

**PRESENTACIÓN DE LOS INFORMES DE POLÍTICA MONETARIA
Y DE ESTABILIDAD FINANCIERA ANTE LA COMISIÓN DE
HACIENDA DEL HONORABLE SENADO DE LA REPÚBLICA**

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile
20 de diciembre de 2010

Introducción

Señor Presidente de la Comisión de Hacienda, senador Camilo Escalona, y señores senadores.

Agradezco la invitación extendida por esta Comisión al Consejo del Banco Central de Chile para presentar nuestra visión de los desarrollos macroeconómicos y financieros recientes, sus perspectivas y las implicancias para la política monetaria. Ellos están contenidos en detalle en el *Informe de Política Monetaria* (IPoM) correspondiente a diciembre del 2010 y el *Informe de Estabilidad Financiera* (IEF) del segundo semestre del 2010.

Cuando en septiembre pasado presentamos nuestro tercer IPoM del año, dijimos que las políticas expansivas aplicadas durante el 2009 habían dado sus frutos y establecían la base para un crecimiento saludable de la economía chilena. Hoy, vemos que esto le permitirá a nuestro país crecer en torno al 5,2 por ciento este año, pese a los efectos del terremoto y maremoto de febrero pasado. Asimismo, las perspectivas para el 2011 son favorables, con una proyección de crecimiento entre 5,5 y 6,5 por ciento.

La inflación se ha acercado a la meta de 3 por ciento, pero con mayor gradualidad de lo anticipado. En esta evolución han incidido factores transitorios relacionados con la apreciación experimentada por el peso desde mediados de año. Nuestras proyecciones son coherentes con la mantención de la inflación en torno a la meta de 3 por ciento dentro de los próximos 24 meses.

Chile enfrenta actualmente un inusual escenario internacional. Por una parte, la recuperación de las economías desarrolladas continúa, pero a un ritmo moderado e insuficiente para reducir las altas tasas de desocupación (gráfico 1). Los riesgos son significativos. En efecto, la intensidad y velocidad de los eventos observados en Europa a comienzos de noviembre ilustran la fragilidad del escenario internacional. Por otra parte, las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes se mantienen positivas, los precios de las materias primas continúan elevados, entre los que destaca el máximo histórico alcanzado por el cobre recientemente, y las condiciones de financiamiento externo son favorables. La sustentabilidad de este escenario desbalanceado para la economía internacional es uno de los principales factores de riesgo para el próximo año. Algunas de las interrogantes que debemos ir despejando en el tiempo y monitoreando con atención son ¿Cuánto pueden crecer las economías emergentes si la debilidad de las economías avanzadas aumenta? ¿Cómo podrán crecer las economías avanzadas sin incurrir en déficit de cuenta corriente insostenibles?

¿Cómo se resolverán las tensiones financieras en Europa? ¿Es posible que el gasto en Chile crezca desmedidamente sin tomar en cuenta los riesgos internacionales?

En este contexto, el Consejo ha seguido normalizando la Tasa de Política Monetaria (TPM) en forma gradual, ubicándola en 3,25 por ciento en su reunión de diciembre. En el escenario más probable, continuará retirando gradualmente el estímulo monetario, lo que dependerá de la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas.

Ahora revisaré con mayor profundidad el escenario que creemos más probable para los próximos dos años y su implicancia sobre la inflación y la política monetaria.

Escenario macroeconómico

Voy a partir con lo que acontece en la economía mundial.

Tras la recesión mundial del 2009, la recuperación global ha sido desbalanceada entre las economías desarrolladas y emergentes. Las primeras, especialmente aquellas que tuvieron problemas en sus sistemas financieros durante la crisis, están creciendo a un ritmo inferior al de tendencia.

Con ello, las principales economías desarrolladas aún tienen altas tasas de desempleo. Las medidas de estímulo aplicadas tras la recesión apoyaron el inicio de la recuperación mundial. Sin embargo, la demanda privada aún permanece débil en el mundo avanzado y la inflación, subyacente y total, sigue contenida. Los hogares, bancos y gobiernos en las principales economías avanzadas tienen una situación financiera frágil. En este contexto, el proceso de desapalancamiento y reparación de los balances dañados tomará tiempo.

Esto ha llevado a la aplicación de medidas adicionales de expansión monetaria y a la postergación de las perspectivas de normalización de las tasas de interés en estas economías. En este contexto, el dólar se ha depreciado en los mercados internacionales (gráfico 2). En Estados Unidos, además, se han implementado nuevas medidas de estímulo fiscal, mientras que en Europa las autoridades están aplicando planes de ajuste fiscal.

Por su parte, la actividad en las economías emergentes, especialmente de Asia y Latinoamérica, se ha expandido fuertemente, aunque se anticipa una convergencia hacia tasas de tendencia durante el 2011. En respuesta a esto y a los signos de mayor inflación, las economías emergentes están normalizando sus impulsos fiscales y monetarios. Los diferenciales en las perspectivas de crecimiento, percepciones de riesgo y tasas de interés han generado condiciones que favorecen los movimientos de capitales hacia estas economías (gráfico 3).

Los precios de las materias primas se mantienen en niveles altos desde una perspectiva histórica, en concordancia con la fortaleza de las economías emergentes, elementos puntuales de oferta y la depreciación del dólar. Sobresale la fuerte alza que han experimentado nuevamente los precios internacionales de algunos alimentos y el valor máximo alcanzado por el cobre llegando a los 4,2 dólares la libra (gráfico 4).

El escenario base del IPoM que traemos hoy supone que parte de estos factores persistirán en el horizonte de proyección. En el caso del cobre, si bien no se mantendrá en sus niveles actuales, las proyecciones para el metal se elevan sobre 10 por ciento respecto de lo previsto en septiembre, alcanzando a 3,3 y 3,2 dólares la libra, para el 2011 y el 2012, respectivamente. Las del petróleo también aumentan respecto de septiembre, a 89 dólares el barril WTI cada año.

El escenario base para la economía internacional es benigno, pero los riesgos son significativos. Esperamos una tasa de crecimiento promedio de 4,2 por ciento para la economía mundial durante los próximos dos años. Esta tasa es alta desde una perspectiva histórica, pero es inferior en alrededor de 0,3 puntos porcentuales a las proyecciones de consenso que tiene el mercado. Esta diferencia se sustenta en las consecuencias de las turbulencias financieras en Europa, la implementación de ajustes fiscales más estrictos en los países de esa región y la ausencia de una recuperación vigorosa de la demanda en las economías desarrolladas. Además, las presiones inflacionarias que están enfrentando algunas economías emergentes hacen evidente que no pueden continuar creciendo al mismo ritmo que en el presente año (tabla 1).

Cabe señalar que el Consejo del Banco Central estima que el riesgo de un desempeño aún más débil de la economía mundial continúa latente y tiene mayor probabilidad que un escenario más optimista. Una recuperación duradera del mundo desarrollado pasa por la reducción de los déficits en la cuenta corriente que estos países acumularon antes de la crisis. Algunas economías avanzadas, como Estados Unidos, deben reducir sus desbalances comerciales, pero la posibilidad de crecer basados en su sector externo es limitada. En la Zona Euro, la rigidez impuesta por la moneda única hace más lento el ajuste del tipo de cambio real al interior de la región. En China, los elevados niveles de ahorro y las intervenciones cambiarias traban el ajuste de las monedas.

A nivel nacional, durante el tercer trimestre del año, la actividad y la demanda continuaron mostrando un gran dinamismo, aunque con cierta desaceleración respecto de la primera mitad del año (gráfico 5). En este trimestre, el PIB creció 7 por ciento anual, con una velocidad de expansión de 8,1 por ciento. En el agregado, la actividad del tercer trimestre se enmarcó dentro del escenario base que habíamos proyectado en septiembre, pero con diferencias en cuanto a su composición tanto por el lado de la actividad como por el del gasto. Desde la perspectiva del gasto resalta la moderación de los componentes durables de la demanda —compras de bienes de consumo durables e inversión en maquinaria y equipos— respecto de lo observado durante la primera mitad del año. Aunque a un ritmo menor al esperado en septiembre, la inversión continuó expandiéndose durante el tercer trimestre, liderada por su componente maquinaria y equipos importados. Mientras, el consumo privado habitual siguió más fuerte que lo anticipado.

Entre los factores que han estado detrás de la trayectoria de la demanda, está la recuperación post-crisis y terremoto, junto con la expansión del crédito bancario que ha sido acompañada por una disminución de los *spreads* de colocación, lo que es coherente con la flexibilización de los estándares de otorgamiento de crédito reportado en la Encuesta de Crédito Bancario que realiza el Banco a las instituciones financieras.

Estos antecedentes nos llevan a proyectar que el PIB crecerá 5,2 por ciento en el 2010, mientras la demanda se expandirá 16,1 por ciento anual. Esto implica que las holguras de capacidad se han reducido y están próximas a cerrarse (gráfico 6).

Para el 2011, el crecimiento seguirá empujado por la demanda interna, que aumentará 6,6 por ciento anual. El consumo y la inversión tendrán una evolución dinámica, aunque más moderada que en el 2010. Esta trayectoria se respalda en indicadores de confianza que siguen optimistas, un positivo mercado laboral, condiciones monetarias que aún son expansivas y condiciones favorables para el acceso al crédito (gráfico 7).

Se suma a lo anterior, que el próximo año se observará con más fuerza el impacto de los esfuerzos de reconstrucción público y privado, lo que debiese reflejarse principalmente en la inversión en infraestructura, con un correlato en el dinamismo del sector construcción. Dado lo anterior, la tasa de inversión aumentará el próximo año, situándose sobre 30 por ciento del PIB en términos reales. La variación de existencias, por su parte, será menor que en el 2010, debido al término del proceso de reposición de inventarios, gatillado por la desacumulación de fines del 2008 y, posteriormente, por el terremoto. En el caso del sector público, el escenario base es coherente con lo contemplado en la Ley de Presupuestos.

Así, el crecimiento del PIB del 2011 estará entre 5,5 y 6,5 por ciento, con una menor contribución de los sectores de oferta – pesca, minería y generación hidroeléctrica - que la contemplada en el IPoM pasado, mientras que el PIB del resto de los sectores convergerá a su tendencia de crecimiento conforme se normalizan el impulso monetario y el externo (tabla 2).

Las perspectivas de crecimiento tendencial son similares a las consideradas en el IPoM previo, esto es, en torno a 5 por ciento. En este escenario, en el que además han mejorado los términos de intercambio, la cuenta corriente de la balanza de pagos tendrá un superávit de 0,3 por ciento del PIB en el 2010, en contraste con el déficit previsto en septiembre, principalmente por los mejores precios de las exportaciones. Sin embargo, se estima que en el 2011 el saldo de la cuenta corriente volverá a ser deficitario, alcanzando a 1,4 por ciento del PIB.

La inflación anual del IPC se ha mantenido en la parte baja del rango de tolerancia, mientras que la medida subyacente IPCX1 ha seguido en terreno negativo. Parte de la baja inflación subyacente ha sido contrarrestado por el aumento del precio de los alimentos, tanto perecibles como no perecibles y, en lo más reciente, por el mayor precio de los combustibles (gráfico 8).

Desde julio de este año, se ha observado una renovada y marcada tendencia al alza en los precios de los alimentos en el mercado internacional. Dada la experiencia del 2008, ello ha vuelto a constituirse en un foco de preocupación para las autoridades monetarias de algunos países. Como da cuenta un recuadro del IPoM, en Chile algo más de un punto porcentual de la inflación a noviembre corresponde a alimentos. Hasta ahora, la recuperación de márgenes que se dio post crisis ha permitido amortiguar los efectos inflacionarios locales de las alzas de precios internacionales. Con todo, este es un riesgo relevante en materia inflacionaria, en especial por los potenciales efectos de propagación que puedan resultar, y habrá que seguir monitoreándolo de manera especial.

El IPC cerrará este año con una variación de 2,8 por ciento (tabla 3). Hacia adelante, la absorción de las holguras de capacidad y los mayores precios de los alimentos permiten prever que la inflación anual se mantendrá en torno a la meta hasta fines del horizonte de proyección, en esta ocasión el cuarto trimestre del 2012. La trayectoria de normalización del IPCX y del IPCX1 será más lenta. Se estima que estas medidas convergerán a la meta recién hacia fines del próximo año, para mantenerse allí durante el resto del horizonte de proyección. Las expectativas de inflación del mercado, en concordancia con este escenario, se mantienen en 3 por ciento en el mediano plazo. No obstante, para los meses más próximos se anticipan registros reducidos de inflación (gráfico 9).

A los ya mencionados supuestos respecto de las holguras de capacidad, los mayores precios de los alimentos y los precios de las materias primas, se agrega que las presiones inflacionarias importadas se mantendrán contenidas. Asimismo, se contempla que los salarios nominales tendrán reajustes acordes con la posición cíclica de la economía y la dinámica de la inflación.

Tal como expuse el martes pasado en mi visita al Senado en pleno, el peso chileno ha seguido ganando valor respecto del dólar desde el último IPoM, aunque en menor medida que entre junio y septiembre. En términos multilaterales, la apreciación también ha sido inferior, lo que se explica por la pérdida de valor del dólar frente a otras monedas, incluso algunas paridades de los socios comerciales de Chile registran apreciaciones bilaterales superiores a las del peso (gráfico 10).

Entre los elementos duraderos que subyacen a esta apreciación cabe señalar la mejora en los términos de intercambio, la mejor posición cíclica de la economía chilena en comparación con las economías desarrolladas, el aumento acumulado en la proporción del gasto público respecto del PIB y la reducción de nuestra posición deudora neta con respecto al resto del mundo.

En Chile, la entrada neta de capitales se ha mantenido acotada. Hemos observado entradas de capitales en los componentes de inversión extranjera directa y colocación de bonos en el exterior por parte de empresas chilenas. Pero, al mismo tiempo, estas entradas han sido compensadas por salidas de capitales por mayores inversiones de residentes en el exterior, incluyendo a los fondos de pensiones.

Considerando el nivel del tipo de cambio nominal y las paridades de monedas vigentes al cierre estadístico de este IPoM, el tipo de cambio real (TCR) se sitúa en torno a los mínimos coherentes con sus fundamentos de largo plazo. El escenario base de proyección de este IPoM utiliza como supuesto de trabajo una moderada depreciación real del peso hacia el largo plazo.

Las proyecciones también incorporan el supuesto de que se continuará reduciendo gradualmente el estímulo monetario a un ritmo que es comparable al que se desprende de las diversas encuestas de expectativas (gráfico 11). El Consejo señala que ello dependerá, en todo caso, de la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas.

Como es habitual, en nuestro diagnóstico y evaluación de los desarrollos de la economía internacional y local, identificamos los riesgos cuyas consecuencias sobre la inflación y

actividad ameritan una atención especial. Estos son también los escenarios de riesgo que consideramos a la hora de evaluar la resiliencia del sistema financiero local.

En esta ocasión, la principal preocupación en el escenario internacional es que la recuperación global sea más lenta que la prevista en el escenario base, constituyendo un menor impulso externo para la economía nacional.

Entre las razones que inclinan el balance de riesgos hacia los escenarios negativos están las restricciones que enfrentan las políticas macroeconómica, fiscal y monetaria, en las principales economías avanzadas para amortiguar eventuales tendencias negativas en la confianza privada. Estos hechos podrían tener su origen en la persistencia e intensificación de las turbulencias financieras asociadas a países europeos, o en la implementación de políticas más restrictivas en algunas economías emergentes para evitar un rebrote inflacionario y/o un sobrecalentamiento. Esto conlleva el riesgo de que el mundo emergente no pueda sostener el crecimiento mundial. Además, ello tendría un impacto negativo en los precios de las materias primas, incluido el precio del cobre. Las trabas en los ajustes cambiarios contribuyen a amplificar dichos efectos sobre la actividad mundial.

Por el lado de la inflación, los principales riesgos se vinculan a las presiones provenientes de mayores precios de alimentos y/o de otras materias primas, que podrían seguir subiendo a nivel internacional y traspasarse con mayor intensidad y rapidez a los precios locales. Asimismo, es posible que el dinamismo de la demanda y actividad local continúen en el 2011 más allá de lo previsto, generando presiones inflacionarias superiores a las contempladas. Por último, las presiones de costos laborales siguen latentes ante el estrechamiento de las condiciones en el mercado del trabajo.

La materialización de estos riesgos tiene implicancias directas sobre la inflación y el crecimiento estimados como más probables por el Consejo. Por ello, considerados los elementos descritos, el Consejo estima que el balance de riesgos para la inflación está equilibrado y para la actividad está sesgado a la baja.

Si bien las turbulencias financieras recientes se han concentrado principalmente en los países periféricos de la zona Euro, no se puede descartar que se intensifiquen y amplíen a otras economías, incluidas las emergentes. En este escenario, a la caída de crecimiento que les acabo de comentar, habría que sumar el riesgo de un cambio brusco en la oferta de capitales externos que puede traducirse en mayores costos o restricciones en el acceso al financiamiento externo para los bancos y empresas chilenas. Dado este riesgo, es importante resguardar la resiliencia que ha caracterizado al sistema financiero chileno en los últimos años, evitando que, en el contexto actual de abundante oferta de capitales externos, se incuben vulnerabilidades generadas por un desalineamiento de precios de activos, descalces cambiarios, excesivo endeudamiento de corto plazo o aumentos insostenibles del endeudamiento de empresas y hogares.

Hasta ahora esto no ha ocurrido. Como ha sido el caso desde la flotación cambiaria, y a pesar del mayor endeudamiento externo, los descalces de las firmas se mantienen acotados y sus niveles de apalancamiento estables. En el caso de los hogares, los niveles de endeudamiento y carga financiera se han mantenido en valores similares a los del 2007. Los bancos, por su parte, mantienen descalces cambiarios bajos y estables, y han logrado alargar el tenor de su endeudamiento en el exterior. A su vez, los ejercicios de

tensión que reportamos, muestran el nivel de capital de la banca le permitiría absorber un episodio de riesgo como el descrito arriba.

Por otra parte, los principales precios financieros han evolucionado en general de acuerdo a sus determinantes de corto plazo. En el caso de la bolsa, el IEF reporta resultados que dan cuenta de un cierto grado de optimismo en los precios de las acciones respecto de sus determinantes. Es importante destacar que, en el caso de Chile, los riesgos para la estabilidad financiera de eventuales ajustes de precios de la bolsa son menores, por cuanto el grado de endeudamiento asociado a este mayor valor en las acciones es bajo.

Es importante, sin embargo, que la resiliencia que ha mostrado el sistema financiero no lleve a la complacencia. Para ello es necesario que los usuarios de crédito y los intermediarios financieros internalicen los riesgos que les acabo de mencionar en sus decisiones de consumo, inversión y financiamiento. Por su parte, el Banco Central realiza un continuo monitoreo de estas variables y, a través de instancias tales como el Comité de Mercado de Capitales y el Comité de Superintendentes, se coordina con otras instituciones para velar por la fortaleza del sistema financiero nacional en el marco de sus atribuciones legales. En este contexto, el Banco Central no dudará en emprender o solicitar a las instituciones competentes, modificaciones normativas en la medida que detecte riesgos al sistema financiero.

Déjenme finalizar con algunas reflexiones.

Consideraciones finales

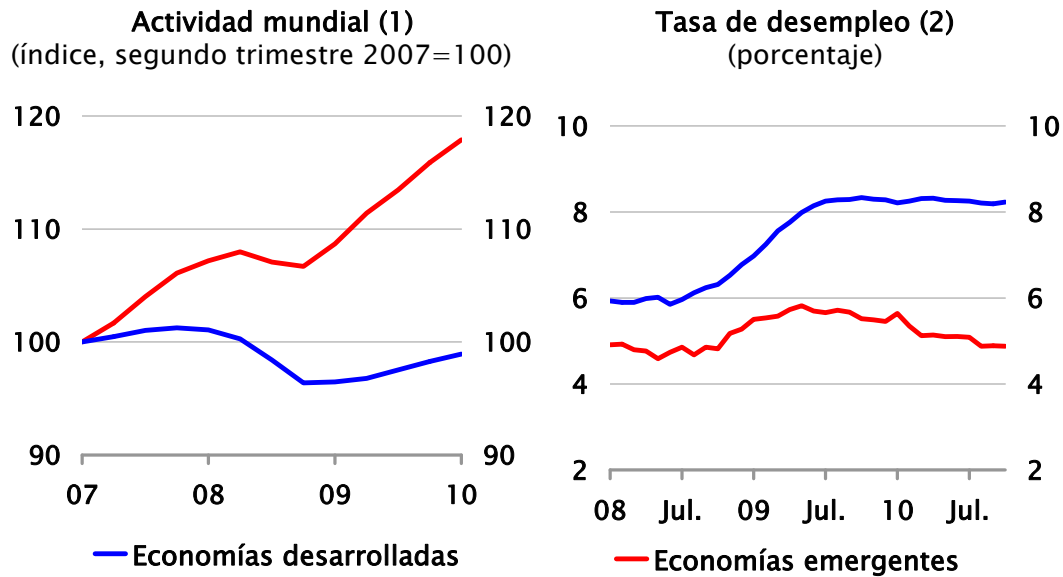
Después de haber sido afectados por la Gran Recesión por la que atravesó el mundo durante el 2008 y 2009, la economía chilena se ha recuperado con vigor. Las políticas expansivas aplicadas desde entonces surtieron efectos. El desafío hoy día es lograr una trayectoria de crecimiento sostenible y para ello el Consejo del Banco Central continuará conduciendo la política monetaria para asegurar que en un horizonte de dos años la inflación permanezca en torno a 3%.

No obstante las perspectivas auspiciosas, en el escenario internacional aún persisten tensiones y no es del todo claro cuál será la evolución de la recuperación global. El Banco Central continuará monitoreando la evolución de la economía internacional para determinar sus implicancias sobre la conducción de nuestras políticas.

Las perspectivas para la economía chilena el 2011 son positivas, aunque como acabo de señalar, no exentas de riesgos. Esperamos que nuestra economía continúe creciendo con vigor durante los próximos 24 meses, impulsando el crecimiento de los ingresos, el empleo y el bienestar de los chilenos. Nuestro rol es velar porque este proceso sea sustentable en un ambiente de estabilidad de precios y estabilidad financiera. Velaremos porque esto se materialice y tomaremos todas las medidas que ello requiera.

Muchas gracias.

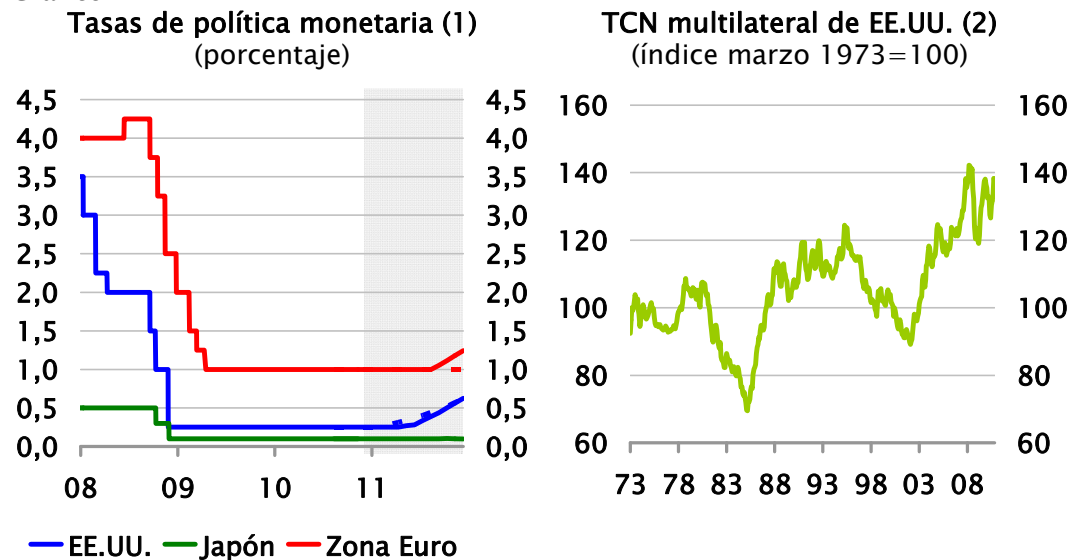
Gráfico 1



(1) Regiones ponderadas a PPC. Economías desarrolladas considera a Australia, Canadá, EE.UU, Reino Unido, Japón, Suecia, Suiza y Zona Euro. Economías emergentes considera a Arabia Saudita, Argentina, Brasil, Chile, China, Colombia, Filipinas, Hong Kong, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Rep. Corea, Rusia, Singapur, Taiwán, Tailandia y Venezuela. (2) Regiones ponderadas a PPC. Economías desarrolladas corresponden a Canadá, EE.UU., Japón, Reino Unido y Zona Euro. Economías emergentes corresponden a Brasil, México, Rep. Corea, Tailandia, y Taiwán.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg, OCDE, oficinas de estadísticas de cada país y Reserva Federal de EE.UU.

Gráfico 2



(1) Área gris indica curva forward. Línea punteada muestra la proyectado en el IPoM de septiembre.

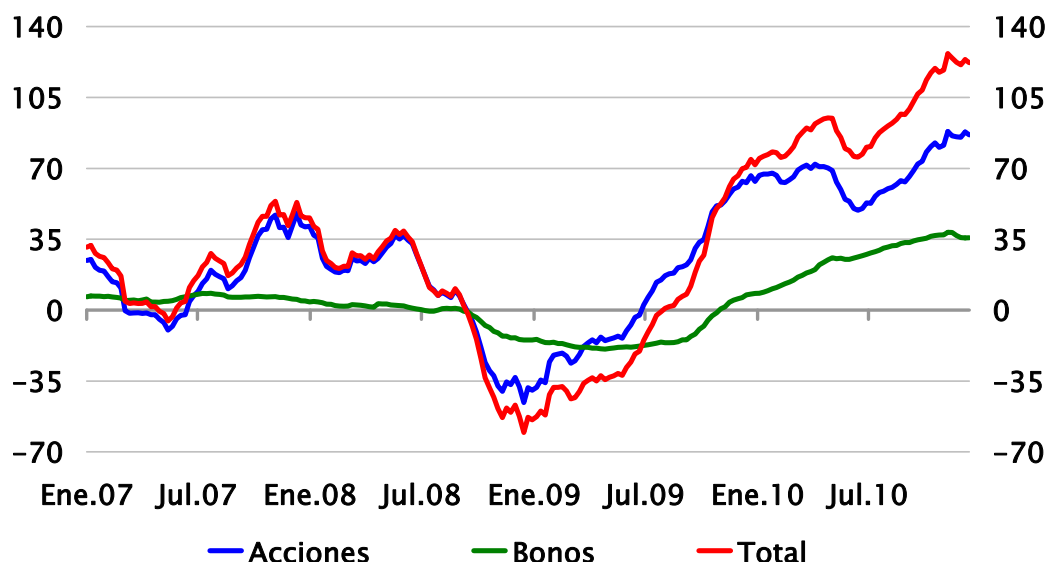
(2) Un aumento indica una depreciación del dólar respecto de sus principales socios comerciales. Último dato corresponde a noviembre.

Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de Estados Unidos.

Gráfico 3

Flujos netos de fondos de inversión hacia economías emergentes (*)

(miles de millones de dólares, acumulados en doce meses)

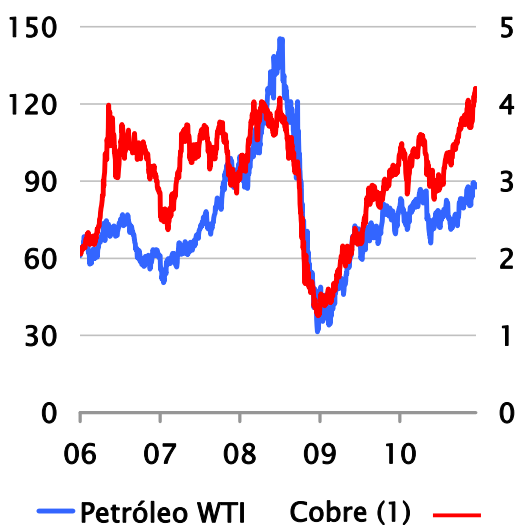


(*) Corresponde a fondos de inversión que invierten en economías emergentes.

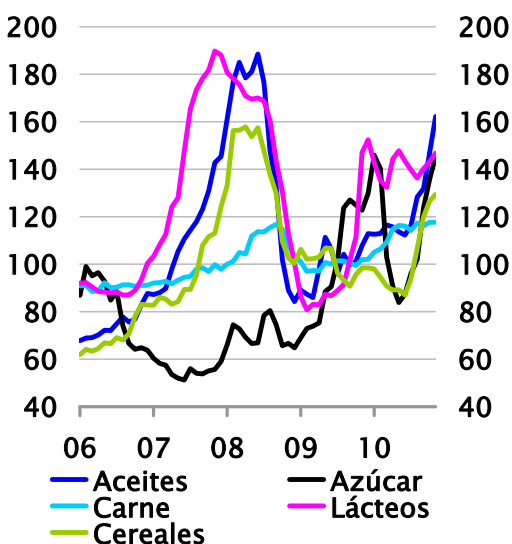
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

Gráfico 4

Precios de petróleo y cobre (dólares el barril; dólares la libra)



Precios de alimentos (2) (índice 2009=100)



(1) Corresponde al precio de la Bolsa de Metales de Londres.

(2) En base a datos de FAO que considera los precios promedios que se transan en los principales mercados.

Fuente: Bloomberg.

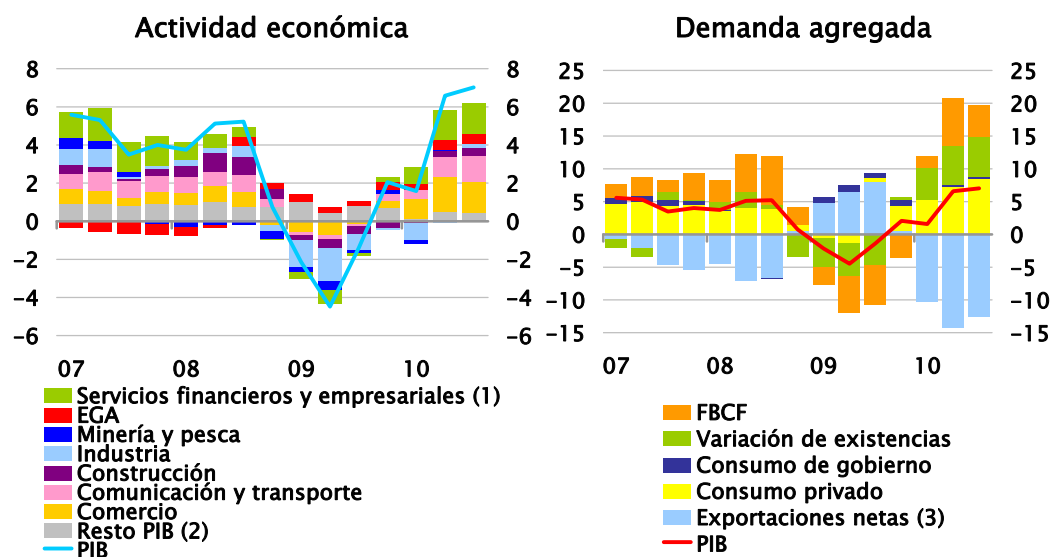
Tabla 1
Crecimiento mundial y materias primas
 (variación anual, porcentaje)

	Promedio 90-99	Promedio 00-07	2009 (e)	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
PIB mundial a PPC	2,9	4,2	-0,6	4,9	3,8	4,5
PIB mundial a TC de mcdo	2,4	3,2	-2,0	3,7	2,9	3,7
Socios comerciales	3,1	3,6	-0,2	5,1	3,6	4,2
Estados Unidos	3,2	2,6	-2,6	2,7	2,3	3,3
Zona Euro	2,2	2,1	-4,0	1,6	0,8	1,4
Japón	1,5	1,7	-5,2	3,5	0,8	1,9
China	10,0	10,5	9,1	10,1	8,5	8,8
Asia excl. China, India y Japón	5,6	5,1	0,1	7,1	4,2	5,1
América Latina (excl. Chile)	2,7	3,6	-2,2	6,0	3,7	4,3
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	20	44	62	79	89	89
Precio del cobre BML (US\$cent/libra)	101	156	234	340	330	320

(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a bancos de inversión, Consensus Forecasts y Fondo Monetario Internacional.

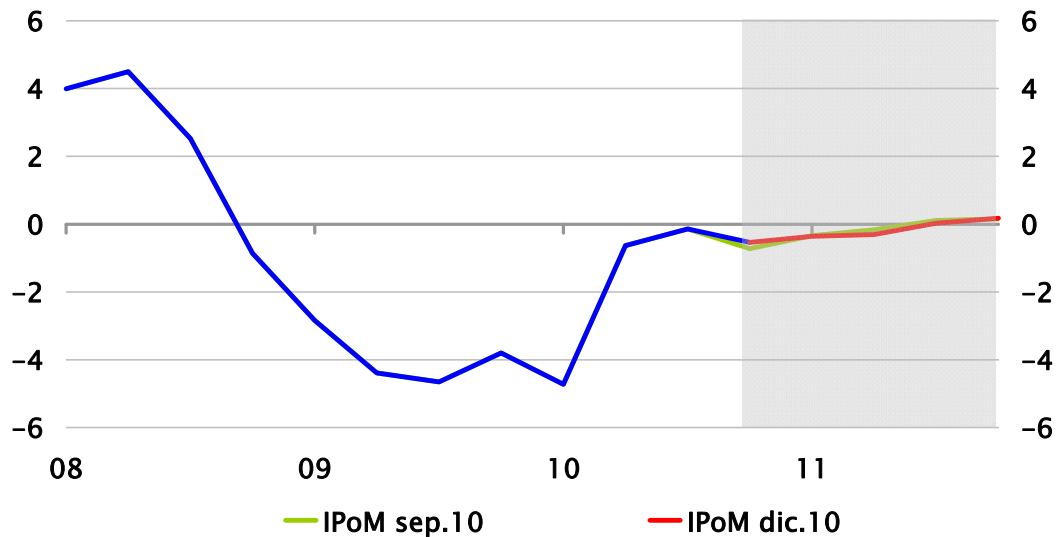
Gráfico 5
Contribución al crecimiento anual del PIB
 (variación real anual, puntos porcentuales)



(1) Incluye servicios financieros, seguros, arriendo de inmueble y servicios prestados a empresas. (2) Incluye agropecuario-silvícola, propiedad de vivienda, administración pública y servicios personales (educación, salud y otros servicios). (3) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios.

Fuente: Banco Central de Chile.

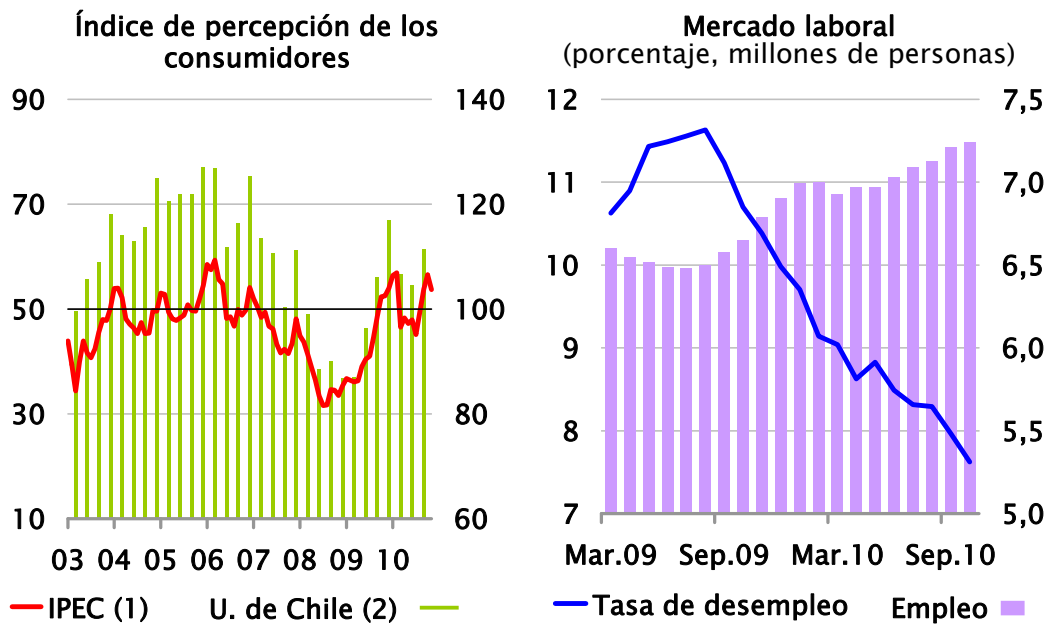
Gráfico 6
Holguras de capacidad (*)
(porcentaje)



(*) El área gris, a partir del cuarto trimestre del 2010, corresponde a la proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 7



(1) IPEC: un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

(2) Índice marzo 2001 = 100.

Fuentes: Adimark, Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Universidad de Chile.

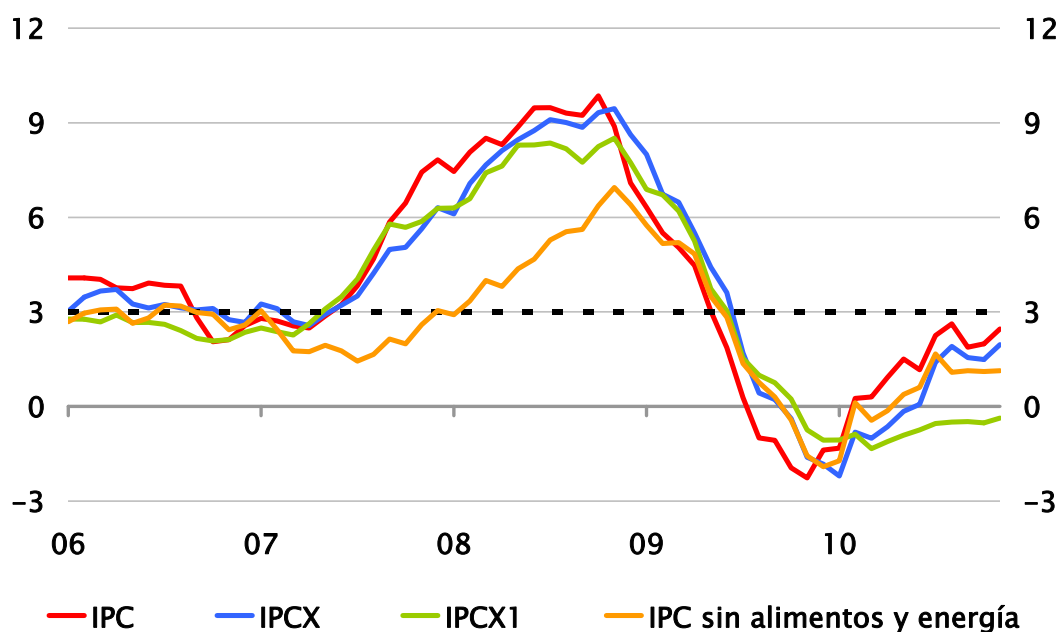
Tabla 2
Crecimiento económico
 (variación anual, porcentaje)

	2008	2009	2010 (f)	2011 (f)
PIB	3,7	-1,5	5,2	5,5-6,5
Demanda interna	7,6	-5,9	16,1	6,6
Demanda interna (sin var. existencias)	7,5	-2,8	11,2	8,0
Formación bruta de capital fijo	18,6	-15,3	18,9	14,6
Consumo total	4,0	1,8	8,9	5,8
Exportaciones de bienes y servicios	3,1	-5,6	1,5	4,9
Importaciones de bienes y servicios	12,2	-14,3	28,5	6,9
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	2,6	0,3	-1,4

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 8
Indicadores de inflación
 (variación anual, porcentaje)



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

Tabla 3
Inflación
(variación anual, porcentaje)

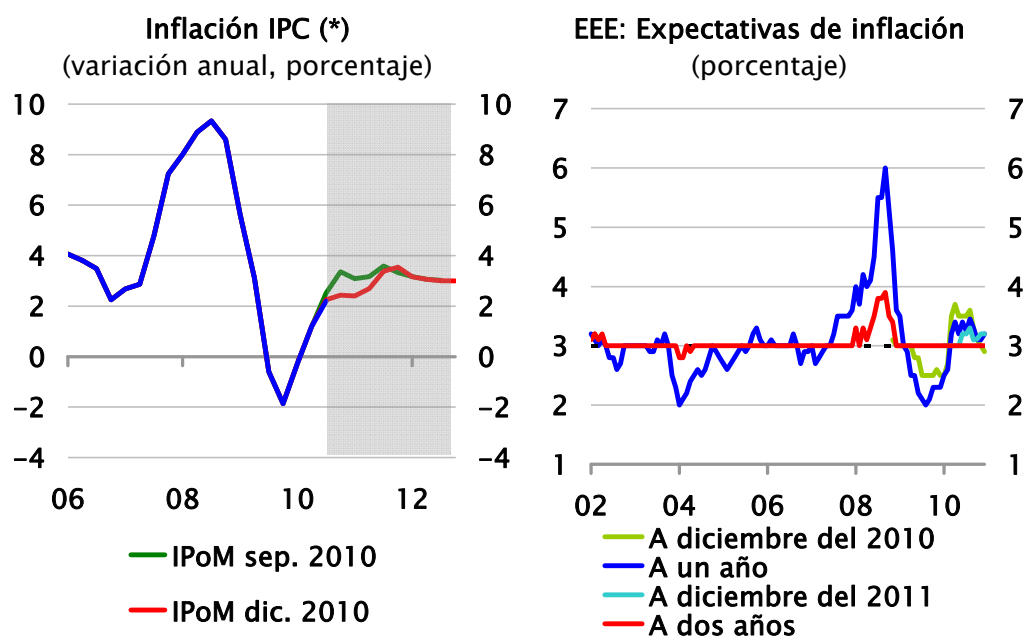
	2008	2009	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
Inflación IPC promedio	8,7	1,6	1,4	3,0	3,0
Inflación IPC diciembre	7,1	-1,4	2,8	3,3	
Inflación IPC en torno a 2 años (*)					3,0
Inflación IPCX promedio	8,4	2,8	0,5	2,7	3,1
Inflación IPCX diciembre	8,6	-1,8	2,3	3,1	
Inflación IPCX en torno a 2 años (*)					3,0
Inflación IPCX1 promedio	7,8	2,8	-0,7	2,0	3,0
Inflación IPCX1 diciembre	7,7	-1,1	-0,1	3,0	
Inflación IPCX1 en torno a 2 años (*)					3,0

(f) Proyección.

(*) Corresponde a la inflación proyectada para el cuarto trimestre del 2012.

Fuente: Banco Central de Chile.

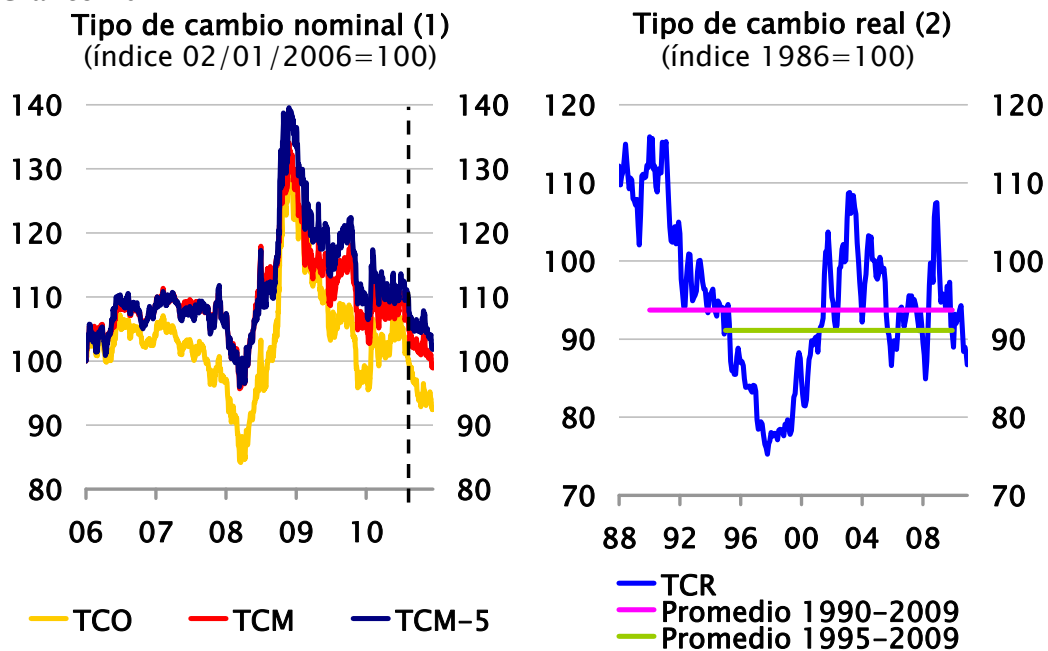
Gráfico 9



(*) El área gris, a partir del cuarto trimestre del 2010, corresponde a la proyección.

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

Gráfico 10

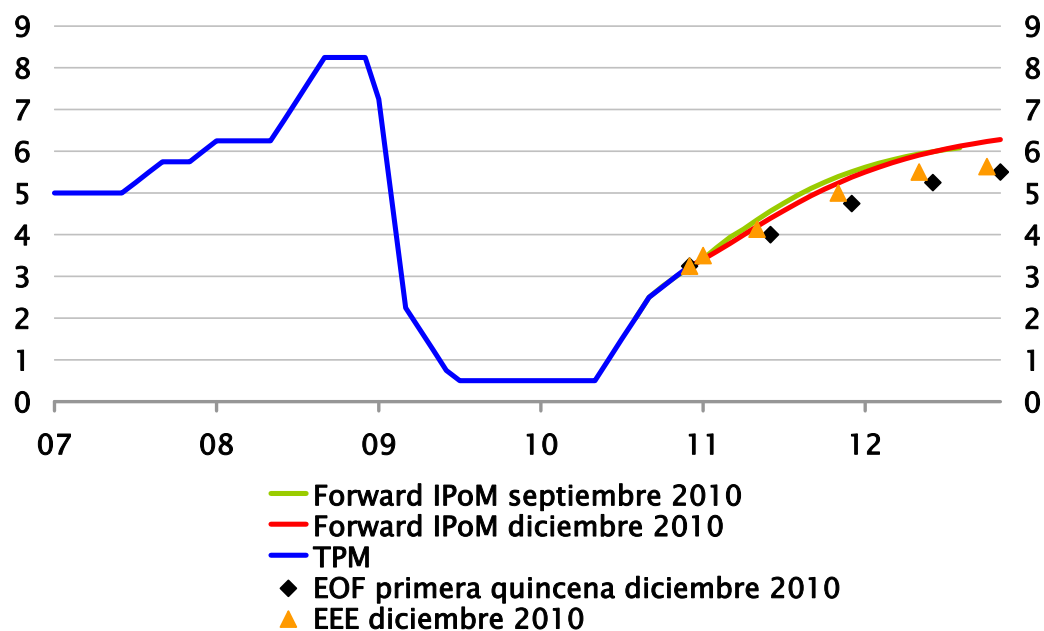


(1) Línea vertical punteada corresponde a la fecha de publicación del IPoM septiembre 2010.
 (2) Información al 16 de diciembre del 2010.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 11

TPM y expectativas
 (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.