

# Antecedentes Reunión de Política Monetaria

MAYO 2009



BANCO CENTRAL  
DE CHILE

---

Este documento es preparado por la Gerencia de División Estudios. Los antecedentes contenidos en él consideran información públicamente disponible hasta el miércoles 6 de mayo de 2009. Para detalles sobre significado de acrónimos y siglas ver Glosario.

---



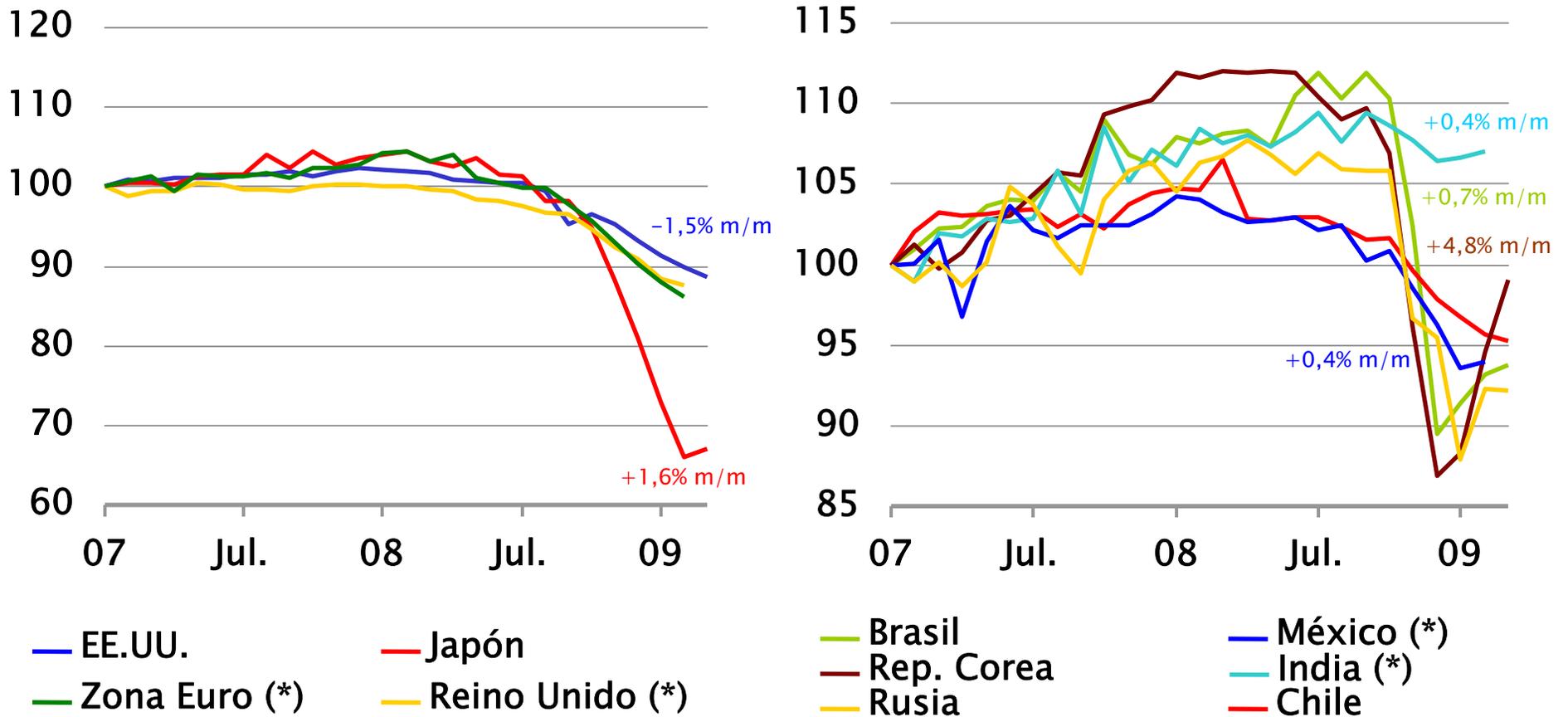
# Escenario internacional



# Economía internacional

## Producción industrial (\*)

(índice Ene.07=100)



(\*) Datos a marzo.

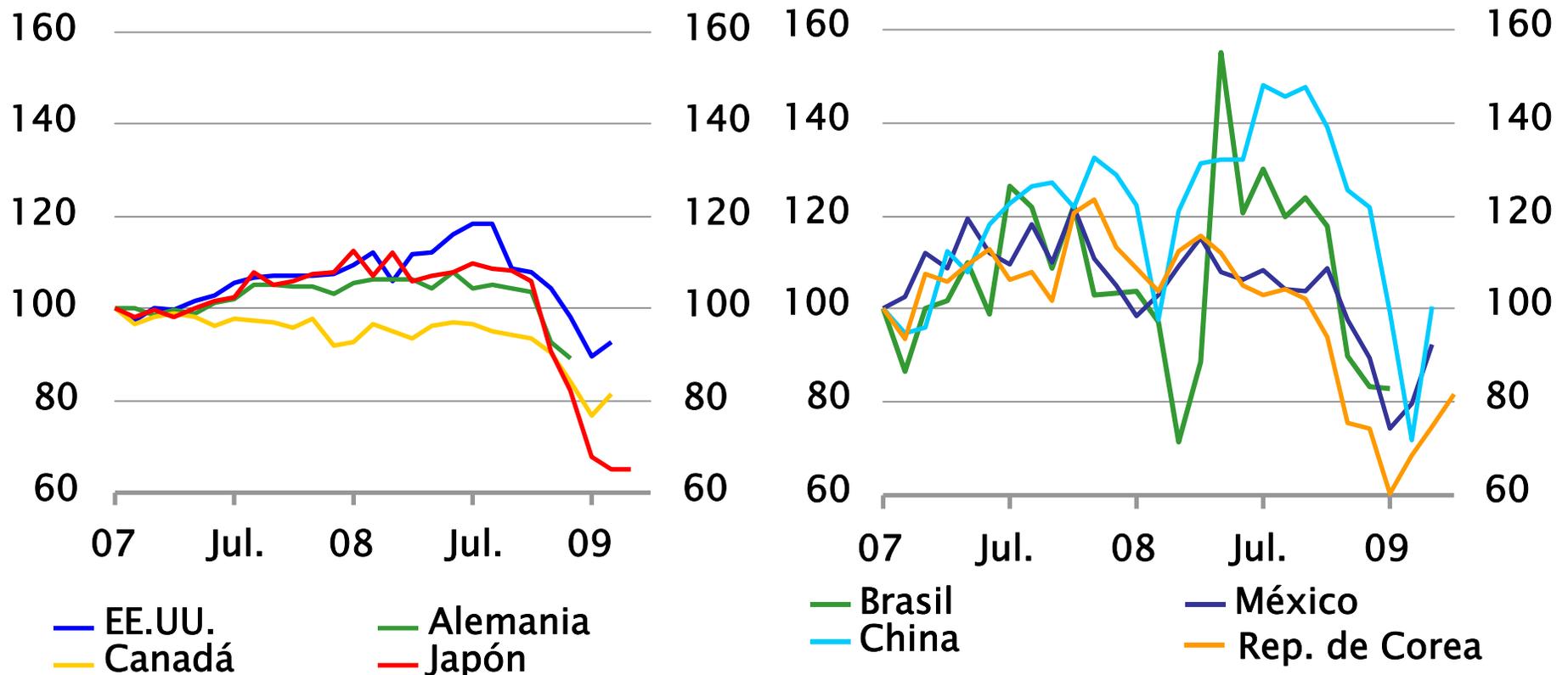
3 Fuentes: Oficina de estadísticas nacionales de cada economía.



# Economía internacional

## Exportaciones reales (\*)

(índice, Ene.07 = 100)



(\*) Datos de Canadá, China, México y Rep. de Corea estimados en base a exportaciones nominales e índices de precios de exportaciones.

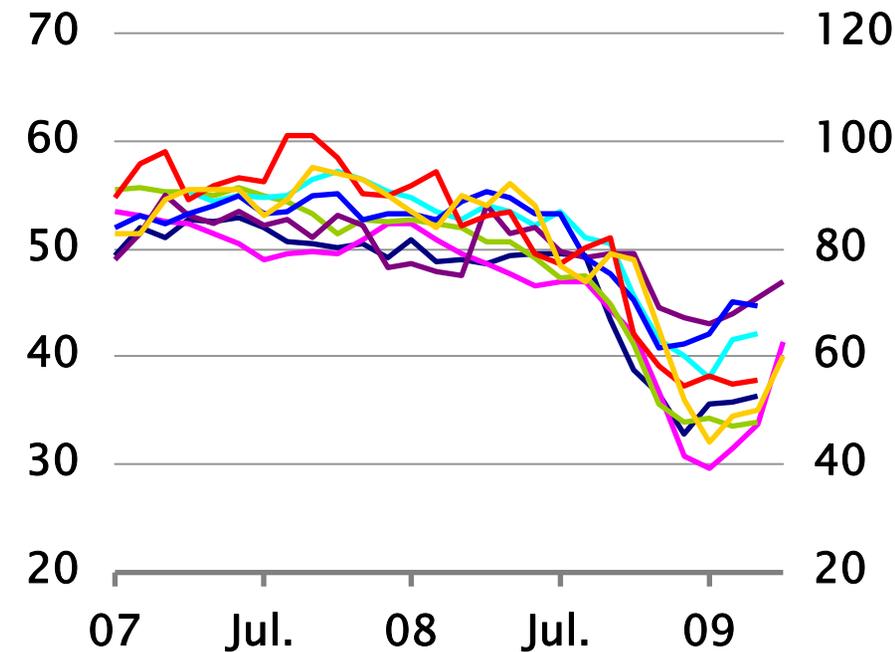
4 Fuentes: Oficina de estadísticas nacionales de cada economía.



# Economía internacional

## Confianza empresarial (1)

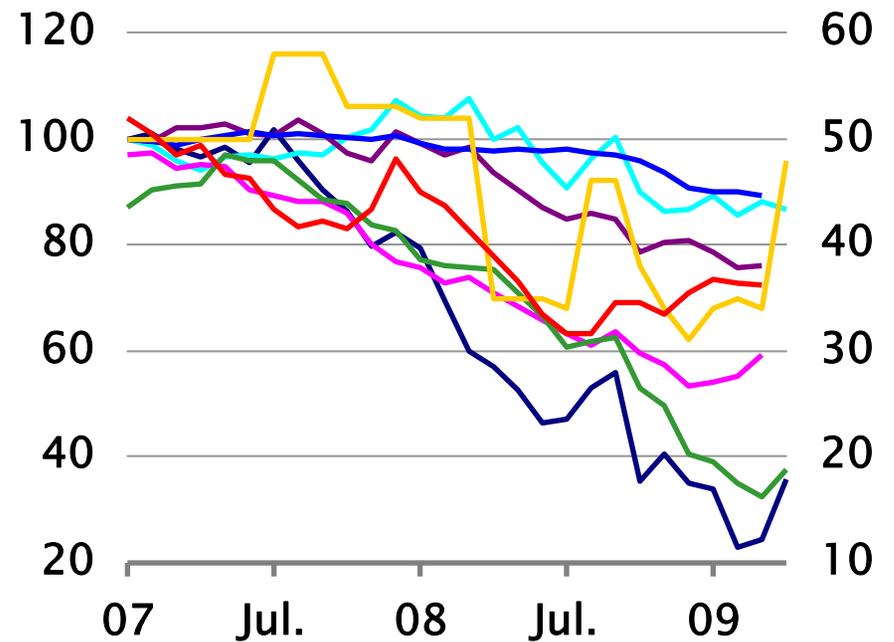
(índice de difusión, porcentaje)



EE.UU. — Japón — Zona Euro  
 Brasil — México  
 Chile — Rep. Corea —  
 China

## Confianza del consumidor (2)

(índice de difusión, porcentaje)



EE.UU. — Zona Euro —  
 México — Chile —  
 Brasil — Japón —  
 China — Rep. Corea —

(1) República de Corea tiene pivote en 100. (2) Las series de Japón, República de Corea y Zona Euro tienen pivote en 50. El resto de las series, son índices con base en enero 2007=100. Para Chile, se utiliza el IPEC de Adimark e IMCE de Universidad Adolfo Ibáñez/ICARE.

<sup>5</sup> Fuentes: Adimark, Bloomberg, ICARE y Universidad Adolfo Ibáñez.



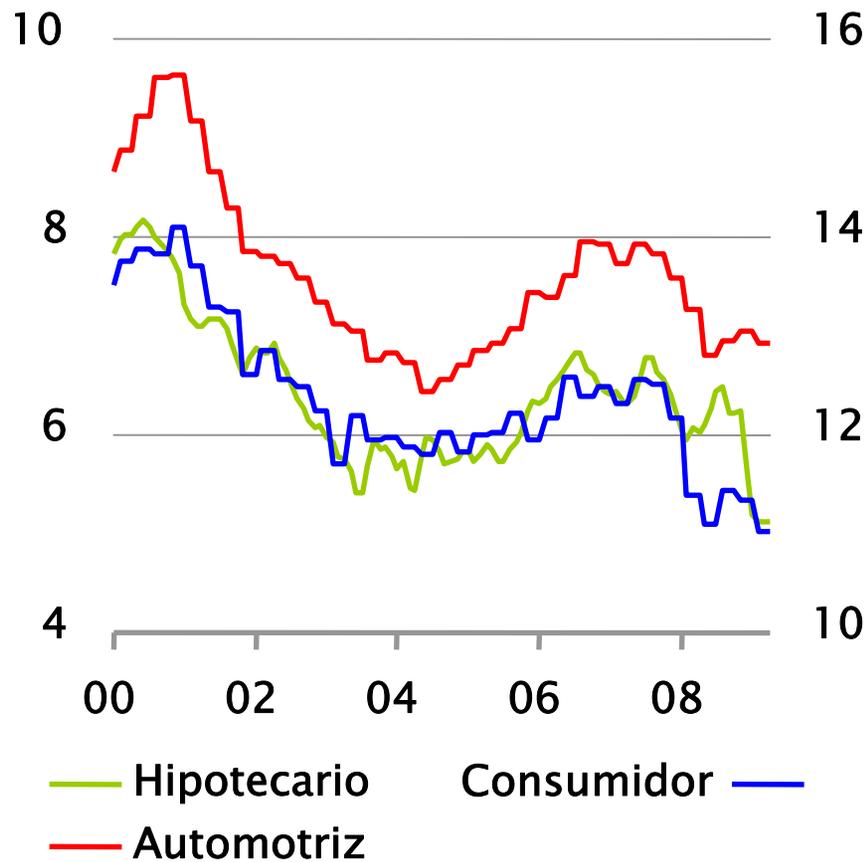
# Economía internacional

<b>Indicadores de EE.UU.</b>	<b>Período</b>	<b>Valor</b>	<b>Esperado</b>	<b>Anterior</b>
PIB, primera estimación (t/t anualizado)	1 t09	-6,1%	-4,7%	-6,3%
Ventas minoristas totales (m/m)	Mar	-1,1%	0,3%	0,3%
Ventas minoristas ex-autos (m/m)	Mar	-0,9%	0,0%	1,0%
Inventarios empresas (m/m)	Feb	-1,3%	-1,2%	-1,3%
Consumo personal nominal (m/m)	Mar	-0,2%	-0,1%	0,2%
Confianza del consumidor Conference Board	Abr	39,2	29,7	26,9
Confianza del consumidor U. Michigan (Final)	Abr	65,1	61,9	61,9
Creación de empleo (miles)	Mar	-663	-660	-651
Tasa de desempleo	Mar	8,5%	8,5%	8,1%
Órdenes de bienes durables (m/m)	Mar	-0,8%	-1,5%	2,1%
Precio de viviendas S&P/Case-Shiller	Feb	143,17	142,80	146,35
Inicios de viviendas (miles)	Mar	510	540	572
Permisos de construcción (miles)	Mar	513	549	564
Venta de casas existentes (millones)	Mar	4,57	4,65	4,71
Venta de casas nuevas (miles)	Mar	356	337	358
ISM manufacturero	Abr	40,1	38,4	36,3
ISM no manufacturero	Abr	43,7	42,2	40,8
Producción industrial (m/m)	Mar	-1,5%	-0,9%	-1,5%
Indicador líder Conference Board (m/m)	Mar	-0,3%	-0,2%	-0,2%

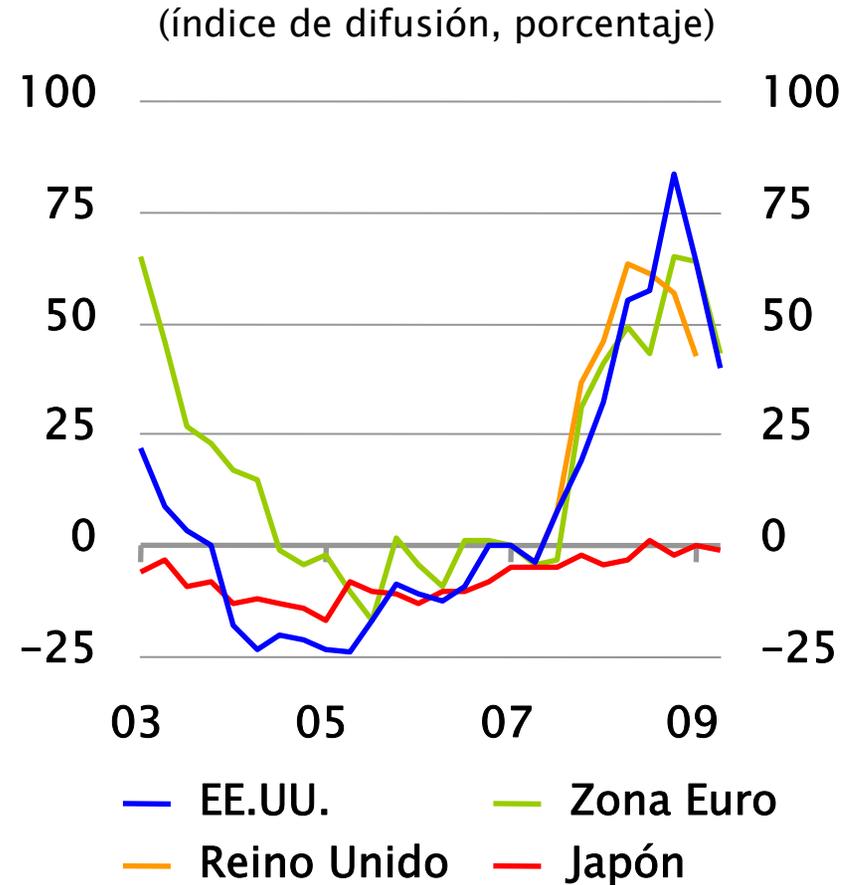


# Economía internacional

## EE.UU.: Tasas de créditos (porcentaje)



## EE.UU.: Condiciones crediticias a empresas (\*)



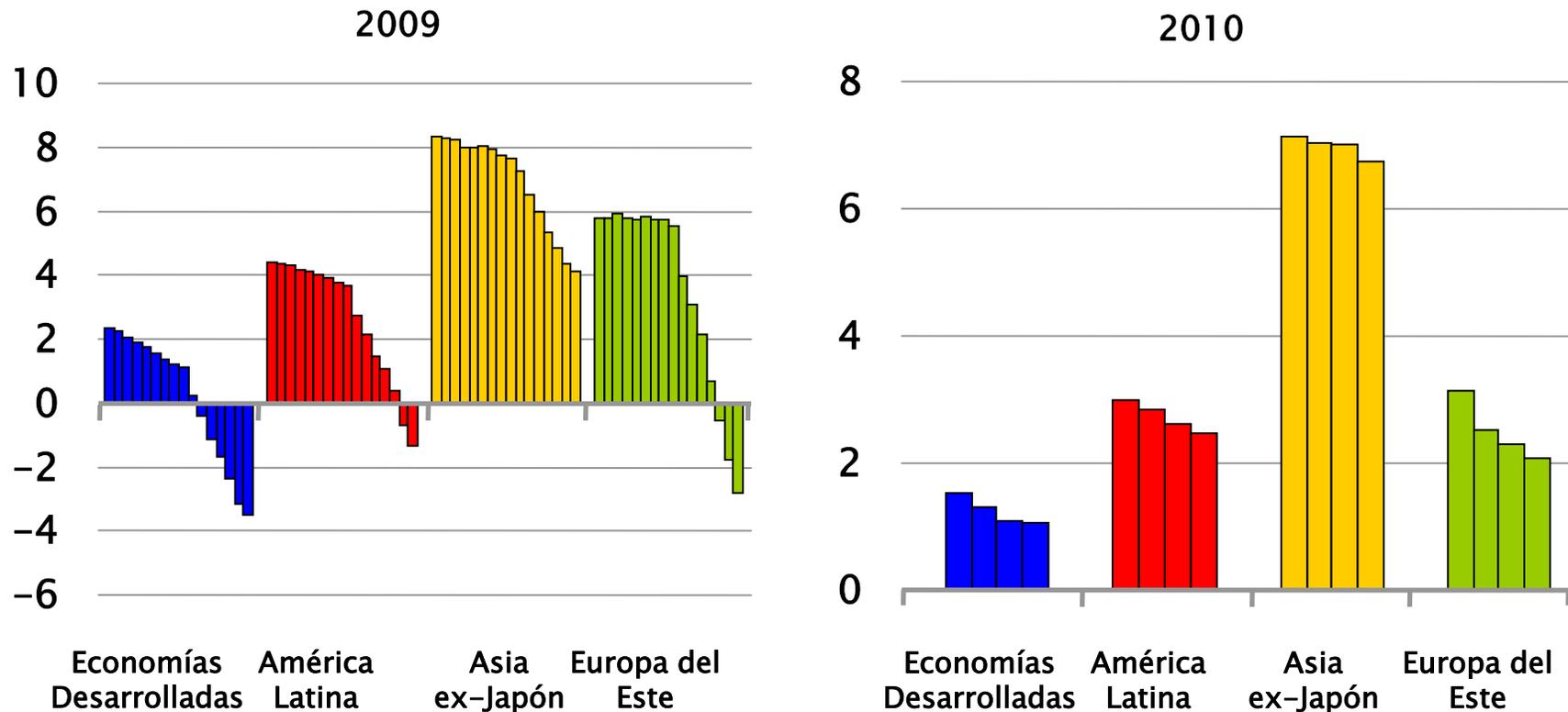
(\*) Valor positivo indica mayores restricciones de crédito.

<sup>7</sup> Fuentes: Banco de Inglaterra, Banco Central Europeo, Bloomberg, CEIC Data y Reserva Federal de EE.UU.



# Economía internacional

## Proyecciones de crecimiento (\*) (variación anual promedio, porcentaje)

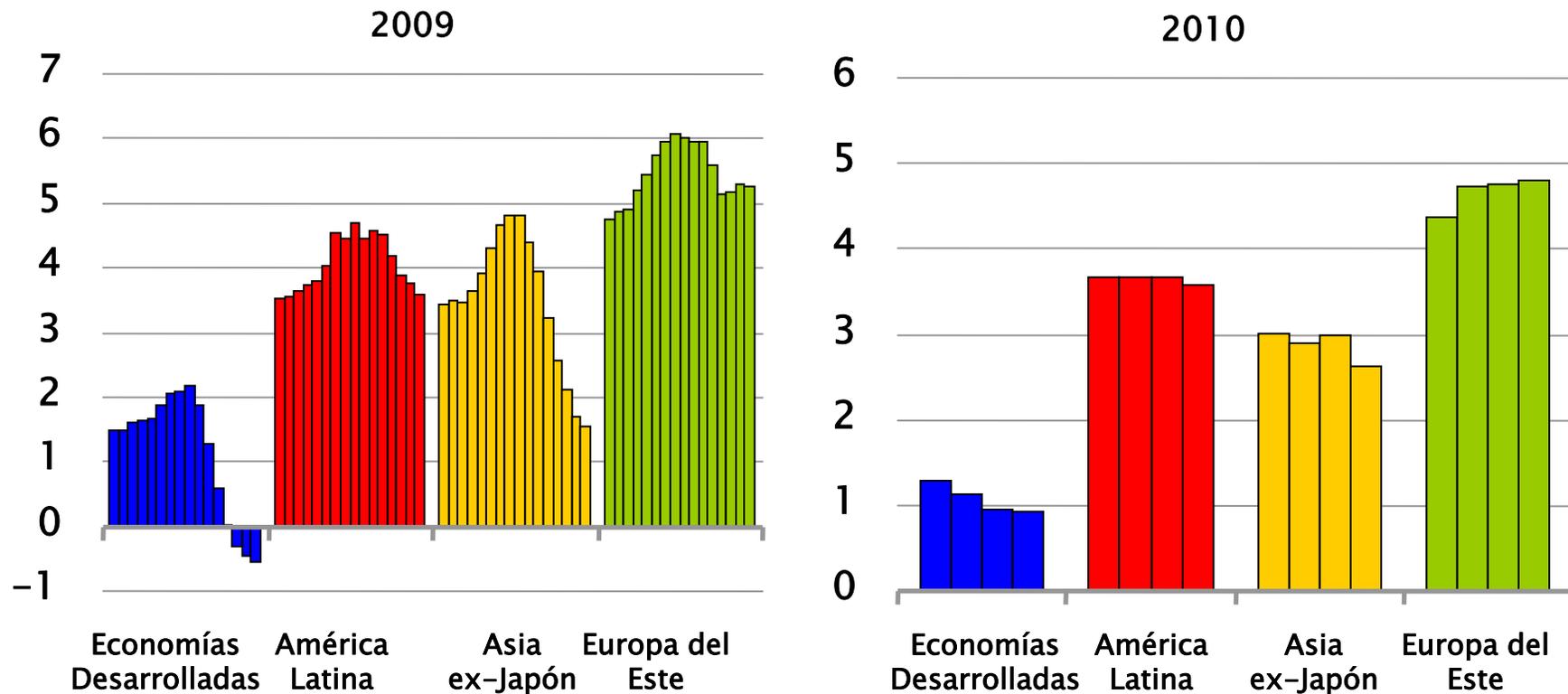


(\*) Cada barra corresponde a la proyección por mes desde enero del 2008. Corresponde al promedio ponderado a PPC para cada región. Economías desarrolladas incluye a Estados Unidos, Japón, Reino Unido y Zona Euro; América Latina incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú; Asia incluye a China, India, Indonesia, Malasia, República de Corea, Singapur, Tailandia y Taiwán. Europa del Este incluye a Hungría, Polonia, República Checa, Rusia y Turquía.



# Economía internacional

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



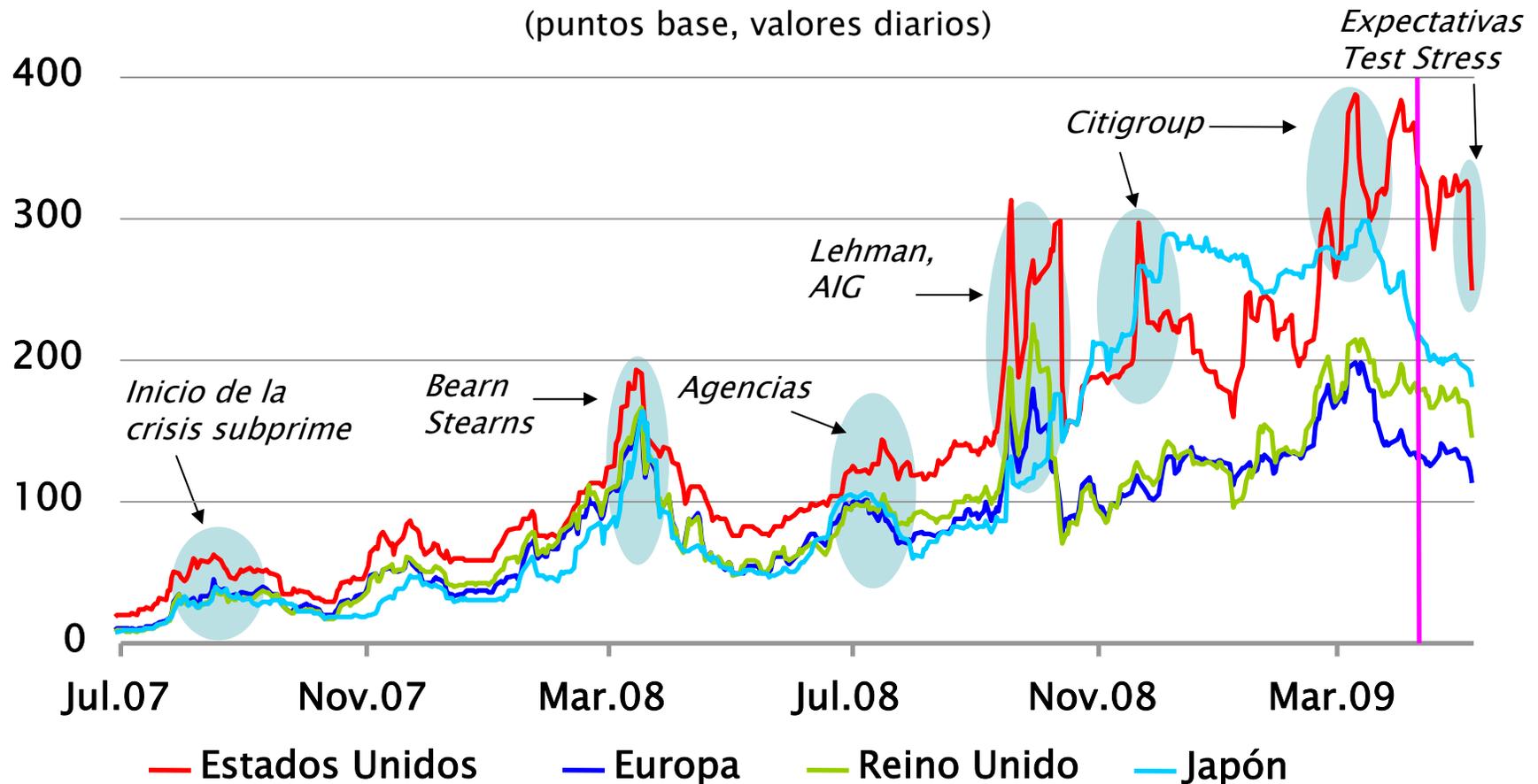
(\*) Cada barra corresponde a la proyección por mes desde enero del 2008. Se calculan promedios geométricos de las inflaciones proyectadas para las economías de cada zona económica, a excepción de América Latina, que corresponde a la proyección a la inflación de diciembre a diciembre. Economías desarrolladas incluye a Estados Unidos, Japón, Reino Unido y Zona Euro; América Latina incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú; Asia incluye a China, India, Indonesia, Malasia, República de Corea, Singapur, Tailandia y Taiwán. Europa del Este incluye a Hungría, Polonia, República Checa, Rusia y Turquía.



# Economía internacional

## Premios de *Credit default swap spread* de bancos (\*)

(puntos base, valores diarios)

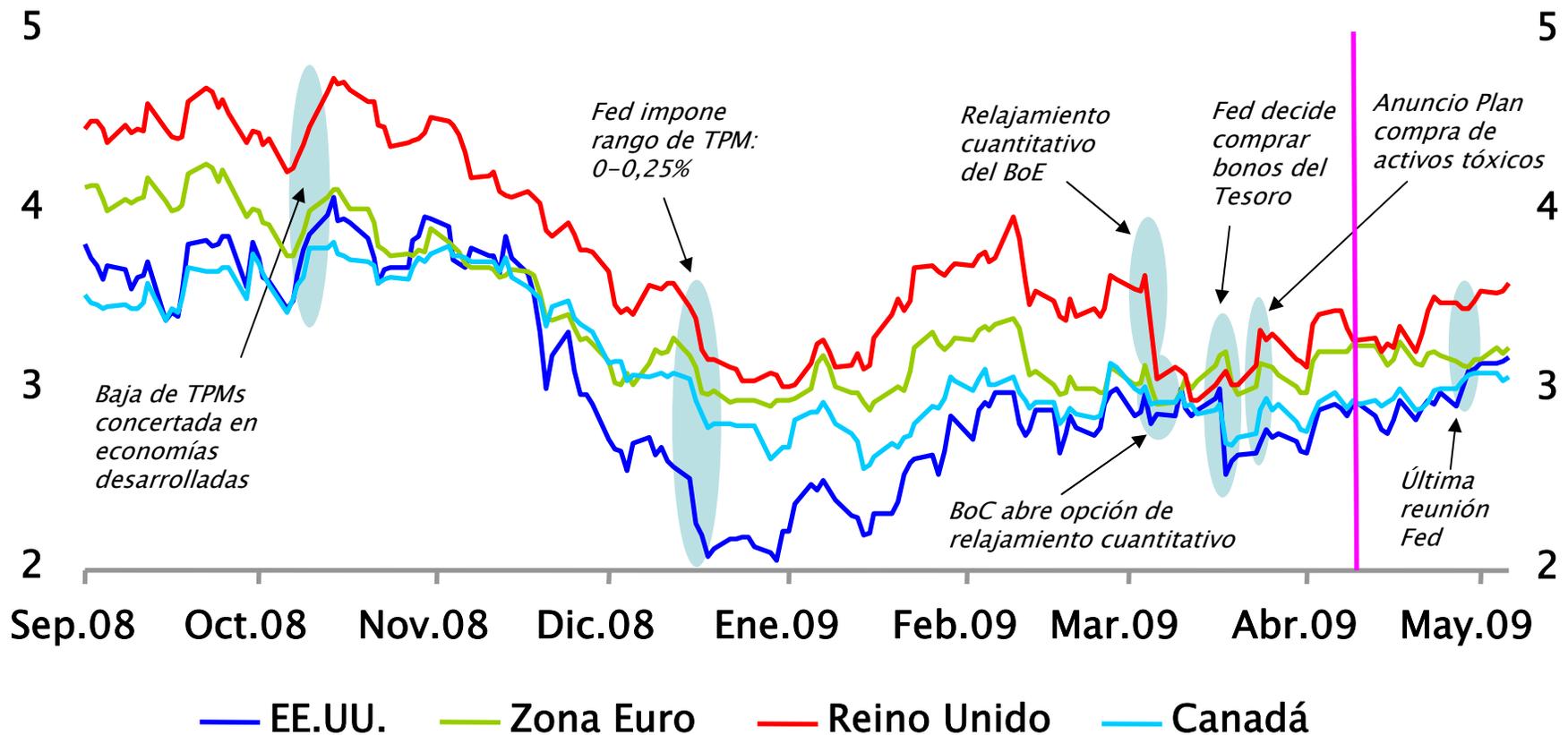


(\*) Considera el promedio simple de los principales bancos. Estados Unidos incluye Citigroup, Goldman Sachs, JPMorgan Chase y Bank of America. Europa incluye BNP Paribas, Société Générale, Deutsche Bank y UBS AG. Reino Unido incluye HSBC Bank, Barclays Bank, Lloyds TSB Bank y Royal Bank Scotland. Japón incorpora Daiwa, Mitsubishi, Mizuho y Nomura.



# Economía internacional

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

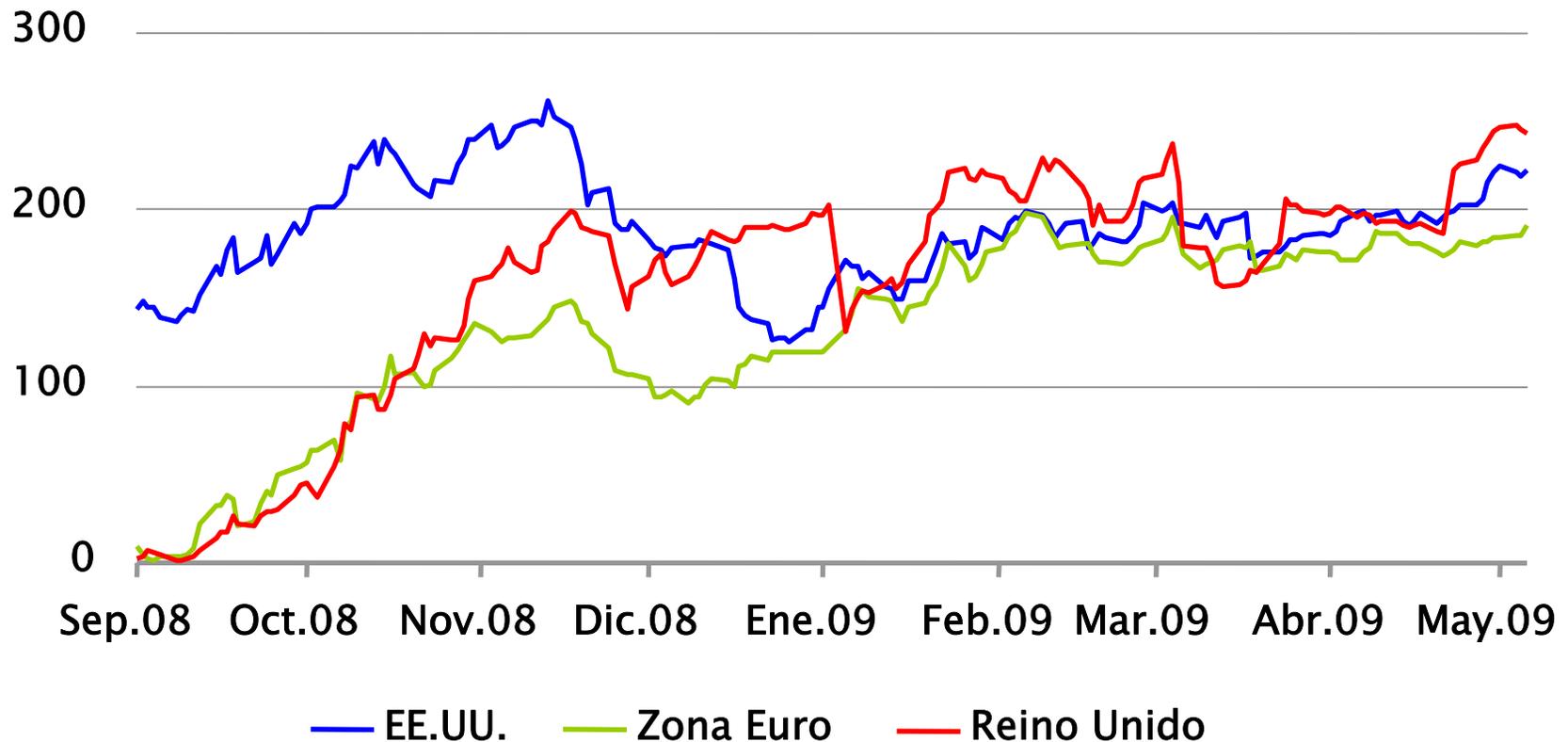


(\*) Bonos de gobierno a 10 años plazo.



# Economía internacional

Pendiente curva de rendimientos en economías desarrolladas (\*)  
(puntos base)



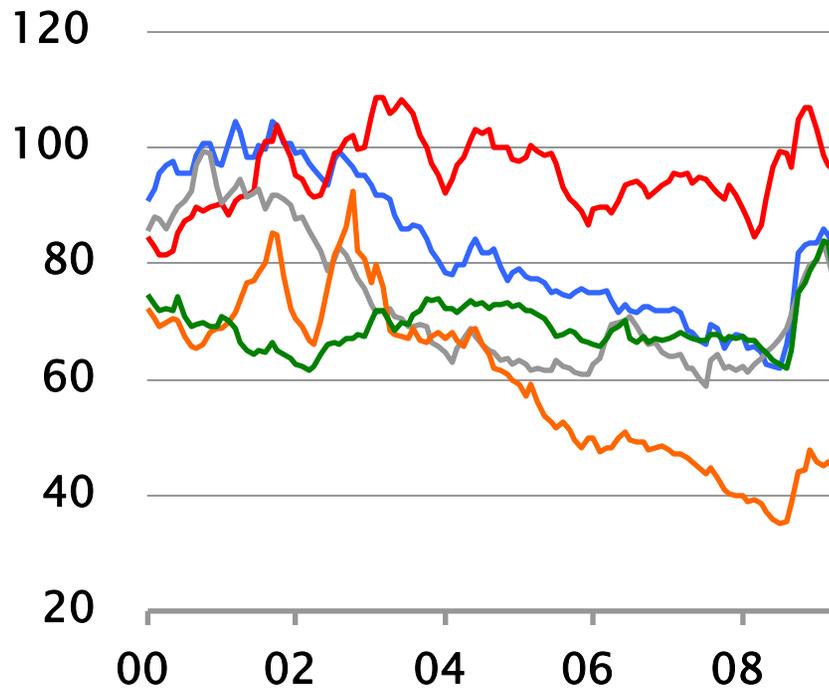
(\*) Elaborado considerando la diferencia entre las tasas de gobierno de 10 y 2 años plazo para cada economía.



# Economía internacional

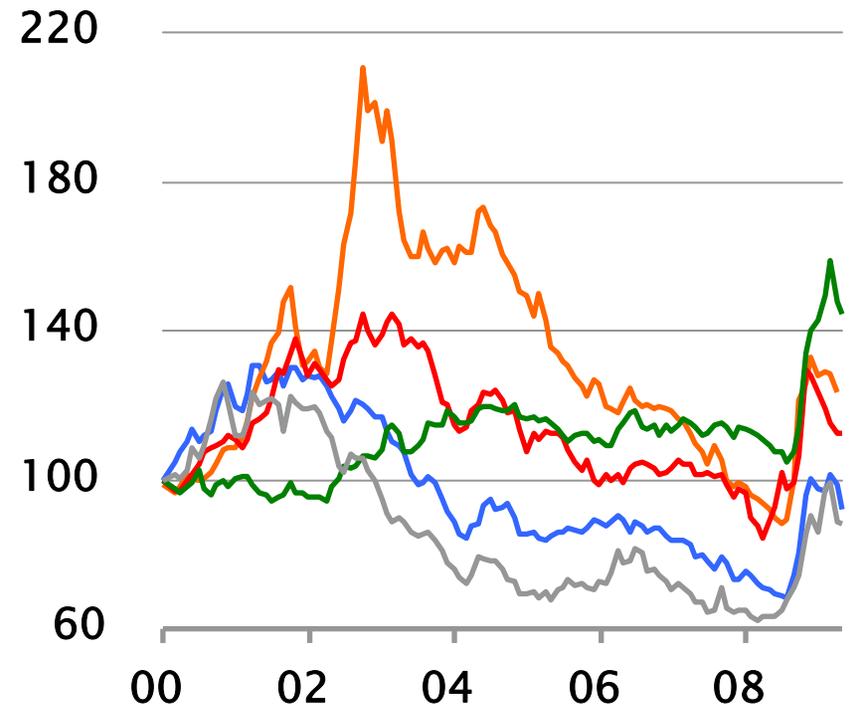
## Tipo de Cambio Real (1)

(índice 1986=100, moneda local por dólar)



## Tipo de Cambio Nominal (2)

(índice 2000=100, moneda local por dólar)



— Australia — Nueva Zelanda — Chile — Brasil — México

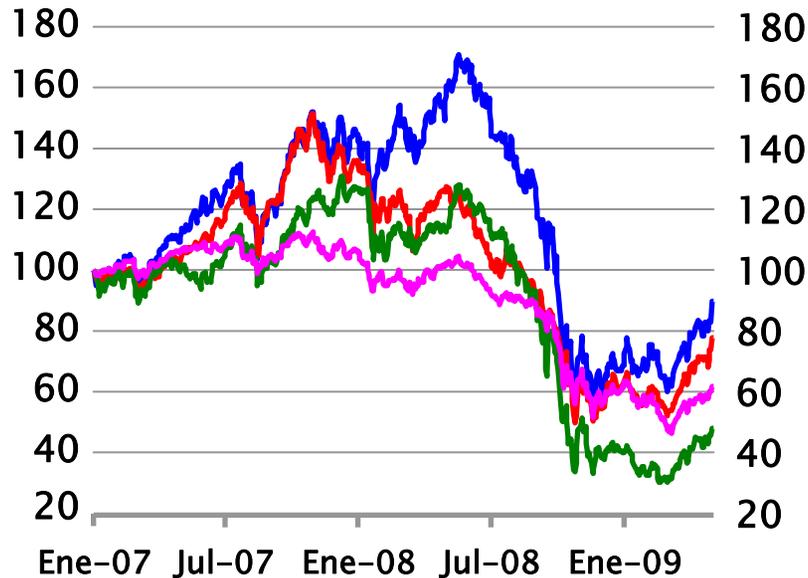
(1) Aumento indica depreciación. (2) Promedios mensuales.



# Economía internacional

## Mercados bursátiles

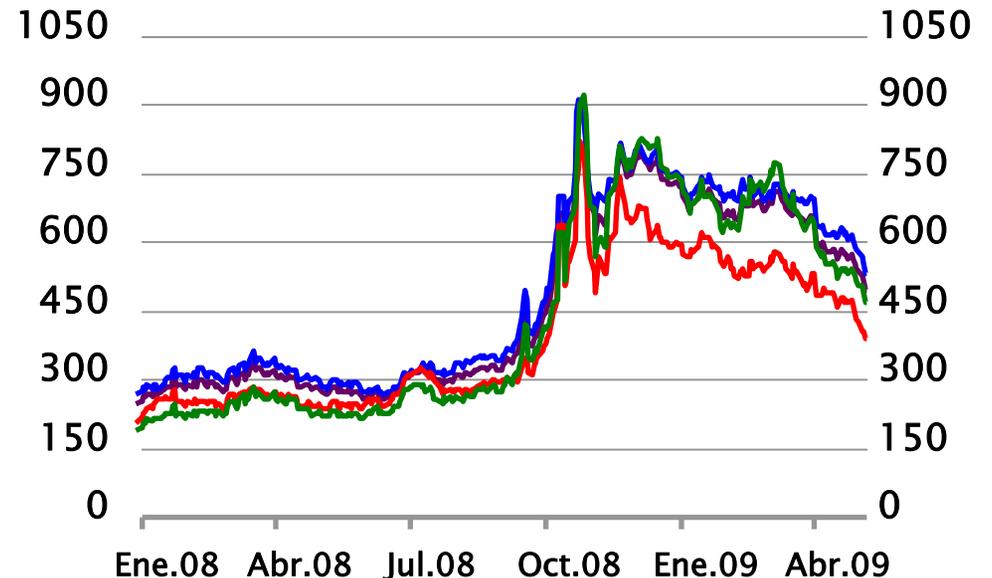
(base 02/01/2007=100)



— América Latina — Asia emergente  
— Europa del Este — Mercados Desarrollados

## Premios por riesgo

(puntos base)

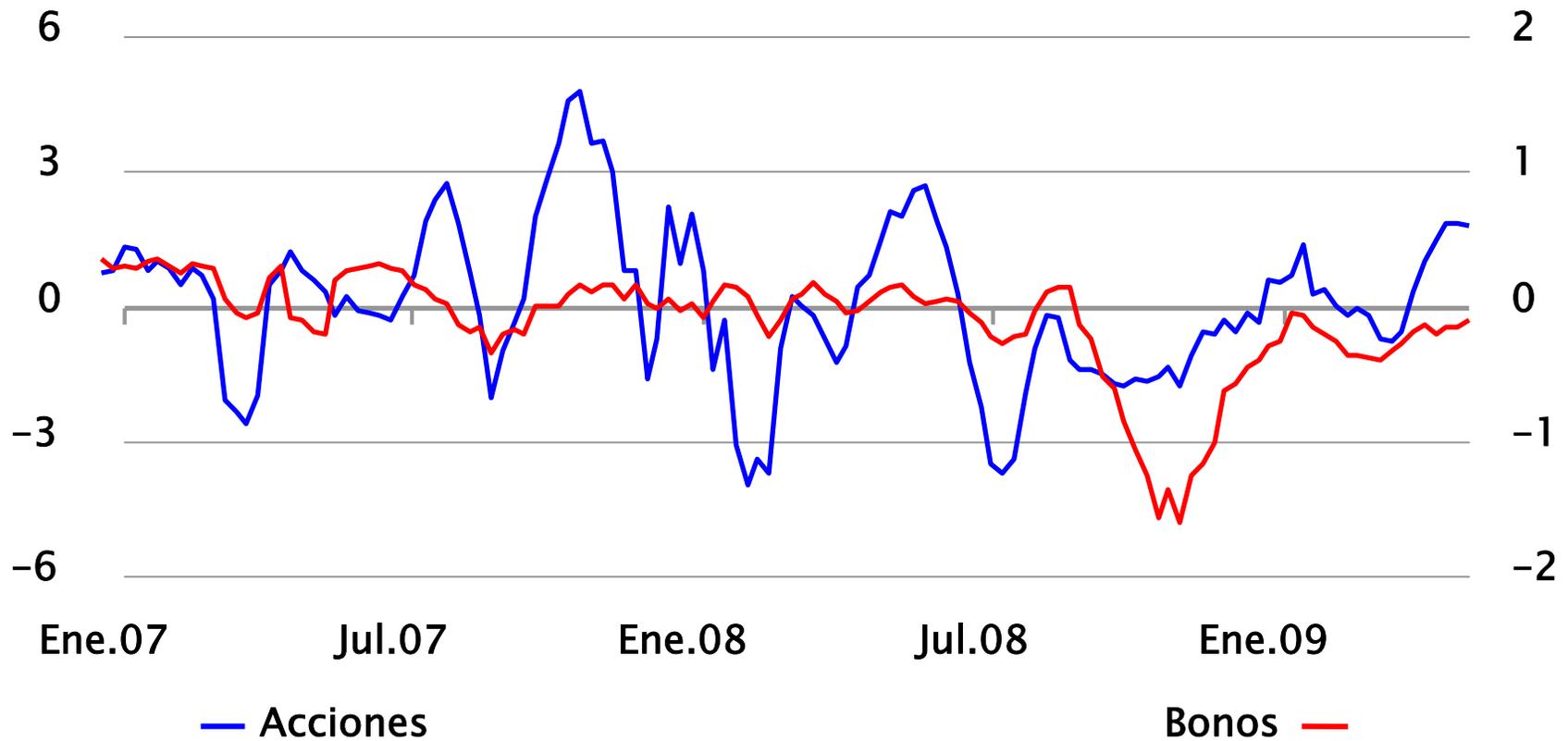


— América Latina — Asia emergente  
— Europa del Este — EMBI Global



# Economía internacional

**Flujos de fondos de inversión (\*)**  
(promedio móvil de cuatro semanas; billones de dólares)

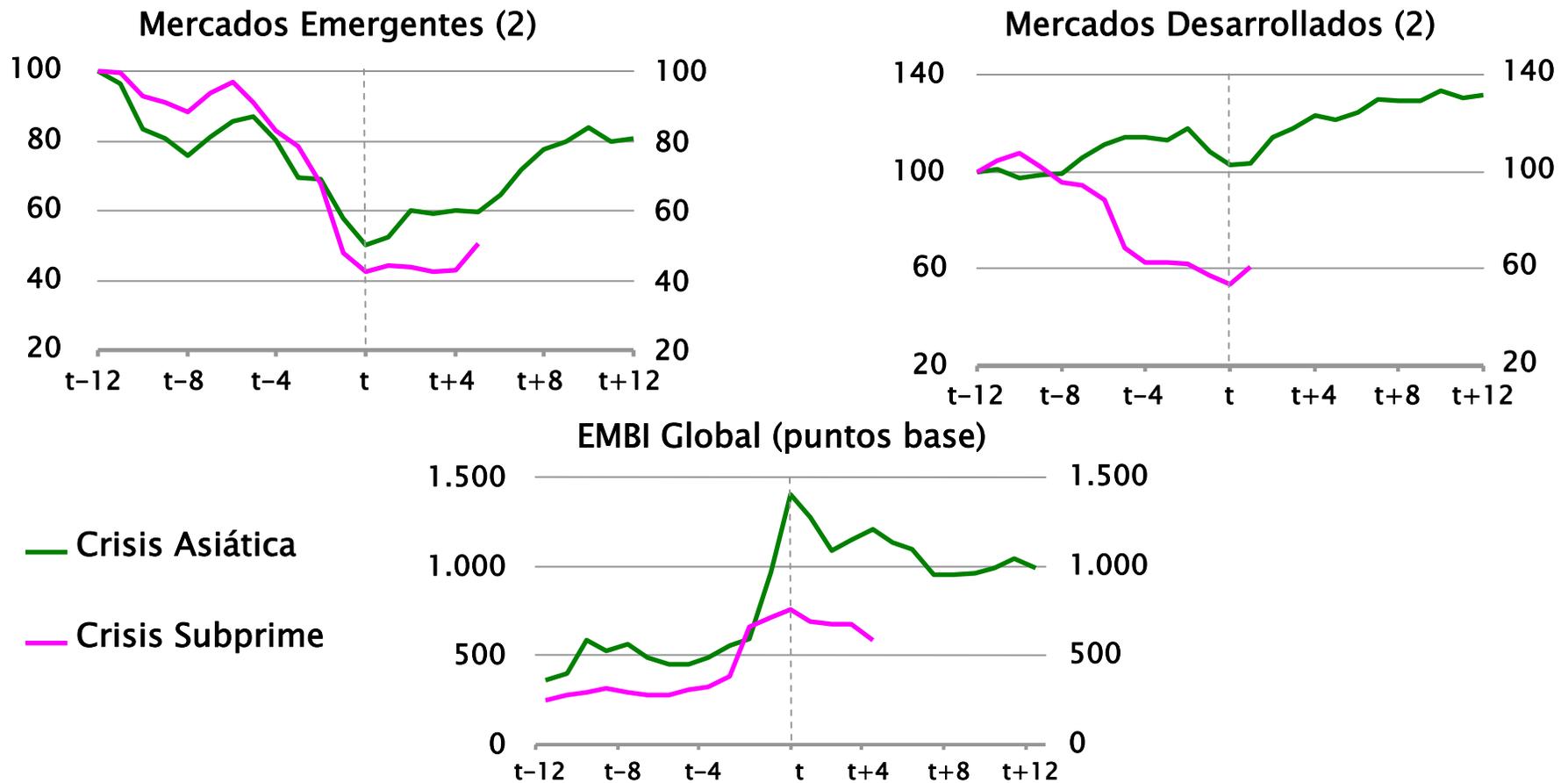


(\*) Cifras hasta 29/04/09. Datos de frecuencia semanal.



# Economía internacional

## Mercados Bursátiles y Premios por riesgo: Crisis Asiática versus Crisis Subprime (1)

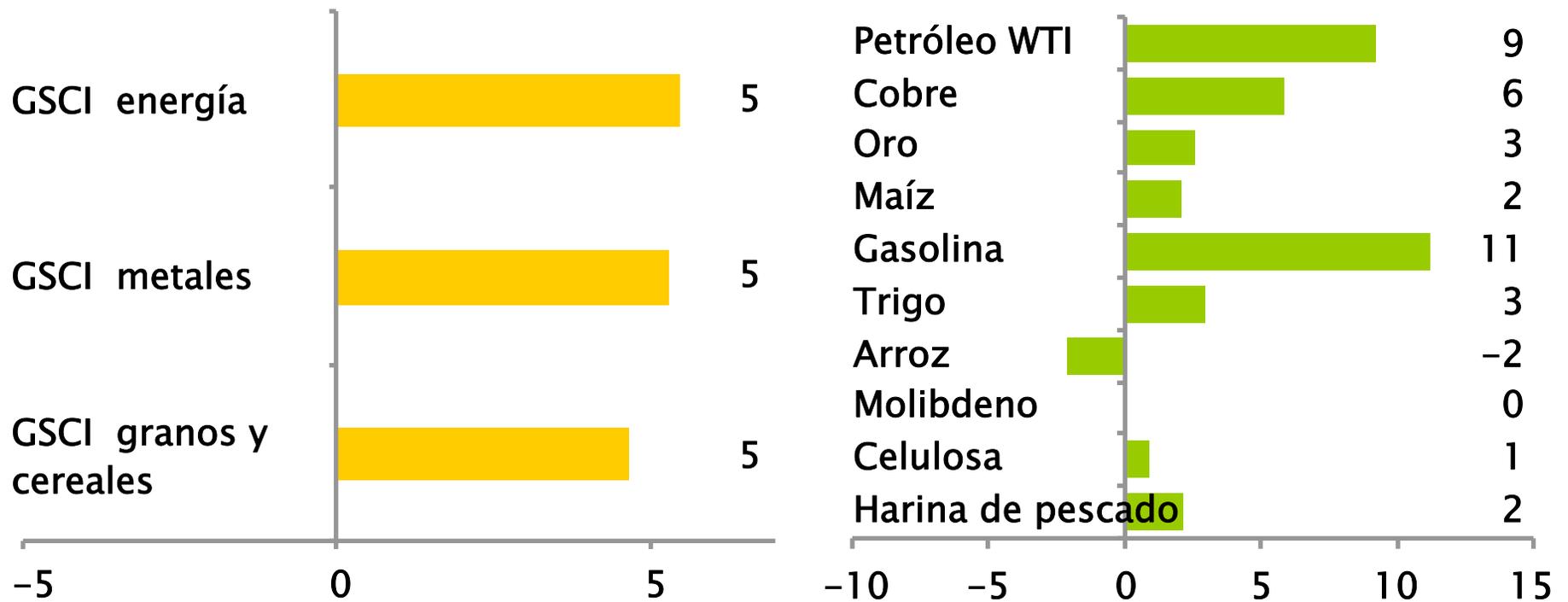


(1) En el caso de la crisis asiática, t=Sep.98. Para la crisis subprime, t= Feb.09. (2) Período t-12=100.



# Economía internacional

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



(\*) Promedio de los tres últimos días hábiles al 06/05/09, respecto de los tres últimos días hábiles al 09/04/09.

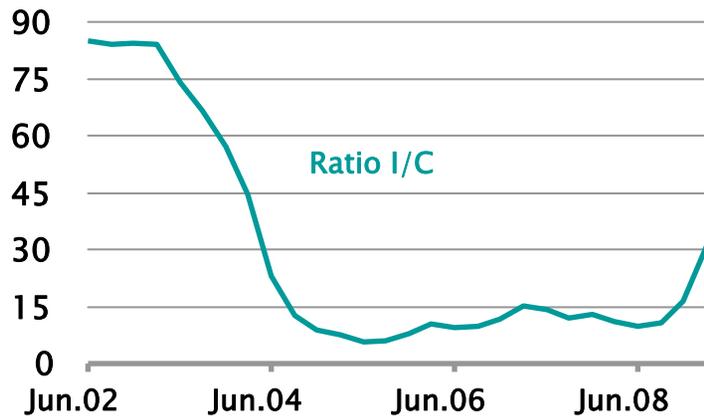


# Economía internacional

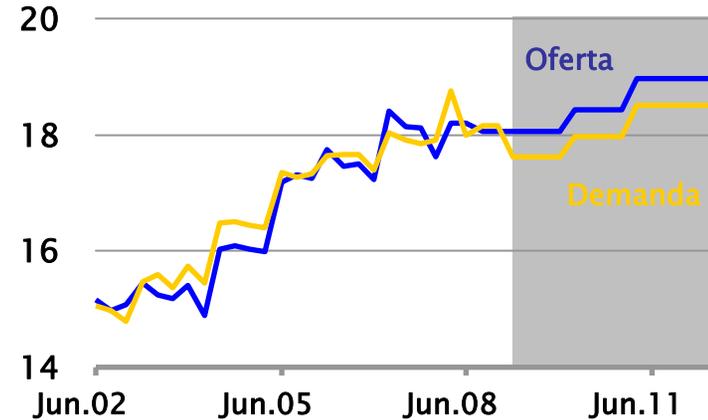
## Evolución fundamentos de cobre

(ratio; millones de toneladas métricas)

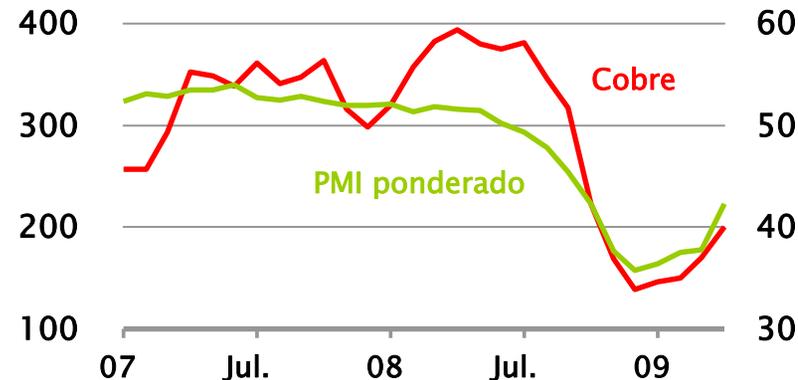
### Ratio Inventarios a consumo de cobre



### Oferta y demanda de cobre



### Precio de cobre y PMI ponderado (\*)



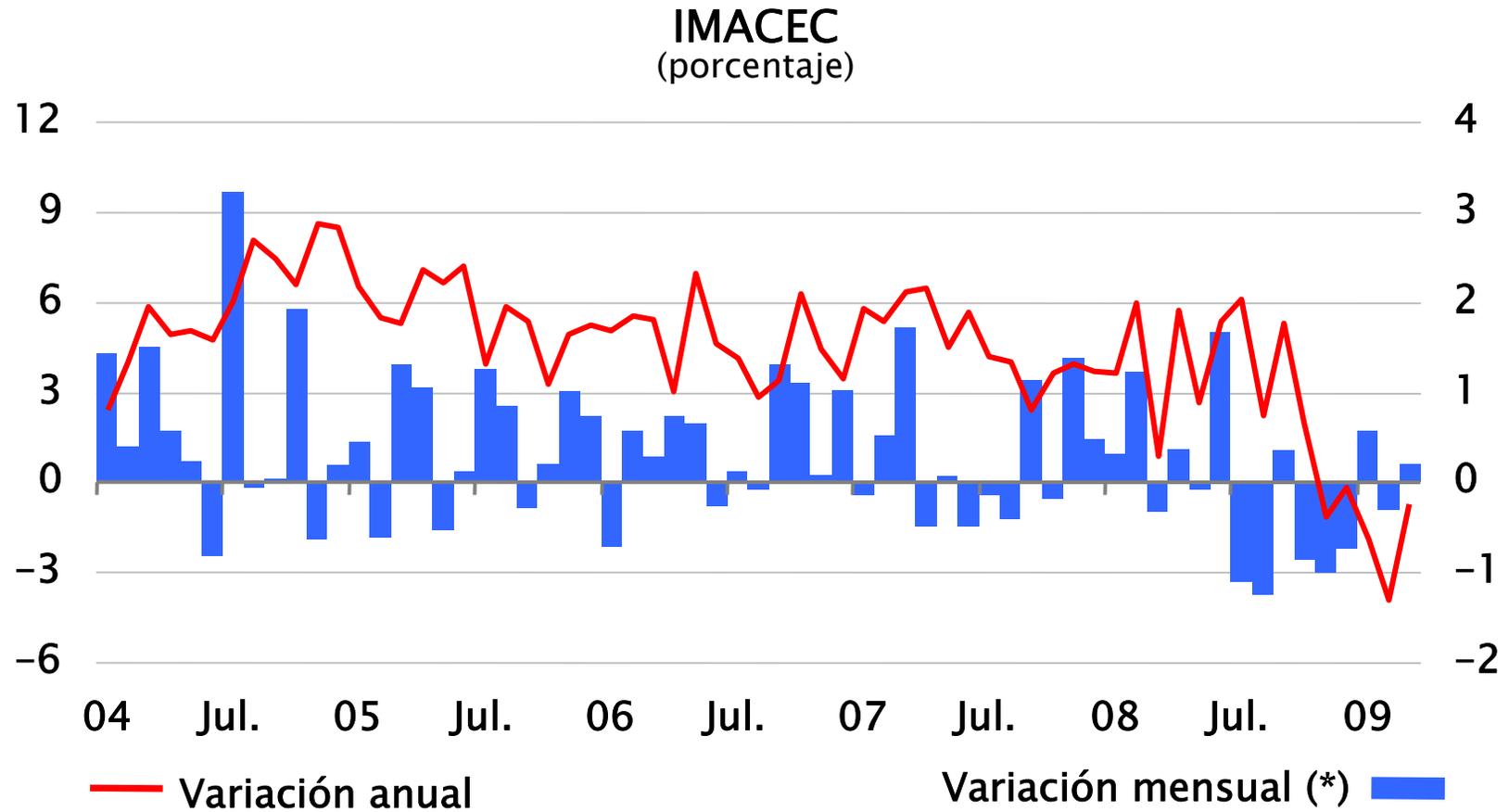
(\*) Encuesta de expectativas de productores, ponderada por participación en demanda mundial de los principales consumidores de cobre.



# Escenario interno



# Demanda y actividad



(\*) Serie desestacionalizada.  
Fuente: Banco Central de Chile.

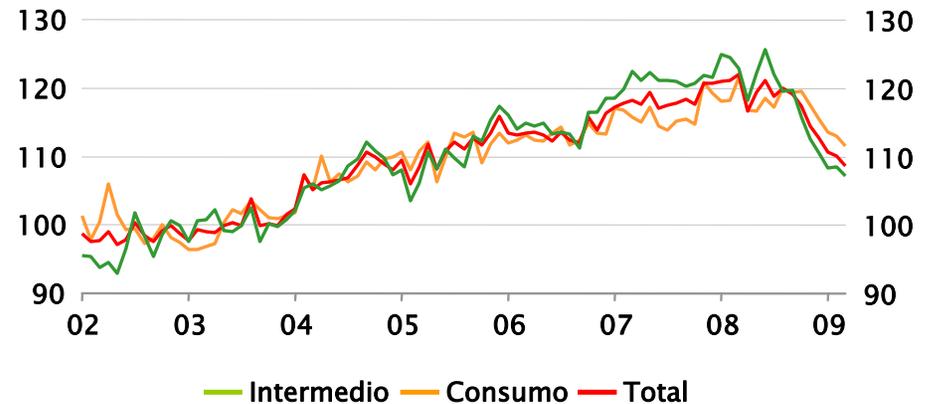


# Demanda y actividad

**Industria: producción fuente INE**  
(índice 2003=100, series desestacionalizadas)

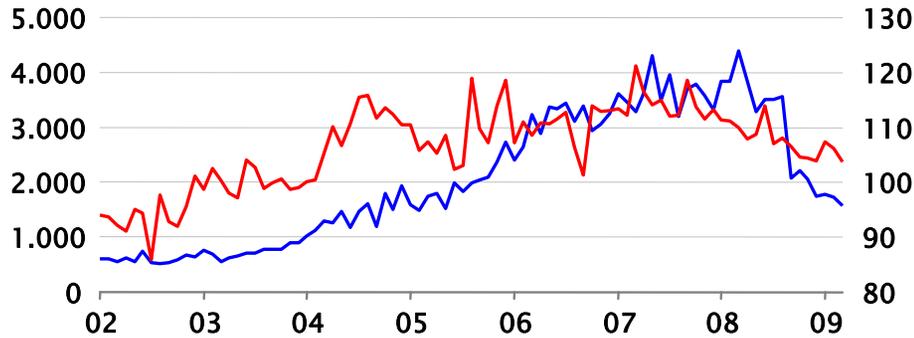


**Industria: producción fuente Sofoa**  
(índice 2003=100, series desestacionalizadas)



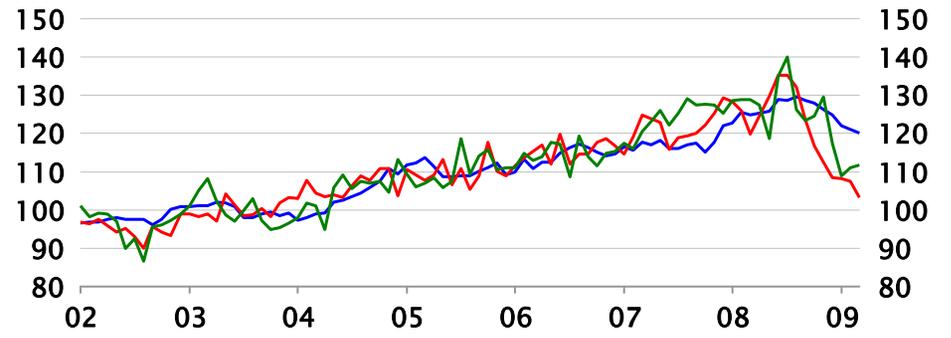
— Intermedio — Consumo — Total

**Minera: producción y exportaciones**  
(millones de dólares; índice 2003=100, series desestacionalizadas)



— Exportaciones — Producción (INE)

**Construcción: indicadores**  
(índice 2003=100, series desestacionalizadas)

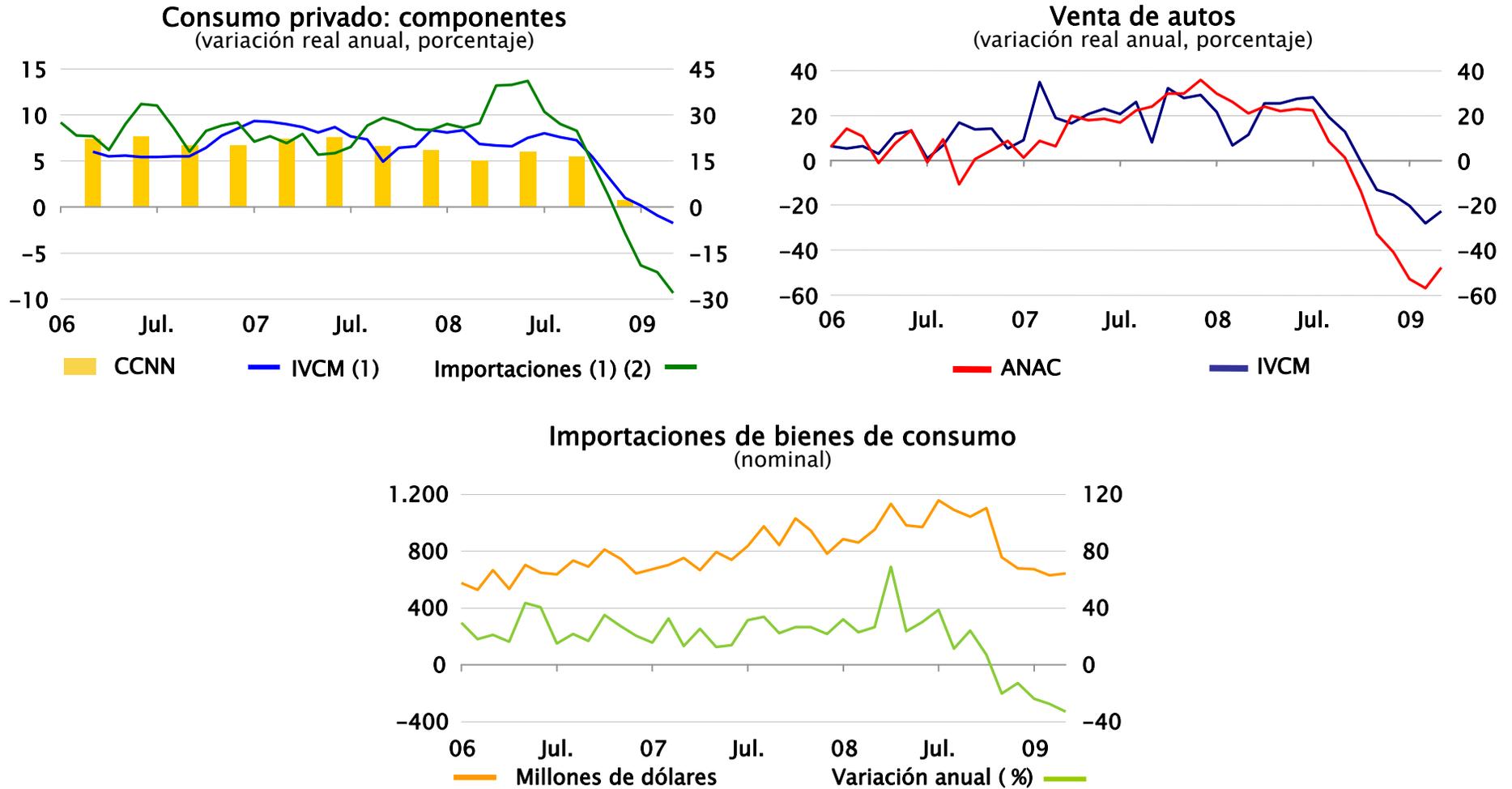


— Cemento — Índice de ventas reales — Empleo

Fuentes: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción, Instituto del Cemento y del Hormigón de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Sociedad de Fomento Fabril.



# Demanda y actividad

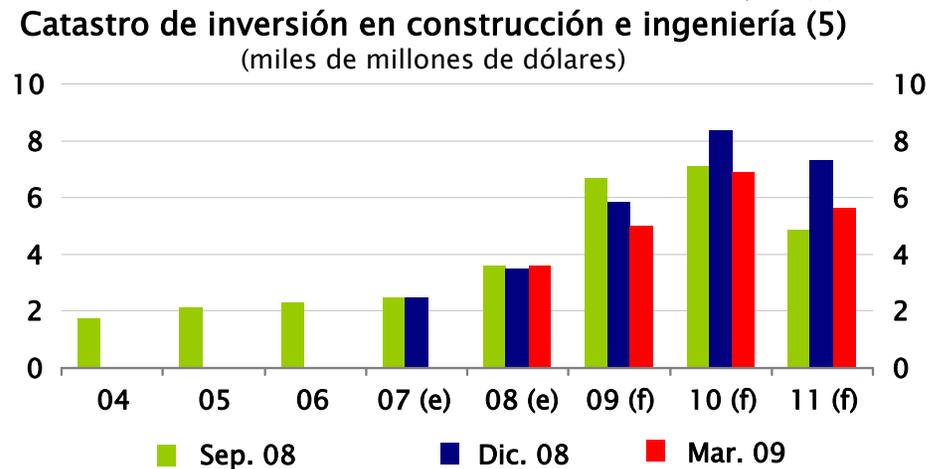
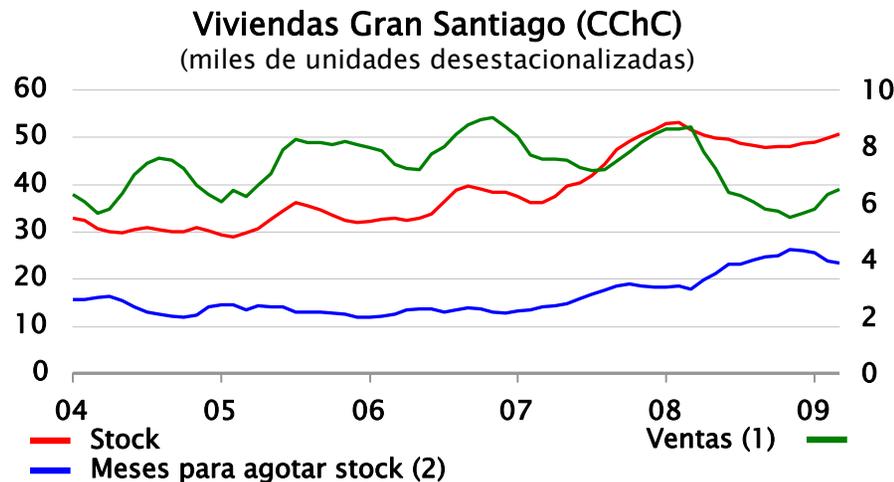
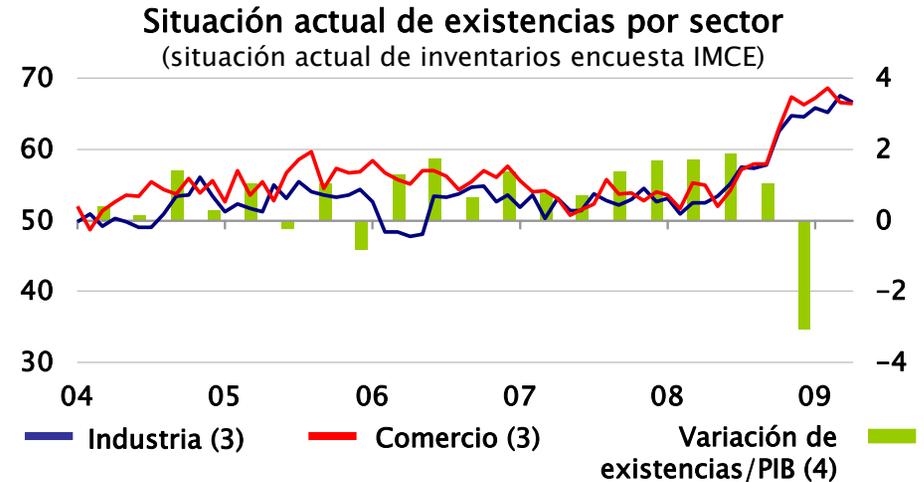
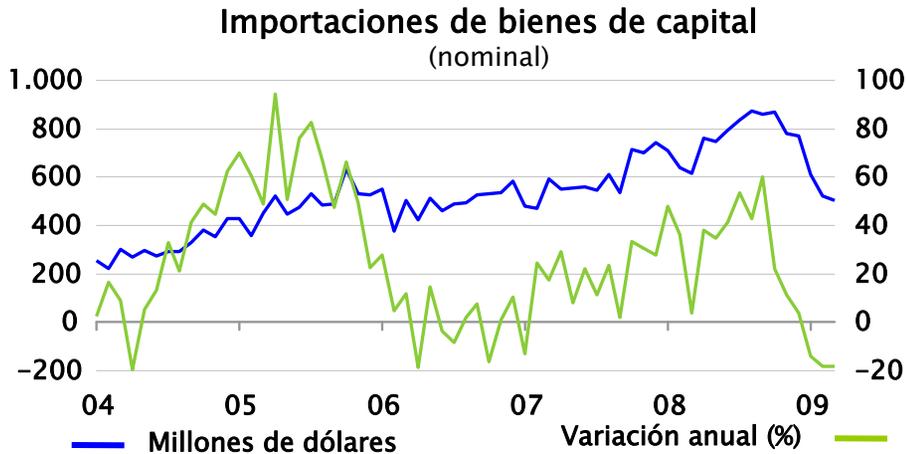


(1) Promedio móvil trimestral. (2) Nominal.

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



# Demanda y actividad



(1) Ventadas en un trimestre. (2) Promedio móvil de la serie meses (razón stock ventas) desestacionalizada. (3) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica inventarios excesivos (insuficientes). (4) Porcentaje, datos trimestrales, series desestacionalizadas. (5) Excluye los sectores industria, telecomunicaciones e inmobiliario. (e) Estimado. (f) Proyectado.

Fuentes: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción, Corporación de Bienes de Capital, Collect, e Icare/Universidad Adolfo Ibañez.

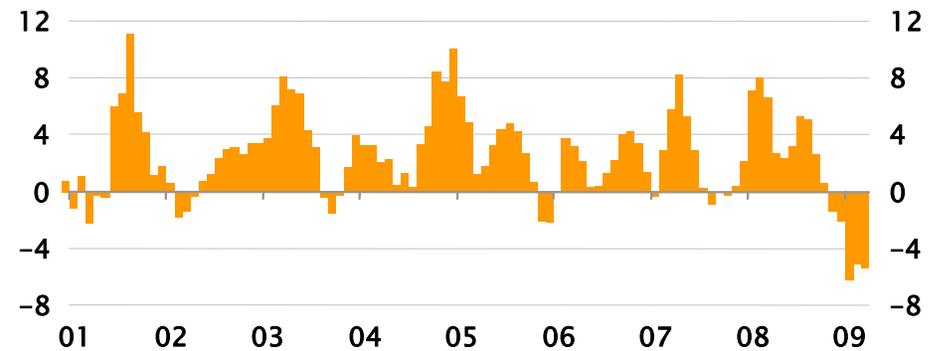


# Empleo, salarios y precios

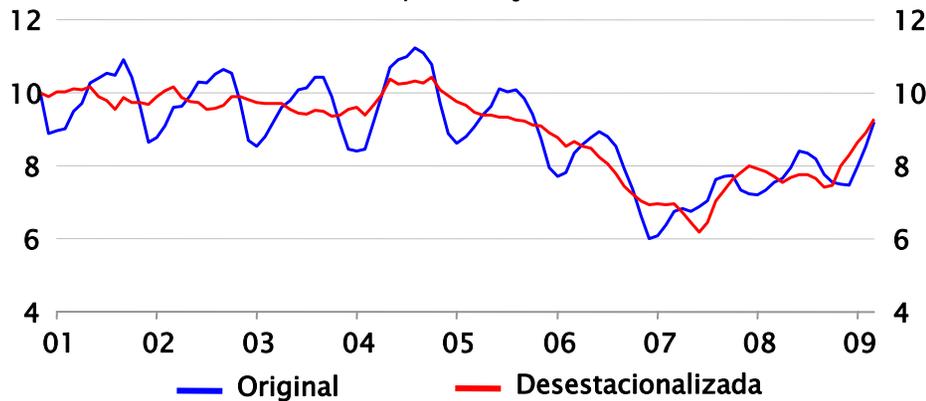
### Empleo y fuerza de trabajo (variación anual, porcentaje)



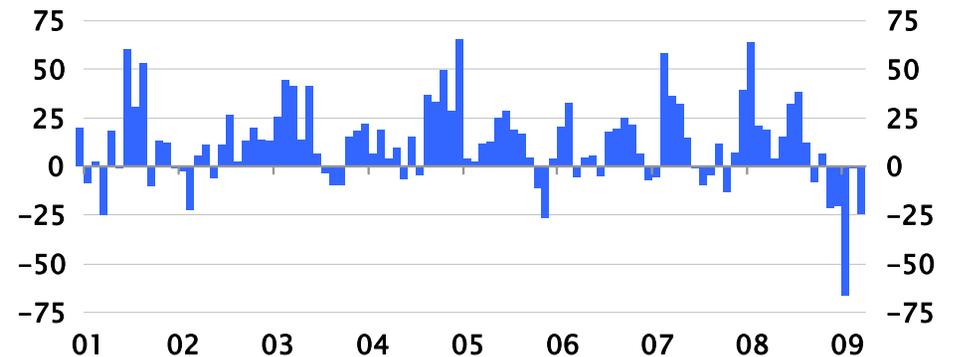
### Empleo nacional (velocidad trimestral, porcentaje)



### Tasa de desempleo (porcentaje)



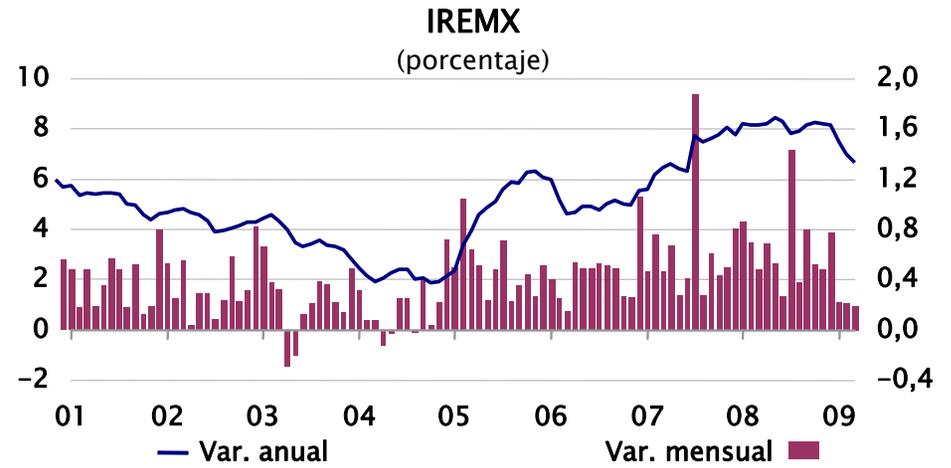
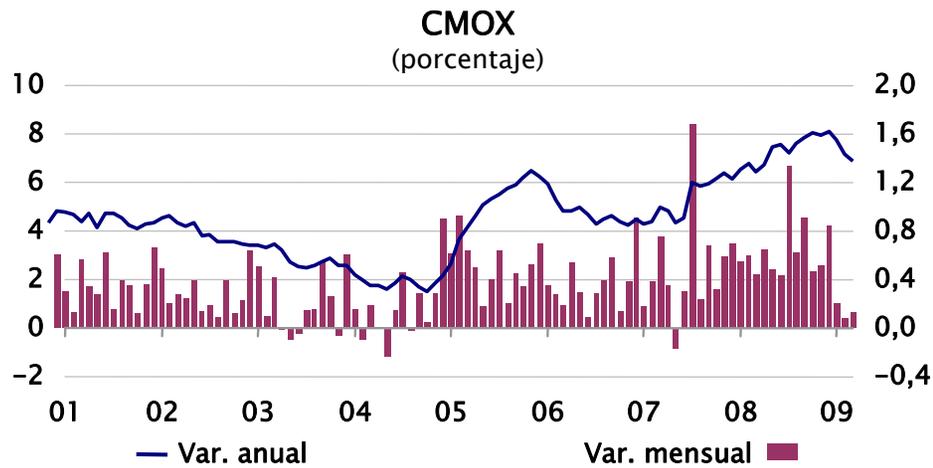
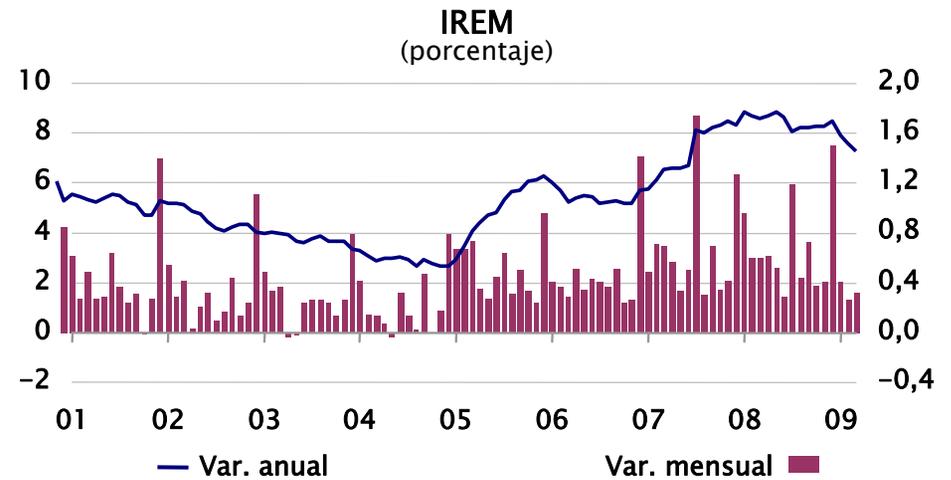
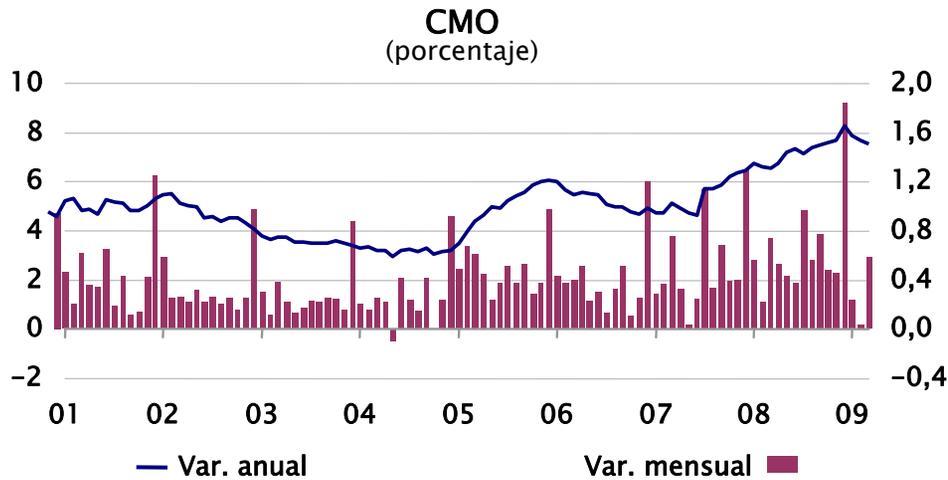
### Empleo nacional (variación mensual de la serie desestacionalizada, porcentaje)



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



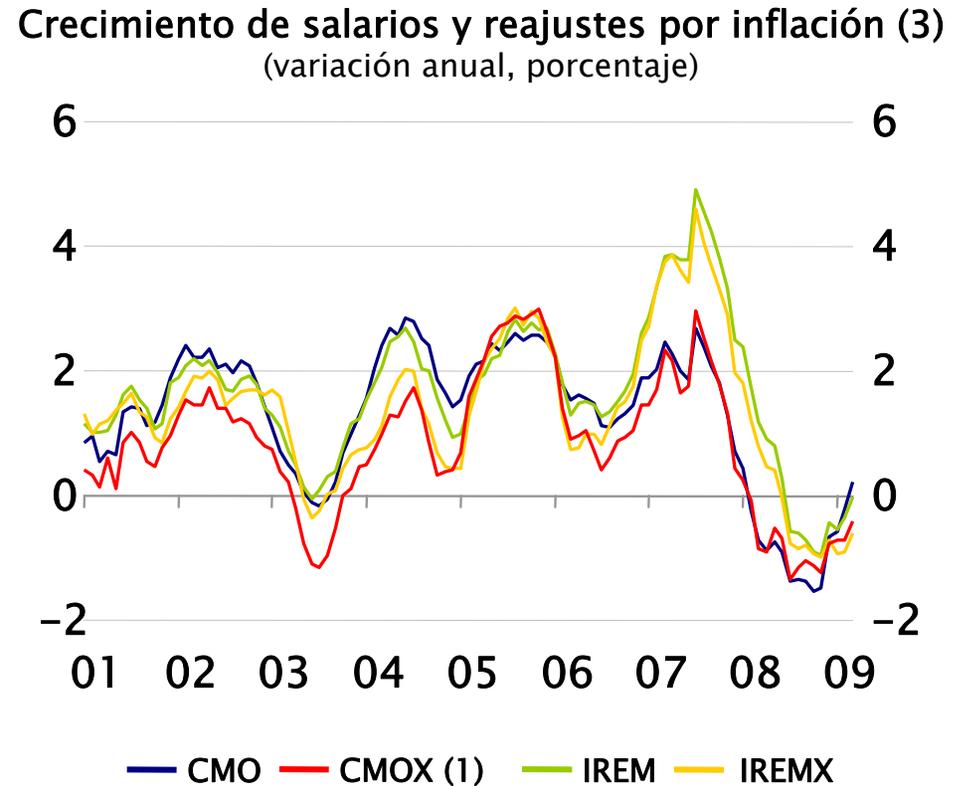
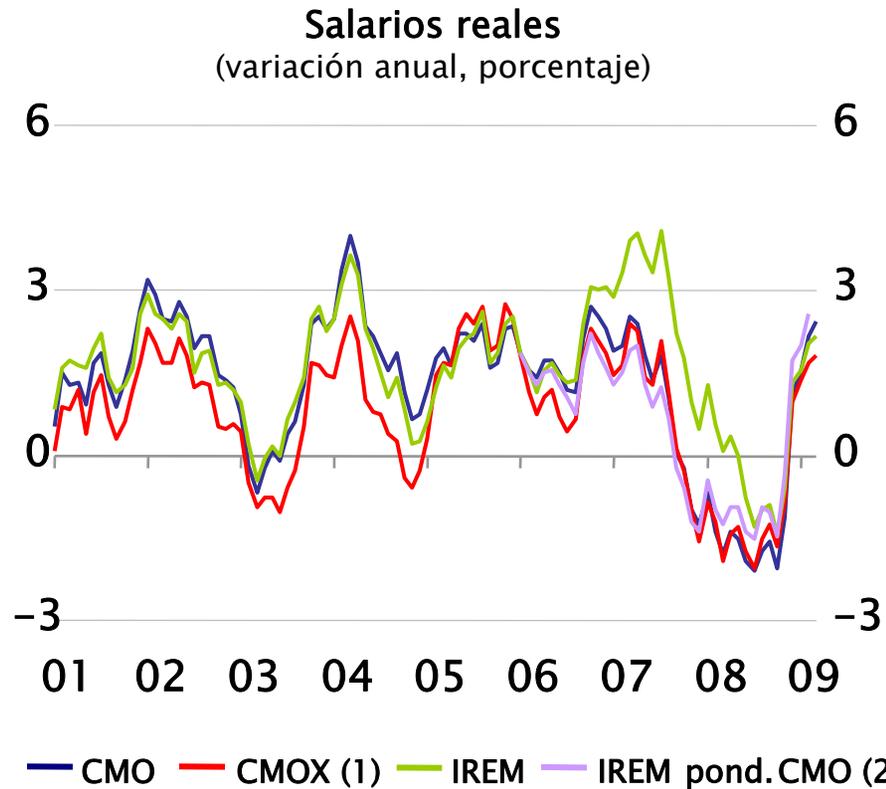
# Empleo, salarios y precios



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



# Empleo, salarios y precios



(1) Sin servicios comunales, sociales y personales, EGA ni minería.

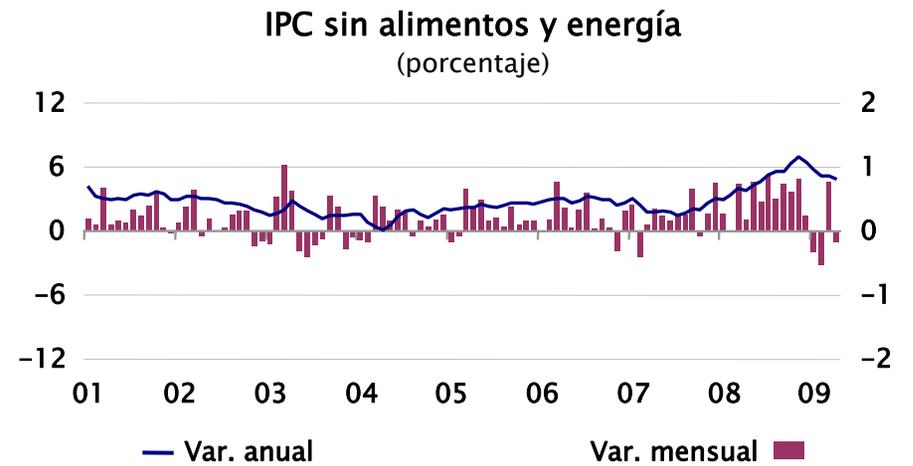
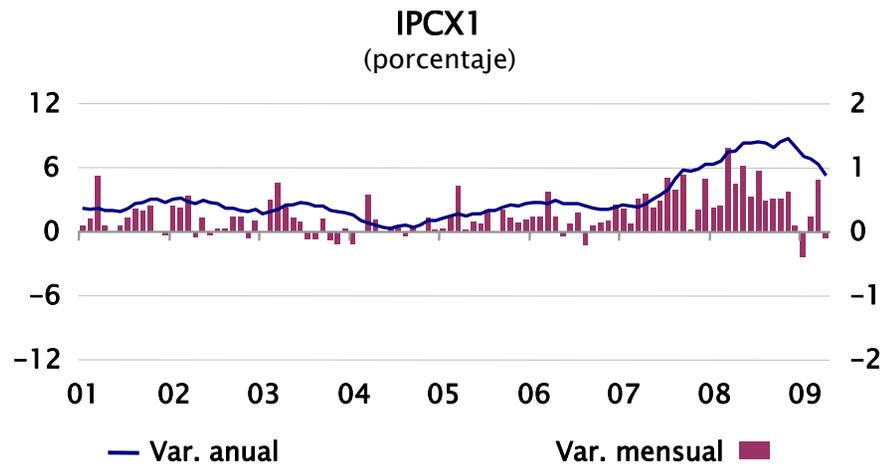
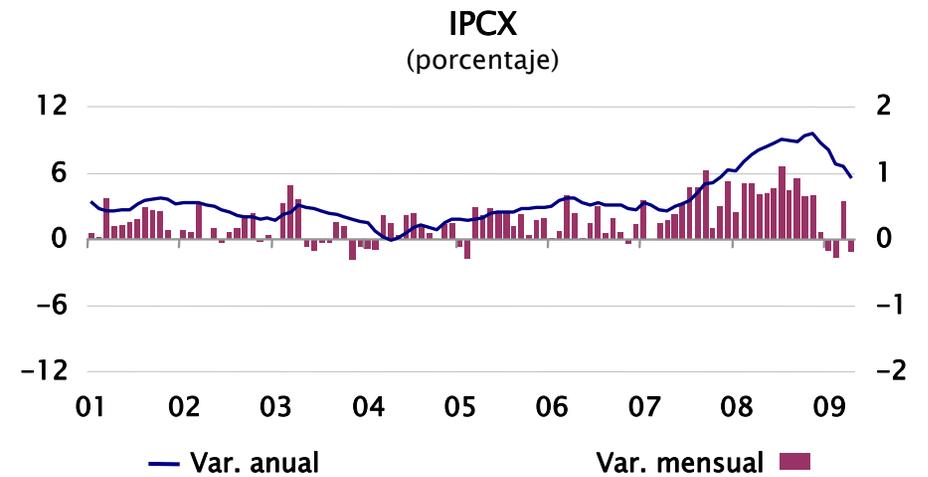
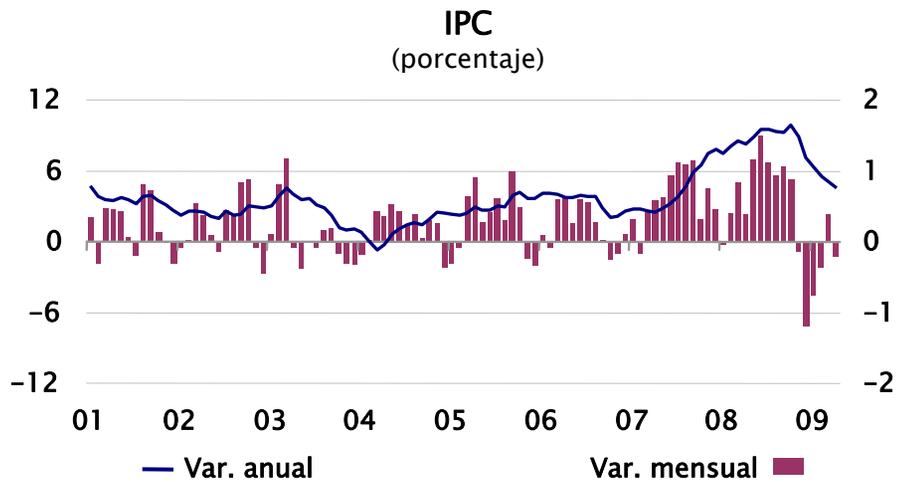
(2) Para mayor información ver recuadro V.2, Informe de Política Monetaria, septiembre 2007.

(3) Para mayor información ver recuadro V.1, Informe de Política Monetaria, enero 2008.

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



# Empleo, salarios y precios

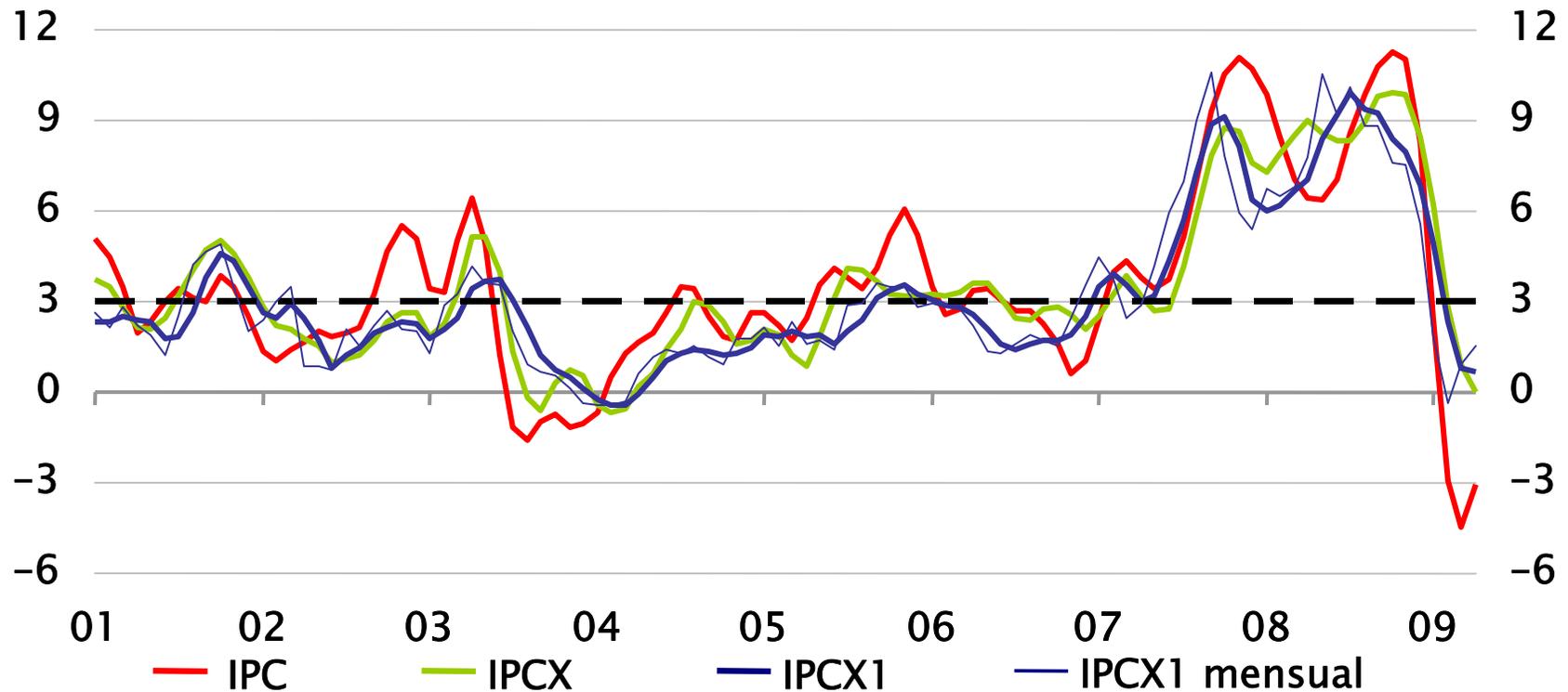


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



# Empleo, salarios y precios

## Inflación IPC, IPCX e IPCX1 (velocidad trimestral, porcentaje)

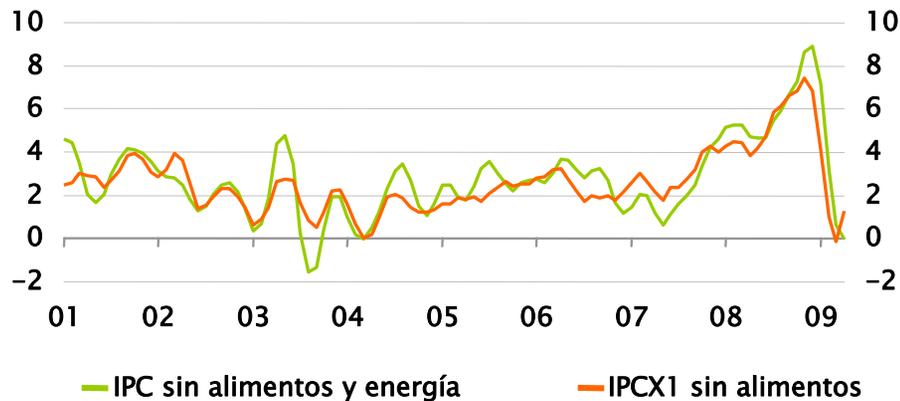


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

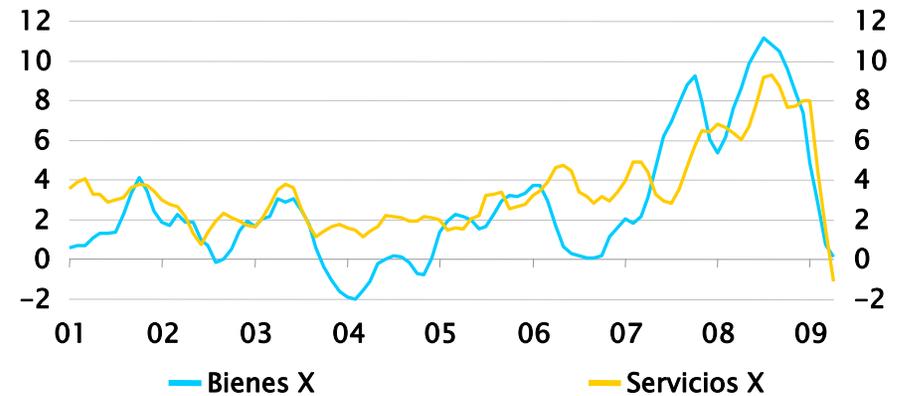


# Empleo, salarios y precios

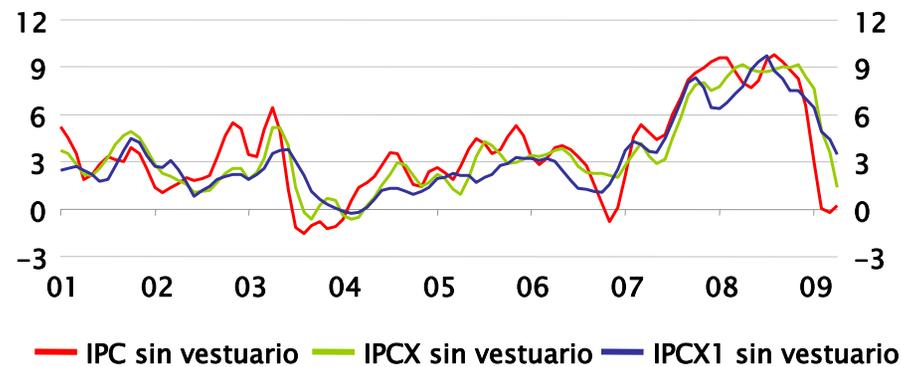
### IPC excluidos diversos componentes (velocidad trimestral, porcentaje)



### Bienes y servicios subyacentes (velocidad trimestral, porcentaje)



### Inflación IPC, IPCX e IPCX1 sin vestuario (velocidad trimestral, porcentaje)

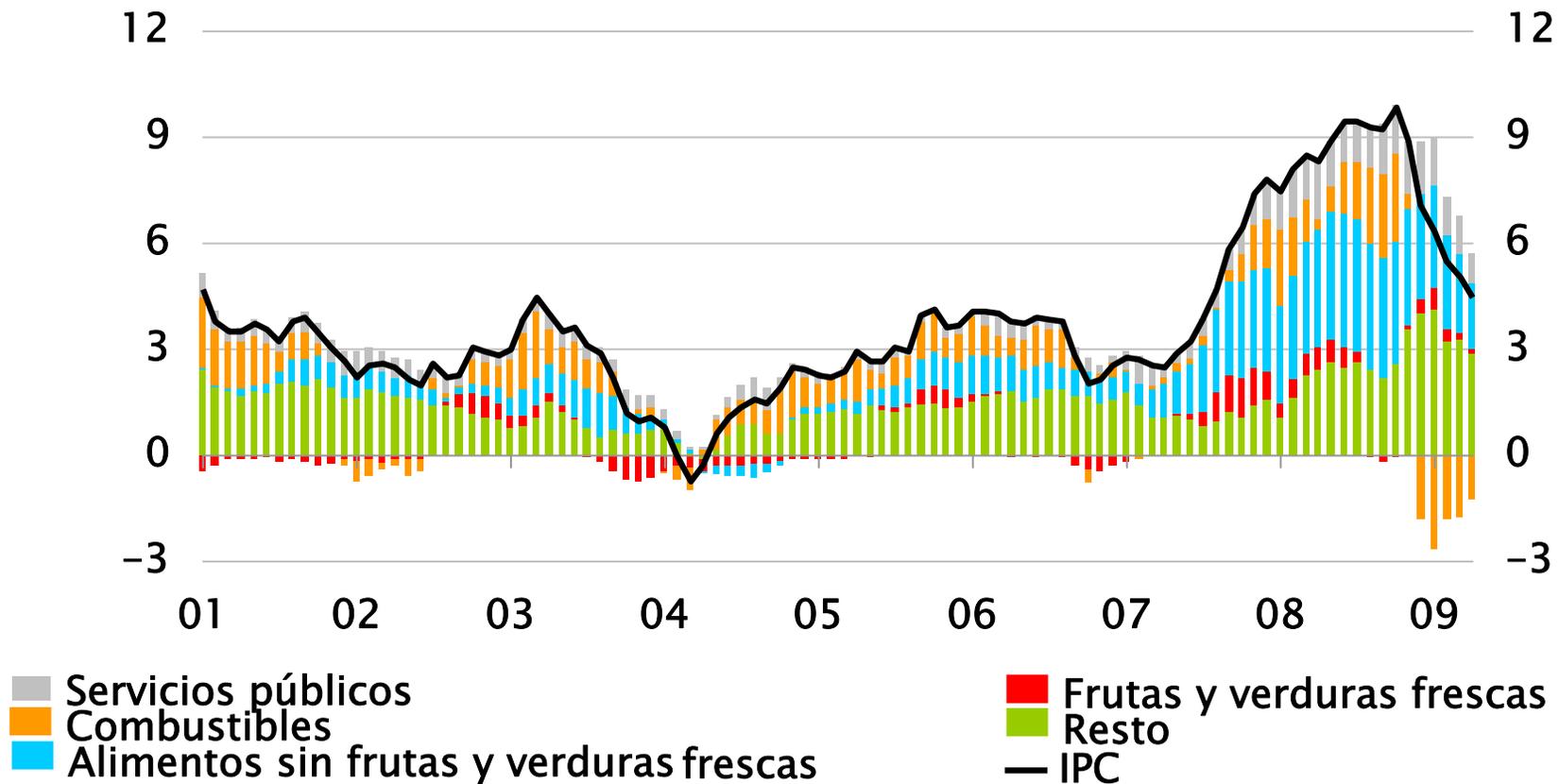


Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



# Empleo, salarios y precios

## Incidencias en la inflación anual del IPC (puntos porcentuales)

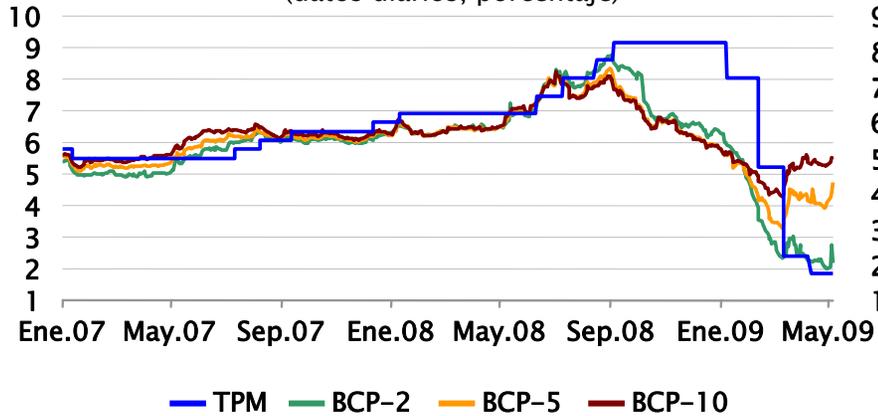


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

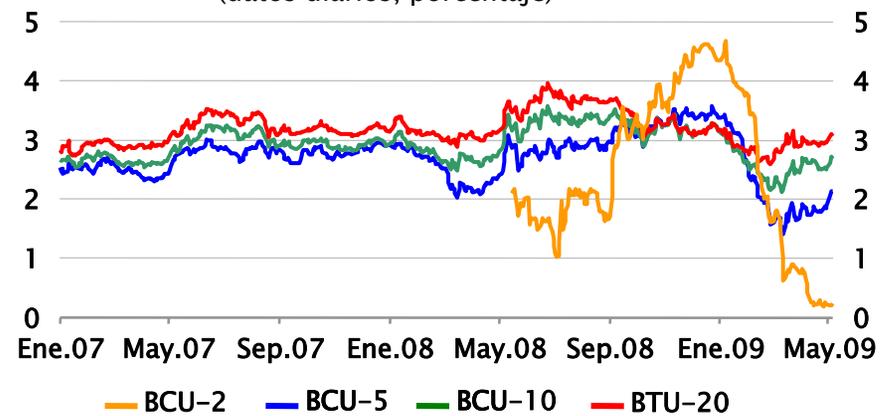


# Mercados financieros

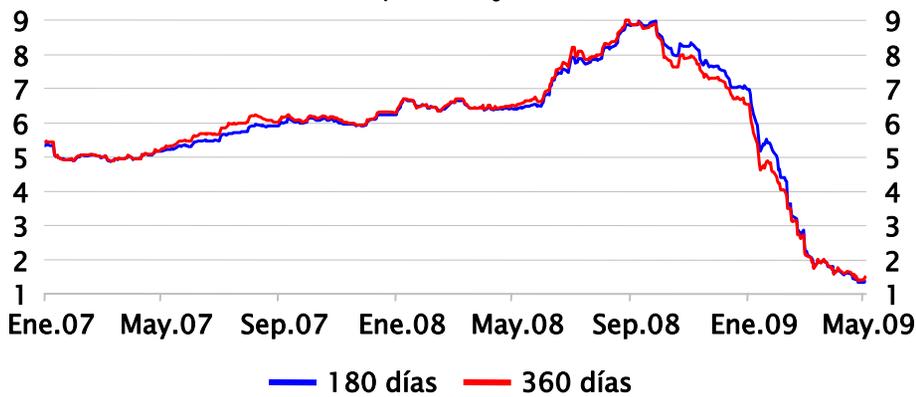
### Tasas de interés nominales (datos diarios, porcentaje)



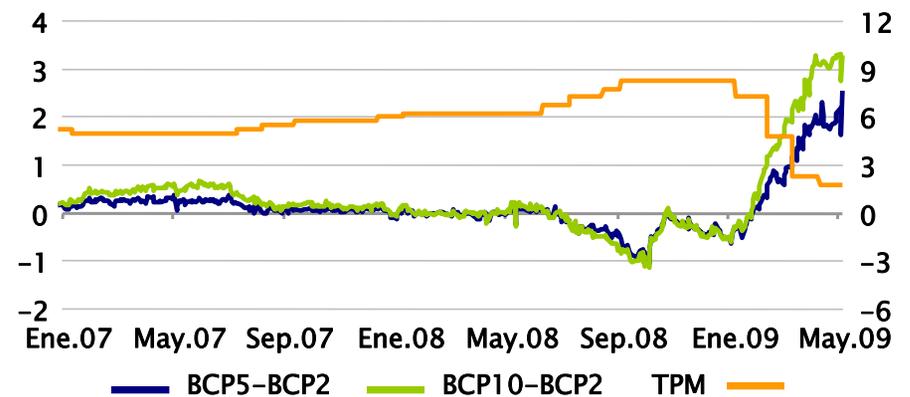
### Tasas de interés reajustables (datos diarios, porcentaje)



### Tasas *swap* (porcentaje)



### Pendientes bonos nominales (datos diarios, porcentaje)



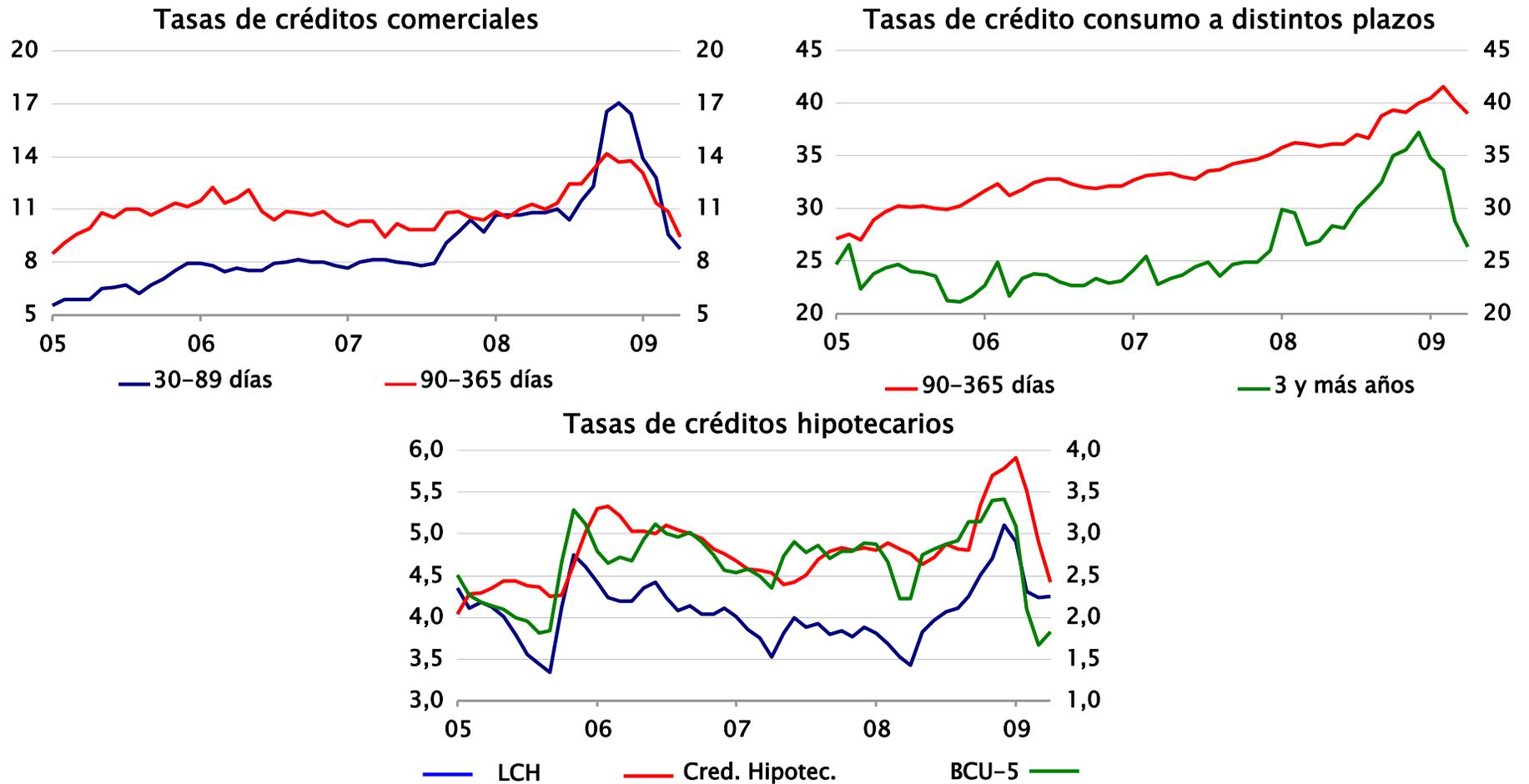
Fuente: Banco Central de Chile.



# Mercados financieros

## Evolución tasas de interés por agentes

(porcentaje)

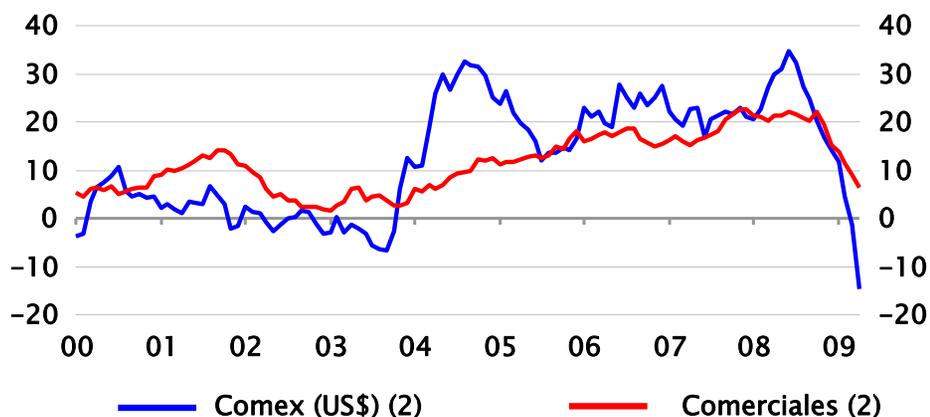


Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

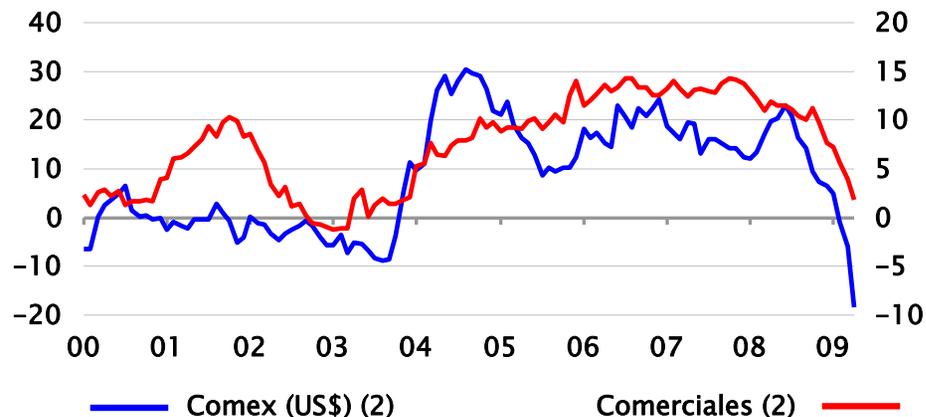


# Mercados financieros

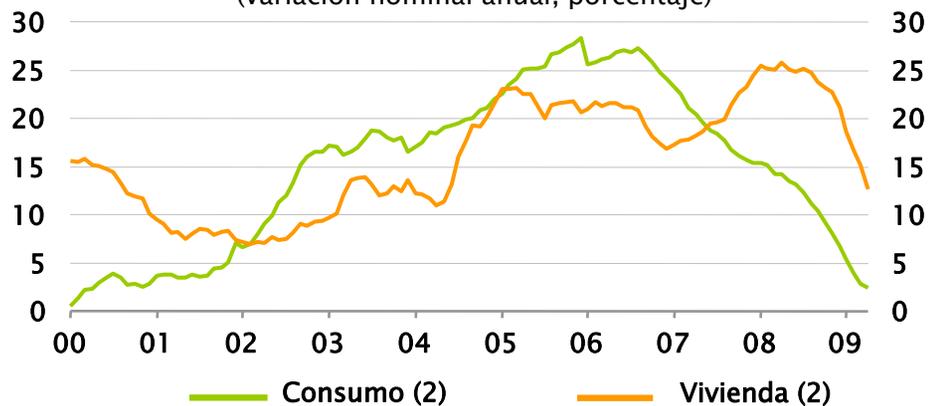
**Colocaciones a empresas (1)**  
(variación nominal anual, porcentaje)



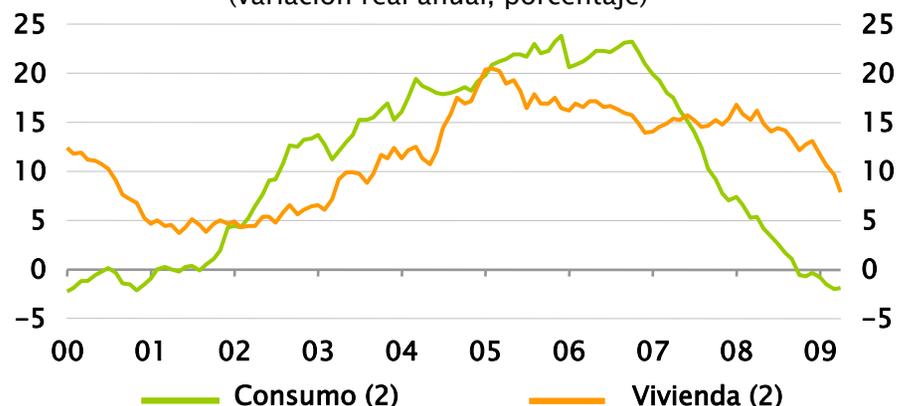
**Colocaciones a empresas (1)**  
(variación real anual, porcentaje)



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



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



(1) Datos de abril del 2009 son provisorios.

(2) Para mayor información ver Recuadro V.2, Informe de Estabilidad Financiera, segundo semestre 2008.

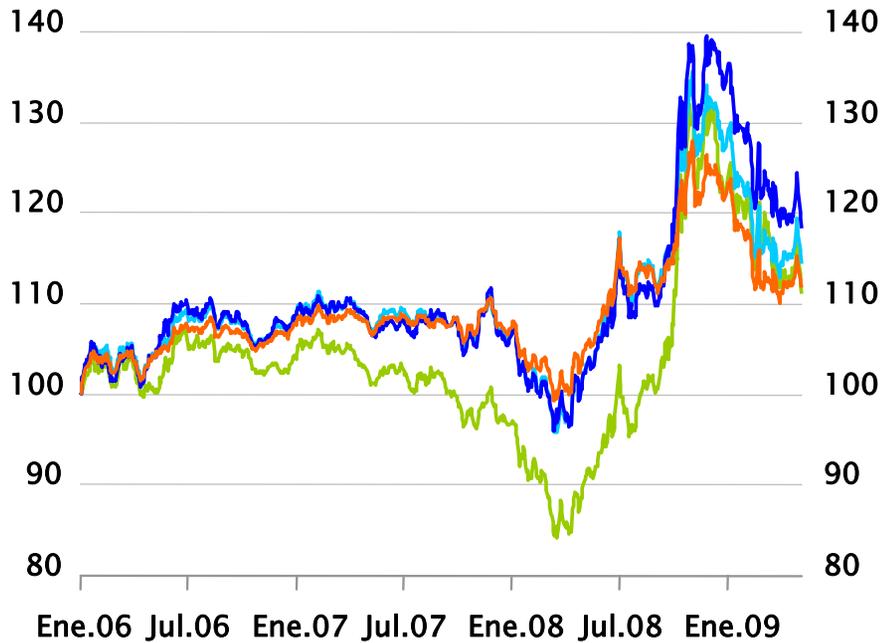
33 Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



# Mercados financieros

## Tipo de cambio nominal

(índice 02/01/2006=100)



— TCO    — TCM    — TCM-5    — TCM-X

## Tipo de cambio real

(índice 1986=100)



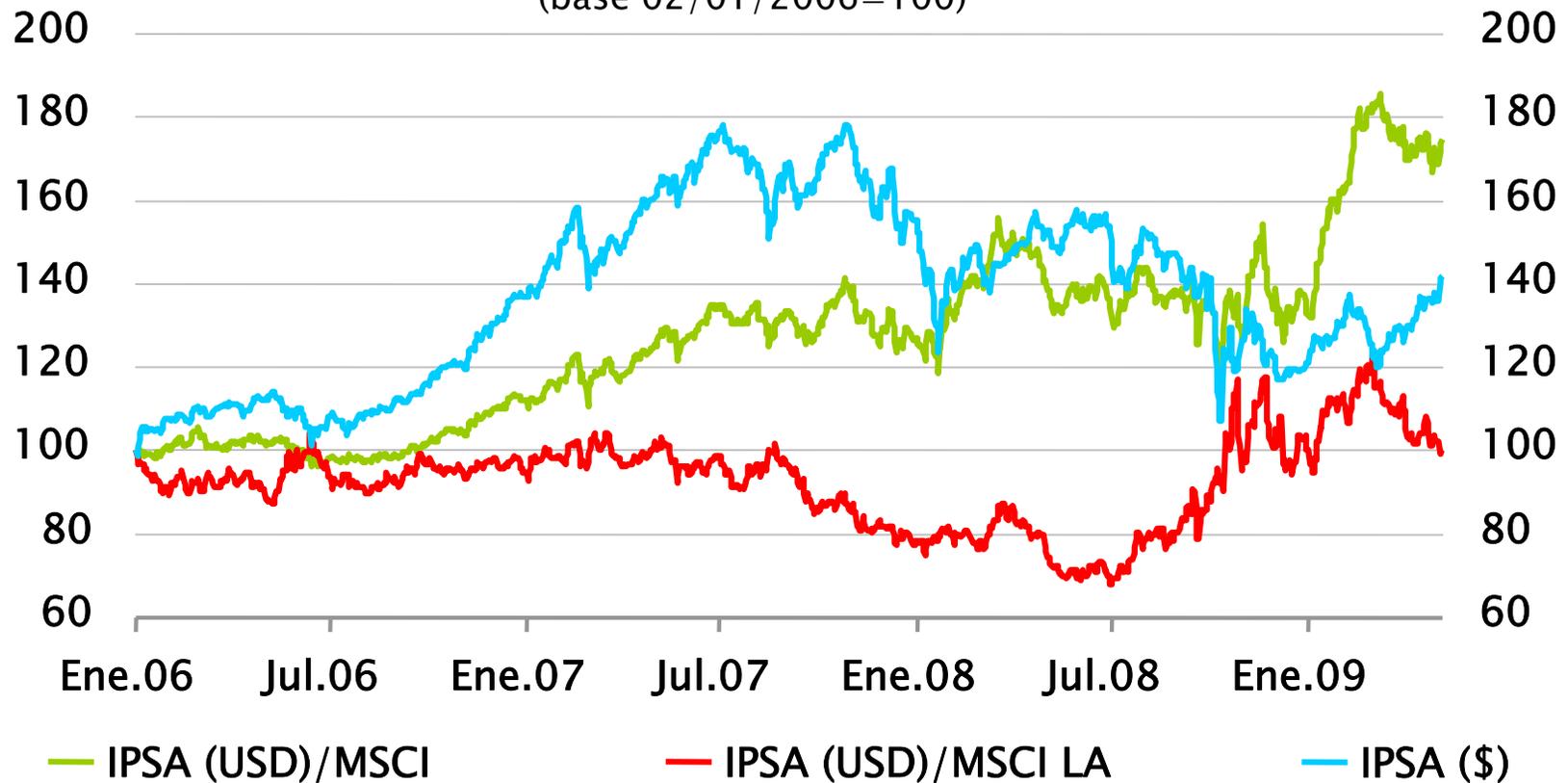
Fuente: Banco Central de Chile.



# Mercados financieros

## Indicadores bursátiles

(base 02/01/2006=100)

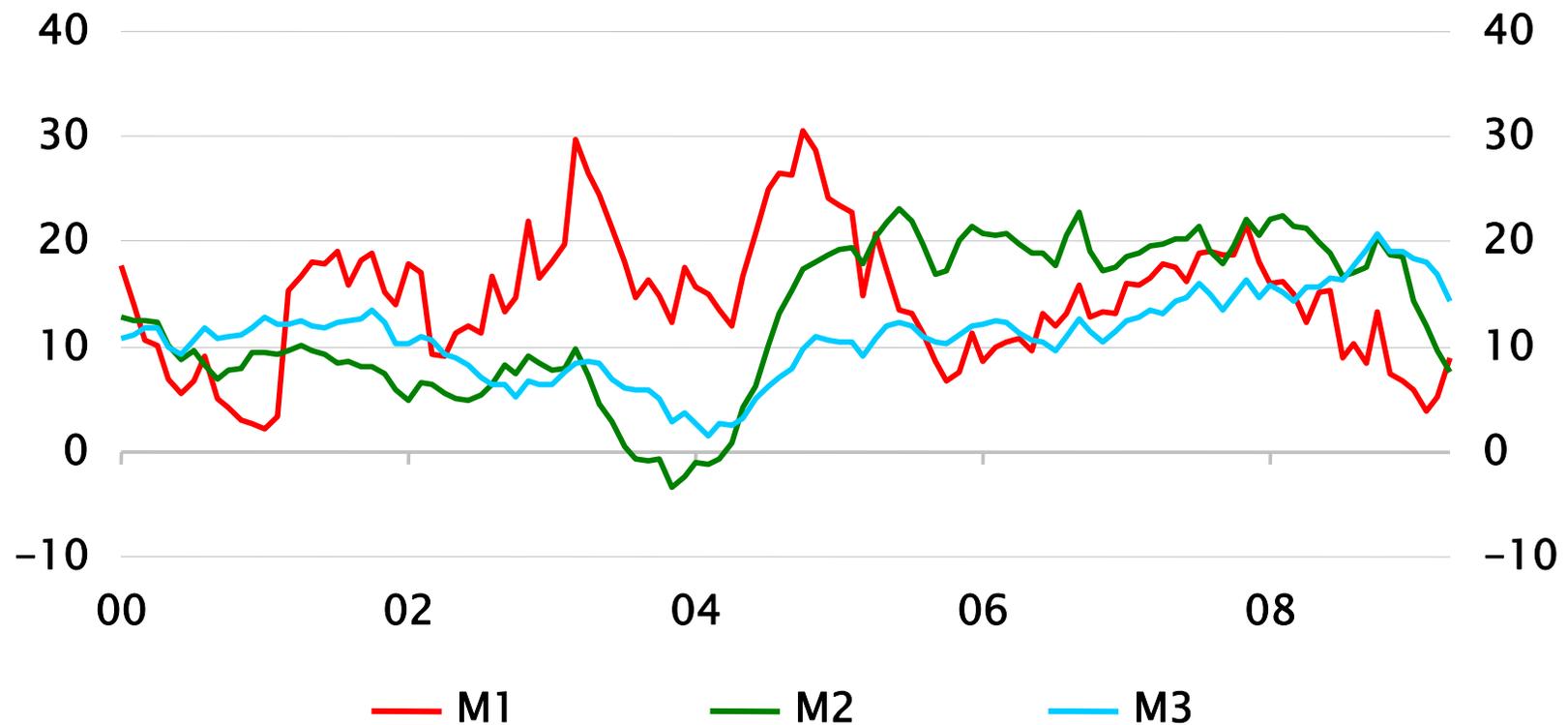


Fuente: Bloomberg.



# Mercados financieros

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



Fuente: Banco Central de Chile.



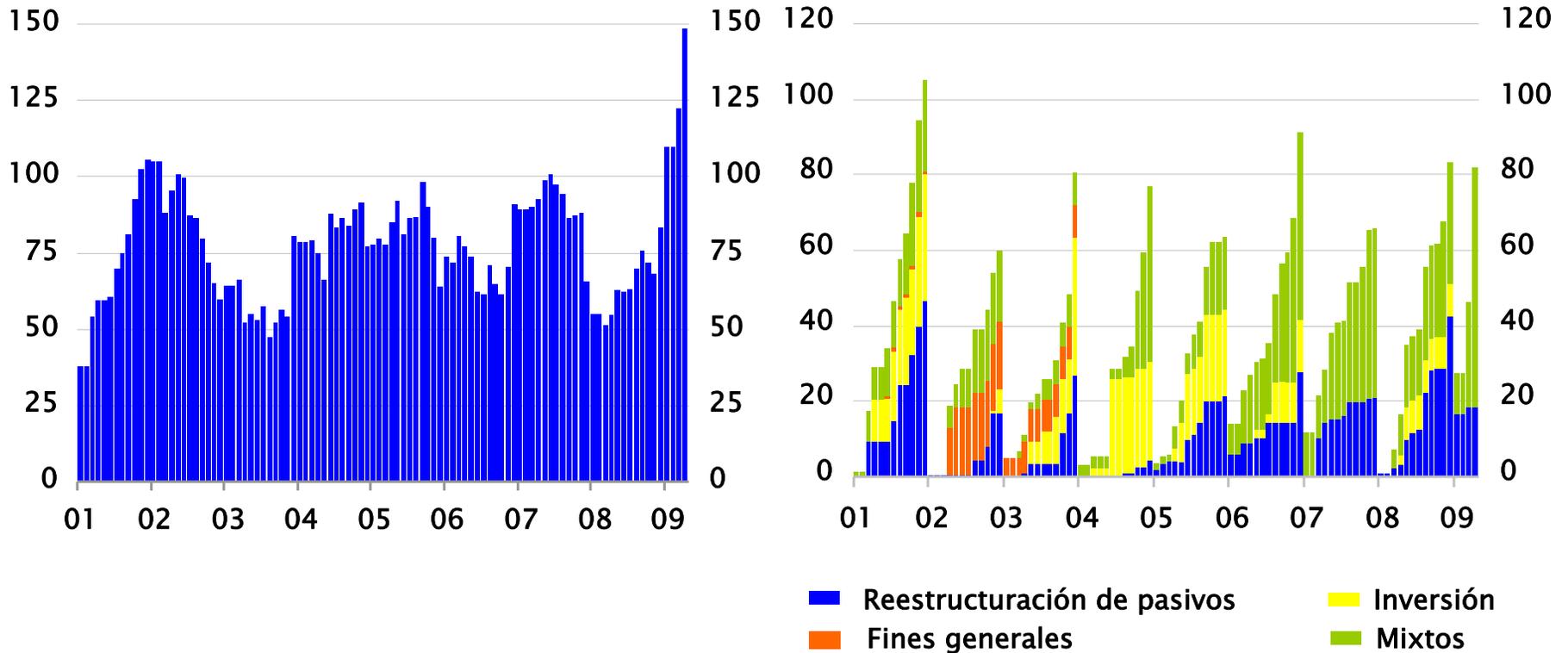
# Mercados financieros

## Emisión bonos corporativos (\*)

(millones de UF)

(emisión acumulada 12 meses móviles)

(emisión acumulada en cada año)



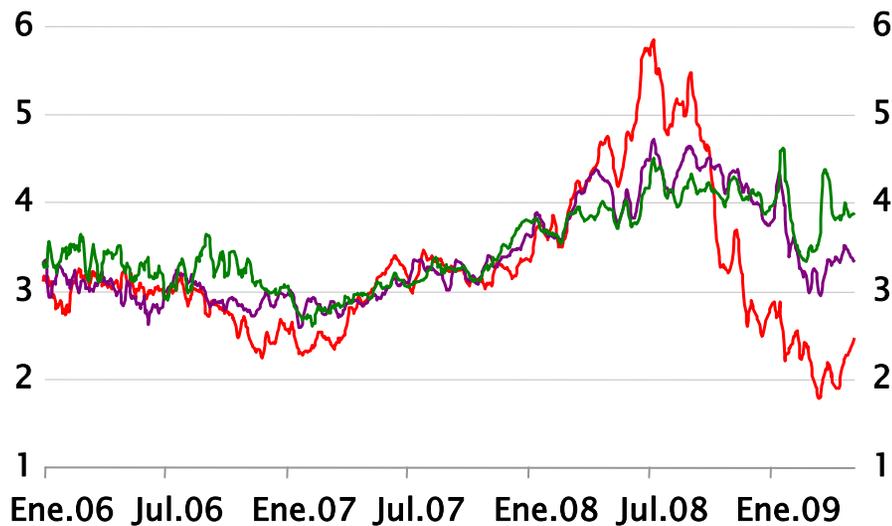
(\*) Dato de abril de 2009 provisorio.

Fuente: Banco Central de Chile, Bolsa de Comercio y Superintendencia de valores y seguros.



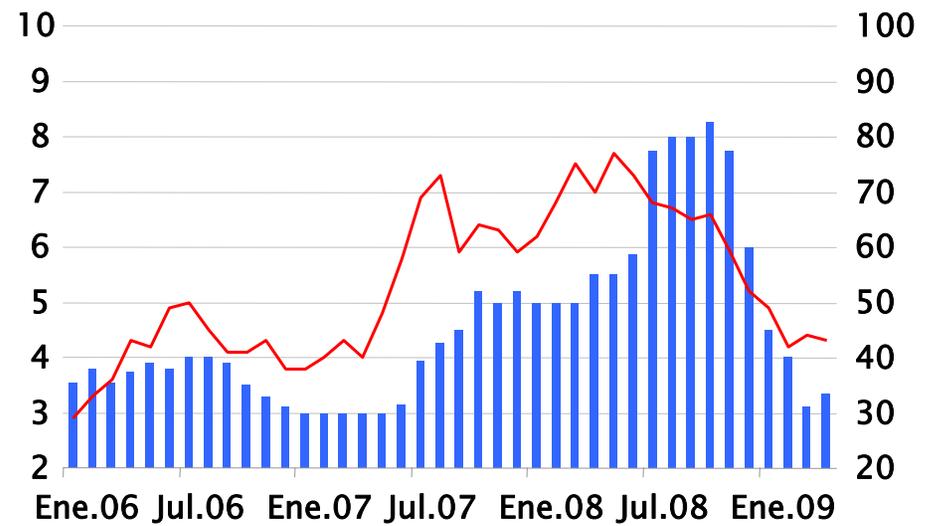
# Expectativas de mercado

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



— 1 en 1    — 3 en 2    — 5 en 5

Expectativas de inflación  
(porcentaje)



■ IMCE (1)    IPEC (2) —

(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.

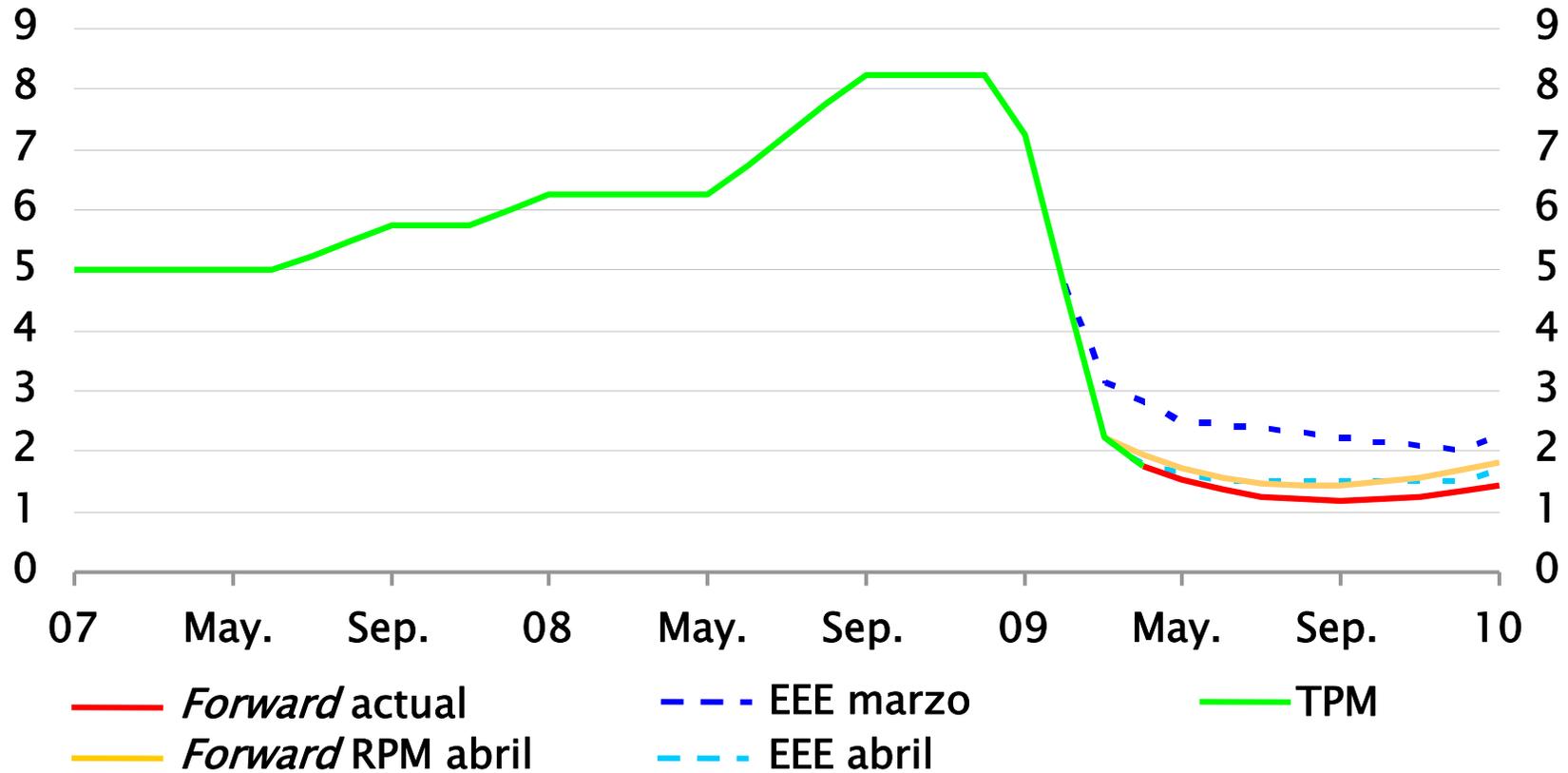
(2) Corresponde al porcentaje de encuestados que respondió que la inflación subirá “mucho” durante los próximos 12 meses.

Fuentes: Adimark, Banco Central de Chile e ICARE/Universidad Adolfo Ibañez.



# Expectativas de mercado

## Expectativas para la TPM (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

## Glosario

**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.

**Bienes X:** Índice de precios de bienes que excluye combustibles y frutas y verduras frescas, permaneciendo el 45,6% (51,2%) de la canasta del IPC.

**BTU:** Bonos emitidos por la Tesorería General de la República en Unidad de Fomento.

**Credit Default Swap (CDS):** Es un instrumento derivado que constituye un seguro contra el riesgo de no pago de deuda soberana o corporativa. Los premios implícitos en los costos de esta cobertura (CDS *spread*) se utilizan habitualmente como indicador de riesgo soberano o corporativo.

**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.

**EEE:** Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central de Chile.

**GSCI:** *Goldman Sachs Commodity Index*, es el índice agregado de materias primas calculado por *Standard & Poor's*.

**IMCE:** Indicador mensual de confianza empresarial elaborado por ICARE y la Universidad Adolfo Ibañez.

**ISM:** Índice de gerentes de compras mensual, elaborado por el *Institute for Supply Management*.

**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%) de la canasta.

**IPCX (\*):** Índice de precios al consumidor subyacente. IPC excluyendo los precios de combustibles y frutas y verduras frescas, permaneciendo 91% (92%) de la canasta total.

**IPCX1 (\*):** IPCX descontados los precios de carnes y pescados frescos, tarifas reguladas, precios indizados y servicios financieros, permaneciendo 73% (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, equivale al 55% (52%) de la canasta total.

**IPCX1 sin vestuario (\*):** Corresponde al IPCX1 excluido el grupo vestuario, equivale al 67% (59%) de la canasta total.

**IPEC:** Índice de percepción de la economía, elaborado por Adimark.

**IPSA:** Índice de Precios Selectivo de Acciones, considera las 40 acciones con mayor presencia bursátil.

**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. Para mayor información, ver Recuadro V.2, Informe de Política Monetaria, septiembre 2007.

## Glosario

**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.

**IVCM:** Índice de ventas de comercio al por menor (INE).

**LCH:** Letras de crédito hipotecario.

**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 AFP en M3 y menos las inversiones de AFP en M3.

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

**Petróleo WTI:** *West Texas Intermediate*, es el petróleo de referencia de Estados Unidos.

**PMI:** Índice de gerentes de compras mensual, elaborado por *Markit Economics*.

**Servicios X (\*):** Índice de precios de servicios que excluye servicios básicos y tarifas de metro y micro,

permaneciendo el 36,8% (35,5%) de la canasta del IPC.

**Tasa swap:** contrato financiero derivado, efectuada entre 2 agentes, en donde un agente se compromete a pagar tasa fija sobre un monto de capital y plazo acordado, y donde el otro agente paga tasa variable sobre el mismo monto y plazo.

**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.

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

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

**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.

(\*): Cifras entre paréntesis ponderación base 98.