



# Informe de Política Monetaria

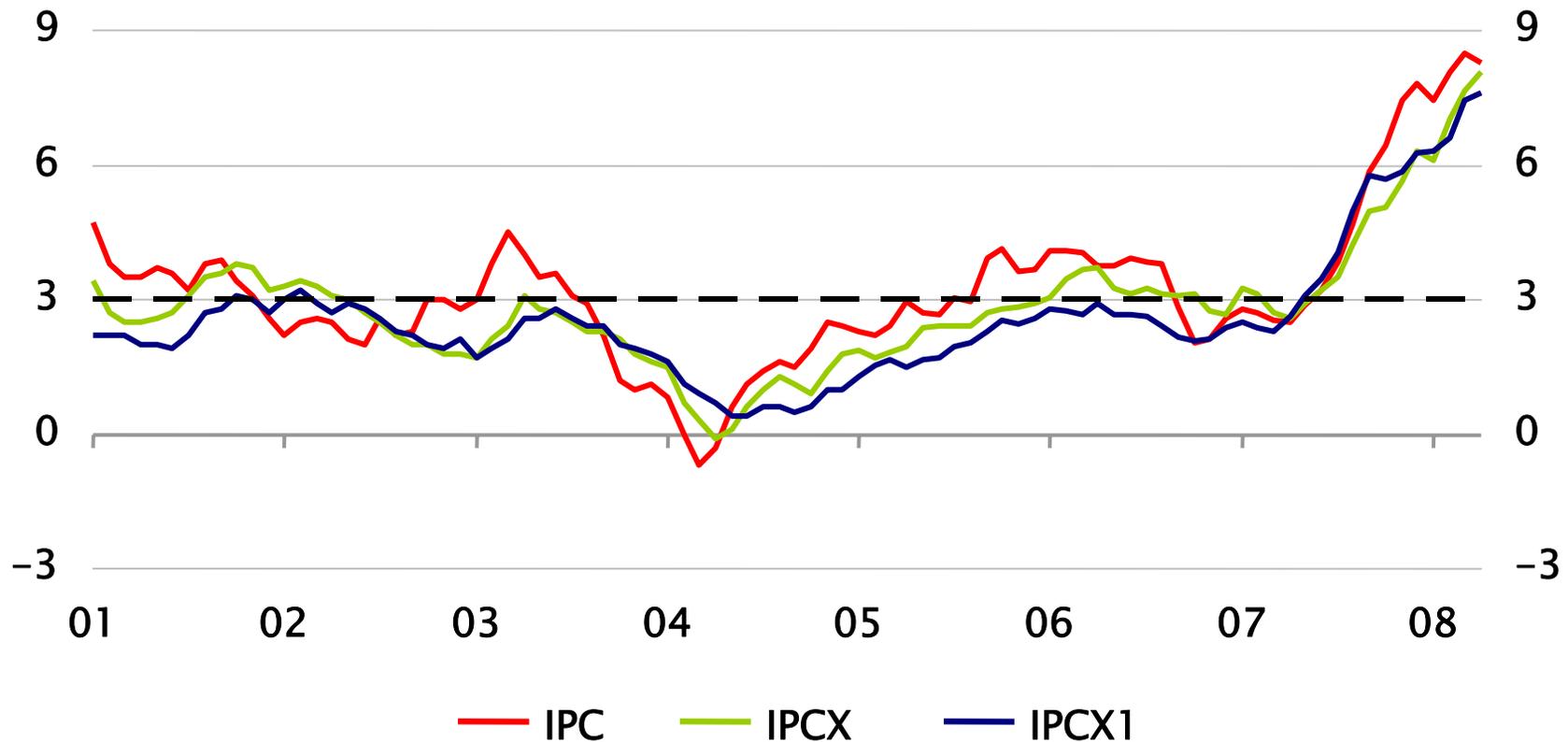
Mayo 2008

Pablo García S.  
Gerente División Estudios



# 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)

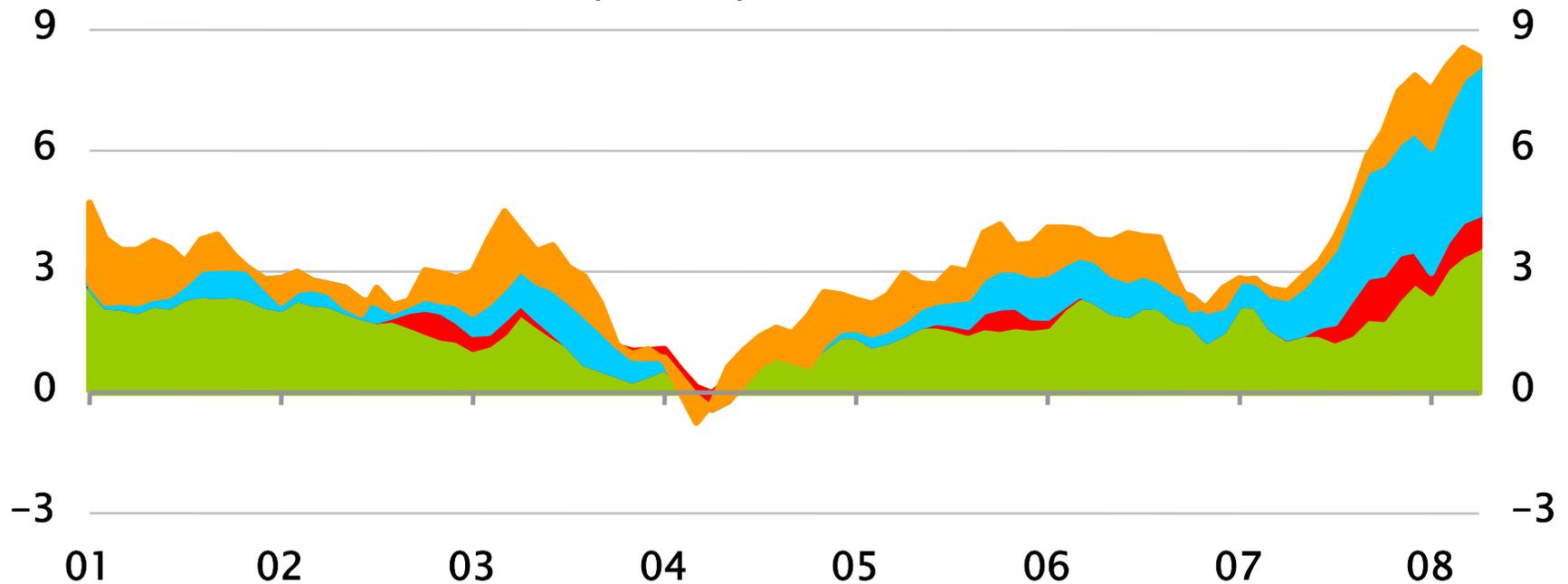


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



# 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%) ■ Frutas y verduras frescas (3,8%)  
■ Alimentos sin frutas y verduras frescas (23,5%) ■ Resto (68,8%)

(\*) Entre paréntesis ponderación en el IPC.

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

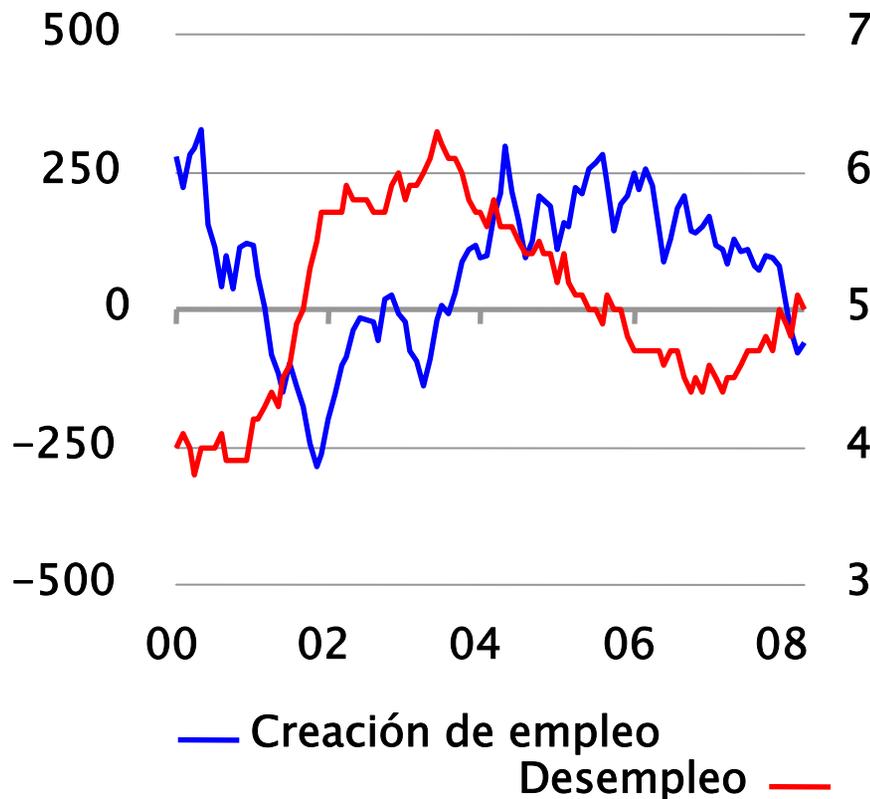


# Escenario internacional

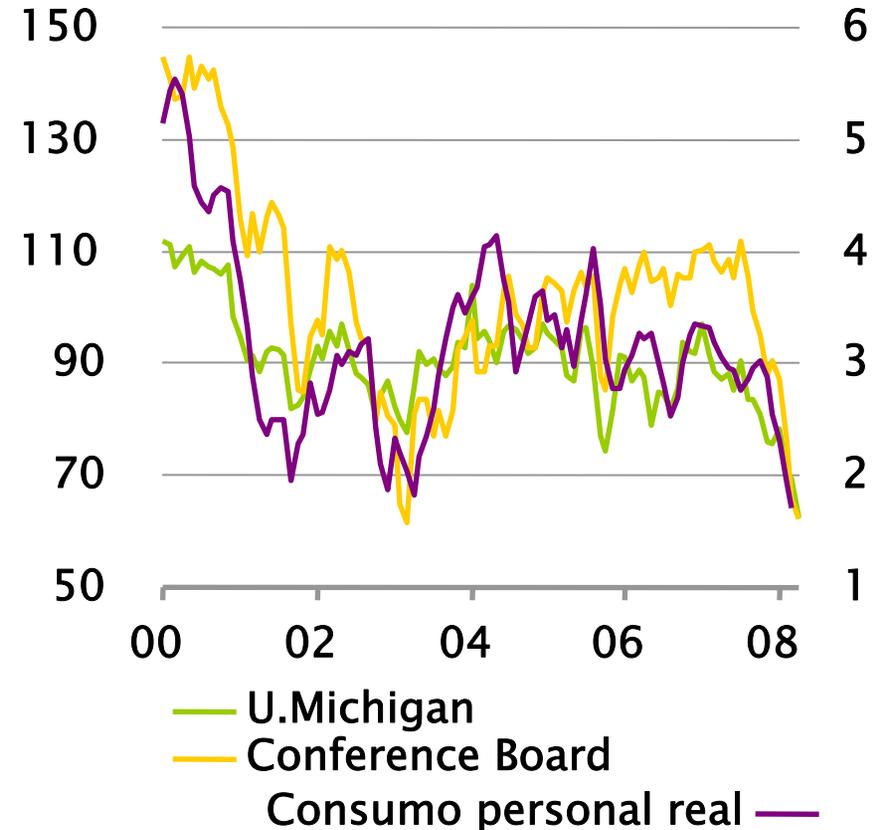


# La economía de EE.UU. ha seguido mostrando debilidad y se estima que su recuperación será más lenta que la prevista en enero.

Indicadores de mercado laboral  
(miles de personas, trimestre móvil;  
porcentaje)



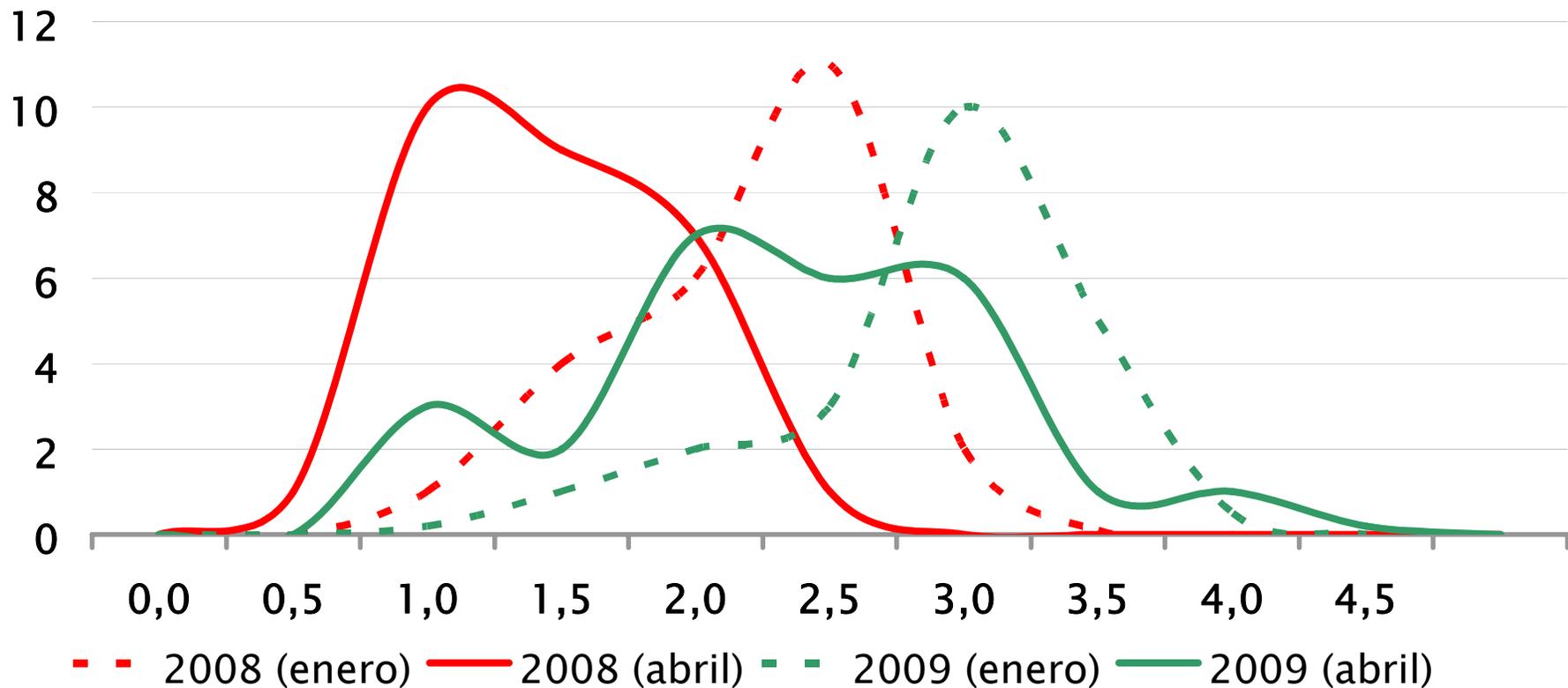
Confianza del consumidor y  
consumo (índice; variación anual,  
trimestre móvil, porcentaje)





# Destaca la dispersión y el desplazamiento de las proyecciones de crecimiento de los analistas privados para EE.UU. en el 2008 y 2009.

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 Concensus Forecast.



## Las perspectivas de crecimiento se han debilitado casi en la totalidad de 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

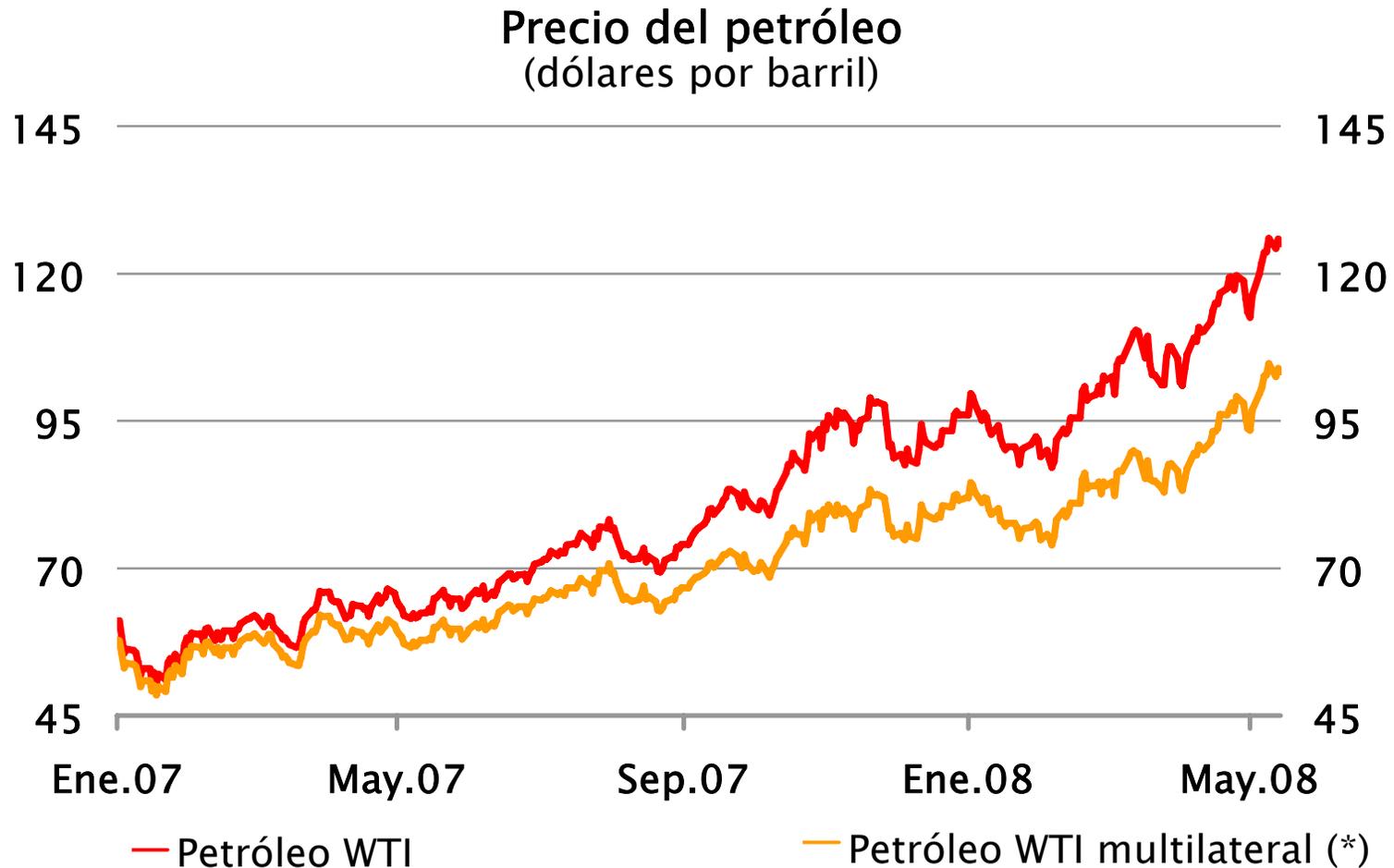
(1) En base a nueva metodología con ponderadores en dos años móviles.

(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.



# El precio del petróleo también ha vuelto a aumentar, alcanzando nuevos máximos históricos.



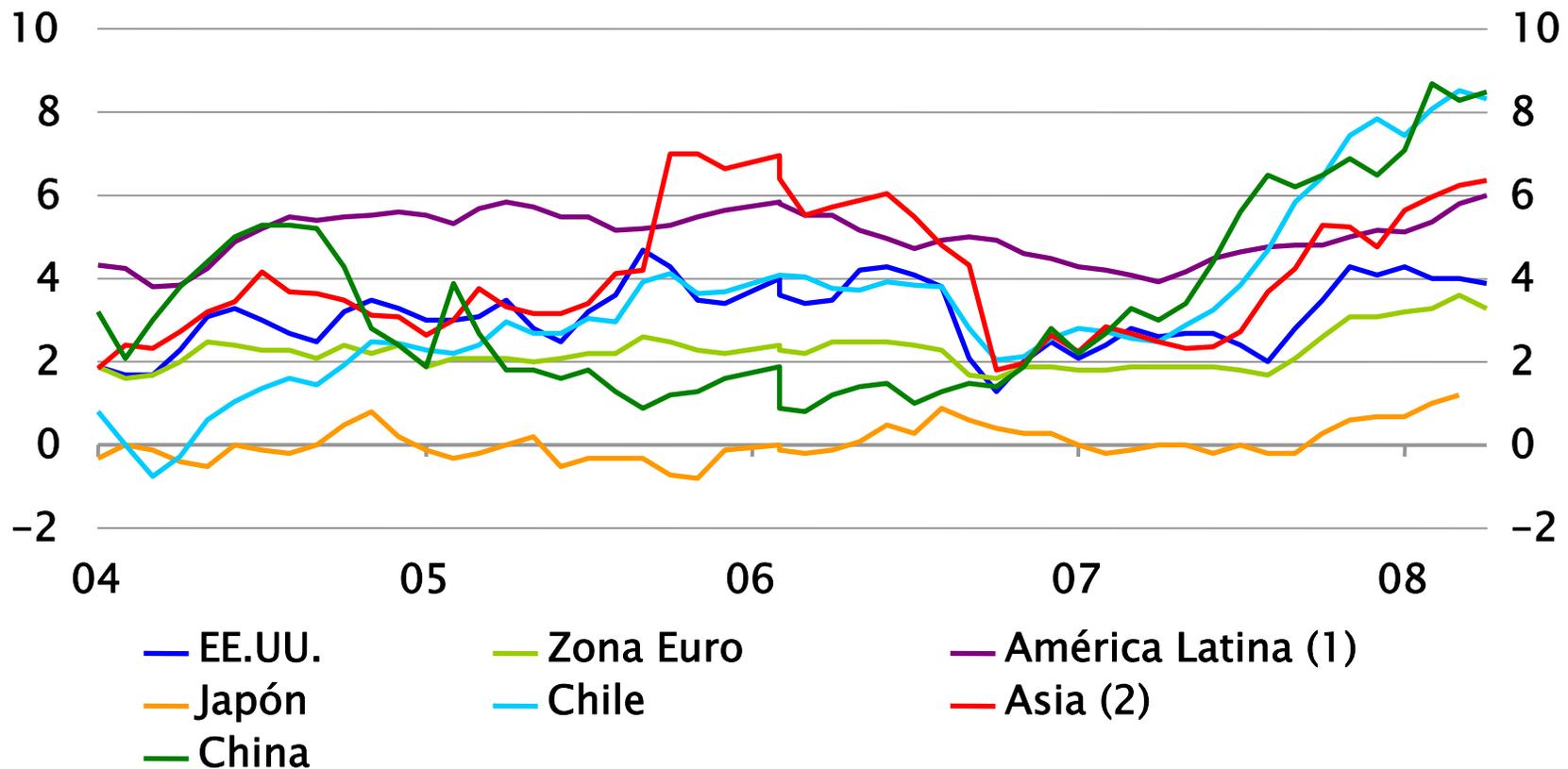
(\*) Precio deflactado por índice de dólar multilateral, base 2 de enero de 2006=1.

Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU..



# 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.



# 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 (e)		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 <sup>3</sup> )	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
PIB socios comerciales (*)	4,6	4,3	4,8	3,7	3,4	3,8	3,3
PIB mundial PPC (*)	5,1	5,3	5,0	4,8	3,8	5,0	3,8
PIB mundial a TC de mercado (*)	3,9	3,7	3,8	3,1	2,6	3,4	2,6
Precios externos (en US\$) (*)	5,3	7,9	8,5	7,1	12,5	2,1	2,2

(e) Estimación. (f) Proyección. (\*) Porcentaje de variación anual.

Fuente: Banco Central de Chile.

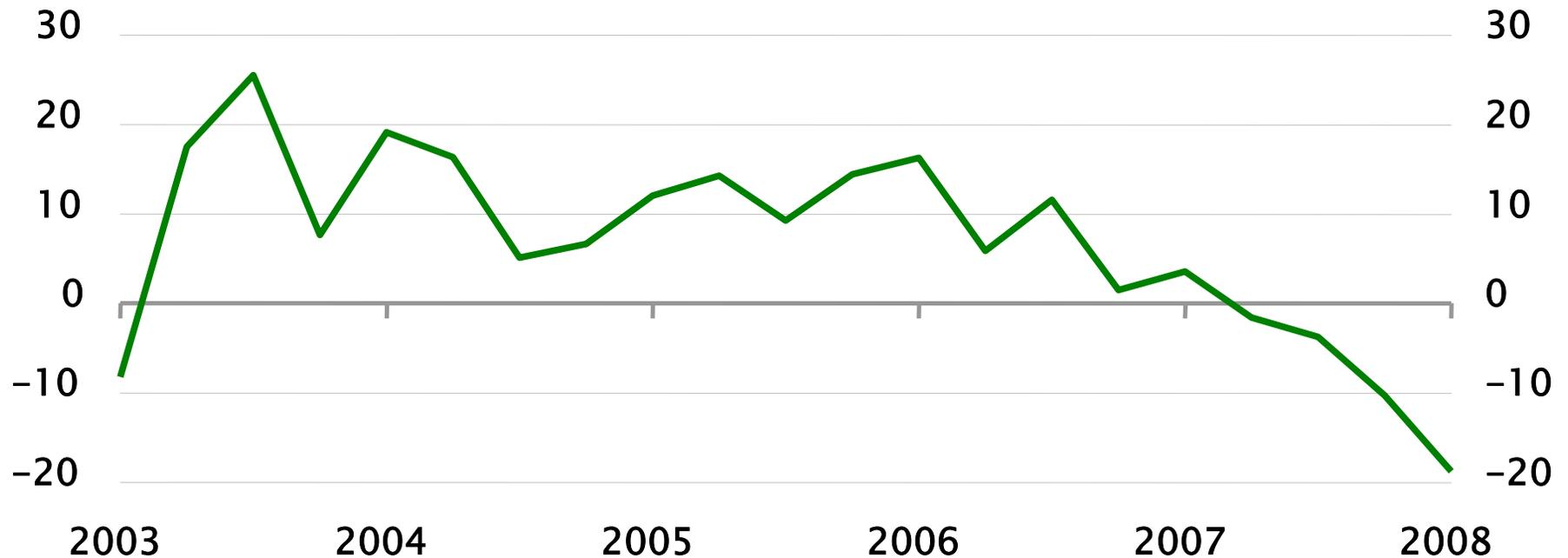


# Escenario interno



## Las condiciones de otorgamiento de crédito de consumo se han vuelto más restrictivas.

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



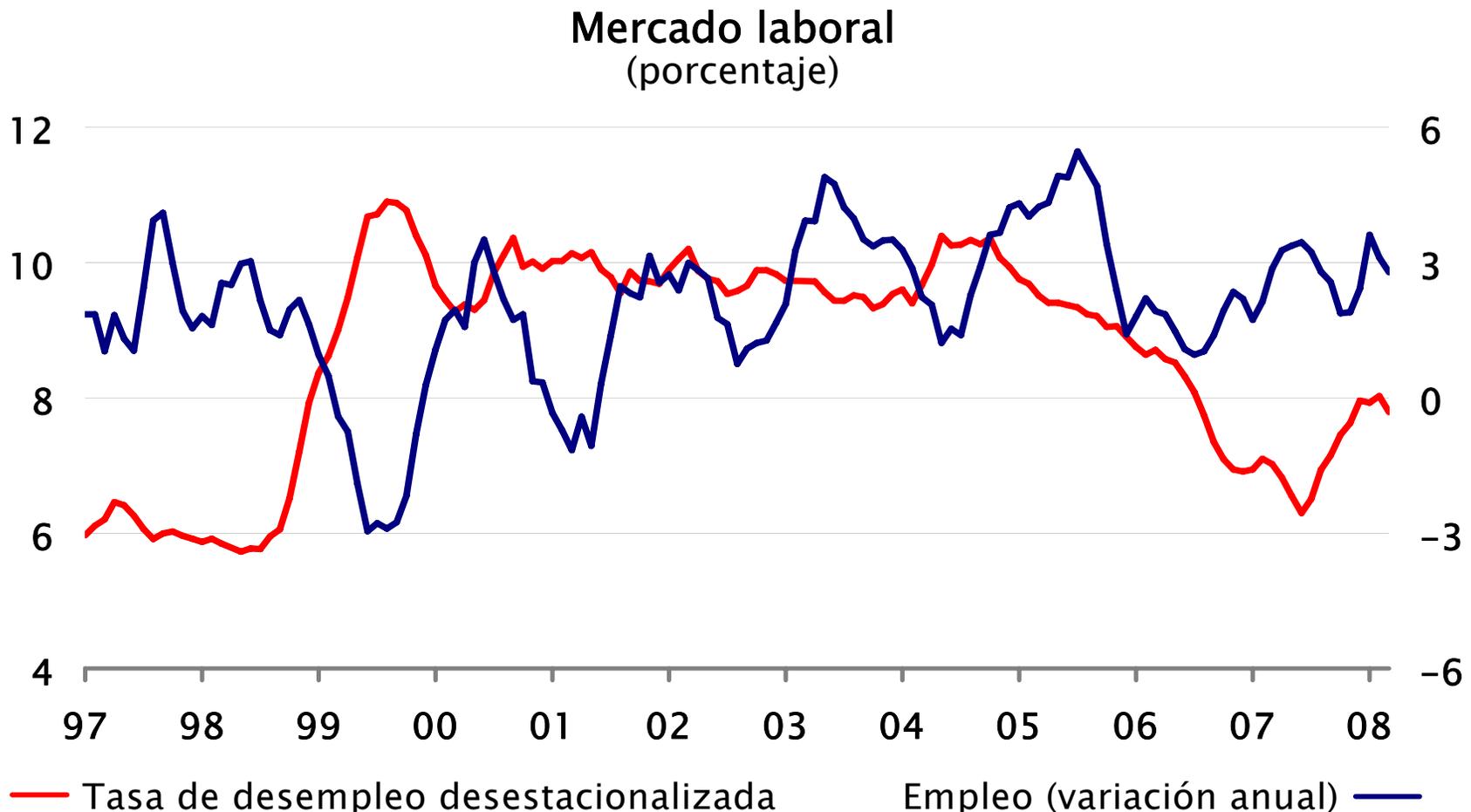
(1) Promedio de respuestas por trimestre. Valores negativos indican condiciones más restrictivas.

(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.



En el primer trimestre del 2008 el crecimiento de la ocupación retomó fuerza y la tasa de desempleo no mostró cambios significativos.



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



# El costo de la energía se ha encarecido significativamente tanto para hogares como para empresas.

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



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.



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

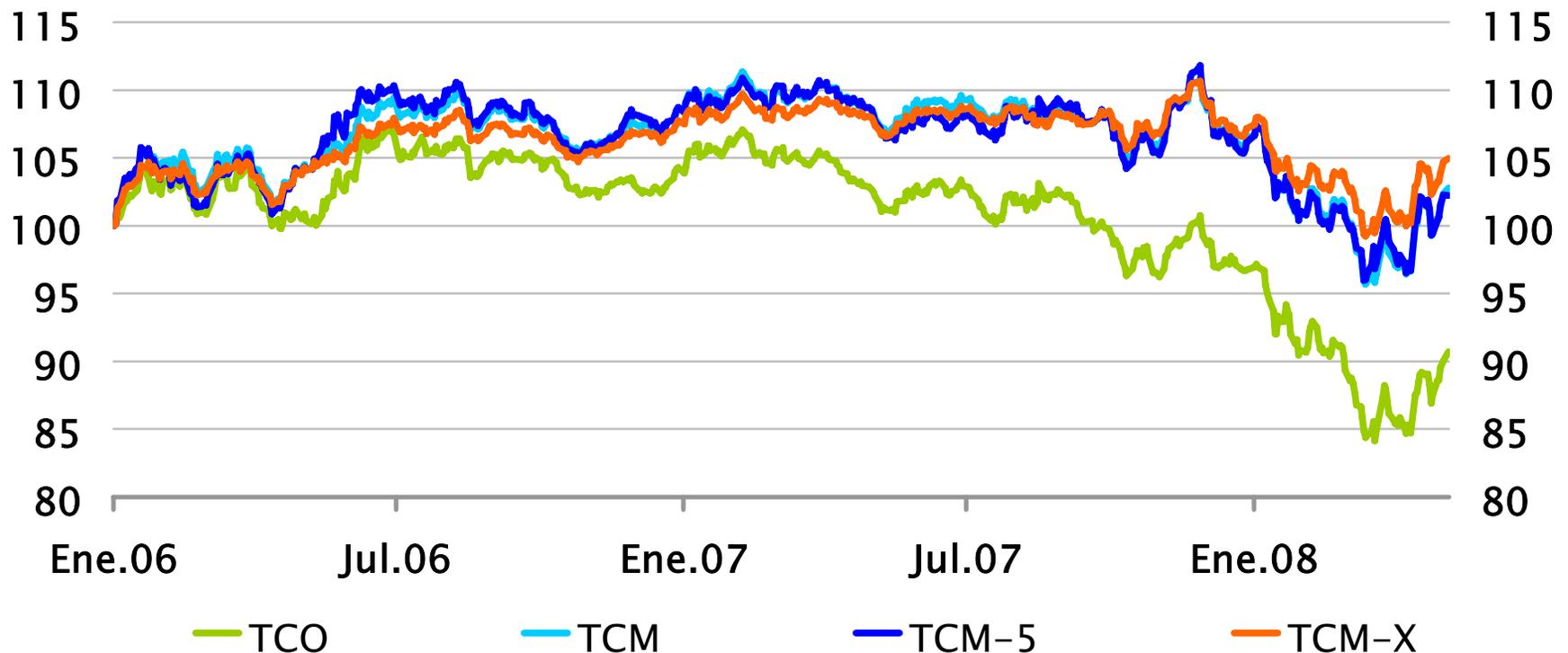
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Aunque con una reversión relevante en el último mes, el peso está en niveles inferiores a los observados en enero.

Tipo de cambio nominal  
(02/01/2006 = 100)

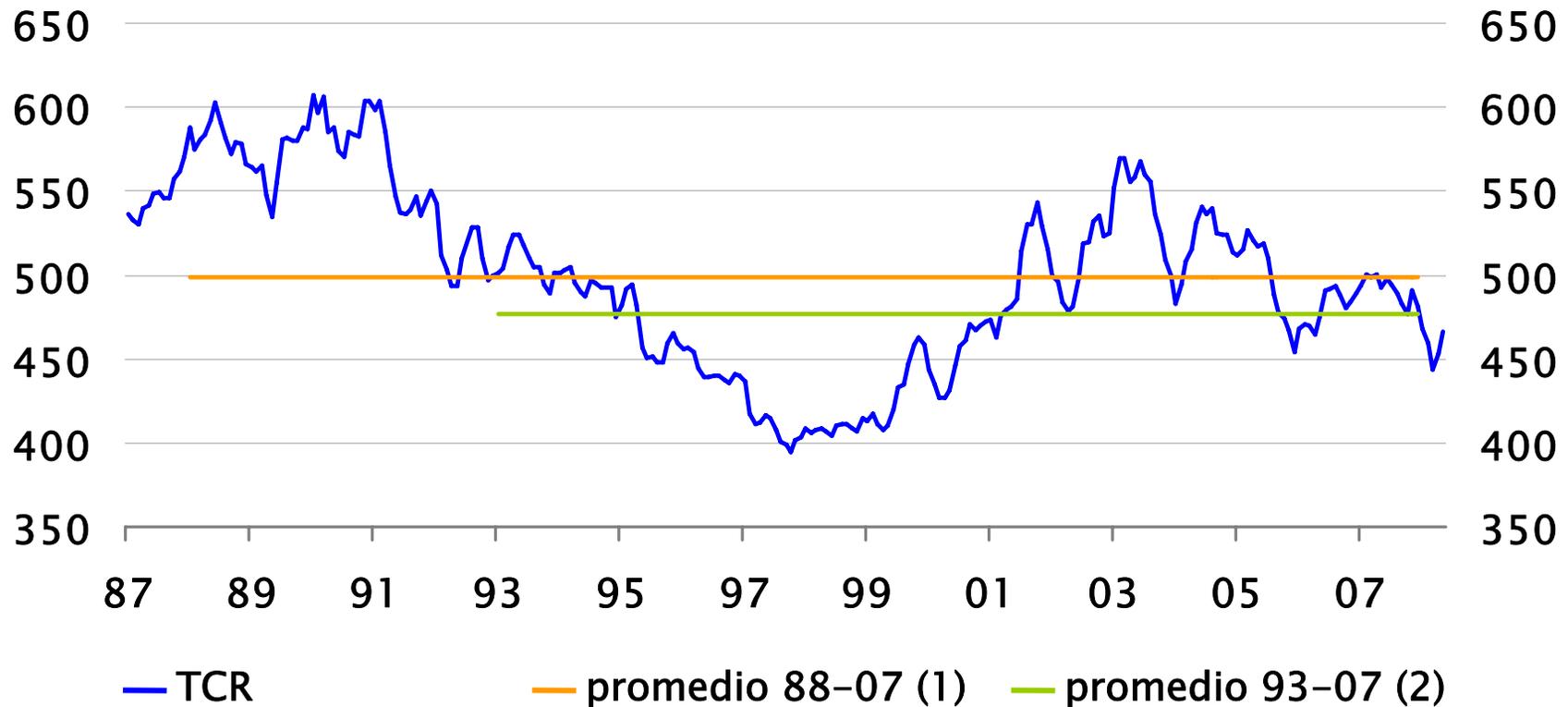


Fuente: Banco Central de Chile.



# El TCR está algo por debajo del rango de valores que se consideran coherentes con sus fundamentos de largo plazo.

**Tipo de cambio real**  
(índice, correspondencia en pesos y paridades a mayo del 2008)



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

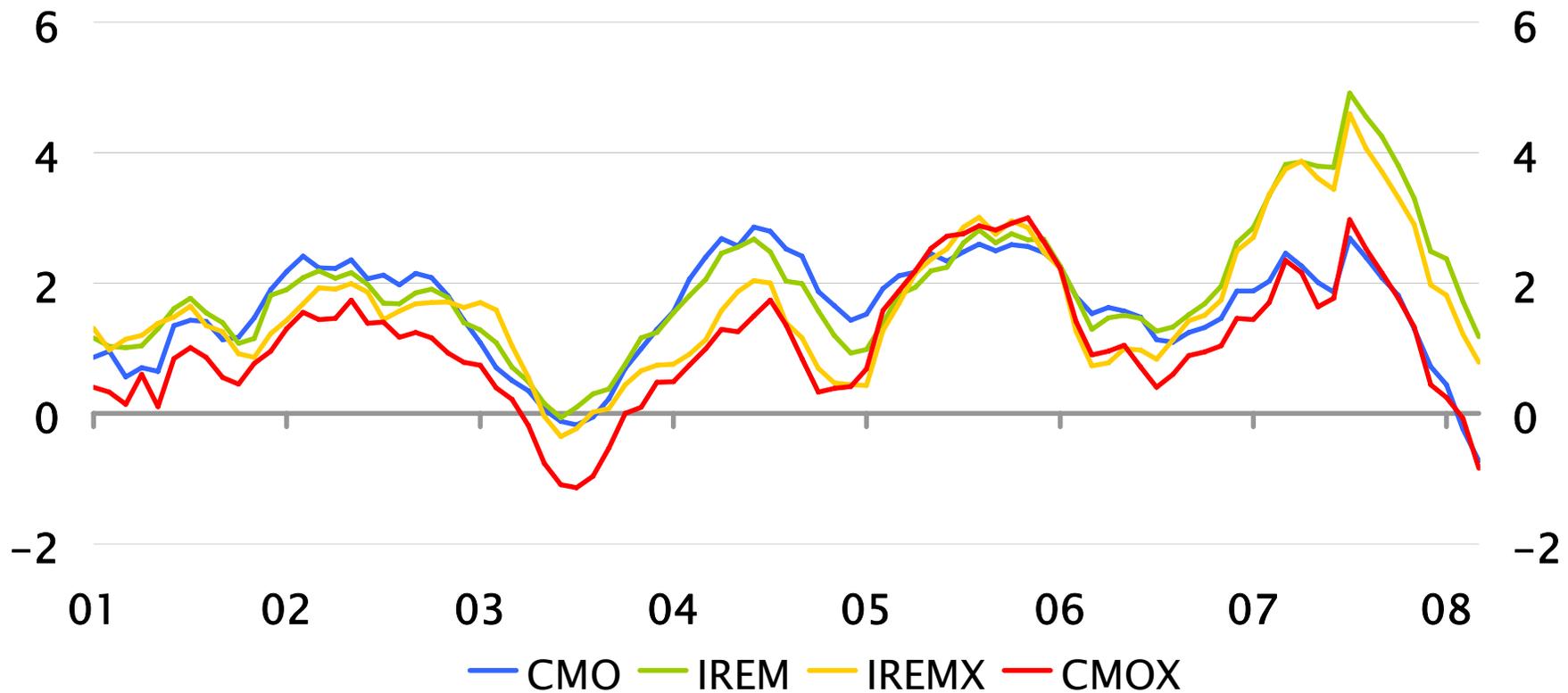
(2) Promedio del período enero de 1993 a diciembre del 2007.

Fuente: Banco Central de Chile.



# Los salarios nominales crecen a tasas anuales coherentes con las cláusulas de indexación habituales.

Crecimientos de los salarios descontada la indexación (\*)  
(variación anual, porcentaje)



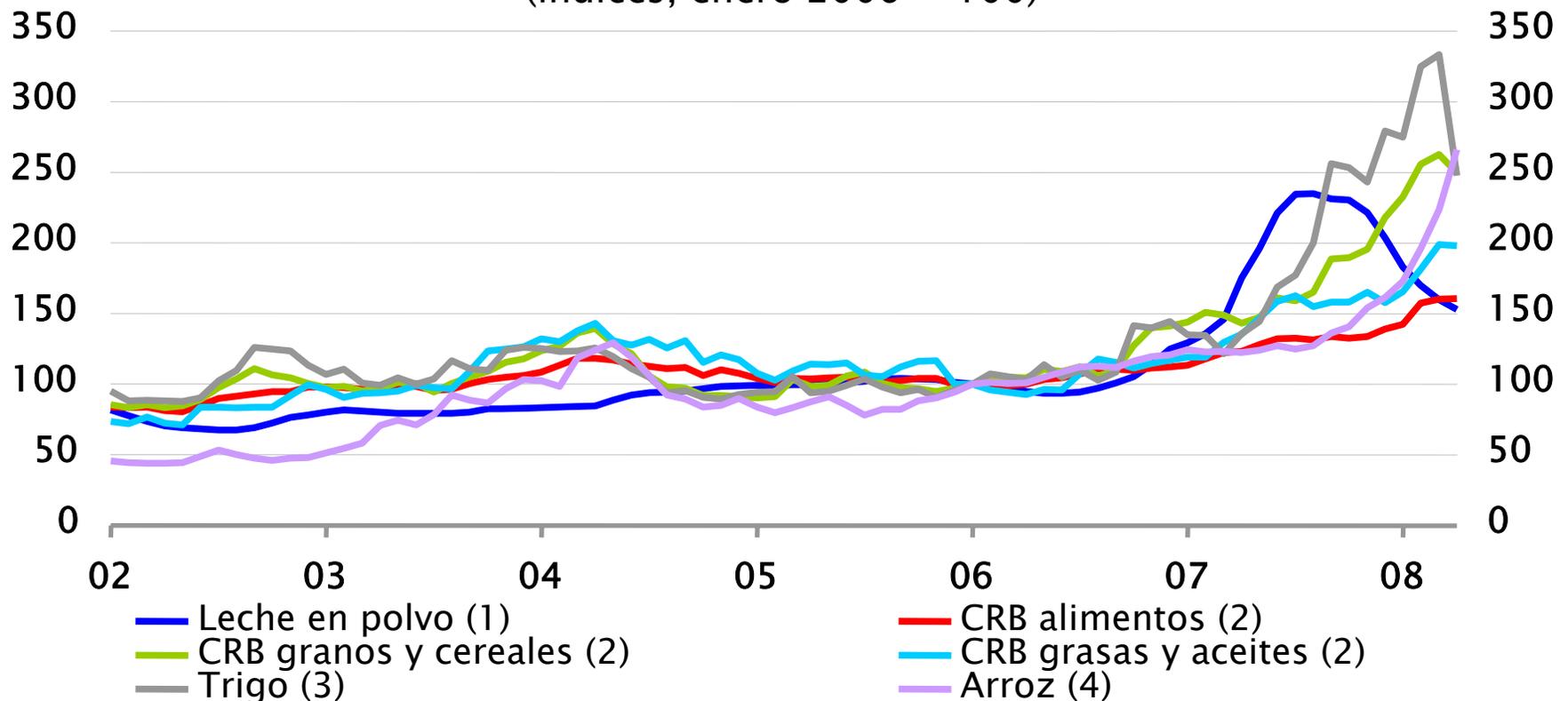
(\*) Para detalles sobre su construcción, ver IPoM enero 2008, Recuadro V.1.

Fuente: Banco Central de Chile.



# Los precios de los alimentos han vuelto a aumentar, apreciándose su efecto en los precios internos de varios países.

Precio en dólares de los alimentos  
(índices, enero 2006 = 100)



- (1) Calculado utilizando los precios de Oceanía, Europa y EE.UU. Ponderado por sus exportaciones.
- (2) Índices calculados por el Commodity Research Bureau (CRB).
- (3) Corresponde al Soft Red Winter N°2, Chicago.
- (4) Corresponde al precio futuro a un mes en Chicago.



# La inflación anual del IPC, tras su descenso en abril, seguirá convergiendo paulatinamente hacia el rango de tolerancia de la meta de inflación.

## 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.

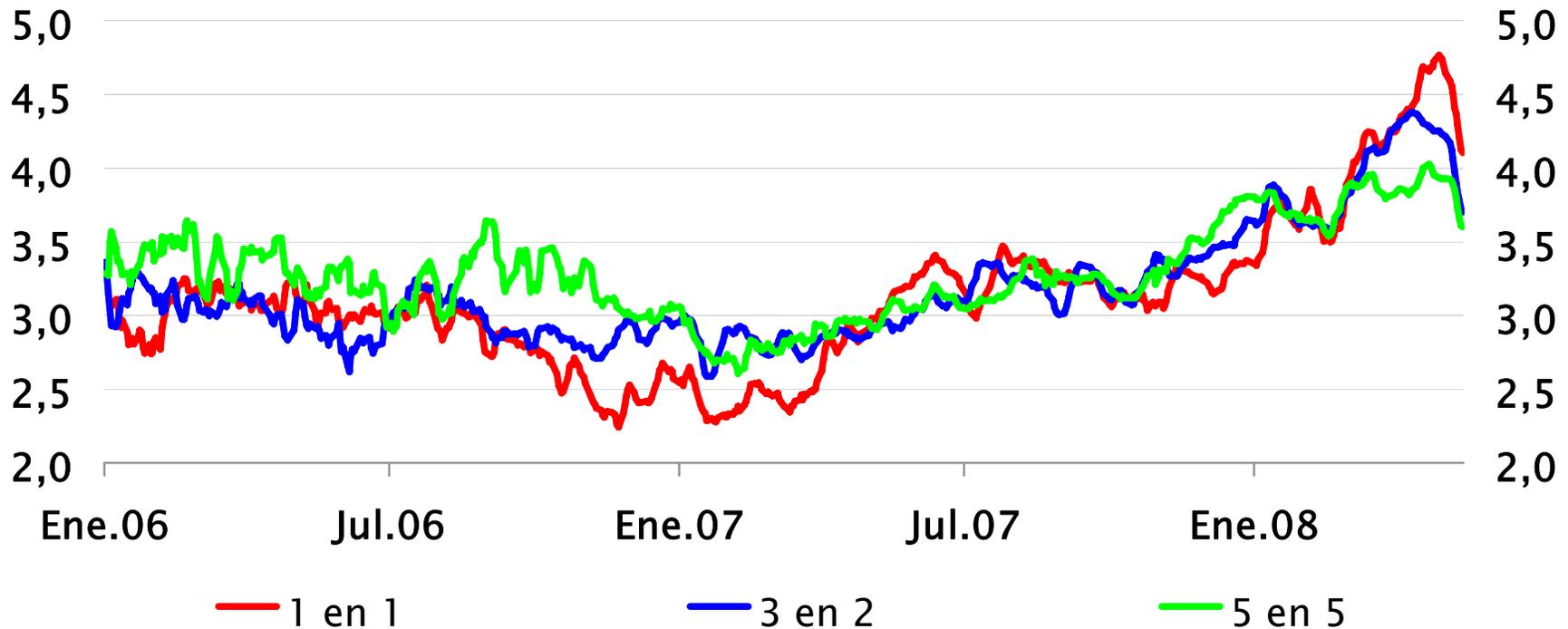
(\*) Correspondiente a la inflación proyectada para el segundo trimestre del 2010.

Fuente: Banco Central de Chile.



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

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

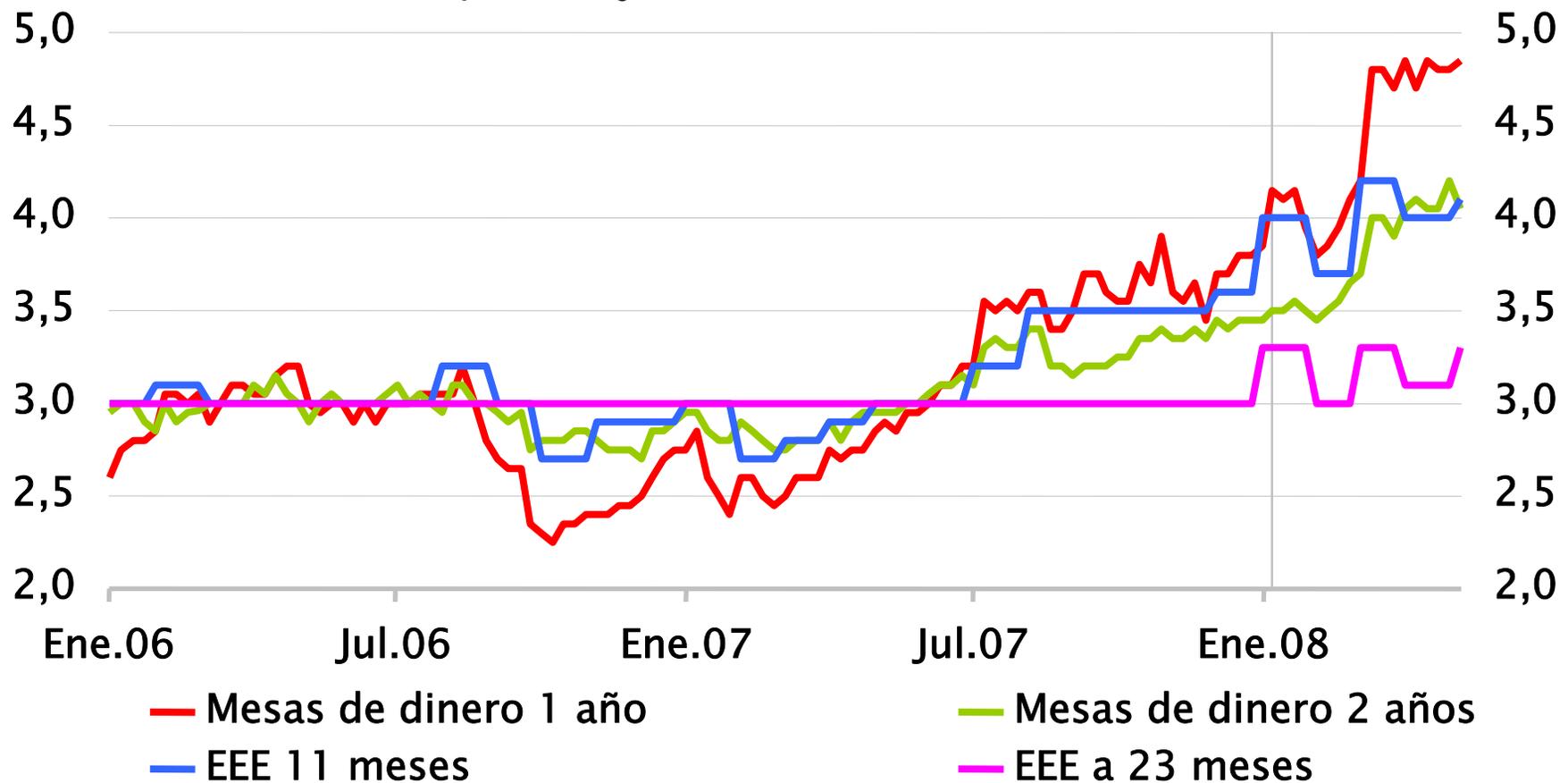


Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



# Otras medidas de expectativas privadas muestran niveles coherentes con las proyecciones de este Informe.

## Encuesta de expectativas de inflación (porcentaje, observaciones semanales)



Fuente: Banco Central de Chile.



# Intervención cambiaria

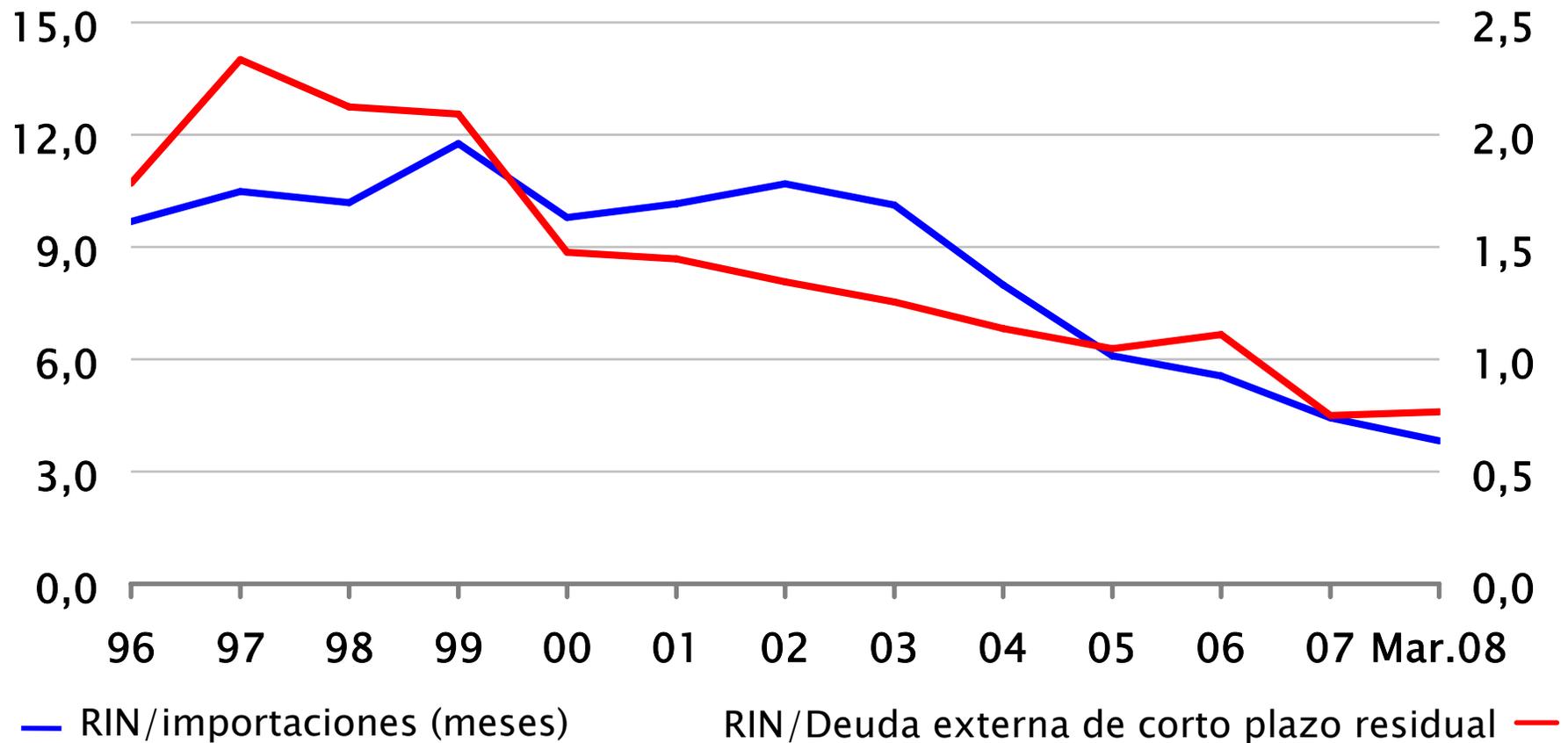
---

- La intervención cambiaria es 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.



# La compra de reservas permitirá fortalecer la posición de liquidez internacional de la economía chilena.

## Reservas internacionales netas

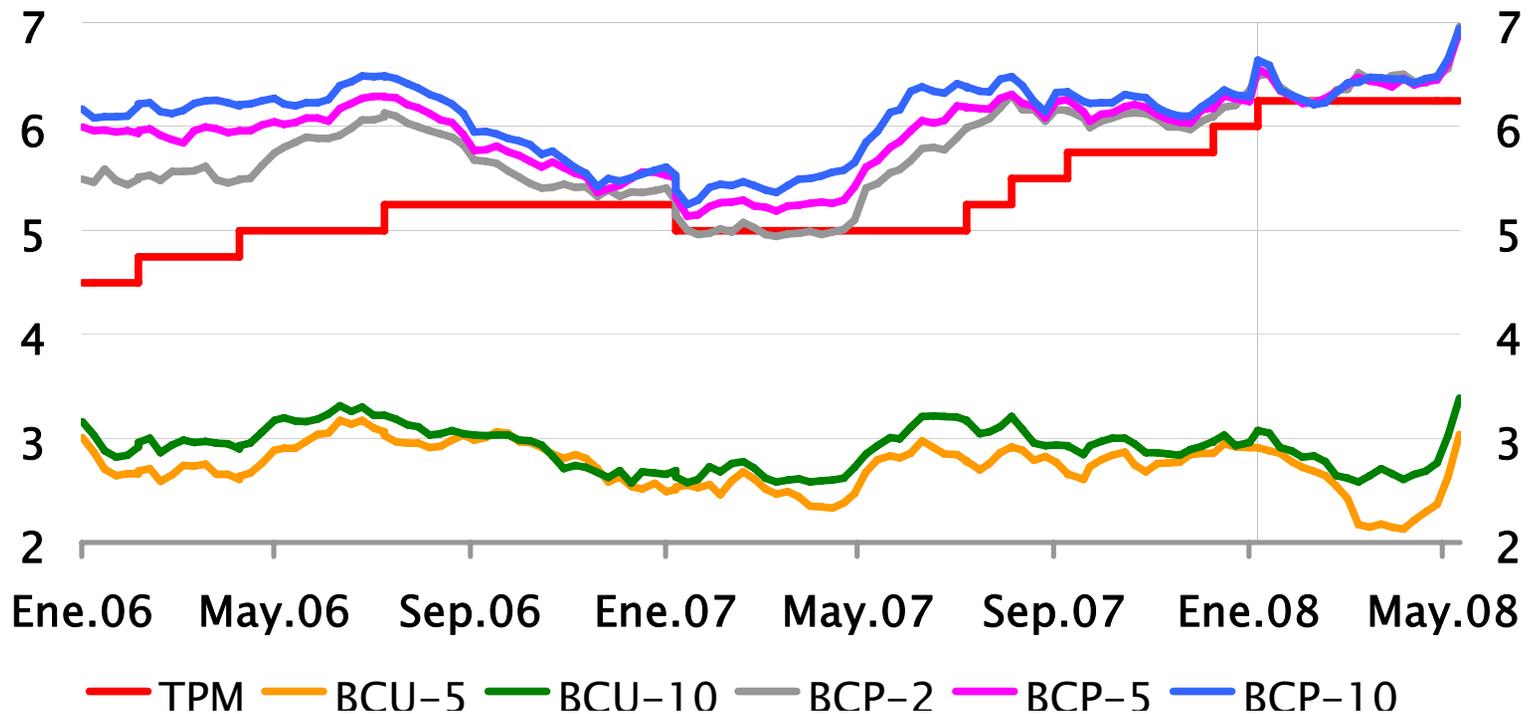


Fuente: Banco Central de Chile.



# La esterilización de la significativa intervención cambiaria ha impactado las tasas de interés de documentos del Banco Central.

TPM y tasas de interés de los documentos del Banco Central de Chile  
(promedios semanales, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



# 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

---

- El Banco Central reitera, una vez más, su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.
- 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.
- Una inflación baja y estable es la principal contribución al bienestar de la población y al progreso del país.



# Informe de Política Monetaria Mayo 2008

Pablo García S.  
Gerente División Estudios