

PRESENTACIÓN DEL INFORME DE POLÍTICA MONETARIA ANTE EL HONORABLE SENADO DE LA REPÚBLICA

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile
8 de septiembre de 2010

Introducción

Señor Presidente del Senado, senador Jorge Pizarro, señoras y señores senadores, agradezco la invitación extendida al Consejo del Banco Central de Chile para presentar el Informe de Política Monetaria (IPoM). Como es habitual en septiembre de cada año, esta presentación coincide con la cuenta anual del Consejo del Banco Central al Senado, donde presentamos nuestra visión de los hechos macroeconómicos y financieros recientes de la economía chilena, así como sus perspectivas e implicancias para la conducción de la política monetaria.

Estamos a pocos días de celebrar el Bicentenario de la República, en un año 2010 que ha estado marcado por desafíos humanos y económicos de primer orden, y donde hemos transitado durante el bienio 2008-2009 por episodios de crisis financiera y recesión global sin precedentes en muchas décadas.

La economía chilena ha sido capaz de superar estas dificultades de una manera que casi no tiene precedentes en nuestra historia. La estabilidad macroeconómica se ha preservado y los efectos negativos sobre el empleo y la actividad de los tormentosos eventos de los años recientes han sido enfrentados adecuadamente. Ello permite que ahora nos encontremos en presencia de un proceso de crecimiento y recuperación económica significativo, sólido y saludable de la actividad, la demanda y el empleo.

En efecto, a pesar del contexto de creciente incertidumbre sobre el desempeño de la economía global, en Chile la actividad ha seguido mostrado importantes tasas de expansión, ha reducido los niveles de desempleo y ha continuado la recuperación de los daños provocados por el terremoto y maremoto del 27 de febrero. A su vez, después de un período prolongado con registros muy reducidos, incluso negativos, la inflación ha vuelto al rango de tolerancia y se encamina, de acuerdo a nuestras proyecciones y a las expectativas privadas, hacia niveles coherentes con la meta del 3% (Gráfico 1).

Es indudable que la política monetaria estimulativa implementada durante el año 2009 ha dado sus frutos. Las condiciones extraordinariamente expansivas implementadas hace más de un año, mediante una reducción histórica en la tasa de interés de política monetaria, la implementación de facilidades especiales de liquidez y la comunicación de que la Tasa de

Política Monetaria (TPM) se mantendría en su nivel mínimo hasta el segundo trimestre de este año, permitieron acotar la persistencia de los efectos negativos de la crisis en la capacidad de pago y de generación de ingresos de los hogares, empresas e instituciones financieras. Asimismo, estas medidas han sentado las bases para la actual recuperación vigorosa.

La expansividad de las condiciones monetarias a principios de este año permitió, asimismo, contener los efectos financieros del terremoto y proveer de un entorno crediticio proclive para fomentar la reconstrucción. Hacia el segundo trimestre de este año, de la mano de la recuperación de la confianza, con antecedentes claros de que el repunte de la actividad y la demanda estaba en marcha, junto con perspectivas de retorno de los registros inflacionarios hacia la meta, el Consejo inició un proceso gradual de normalización de la instancia monetaria. Con todo, los niveles actuales de la TPM siguen siendo estimulativos, y continuarán proveyendo impulso a la economía (Gráfico 2).

Desde el último Informe, que presentamos en junio pasado, los antecedentes que apuntan al robustecimiento del sector real se han afianzado. La expansión de la actividad y la demanda han sorprendido al alza, reduciendo las holguras de capacidad. En ese contexto, tal como lo hemos señalado en otras oportunidades, el dilema no es si la TPM debe seguir subiendo o no, sino a qué ritmo debe hacerlo. Como sabemos, retrasar este proceso termina con ajustes bruscos, tasas más elevadas y mayores presiones cambiarias, todo lo que afecta negativamente al empleo y la actividad.

Como detalla este Informe, la convergencia de la inflación a la meta en el escenario base de este IPoM está determinada por la combinación de una actividad y gasto interno más dinámicos, pero con menores presiones importadas. Además, en el corto plazo se han dado cambios puntuales en algunos precios, como el alza en las tarifas del transporte público en Santiago, el aumento en el precio de los cigarrillos y el incremento en el impuesto de timbres y estampillas. Con relación a las perspectivas previas, estos últimos factores agregarán algo menos de inflación al IPC en los próximos meses.

La noticia de IPC de hoy día es algo por debajo las expectativas de mercado y las nuestras, pero como hemos dicho muchas veces nosotros no reaccionamos ante noticias puntuales, pero si las procesamos para detectar las tendencias. En todo caso esta cifra no cambia la dirección de la política monetaria. Tampoco cambia las perspectivas de un crecimiento vigoroso con inflación contenida que presentamos en este Informe. Nuestra estrategia de política monetaria es preventiva y de normalización, y no responde, afortunadamente, a un desborde inflacionario ni un proceso de expansión insostenible.

En el escenario base de este IPoM, se prevé que la normalización de la TPM continuará con gradualidad, pero su nivel seguirá siendo expansivo por varios trimestres más. Como siempre es el caso, el ritmo de la normalización dependerá de la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas, y será congruente con la meta de inflación.

En este sentido, no se puede perder de vista el entorno externo. Las noticias más recientes han aumentado la incertidumbre sobre el ritmo de crecimiento global y la volatilidad de los

mercados financieros sigue siendo elevada. Asimismo, la apreciación nominal del peso en los últimos meses ha sido relevante. Aunque los niveles actuales del tipo de cambio real no reflejan un desalineamiento evidente respecto de sus determinantes de largo plazo, los movimientos cambiarios tienen efectos relevantes en la conducción de la política monetaria, jugando un rol estabilizador. En efecto, al mitigar las presiones inflacionarias, una apreciación del tipo de cambio modera los ajustes de la TPM que se podrían deducir del sólo hecho del cierre de holguras.

Como supuesto de trabajo para las proyecciones, se considera que el tipo de cambio real será similar a su nivel actual en el largo plazo. Movimientos cambiarios que lo desvíen de esta trayectoria son posibles en un esquema de flotación cambiaria. Sus eventuales efectos financieros, en actividad agregada e inflación serán indudablemente considerados por el Consejo en sus decisiones futuras.

Como ya lo hemos demostrado en el pasado, la política monetaria tiene una elevada flexibilidad. Ella ha contribuido de manera significativa a que la economía chilena esté hoy en un muy buen pie, en un entorno de estabilidad de precios y recuperación del empleo y la actividad. Ahora, revisaré las principales características del escenario macroeconómico que consideramos más probable para los próximos dos años y su implicancia sobre la inflación y la política monetaria.

Escenario Macroeconómico

El primer cierre de las Cuentas Nacionales del segundo trimestre arrojó un crecimiento anual del PIB de 6,5%. En términos de velocidad, el segundo cuarto del año cerró con una variación trimestre a trimestre anualizada cercana a 20% (Gráfico 3). La demanda interna también tuvo un incremento mayor que lo previsto, principalmente por un mayor consumo privado y un importante repunte de la inversión. Este dinamismo ha respondido a factores tanto temporales como más persistentes. Entre los primeros, destaca la reposición de los daños producidos por el terremoto y la reversión de la fuerte contracción de la demanda interna durante el 2009, asociada a los elevados niveles de incertidumbre de ese entonces. Estos elementos han redundado en un abultamiento en la acumulación de existencias, las compras de bienes durables y la inversión en maquinaria y equipos.

Entre los fenómenos más persistentes que están impulsando la demanda y la actividad se cuenta el efecto estimulativo de la política monetaria, en un entorno donde los balances de los agentes no sufrieron daños duraderos por la crisis o el terremoto.

Además, distintas mediciones dan cuenta de que las condiciones financieras han seguido normalizándose en los últimos meses, con un escenario más favorable tanto de tasas de interés como de los requerimientos solicitados por la banca. Según la Encuesta de Crédito Bancario del segundo trimestre, las condiciones de acceso al crédito se flexibilizaron al mismo tiempo que se observó un fortalecimiento en la demanda. Las colocaciones se han seguido expandiendo, las tasas de interés siguen en niveles bajos (Gráfico 4). Se suma a lo anterior el favorable desempeño del mercado laboral y expectativas de consumidores y empresas que se ubican en la zona optimista o cerca de sus valores neutrales.

El esfuerzo de reconstrucción posterior al 27 de febrero ha afectado el gasto interno, pero con una composición distinta a la prevista inmediatamente después de la catástrofe. Mientras en un principio se esperó que los esfuerzos públicos y privados estuvieran mayoritariamente concentrados en infraestructura y construcción, se ha apreciado, por el contrario, un componente mucho más importante de importaciones de bienes de capital y reposición de existencias. En todo caso, el escenario base considera que la inversión en construcción repuntará significativamente hacia fines de este año y el próximo. Esto, de la mano de una moderación, que ya se aprecia, en la inversión en maquinaria y equipos.

En el plano externo, los débiles indicadores de actividad y mercado laboral en EE.UU. conocidos en el último tiempo han aumentado la preocupación por las perspectivas de una lenta recuperación de esta economía. Las proyecciones de crecimiento mundial se mantienen para el 2010, básicamente por cifras efectivas mejores a las anticipadas en el primer semestre, pues la información más reciente apunta a que la segunda mitad del año será más débil (Gráfico 5). La composición entre regiones ha cambiado, con un mayor protagonismo de las economías emergentes. En las principales economías desarrolladas, la actividad industrial se ha desacelerado. Hasta ahora, las proyecciones de consenso no incorporan este escenario en su totalidad, aunque los precios de los activos financieros tienen implícito un menor crecimiento para EE.UU. y perspectivas de dilatación de la normalización de la política monetaria. Lo anterior ha llevado al Consejo a considerar como escenario base para el crecimiento global una expansión, para el 2010 y el 2011, nuevamente algo inferior a la del consenso de mercado (Tabla 1).

En los mercados financieros internacionales, los riesgos asociados a la situación fiscal y financiera en Europa se han vuelto menos inminentes, lo que se aprecia en las primas por riesgo del sector bancario y algunos indicadores de liquidez en los mercados monetarios. Con todo, se mantiene la incertidumbre, vinculada con riesgos de un debilitamiento adicional de la actividad en el mundo desarrollado, llevando a que las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos, Zona Euro y Japón cayeran desde junio, alcanzando niveles similares o incluso por debajo de los mínimos de fines del 2008 (Gráfico 6).

Tomando en consideración el conjunto de antecedentes mencionados, el Consejo estima que durante este año el PIB tendrá un crecimiento de entre 5,0 y 5,5%. El rango para este año es superior al previsto en junio y se fundamenta tanto en datos efectivos mayores para el primer semestre como en un mayor dinamismo de la demanda y la actividad en las cifras disponibles para el tercer trimestre, lo que continuará en la primera mitad del 2011, provocando un cierre de holguras de capacidad durante el primer semestre de dicho año (Gráfico 7).

Para el año 2011 se espera que el PIB crezca entre 5,5 y 6,5%. La moderación del crecimiento mundial hacia el 2011, la disipación de los efectos de una sola vez asociados a la crisis y al terremoto, junto con el gradual retiro del estímulo de la política monetaria, llevarán a que tanto la actividad como la demanda interna moderen sus tasas de expansión hacia la segunda parte del 2011. Se debe destacar que el crecimiento anual del PIB en el primer trimestre del 2011 alcanzará cifras muy importantes, debido a la reducida base de comparación producto del terremoto. De la misma forma, pasado el proceso de abultamiento de la demanda interna, esta debiese expandirse durante el próximo año en

cifras inferiores a la mitad del elevado crecimiento que mostrará este año. Esto se verá acompañado de un desempeño de los volúmenes exportados más dinámico, revirtiendo los difíciles años 2009 y 2010, donde las exportaciones se vieron afectadas, entre otros factores, por la recesión global y por los efectos disruptivos del terremoto (Tabla 2).

El repunte de la actividad en Chile se aprecia también en el dinamismo del mercado laboral, donde el empleo muestra tasas significativas de crecimiento y la tasa de desempleo ha caído (Gráfico 8). Desde el punto de vista de la política fiscal, el escenario base de este IPoM considera los anuncios realizados por la autoridad. Estos no conllevan modificaciones significativas para el impulso fiscal en los próximos años con respecto a lo considerado en junio.

La evolución de la actividad y la demanda determinará que la cuenta corriente sea de -1,1% del PIB este año. Este déficit se ampliará en el 2011. Medido a precios de tendencia, estas cifras son altas en una perspectiva histórica, reflejando los efectos transitorios de la reconstrucción post terremoto sobre la inversión y el ahorro, pero se debieran ir moderando a medida que estos elementos transitorios se vayan disipando.

En el escenario base de este IPoM, no obstante el cierre más rápido de brechas, la inflación total tendrá una trayectoria similar a la prevista con anterioridad, pero la inflación subyacente será algo más acotada. Esta diferencia obedece, principalmente, a factores puntuales en ciertos precios y a la incidencia de menores presiones inflacionarias importadas (exceptuando los alimentos).

Además, en la trayectoria de la inflación también tiene un rol la dinámica reciente y prevista para el tipo de cambio real (TCR). El peso se ha apreciado en términos nominales cerca de 7% desde el último IPoM, respondiendo en parte al comportamiento del dólar en los mercados internacionales. Para las proyecciones se utiliza como supuesto de trabajo que el TCR será similar a su nivel actual en el largo plazo, lo que es coherente con sus determinantes a ese horizonte (Gráfico 9). Las menores presiones inflacionarias asociadas al fortalecimiento del peso indudablemente inciden en las perspectivas de inflación de este IPoM, compensando parcialmente el efecto del rápido cierre de holguras sobre precios. Como ha sido el caso en otras circunstancias, movimientos cambiarios que desvíen a esta variable de la trayectoria utilizada como supuesto de trabajo son posibles en un esquema de flotación cambiaria, y sus eventuales efectos financieros, en actividad e inflación serán considerados por el Consejo en sus decisiones futuras.

En suma, se proyecta que en lo que resta de este año la variación anual del IPC volverá a cifras del orden de 3% para luego ubicarse en la parte alta del rango de tolerancia de la meta de inflación durante algunos meses. Esta trayectoria de corto plazo está influida por efectos de una sola vez, los que al revertirse permitirán que la inflación oscile en torno a 3% durante todo el 2011 y hasta fines del horizonte de proyección relevante, en esta ocasión el tercer trimestre del 2012. La inflación anual del IPCX1 tendrá una convergencia más gradual hacia 3%, en gran parte porque los efectos de más corto plazo sobre la inflación se concentran en ítems que no están en el IPCX1. Las expectativas privadas no difieren marcadamente de este panorama (Gráfico 10).

El Consejo estima que proseguirá con el retiro del estímulo monetario a un ritmo que dependerá de la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas. Este proceso de normalización de la TPM comenzó en junio y continuó en las reuniones de julio y agosto —con un incremento de 50 puntos base en cada ocasión— con lo cual se ha llevado la TPM a 2% anual. Hacia adelante, el mercado ha internalizado un proceso de retiro del estímulo monetario que continuará en los próximos trimestres. Ello es congruente con la progresiva normalización de las condiciones crediticias, que se aprecia en diversos mercados e indicadores. Las distintas encuestas y precios de activos dan lecturas diversas sobre el ritmo preciso de normalización.

Efectivamente, y al igual que en junio, la TPM implícita en los contratos *swaps* es menor que aquella que se deduce de la curva *forward*, reflejando principalmente las diferencias significativas entre las tasas de los bonos nominales del Banco Central y los contratos *swap* a plazos equivalentes. Es posible que las divergencias radiquen en el tipo de instituciones que operan en cada mercado, los que no están totalmente integrados, reflejando las distintas preferencias por instrumentos en pesos y en UF por parte de instituciones residentes y no residentes. De igual modo, esta integración parcial puede llevar a que las tasas de los contratos *swap* hayan reflejado con mayor rapidez e intensidad los movimientos de las tasas libres de riesgo en el exterior.

En el escenario base de este IPoM, se utiliza como supuesto de trabajo una trayectoria para la TPM que es comparable a la que entregan las diversas encuestas de expectativas (Gráfico 11). Ciertamente, si las condiciones son distintas a las supuestas en este escenario base, se requerirán cursos de política alternativos.

Específicamente, el Consejo estima que el escenario aquí delineado está sujeto a diversos riesgos. Considerando que a junio la actividad y la demanda interna ya traían una velocidad mayor que la prevista, no puede descartarse que las holguras sigan cerrándose a un ritmo superior al contemplado en el escenario base. Tampoco puede descartarse que una mayor parte de ese dinamismo haya respondido a factores meramente transitorios, como aquellos asociados al terremoto, y que la actividad se desacelere antes que lo previsto.

En el contexto global varios riesgos siguen latentes. El crecimiento de Estados Unidos podría debilitarse más allá de lo previsto, con efectos en los mercados financieros —en particular reversiones en los índices bursátiles— y nuevas postergaciones del retiro de los estímulos monetarios. La situación fiscal en las economías desarrolladas —y en especial en algunos países de Europa— es aún un tema de preocupación, en particular, por sus efectos sobre la percepción de riesgos y el impacto que podría provocar en la recuperación de la actividad mundial. Además, las medidas adoptadas por China para acotar el crecimiento del crédito y evitar un sobrecalentamiento pueden inducir un menor dinamismo mundial y precios de materias primas más bajos. Como es habitual, la persistencia de los desbalances globales induce riesgos tanto sobre los movimientos de los flujos de capital entre distintas áreas económicas como en la evolución de las paridades entre las distintas monedas.

En lo más reciente, la trayectoria del precio de los alimentos a nivel internacional ha reabierto la preocupación respecto tanto de su trayectoria futura como de su impacto en la inflación. Ello, especialmente dado el alto grado de traspaso visto en Chile de los

incrementos de precios externos en el 2007 y la primera mitad del 2008. Con todo, no es tan claro que de proseguir los incrementos de precios del trigo a nivel internacional, necesariamente se repliquen en la economía local, debido a que los márgenes internos se han mantenido relativamente elevados.

La concreción de alguno de estos escenarios de riesgo tendrá resultados directos para el escenario de crecimiento e inflación previsto por el Consejo. Considerados los elementos descritos, el Consejo estima que el balance de riesgos para la inflación y la actividad está equilibrado, y reiteramos que continuaremos utilizando nuestras políticas con flexibilidad para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.

Reflexiones Finales

Permítanme concluir con algunas breves reflexiones. Luego de varios años de fuertes turbulencias y desastres naturales, la economía chilena se encuentra en una muy buena situación para proseguir con un ritmo de crecimiento sostenido.

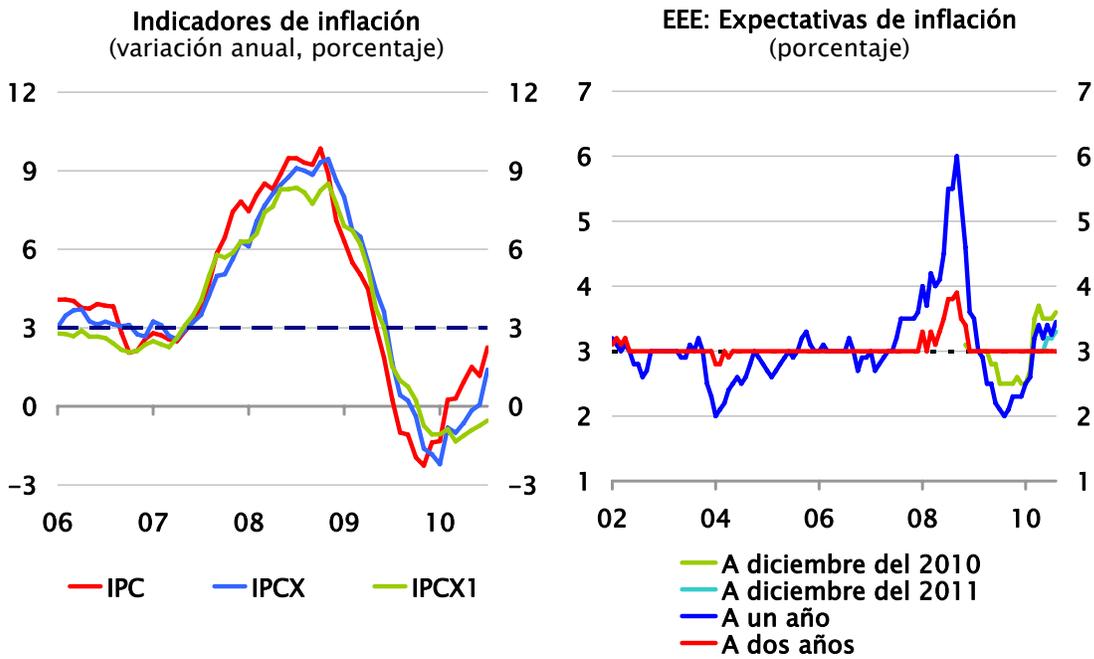
La estabilidad de precios se ha preservado, evitando que la inflación merme el poder adquisitivo de los chilenos, en especial el los de menores ingresos que son quienes tienen menos posibilidades de protegerse ante el flagelo de la inflación. El crecimiento se ha afianzado, empujando la tasa de creación de empleo a niveles que no veíamos en varios años. La contribución de la política monetaria a este desempeño es indudable. Ha tenido la flexibilidad necesaria para poder ser aplicada frente a cambios abruptos del entorno, sin dogmas ni rigideces innecesarias.

Para que este proceso pueda prolongarse en el tiempo es necesario que sea balanceado y en el contexto de una inflación coherente con nuestra meta. De otra forma será solo una aceleración insostenible que requerirá de ajustes severos con sus consecuentes costos en materia de actividad y empleo

Es evidente que como país seguimos enfrentando desafíos, en particular el mantener ritmos de crecimiento sostenibles por un período prolongado y que no generen tensiones para la estabilidad de precios. El garantizar un entorno de inflación baja y estable es la mejor contribución que puede hacer el Banco Central a la prosperidad en este nuevo siglo de vida independiente que comienza para la República.

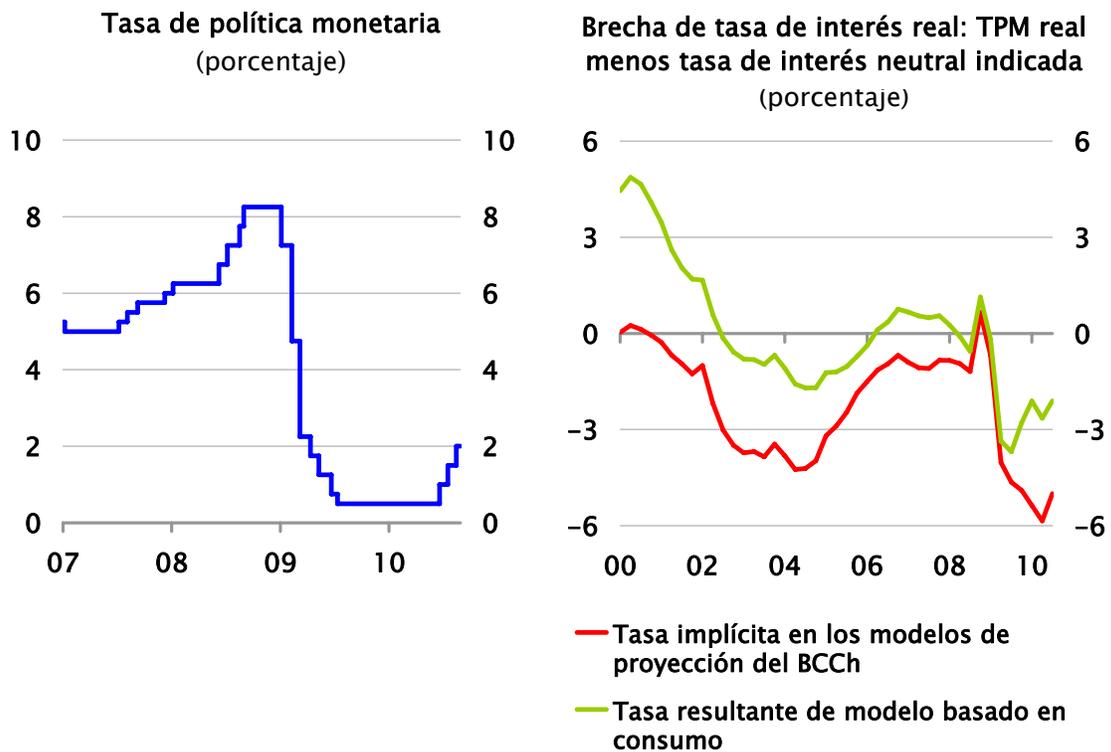
Muchas gracias.

Gráfico 1



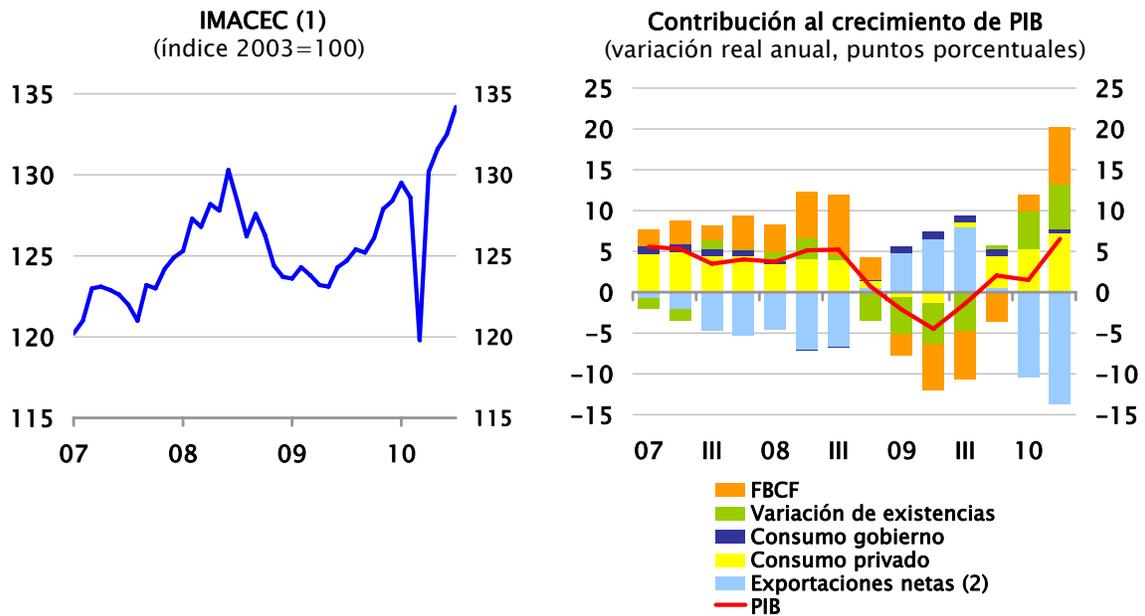
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 2



Fuente: Banco Central de Chile.

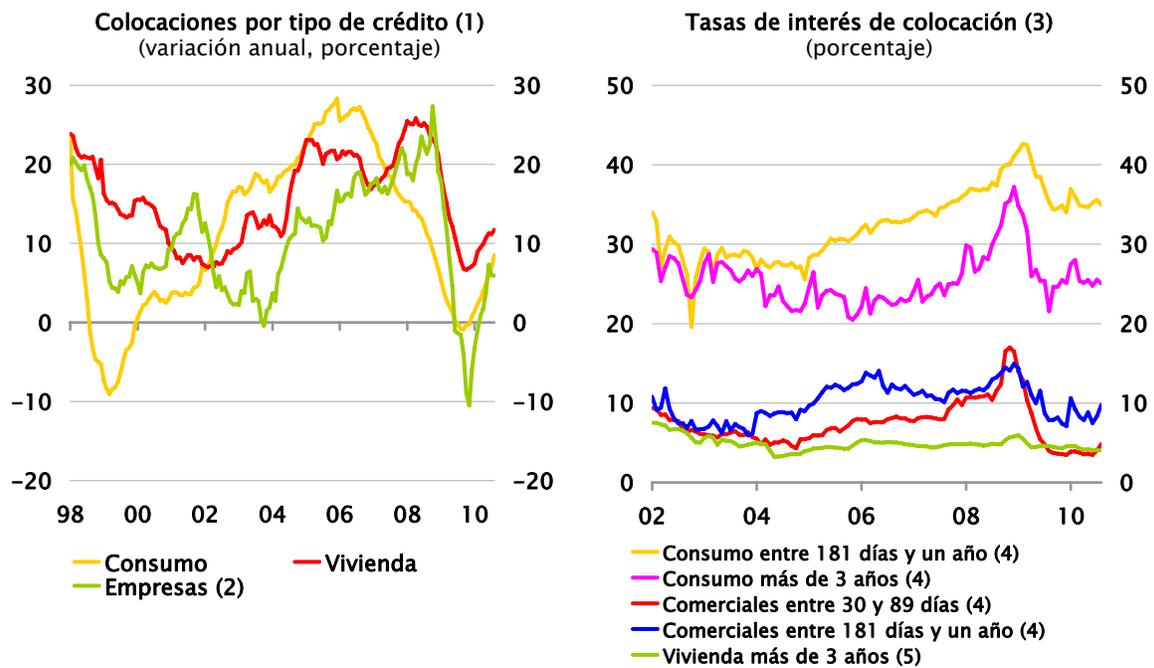
Gráfico 3



(1) Serie desestacionalizada.
(2) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios.

Fuente: Banco Central de Chile.

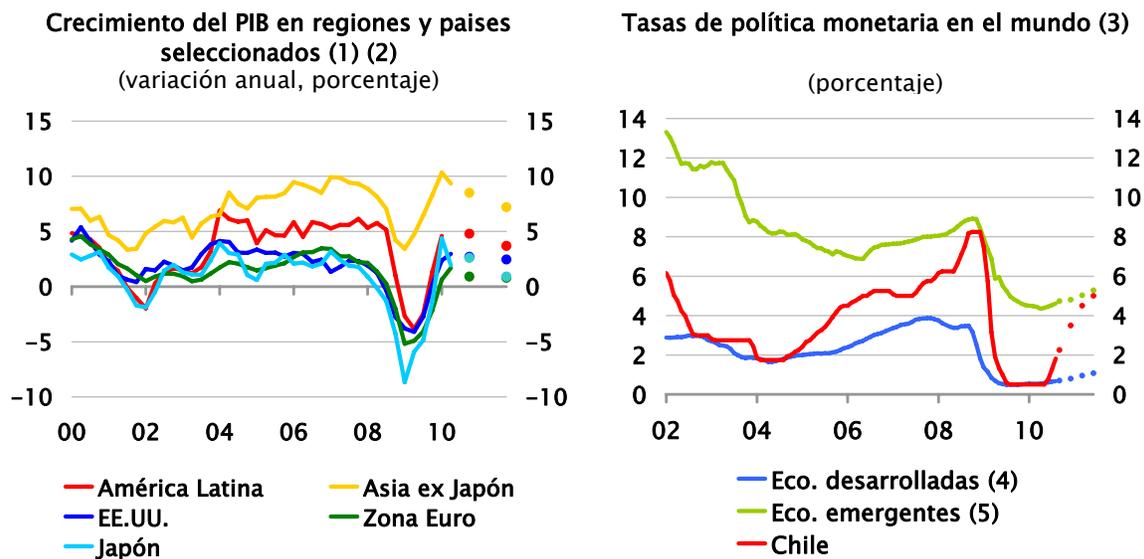
Gráfico 4



(1) Datos de agosto 2010 son provisorios. (2) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior. (3) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes. (4) Tasas nominales. (5) Tasas en UF.

Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Gráfico 5



(1) Regiones ponderadas a PPC según WEO abril 2010. (2) Círculos son las proyección de crecimiento para el 2010 y 2011 respectivamente comprendidas en el escenario base del IPoM de septiembre de 2010. (3) Líneas continuas corresponden a un promedio simple de las tasas de referencia de cada grupo de países. Círculos son el promedio de las respuestas de los analistas encuestados por Bloomberg durante agosto del 2010. Estas indican las expectativas para septiembre y diciembre del 2010, y marzo y junio del 2011. (4) Incluye a Canadá, EE.UU., Japón, Noruega, Reino Unido, Suecia, Suiza y Zona Euro. (5) Incluye a Brasil, Colombia, China, Hungría, México, Perú, Polonia, Rep. Checa, Rep. Corea, Sudáfrica y Turquía.

Fuente: Banco Central de Chile en base a oficinas de estadísticas de cada país, Bloomberg y FMI.

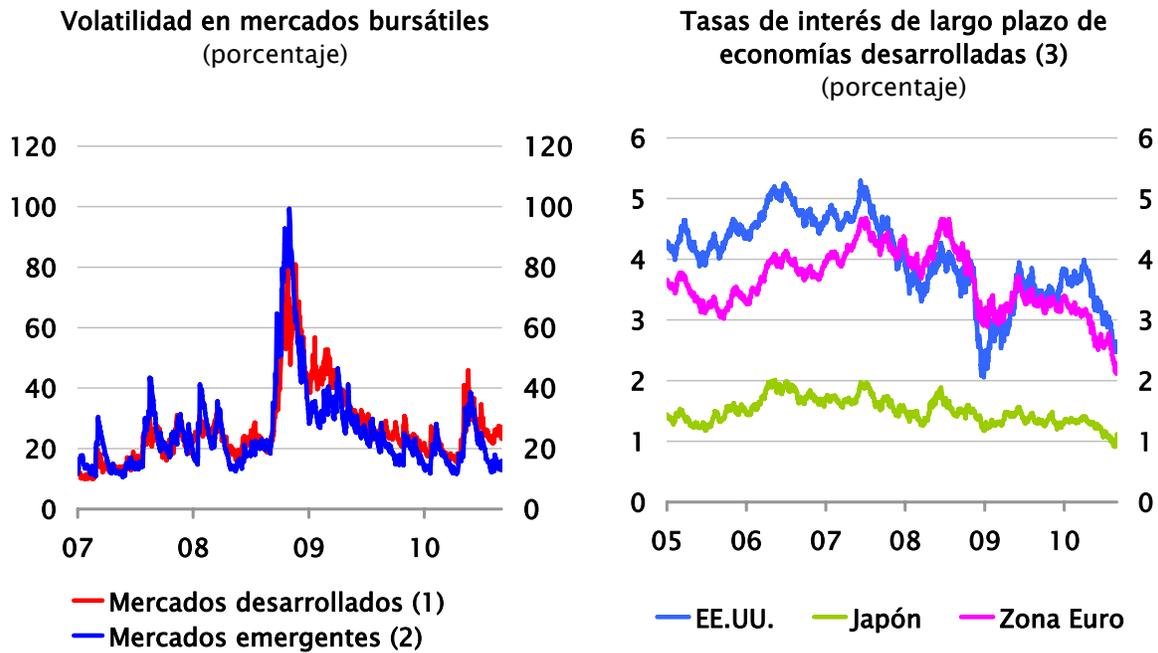
Tabla 1
Principales supuestos del escenario internacional
(promedio anual)

	2009	2010 (f)		2011 (f)		2012 (f)
		Jun.10	Sep.10	Jun.10	Sep.10	Sep.10
PIB mundial a PPC (var. anual %)	-0,6	4,3	4,3	4,0	3,8	4,7
PIB mundial a TC de mcdo (var. anual %)	-2,0	3,2	3,3	3,0	2,9	3,9
PIB socios comerciales (var. anual %)	-0,2	4,4	4,4	3,7	3,5	4,6
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	62	77	77	80	79	82
Precio del cobre BML (US\$cent/libra)	234	300	320	270	290	290
Términos de intercambio (var. anual, %)	4,1	14,3	15,0	-7,2	-4,3	0,5
Precios externos, en US\$ (var. anual, %)	-6,2	3,4	4,6	3,3	2,3	4,7

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

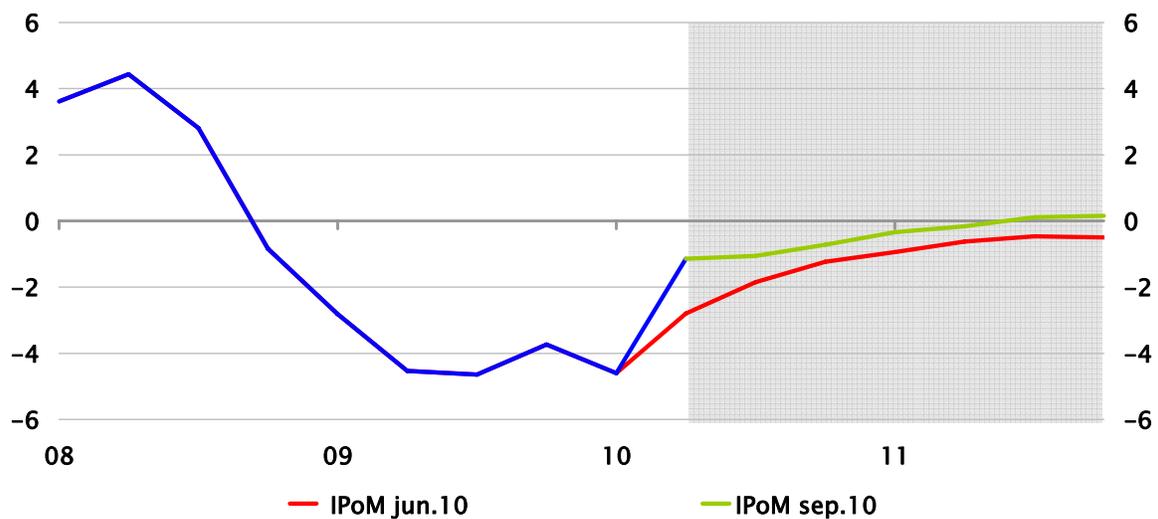
Gráfico 6



- (1) Corresponde al índice de volatilidad VIX.
- (2) Corresponde a una estimación de la volatilidad del índice MSCI en dólares.
- (3) Corresponde a tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años.

Fuentes: Bloomberg y Morgan Stanley Capital International.

Gráfico 7
Holguras de capacidad (*)
(porcentaje)



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

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 2
Crecimiento económico e inflación
 (variación anual, porcentaje)

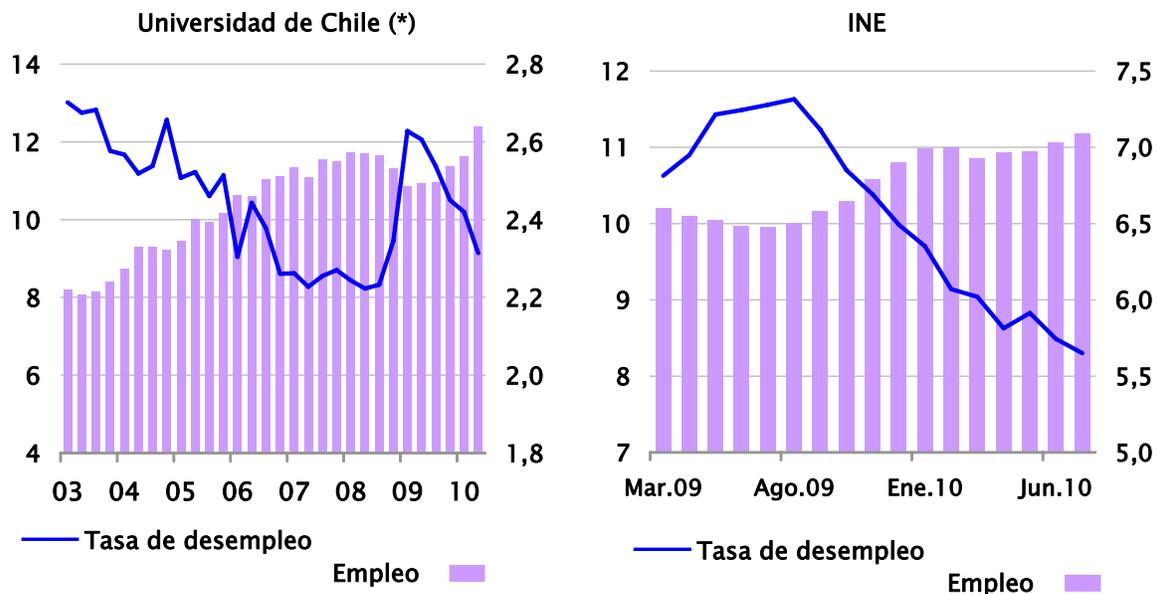
	2008	2009	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
PIB	3,7	-1,5	5,0-5,5	5,5-6,5	
Demanda interna	7,6	-5,9	16,1	6,2	
Demanda interna (sin var. Existencias)	7,5	-2,8	11,3	7,4	
Formación bruta de capital fijo	18,6	-15,3	21,2	13,6	
Consumo total	4,0	1,8	8,3	5,3	
Exportaciones de bienes y servicios	3,1	-5,6	-0,3	6,1	
Importaciones de bienes y servicios	12,2	-14,3	26,3	6,4	
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	2,6	-1,1	-2,5	
Inflación IPC promedio	8,7	1,6	1,7	3,3	
Inflación IPC diciembre	7,1	-1,4	3,9	3,2	
Inflación IPC en torno a 2 años (*)					3,0
Inflación IPCX promedio	8,4	2,8	0,8	3,6	
Inflación IPCX diciembre	8,6	-1,8	3,5	3,5	
Inflación IPCX en torno a 2 años (*)					3,1
Inflación IPCX1 promedio	7,8	2,8	-0,3	3,0	
Inflación IPCX1 diciembre	7,7	-1,1	1,5	3,2	
Inflación IPCX1 en torno a 2 años (*)					3,0

(f) Proyección.

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

Fuente: Banco Central de Chile.

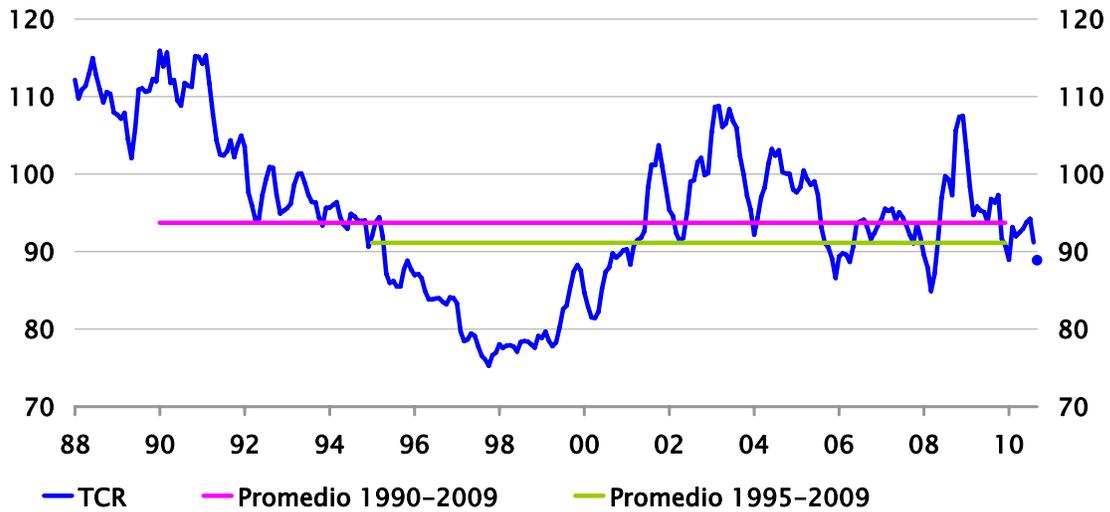
Gráfico 8
Empleo nacional y tasa de desempleo
 (porcentaje; millones de personas)



(*) Series desestacionalizadas.

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

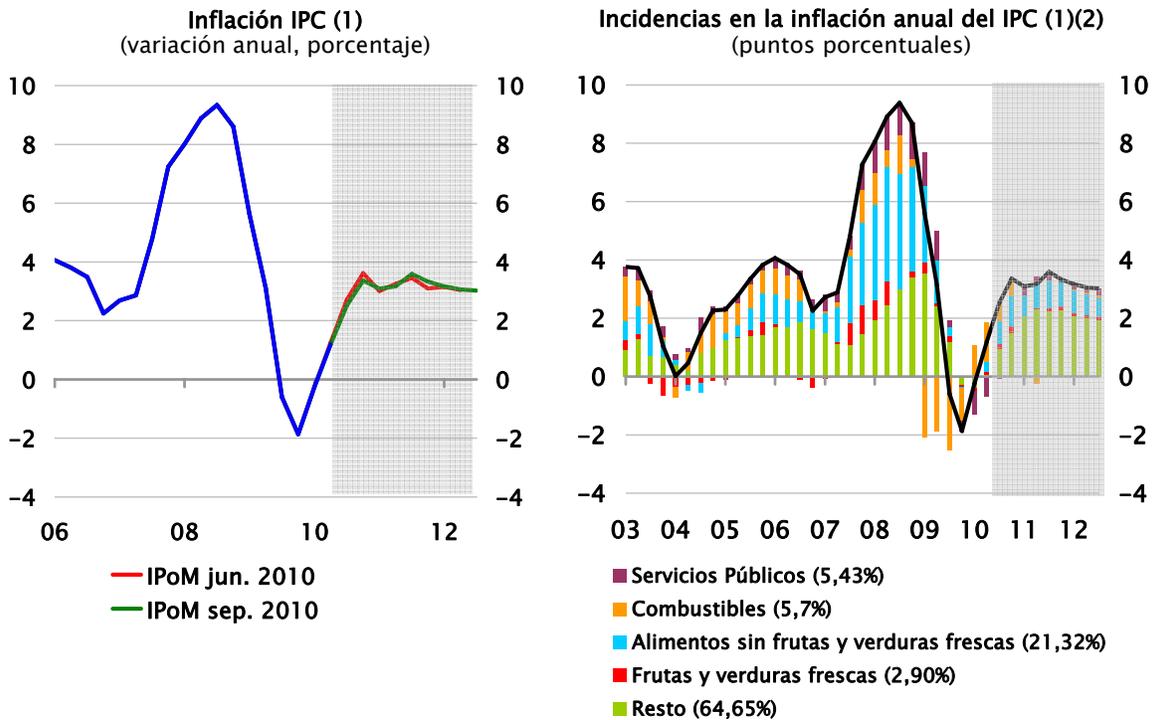
Gráfico 9
Tipo de cambio real (*)
 (índice 1986=100)



(*) Punto corresponde al tipo de cambio real al 6 de septiembre de 2010.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 10

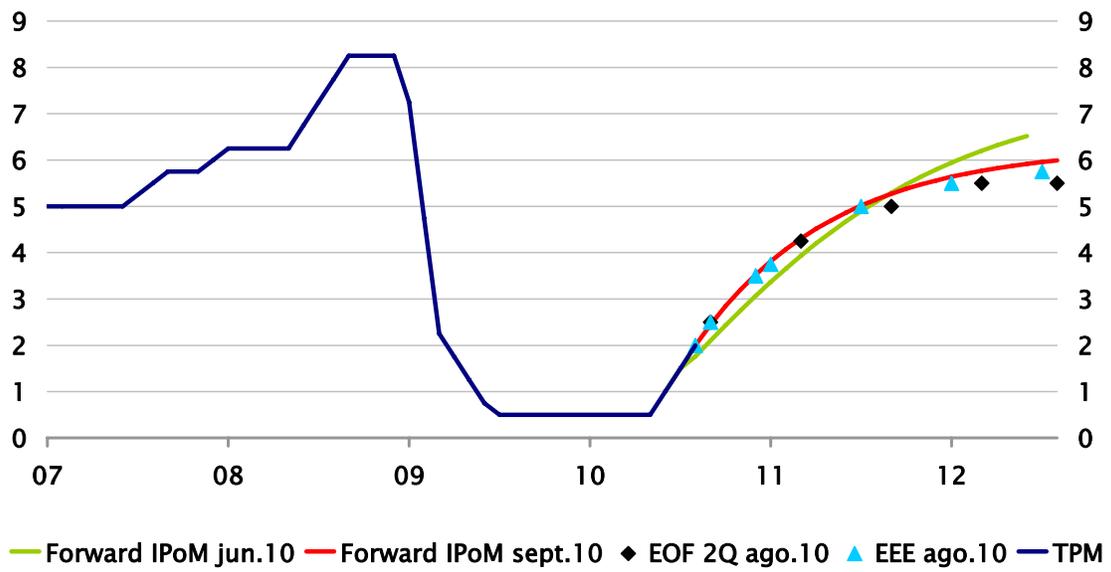


(1) El área gris, a partir del tercer trimestre del 2010, corresponde a la proyección.

(2) Entre paréntesis participaciones en la canasta IPC base anual 2009. Para el período 2001-2008 considera las ponderaciones de la canasta diciembre 1998. Para el 2009 considera la canasta diciembre 2008.

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

Gráfico 11
TPM y expectativas
 (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.