



**PRESENTACIÓN DEL INFORME DE POLÍTICA
MONETARIA ANTE LA
COMISIÓN DE HACIENDA DEL HONORABLE
SENADO DE LA REPÚBLICA***

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile
4 de abril de 2011

* El *Informe de Política Monetaria* de marzo del 2011 se puede encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

Introducción

Señor Presidente de la Comisión de Hacienda del Senado, senador Eduardo Frei, señores senadores. Agradezco la invitación extendida por esta Comisión al Consejo del Banco Central de Chile para presentar nuestra visión de los desarrollos macroeconómicos recientes, sus perspectivas y las implicancias para la política monetaria contenidas en detalle en el *Informe de Política Monetaria* (IPoM) de marzo del 2011.

Los antecedentes recabados en los últimos meses dan cuenta de que nuestro país sigue transitando por una senda de sostenida recuperación económica. El 2010 cerró con un crecimiento de 5,2 por ciento anual, con un fuerte dinamismo del consumo y de la inversión. Los estragos causados en la actividad por la recesión mundial del 2008 y 2009 y el terremoto y maremoto del 27 de febrero de 2010 han sido en gran parte superados. El empleo crece con fuerza y la tendencia inflacionaria ha retornado a tasas de variación anual positivas.

El fuerte impulso de las políticas macroeconómicas ha sido fundamental en estos resultados y la recuperación de la economía chilena da cuenta de la efectividad de nuestro esquema de políticas económicas. Sin embargo, aunque los desafíos que nos impusieron los eventos antes comentados han sido superados en gran medida, hoy nos enfrentamos a nuevos retos. Como lo destacamos en las presentaciones que hicimos ante esta Comisión y el Senado en pleno en diciembre pasado, la economía mundial muestra un proceso de recuperación en dos velocidades, lo que ha generado tensiones cambiarias importantes.

El Consejo anunció a comienzos de enero un programa de compra de divisas, para aliviar estas tensiones cambiarias y llevar las reservas internacionales de Chile a un nivel similar al de otras economías emergentes. Este programa considera la compra de 12 mil millones de dólares en un lapso que culmina en diciembre de este año. Transcurridos tres meses desde su anuncio, el Banco ha comprado algo más de 3 mil millones de dólares. La paridad peso/dólar está hoy en un nivel cerca de 3 por ciento por encima del que prevalecía previo al anuncio del programa de compras, con vaivenes que lo han hecho oscilar entre 465 y 500 pesos por dólar. Las grandes tendencias que han determinado que tanto las monedas de la mayor parte de las economías emergentes como el peso chileno se hayan apreciado, siguen presentes. No obstante, de no haber sido implementada la intervención cambiaria el peso estaría hoy más apreciado.

La resolución del desbalance en el ritmo de crecimiento mundial, probablemente, no será pronta, pero tarde o temprano las diferencias en el ritmo de crecimiento de las economías emergentes y desarrolladas se atenuarán, lo que contribuirá a aliviar las presiones sobre la moneda. Más allá de estas fluctuaciones, las ganancias de competitividad que nuestro país necesita para continuar en una trayectoria de desarrollo no se lograrán con medidas que incrementen artificialmente el nivel del tipo de cambio nominal, sino que con reformas estructurales que mejoren la productividad, y por su intermedio, la competitividad de nuestras exportaciones.

A la mezcla de diferencias en la velocidad de recuperación económica en el mundo y tensiones cambiarias, se ha sumado en los últimos meses un panorama de mayores

presiones inflacionarias a nivel mundial. El precio de los alimentos, en respuesta al aumento de la demanda por parte de las economías emergentes y a condiciones de oferta menos favorables, ha subido con fuerza, incluso a un ritmo superior al que se observó entre inicios del 2007 y mediados del 2008. A ello se ha agregado el sostenido aumento del precio del petróleo desde mediados del 2010, que se intensificó en febrero de este año a raíz de los problemas políticos en Medio Oriente y el norte de África.

Bajo estas circunstancias, hoy la política monetaria se enfrenta a un importante desafío. Así como tras la debacle financiera mundial del 2008, fue altamente flexible para responder a la crisis de confianza global, en este momento debe serlo para retirar el estímulo monetario, generando las condiciones para un crecimiento sostenible y actuando en forma preventiva para evitar un rebrote de la inflación. Desde diciembre pasado, el Consejo ha aumentado la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 75 puntos base, ubicándola en 4 por ciento en nuestra reunión de marzo. En el escenario que consideramos más probable, continuaremos retirando el estímulo monetario, a un ritmo que dependerá de las condiciones macroeconómicas que enfrentemos, pero donde la principal guía de nuestras acciones será el logro de la meta de inflación. En lo que sigue, permítanme describirles los factores que dan sustento al escenario más probable y también a los principales riesgos que enfrentamos.

Escenario macroeconómico

En los últimos meses, la inflación anual del IPC, acorde con lo previsto en el IPoM de diciembre, se ha mantenido en torno a la meta, con una variación anual de 2,7 por ciento a febrero. Los indicadores subyacentes han regresado a cifras positivas, aunque aún en valores acotados (gráfico 1). No obstante, como lo indiqué antes, más allá de que la inflación efectiva siga alineada con la meta y nuestras proyecciones previas, los desarrollos del último tiempo han elevado la preocupación por la inflación, lo que también sucede en el resto de las economías. En el mundo emergente, el crecimiento sigue acorde con lo previsto, en un ambiente donde se mantienen las tensiones cambiarias y los precios de las materias primas han continuado aumentando, en especial el petróleo y los alimentos (gráfico 2). Este último fenómeno ha llevado a un escenario en el que los registros inflacionarios se han elevado y, en concordancia con ello, lo han hecho las expectativas.

En las economías desarrolladas la inflación efectiva ya ha comenzado a subir. En Estados Unidos, la inflación pasó de 1,1 por ciento anual en septiembre del 2010 a 2,1 por ciento en febrero de este año y en la Zona Euro de 1,9 por ciento a 2,4 por ciento en el mismo período. Resalta la evolución de la inflación en Reino Unido, que se ha situado sobre la meta de 2 por ciento desde diciembre del 2009 y actualmente está algo sobre 4 por ciento. Como consecuencia, en parte, de las elevadas holguras de capacidad que persisten en estas economías, la inflación subyacente permanece en niveles bajos (gráfico 3). En las economías emergentes, la velocidad de expansión de la inflación ha comenzado a aumentar, especialmente la de la inflación subyacente en Asia. El mayor precio internacional de los alimentos tiene un alto impacto en la inflación de estas economías, toda vez que poseen una mayor ponderación en sus canastas del IPC.

Las perspectivas de inflación para el 2011 han aumentado en todas las regiones. Destaca el ajuste en Asia emergente, donde, a mediados del 2010 el consenso de mercado preveía que

la inflación de este año promediaría 3,8 por ciento anual, cifra que subió a 4,8 por ciento en marzo pasado (gráfico 4). En el escenario base, durante este año la inflación externa relevante para Chile será mayor que la proyectada en diciembre.

Ante este escenario, los bancos centrales de varias economías han iniciado o continuado con el proceso de normalización de su política monetaria, dando a entender la posibilidad de que la inflación se ubique transitoriamente por sobre sus objetivos. Algo que también contemplan las expectativas del consenso del mercado. Algunos de ellos han seguido implementando medidas alternativas para moderar el crecimiento de la liquidez y el crédito, como en China, India, Brasil y otras economías de la región. En algunas economías desarrolladas, si bien la política monetaria se ha mantenido altamente expansiva, con medidas no convencionales y tasas de interés en mínimos históricos, sus autoridades también han hecho explícita la preocupación por la evolución de la inflación e incluso algunas se han abierto a la opción de iniciar prontamente su ciclo de normalización. De esta forma, en Estados Unidos y Europa, las expectativas de mercado sobre el inicio de este proceso han cambiado (gráfico 5).

Con todo, el panorama de crecimiento económico mundial se estima algo más favorable que en diciembre pasado. Los datos efectivos de actividad en las economías desarrolladas, especialmente en Estados Unidos, han sido mejores que lo esperado y las proyecciones del consenso de mercado se han corregido al alza. Para el 2011, la proyección de crecimiento mundial considerada en el escenario base de este IPoM es tres décimas superior a la contemplada en diciembre. Las tensiones financieras por la situación de algunas economías europeas siguen vigentes. La catástrofe en Japón ha puesto una luz de alerta, pero hasta ahora sus implicancias negativas se estiman circunscritas mayormente al desempeño de la economía nipona (tabla 1).

En Chile, la evolución de las brechas de capacidad ha continuado dentro de lo previsto, lo que ha redundado en una normalización de la tendencia inflacionaria. Como ya lo mencioné, en el 2010 el PIB creció 5,2 por ciento, escenario en el cual las brechas de capacidad estarían cerradas (gráfico 6). El dinamismo de la demanda interna, en particular del consumo, ha sido clave en este fenómeno. Las holguras del mercado laboral se han estrechado, con un rápido crecimiento del empleo y un aumento de los salarios.

Este desempeño de la economía responde en gran parte al impulso que ha entregado la política monetaria al gasto interno y a la recuperación mundial. En el 2011, el Consejo prevé que la economía crecerá en un rango de 5,5 a 6,5 por ciento, que es igual al previsto en diciembre (tabla 2). Este escenario es coherente con brechas de capacidad que se mantendrán cerradas a lo largo del horizonte de proyección.

El dinamismo reciente de la economía se moderará en línea con un menor estímulo de las políticas macroeconómicas. En lo que dice relación con la política monetaria, las proyecciones consideran como supuesto de trabajo que la TPM seguirá una trayectoria de aumento comparable con la que se deduce de las diversas encuestas de expectativas (gráfico 7). Respecto de la política fiscal, se utiliza como supuesto que el gasto fiscal crecerá este año por debajo del incremento de la actividad, en coherencia con los recientes

anuncios del Gobierno en la materia, y posteriormente convergerá a un déficit estructural de uno por ciento del PIB hacia fines del período de la actual administración.

En el escenario base, la situación cíclica de la economía chilena y el retiro de los estímulos macroeconómicos llevarán a una convergencia de la inflación anual del IPCX1 desde sus niveles actuales —cerca de 0,5 por ciento— hasta cifras algo por sobre 3 por ciento en la primera parte del 2012 (gráfico 8). Luego oscilará en torno a la meta hasta fines del horizonte de proyección, en esta ocasión el primer trimestre del 2013. La inflación total, no obstante, sobrepasará el límite superior del rango meta, en gran parte por el efecto de los mayores precios del petróleo y sus derivados. El escenario base supone que el precio del petróleo promediará valores algo por sobre 100 dólares el barril WTI en el bienio 2011-2012. Con ello, la inflación anual del IPC se ubicará durante todo el segundo semestre de este año y hasta comienzos del 2012 por sobre 4 por ciento. Para diciembre del 2011, se proyecta que el incremento anual del IPC será de 4,3 por ciento, que se compara con el 3,3 por ciento considerado en diciembre. Las proyecciones de inflación para fines de este año han estado aumentando en un gran número de economías del mundo, incluso antes que recrudeciera el *shock* del petróleo (gráfico 9). En el caso de la proyección de inflación considerada en el escenario base de este IPoM, gran parte del cambio responde al impacto directo del mayor precio de los combustibles. En cuanto al precio de los alimentos no perecibles, en los últimos meses los datos efectivos de inflación muestran un incremento que ha ido a la par con lo previsto en diciembre. En el escenario base, se considera que estos seguirán creciendo a tasas anuales del orden de 4 a 5 por ciento durante el 2011 (gráfico 10).

Así, el Consejo proyecta que la variación anual del IPC volverá a ubicarse dentro del rango de tolerancia durante el segundo trimestre del 2012 y que se instalará en 3 por ciento hacia fines del próximo año. Esta proyección supone que la propagación de los mayores precios de los alimentos y del petróleo será acorde con el promedio de la experiencia histórica. También contempla que la economía crecerá a tasas acordes con su capacidad, lo que acota la propagación de estos *shocks* hacia otros precios, así como a las presiones de costos laborales.

Las expectativas de inflación privadas muestran un panorama similar al descrito en este escenario base. La Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de marzo arroja que a diciembre de este año la inflación será 4,4 por ciento. La Encuesta de Operadores Financieros de la segunda quincena de marzo indica que la inflación se ubicará en 4,4 por ciento a un año plazo. Ambas cifras eran solo levemente superiores a 3 por ciento en diciembre del 2010. A mediano plazo, las expectativas también aumentan y la EEE de marzo anticipa que en dos años la inflación anual estará en 3,2 por ciento (gráfico 11). Respecto de fines del 2010, las compensaciones inflacionarias que se infieren de los precios de los activos financieros también han aumentado en sus distintos plazos. Asimismo, las encuestas de confianza de empresarios y consumidores muestran una mayor preocupación por la inflación.

Como siempre, existen diversos riesgos que pueden llevar a que el escenario macroeconómico sea distinto del previsto. En esta ocasión, el Consejo estima que el balance de riesgos tanto para la inflación como para la actividad está sesgado al alza.

El riesgo principal en materia inflacionaria se relaciona con el tamaño, persistencia y propagación del *shock* del precio de las materias primas, especialmente del petróleo. En lo externo, el escenario base supone, como indiqué anteriormente, una relativa estabilidad del precio del petróleo en niveles altos. No obstante, es posible que la continuación o intensificación de las tensiones políticas en algunos países exportadores de petróleo acentúe los movimientos al alza. Los efectos globales de un escenario de este tipo son claramente inflacionarios en lo inmediato, mientras que en un plazo mayor, la combinación de sus efectos sobre la demanda mundial y las tasas de interés pueden moderar la actividad económica global (tabla 3). En el caso del precio de los alimentos, los índices agregados muestran que su nivel actual es superior al del *peak* del 2007-2008, aunque con diferencias en la composición de los productos que muestran los mayores aumentos. La velocidad de estas alzas, en todo caso, ha sido mayor a la del episodio previo (gráfico 12). Tanto los precios de los futuros como las proyecciones de analistas apuntan a que los precios de estos productos no seguirán subiendo, sino más bien tenderán a una normalización. Con todo, no puede descartarse que la continuación de problemas de oferta en el sector agrícola, en un contexto de crecimiento elevado de las economías emergentes, intensifique las presiones sobre los precios de los alimentos.

En lo que respecta a la propagación interna del *shock* del precio de las materias primas, en el caso de los alimentos, el ritmo de crecimiento de los precios locales ha sido inferior al de los precios externos, lo que es indicativo de una compresión de márgenes en el sector. En todo caso, esta compresión revierte el fenómeno contrario ocurrido a partir de la segunda mitad del 2008 y todo el 2009, luego de la caída de los precios externos (gráfico 13). Sin embargo, no puede descartarse que, si los precios internacionales siguen aumentando, se observen mayores efectos en la inflación interna.

Para el petróleo, por las condiciones propias de ese mercado, su traspaso a los precios al consumidor ha sido inmediato. Ante *shocks* adicionales, el sistema de estabilización vigente ayudaría a moderar las fluctuaciones de corto plazo de los precios de los combustibles. Sin embargo, no es su objetivo aislar la evolución de los precios locales de los precios externos en un horizonte de mediano plazo. Además, los efectos podrían amplificarse en la medida que se dé un escenario de baja disponibilidad de energía hidroeléctrica y mayor dependencia de energía térmica, generada con derivados del petróleo. Se debe recordar que en el 2007-2008 el precio de la energía subió de modo considerable, por una combinación de producción eléctrica más intensiva en generación térmica en momentos en que el petróleo alcanzaba sus máximos históricos. Hoy el costo marginal de generación eléctrica está 25 por ciento por debajo del máximo alcanzado en el 2008 (gráfico 14).

Otro elemento que ha diferenciado el episodio del 2007-2008 de la situación actual ha sido la evolución del tipo de cambio. Mientras en el episodio anterior el tipo de cambio se depreció continuamente, amplificando el efecto de los mayores precios externos, en los últimos meses, la paridad peso-dólar ha mostrado vaivenes importantes, ubicándose al cierre estadístico de este IPoM en torno a \$480 por dólar. Tras el anuncio del programa de acumulación de reservas que realizó el Banco a comienzos de enero, el peso se depreció, pasando desde valores en torno a \$465 por dólar hasta cifras cercanas a \$500 por dólar. Luego de ello, comenzó una tendencia de apreciación que lo llevó de vuelta a niveles

similares a los previos a la intervención. Sin embargo, los efectos de esta medida se han mezclado con los desarrollos externos, en particular la sostenida debilidad del dólar a nivel global y el aumento del precio del cobre hasta valores máximos históricos nominales (gráfico 15). Con todo, desde su nivel máximo a fines del 2008, la apreciación del peso respecto del dólar estadounidense no ha sido muy distinta de la de otros países exportadores de productos básicos u otras economías que han efectuado intervenciones cambiarias o aplicado medidas administrativas (gráfico 16).

El tipo de cambio real (TCR) siguió la tendencia de la paridad multilateral, la que se ha depreciado desde diciembre. Considerando el nivel del tipo de cambio nominal y las paridades de monedas vigentes al cierre estadístico de este IPoM, el TCR de marzo se ubicó en niveles coherentes con sus fundamentos de largo plazo (gráfico 17). El escenario base de proyección de este IPoM utiliza como supuesto de trabajo que el TCR se mantendrá en torno a los valores recientes.

Respecto de la propagación de los *shocks* de precios relativos al resto de la economía, o efectos de segunda vuelta, un factor importante tiene relación con la sensibilidad de las expectativas de inflación a la evolución de corto plazo de los precios y la flexibilidad de los salarios reales. Es posible que, en la medida que la economía sostenga un dinamismo más allá de su capacidad instalada, se facilite una propagación mayor de estos *shocks* hacia los precios de otros productos y a los costos laborales, acentuando sus efectos inflacionarios. Tal como señalé, en el escenario base se espera que las brechas se mantengan cerradas a lo largo del horizonte de proyección, pero no puede descartarse que la actividad y la demanda evolucionen por sobre lo anticipado, llevando a exceder los niveles normales de uso de la capacidad productiva de la economía y, por tanto, a presiones inflacionarias superiores a las contempladas. En contraposición, el alza de los combustibles y otros productos afecta el ingreso disponible y la confianza de los consumidores y, por esta vía, puede ser un factor de moderación del gasto en otros bienes y servicios.

En lo externo, siguen presentes las tensiones financieras en algunas economías de Europa y la situación de los desbalances globales está lejos de resolverse. También es incierto qué tan estrechas son las holguras de capacidad y las presiones inflacionarias en algunas economías emergentes, especialmente en Asia, y cuál será la respuesta de las autoridades monetarias y los inversionistas ante las señales de mayor inflación que están enfrentando. Considerando la experiencia del 2007 y 2008, esto podría llevar a una reacción de política monetaria que provoque una desaceleración más pronunciada de la demanda en las economías emergentes, con consecuencias relevantes para el crecimiento mundial y los precios de las materias primas. En contraposición, también es posible que las diferencias en el ritmo de recuperación de las economías emergentes y desarrolladas y las tensiones cambiarias presentes impliquen una demora en el retiro del estímulo monetario, provocando una mayor inflación global en lo inmediato y respuestas más agresivas de política monetaria a posteriori.

Conclusiones

Hoy nos enfrentamos a un importante desafío en el manejo de la política monetaria. La inflación total se ubica en torno a la meta y la tendencia inflacionaria regresó a cifras

positivas, aunque aún bastante por debajo de 3 por ciento. No obstante, las presiones inflacionarias a nivel global han aumentado, elevando las perspectivas para la inflación, lo que ha hecho que la preocupación por la inflación se haya extendido en las distintas economías, incluida la nuestra. El proceso de recuperación de la economía chilena se ha consolidado y las brechas de capacidad están cerradas.

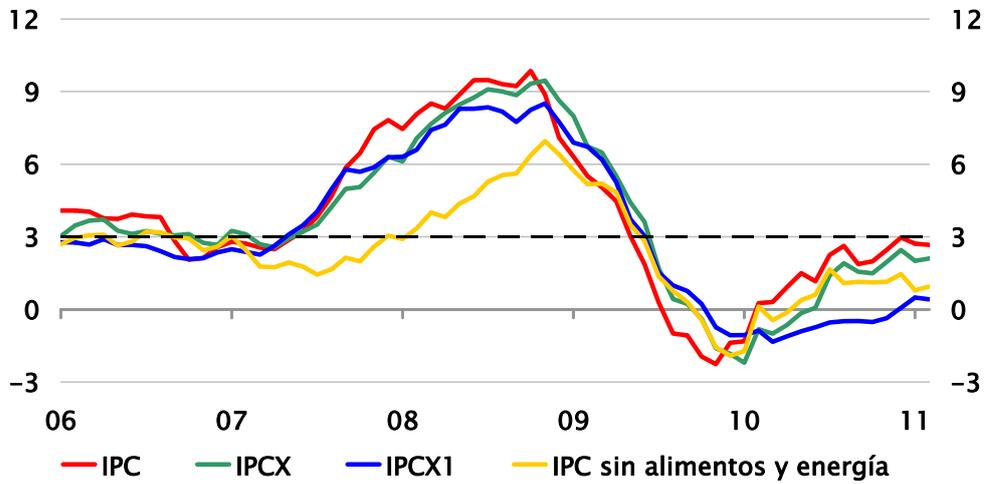
Como les he presentado hace unos momentos, los aumentos que ya hemos observado en el precio internacional de los alimentos y del petróleo provocarán que la inflación total sobrepase el límite superior del rango de tolerancia durante algunos trimestres. Nuestra principal tarea hoy es asegurar que la convergencia de la tendencia inflacionaria hacia la meta se dé con la menor cantidad de contratiempos posibles. La acción de la política monetaria hará que la tendencia inflacionaria se mantenga en niveles acordes con el rango de tolerancia, de forma que hacia fines del horizonte de proyección la inflación total esté en torno a 3 por ciento.

Sin embargo, enfrentamos riesgos importantes. La experiencia reciente frente a *shocks* de precios internacionales nos ha demostrado que no basta con la sola preocupación frente a sus consecuencias inflacionarias. Es absolutamente necesario actuar en la medida que se estima que estos *shocks* puedan propagarse desde sectores específicos al resto de los precios en la economía. Evitar esta propagación es hoy la principal tarea de la política monetaria. En el escenario base de este IPoM, la trayectoria de política monetaria prevista cumple con este objetivo.

En todo caso, como ya lo ha hecho en el pasado, el Consejo adoptará las medidas necesarias para enfrentar eventos que modifiquen el escenario macroeconómico y las perspectivas inflacionarias. Como la historia económica de nuestro país lo demuestra y nos lo recordó con fuerza hace solo unos años, la inflación es un mal que afecta con especial ímpetu a aquellos que poseen menos recursos. El principal aporte que el Banco Central puede realizar al desarrollo del país es mantener una inflación baja y estable, que contribuya a un crecimiento sostenible. Realizar hoy los ajustes necesarios en la política monetaria evitará que en el futuro se deban llevar a cabo ajustes más severos, que sin duda incrementarían sus costos sociales. Por ello, el Consejo seguirá guiando su política monetaria de modo que la inflación proyectada en un horizonte de dos años se ubique en tres por ciento.

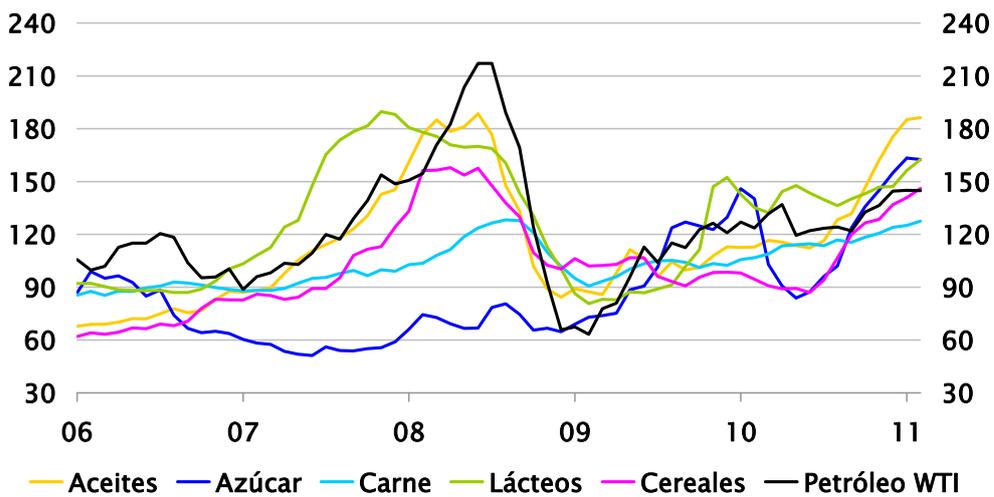
Muchas gracias

Gráfico 1
Indicadores de inflación
 (variación anual, porcentaje)



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

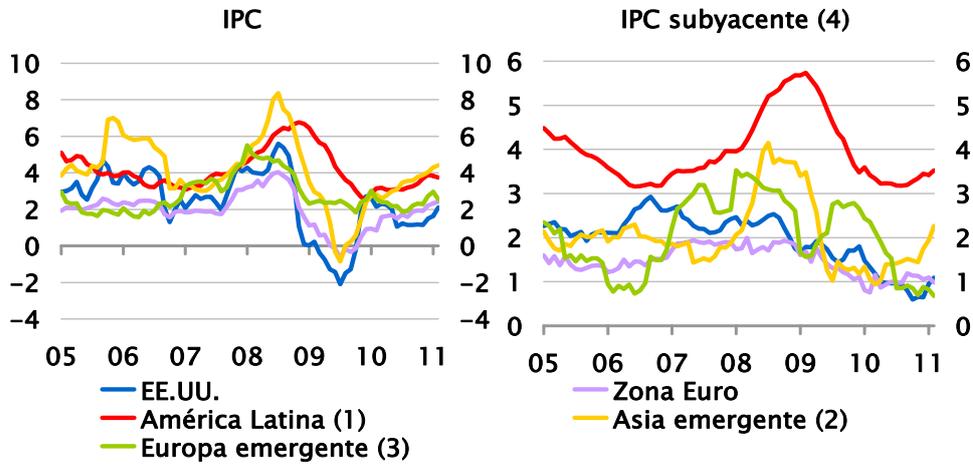
Gráfico 2
Precios de materias primas (*)
 (índice 2009=100)



(*) En el caso de los alimentos, corresponde a los índices que publica la FAO.

Fuente: Bloomberg.

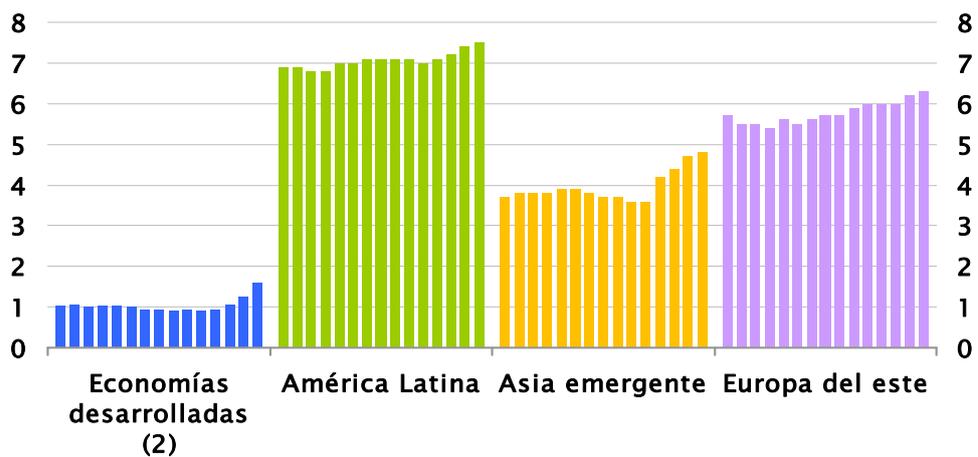
Gráfico 3
Inflación
 (variación anual, porcentaje)



(1) IPC e IPC subyacente incluyen Brasil, Colombia, México y Perú. (2) IPC incluye China, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. IPC subyacente incluye Rep. Corea y Tailandia. (3) IPC incluye Hungría, Rep. Checa, Polonia y Rusia. IPC subyacente excluye Rusia. (4) Corresponde a la definición de cada país.

Fuentes: Bloomberg, CEIC Data y oficinas de estadísticas de cada país.

Gráfico 4
Expectativas de inflación para el 2011 (1)
 (variación anual, porcentaje)

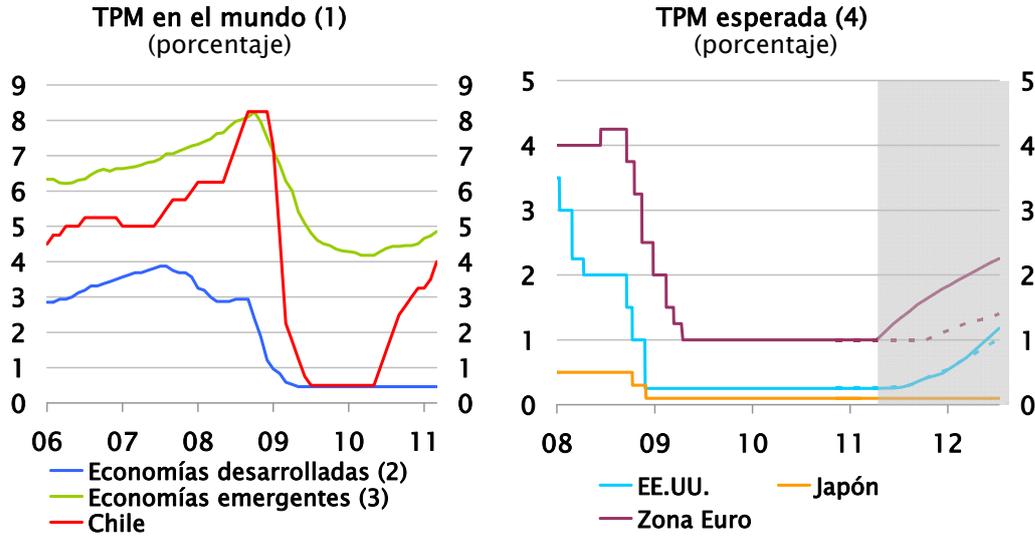


(1) Corresponde a la inflación promedio para el año, con excepción de América Latina que corresponde a la inflación a diciembre del 2011.

(2) Corresponde a un promedio geométrico de Estados Unidos, Zona Euro y Japón.

Fuente: Consensus Forecasts.

Gráfico 5



(1) Corresponde a un promedio simple de las tasas de referencia de cada grupo de países. (2) Incluye a EE.UU., Japón, Reino Unido y Zona Euro. (3) Incluye a Brasil, Colombia, China, Hungría, México, Perú, Polonia, Rep. Checa, Rep. Corea, Sudáfrica. (4) Área gris indica trayectoria implícita en los contratos futuros. Línea punteada muestra lo proyectado por el mercado al cierre estadístico del IPOM de diciembre.

Fuentes: Banco Central de cada país y Bloomberg.

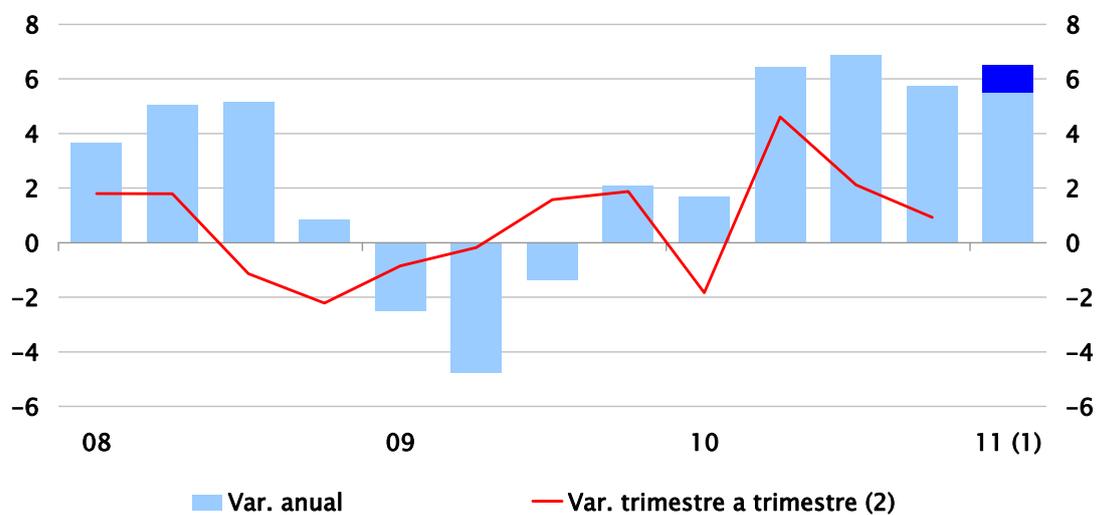
Tabla 1
Crecimiento mundial
(variación anual, porcentaje)

	Promedio 90-99	Promedio 00-08	2009	2010 (e)	2011 (f)	2012 (f)
Mundo a PPC	3,0	4,0	-0,6	5,0	4,1	4,4
Mundial a TC de mercado	2,8	3,0	-2,0	3,6	3,0	3,7
Estados Unidos	3,2	2,3	-2,6	2,9	3,0	3,2
Zona Euro	2,2	2,0	-4,1	1,7	1,3	1,5
Japón	1,5	1,4	-6,3	3,9	0,8	2,3
China	10,0	10,4	9,2	10,3	8,9	8,7
Resto de Asia	5,6	4,9	0,1	7,6	4,5	5,0
América Latina (excl. Chile)	2,7	3,7	-2,0	6,4	4,2	4,2
Exp. de productos básicos	2,7	2,9	-1,0	2,8	2,6	3,0
Socios comerciales	3,1	3,6	-0,3	5,9	4,4	4,6

(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, Fondo Monetario Internacional y oficinas de estadísticas de cada país.

Gráfico 6
Crecimiento del PIB
(porcentaje)



(1) En azul oscuro, rango de crecimiento del PIB proyectado para el 2011 en el IPoM marzo 2011. (2) Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

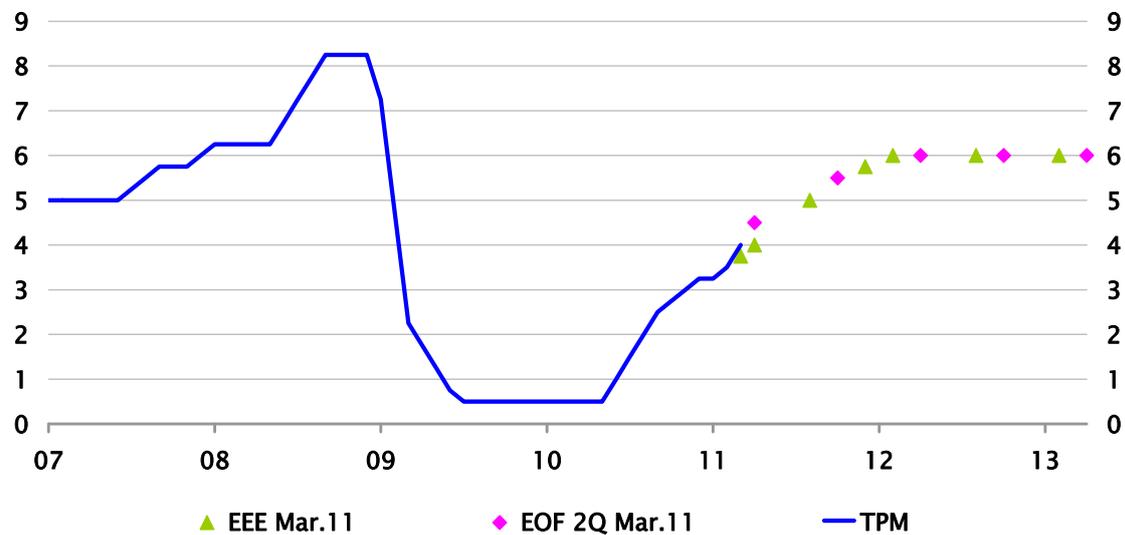
Tabla 2
Crecimiento económico
(variación anual, porcentaje)

	2009	2010	2011 (f)
PIB	-1,7	5,2	5,5 - 6,5
Demanda interna	-5,9	16,4	7,6
Demanda interna (sin var. existencias)	-2,9	11,5	8,7
Formación bruta de capital fijo	-15,9	18,8	13,9
Consumo total	1,9	9,3	7,0
Exportaciones de bienes y servicios	-6,4	1,9	6,8
Importaciones de bienes y servicios	-14,6	29,5	9,6
Cuenta corriente (% del PIB)	1,6	1,9	1,2

(f) Proyección.

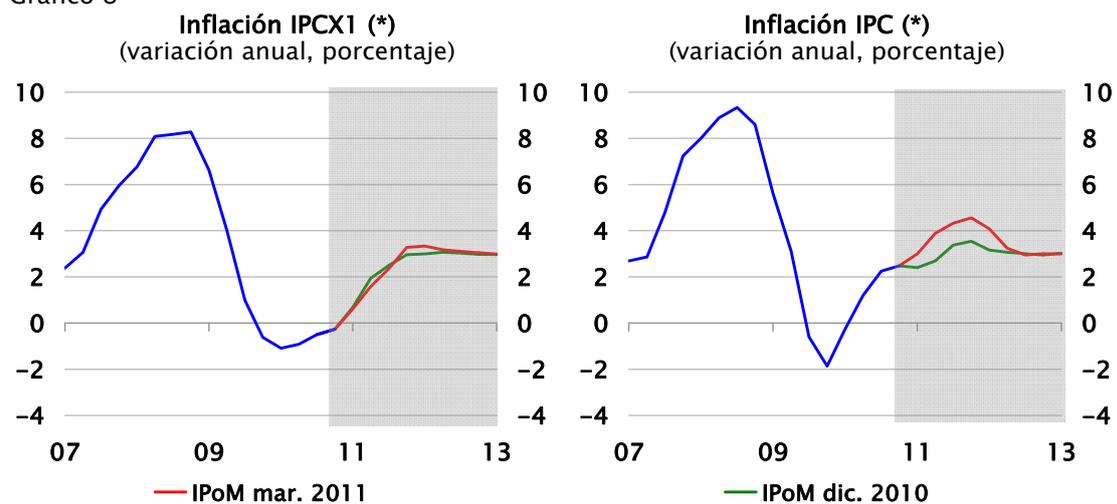
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 7
TPM y expectativas
 (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

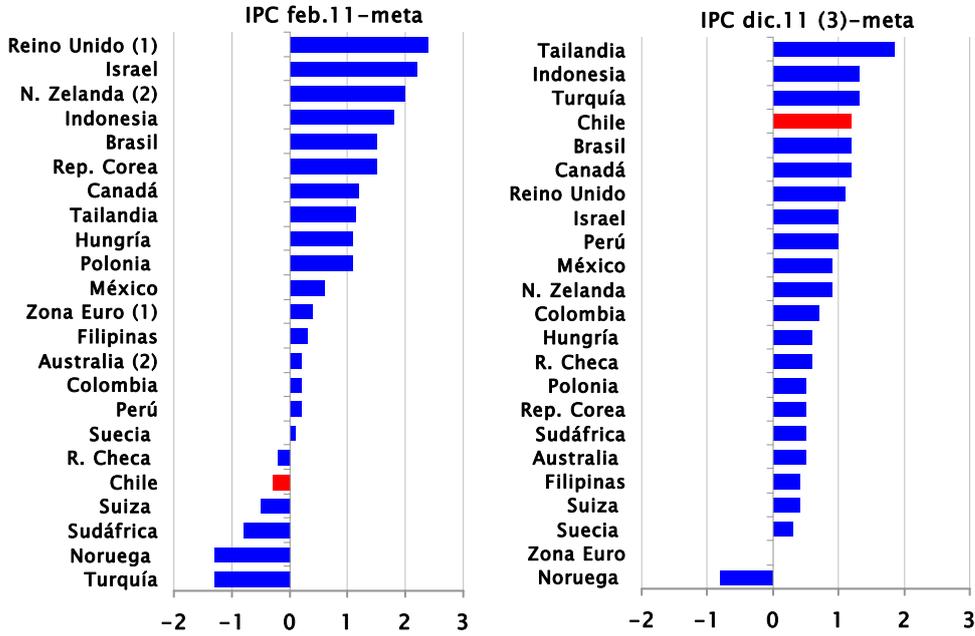
Gráfico 8



(*) El área gris, a partir del primer trimestre del 2011, corresponde a la proyección.

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

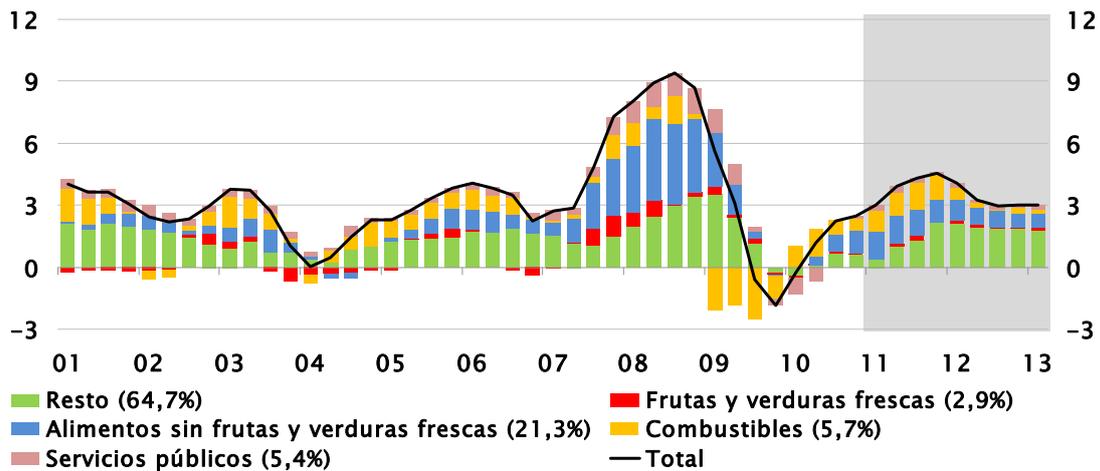
Gráfico 9
Desvíos de la inflación respecto de su meta
(puntos porcentuales)



(1) Series armonizadas. (2) Inflación *spot* al cuarto trimestre 2010. (3) Corresponde a la inflación proyectada por Consensus Forecasts de marzo. Para Chile, corresponde a la proyección del escenario base del IPoM de marzo del 2011.

Fuentes: Bloomberg y Consensus Forecasts.

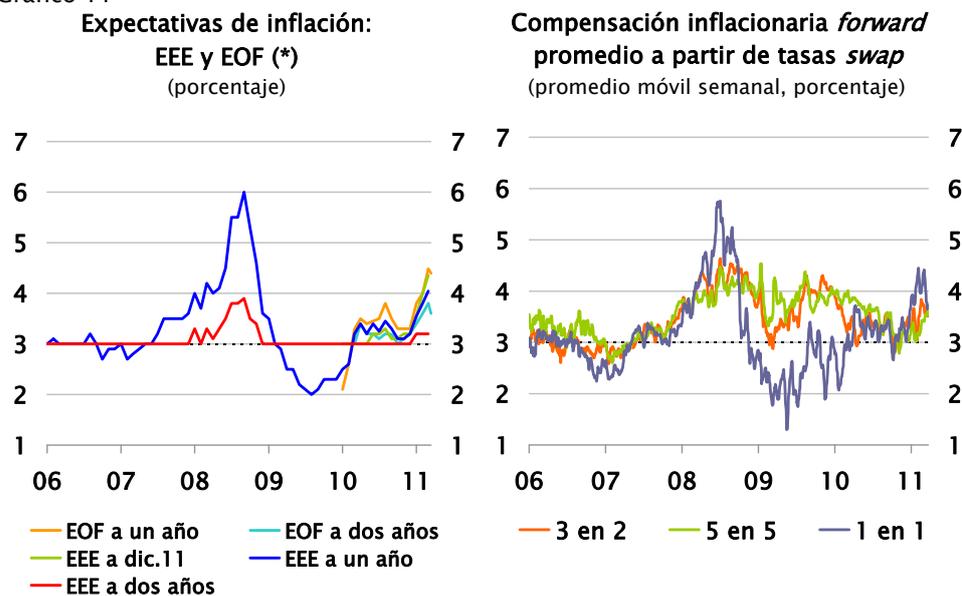
Gráfico 10
Incidencias en la inflación anual del IPC (1) (2)
(puntos porcentuales)



(1) El área gris, a partir del primer trimestre del 2011, corresponde a la descomposición de la inflación proyectada en el escenario base. (2) Entre paréntesis participaciones en la canasta del IPC.

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

Gráfico 11



(*) Para la EOF se considera la encuesta de la primera quincena del mes. Solo para marzo del 2011, también se considera la encuesta de la segunda quincena.

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 3
Impacto en PIB e inflación de un aumento de US\$10 en el precio del petróleo (*)
(puntos porcentuales)

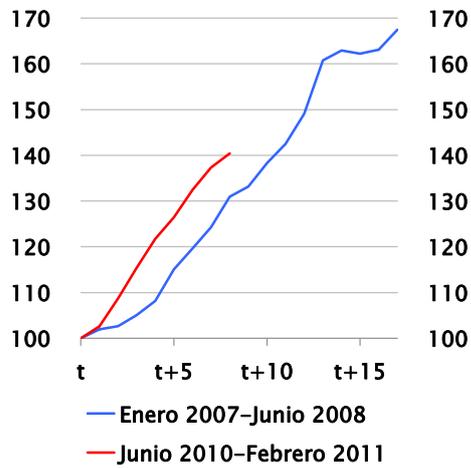
	FMI		OCDE		Consenso de mercado	
	PIB	Inflación	PIB	Inflación	PIB	Inflación
EE.UU.	-0,6	0,6	-0,3	0,5	-0,35	0,5
Zona Euro	-0,4	0,2	-0,3	0,5	-0,5	0,4
Japón	-0,2	-	-0,4	0,3	-0,3	0,3
Emergentes	-0,2	-	-	-	-0,2	-
Asia-ex Japón	-0,8	0,7	-	-	-0,8	0,7
China	-0,8	-	-	-	-0,27	0,46
América Latina	-0,2	-	-	-	-	-
Mundial	-0,4	-	-	-	-0,4	-

(*) Para efectos de comparabilidad, se ajusta el tamaño del *shock* de los estudios en cuestión de modo de igualarlos.

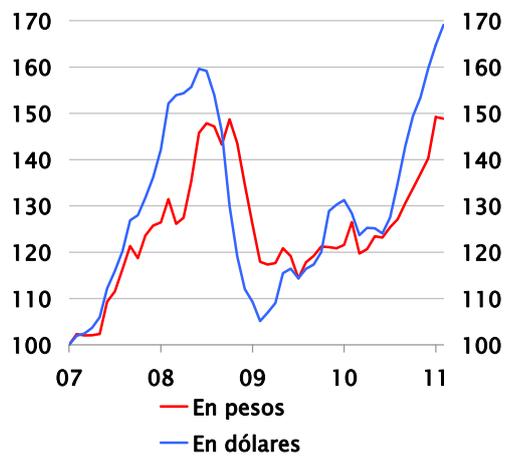
Fuentes: Banco Central de Chile, Deutsche Bank, Fondo Monetario Internacional y OCDE.

Gráfico 12

Precios internacionales de los productos básicos alimenticios (1)
(índice mensual, enero 2007 y junio 2010=100)



Índice de precios externos relevantes de alimentos para Chile (2)
(índice, enero 2007=100)

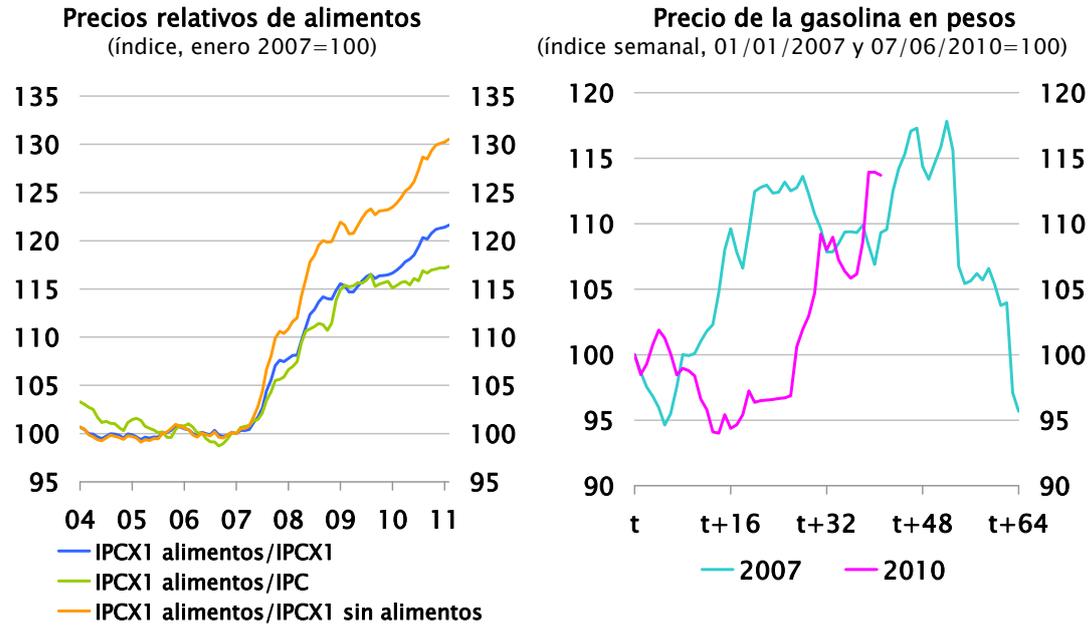


(1) En base a índice de la FAO que considera los precios promedios que se transan mensualmente en los principales mercados.

(2) Construido a partir de la ponderación de los precios internacionales de los distintos alimentos por su participación en la canasta del índice de precios al consumidor.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg, FAO e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 13



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

Gráfico 14

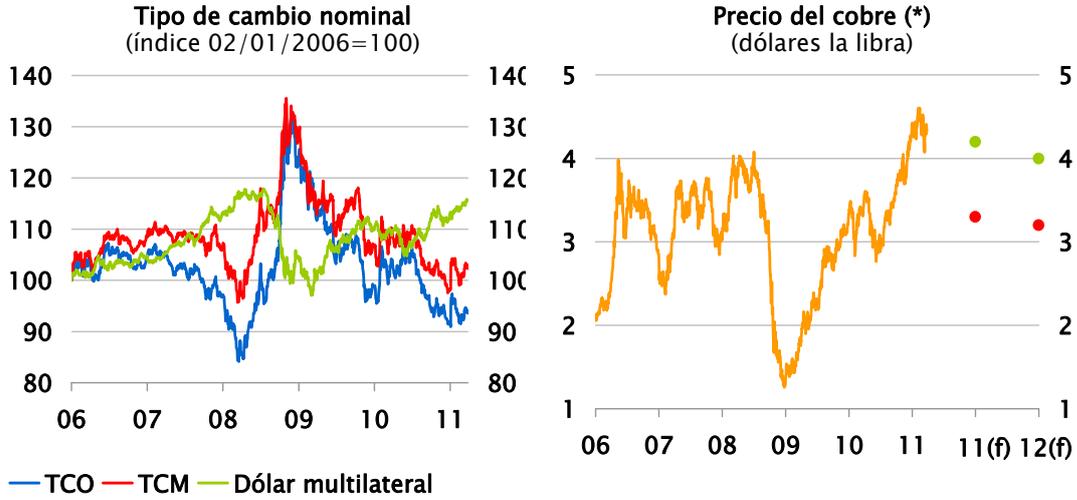
Costo marginal de generación eléctrica (*)
(dólares por MWh)



(*) Subsistema Alto Jahuel.

Fuente: Centro de Despacho Económico de Carga (CEDEC) del Sistema Interconectado Central.

Gráfico 15

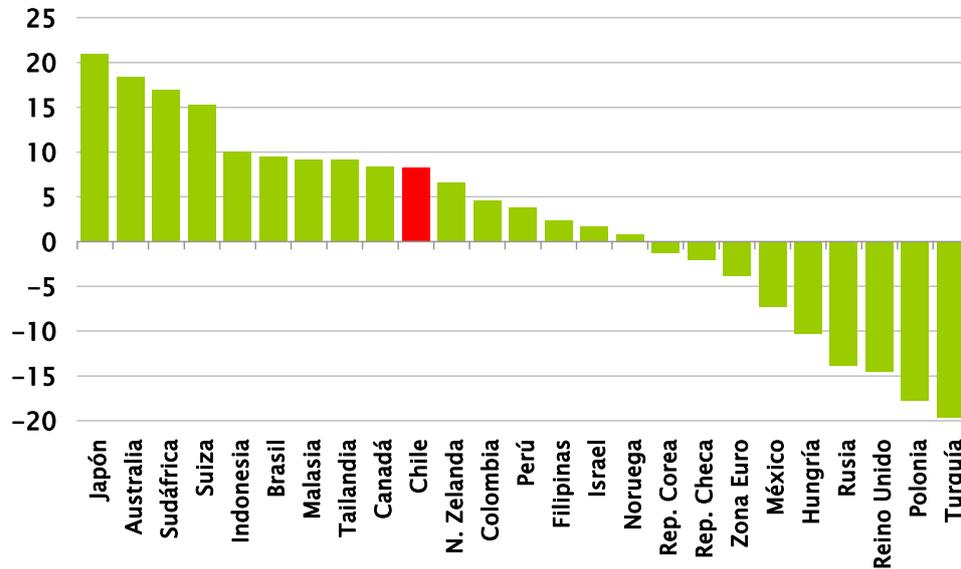


(*) Puntos rojos corresponden a la proyección promedio del precio del cobre para el 2011 y 2012 en el IPoM de diciembre 2010 y puntos verdes a las del IPoM de marzo 2011.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 16

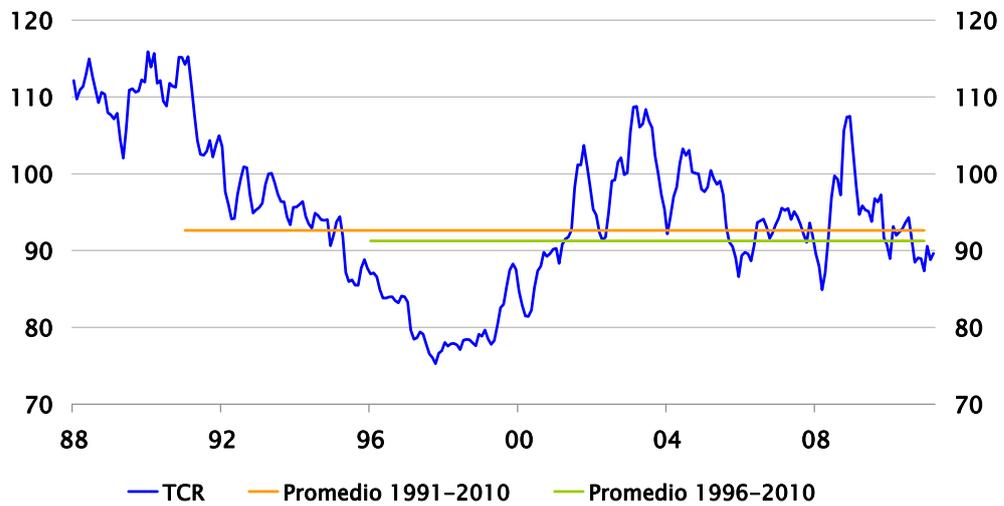
Variación del tipo de cambio nominal respecto del promedio 2008 (*)
(porcentaje)



(*) Valor positivo corresponde a una apreciación de la moneda local respecto del dólar estadounidense.

Fuente: Bloomberg.

Gráfico 17
Tipo de cambio real (*)
(índice 1986=100)



(*) Información al 28 de marzo de 2011.

Fuente: Banco Central de Chile.