

# Antecedentes Política Monetaria

FEBRERO 2009



BANCO CENTRAL  
DE CHILE

# I. Escenario Internacional

**Tabla I.1**

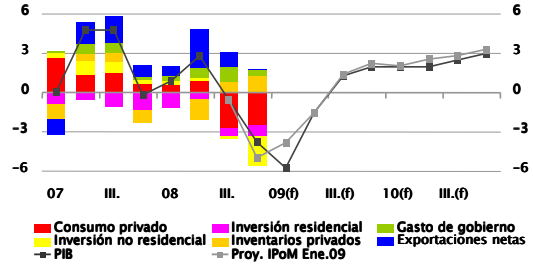
**EE.UU.: indicadores de actividad**

Indicador	Periodo	Valor	Esperado	Anterior
Ventas minoristas totales (m/m)	Dic	-2,7%	-1,2%	-2,1%
Ventas minoristas ex-autos (m/m)	Dic	-3,1%	-1,4%	-2,5%
Consumo personal nominal (m/m)	Dic	-1,0%	-0,9%	-0,8%
Confianza del consumidor Conference Board	Ene	27,7	29,0	38,0
Confianza del consumidor U. Michigan (final)	Ene	61,2	61,9	61,9
Creación de empleo (miles)	Ene	-598	-540	-577
Tasa de desempleo	Ene	7,6%	7,5%	7,2%
Órdenes de bienes durables ex-transporte (m/m)	Dic	-3,6%	-2,7%	-1,7%
Precio de viviendas S&P/Case-Shiller	Nov	154,59	...	158,12
Inicios de viviendas (miles)	Dic	550	605	651
Permisos de construcción (miles)	Dic	549	600	615
Venta de casas existentes (millones)	Dic	4,74	4,40	4,45
Venta de casas nuevas (miles)	Dic	331	395	388
Balanza comercial (miles de millones de dólares)	Dic	-39,9	-35,7	-41,6
PIB (t/t anualizado) (avance)	4T08	-3,8%	-5,5%	-0,5%
ISM manufacturero	Ene	35,6	32,5	32,9
ISM no manufacturero	Ene	42,9	39,0	40,1
Producción industrial (m/m)	Dic	-2,0%	+1,0%	-1,3%
Capacidad utilizada	Dic	73,6%	74,5%	75,2%
Indicador líder Conference Board (m/m)	Dic	0,3%	-0,2%	-0,4%
Deficit fiscal mensual (miles de millones de dólares)	Ene	-83,2	-78,0	-17,8

Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.2**

**EE.UU.: contribución al PIB**  
(variación trimestral anualizada, porcentaje)



(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg, Consensus Forecasts, FMI y reportes de bancos de inversión.

**Tabla I.3**

**Zona Euro: indicadores de actividad**

Indicador	Periodo	Valor	Esperado	Anterior
<b>Zona Euro</b>				
Balanza comercial (miles de millones de euros)	Nov	-7,0	1,0	0,5
Exportaciones (a/a)	Nov	-10,4%	...	0,3%
Importaciones (a/a)	Nov	-3,6%	...	3,0%
Ventas minoristas (a/a)	Dic	-4,6%	-1,4%	-1,5%
Producción industrial (a/a)	Nov	-7,7%	-6,1%	-5,7%
Órdenes industriales (a/a)	Nov	-26,3%	-20,0%	-15,1%
PMI compuesto	Ene	38,3	38,5	38,5
PMI servicios	Ene	42,2	42,5	42,5
PMI manufacturero	Ene	34,4	34,4	34,5
ESI, encuesta de confianza económica	Ene	68,9	65,4	70,4
<b>Alemania</b>				
Encuesta ZEW: Sentimiento económico	Ene	-31,0	-43,1	-45,2
Encuesta ZEW: Actual	Ene	-77,1	-71,5	-64,5
IFO: Clima empresarial	Ene	83,0	81,0	82,7
Actual	Ene	86,8	85,0	88,8
Expectativas	Ene	79,4	77,5	76,9
<b>Francia</b>				
Confianza del consumidor	Ene	-41	-45	-44
Confianza empresarial	Ene	73	70	73
Confianza del sistema bancario	Ene	70	68	67
<b>Reino Unido</b>				
PIB preliminar (t/t anualizado)	4T08	-6,0%	-4,8%	-2,4%
Producción industrial (a/a)	Dic	-9,4%	-7,8%	-7,8%
PMI manufacturero	Ene	35,8	34,5	34,9

Fuente: Bloomberg.

**Tabla I.4**

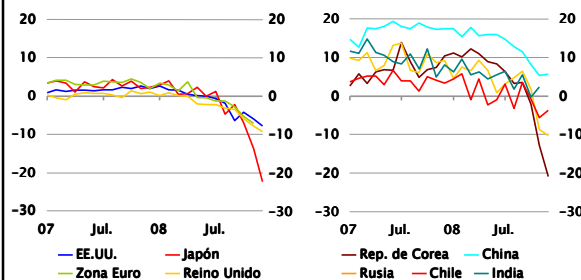
**Japón: indicadores de actividad**

Indicador	Periodo	Valor	Esperado	Anterior
Balanza comercial (miles de millones de yenes)	Dic	-320,0	-278,0	-225,2
Exportaciones (a/a)	Dic	-34,0%	...	-24,7%
Importaciones (a/a)	Dic	-25,4%	...	-8,7%
Confianza de pequeños empresarios	Ene	24,8	...	29,4
Producción industrial preliminar (a/a)	Dic	-20,6%	-20,0%	-16,6%
PMI manufacturero	Ene	29,6	...	30,8
Encuesta Eco-Watchers: Actual	Ene	17,1	13,3	15,9
Encuesta Eco-Watchers: Outlook	Ene	22,1	...	17,6
Capacidad utilizada	Nov	-9,4%	...	-3,9%
Órdenes de maquinarias (a/a)	Dic	-26,8%	-33,0%	-27,7%
Órdenes de maquinarias livianas (a/a)	Ene	-84,4%	...	-71,8%
Confianza consumidores	Ene	27	...	26,7
Ventas minoristas (a/a)	Dic	-2,7%	-1,6%	-0,9%
Gasto de hogares	Dic	-4,6%	-3,6%	-0,5%
Tasa de desempleo	Dic	4,4%	4,1%	3,9%

Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.5**

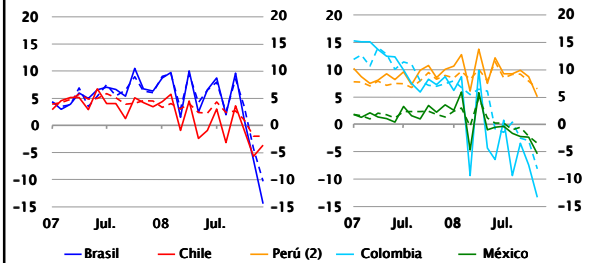
**Producción industrial**  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.6**

**Producción industrial en economías latinoamericanas (1)**  
(variación anual, porcentaje)

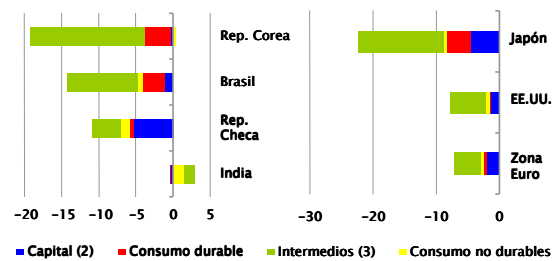


(1) Líneas punteadas indican expectativa para el dato, según encuesta de Bloomberg. (2) PIB mensual. Fuente: Bloomberg.

# I. Escenario Internacional

**Gráfico I.7**

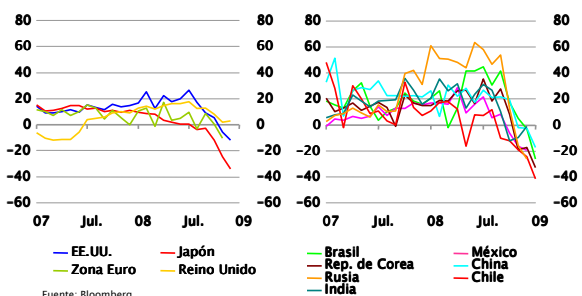
**Contribución a la producción industrial (1)**  
(variación anual, porcentaje)



(1) Para India, República Checa y Zona Euro se utilizan datos a noviembre de 2008; el resto, a diciembre de 2008. (2) En EE.UU. incluye bienes de equipamiento y defensa; en Japón, incluye bienes destinados a la inversión. (3) Contiene bienes intermedios y materias primas.  
Fuentes: Bloomberg, CEIC Data, Eurostat, Instituto Brasileiro de Geografía e Estatística, Ministerio de Economía de Japón y Reserva Federal.

**Gráfico I.8**

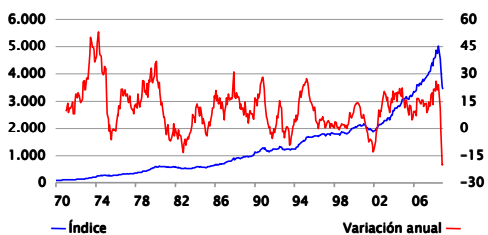
**Exportaciones**  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.9**

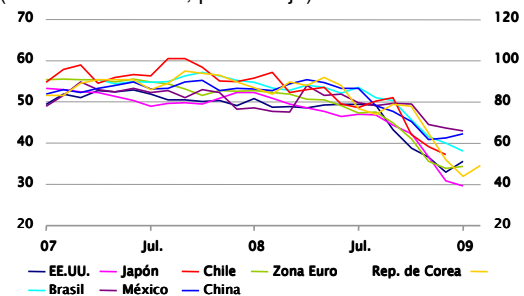
**OECD: Comercio internacional (\*)**  
(índice 1970=100; variación anual, porcentaje)



(\*) Suma de exportaciones e importaciones en dólares, incluyendo comercio intra-área. Datos hasta octubre del 2008. Dato de noviembre está proyectado en base a datos efectivos de comercio internacional de Alemania, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido; y dato de diciembre, no incluye Italia.  
Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.10**

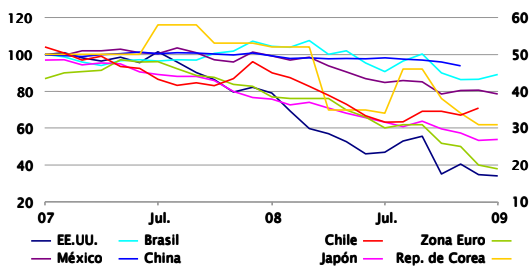
**PMI manufacturero (\*)**  
(índice de difusión, porcentaje)



(\*) Rep. de Corea tiene pivote en 100.  
Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.11**

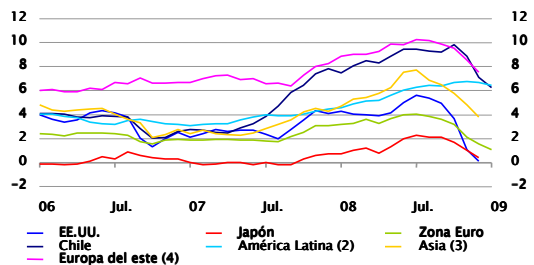
**Confianza consumidor (\*)**  
(índice de difusión, porcentaje)



(\*) Las series de Japón, Zona Euro y Rep. de Corea tienen pivote en 50. El resto de las series, son índices con base en enero.07=100. Para Chile, se utiliza el IPEC de Adimark.  
Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.12**

**Índice de precios al consumidor (1)**  
(variación anual, porcentaje)

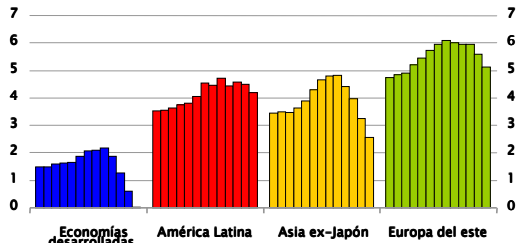


(1) Promedio geométrico de la inflación del IPC de los países del área correspondiente. (2) Incluye a Brasil, Colombia, México y Perú. (3) Incluye a China, Rep. de Corea, Indonesia, Malasia, Singapur, Tailandia y Taiwán. (4) Incluye a Hungría, República Checa, Rusia y Turquía.  
Fuente: CEIC Data.

# I. Escenario Internacional

**Gráfico I.13**

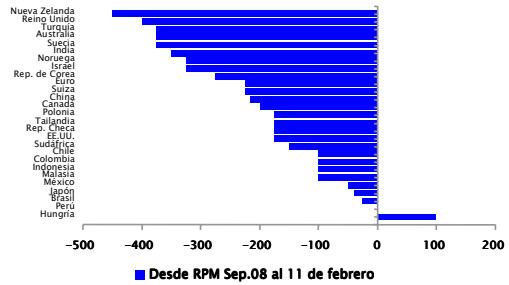
**Proyecciones de inflación para 2009 (\*)**  
(variación anual promedio, porcentaje)



(\*) Cada barra corresponde a la proyección mensual de inflación anual promedio, desde enero 2008 a enero 2009, a excepción de América Latina que corresponde a la proyección de inflación de diciembre a diciembre. Se calculan promedios geométricos de las inflaciones proyectadas para las economías de cada zona económica. Fuente: Consensus Forecasts.

**Gráfico I.14**

**Cambios en TPMs**  
(puntos base)

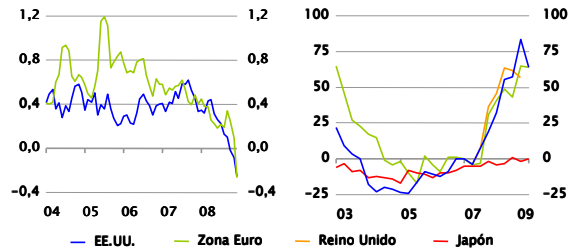


Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.15**

**Créditos a hogares**  
(variación mensual, trimestre móvil, porcentaje)

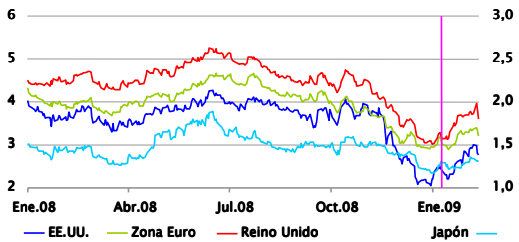
**Condiciones crediticias a empresas (\*)**  
(índice de difusión, porcentaje)



(\*) A mayor número, mayores restricciones de crédito. Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.16**

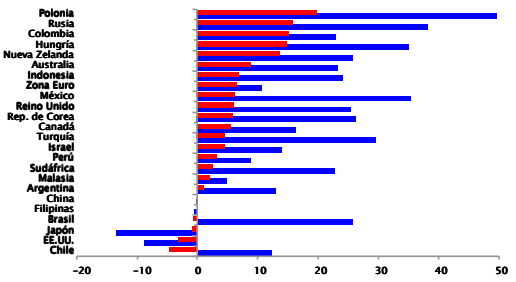
**Tasas de interés de bonos de largo plazo (\*)**  
(porcentaje)



(\*) Bonos del tesoro a 10 años. Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.17**

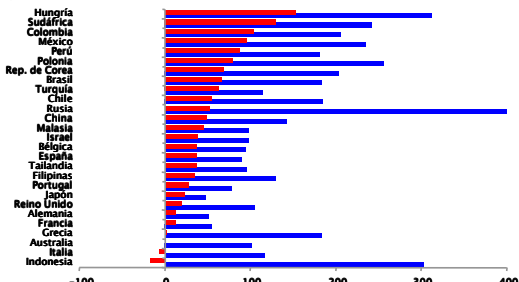
**Variación de paridades (\*)**  
(porcentaje)



(\*) EE.UU. considera dólar respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.18**

**Variación de CDS spread**  
(puntos base)

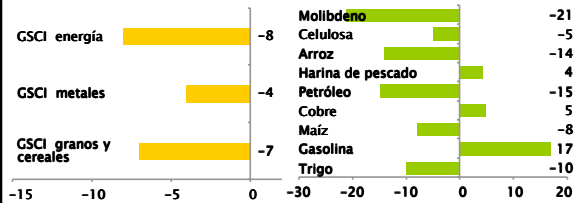


Fuente: Bloomberg.

# I. Escenario Internacional

**Gráfico I.19**

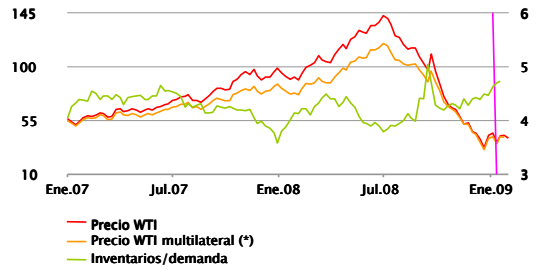
**Variaciones en precios de productos básicos desde la última RPM (\*)**  
(porcentaje)



(\*) Promedio de los tres últimos días hábiles al 9 de febrero, respecto de los tres últimos días hábiles al 8 de enero de 2009. GSCI, índice de commodities calculado por Goldman Sachs.  
Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.20**

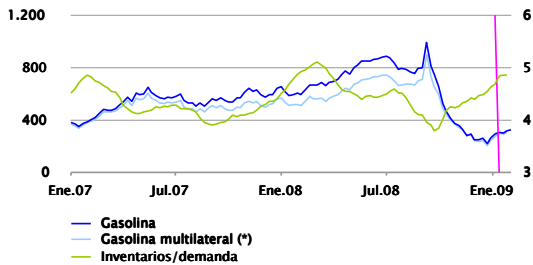
**Precio del petróleo y ratio inventarios a demanda**  
(dólares el barril; semanas de consumo)



(\*) Precio deflactado por índice de dólar multilateral, base 02/01/2006=1.  
Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU.

**Gráfico I.21**

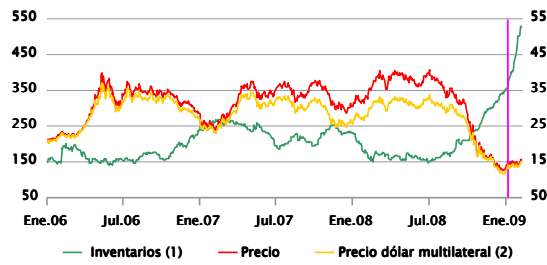
**Precio del gasolina y ratio inventarios a demanda**  
(dólares el metro cúbico; semanas de consumo)



(\*) Precio deflactado por índice de dólar multilateral, base 02/01/2006=1.  
Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU.

**Gráfico I.22**

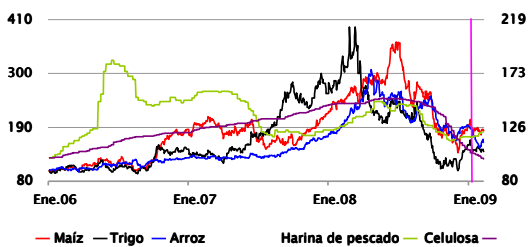
**Precio del cobre e inventarios**  
(centavos de dólar la libra, miles de toneladas)



(1) Suma de inventarios en Bolsa de Londres, Shanghai y COMEX, menos inventarios comprometidos en Londres.  
(2) Precio deflactado por índice de dólar multilateral, base 02/01/2006=1.  
Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU.

**Gráfico I.23**

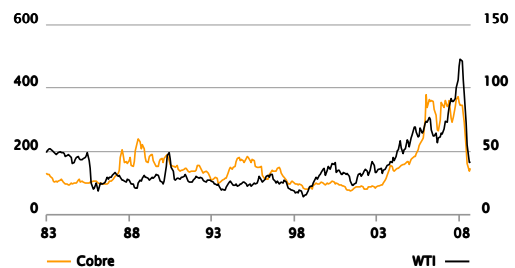
**Precios de productos agrícolas y otros exportables**  
(índice 02/01/2006=100)



Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.24**

**Precios reales del cobre y petróleo (\*)**  
(centavos de dólar la libra; dólares el barril)

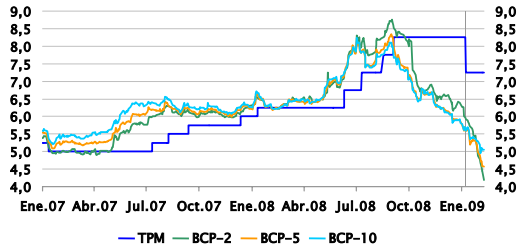


(\*) Precios deflactados por IPP total de Estados Unidos, base enero 2009=100.  
Fuente: Bloomberg.

## II. Mercados Financieros

**Gráfico II.1**

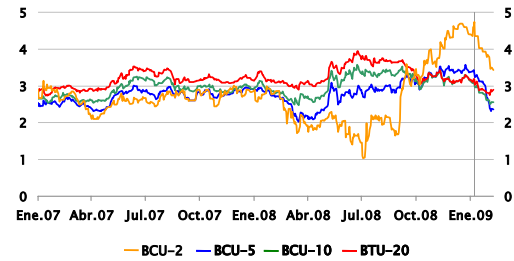
**Tasas de interés nominales**  
(porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

**Gráfico II.2**

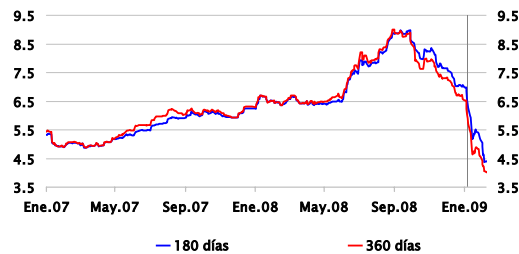
**Tasas de interés reajustables**  
(porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

**Gráfico II.3**

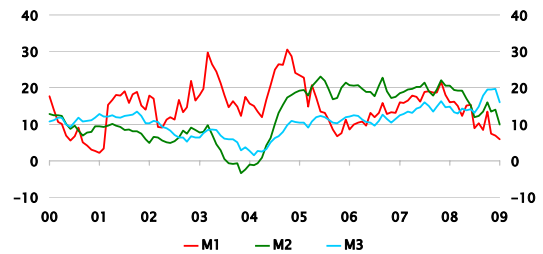
**Tasas swap**  
(porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile.

**Gráfico II.4**

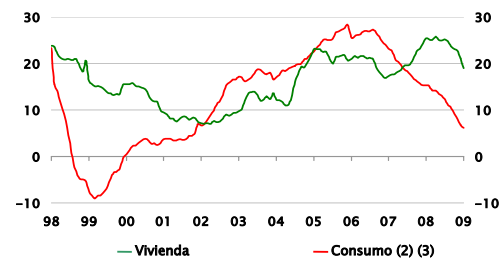
**Agregados monetarios**  
(variación nominal anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico II.5**

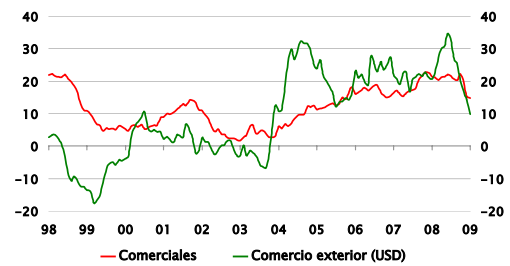
**Colocaciones a personas (1)**  
(variación nominal anual, porcentaje)



(1) Datos de enero de 2009 son provisionarios.  
(2) A partir de enero del 2004 se incluyen los sobregiros de personas.  
(3) Para mayor información ver Recuadro V.2, Informe de Estabilidad Financiera, segundo semestre 2008.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

**Gráfico II.6**

**Colocaciones a empresas (1) (2)**  
(variación nominal anual, porcentaje)

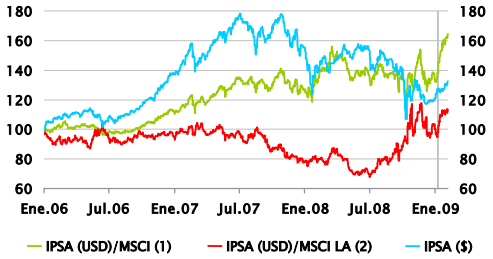


(1) Datos de enero de 2009 son provisionarios.  
(2) Para mayor información ver Recuadro V.2, Informe de Estabilidad Financiera, segundo semestre 2008.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

# II. Mercados Financieros

### Gráfico II.7

**Indicadores bursátiles**  
(índice 02/01/2006=100)



(1) Índice accionario mundial, Morgan Stanley Capital International.  
(2) Índice accionario de Latinoamérica, Morgan Stanley Capital International.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

### Gráfico II.8

**Tipos de cambio**

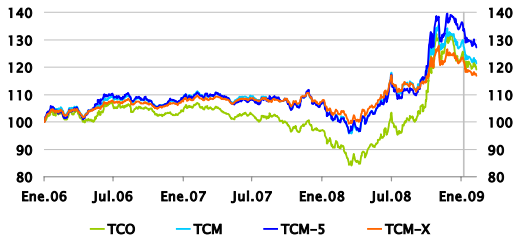
(TCN: pesos por dólar de EE.UU., promedio mensual; TCM, TCM-5 y TCM-X: 02/01/1998=100; TCR y TCR-5: 1986=100)

	TCO	TCM	TCM-5	TCM-X	TCR	TCR-5
1986-1997	332,8	152,4	96,0		98,6	90,4
1990-1999	403,6	117,2	142,2		92,0	81,2
2000-2005	620,7	102,9	130,0		96,2	86,7
2006	530,3	105,2	132,4		98,7	91,7
2007	522,5	108,4	137,6		101,0	93,8
2008	522,5	108,4	137,6		105,6	95,9
<i>IPoM May.08</i>	456,0	98,7	123,7		96,9	
May.08	470,1	100,9	127,1		99,2	79,9
Jun.08	493,6	106,3	132,8		104,7	96,5
Jul.08	502,2	108,9	135,8		107,4	99,2
Ago.08	516,7	110,4	136,5		108,4	98,9
<i>IPoM Sep.08</i>	515,4	108,2	134,5		105,0	
Oct.08	618,4	122,0	157,7		117,2	105,2
Actualiz. Nov.	646,7	125,8	162,2		115,4	
Nov.08	651,5	125,9	163,6		120,3	107,0
Dic.08	649,3	126,1	167,2		120,6	107,1
<i>IPoM Ene.09</i>	638,6	125,7	165,6		115,0	
Ene. 09	623,0	120,9	160,1		115,6	103,5
Feb. 09 (*)	618,0	118,5	157,1		113,0	103,2
variación m/m	-0,8%	-1,9%	-1,8%		-2,2%	-0,3%

(\*) Considera el promedio al 10 de febrero.  
Fuente: Banco Central de Chile.

### Gráfico II.9

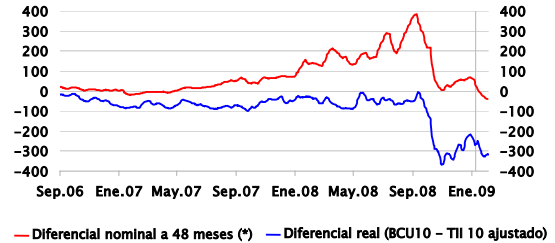
**Tipo de cambio nominal**  
(índice 02/01/2006=100)



Fuente: Banco Central de Chile.

### Gráfico II.10

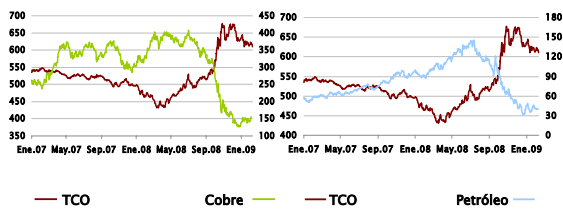
**Diferencial de tasas internas versus externas**  
(datos diarios, puntos base)



(\*) A partir de curvas *forward* para Chile y EE.UU.  
Fuente: Banco Central de Chile.

### Gráfico II.11

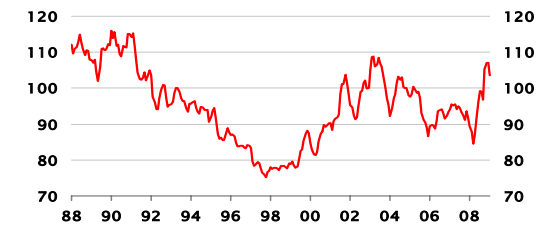
**Determinantes del tipo de cambio nominal (\*)**  
(TCO: pesos por dólar de EE.UU.; cobre: centavos de dólar la libra; petróleo: dólares el barril)



(\*) Para más detalles, ver Cowan, K. y J. Selvaie (DTBC N° 433).  
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

### Gráfico II.12

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



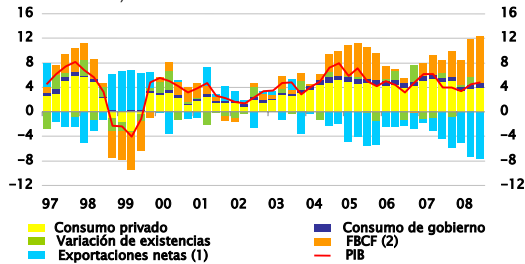
Fuente: Banco Central de Chile.

# III. Demanda Agregada

### Gráfico III.1

#### Producto interno bruto

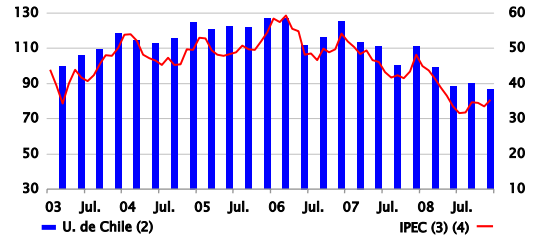
(contribución al crecimiento anual del PIB, puntos porcentuales)



(1) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios.  
(2) Para su definición, ver Glosario.  
Fuente: Banco Central de Chile.

### Gráfico III.2

#### Percepción de los consumidores (1)

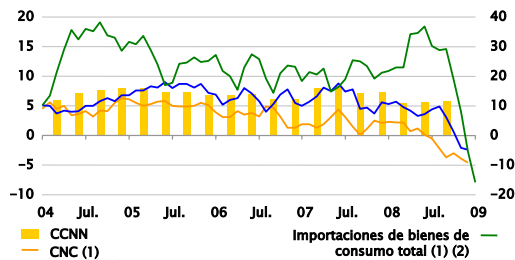


(1) Respuestas positivas por sobre negativas.  
(2) Índice marzo 2001 = 100.  
(3) Índice. Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).  
(4) Para su definición, ver Glosario.  
Fuentes: Adimark y Universidad de Chile.

### Gráfico III.3

#### Consumo privado: indicadores

(variación anual, porcentaje)

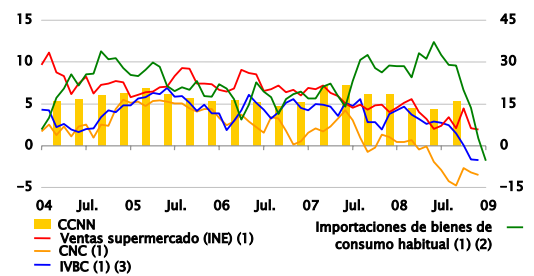


(1) Promedio móvil trimestral.  
(2) Nominales.  
(3) Para su definición, ver Glosario.  
Fuentes: Banco Central de Chile, Cámara Nacional de Comercio e Instituto Nacional de Estadísticas.

### Gráfico III.4

#### Consumo habitual: indicadores

(variación anual, porcentaje)

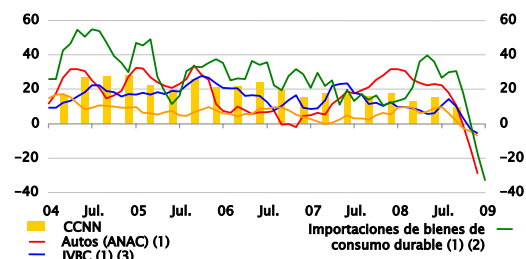


(1) Promedio móvil trimestral.  
(2) Nominales. Considera importaciones de consumo no durable y semidurable.  
(3) Para su definición, ver Glosario.  
Fuentes: Banco Central de Chile, Cámara Nacional de Comercio e Instituto Nacional de Estadísticas.

### Gráfico III.5

#### Consumo durable: indicadores

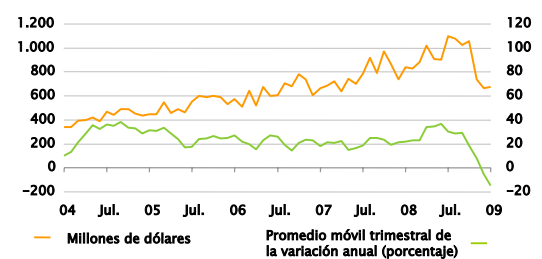
(variación anual, porcentaje)



(1) Promedio móvil trimestral.  
(2) Nominales.  
(3) Para su definición, ver Glosario.  
Fuentes: Asociación Nacional de Automovilistas Chilenos, Banco Central de Chile, Cámara Nacional de Comercio e Instituto Nacional de Estadísticas.

### Gráfico III.6

#### Importaciones de bienes de consumo



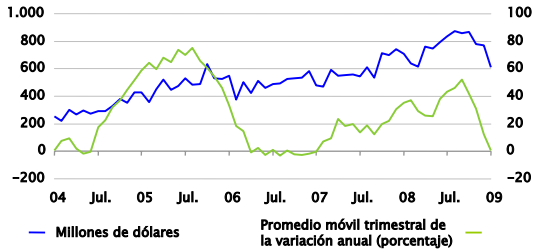
Fuente: Banco Central de Chile.



# III. Demanda Agregada

**Gráfico III.7**

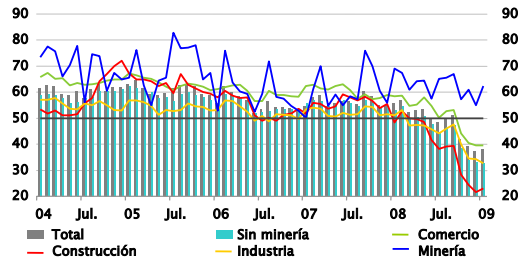
**Importaciones de bienes de capital**



Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico III.8**

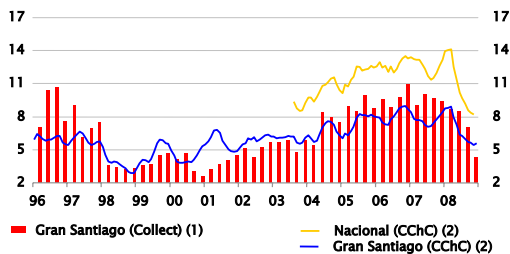
**IMCE: percepción empresarial (1) (2)**  
(valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo))



(1) Respuestas positivas por sobre negativas.  
(2) Para su definición, ver Glosario.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Icaro/Universidad Adolfo Ibáñez.

**Gráfico III.9**

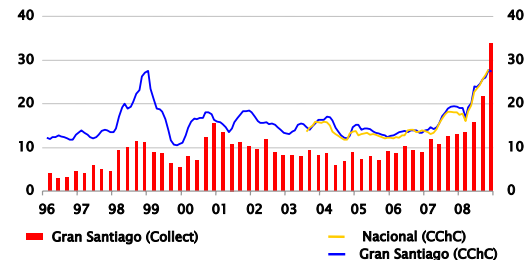
**Ventas de viviendas nuevas**  
(miles de unidades desestacionalizadas)



(1) Acumuladas en un trimestre.  
(2) Promedio móvil trimestral de las series desestacionalizadas.  
Fuentes: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción y Collect Investigaciones de Mercado S.A.

**Gráfico III.10**

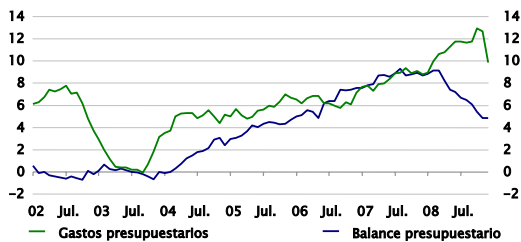
**Meses para agotar stock de viviendas (\*)**  
(series desestacionalizadas)



(\*) Calculado como la razón stock a ventas del período correspondiente.  
Fuentes: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción y Collect Investigaciones de Mercado S.A.

**Gráfico III.11**

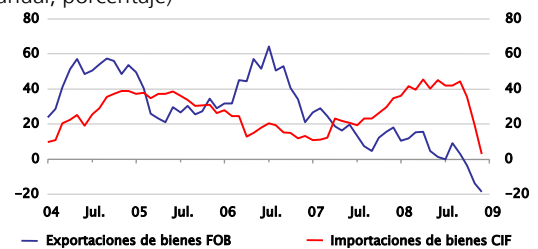
**Gobierno Central** (variación real anual del año móvil, porcentaje sobre el PIB acumulado)



Fuentes: Banco Central de Chile y Dirección de Presupuestos.

**Gráfico III.12**

**Importaciones y exportaciones**  
(promedio móvil trimestral del crecimiento nominal anual, porcentaje)

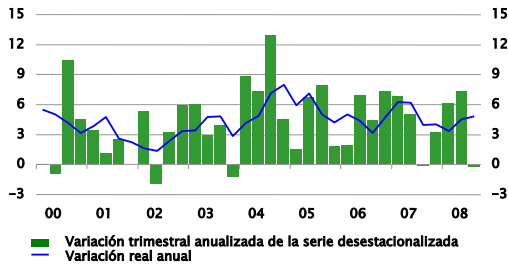


Fuente: Banco Central de Chile.

# IV. Actividad y Empleo

**Gráfico IV.1**

**Producto interno bruto**  
(porcentaje)

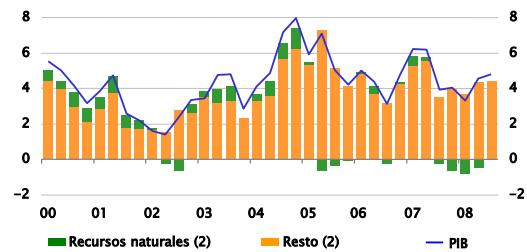


Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico IV.2**

**Producto interno bruto (1)**

(contribución al crecimiento del PIB, porcentaje)

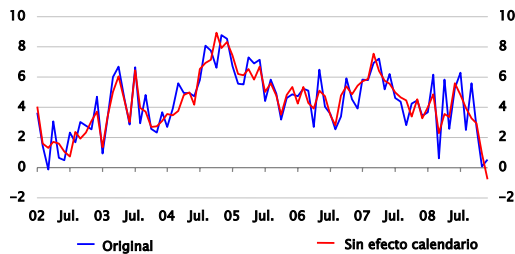


(1) El PIB total corresponde a la suma del PIB de recursos naturales, PIB resto, IVA neto recaudado, derechos de importaciones, menos imputaciones bancarias.  
(2) Para definiciones, ver Glosario.  
Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico IV.3**

**IMACEC**

(variación real anual, porcentaje)

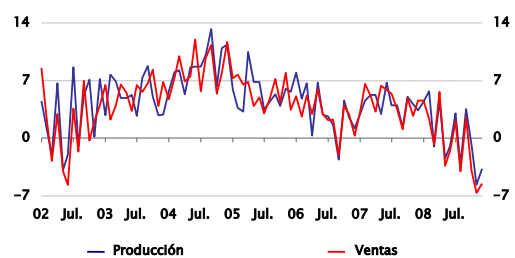


Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico IV.4**

**Industria: producción y ventas**

(variación real anual, porcentaje)

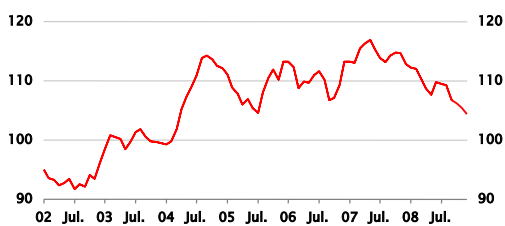


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.5**

**Producción minera (\*)**

(índice 2003=100)

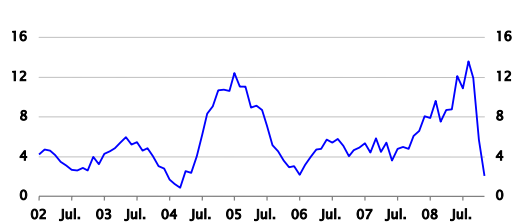


(\*) Promedio móvil trimestral de la serie desestacionalizada.  
Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.6**

**Construcción: IMACON (\*)**

(variación real anual, porcentaje)

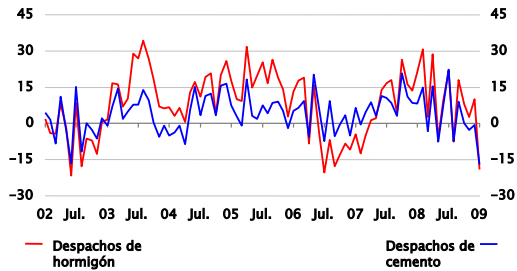


(\*) Índice mensual de la actividad de la construcción, año base 2003.  
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

# IV. Actividad y Empleo

**Gráfico IV.7**

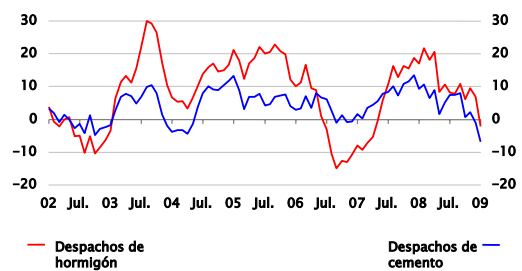
**Construcción: indicadores de edificación**  
(variación real anual, porcentaje)



Fuente: Instituto del Cemento y del Hormigón de Chile.

**Gráfico IV.8**

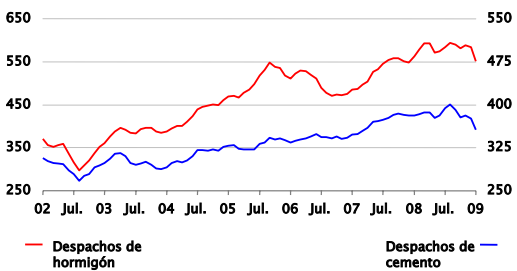
**Construcción: indicadores de edificación**  
(promedio móvil de la variación real anual, porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto del Cemento y del Hormigón de Chile.

**Gráfico IV.9**

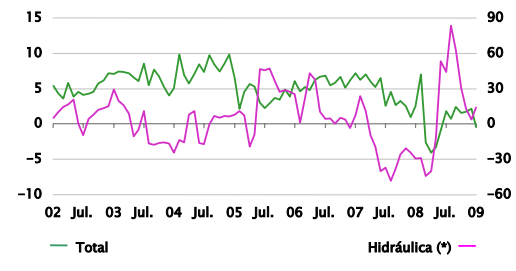
**Construcción: indicadores de edificación (\*)**  
(miles de m<sup>3</sup>, miles de toneladas)



(\*) Promedio móvil trimestral. Series desestacionalizadas.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto del Cemento y del Hormigón de Chile.

**Gráfico IV.10**

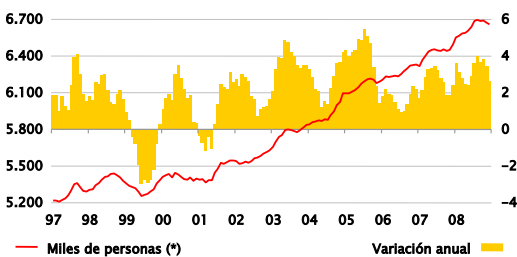
**EGA: generación de energía eléctrica**  
(variación real anual, porcentaje)



(\*) Para su definición, ver Glosario.  
Fuente: Centro de Despacho Económico de Carga (CDEC).

**Gráfico IV.11**

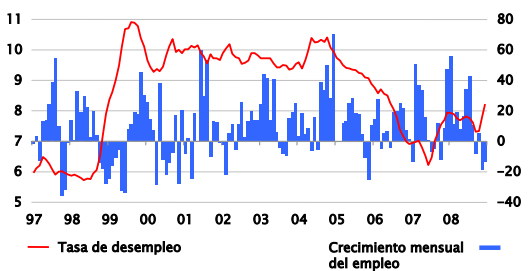
**Empleo nacional**  
(número de personas; porcentaje)



(\*) Serie desestacionalizada.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.12**

**Tasa de desempleo y empleo nacional (\*)**  
(porcentaje; miles de personas)

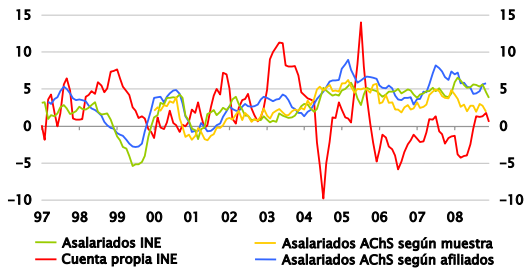


(\*) Series desestacionalizadas.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

# IV. Actividad y Empleo

**Gráfico IV.13**

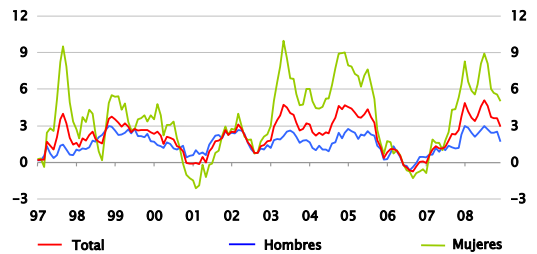
**Empleo asalariado y por cuenta propia**  
(variación anual, porcentaje)



Fuentes: Asociación Chilena de Seguridad e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.14**

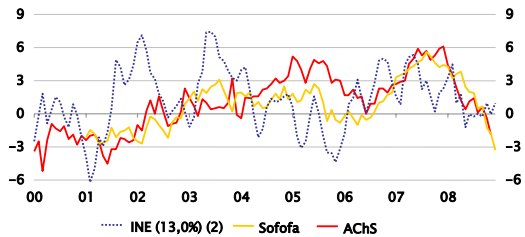
**Fuerza de trabajo**  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.15**

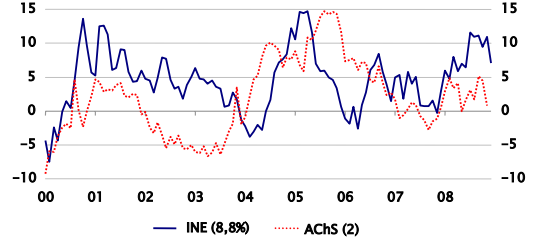
**Empleo industrial (1)**  
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



(1) Entre paréntesis participación del sector en el empleo total del 2008.  
(2) Línea punteada indica menor correlación con IMACEC del sector.  
Fuentes: Asociación Chilena de Seguridad, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.16**

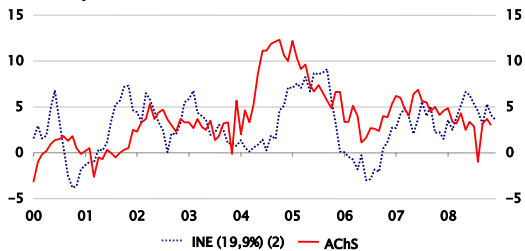
**Empleo de la construcción (1)**  
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



(1) Entre paréntesis participación del sector en el empleo total del 2008.  
(2) Línea punteada indica menor correlación con IMACEC del sector.  
Fuentes: Asociación Chilena de Seguridad, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.17**

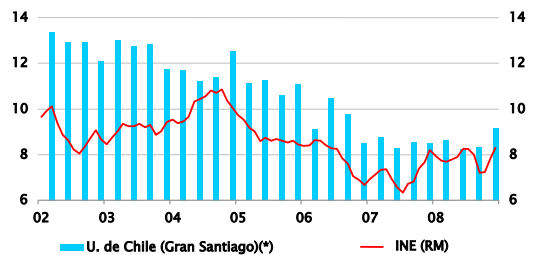
**Empleo del comercio (1)**  
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



(1) Entre paréntesis participación del sector en el empleo total del 2008.  
(2) Línea punteada indica menor correlación con IMACEC del sector.  
Fuentes: Asociación Chilena de Seguridad, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.18**

**Tasa de desempleo en el Gran Santiago y RM**  
(series desestacionalizadas, porcentaje)

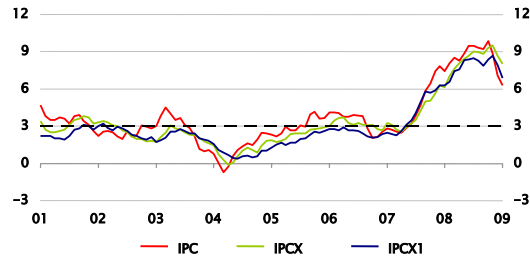


(\*) A partir de septiembre del 2007 y en los datos comparables para trimestres anteriores desde el 2002, se modifica la metodología de ajuste por no respuesta y se realizan ajustes de post-estratificación, que no afectan a la tasa de desempleo, aunque sí varían los niveles y sus crecimientos anuales.  
Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Universidad de Chile.

# V. Precios y Costos

### Gráfico V.1

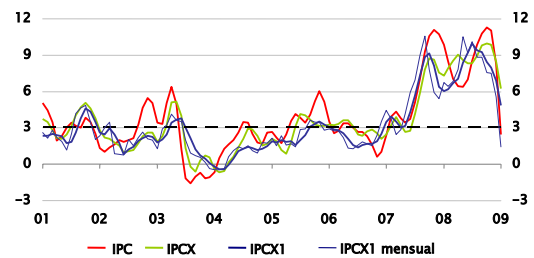
**Inflación IPC, IPCX e IPCX1(\*)**  
(variación anual, porcentaje)



(\*) Para definiciones ver Glosario.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

### Gráfico V.2

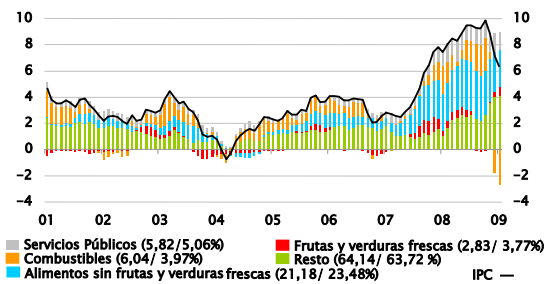
**Velocidad de expansión del IPC, IPCX e IPCX1 (\*)**  
(porcentaje)



(\*) Variación anualizada del trimestre móvil de la serie desestacionalizada.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

### Gráfico V.3

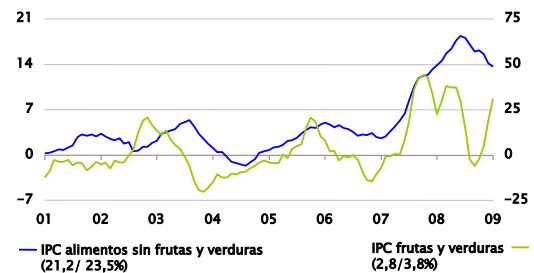
**Incidencias en la inflación anual del IPC (\*)**  
(puntos porcentuales)



(\*) Entre paréntesis participaciones en las canastas del IPC (2008/1998).  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

### Gráfico V.4

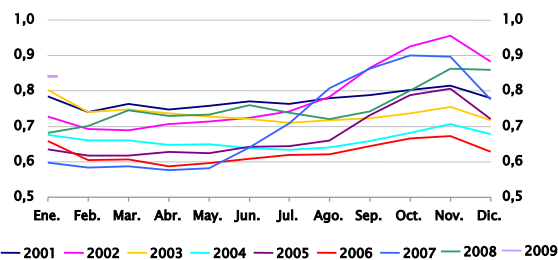
**IPC alimentos (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



(\*) Entre paréntesis participaciones en las canastas del IPC (2008/1998).  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

### Gráfico V.5

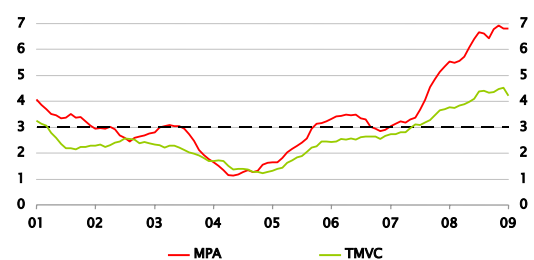
**IPC percibles/IPC**  
(razón)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

### Gráfico V.6

**Indicadores de tendencia inflacionaria (\*)**  
(variación anual, porcentaje)

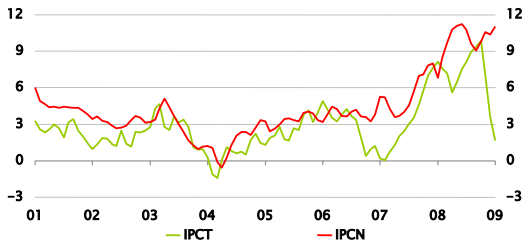


(\*) MPA es una media podada por artículos del IPC y TMVC es una podá de los artículos más volátiles del IPC. Para mayor información, ver Documento de Trabajo N° 471. Banco Central de Chile.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

# V. Precios y Costos

**Gráfico V.7**

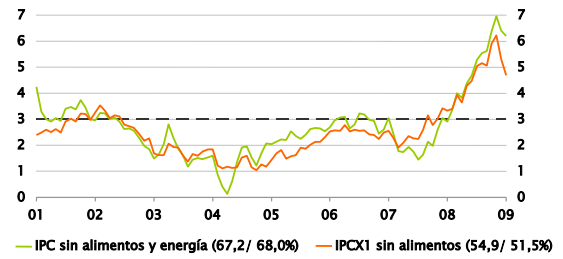
**Inflación transables y no transables**  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico V.8**

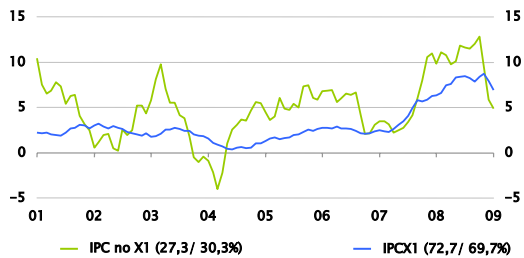
**IPC excluidos diversos componentes (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



(\*) Entre paréntesis participaciones en las canastas del IPC (2008/1998).  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico V.9**

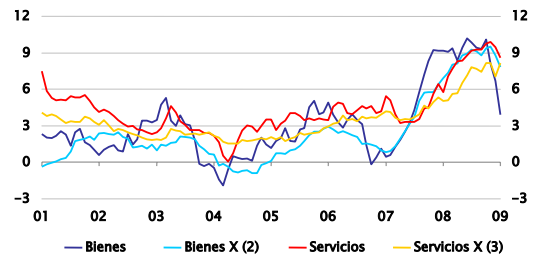
**Componentes del IPC (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



(\*) Entre paréntesis participaciones en las canastas del IPC (2008/1998).  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico V.10**

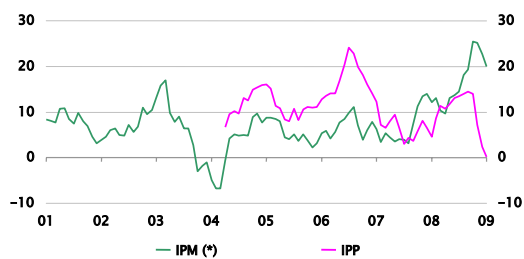
**Inflación bienes y servicios(1)**  
(variación anual, porcentaje)



(1) Para mayor información, ver Revista Economía Chilena, págs. 81-96, Vol. 10 N°2, agosto 2007.  
(2) Índice de precios de bienes que excluye combustibles y frutas y verduras frescas, permaneciendo 45,6% del IPC total.  
(3) Índice de precios de servicios que excluye servicios básicos y tarifas de metro y micro, permaneciendo 36,8% del IPC total.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico V.11**

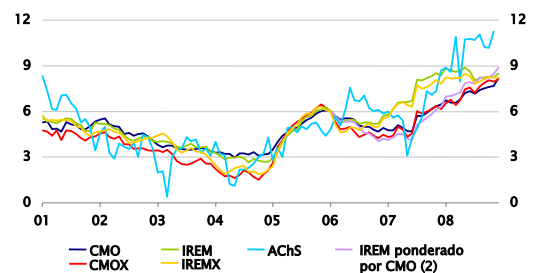
**Índice de precios al por mayor y al productor**  
(variación anual, porcentaje)



(\*) Desde diciembre del 2007 este índice está calculado con nuevo año base (noviembre 2007=100), lo cual puede reducir la comparabilidad interanual de la serie durante el 2008.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico V.12**

**Salarios nominales (1)**  
(variación anual, porcentaje)

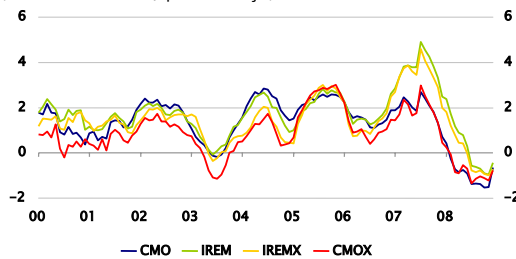


(1) Para definiciones ver Glosario.  
(2) Para mayor información, ver Recuadro V.2, Informe de Política Monetaria, septiembre 2007.  
Fuentes: Asociación Chilena de Seguridad, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

# V. Precios y Costos

**Gráfico V.13**

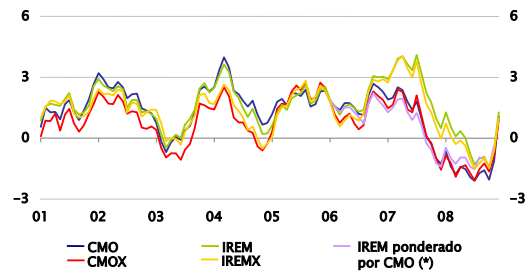
**Diferencial de crecimiento de salarios e indexación habitual por inflación (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



(\*) Para mayor información, ver Recuadro V.1, Informe de Política Monetaria, enero 2008.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico V.14**

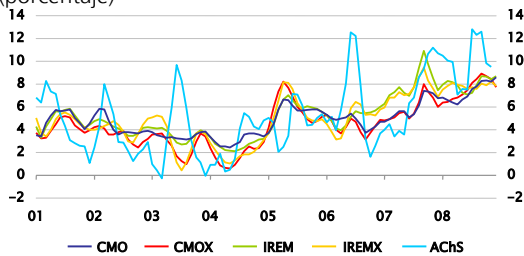
**Salarios reales**  
(variación anual, porcentaje)



(\*) Para mayor información, ver Recuadro V.2, Informe de Política Monetaria, septiembre 2007.  
Fuentes: Asociación Chilena de Seguridad, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico V.15**

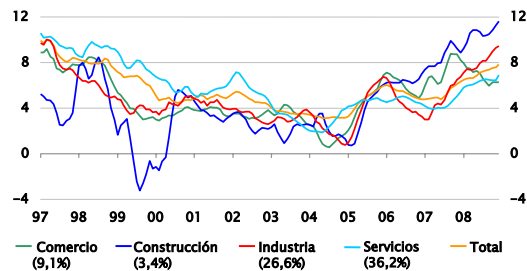
**Velocidad de expansión de los salarios nominales (1)(2)**  
(porcentaje)



(1) Para definiciones ver Glosario.  
(2) Para mayor información, ver Recuadro V.2, Informe de Política Monetaria, septiembre 2007.  
Fuentes: Asociación Chilena de Seguridad, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico V.16**

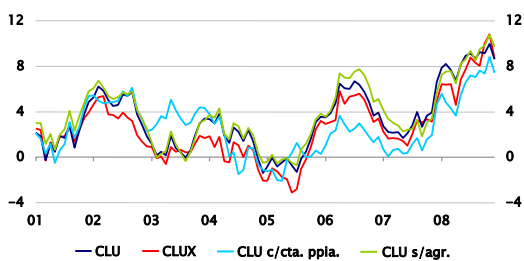
**Costo de la mano de obra nominal por sector (\*)**  
(variación anual, promedio móvil trimestral, porcentaje)



(\*) Entre paréntesis participaciones en el CMO total.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico V.17**

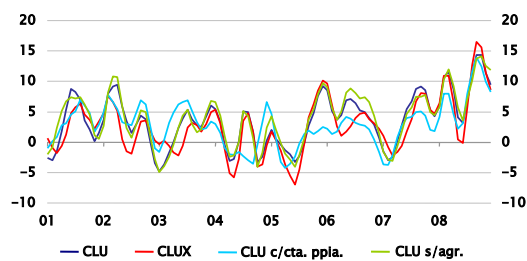
**Costo laboral unitario (CLU)(\*)**  
(variación anual, porcentaje)



(\*) Para definiciones ver Glosario.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico V.18**

**CLU nominal (1)(2)**  
(velocidad de expansión, porcentaje)

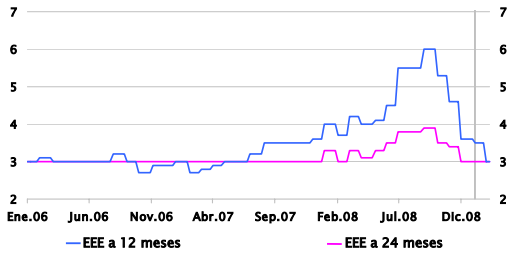


(1) Para definiciones ver Glosario.  
(2) Variación anualizada del trimestre móvil de la serie desestacionalizada.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

# VI. Expectativas

**Gráfico VI.1**

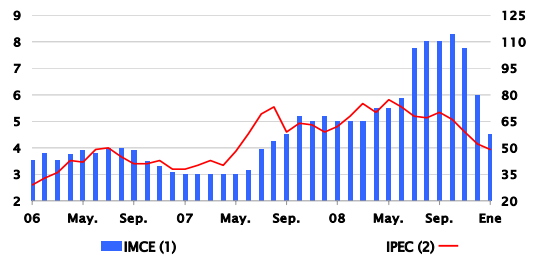
**Expectativas de inflación: encuestas**  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico VI.2**

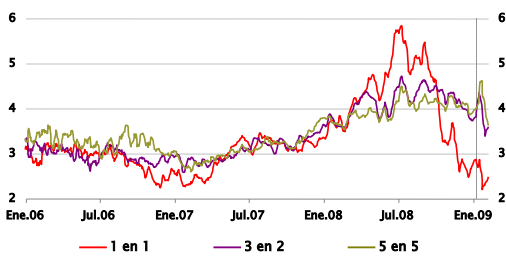
**Expectativas de inflación: encuestas**  
(porcentaje)



(1) Corresponde a la pregunta ¿cuál es su expectativa de inflación para los próximos doce meses? en la encuesta a los sectores de industria y comercio.  
(2) Corresponde al porcentaje de encuestados que respondió que la inflación subirá "mucho" durante los próximos 12 meses.  
Fuentes: Adimark y Universidad Adolfo Ibáñez/Icare.

**Gráfico VI.3**

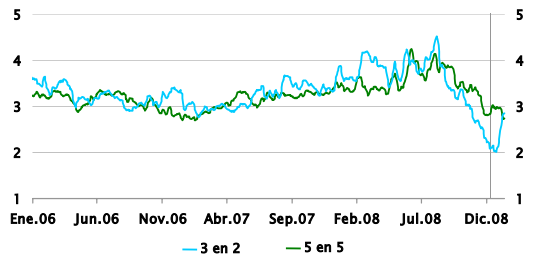
**Compensación inflacionaria forward promedio (\*)**  
(promedio móvil semanal, porcentaje)



(\*) Calculada en base a tasas swap.  
Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico VI.4**

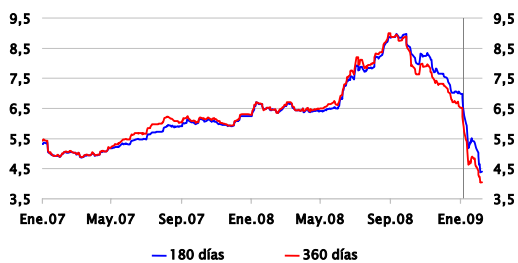
**Compensación inflacionaria forward promedio (\*)**  
(promedio móvil semanal, porcentaje)



(\*) Calculada en base a tasas de interés de los bonos del BCCh.  
Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico VI.5**

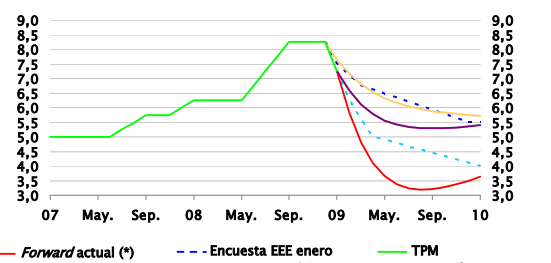
**Evolución de tasas swap promedio**  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico VI.6**

**Expectativas para la TPM**  
(porcentaje)



(\*) Calculada del día 10 de febrero de 2009.  
Fuente: Banco Central de Chile.



## Glosario

- Agroindustria:** Agrupación industrial que incluye los bienes ligados a elaborados: de carne, vino, frutas, lácteos, molinería, azúcar y alimentos para animales.
- BCP:** Bonos emitidos por el Banco Central de Chile en pesos.
- BCU:** Bonos emitidos por el Banco Central de Chile reajustables en Unidades de Fomento.
- BTU:** Bonos emitidos por la Tesorería General de la República en Unidad de Fomento.
- CLU c/cta. ppia.:** CLU con cuenta propia. Análogo a CLU, reemplaza empleo asalariado por nacional.
- CLU s/agr.:** CLU sin agricultura. Análogo a CLU, excluyendo el sector agrícola en el empleo asalariado y en el IMACEC.
- CLU:** Costo laboral unitario. Considera CMO total nominal, horas de trabajo asalariadas efectivas, empleo asalariado e IMACEC total.
- CLUX:** CLU considerando solo empleo asalariado, y salarios y producto excluidos sectores asociados a recursos naturales.
- CMO:** Costo mano de obra.
- CMOX:** CMO excluido servicios comunales, sociales y personales, EGA y minería.
- Combustibles:** Agrupación industrial ligada a la refinación de combustible.
- FBCF:** Formación bruta de capital fijo.
- Hidráulica:** Se refiere a la generación eléctrica generada por energía hídrica.
- IMCE:** Indicador mensual de confianza empresarial elaborado por ICARE y la Universidad Adolfo Ibáñez.
- Inversión:** Agrupación industrial que incluye las ramas industriales productoras de bienes ligados a la formación bruta de capital fijo.
- IPC no X1:** Corresponde a los productos del IPC excluidos en el IPCX1, permanece el 27% (30% en la canasta anterior) de la canasta.
- IPC perecibles:** Considera las frutas y verduras frescas del IPC, equivale al 2,8% (3,8% en la canasta anterior) de la canasta.
- IPC sin alimentos y energía:** Corresponde a los productos del IPC excluido el grupo alimentos (con excepción de los artículos: Legumbres, Bebidas Alcohólicas en Mesón, Vino, Cerveza, Licores y otras bebidas alcohólicas y Postres) y la categoría energía (que incluye los siguientes productos: Bencina, Aceite para Automóviles, Parafina, Electricidad, Gas Ciudad y Gas Licuado), equivale al 67% (68% en la canasta anterior) de la canasta.
- IPCX:** Índice de precios al consumidor subyacente. IPC excluyendo los precios de combustibles y frutas y verduras frescas, permaneciendo 91% (92% en la canasta anterior) de la canasta total.
- IPCX1:** IPCX descontados los precios de carnes y pescados frescos, tarifas reguladas, precios indizados y servicios financieros, permaneciendo 73% (70% en la canasta anterior) de la canasta total.
- IPCX1 mensual:** Corresponde a la variación mensual anualizada del trimestre móvil de la serie desestacionalizada.
- IPCX1 sin alimentos:** Corresponde al IPCX1 excluido el grupo alimentos, equivale al 55% (52% en la canasta anterior) de la canasta total.
- IPEC:** Índice de percepción de la economía, elaborado por Adimark.
- IREM ponderado por CMO:** IREM ponderado por costo de la mano de obra. En el CMO, el ponderador refleja la importancia relativa del costo de los grupos de trabajadores (profesionales, técnicos, etc.) de cada empresa en el costo total de la mano de obra de las empresas, mientras que el ponderador del IREM es la proporción de horas trabajadas de cada grupo de trabajadores en el total de horas trabajadas en una empresa.
- IREM:** Índice de Remuneraciones. Corresponde a un promedio de la remuneración por hora pagada, ponderado por el número de horas ordinarias de trabajo.
- IREMx:** IREM excluido servicios comunales, sociales y personales, EGA y minería.
- IVBC:** Índice de ventas de bienes de consumo.
- LCH TE 4-5%:** Tasa de interés de letras de crédito hipotecarias transadas en bolsa,

## Glosario

cuya tasa de emisión se ubica en el rango 4-5%.

**LCH TE 5-6%:** Tasa de interés de letras de crédito hipotecarias transadas en bolsa, cuya tasa de emisión se ubica en el rango 5-6%.

**M1:** Es el circulante más los depósitos en cuenta corriente del sector privado no financiero netos de canje, más los depósitos a la vista distintos de cuentas corrientes y más los depósitos de ahorro a la vista.

**M2:** Es el M1 más los depósitos a plazo del sector privado, más los depósitos de ahorro a plazo, más las cuotas de Fondos Mutuos (FM) en instrumentos de hasta un año (sector privado no financiero) y más las captaciones de Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC) menos las inversiones de FM en M2 y menos las inversiones CAC en M2.

**M3:** Es el M2 más los depósitos en moneda extranjera del sector privado, más los documentos del BCCh, más los bonos de tesorería, más las letras de crédito, más el resto de cuotas de Fondos Mutuos (FM), más las cuotas de ahorro voluntario de AFP, menos las inversiones de FM en M3 y menos las inversiones de AFP en M3.

**MPA:** Media podada del IPC que excluye artículos con menores y mayores variaciones mensuales.

**No transables:** Agrupación industrial que incluye ramas industriales que por sus características productivas o de consumo doméstico, no están ligadas al comercio exterior.

**Oferta:** Agrupación industrial que incluye los ítemes ligados a la producción de celulosa, pesca y aquel asociado al metanol.

**PIB resto:** Corresponde a los sectores agropecuario-silvícola, industria manufacturera, construcción, comercio, transporte y comunicaciones, servicios financieros y empresariales, propiedad de la vivienda, servicios personales y administración pública.

**PIB recursos naturales:** Corresponde a los sectores EGA, minería y pesca.

**Spread BCU-5:** Diferencial entre la tasa de letra de crédito hipotecaria a cierto rango de tasa de emisión, y el BCU a 5 años.

**TCM:** Tipo de cambio multilateral. Representa una medida del valor nominal del peso respecto de una canasta amplia de monedas, ponderadas igual que en el TCR. Para el 2008: Alemania, Argentina, Brasil, Canadá, China, Colombia, Corea del Sur, España, Estados Unidos, Francia, Holanda, Italia, Japón, México, Perú, Reino Unido, Suecia y Venezuela.

**TCM-5:** TCM considerando a las monedas de: Canadá, EEUU, Japón, Reino Unido y Zona Euro.

**TCM-X :** TCM que excluye el dólar estadounidense.

**TCN:** Tipo de cambio nominal.

**TCO:** Tipo de cambio observado.

**TCR:** Tipo de cambio real. Representa una medida del valor real del peso respecto de una canasta de monedas. Se construye utilizando las monedas de los países del TCM.

**TCR-5:** TCR considerando la canasta de monedas del TCM-5.

**TII 10 ajustado:** Bono de gobierno reajutable de Estados Unidos a 10 años.

**TMVC:** Media podada del IPC que excluye los artículos más volátiles.

**TPM:** Tasa interés de política monetaria.

**TPP Comerciales:** Tasa de interés promedio ponderada de las colocaciones bancarias comerciales.

**TPP Consumo:** Tasa de interés promedio ponderada de las colocaciones bancarias para créditos de consumo.

**Transables manufacturera:** Agrupación industrial que incluye las ramas de bienes ligados al comercio exterior.

**Velocidad de expansión:** Para el dato mensual, se estima como la variación anualizada del trimestre móvil de la serie desestacionalizada. Para el dato trimestral, se obtiene como la variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

*El cierre estadístico del presente informe fue el 10 de febrero de 2009.*

*Este informe es producido por la División de Estudios. Incluye las contribuciones de Ximena Aguilar, Paola Berríos, Juan Sebastián Becerra, Geraldine Cámpora, Luís Ceballos, Felipe Córdova, Macarena García, Wildo González, Felipe Jaque, Ingrid Jones, Carlos Medel, Francisco Meneses, David Moreno, Lorena Palomeque, Marcela Palominos, Francisca Pérez G., M. Francisca Pérez, Víctor Riquelme, Hernán Rubio, Cristián Squella, Luís Toledo y Marcela Urrutia.*

*Esta publicación se encuentra protegida por la Ley N°17.336 sobre Propiedad Intelectual. En consecuencia, su reproducción está prohibida sin la debida autorización del Banco Central de Chile. Sin perjuicio de lo anterior, es lícita la reproducción de fragmentos de esta obra siempre que se mencione su fuente, título y autor.*