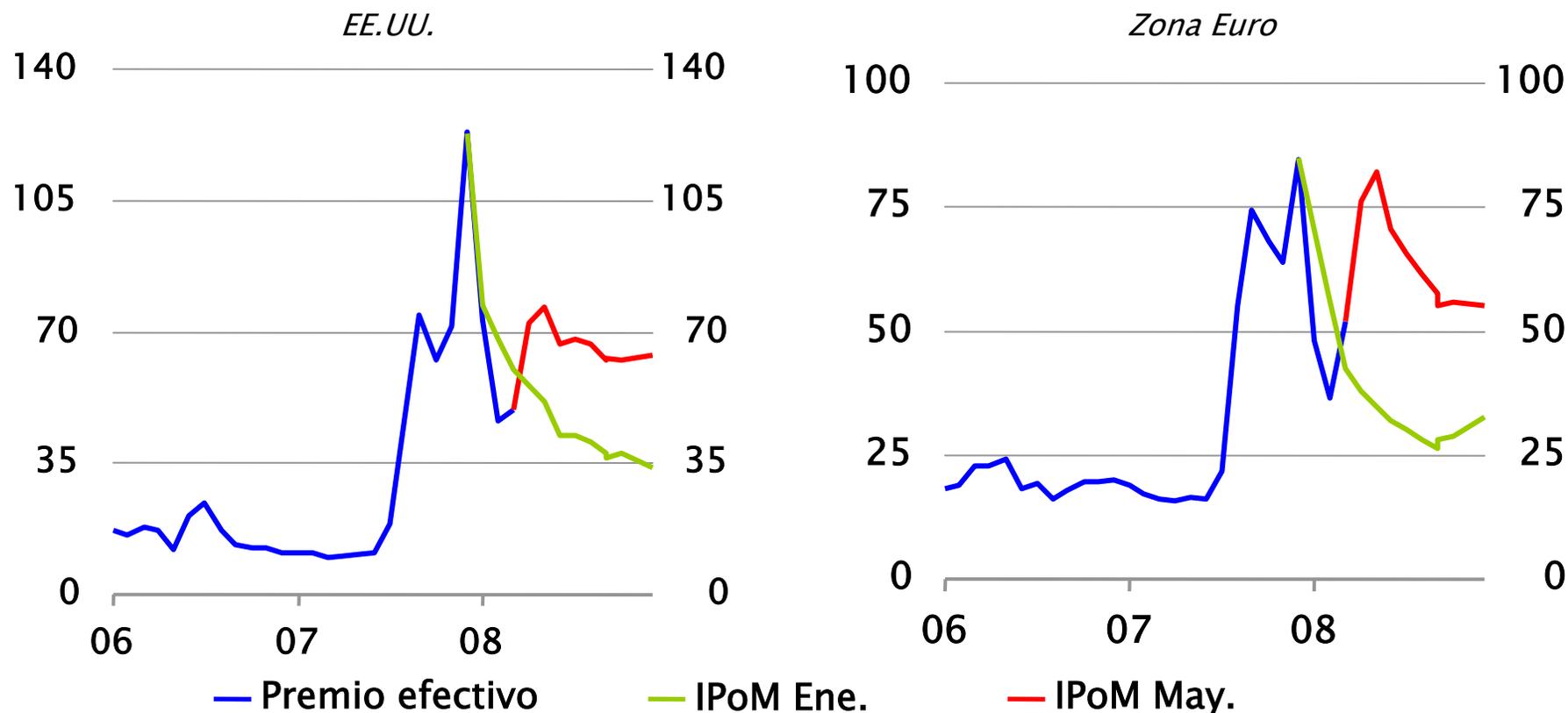




Los problemas de liquidez han persistido, pese a las inéditas acciones de los bancos centrales, incluido el rescate de *Bear Stearns* y *Northern Rock*.

Liquidez en mercados de crédito (*)

(puntos base)

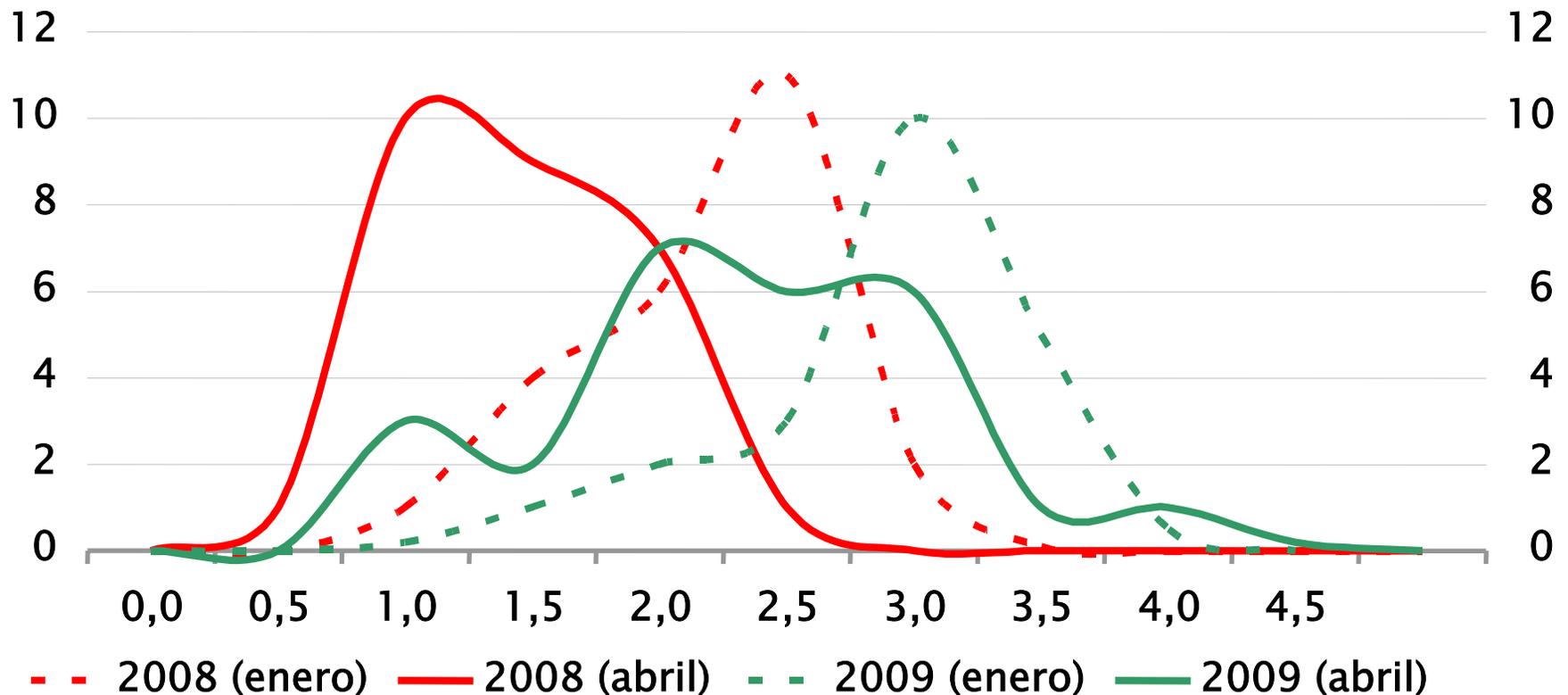


(*) Corresponde a la diferencia entre la tasa Libo a 3 meses plazo y la Fed Fund promedio de tres meses. Proyecciones en base a contratos futuros. Para diciembre 2007 se considera la tasa Libo de las últimas dos semanas, es decir, desde la intervención coordinada de los principales bancos centrales mundiales.



Destaca la dispersión y el desplazamiento de las proyecciones de crecimiento de los analistas privados para EE.UU.

Distribución de proyecciones de crecimiento de EE.UU. para el 2008 y 2009 (frecuencia de respuestas, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile en base a Consensus Forecast.



Las perspectivas de crecimiento se han debilitado en todas las zonas económicas.

Crecimiento mundial (porcentaje)

	Prom. 2000-05	2006	2007 (e)	2008 (f)		2009 (f)	
				Ene.(2)	May.	Ene. (2)	May.
Mundial	3,8	5,1	5,0	4,2 ▼	3,8	4,5 ▼	3,8
Mundial a TC de mdo.	2,9	3,9	3,8	3,1 ▼	2,6	3,4 ▼	2,6
Estados Unidos	2,5	2,9	2,2	1,8 ▼	0,7	2,6 ▼	0,8
Zona Euro	1,9	2,8	2,6	1,7 ▼	1,4	1,9 ▼	1,2
Japón	1,6	2,4	2,1	1,5 ▼	1,4	2,1 ▼	1,5
China	9,4	11,6	11,9	10,2 ▼	9,3	9,6 ▼	9,5
Resto de Asia	4,8	5,5	5,8	5,0 ▼	4,7	5,6 ▼	5,0
América Latina	2,9	5,4	5,6	4,5 ▼	4,3	4,1 ▼	3,5
Exp. de prod. básicos	3,1	2,7	3,1	2,5 ▼	2,0	2,9 ▼	2,4
Socios comerciales (1)	3,1	4,6	4,8	3,9 ▼	3,4	4,0 ▼	3,3

(1) En base a nueva metodología con ponderadores en dos años móviles.

(2) En base a ponderadores PPP de *WEO Update* de enero del 2008, excepto proyecciones de *WEO* que tienen los ponderadores de abril del 2008. (e) Estimación. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecast y FMI.



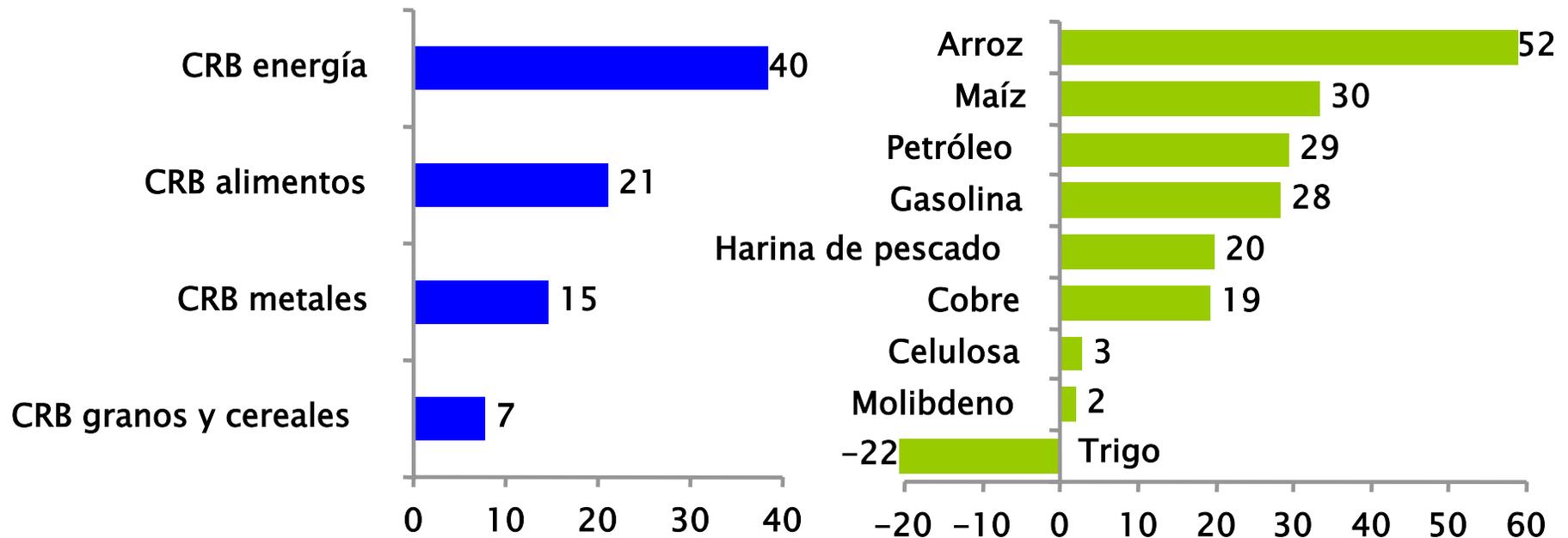
Precios de alimentos y materias primas

- A pesar del contexto de mayor debilidad de la economía mundial, los precios de las materias primas han vuelto a aumentar y los de los alimentos se mantienen elevados.
- Detrás de esta evolución destacan elementos como:
 - El incremento en la demanda mundial de este tipo de productos dado el crecimiento de Asia, en especial China;
 - El uso alternativo de los cultivos en la producción de biocombustibles;
 - La creciente utilización de las materias primas como un activo financiero, lo que ha incrementado la participación de inversionistas financieros en este tipo de mercados.



Destacan las alzas en varias categorías de precios de materias primas y alimentos.

Variaciones en precios de productos básicos desde el anterior IPoM (*)
(porcentaje)

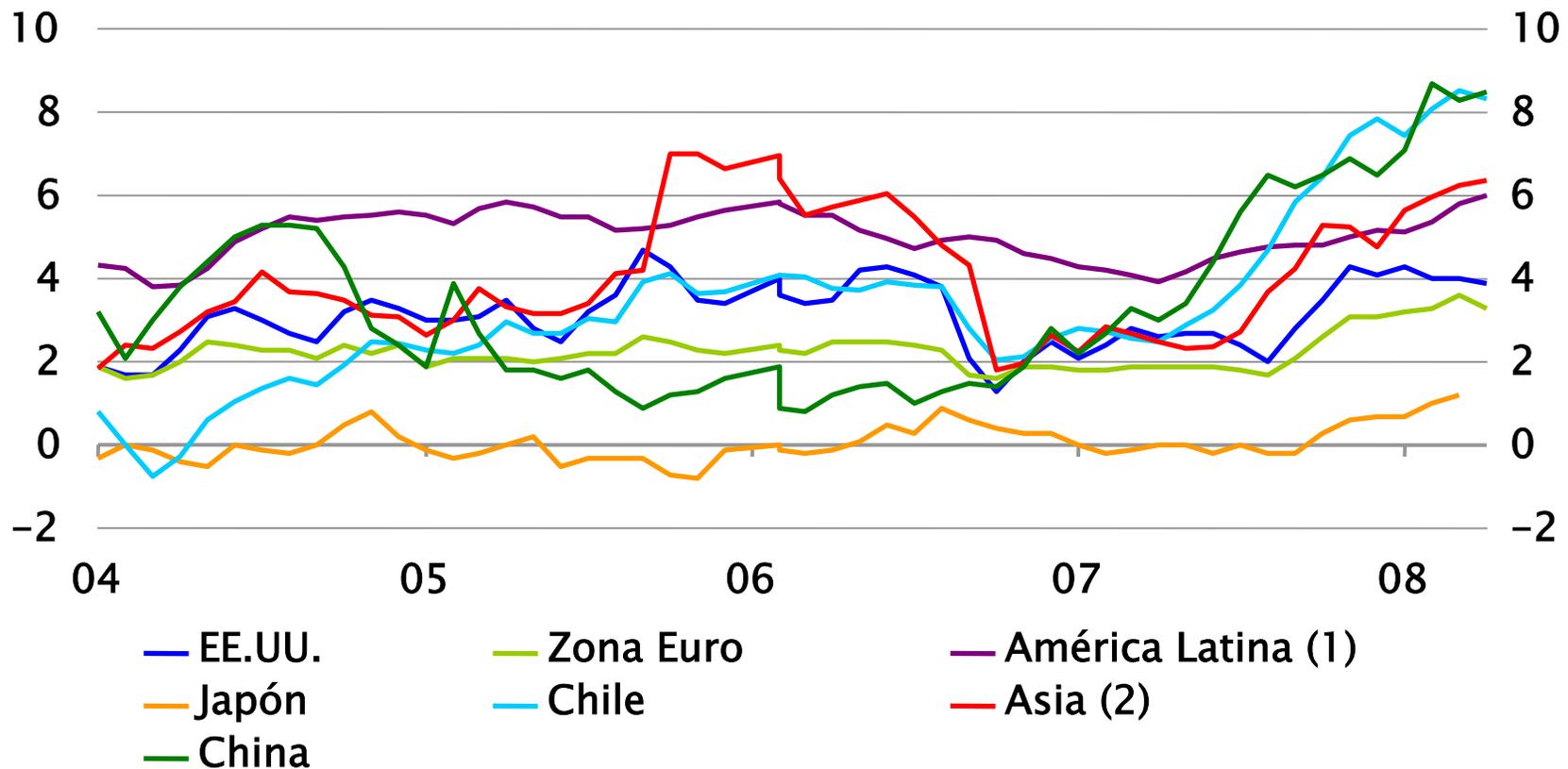


(*) Promedio de los tres últimos días hábiles al 15 de mayo de 2008 respecto de los tres últimos días hábiles al 8 de enero de 2008. Para precios de granos y CRB se utilizó el promedio de los tres últimos días hábiles al 14 de mayo de 2008.



A nivel mundial, las alzas de los precios de los alimentos han aumentado la inflación efectiva y la preocupación por ella.

Inflación total por regiones (variación anual, porcentaje)



(1) Promedio geométrico entre Argentina, Brasil, México y Perú.

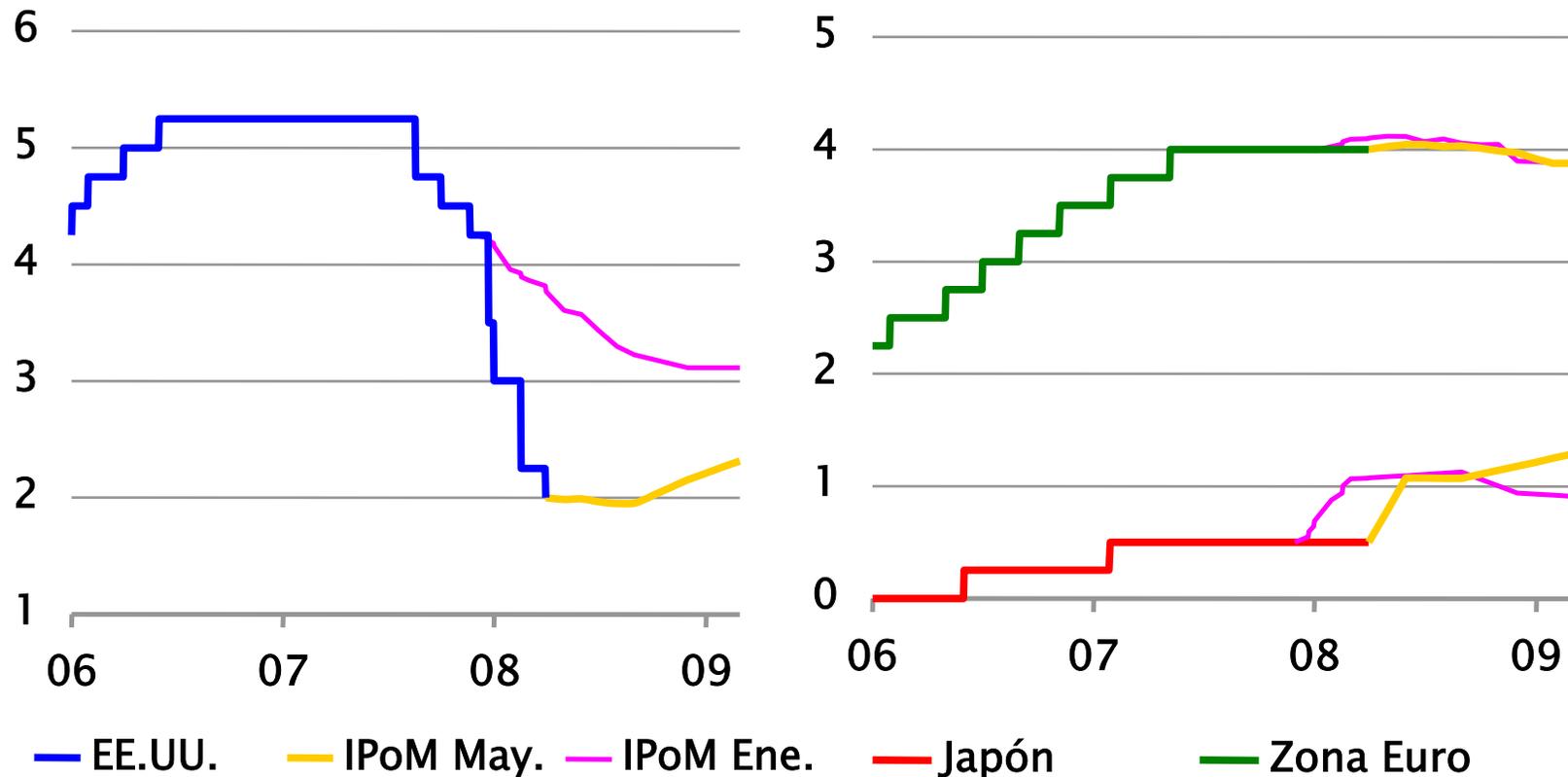
(2) Promedio geométrico entre Indonesia, Singapur y Taiwán.

Fuentes: Bancos centrales de cada país y Bloomberg.



Se corrigen las expectativas de TPM en las economías desarrolladas.

Expectativa de cambio en la TPM (*)
(porcentaje)



(*) Elaborado por el Banco Central de Chile en base a contratos futuros de tasas de interés.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



En el escenario más probable el alto nivel de los precios de las materias primas será relativamente persistente.

Supuestos del escenario base internacional
(promedio anual)

	2006	2007		2008 (f)		2009 (f)	
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Ene.08	May.08	Ene.08	May.08	Ene.08	May.08
Petróleo WTI (US\$/barril)	66	72	72	93	110	88	109
Cobre BML (US\$cent/libra)	305	323	323	295	350	250	300
Precio Paridad gasolina (US\$/m ³)	526	597	597	700	775	670	779
Libor US\$ (nominal, 90 días)	5,2	5,3	5,3	4,2	2,9	3,9	2,4
Términos de intercambio (*)	23,7	2,9	0,8	-11,0	-7,2	-7,0	-8,9
Precios externos (en US\$) (*)	5,3	7,9	8,5	7,1	12,5	2,1	2,2

(f) Proyección. (*) Porcentaje de variación anual.

Fuente: Banco Central de Chile.



Intervención cambiaria

- De esta forma se ha configurado un escenario externo en que los riesgos asociados son muy amplios, y la mayor parte de estos exhibe un sesgo negativo en cuanto a sus repercusiones sobre el crecimiento interno.
- Por ello, y ante los riesgos de que alguno de estos escenarios extremos se concrete, el Consejo inició en abril un programa de intervención en el mercado cambiario para fortalecer la posición de liquidez internacional de la economía chilena, anunciando un incremento de las reservas internacionales de US\$8 mil millones, en un plazo de ocho meses.



Intervención cambiaria

- Así, además del marco de políticas macroeconómicas — basado en la flexibilidad cambiaria, la meta de inflación, la regla fiscal y una supervisión financiera prudencial— que pone a la economía chilena en una situación favorable para sobrellevar adecuadamente las turbulencias, este programa de acumulación de reservas permitirá enfrentar de mejor forma la eventualidad de un deterioro adicional, severo y abrupto del entorno externo.
- La intervención se realizó de forma preanunciada, con el objetivo de seguir cumpliendo con las normas de transparencia que guían el actuar de las políticas del Banco Central.



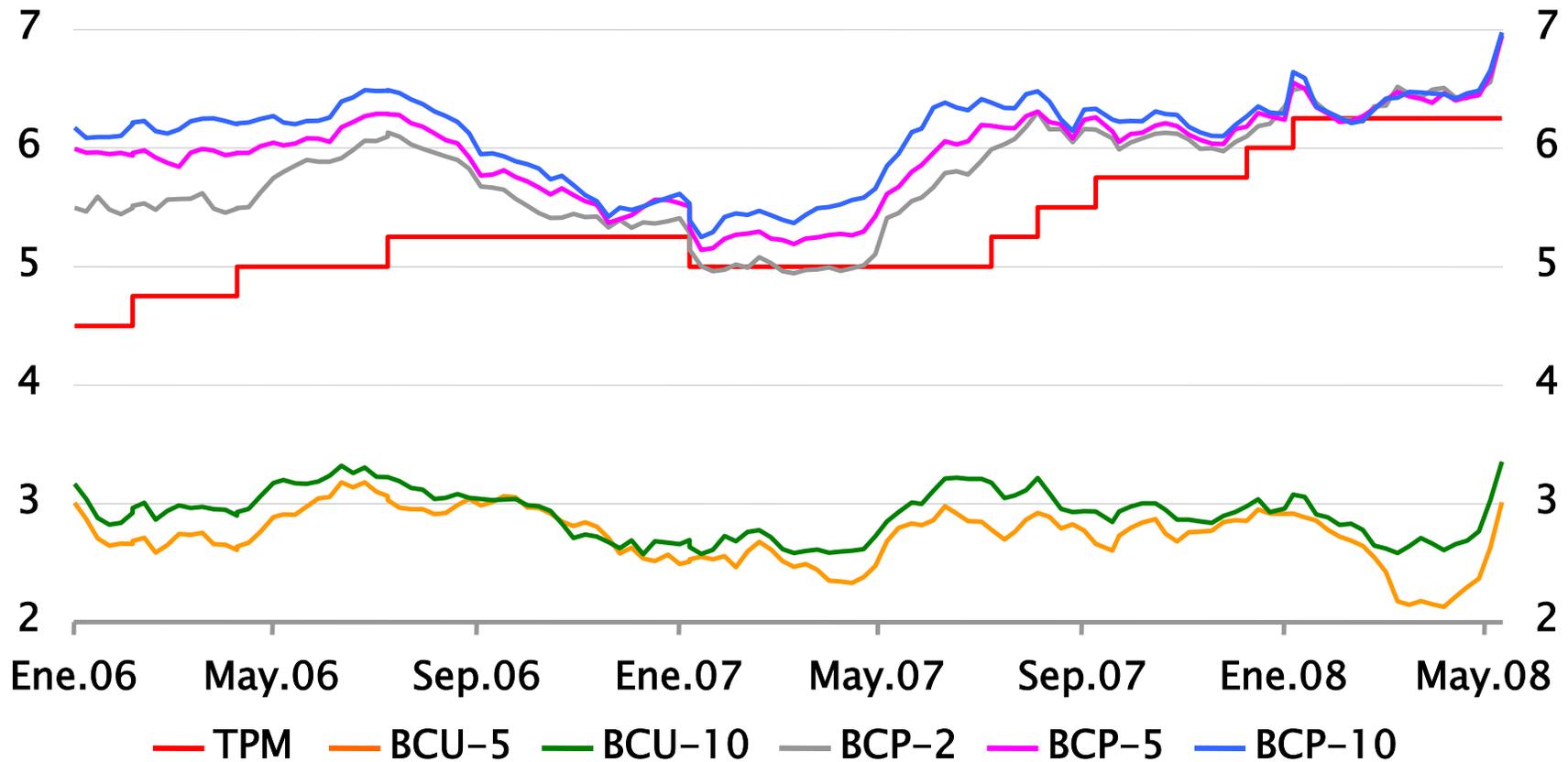
Intervención cambiaria

- La intervención es, además, una medida excepcional, acorde tanto con la flotación cambiaria como con el esquema de metas de inflación.
 - No tiene por objetivo un valor o rango para el tipo de cambio.
 - Se esterilizará totalmente la intervención, con un programa que está en línea con la política general de deuda del Banco.
 - Se da en un momento en que no existe un conflicto de objetivos entre la política monetaria y la acumulación de reservas, pues se han reducido las presiones inflacionarias y existe espacio para absorber una depreciación del peso sin que ello amenace la meta de llevar la inflación a 3% en un horizonte de dos años.



Tras el anuncio del programa de esterilización para los próximos tres meses se observó un aumento importante de las tasas de mercado.

TPM y tasas de documentos del BCCh (promedios semanales, porcentajes)

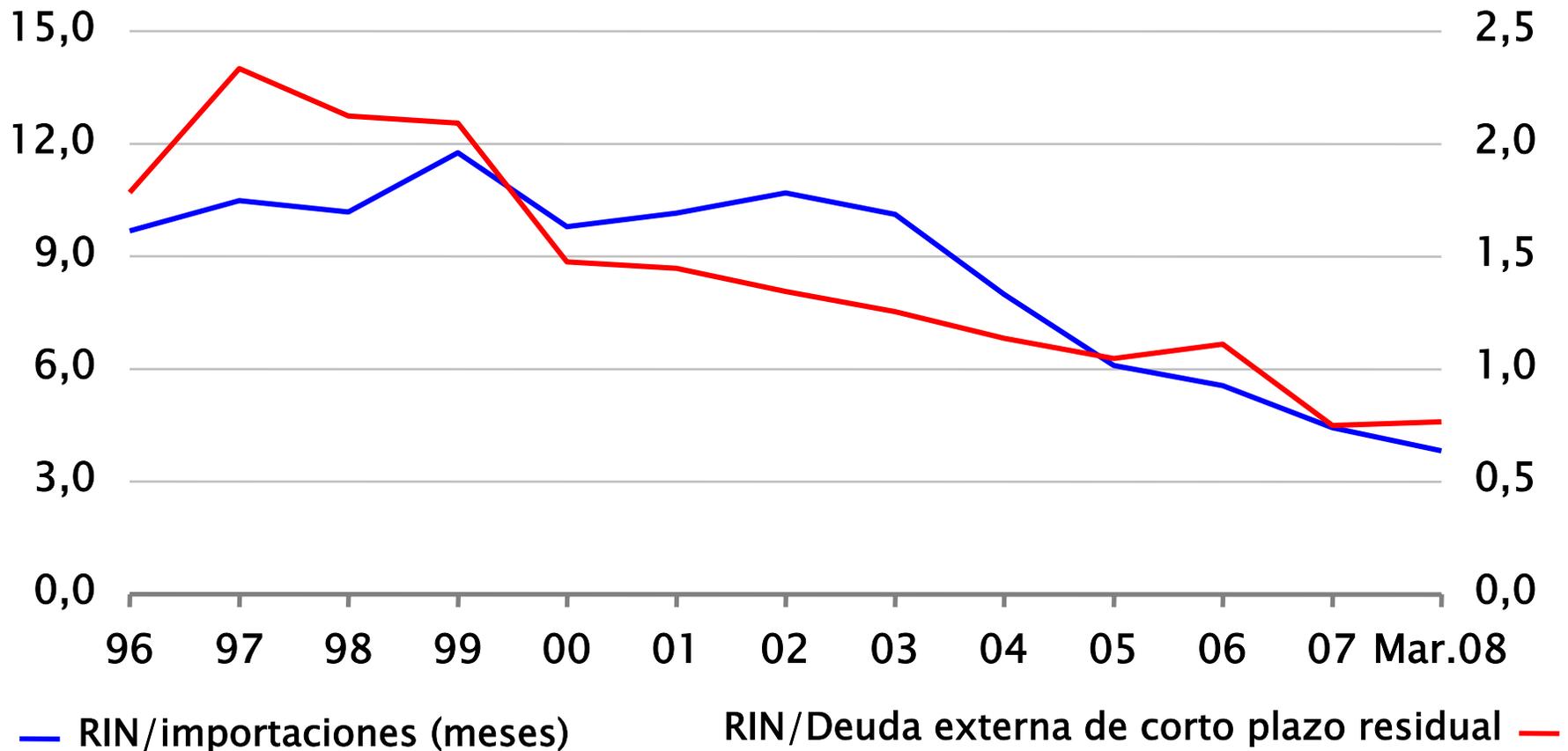


Fuente: Banco Central de Chile.



En todo caso, de no verificarse escenarios más adversos, la posición de liquidez internacional de la economía chilena se habrá fortalecido.

Reservas internacionales netas



Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario interno



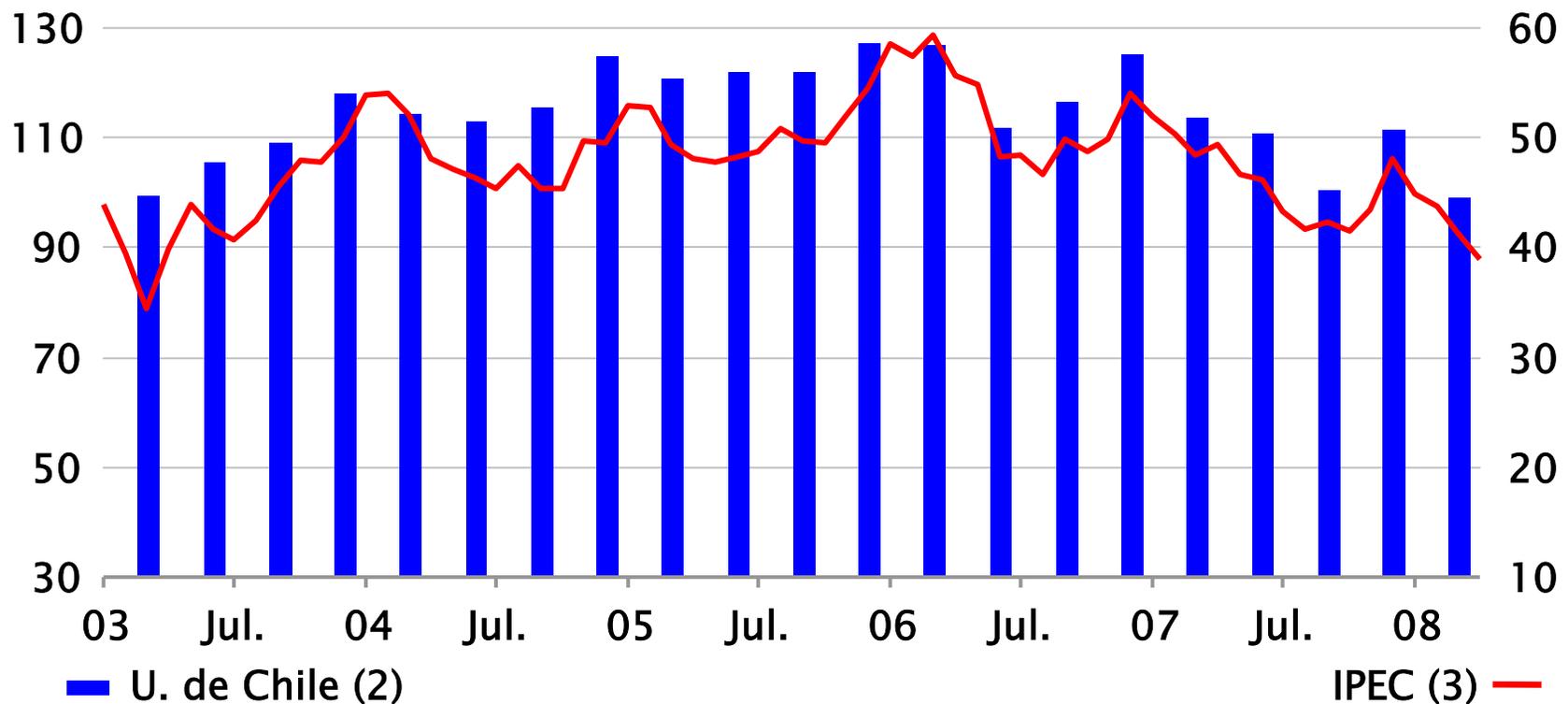
Escenario interno

- En el primer trimestre la actividad acentuó la debilidad que mostró en la segunda parte del 2007.
- La demanda interna continuó aumentando a tasas elevadas, con una composición en que la inversión se observó dinámica y el consumo se desaceleró.
- En línea con esto último, se comenzó a observar un menor dinamismo de los sectores económicos más ligados a la evolución del consumo.
- Como ha sido la tónica de los últimos trimestres, continuó apreciándose un impacto negativo de los mayores costos de la energía en el valor agregado de la producción.
- El mayor costo de la energía y el elevado precio de los alimentos ha reducido el ingreso disponible de los hogares.



La desaceleración del consumo coincide con el deterioro de las percepciones de los consumidores.

Percepción de los consumidores (1)



■ U. de Chile (2)

— IPEC (3)

(1) Respuestas positivas por sobre negativas.

(2) Índice marzo 2001=100.

(3) Índice. Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Adimark y U. de Chile.



Y también con la mayor restricción en las condiciones de otorgamiento de créditos de consumo.

Condiciones crediticias para créditos de consumo (1) (2)
(balance de respuestas, porcentaje)



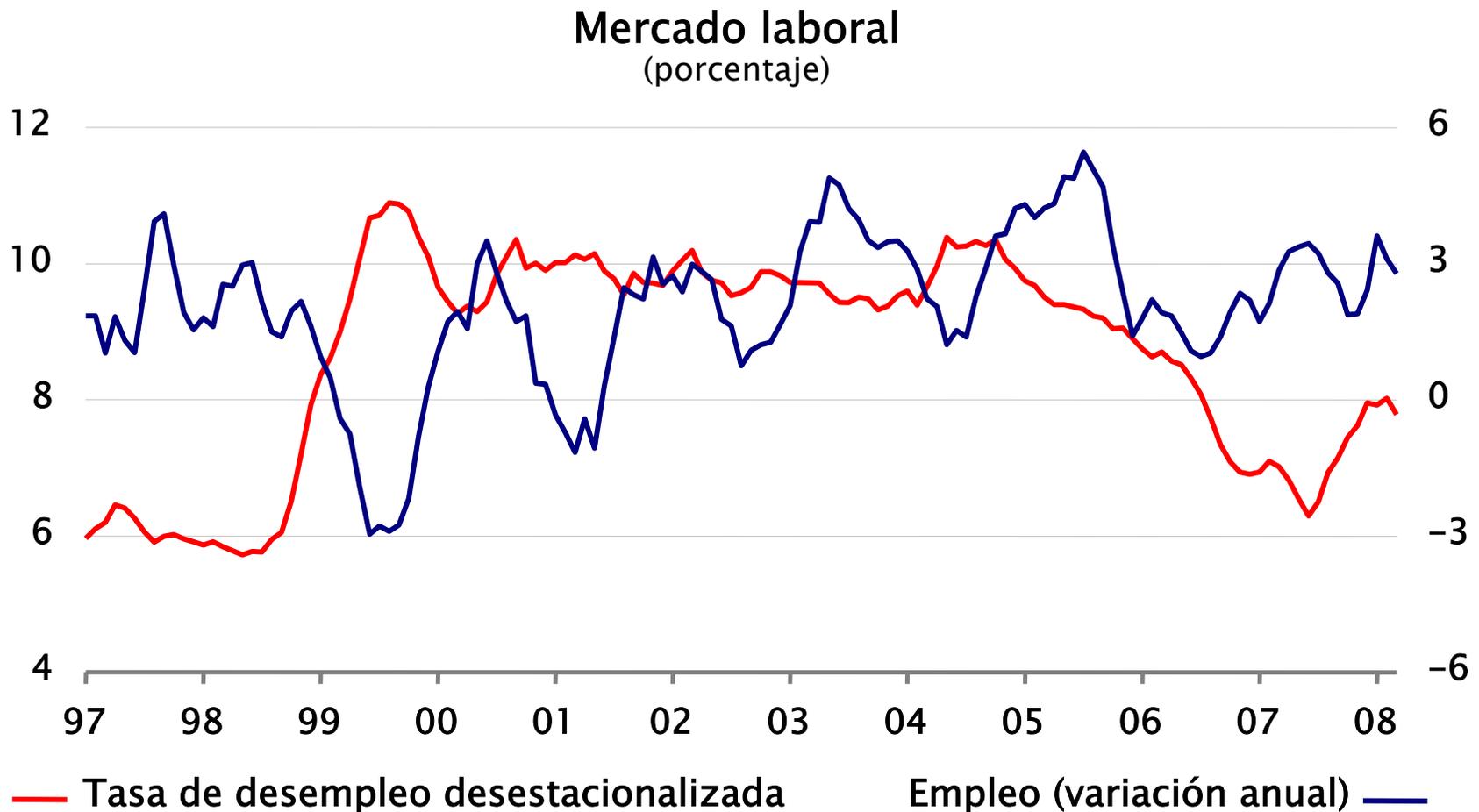
(1) Promedio de respuestas por trimestre. Valores negativos indican condiciones más restrictivas.

(2) Se consideran preguntas sobre estándar mínimo requerido para la aprobación de un crédito, monto máximo de crédito, cupo máximo de tarjeta de crédito y pago mínimo requerido.

Fuentes: Banco Central de Chile, Encuesta sobre créditos bancarios.



Por el lado del mercado laboral, el crecimiento de la ocupación retomó fuerza y la tasa de desempleo no mostró cambios importantes.

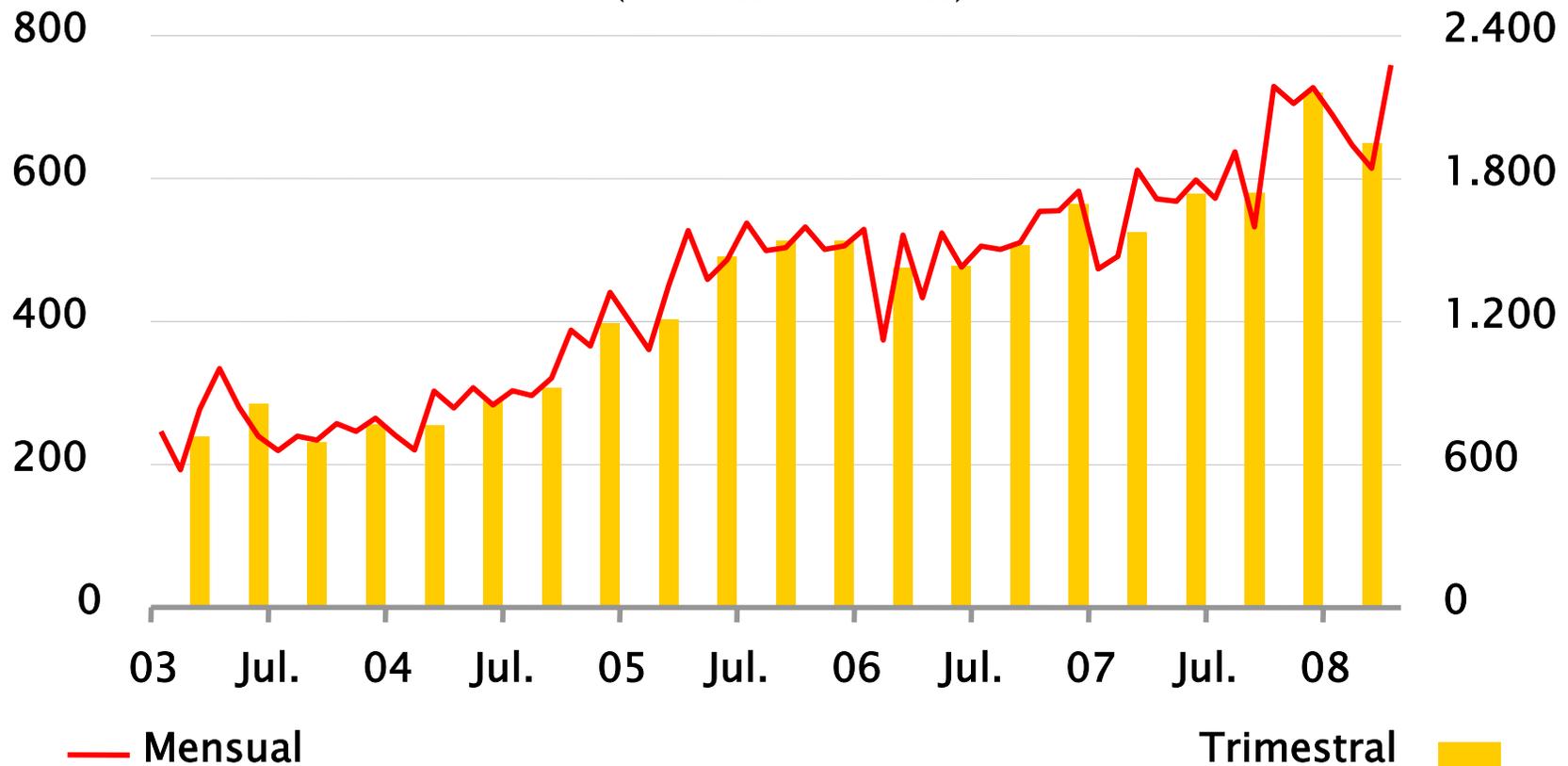


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Los indicadores de inversión muestran un fuerte dinamismo, con importaciones de bienes de capital creciendo a tasas anuales altas.

Importaciones nominales de bienes de capital (millones de dólares)

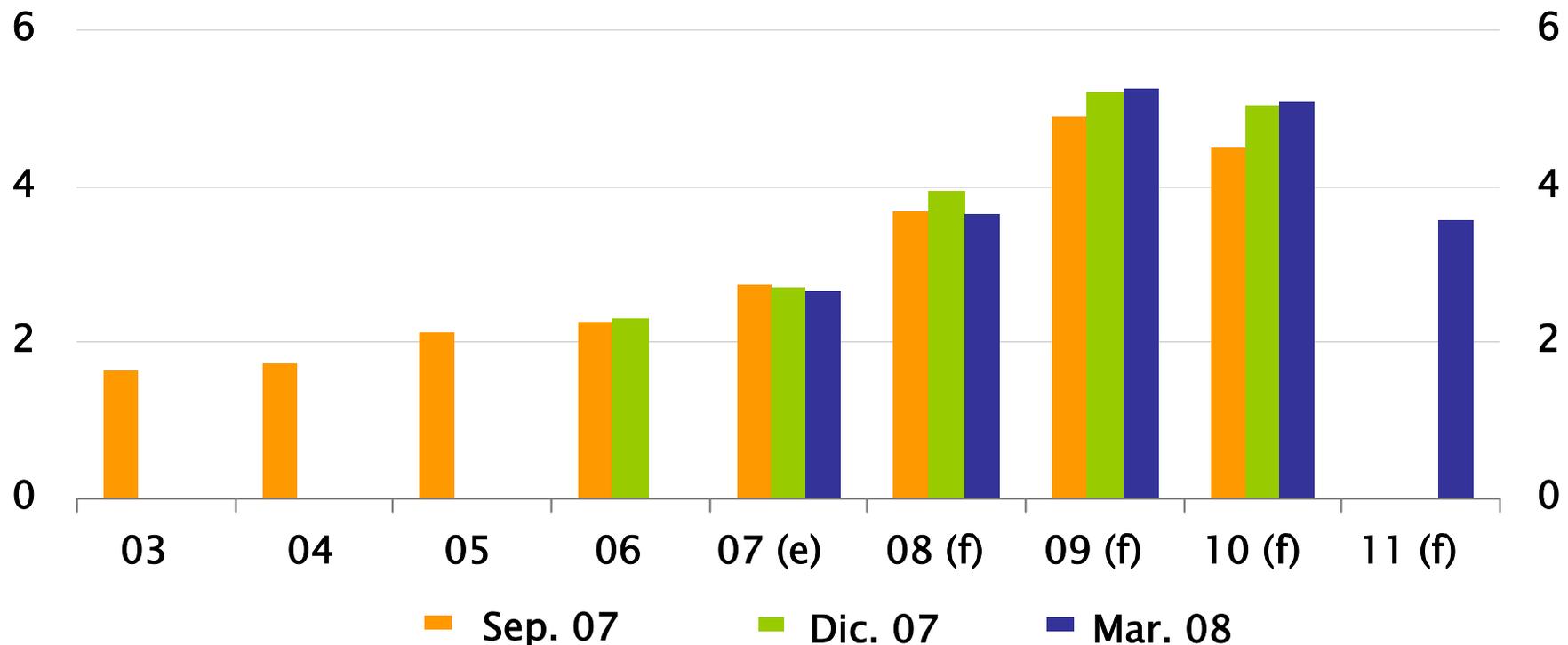


Fuente: Banco Central de Chile.



El catastro también muestra un crecimiento importante de la inversión, en especial en los sectores de minería y energía.

Catastro de inversión en construcción e ingeniería (1)
(miles de millones de dólares)



(e) Estimado.

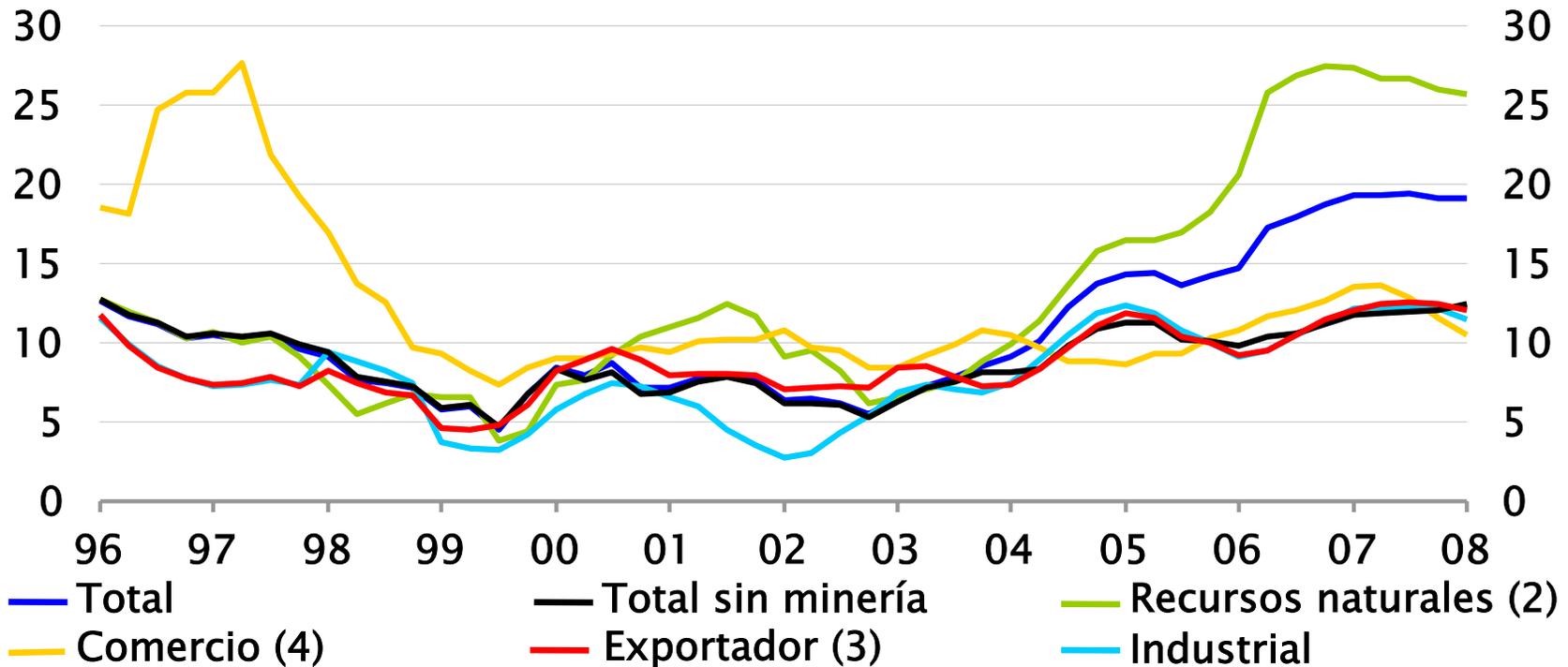
(f) Proyectado

(1) Excluye los sectores inmobiliario, telecomunicaciones e industrial.



La rentabilidad de las empresas también se mantiene favorable.

Rentabilidad sectorial (1)
(promedio móvil anual, porcentaje)



(1) Utilidad del ejercicio sobre patrimonio.

(2) Incluye los sectores eléctrico, forestal, minero, servicios sanitarios y gas.

(3) Incluye los sectores alimenticio, forestal e industrial.

(4) Incluye los sectores comercio minorista y supermercados.

Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Valores y Seguros (FECU).



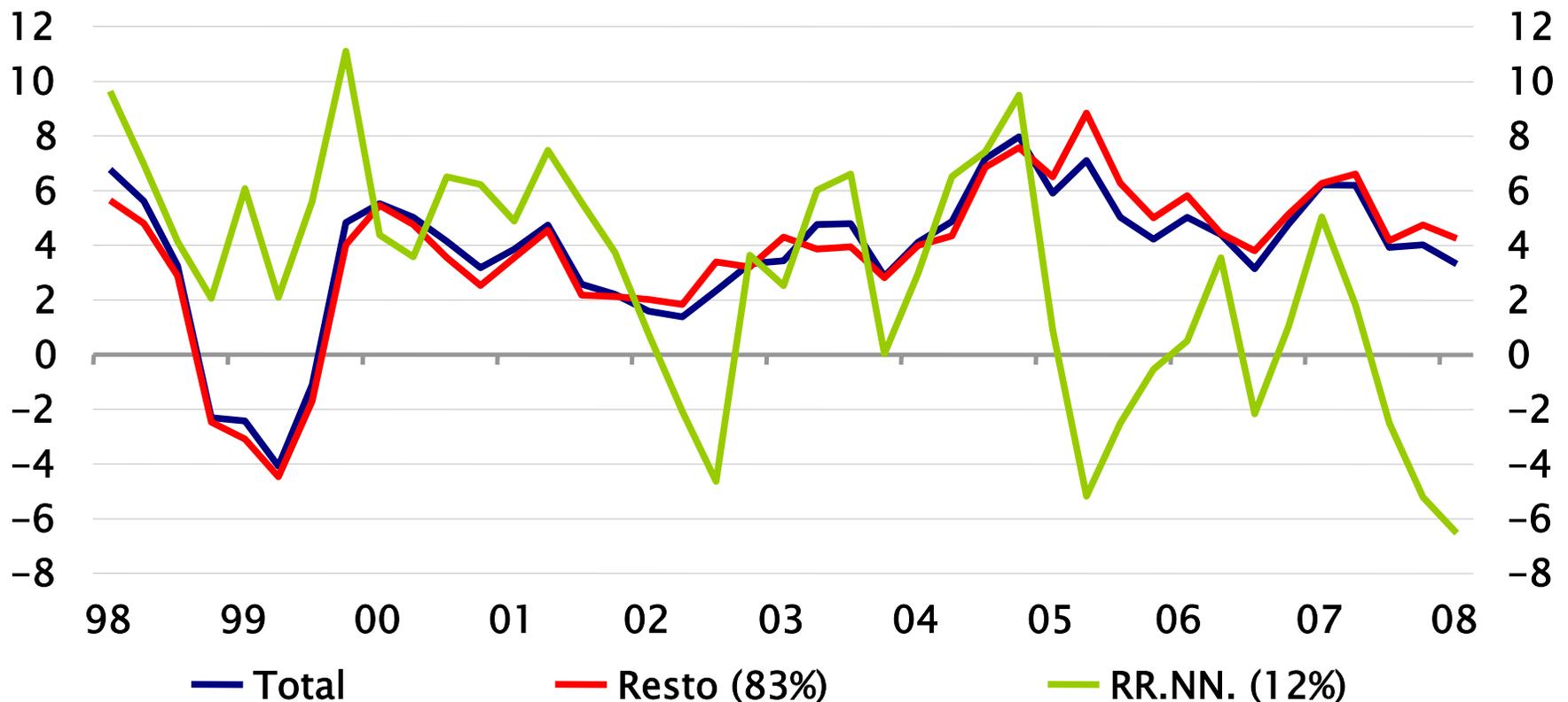
Actividad interna

- La menor actividad observada en algunos sectores distintos de recursos naturales (RR.NN.) ha coincidido con el menor dinamismo del consumo.
- Ello determinó, en parte, el bajo crecimiento de la actividad en marzo, más allá del efecto estadístico por la menor cantidad de días hábiles.
- Además, los costos de la energía se han mantenido elevados afectando directamente la actividad del sector de generación eléctrica.
- A esto se agregó el impacto en los costos de las empresas usuarias de energía, en especial a través de la debilidad que ha mostrado una parte de la industria.



El menor crecimiento de la actividad total no se debió solo al desempeño de los sectores de recursos naturales.

Producto interno bruto (*)
(variación real anual, porcentaje)



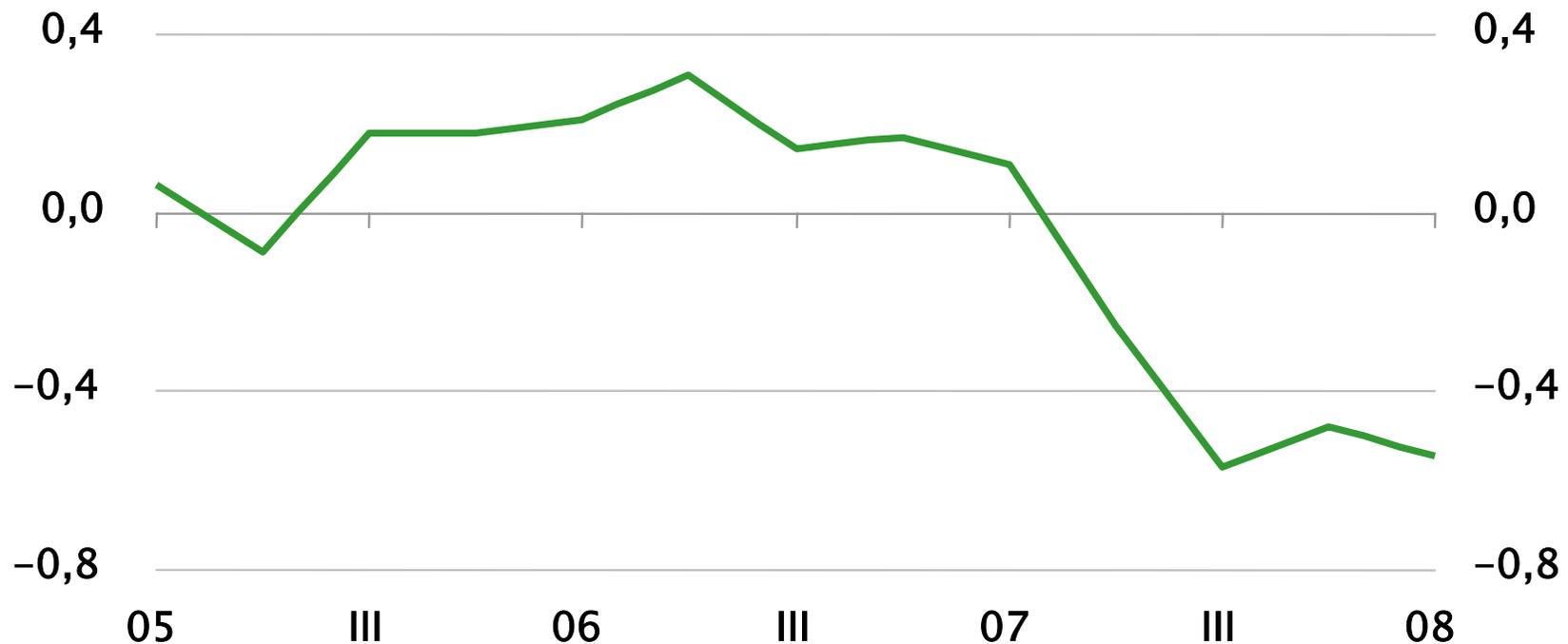
(*) Dato del primer trimestre del 2008 corresponde al promedio de los Imacec publicados. El 23 de mayo se publicará la primera estimación del PIB del trimestre de acuerdo con el calendario habitual de Cuentas Nacionales.

Fuente: Banco Central de Chile.



La generación hidráulica continúa cayendo e incidiendo negativamente en el crecimiento de EGA y del PIB.

Incidencia del EGA en el crecimiento anual del PIB total (*)
(puntos porcentuales)



(*) Dato del primer trimestre del 2008 corresponde a una proyección. El 23 de mayo se publicará la primera estimación del PIB del trimestre de acuerdo con el calendario habitual de Cuentas Nacionales.
Fuente: Banco Central de Chile.



Esto ha provocado un encarecimiento significativo del costo de la energía tanto para hogares como para empresas.

Precio de la electricidad en el IPC
(índice, diciembre 1998 = 100)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.



Costo de la energía

- La información que hemos acumulado en el último tiempo respecto del efecto del encarecimiento de la energía, nos ha llevado a revisar nuestras estimaciones sobre el crecimiento tendencial de la economía.
- Como damos cuenta en un recuadro del Informe, es posible estimar que el mayor costo de la energía ha tenido un efecto negativo en la productividad medida de la economía, lo que nos lleva a considerar que, en el bienio 2008–2009, el crecimiento tendencial de la economía se ubicará en un rango de 4,5 a 5% anual, que se compara con la cifra en torno a 5% que se contemplaba en enero.



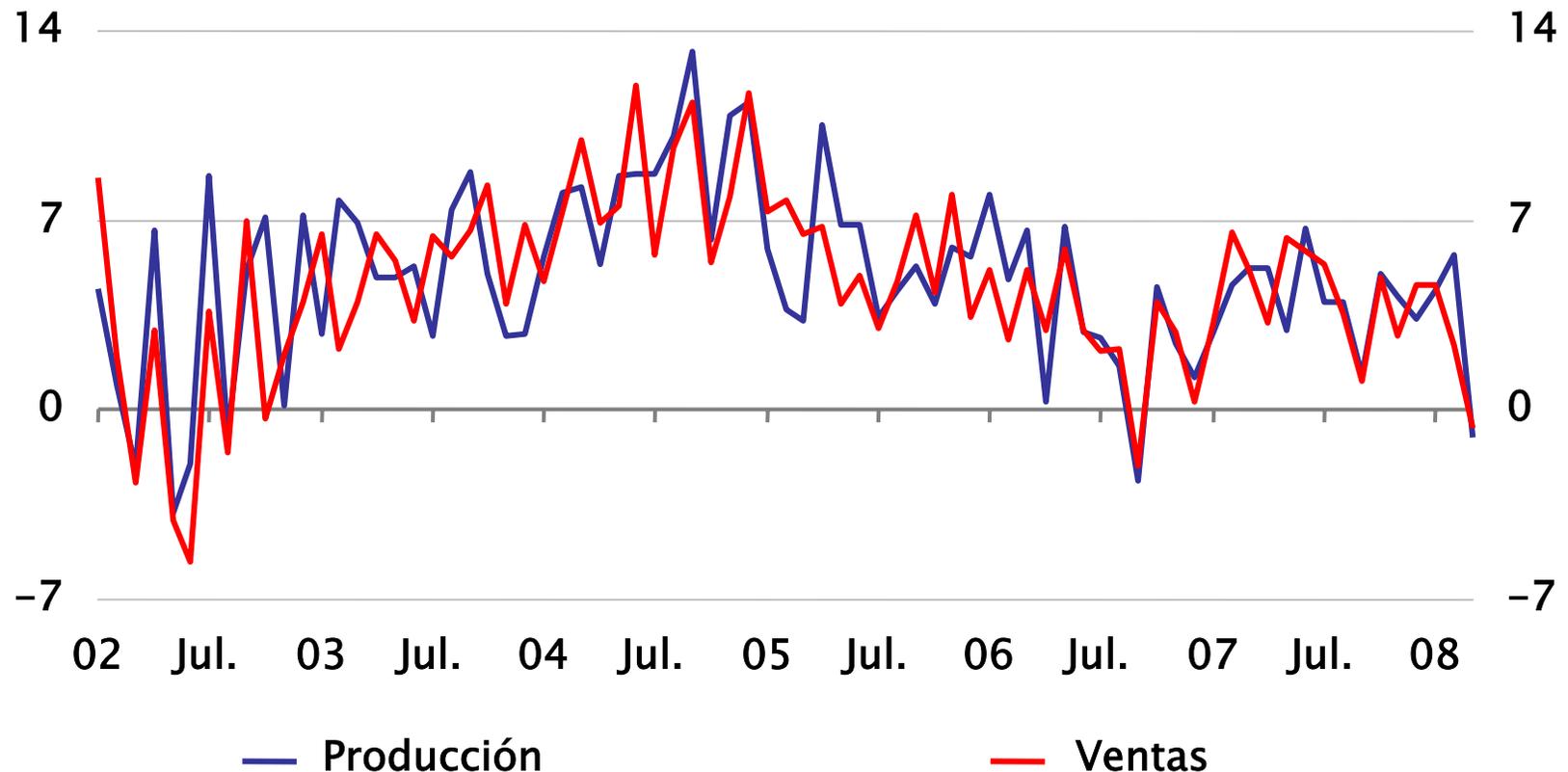
Costo de la energía

- Es importante notar, sin embargo, que esto no ocasiona, por sí solo, un cambio relevante en la evaluación del nivel de la brecha de capacidad de la economía, dado que el aumento en el costo de la energía ha afectado tanto al producto efectivo como al tendencial.
- En todo caso, los mayores precios de la energía son coherentes con las condiciones que enfrentamos como país en materia de abastecimiento energético. Por lo mismo, proveen los incentivos para las inversiones sectoriales que se prevén en el sector y que ya se aprecian en los datos del catastro de obras de ingeniería.



La industria continúa con el débil desempeño de meses anteriores, en parte también por el efecto de los mayores costos de la energía.

Producción y ventas industriales
(variación real anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



En el escenario más probable, la tasa de crecimiento anual de la economía será este año menor que en el 2007 y que lo previsto en enero.

Proyección de PIB
(variación anual, porcentaje)

	2005	2006	2007	2008 (f)
PIB	5,6	4,3	5,1	4,0 – 5,0
Ingreso nacional	8,7	6,7	7,8	4,8
Demanda interna	10,4	6,4	7,8	7,6
Formación bruta de capital fijo	23,9	2,9	11,9	12,8
Consumo total	7,1	6,4	7,4	5,4
Exportaciones de bienes y servicios	4,3	5,5	7,8	3,4
Importaciones de bienes y servicios	17,2	10,5	14,3	11,1
Cuenta corriente (% del PIB)	1,2	4,7	4,4	-0,5

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario interno

- Existen riesgos en torno a esta evaluación, en particular respecto del efecto del mayor costo de la energía en la economía y de la posibilidad de que las condiciones hidrológicas sean muy distintas de las supuestas, ya sea mejorando o agudizando el escenario de costos y abastecimiento energético considerado en el horizonte de proyección.
- Evidentemente, parte significativa de los riesgos se relacionan con cuál sea el escenario de crecimiento global que predomine.
- El Consejo estima que el balance de riesgos se encuentra sesgado a la baja.
- En el 2009, la actividad tendrá una trayectoria creciente a lo largo del año, basada en parte en el repunte de la producción de los sectores ligados a recursos naturales, gracias a la maduración de los actuales proyectos de inversión.



Presiones de costos



Presiones de costos

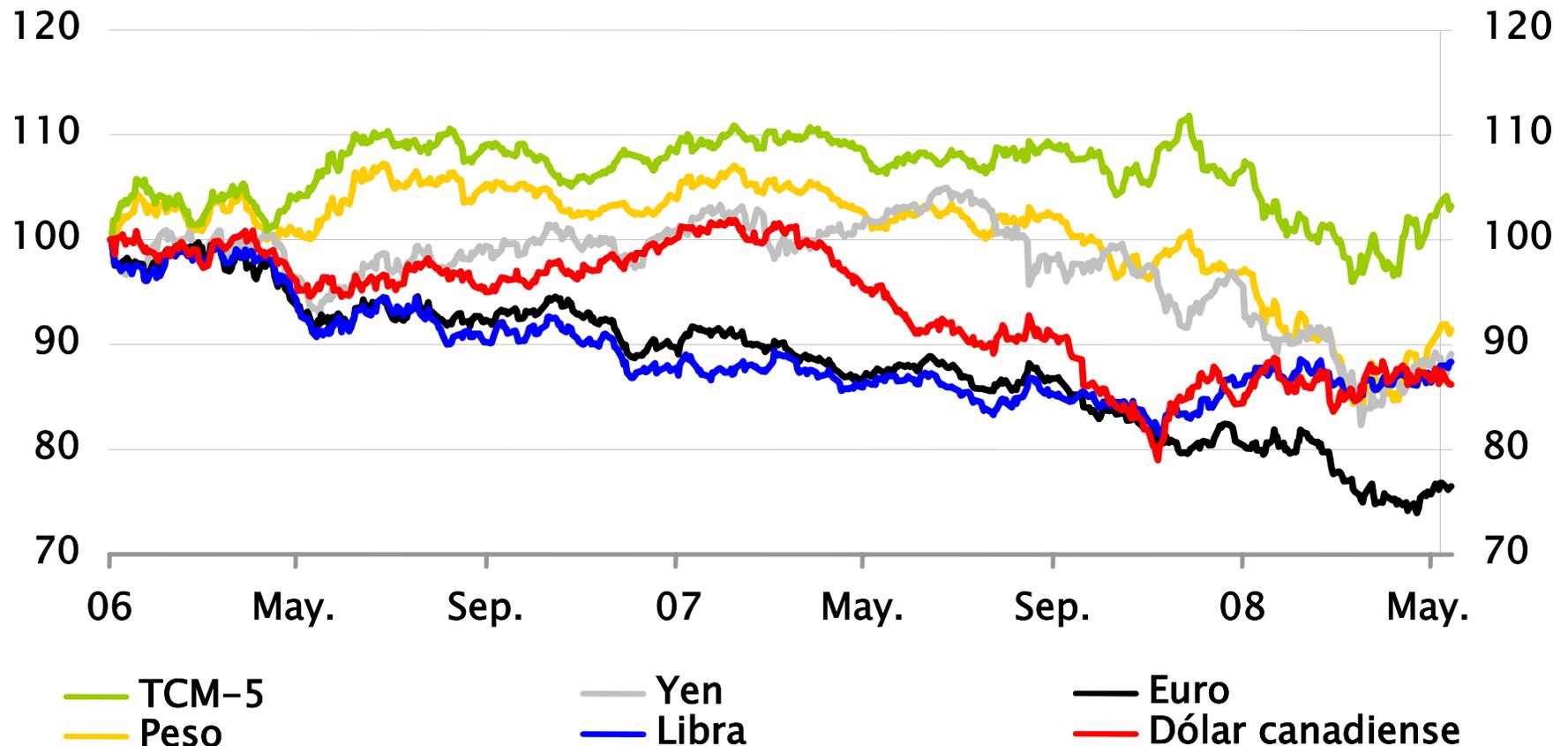
- Tal vez una de las novedades más relevantes del último tiempo ha sido la apreciación, nominal y real, del peso a partir de septiembre del año pasado.
- Esta trayectoria tuvo una reversión relevante en el último mes. Al cierre de ayer, el tipo de cambio había aumentado cerca de 8% comparado con su valor el día en que se anunció el programa de compra de reservas.
- No obstante, este aún está en niveles inferiores a los que se observaban a comienzos de año.
- Con todo, se estima que el nivel actual del tipo de cambio real está algo por debajo del rango de valores que se consideran coherentes con sus fundamentos de largo plazo. El escenario base contempla, como supuesto de trabajo, una leve depreciación real del peso en el horizonte de proyección relevante.



El peso, reflejo de la debilidad global del dólar, está en niveles inferiores a los de enero, aunque con una tendencia a la depreciación en el último mes.

Paridades internacionales respecto del dólar (*)

(Base 02/01/2006=100)

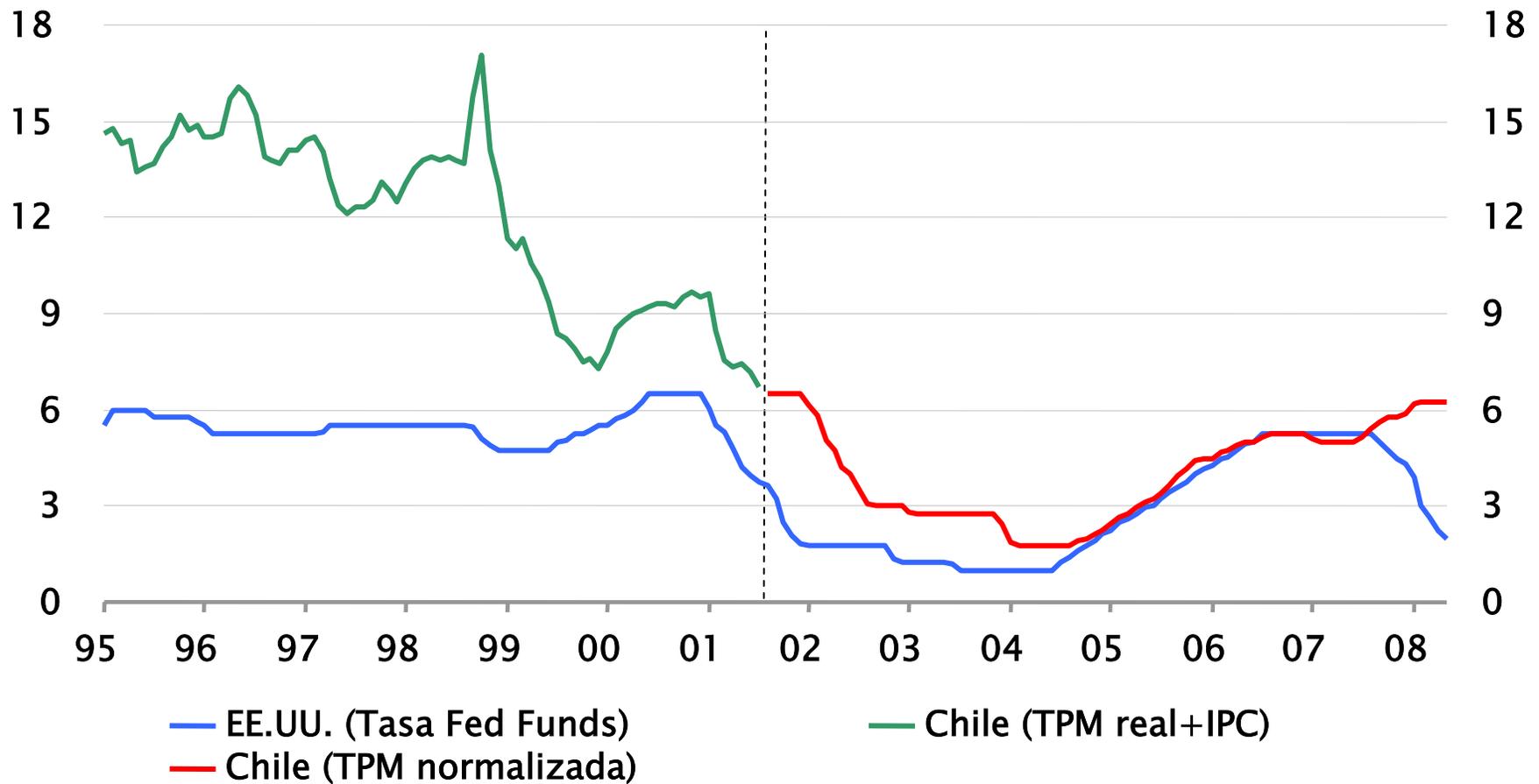


(*) Monedas que componen el TCM-5.
Fuente: Banco Central de Chile.



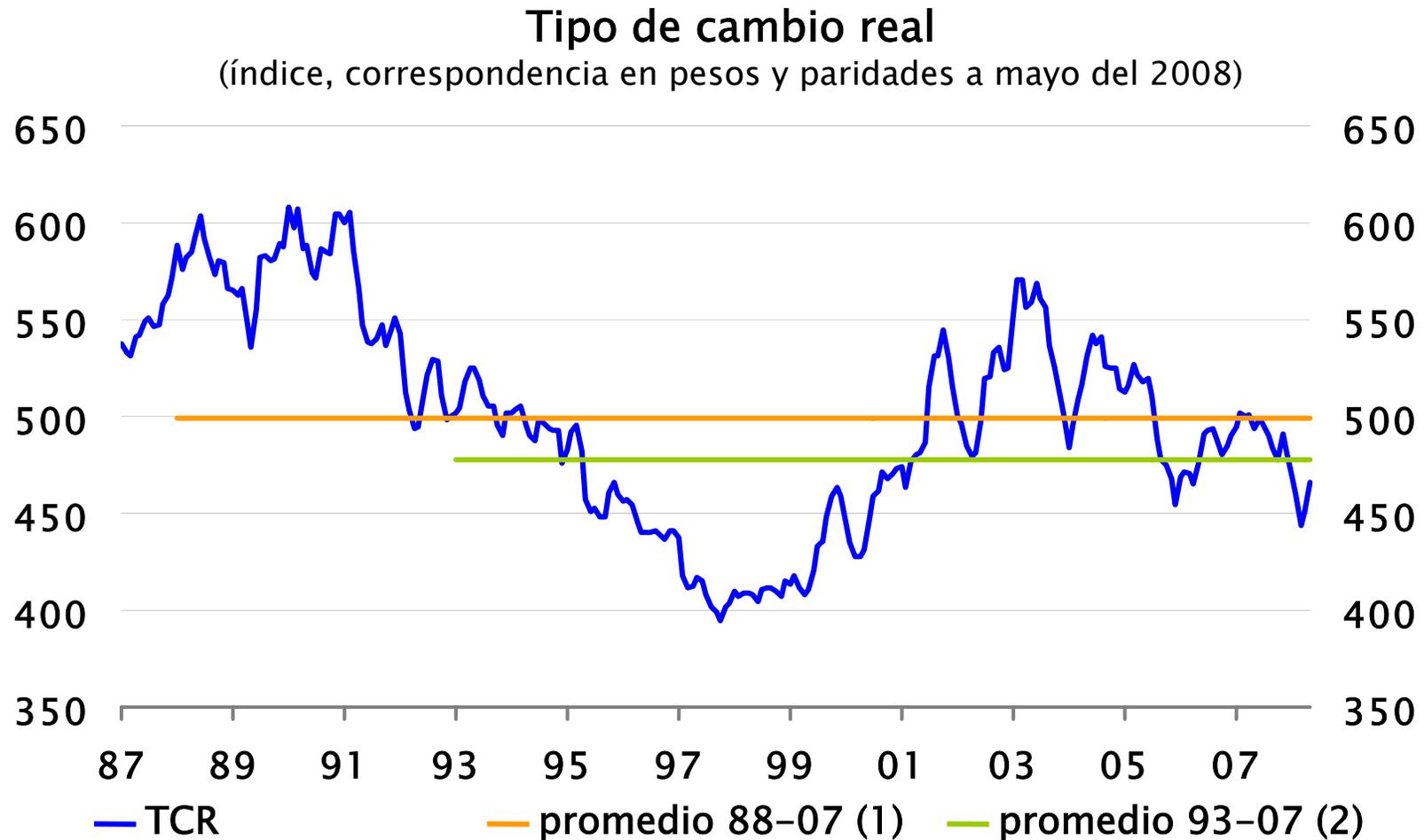
El diferencial de tasas de interés con EE.UU. sigue en niveles altos, pero es muy inferior al de los noventa.

Tasas de política monetaria Chile-EE.UU. (*)
(promedio mensual, porcentaje)





El TCR está algo por debajo de niveles promedio observados en los últimos 15 y 20 años.



(1) Promedio del período enero de 1988 a diciembre del 2007.

(2) Promedio del período enero de 1993 a diciembre del 2007.

Fuente: Banco Central de Chile.



Efectos de segunda vuelta

- La inflación en Chile ha subido significativamente producto de un fenómeno global de cambios en precios relativos, sobre los cuales no tenemos control.
- Es por ello que el Banco Central no ha utilizado su instrumental de política para combatir el efecto directo de estos cambios, sino que para asegurar que no se incuben presiones inflacionarias que puedan afectar la credibilidad y el ancla inflacionaria de la economía, impidiendo así que la inflación vuelva a su meta dentro del horizonte de política.



Efectos de segunda vuelta

- La información recogida en lo que va del año indica que la propagación de la alta inflación pasada sobre el resto de los precios ha sido menor que la prevista en enero.
 - Los salarios nominales crecen a tasas anuales entre 6,5 y 8%, según la medición que se considere, tasas que son coherentes con las cláusulas de indexación habituales.
 - Los precios del IPC mayormente ligados a la inflación pasada, en especial los servicios de educación, han mostrado reajustes menores que los que podrían esperarse de su evolución histórica.
- Esto significa que los efectos de segunda vuelta observados hasta hoy están dentro de los márgenes que, se estima, son coherentes con la meta de inflación.



Expectativas de inflación

- La credibilidad del público en el compromiso de la autoridad monetaria con su objetivo es un elemento central para la efectividad de la política monetaria y está en el centro del logro de un ciclo económico estable con bajas fluctuaciones del desempleo y la inflación.
- Es por esto que es necesario monitorear las expectativas de inflación implícitas en la determinación de precios y salarios.
- Para ello se analizan diversas medidas de expectativas inflacionarias, como aquellas que se deducen de los precios de activos financieros y las reportadas en las diversas encuestas, así como la evolución de salarios y precios comparados con los mecanismos de propagación habituales.



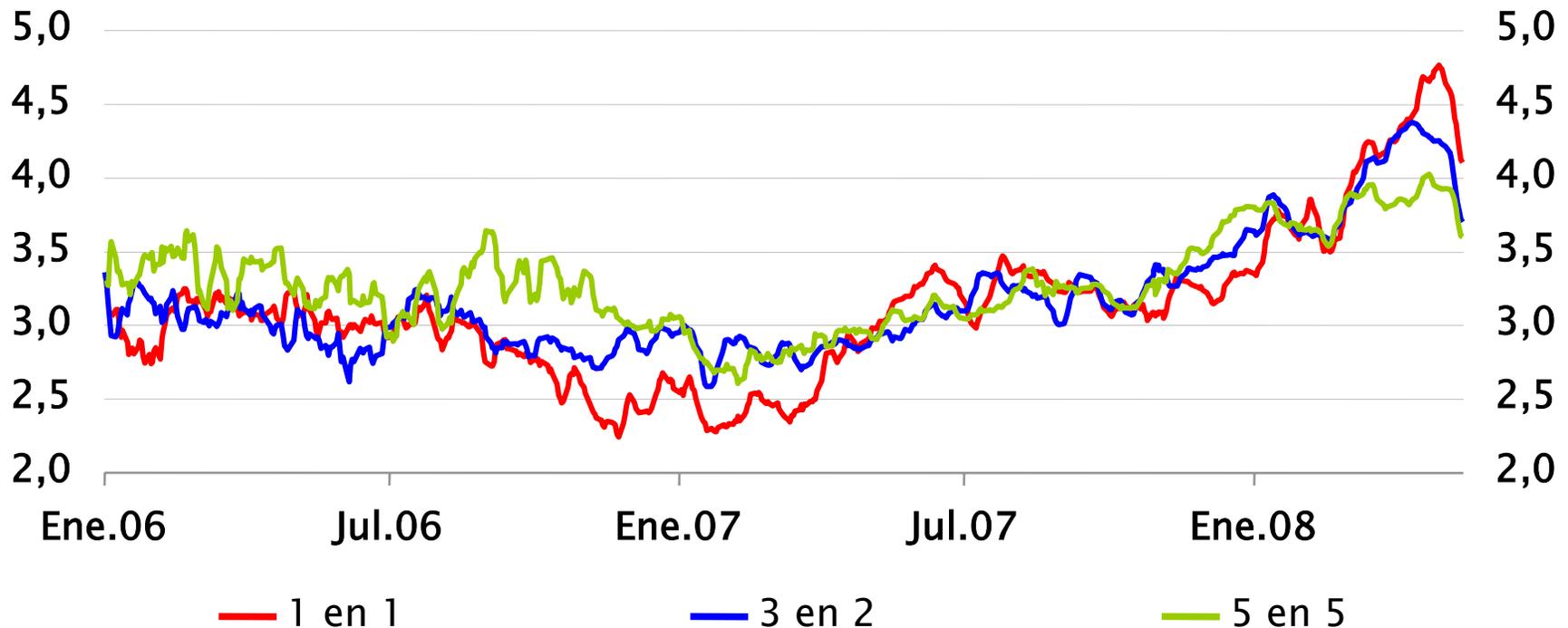
Expectativas de inflación

- Como les acabó de mencionar, se ha dado una propagación de la inflación menor que la prevista en enero, la que es una de las bases para evaluar la credibilidad de la meta de inflación.
- Algunas medidas específicas de compensaciones inflacionarias están bastante por sobre el 3%, no obstante estimaciones contenidas en un recuadro del *Informe* muestran que:
 - Dichas compensaciones contienen premios por riesgo inflación significativos, los que han aumentado su participación relativa en los últimos meses.
 - La mayor demanda por instrumentos indexados, tras la alta inflación del 2007, generó presiones adicionales sobre las tasas de interés de estos documentos, y por tanto una distorsión más a la compensación inflacionaria.



Las compensaciones contienen premios por riesgo significativos que han aumentado su participación relativa en los últimos meses.

Compensaciones inflacionarias *forward swap*
(promedio móvil semanal, porcentaje)

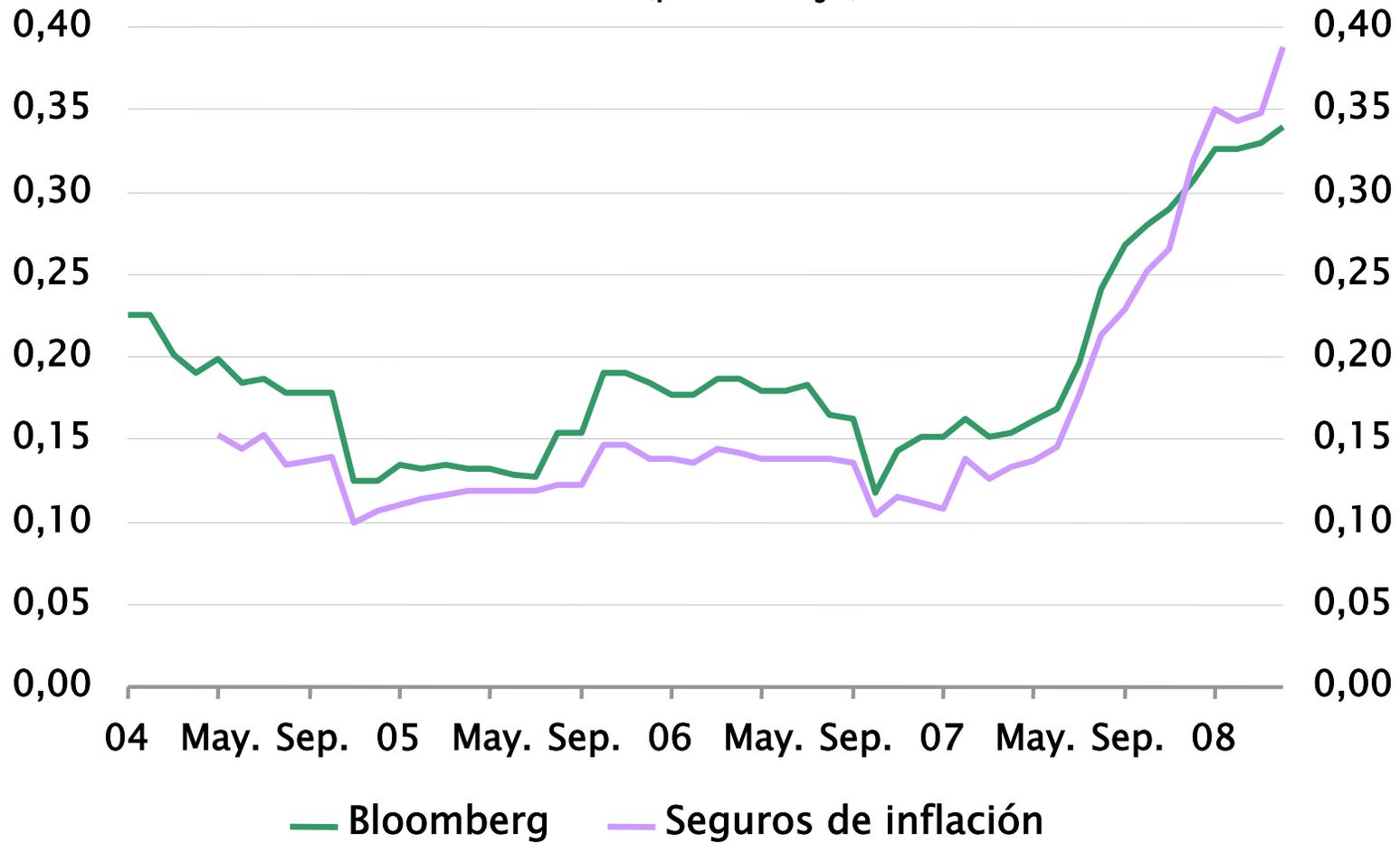


Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Las mayores primas son esperables, dados los significativos errores en las proyecciones de inflación mensual en los últimos trimestres.

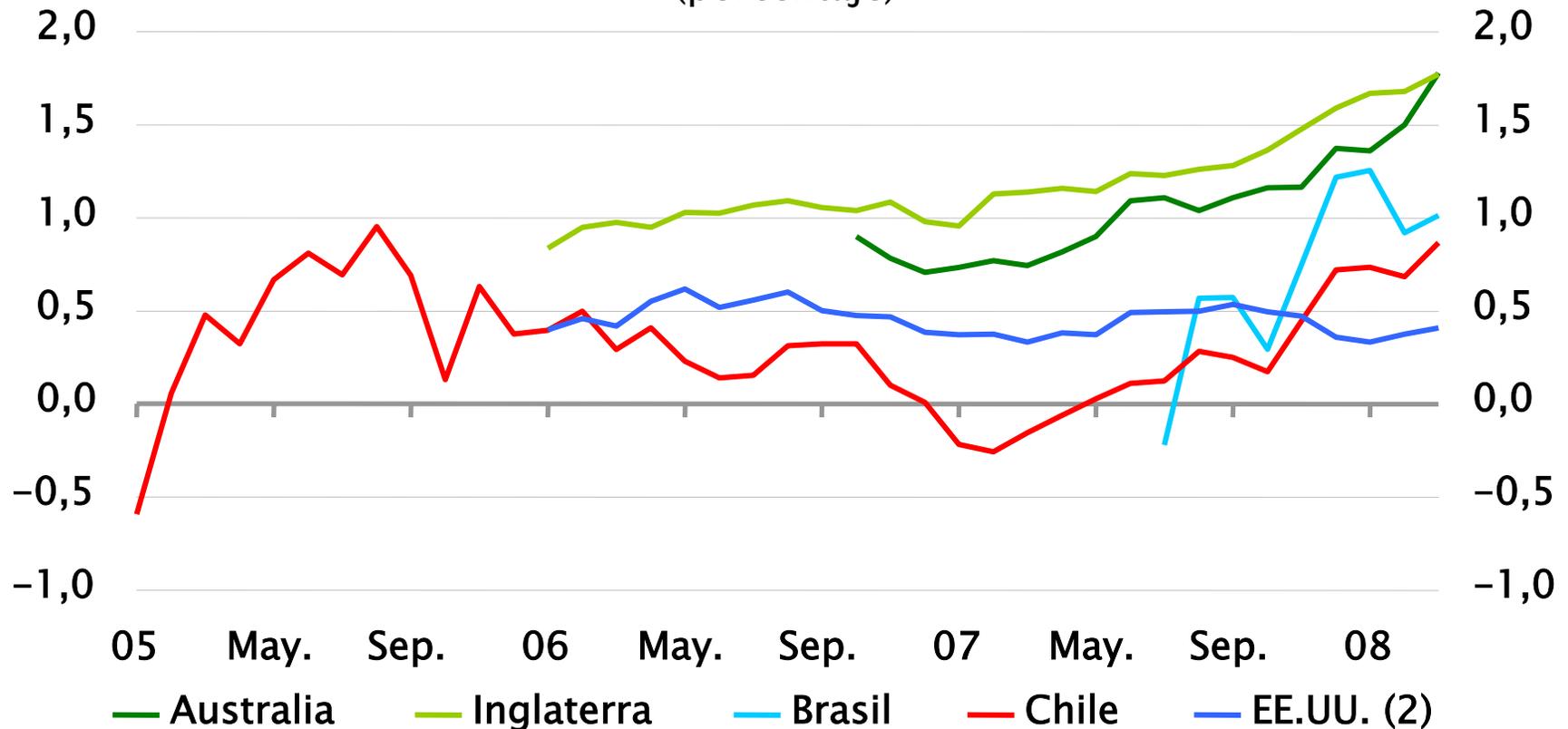
Desviación estándar móvil de errores de proyección de la inflación mensual (porcentaje)





Las mayores compensaciones inflacionarias se observan en otras economías con mercados más desarrollados y profundos que el nacional

Compensación inflacionaria 5 en 5 (1): desviaciones respecto de la meta (porcentaje)



(1) Corresponde a la inflación promedio esperada a partir del quinto año para los siguientes 5 años.

(2) Se considera como meta de inflación 2%.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Expectativas de inflación

- El incremento de la compensación inflacionaria no puede ser leído, por sí solo, como un alejamiento de las expectativas de inflación respecto de la meta.
- En la coyuntura actual, no estimamos que esto esté ocurriendo, y por ello hemos señalado en los comunicados de nuestras reuniones de política monetaria que las expectativas de inflación de largo plazo están ancladas en 3%.
- Con todo, de evaluar que se ha producido un genuino desalineamiento de las expectativas de inflación, el Consejo adoptará todas las decisiones necesarias para asegurar que la inflación converja a 3% en el horizonte de políticas.



Conclusiones



Conclusiones

- En el escenario más probable, la inflación anual del IPC seguirá descendiendo paulatinamente, ubicándose dentro del rango de tolerancia en el curso del segundo trimestre del 2009.
- Luego, convergerá hacia 3% en el transcurso de ese año y fluctuará en torno a ese nivel hasta fines del horizonte de proyección, con un balance de riesgos equilibrado.
- La economía, en tanto, crecerá a una tasa entre 4 y 5% en el 2008, con un balance de riesgos sesgado a la baja.



Conclusiones

- Cambios futuros en la TPM dependerán de la nueva información que se acumule. De particular importancia para esto serán las implicancias para la inflación del desarrollo del complejo escenario internacional, el grado de propagación de los *shocks* inflacionarios de meses pasados a otros precios y el surgimiento de nuevas presiones inflacionarias.
- A nombre del Consejo del Banco Central les reitero, una vez más, nuestro compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.
- Esto, porque creemos firmemente que una inflación baja y estable es la principal contribución del Banco al bienestar de la población y al progreso del país.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Mayo 2008