

# Antecedentes Política Monetaria

DICIEMBRE 2008

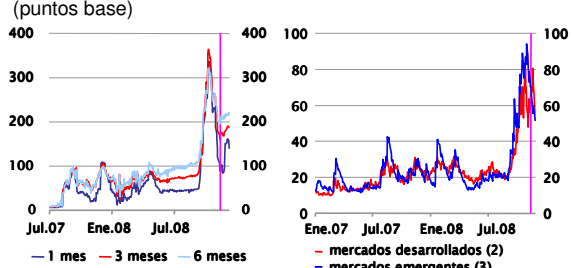


BANCO CENTRAL  
DE CHILE

# I. Escenario Internacional

**Gráfico I.1**

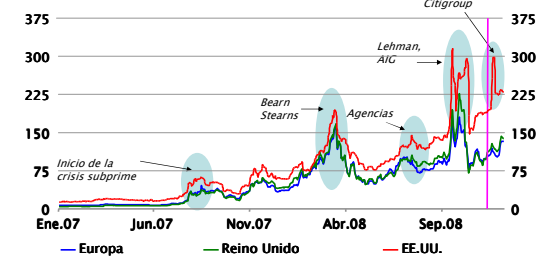
**EE.UU.: spread Libor – OIS (1)** (puntos base) **Volatilidad de mercados (porcentaje)**



(1) OIS: *Overnight Index Swaps*.  
 (2) Corresponde al índice de volatilidad del S&P 500 de EE.UU. (VIX).  
 (3) Corresponde a estimación de la volatilidad histórica de su respectivo índice MSCI, denominados en dólares.  
 Fuentes: Bloomberg y Morgan Stanley Capital International.

**Gráfico I.2**

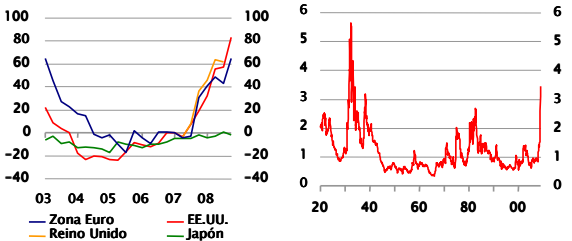
**Credit default swap spread de bancos (\*)** (puntos base, valores diarios)



(\*) *Credit Default Swap*: seguro de cobertura de no pago de deuda. Considera el promedio simple de los principales bancos. EE.UU. incluye Citigroup, Goldman Sachs, JPMorgan y Bank of America. Europa: BNP Paribas, Société Générale, Deutsche Bank y UBS AG. Reino Unido: HSBC Bank, Barclays Bank, Lloyds TSB Bank y Royal Bank Scotland.  
 Fuentes: Bloomberg y Morgan Stanley Capital International.

**Gráfico I.3**

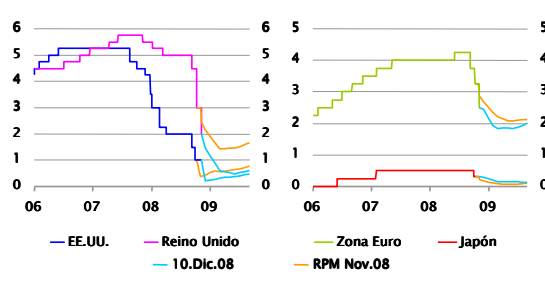
**G4: condiciones crediticias para sector corporativo (1)** (porcentaje) **EE.UU.: spread de bonos corporativos (2)** (porcentaje)



(1) Aumento indica mayores restricciones de crédito. (2) Spread entre tasas de bonos corporativos con clasificación de riesgo BAA y AAA, de Moody's. Dato de diciembre de 2008 es el promedio al día 9.  
 Fuentes: Banco de Inglaterra, Banco Central Europeo, CEIC Data y Reserva Federal de EE.UU.

**Gráfico I.4**

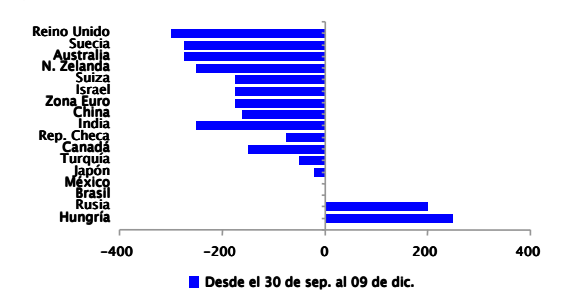
**Expectativa de cambio en TPM (\*)** (porcentaje)



(\*) Elaborado por el Banco Central de Chile en base a futuros de tasa de interés. Valores spot al 10 de diciembre y 12 de noviembre.  
 Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.5**

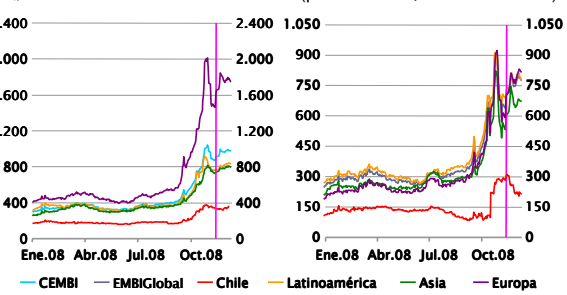
**Cambio en TPMs** (puntos base)



Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.6**

**Premios por riesgo corporativo** (puntos base, valores diarios) **Premios por riesgo soberano** (puntos base, valores diarios)

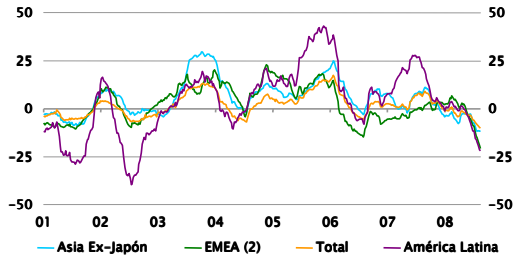


Fuentes: Bloomberg y JPMorgan.

# I. Escenario Internacional

**Gráfico I.7**

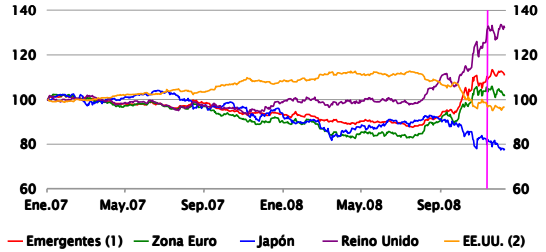
**Flujos netos acumulados en seis meses por región (1)**  
(fondos acumulados en billones de dólares)



(1) Cifras hasta el 03 de diciembre del 2008. Datos semanales. (2) Europa emergente, Medio Oriente y África.  
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

**Gráfico I.8**

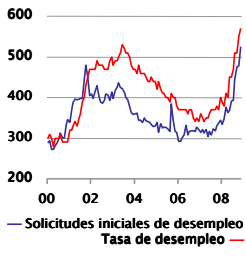
**Paridades cambiarias**  
(índice ene.07=100, moneda local por dólar)



(1) Constituye promedio de las monedas de las siguientes economías: Argentina, Brasil, México, Chile, Corea, Hong Kong, Malasia, China, Indonesia, Tailandia, República Checa, Polonia, Hungría y Rusia.  
(2) Considera dólar respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Un aumento indica depreciación del dólar.  
Fuente: Bloomberg.

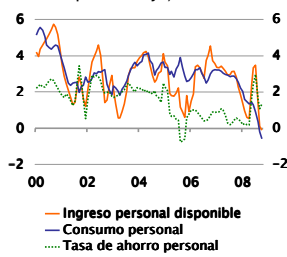
**Gráfico I.9**

**EE.UU.: solicitudes iniciales y tasa de desempleo**  
(miles de personas; porcentaje)



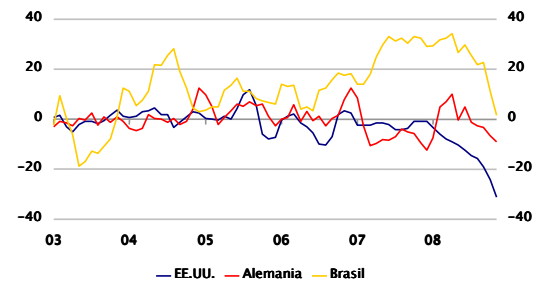
Fuente: Bloomberg.

**EE.UU.: ingreso, consumo y tasa de ahorro personal**  
(variación real anual, trimestre móvil, porcentaje)



**Gráfico I.10**

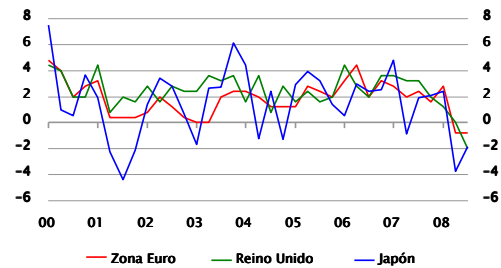
**Ventas de automóviles**  
(variación anual, trimestre móvil, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.11**

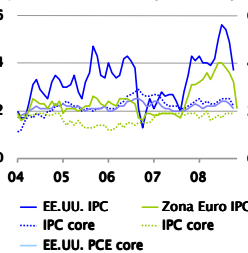
**Crecimiento del PIB en Zona Euro, Reino Unido y Japón**  
(variación trimestral anualizada, porcentaje)



Fuentes: Bloomberg, Cabinet Office y Eurostat.

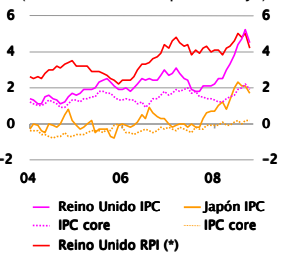
**Gráfico I.12**

**Índice de precios al consumidor en EE.UU. y Zona Euro**  
(variación anual, porcentaje)



(\*) RPI: Índice de precios minoristas.  
Fuente: Bloomberg.

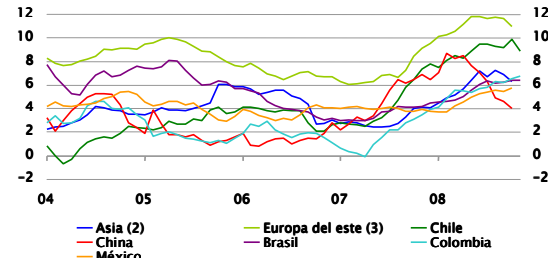
**Índice de precios al consumidor en Japón y Reino Unido**  
(variación anual, porcentaje)



# I. Escenario Internacional

**Gráfico I.13**

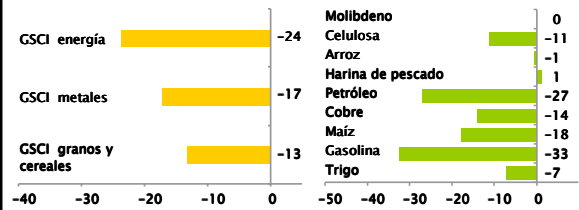
**Inflación del IPC de economías emergentes (1)**  
(variación anual, porcentaje)



(1) Ponderaciones a PPC.  
(2) Indonesia, Malasia, Tailandia, Singapur, Corea del Sur, Filipinas, Taiwán y Hong Kong.  
(3) República Checa, Hungría, Polonia y Rusia.  
Fuentes: Bloomberg y FMI.

**Gráfico I.14**

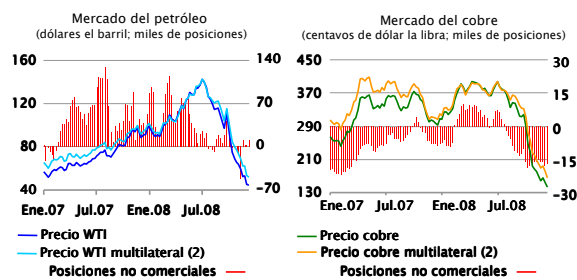
**Variaciones en precios de productos básicos desde la última RPM (\*)**  
(porcentaje)



(\*) Promedio de los tres últimos días hábiles al 09 de diciembre, respecto de los tres últimos días hábiles al 13 de noviembre del 2008. GSCI, Índice de *commodities* calculado por *Goldman Sachs*.  
Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.15**

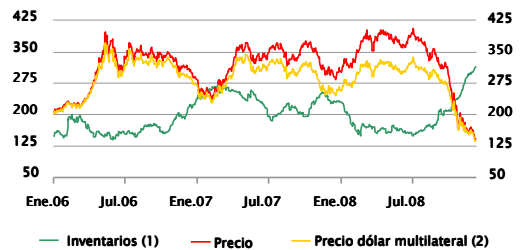
**Precios de *commodities* y posiciones no comerciales (1)**



(1) Posiciones largas menos posiciones cortas no comerciales.  
(2) Precio deflactado por índice de dólar multilateral, base: 04/07/2008=1.  
Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.16**

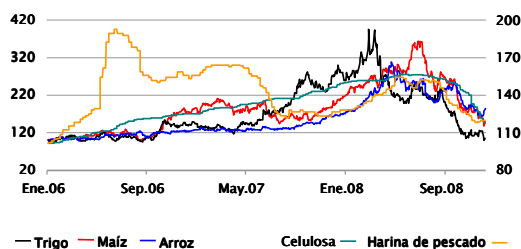
**Precio del cobre e inventarios**  
(centavos de dólar la libra; miles de toneladas)



(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.17**

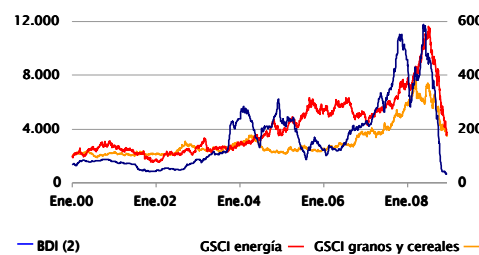
**Precios de otros *commodities***  
(índice 02/01/2006=100)



Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.18**

**Baltic Dry Index (BDI) y GSCI energía y agrícolas (1)**  
(índice 04/01/1985=1.000; índice 03/01/2000=100)

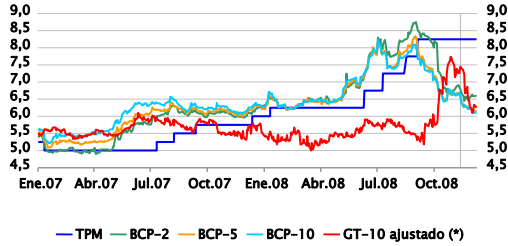


(1) GSCI: Corresponde al índice de *commodities* calculado por *Goldman Sachs*.  
(2) BDI: Corresponde al índice de costo de flete marítimo calculado por *The Baltic Exchange*.  
Fuente: Bloomberg.

## II. Mercados Financieros

### Gráfico II.1

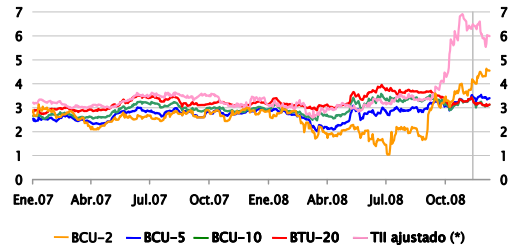
Tasas de interés nominales: Chile y EE.UU. (porcentaje)



(\*) Bono nominal de EE.UU. a 10 años ajustado por EMBI Chile. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

### Gráfico II.2

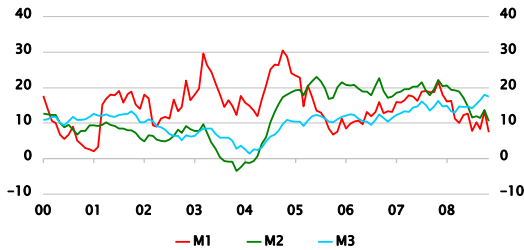
Tasas de interés reajustables: Chile y EE.UU. (porcentaje)



(\*) Bono reajutable de EE.UU. a 10 años ajustado por EMBI Chile. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

### Gráfico II.3

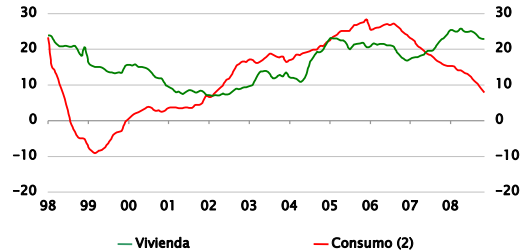
Agregados monetarios (variación nominal anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

### Gráfico II.4

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



(1) Datos de noviembre del 2008 son provisorios. (2) A partir de enero del 2004 se incluyen los sobregiros de personas. Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

### Gráfico II.5

Colocaciones a empresas (\*) (variación nominal anual, porcentaje)



(\*) Datos de noviembre del 2008 son provisorios. Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

### Tabla II.6

Tasas de interés de colocación (base 360 días, porcentaje)

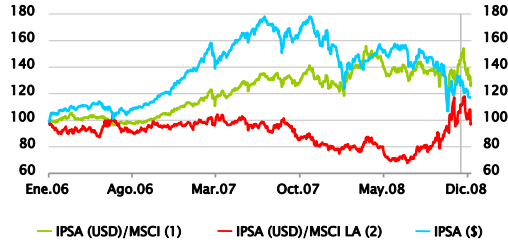
|            | TPM  | Consumo TPP (1) | Tasas Letras de CH |              |          |              | Comerciales TPP (1) |
|------------|------|-----------------|--------------------|--------------|----------|--------------|---------------------|
|            |      |                 | TE: 4-5%           | Spread BCU-5 | TE: 5-6% | Spread BCU-5 |                     |
| 2003 Prom. | 2,73 | 27,1            | 5,02               | 2,15         | 4,86     | 1,99         | 6,5                 |
| 2004 Prom. | 1,87 | 24,3            | 4,04               | 1,61         | 4,36     | 1,93         | 7,4                 |
| 2005 Prom. | 3,44 | 26,0            | 3,69               | 1,37         | 4,26     | 1,94         | 9,7                 |
| 2006 Prom. | 5,02 | 27,2            | 4,06               | 1,22         | 4,30     | 1,46         | 10,7                |
| 2007 Prom. | 5,31 | 28,5            | 3,71               | 1,01         | 4,16     | 1,46         | 10,1                |
| 2007 Sep.  | 5,63 | 28,9            | 3,74               | 1,03         | 4,10     | 1,39         | 10,7                |
| Oct.       | 5,75 | 29,0            | 3,75               | 0,95         | 4,10     | 1,31         | 10,8                |
| Nov.       | 5,75 | 29,0            | 3,64               | 0,85         | 4,05     | 1,27         | 10,8                |
| Dic.       | 5,89 | 30,0            | 3,70               | 0,81         | 4,14     | 1,25         | 10,6                |
| 2008 Ene.  | 6,17 | 32,3            | 3,72               | 0,84         | 4,06     | 1,18         | 11,1                |
| Feb.       | 6,25 | 32,2            | 3,60               | 0,94         | 3,86     | 1,20         | 10,8                |
| Mar.       | 6,25 | 30,2            | 3,46               | 1,24         | 3,61     | 1,38         | 11,2                |
| Abr.       | 6,25 | 30,3            | 3,40               | 1,18         | 3,65     | 1,45         | 11,4                |
| May.       | 6,25 | 31,1            | 3,70               | 0,95         | 4,39     | 1,64         | 11,5                |
| Jun.       | 6,58 | 30,9            | 3,85               | 1,03         | 4,46     | 1,64         | 11,6                |
| Jul.       | 7,07 | 32,4            | 3,87               | 1,00         | 4,41     | 1,54         | 12,0                |
| Ago.       | 7,50 | 32,6            | 3,89               | 0,98         | 4,47     | 1,55         | 12,7                |
| Sep.       | 8,15 | 34,5            | 4,11               | 0,97         | 4,49     | 1,34         | 13,4                |
| Oct.       | 8,25 | 36,2            | 4,47               | 1,32         | 4,70     | 1,55         | 15,5                |
| Nov.       | 8,25 | 36,5            | 4,57               | 1,16         | 4,89     | 1,48         | 15,7                |
| Dic(2)     | 8,25 | 35,2            |                    |              |          |              | 16,2                |

(1) Tasa promedio ponderada. (2) Considera el promedio al 05 de diciembre. Fuentes: Banco Central de Chile, Bolsa de Comercio de Santiago 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.

### Tabla II.8

**Tipos de cambio**

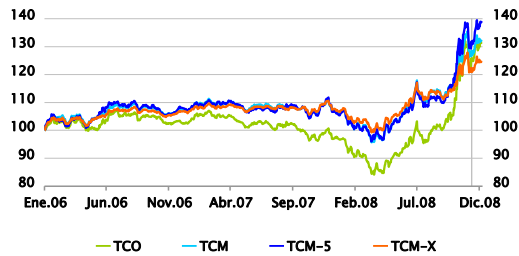
(TCN: pesos por dólar de EE.UU., promedio mensual; TCM, TCM-5 y TCM-X: 02/01/1998=100; TCR y TCR-5: 1986=100)

|                   | TCO          | TCM          | TCM-5        | TCM-X        | TCR   | TCR-5 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------|-------|
| 1986-1997         | 332,8        |              |              |              | 98,6  | 90,4  |
| 1990-1999         | 403,8        | 152,4        | 96,9         |              | 92,0  | 81,2  |
| 2000-2005         | 620,7        | 117,2        | 142,2        |              | 96,2  | 86,7  |
| 2006              | 530,3        | 102,9        | 130,0        |              | 91,7  | 81,2  |
| 2007              | 522,5        | 105,2        | 132,4        |              | 101,0 | 93,8  |
| <i>IPM May.08</i> | <i>456,0</i> | <i>98,1</i>  | <i>123,7</i> | <i>96,9</i>  |       |       |
| May.08            | 470,1        | 100,9        | 127,1        | 98,4         | 91,1  | 79,9  |
| Jun.08            | 493,6        | 106,3        | 132,9        | 103,9        | 96,5  | 83,3  |
| Jul.08            | 502,2        | 108,9        | 135,8        | 106,6        | 99,3  | 85,7  |
| Ago.08            | 516,7        | 110,4        | 136,5        | 107,6        | 98,9  | 84,3  |
| <i>IPM Sep.08</i> | <i>515,4</i> | <i>108,2</i> | <i>134,5</i> | <i>105,0</i> |       |       |
| Sep.08            | 530,2        | 110,2        | 138,3        | 106,6        | 97,0  | 84,1  |
| Oct.08            | 618,4        | 122,0        | 157,7        | 115,7        | 105,2 | 92,3  |
| Nov.08            | 651,5        | 125,9        | 163,6        | 118,7        | 109,1 | 96,0  |
| Dic.08 (*)        | 670,7        | 128,0        | 168,8        | 120,1        | 113,0 | 97,7  |
| variación m/m     | 2,9%         | 1,6%         | 3,2%         | 1,2%         | 3,6%  | 1,8%  |

(\*) Considera el promedio al 09 de diciembre.  
Fuente: Banco Central de Chile.

### Gráfico II.9

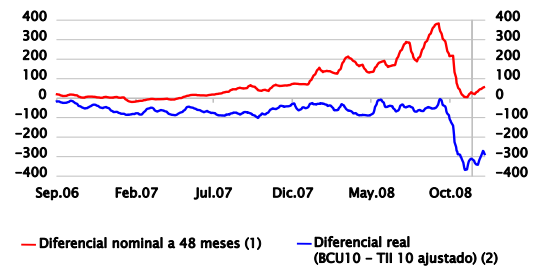
**Tipo de cambio nominal**  
(índice, 02/01/2006=100)



Fuente: Banco Central de Chile.

### Gráfico II.10

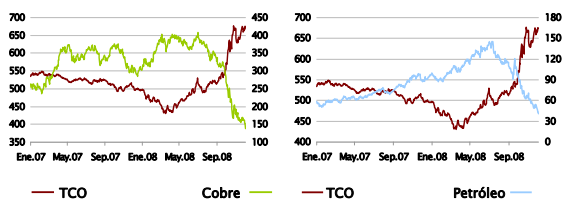
**Diferencial de tasas internas versus externas**  
(datos diarios, puntos base)



(1) A partir de curvas forward para Chile y EE.UU.  
(2) Para definición ver Glosario.  
Fuente: Banco Central de Chile.

### Gráfico II.11

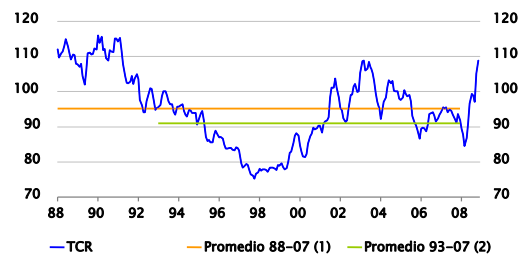
**Determinantes del tipo de cambio nominal (\*)**  
(TCO: pesos por dólar de EE.UU.; cobre: centavos de dólar por libra; petróleo: dólares por barril)



(\*) 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, paridades a noviembre del 2008)

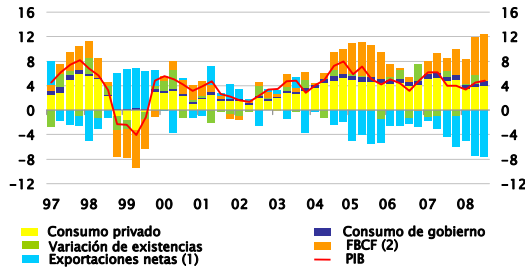


(1) Promedio entre enero de 1988 y diciembre de 2007.  
(2) Promedio entre enero de 1993 y diciembre de 2007.  
Fuente: Banco Central de Chile.

# III. Demanda Agregada

**Gráfico III.1**

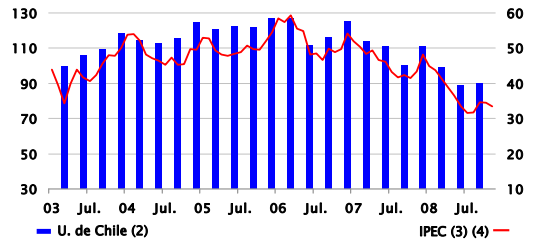
**Producto interno bruto (1)**  
(contribución al crecimiento anual del PIB, porcentaje)



(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**

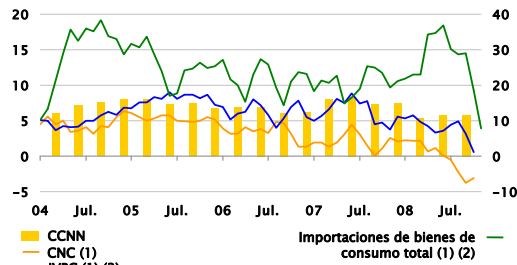
**Percepción de los consumidores (1)**



(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**

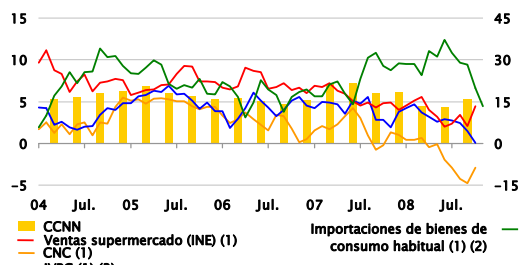
**Consumo privado: indicadores**  
(variación anual, porcentaje)



(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**

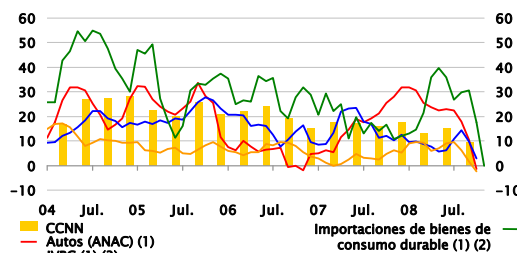
**Consumo habitual: indicadores**  
(variación anual, porcentaje)



(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**

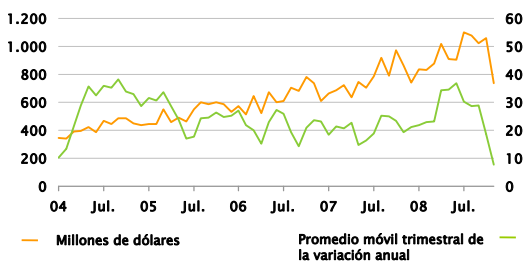
**Consumo durable: indicadores**  
(variación anual, porcentaje)



(1) Promedio móvil trimestral.  
(2) Nominales. Considera importaciones de consumo durable.  
(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**

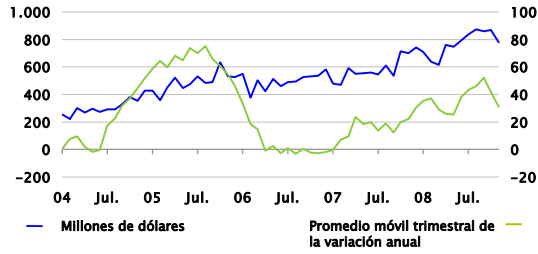


Fuente: Banco Central de Chile.

# III. Demanda Agregada

**Gráfico III.7**

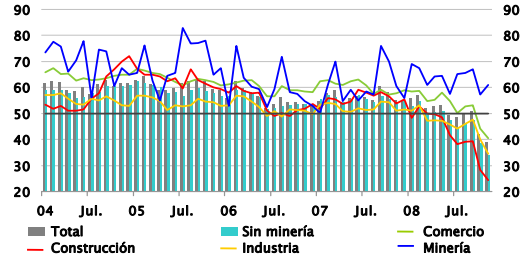
**Importaciones de bienes de capital**



Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico III.8**

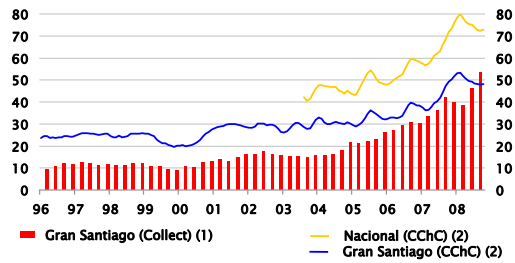
**IMCE: percepción empresarial (1) (2)**  
(valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo))



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

**Gráfico III.9**

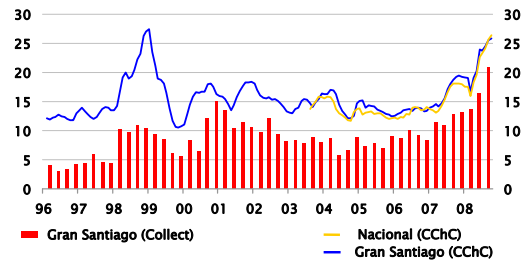
**Stock de viviendas nuevas**  
(miles de unidades desestacionalizadas)



(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**

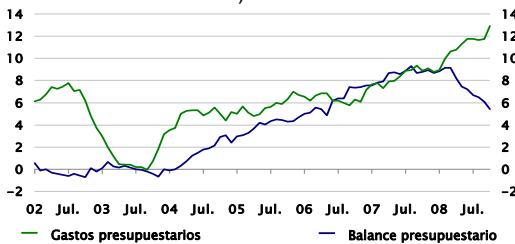
**Meses para agotar stock de viviendas (\*)**  
(series desestacionalizadas)



(\*) 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**

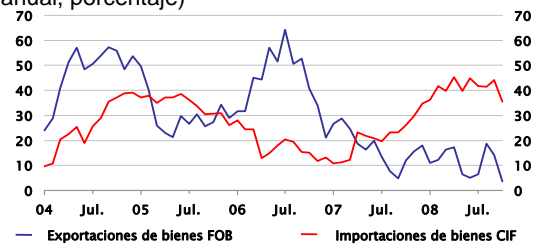
**GC: gasto y balance presupuestario (\*)**  
(variación real anual del año móvil, porcentaje sobre el PIB acumulado)



(\*) GC: Gobierno Central.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Dirección de Presupuestos.

**Gráfico III.12**

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



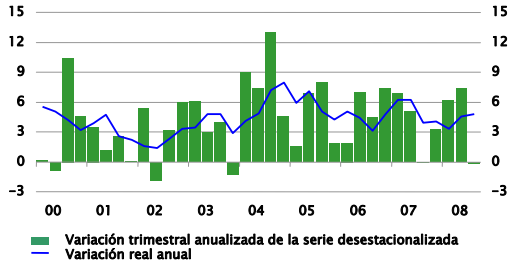
Fuente: Banco Central de Chile.



# IV. Actividad y Empleo

**Gráfico IV.1**

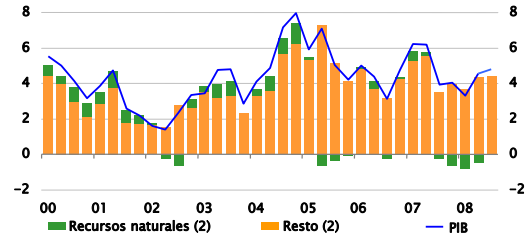
**Producto interno bruto**  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico IV.2**

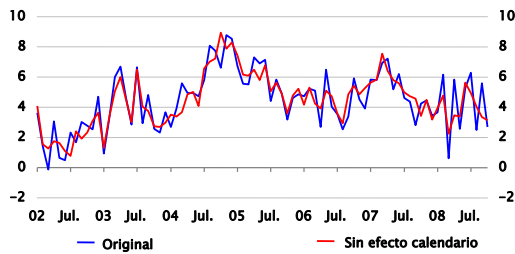
**Producto interno bruto (1)**  
(contribución al crecimiento del PIB, porcentaje)



(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**

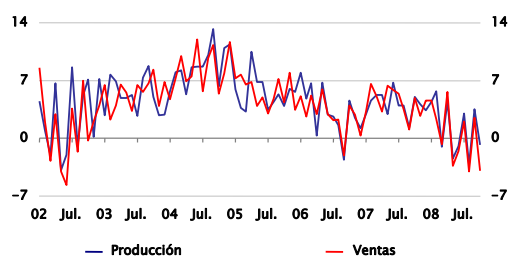
**IMACEC**  
(variación real anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico IV.4**

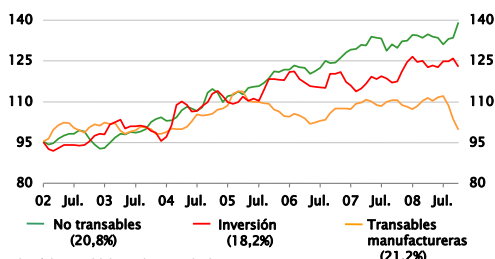
**Industria: producción y ventas**  
(variación real anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.5**

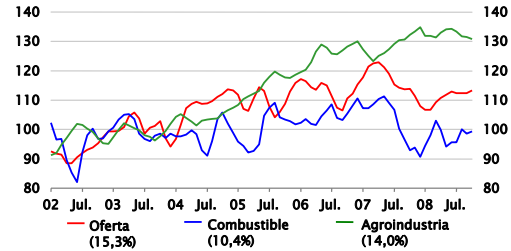
**Industria: producción por agrupaciones (1)(2)(3)**  
(índice 2003=100)



(1) Promedio móvil trimestral de la serie desestacionalizada.  
(2) Indicadores calculados con las cifras de producción industrial desagregada del INE, ajustados por la ponderación de CCNN.  
(3) Cifras entre paréntesis indican la ponderación de cada agrupación en el total de industria durante el 2007. Para definiciones de cada agrupación, ver Glosario.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.6**

**Industria: producción por agrupaciones (1) (2) (3)**  
(índice 2003=100)

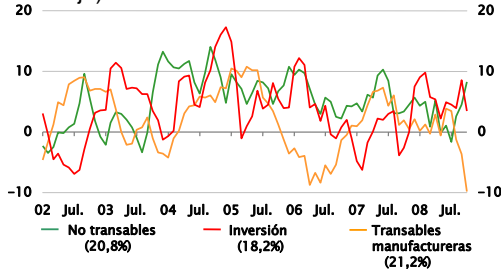


(1) Promedio móvil trimestral de la serie desestacionalizada.  
(2) Indicadores calculados con las cifras de producción industrial desagregada del INE, ajustados por la ponderación de CCNN.  
(3) Cifras entre paréntesis indican la ponderación de cada agrupación en el total de industria durante el 2007. Para definiciones de cada agrupación, ver Glosario.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

# IV. Actividad y Empleo

**Gráfico IV.7**

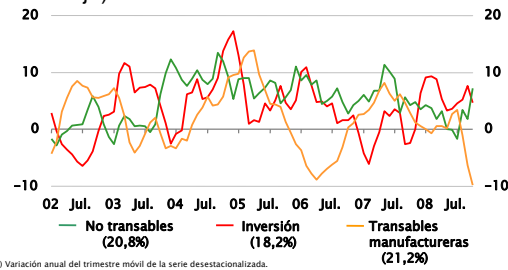
**Industria: producción por agrupaciones (1) (2)**  
(variación real anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



(1) Cifras entre paréntesis indican la ponderación de cada agrupación en el total de industria durante el 2007. Para definiciones de cada agrupación, ver Glosario.  
(2) Indicadores calculados con las cifras de producción industrial desagregada del INE, ajustados por la ponderación de CCNN. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.8**

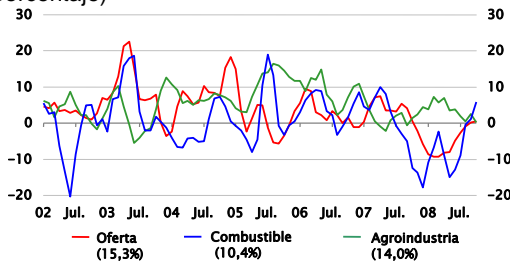
**Industria: producción por agrupaciones (1) (2) (3)**  
(variación real anual sin efecto calendario, porcentaje)



(1) Variación anual del trimestre móvil de la serie desestacionalizada.  
(2) Cifras entre paréntesis indican la ponderación de cada agrupación en el total de industria durante el 2007. Para definiciones de cada agrupación, ver Glosario.  
(3) Indicadores calculados con las cifras de producción industrial desagregada del INE, ajustados por la ponderación de CCNN. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.9**

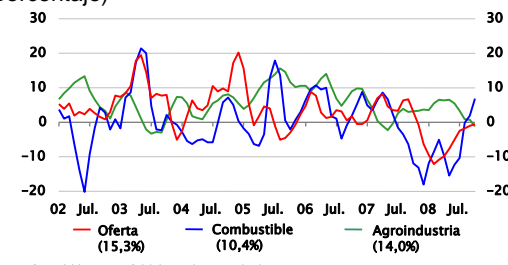
**Industria: producción por agrupaciones (1) (2)**  
(variación real anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



(1) Indicadores calculados con las cifras de producción industrial desagregada del INE, ajustados por la ponderación de CCNN.  
(2) Cifras entre paréntesis indican la ponderación de cada agrupación en el total de industria durante el 2007. Para definiciones de cada agrupación, ver Glosario. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.10**

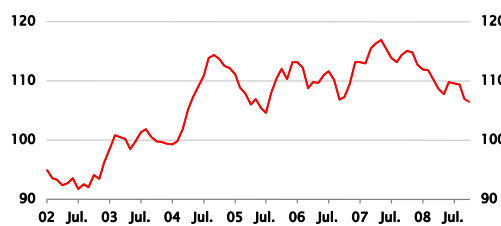
**Industria: producción por agrupaciones (1) (2) (3)**  
(variación real anual sin efecto calendario, porcentaje)



(1) Variación anual del trimestre móvil de la serie desestacionalizada.  
(2) Cifras entre paréntesis indican la ponderación de cada agrupación en el total de industria durante el 2007. Para definiciones de cada agrupación, ver Glosario.  
(3) Indicadores calculados con las cifras de producción industrial desagregada del INE, ajustados por la ponderación de CCNN. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.11**

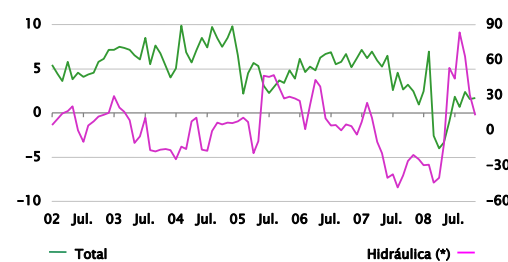
**Producción minera (\*)**  
(índice 2003=100)



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

**Gráfico IV.12**

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

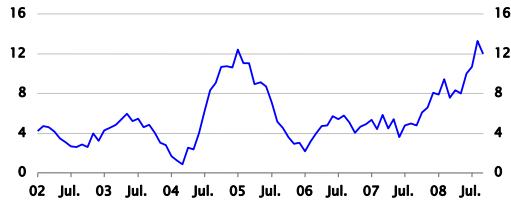


(\*) Para su definición, ver Glosario. Fuente: Centro de Despacho Económico de Carga (CDEC).

# IV. Actividad y Empleo

**Gráfico IV.13**

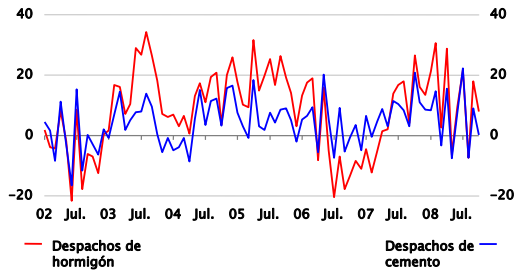
**Construcción: IMACON (\*)**  
(variación real anual, porcentaje)



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

**Gráfico IV.14**

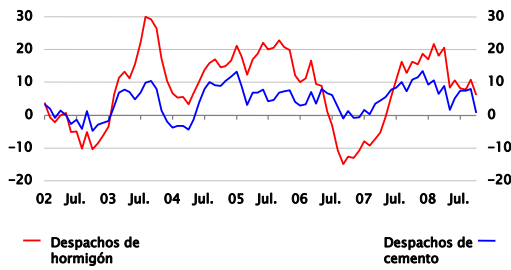
**Construcción: indicadores de edificación**  
(variación real anual, porcentaje)



Fuente: Instituto del Cemento y del Hormigón de Chile.

**Gráfico IV.15**

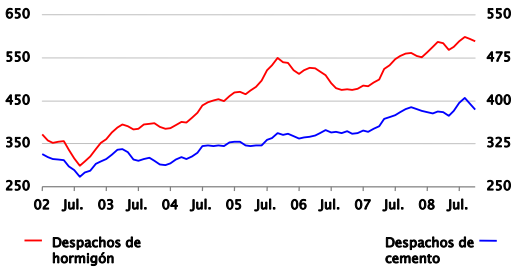
**Construcción: indicadores de edificación**  
(promedio móvil de la variación real anual, porcentaje)



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

**Gráfico IV.16**

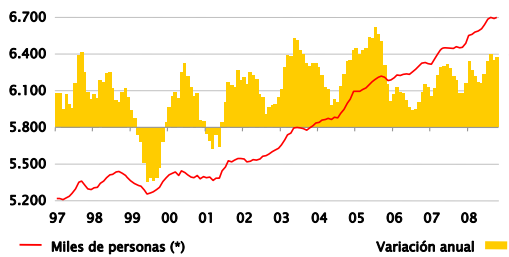
**Construcción: indicadores de edificación (\*)**  
(miles de m<sup>3</sup>, miles de toneladas)



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

**Gráfico IV.17**

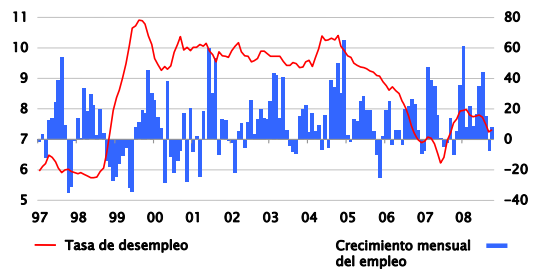
**Empleo nacional**  
(número de personas; porcentaje)



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

**Gráfico IV.18**

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

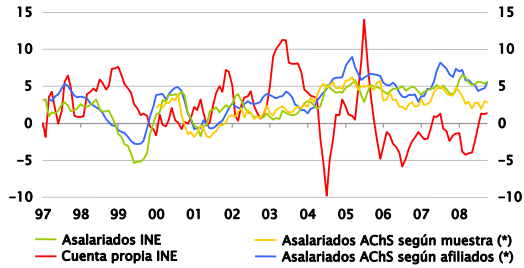


(\*) Series desestacionalizadas.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

# IV. Actividad y Empleo

**Gráfico IV.19**

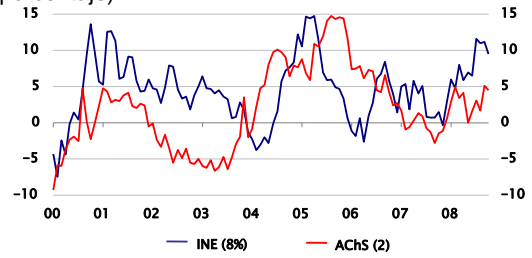
**Empleo asalariado y por cuenta propia**  
(variación anual, porcentaje)



(\*) Dato posterior al cierre estadístico de este informe.  
Fuentes: Asociación Chilena de Seguridad e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.20**

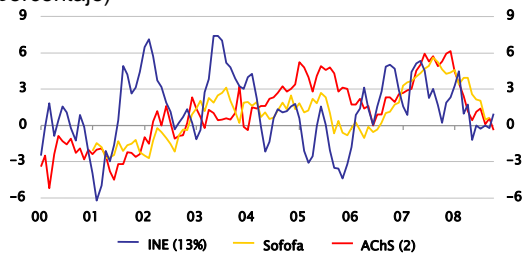
**Empleo de la construcción (1)**  
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



(1) Entre paréntesis participación del sector en el empleo total del 2007.  
(2) Dato posterior al cierre estadístico de este informe.  
Fuentes: Asociación Chilena de Seguridad, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.21**

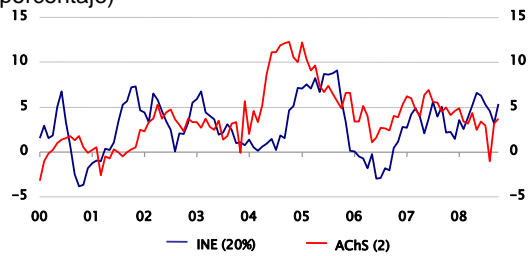
**Empleo industrial (1)**  
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



(1) Entre paréntesis participación del sector en el empleo total del 2007.  
(2) Dato posterior al cierre estadístico de este informe.  
Fuentes: Asociación Chilena de Seguridad, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.22**

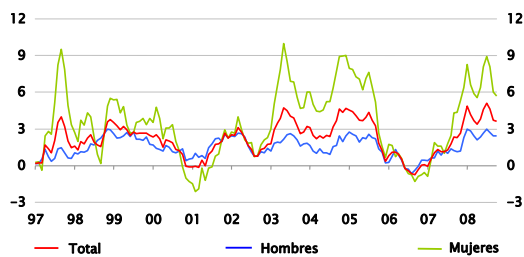
**Empleo del comercio (1)**  
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



(1) Entre paréntesis participación del sector en el empleo total del 2007.  
(2) Dato posterior al cierre estadístico de este informe.  
Fuentes: Asociación Chilena de Seguridad, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.23**

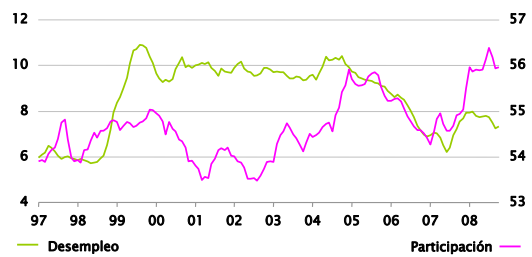
**Fuerza de trabajo**  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.24**

**Tasa de desempleo y participación**  
(series desestacionalizadas, porcentaje)

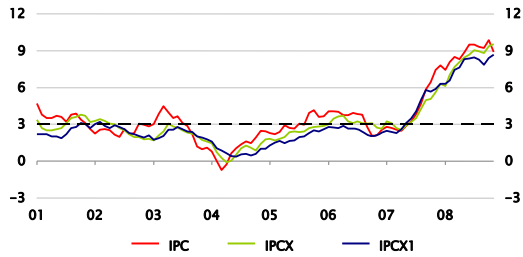


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

# V. Precios y Costos

**Gráfico IV.1**

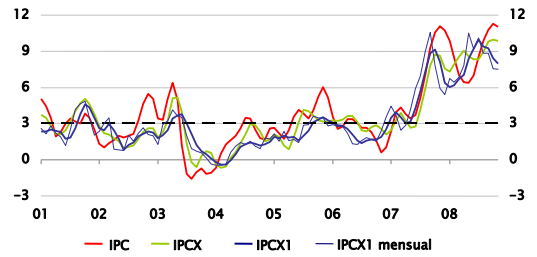
**Inflación IPC, IPCX e IPCX1**  
(variación anual, porcentaje)



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

**Gráfico IV.2**

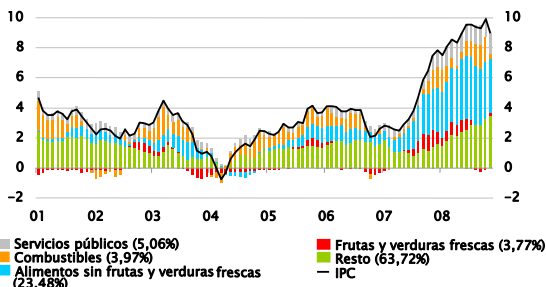
**Velocidad de expansión del IPC, IPCX e IPCX1 (\*)**  
(porcentaje)



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

**Gráfico IV.3**

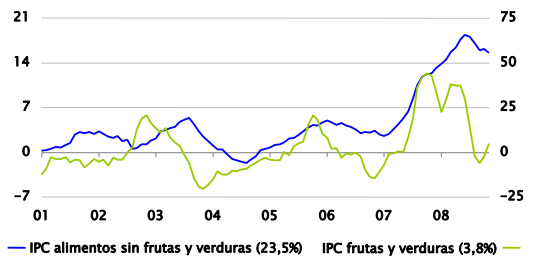
**Incidencias en la inflación anual del IPC (\*)**  
(puntos porcentuales)



(\*) Entre paréntesis participaciones en la canasta del IPC.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.4**

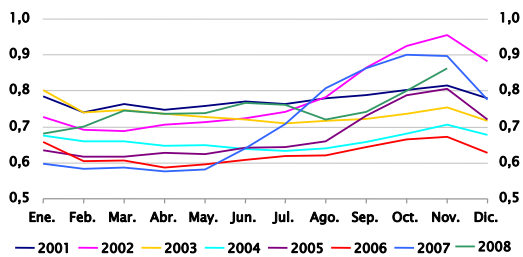
**IPC alimentos (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



(\*) Entre paréntesis participaciones en la canasta del IPC.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.5**

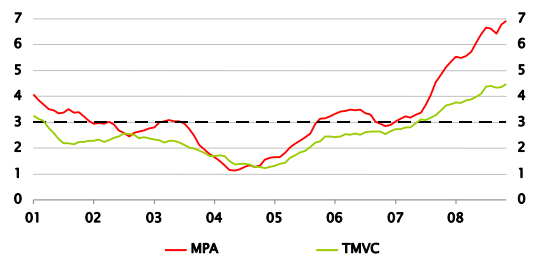
**IPC percibibles/IPC**  
(razón)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.6**

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

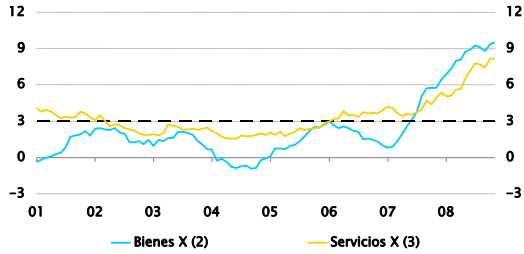


(\*) MPA es una media podada por artículos del IPC y TMVC es una poda de los artículos más volátiles del IPC. Para mayor información, ver Documento de Trabajo N°471, Banco Central de Chile.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

# V. Precios y Costos

**Gráfico IV.7**

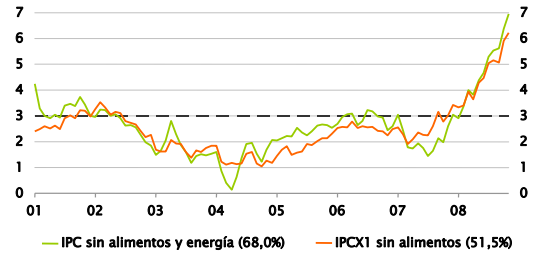
**IPC bienes y servicios subyacentes (1)**  
(variación anual, porcentaje)



(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 51,2% del IPC total.  
(3) Índice de precios de servicios que excluye servicios básicos y tarifas de metro y micro, permaneciendo 35,3% del IPC total.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.8**

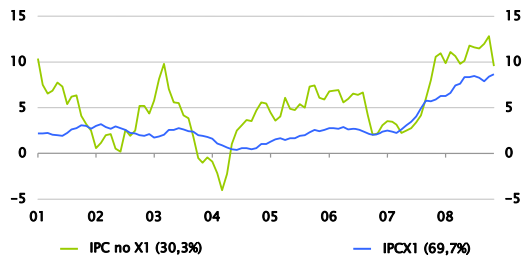
**IPC excluidos diversos componentes (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



(\*) Entre paréntesis participaciones en la canasta del IPC.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.9**

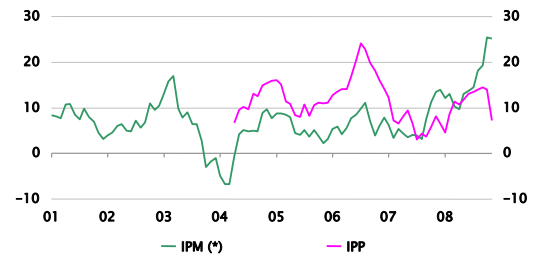
**Componentes del IPC (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



(\*) Entre paréntesis participaciones en la canasta del IPC.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.10**

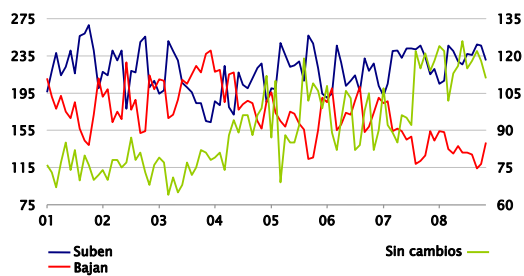
**Índice de precios al por mayor y al productor**  
(variación anual, porcentaje)



(\*) 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 IV.11**

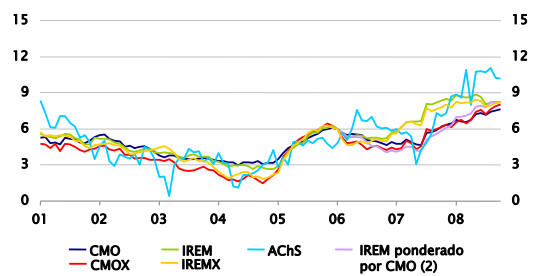
**Ítems con alzas y bajas**  
(unidades)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.12**

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

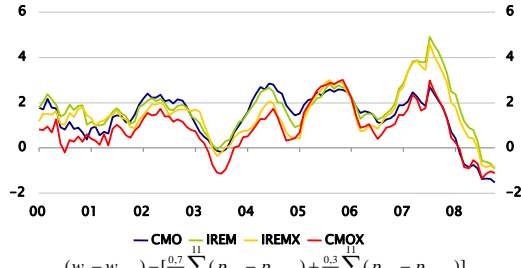


(1) Para definiciones ver Glosario.  
(2) Para mayor información, ver Recuadro V.2, Informe de Política Monetaria, septiembre 2007.  
Fuentes: Asociación Chilena de Seguridad, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

# V. Precios y Costos

**Gráfico IV.13**

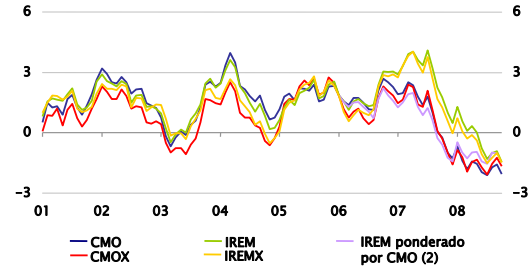
**Diferencial de crecimiento de salarios e indexación habitual por inflación (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



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

**Gráfico IV.14**

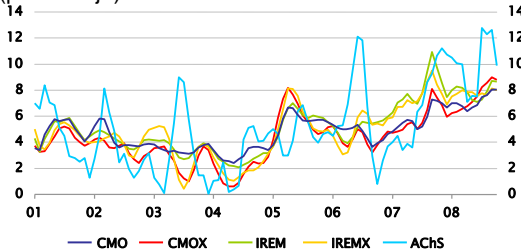
**Salarios reales (1)**  
(variación anual, porcentaje)



(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.

**Gráfico IV.15**

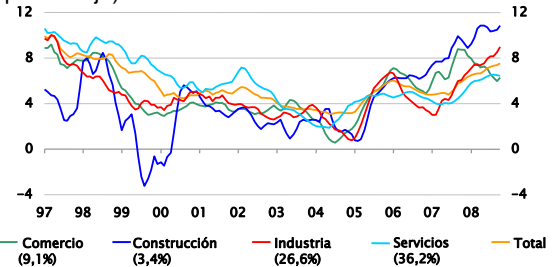
**Velocidad de expansión de los salarios nominales (\*)**  
(porcentaje)



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

**Gráfico IV.16**

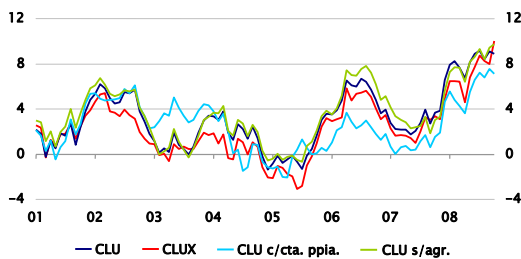
**Costo de la mano de obra nominal por sector (\*)**  
(variación anual, promedio móvil trimestral, porcentaje)



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

**Gráfico IV.17**

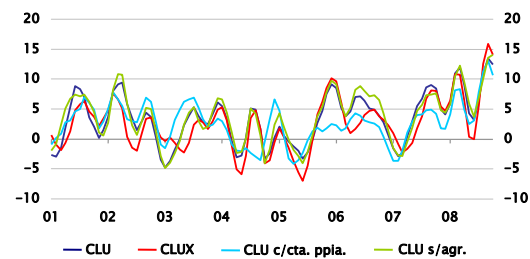
**Costo laboral unitario (CLU)**  
(variación anual, porcentaje)



Fuentes: Asociación Chilena de Seguridad, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico IV.18**

**CLU nominal (\*)**  
(velocidad de expansión, porcentaje)

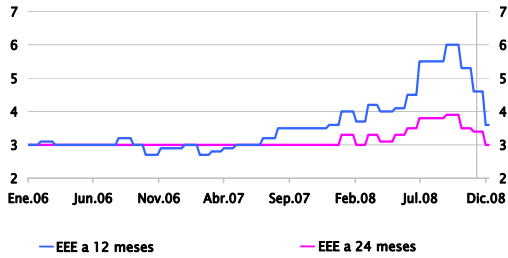


(\*) Variación anualizada del trimestre móvil de la serie desestacionalizada.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

# VI. Expectativas

**Gráfico VI.1**

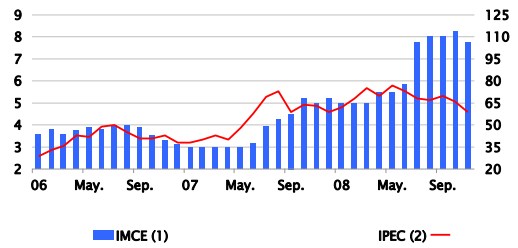
**Expectativas de inflación: encuestas**  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico VI.2**

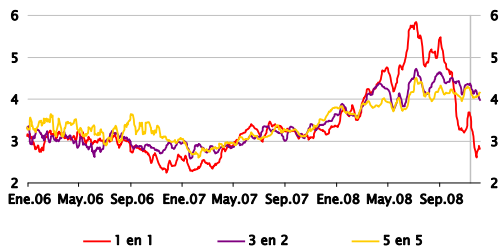
**Expectativas de inflación: encuestas**  
(porcentaje)



(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**

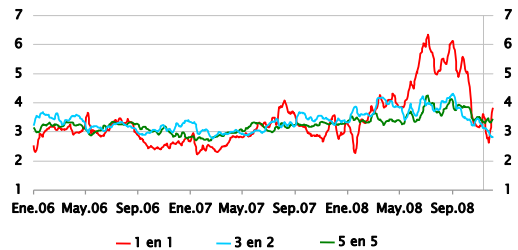
**Compensación inflacionaria forward promedio (\*)**  
(promedio móvil semanal, porcentaje)



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

**Gráfico VI.4**

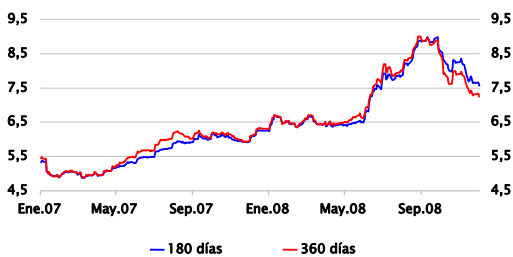
**Compensación inflacionaria forward promedio (\*)**  
(promedio móvil semanal, porcentaje)



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

**Gráfico VI.5**

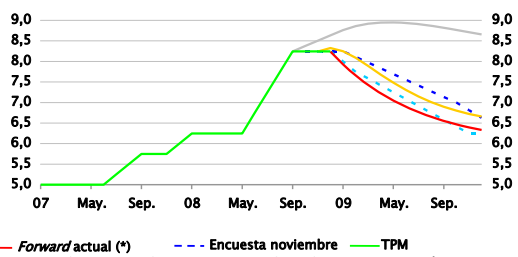
**Evolución de tasas swap promedio**  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico VI.6**

**Expectativas para la TPM**  
(porcentaje)



(\*) 8,25% a diciembre del 2008 y 6,33% a diciembre de 2009.  
Fuente: Banco Central de Chile.



## Glosario

- Agroindustria:** Agrupación industrial que incluye los bienes ligados a la elaboración 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 reajustables en Unidad de Fomento.
- CLU:** Costo laboral unitario. Considera CMO total nominal, horas de trabajo asalariadas efectivas, empleo asalariado e IMACEC total.
- 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.
- 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 la Universidad Adolfo Ibañez e ICARE.
- 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 30% de la canasta total.
- IPC percibles:** Considera las frutas y verduras frescas del IPC, equivale a 3,8% de la canasta total.
- 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).
- IPCX:** Índice de precios al consumidor subyacente. IPC excluyendo los precios de combustibles y frutas y verduras frescas, permaneciendo 92% de la canasta total.
- IPCX1:** IPCX descontados los precios de carnes y pescados frescos, tarifas reguladas, precios indizados y servicios financieros, permaneciendo 70% 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.
- IPEC:** Índice de percepción de la economía, elaborado por Adimark.
- IREM:** Índice de Remuneraciones. Corresponde a un promedio de la remuneración por hora pagada, ponderado por el número de horas ordinarias de trabajo.
- 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.
- 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, 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.

## Glosario

**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 ítems ligados a la producción de celulosa, pesca y 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 de 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 9 de diciembre de 2008.*

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