

Antecedentes Reunión de Política Monetaria

ENERO 2010



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 14 de enero de 2010. Para detalles sobre significado de acrónimos y siglas ver Glosario.



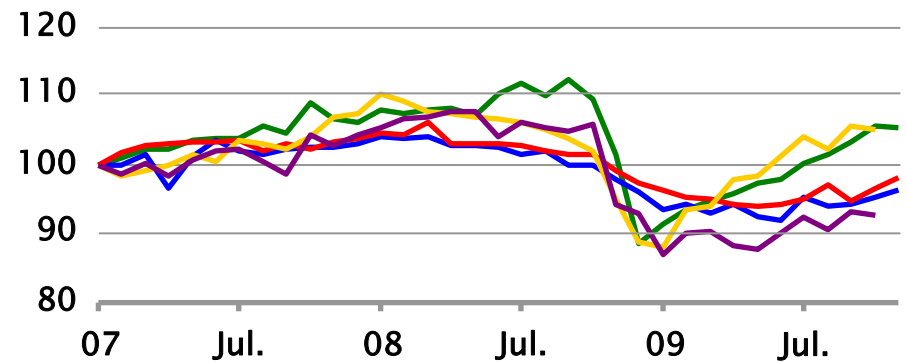
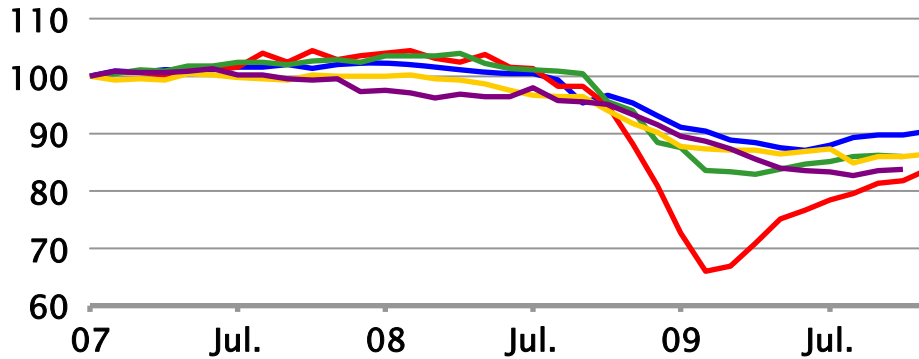
Escenario internacional



Economía internacional

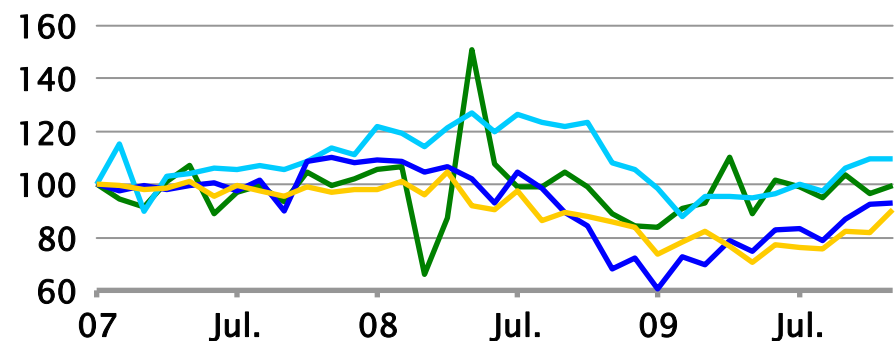
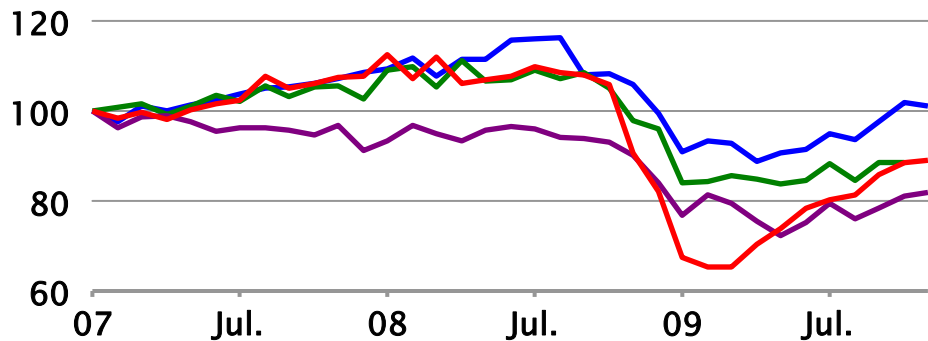
Producción industrial (1)

(índice ene.07=100)



Exportaciones reales (2)

(índice ene.07=100)



— EE.UU. — Japón
— Reino Unido — Canadá
— Zona Euro

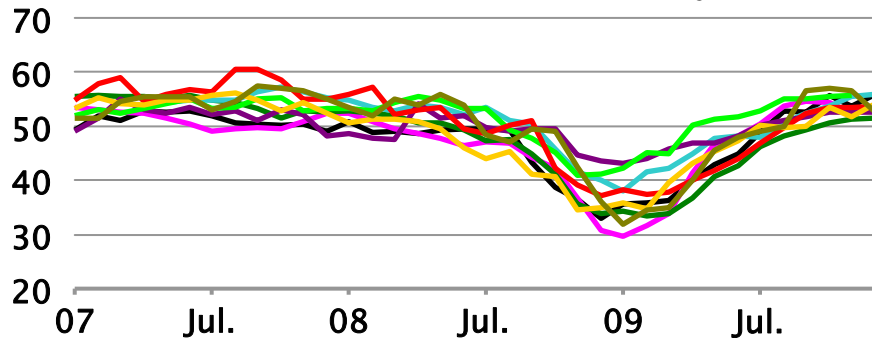
— China — Brasil
— Asia (excl. China e India) (3) — México
— Europa emergente — Chile

(1) Regiones ponderadas a PPP.(2) Datos de Canadá, México y Zona Euro estimados en base a exportaciones nominales e índices de precios de exportaciones y/o IPP. (3) En exportaciones, Asia corresponde a Rep. Corea.
Fuentes: Banco Central de Chile en base a CEIC, Bloomberg y oficinas de estadísticas nacionales de cada economía.

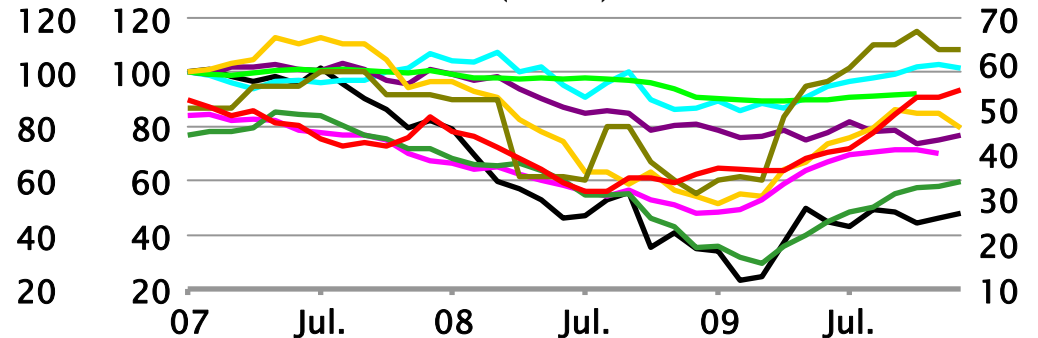


Economía internacional

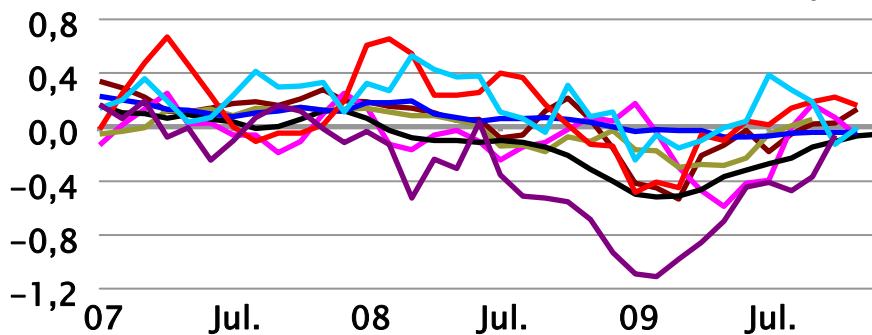
Confianza empresarial (1)
(índice de difusión, porcentaje)



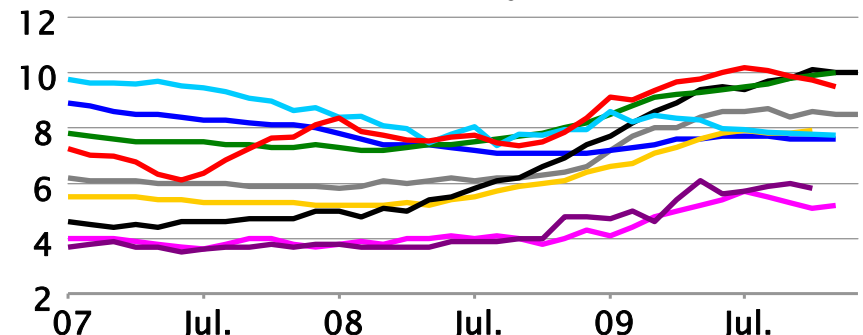
Confianza del consumidor (2)
(índice)



Creación de empleo (3)
(variación mensual, trimestre móvil, porcentaje)



Tasa de desempleo
(porcentaje)



— EE.UU. — Brasil — Reino Unido
— México — Canadá — Japón

— Zona Euro — Alemania — Rep. Corea
— Chile — China

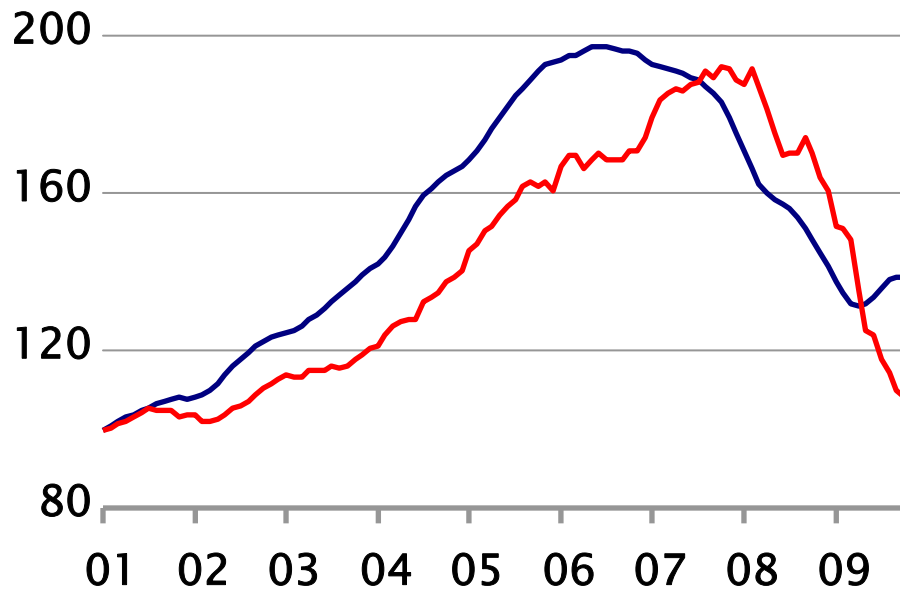
(1) República de Corea tiene pivote en 100, eje derecho. (2) Las series de Japón, Zona Euro y República de Corea tienen pivote en 50, eje derecho. El resto de las series, son índices con base en enero 2007=100. Para Chile, se utiliza el IPEC de Adimark (eje derecho) e IMCE de Universidad Adolfo Ibáñez/ICARE. (3) Datos de EE.UU. corresponden a empleos no agrícolas, datos de México corresponden a empleo del sector manufacturero y construcción. Para Chile, corresponde a empleo medido en trimestre móvil. Resto de la muestra corresponde a empleo total. Datos ajustados estacionalmente. Fuentes: Adimark, Banco Central de Chile, Bloomberg, CEIC, Departamento del trabajo de EE.UU., ICARE, OECD y Universidad Adolfo Ibáñez.



Economía internacional

EE.UU.: Precios nominales de viviendas

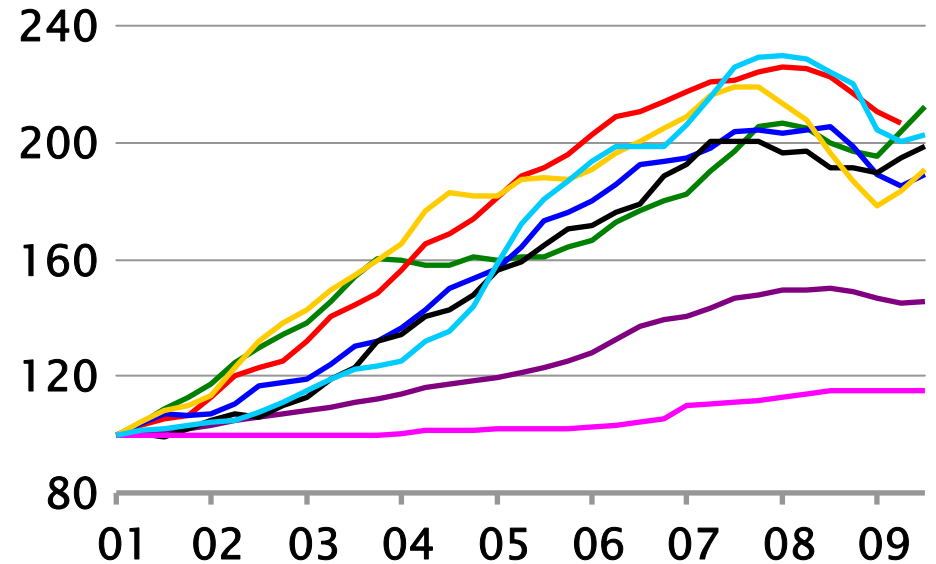
(índice ene.01=100)



- Índice S&P Case - Shiller 10
- Propiedades comerciales

Precios nominales de viviendas en selección de países

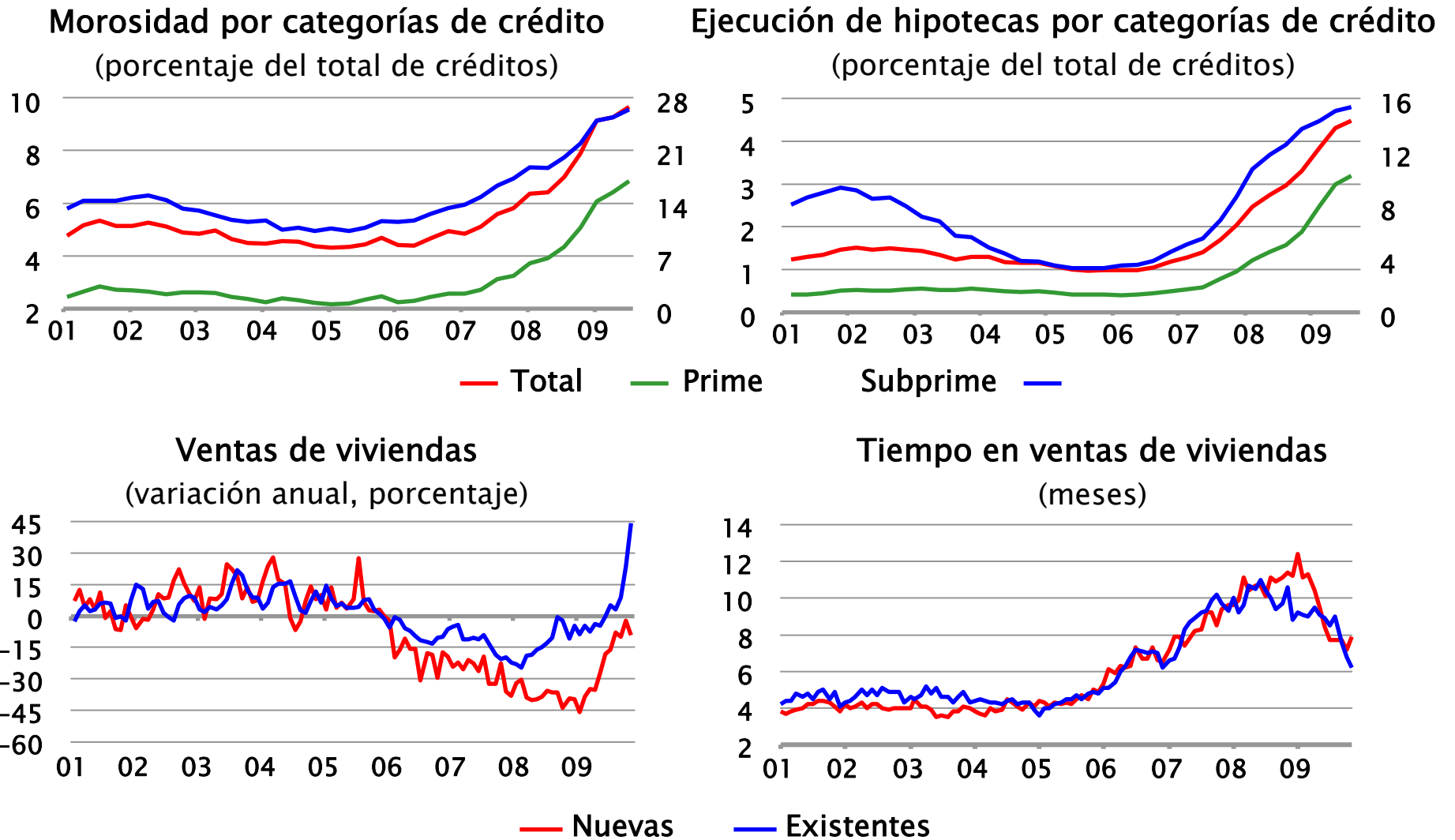
(índice 1t01=100)



- Alemania
- Australia
- Canadá
- España
- Francia
- Islandia
- Nueva Zelanda
- Reino Unido



Economía internacional

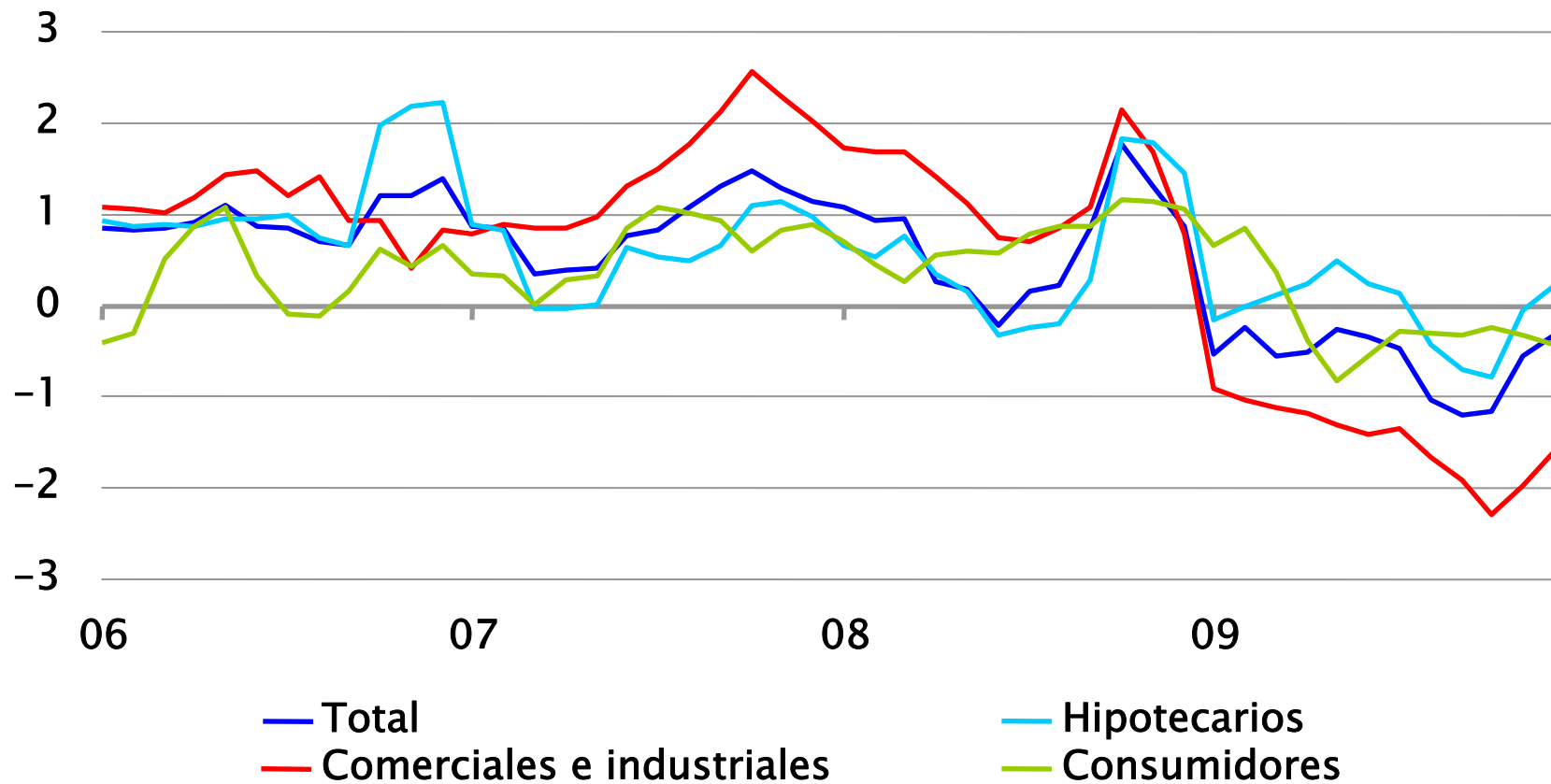




Economía internacional

EE.UU.: Préstamos bancarios (*)

(variación mensual, trimestre móvil, porcentaje)



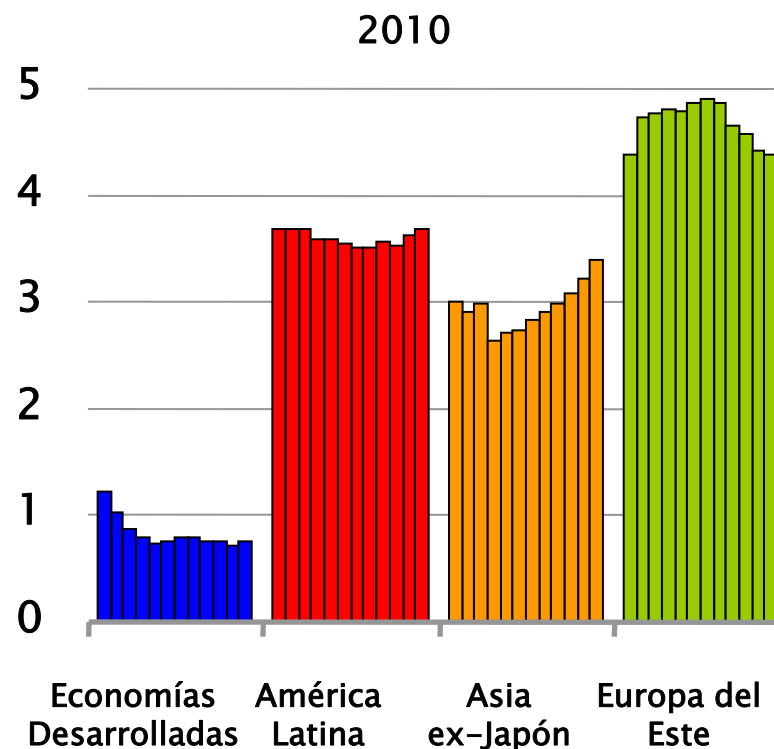
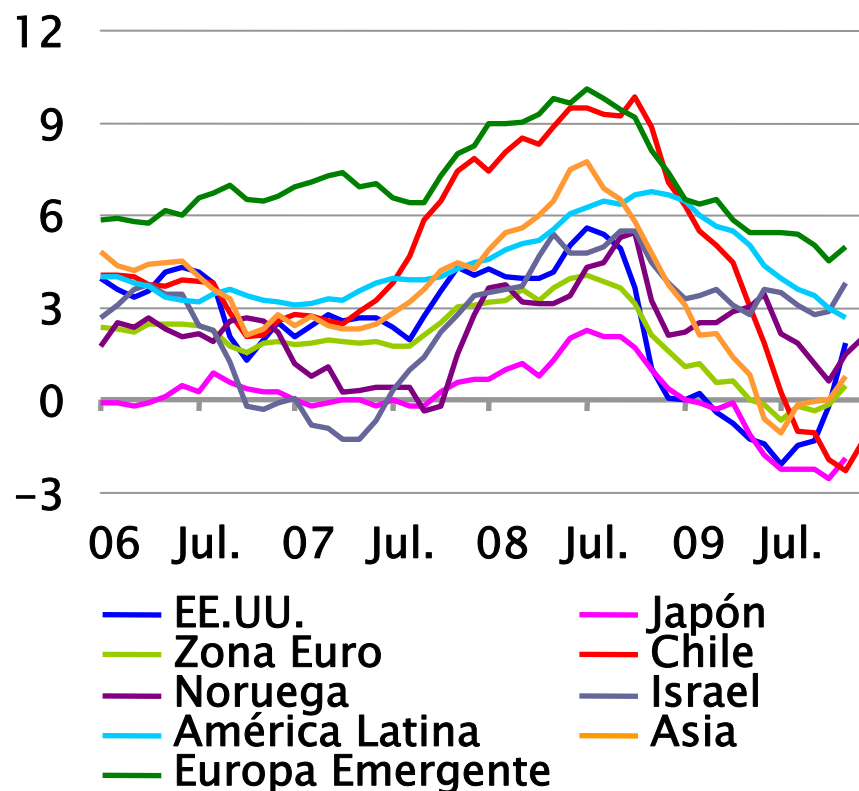
⁷ (*) Variación de flujos de créditos.
Fuente: Reserva Federal de EE.UU.



Economía internacional

Evolución y proyecciones de inflación (1)(2)

(variación anual, porcentaje)



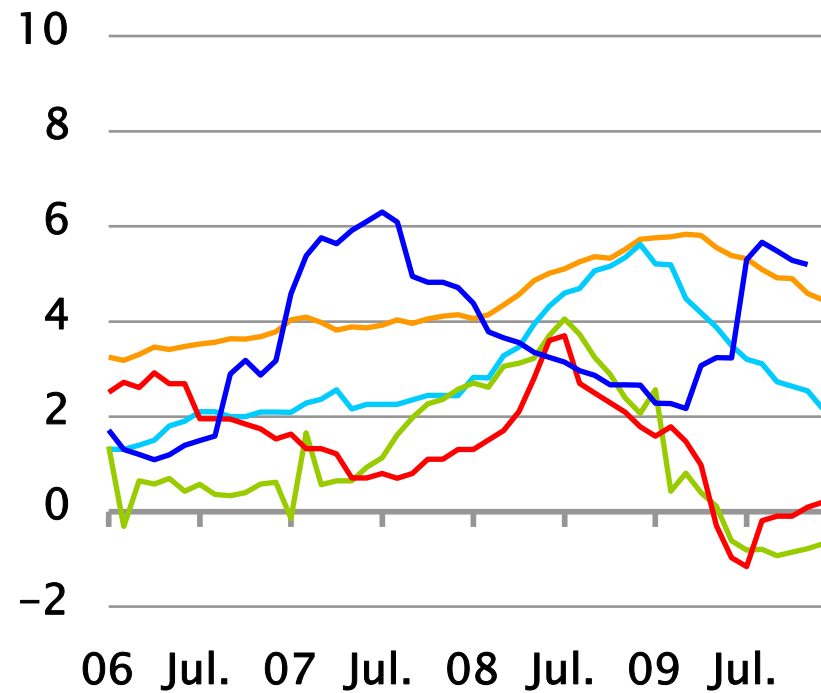
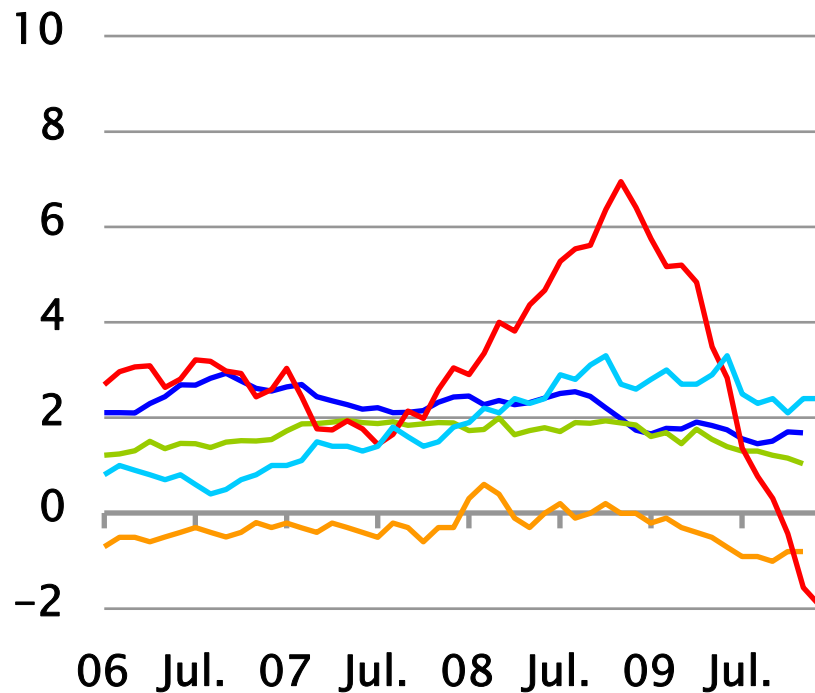
(1) Promedio geométrico de la inflación del IPC. (2) Cada barra corresponde a la proyección por mes desde enero del 2008. Se calculan promedios geométricos de las inflaciones proyectadas para las economías de cada zona económica, a excepción de América Latina, que corresponde a la proyección a la inflación de diciembre a diciembre. Economías desarrolladas incluye a Estados Unidos, Japón, Reino Unido y Zona Euro; América Latina incluye a Brasil, Colombia, México y Perú; Asia incluye a China, Indonesia, Malasia, Rep. Corea, Singapur, Tailandia y Taiwán. Europa Emergente incluye a Hungría, República Checa, Rusia y Turquía.

8 Fuentes: Bloomberg y Consensus Forecasts.



Economía internacional

Evolución de inflación del IPC subyacente (variación anual, porcentaje)



— EE.UU.
— Zona Euro
— Noruega

— Japón
— Chile (*)

— México
— Taiwán
— Hungría

— Rep. Corea
— Tailandia

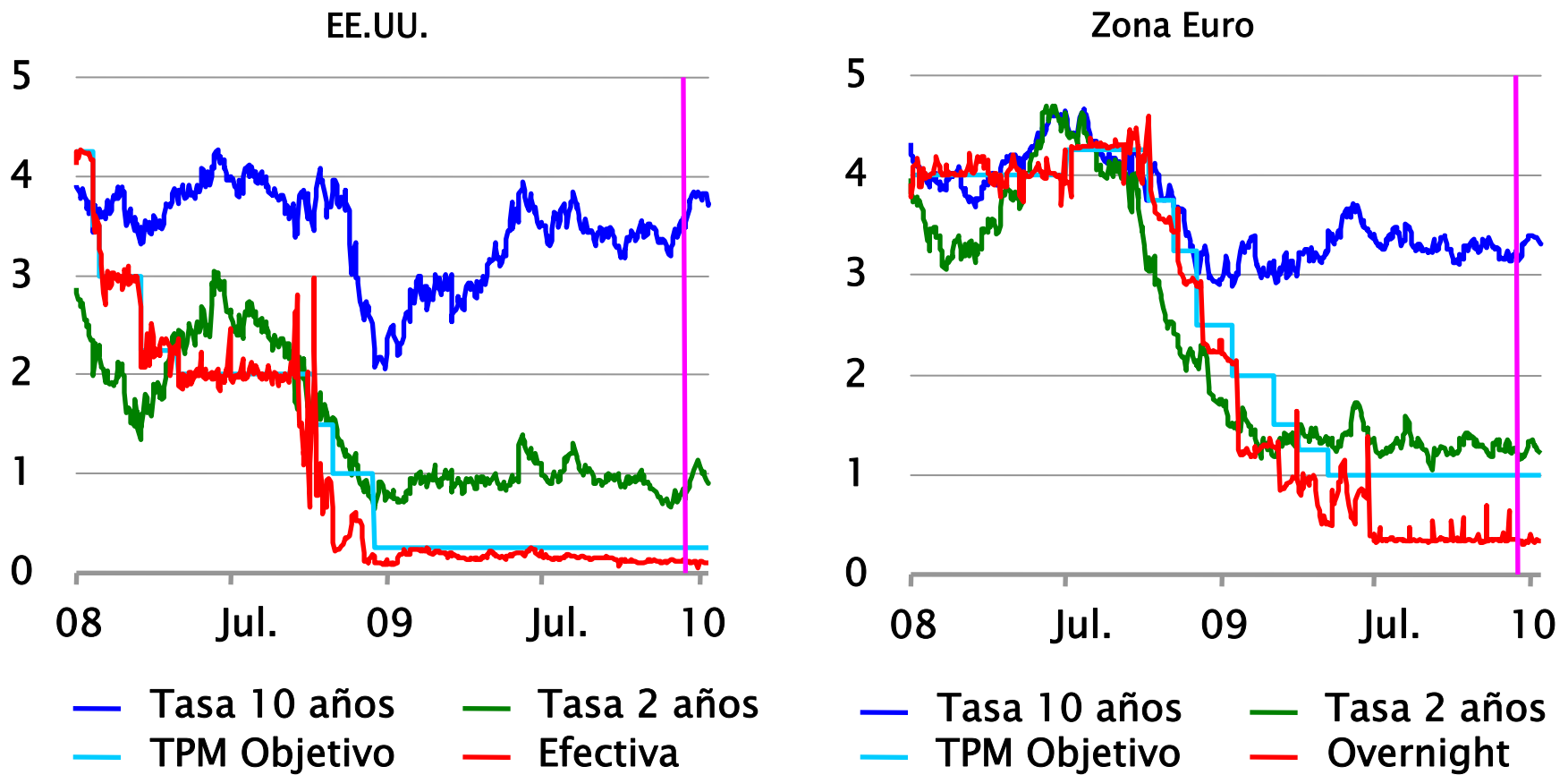
9 (*) Considera IPC excluidos los ítems alimentos y energía.
Fuente: Bloomberg.



Economía internacional

Tasas de interés en EE.UU. y Zona Euro

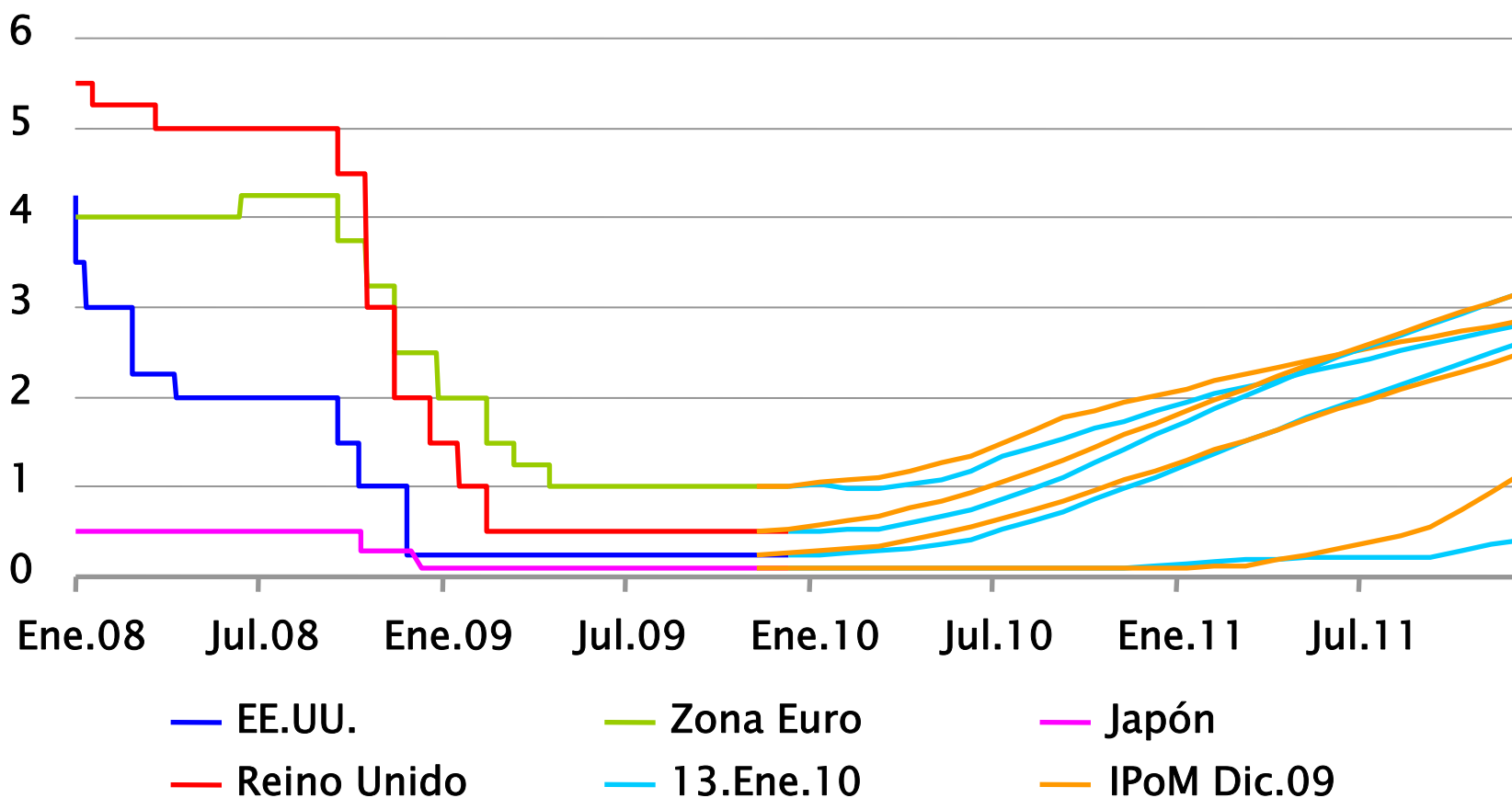
(porcentaje)





Economía internacional

Expectativa de cambio en TPM (*) (porcentaje)

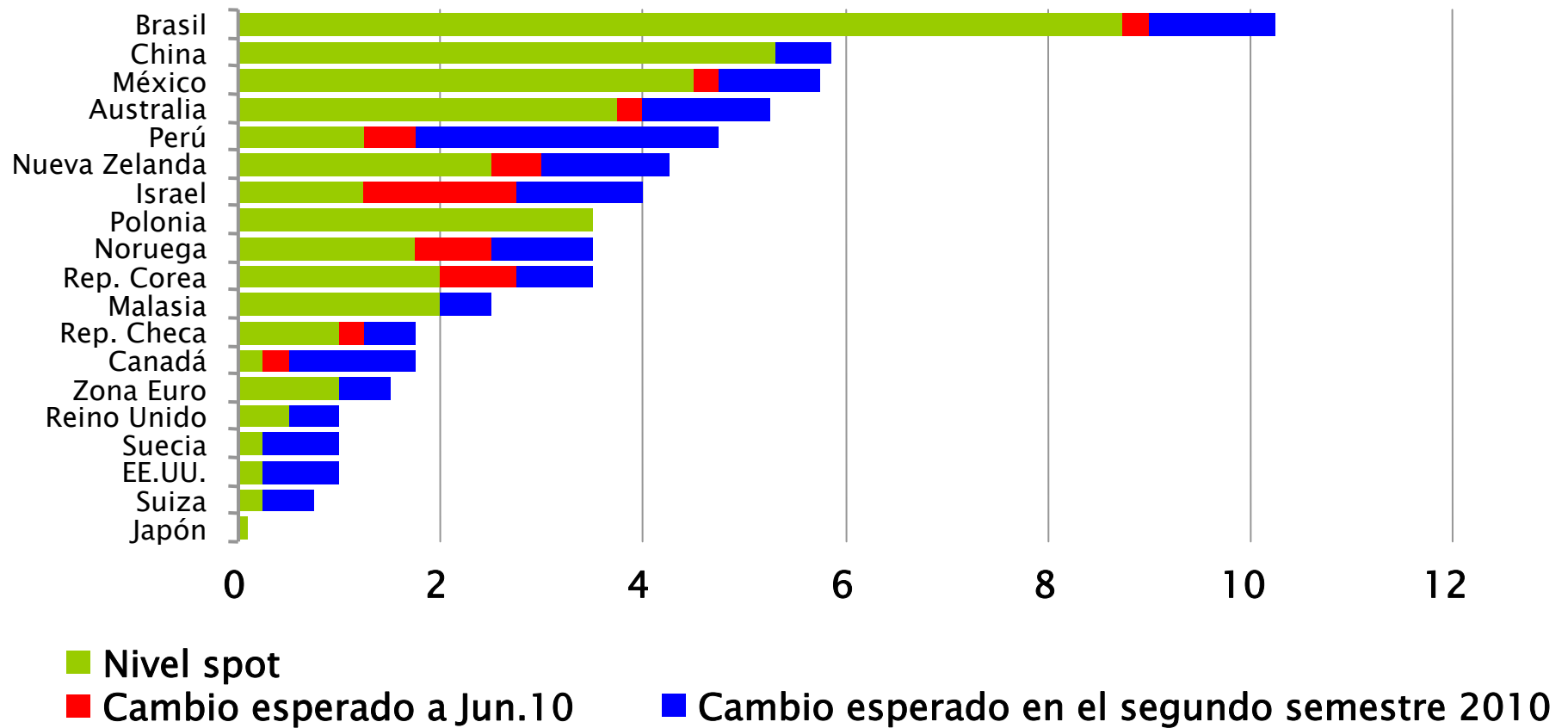


11 (*) Elaborado por el Banco Central de Chile en base a contratos futuros de tasa de interés.
Fuente: Bloomberg.



Economía internacional

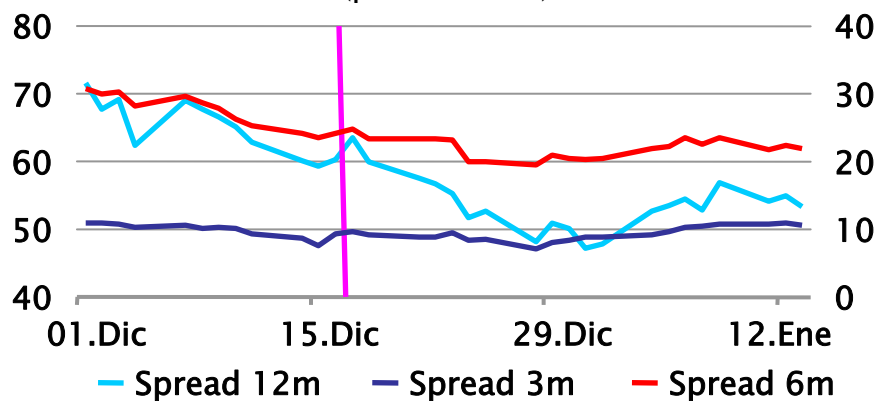
Movimientos en Tasas de Política Monetaria (porcentaje)



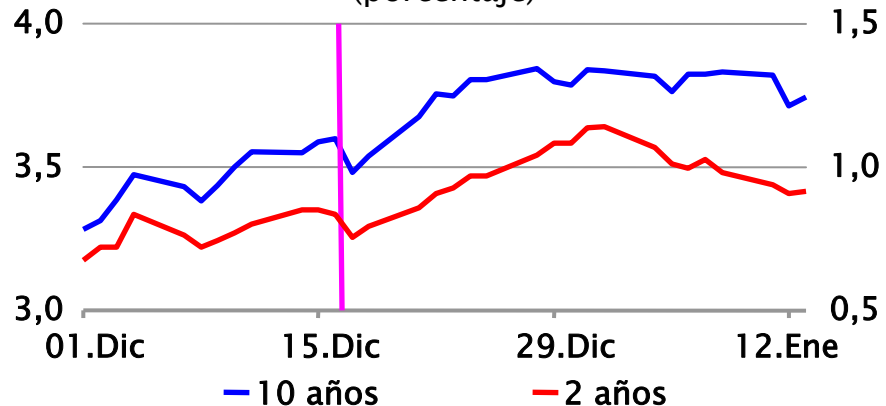


Economía internacional

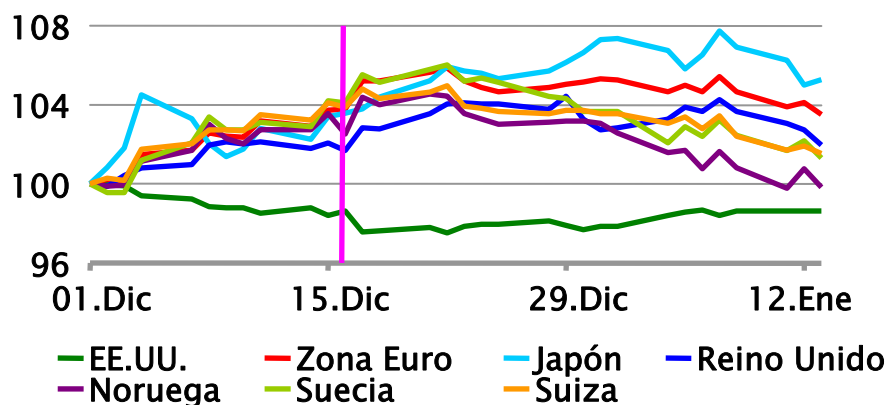
EE.UU.: Spread Libor-OIS (1)
(puntos base)



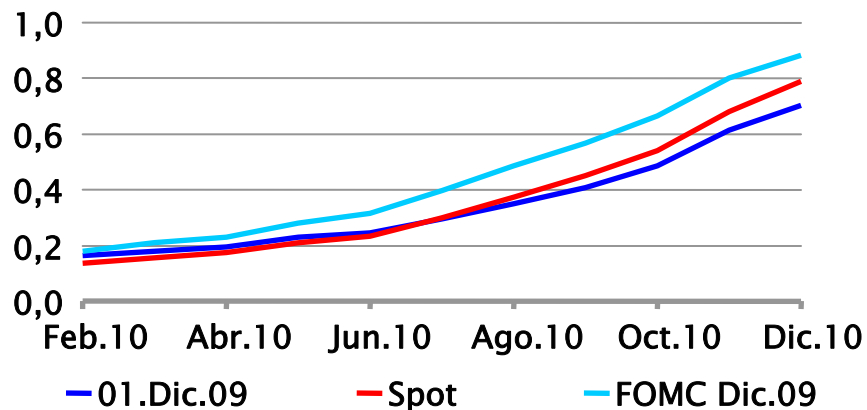
EE.UU.: Tasas de bonos de gobierno
(porcentaje)



Tipo de cambio nominal (2)
(índice 01.dic.09=100, moneda local por dólar)



EE.UU.: Futuros de Fed Funds
(porcentaje)



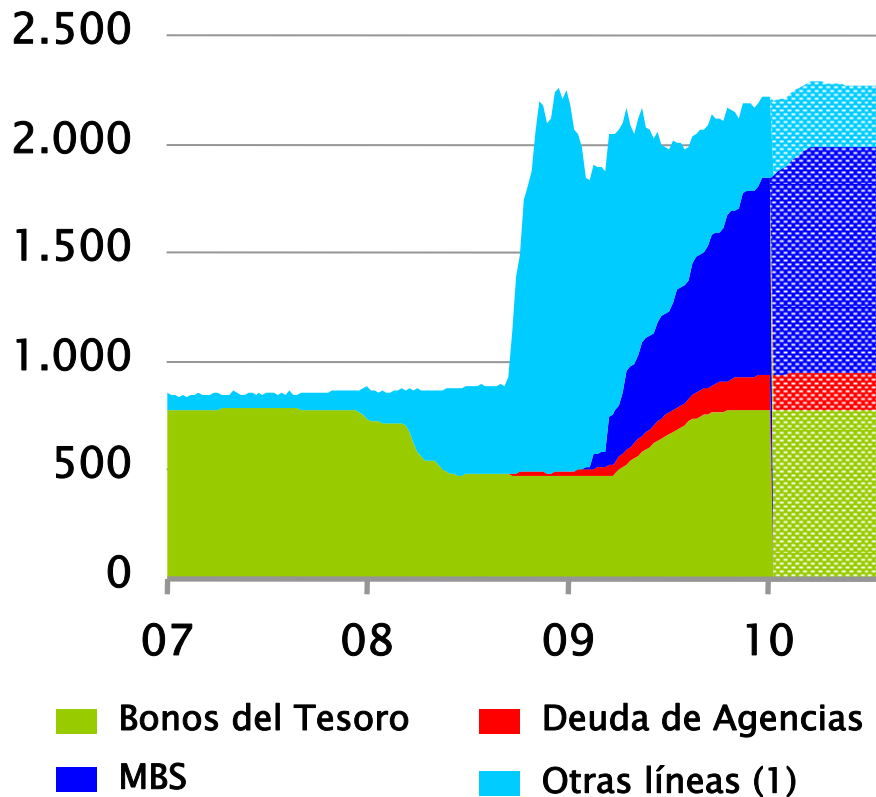
13 (1) Corresponde a contratos Overnight Index Swap. (2) Aumento indica depreciación de la moneda local. Línea fucsia indica reunión del FOMC de EE.UU.
Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU.



Economía internacional

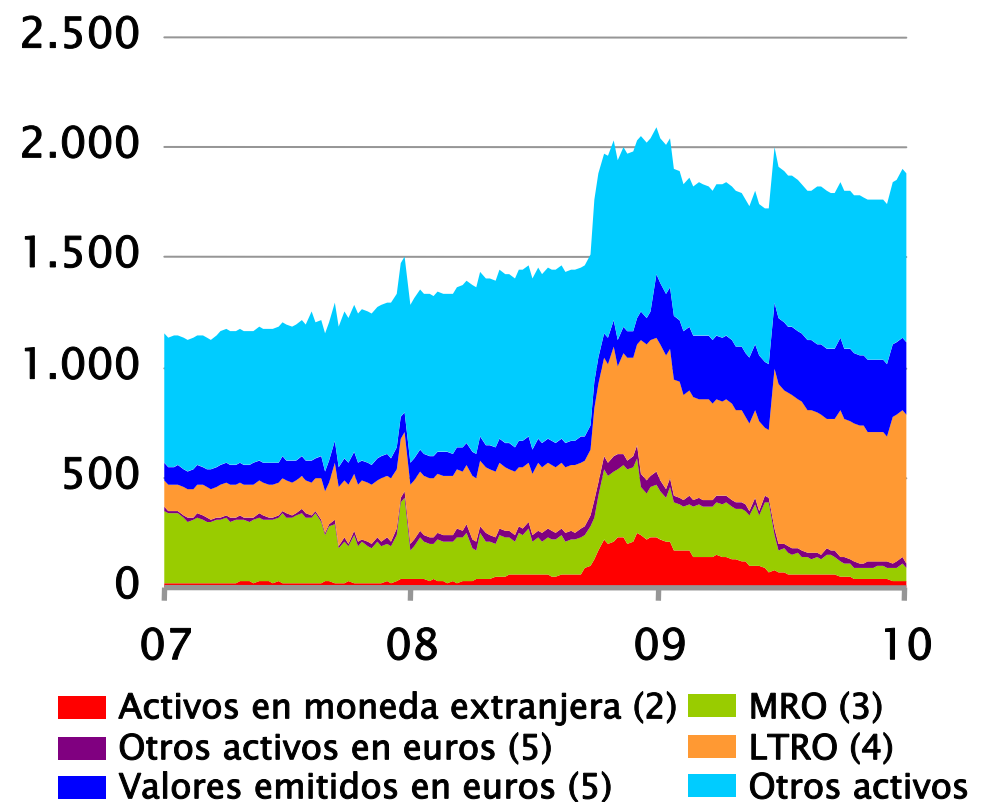
Fed: Factores que afectan el balance

(miles de millones de dólares, promedios semanales)



ECB: Algunos factores de provisión de liquidez

(miles de millones de euros)



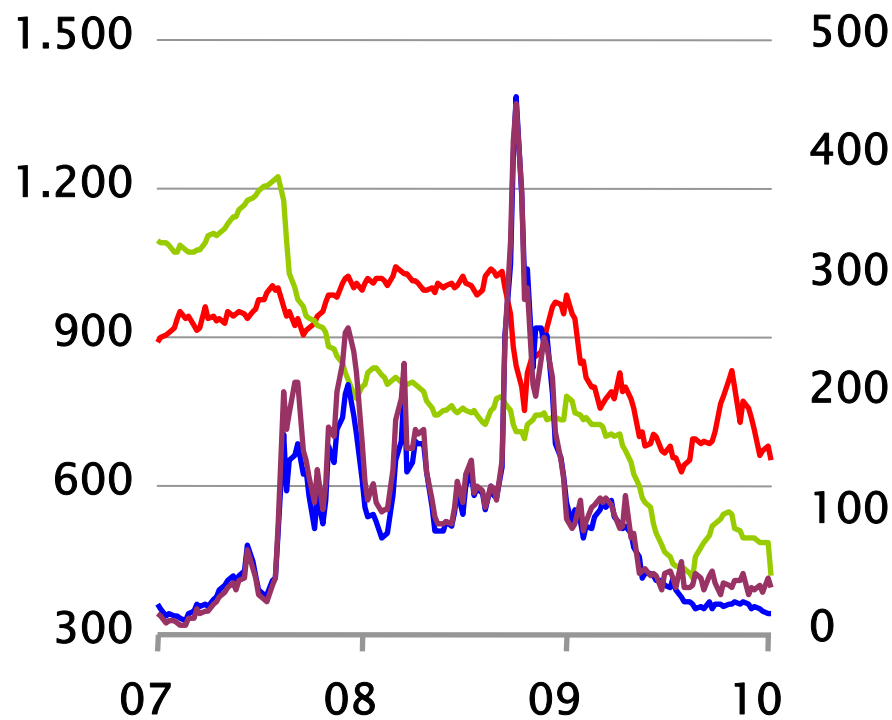
(1) Corresponde a líneas *swap* con otros bancos centrales, *Commercial Paper*, TAFL y otros. (2) Emitidos por residentes de la Eurozona, incluye líneas *swap* con otros bancos centrales. (3) Principales operaciones de financiamiento. (4) Operaciones de financiamiento a largo plazo. (5) Emitidos por residentes de la Eurozona.
Fuentes: Banco Central Europeo y Reserva Federal de EE.UU.



Economía internacional

EE.UU.: Mercado *Commercial Papers*

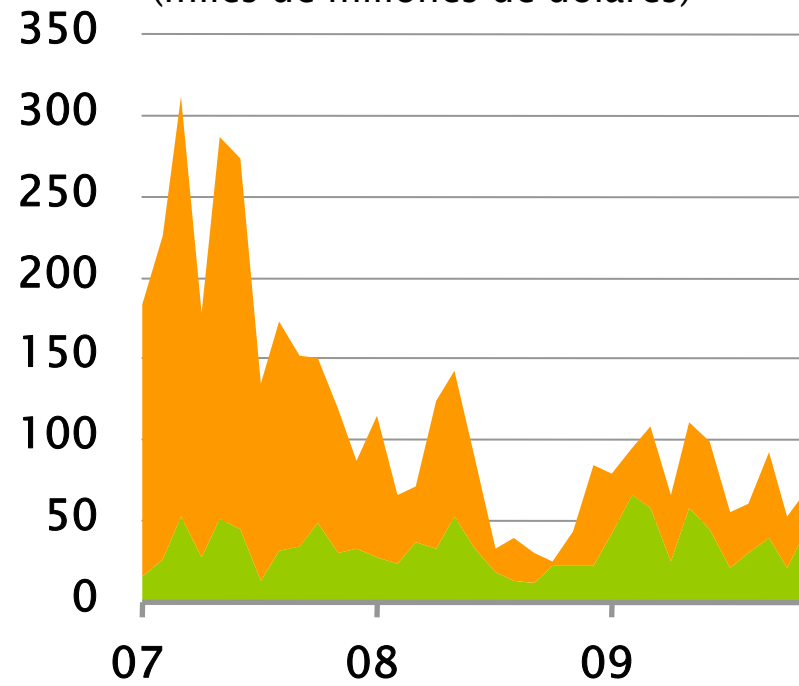
(miles de millones; puntos base)



— Financieras y no financieras
— ABCP
— Spread Fin.-No Fin. (*)
— Spread ABCP (*)

EE.UU.: Nuevas emisiones de deuda en empresas

(miles de millones de dólares)



■ No Financieras ■ Financieras

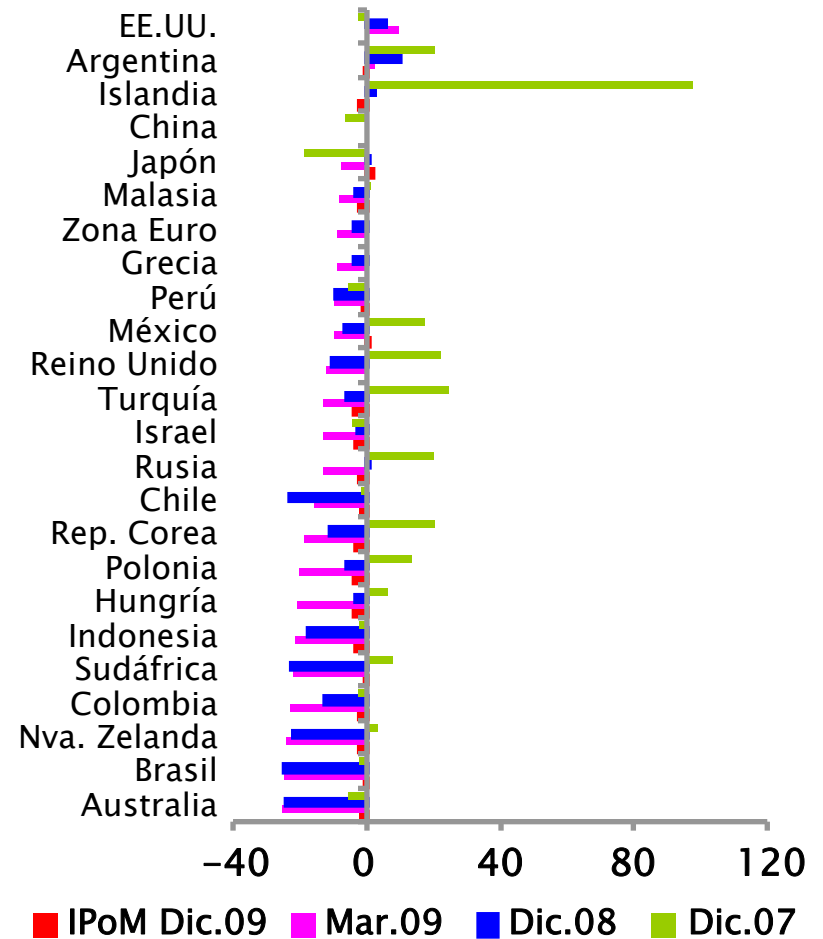
¹⁵ (*) Entre un *Commercial Paper* y certificado de depósito del Tesoro de EE.UU., ambos a 3 meses.
Fuentes: Bloomberg.



Economía internacional

Variación de paridades (*) (moneda local por dólar, porcentaje)

Países	Spot	Variación con respecto a			
		IPoM Dic. 09	Mar.09	Dic. 08	Dic. 07
Hungría	184,1	-3,9	-20,8	-3,2	6,3
Turquía	1,5	-3,8	-12,8	-5,7	24,1
Polonia	2,8	-3,5	-20,2	-5,9	13,6
Rep. Corea	1125,5	-3,1	-18,6	-10,6	20,3
Indonesia	9178,0	-3,1	-21,6	-17,5	-2,3
Israel	3,7	-2,9	-12,9	-2,8	-4,1
Nva. Zelanda	1,4	-2,3	-24,3	-21,6	3,7
Rusia	29,5	-2,2	-13,0	0,4	20,0
Malasia	3,3	-1,9	-8,2	-3,4	1,1
Islandia	124,0	-1,9	0,4	2,5	97,4
Colombia	1965,2	-1,8	-22,9	-12,6	-2,6
Australia	1,1	-1,8	-25,1	-23,8	-5,1
Chile	491,3	-1,5	-15,8	-23,1	-1,3
Perú	2,8	-0,9	-9,8	-9,2	-5,1
Argentina	3,8	-0,4	2,1	10,0	20,5
Sudáfrica	7,4	-0,4	-22,1	-22,3	7,9
Brasil	1,7	-0,3	-24,8	-24,6	-1,9
Reino Unido	0,6	0,0	-11,9	-10,3	22,0
Zona Euro	0,7	0,1	-8,8	-3,8	0,4
EE.UU.	98,4	0,2	9,6	5,6	-2,8
México	12,8	0,5	-10,0	-6,7	17,1
Japón	91,3	1,9	-7,7	0,8	-18,3

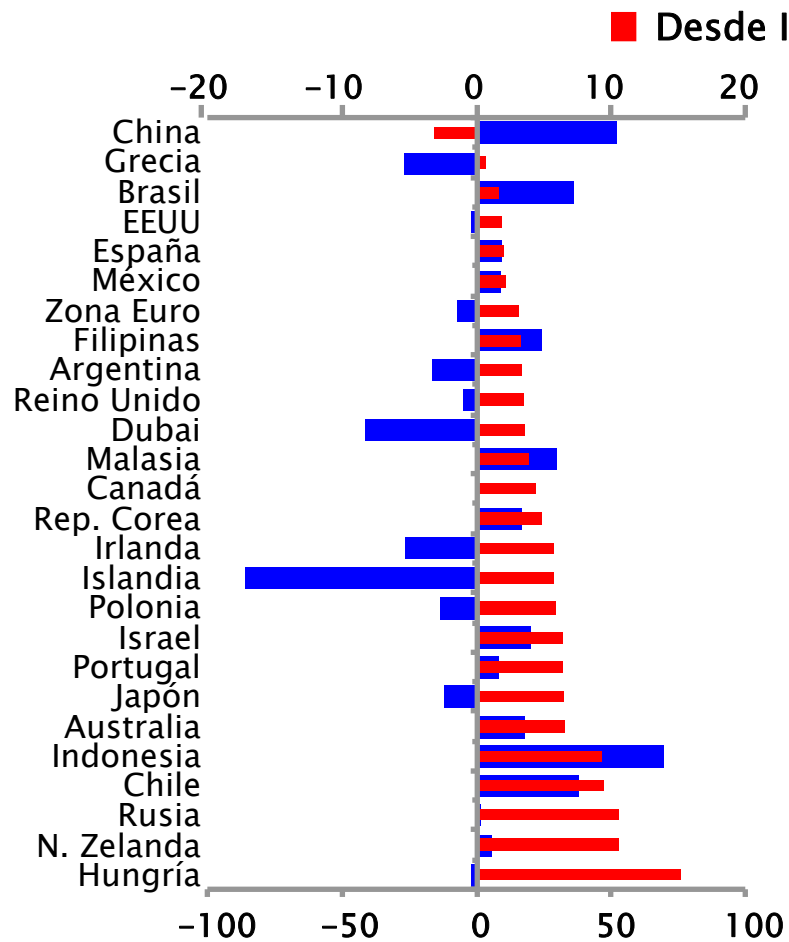


16 (*) Variación negativa indica apreciación de la moneda local.
Fuente: Bloomberg.

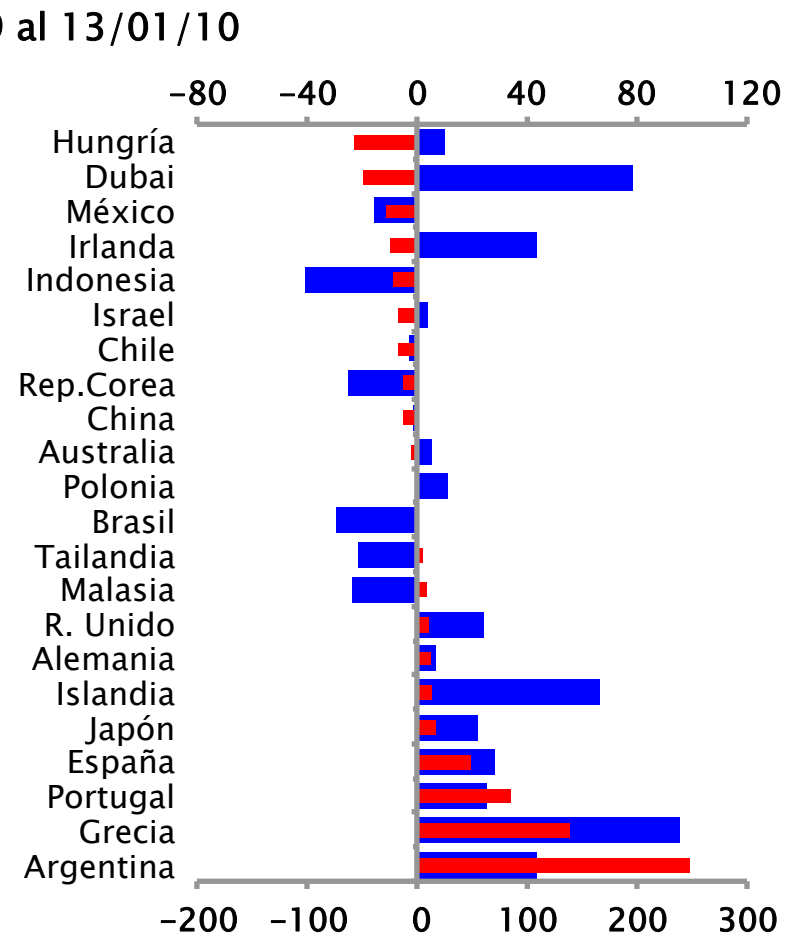


Economía internacional

Variación en mercados bursátiles
(porcentaje)



Variación de CDS *spread*
(puntos base)

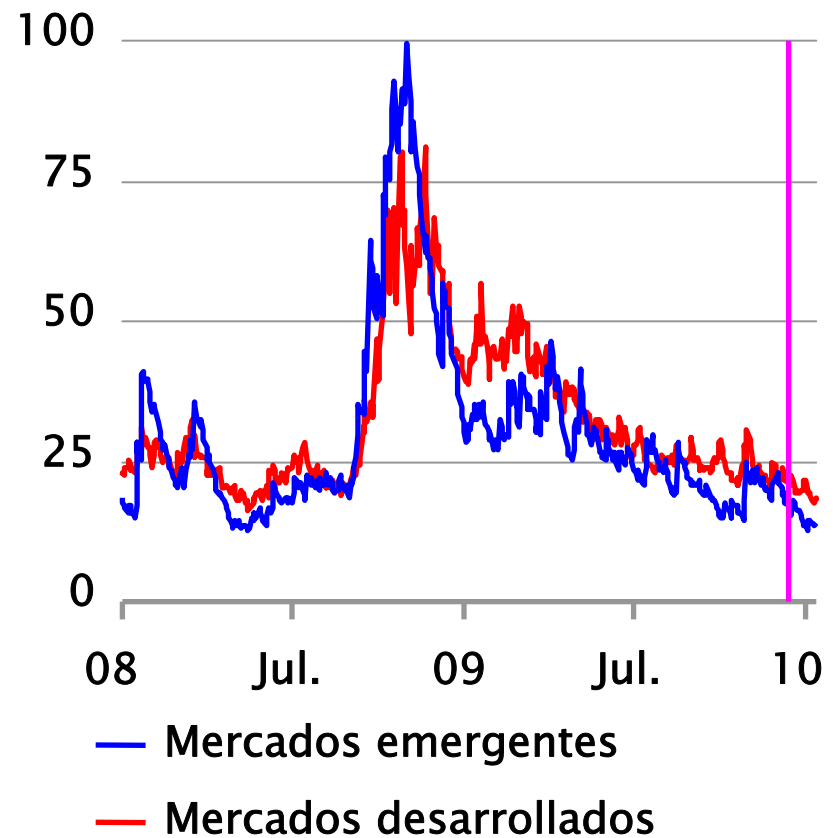
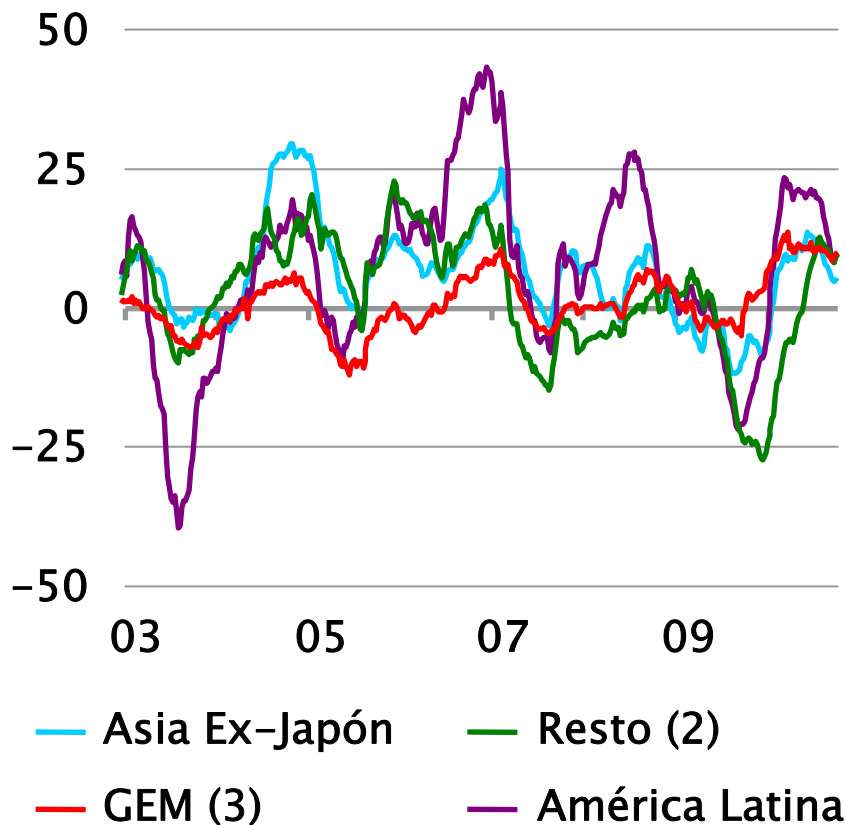


■ Desde 15/09/08 al 13/01/10



Economía internacional

Flujos netos acumulados por región (1) Volatilidad de mercados bursátiles (miles de millones de dólares, 6 meses móvil) (porcentaje)

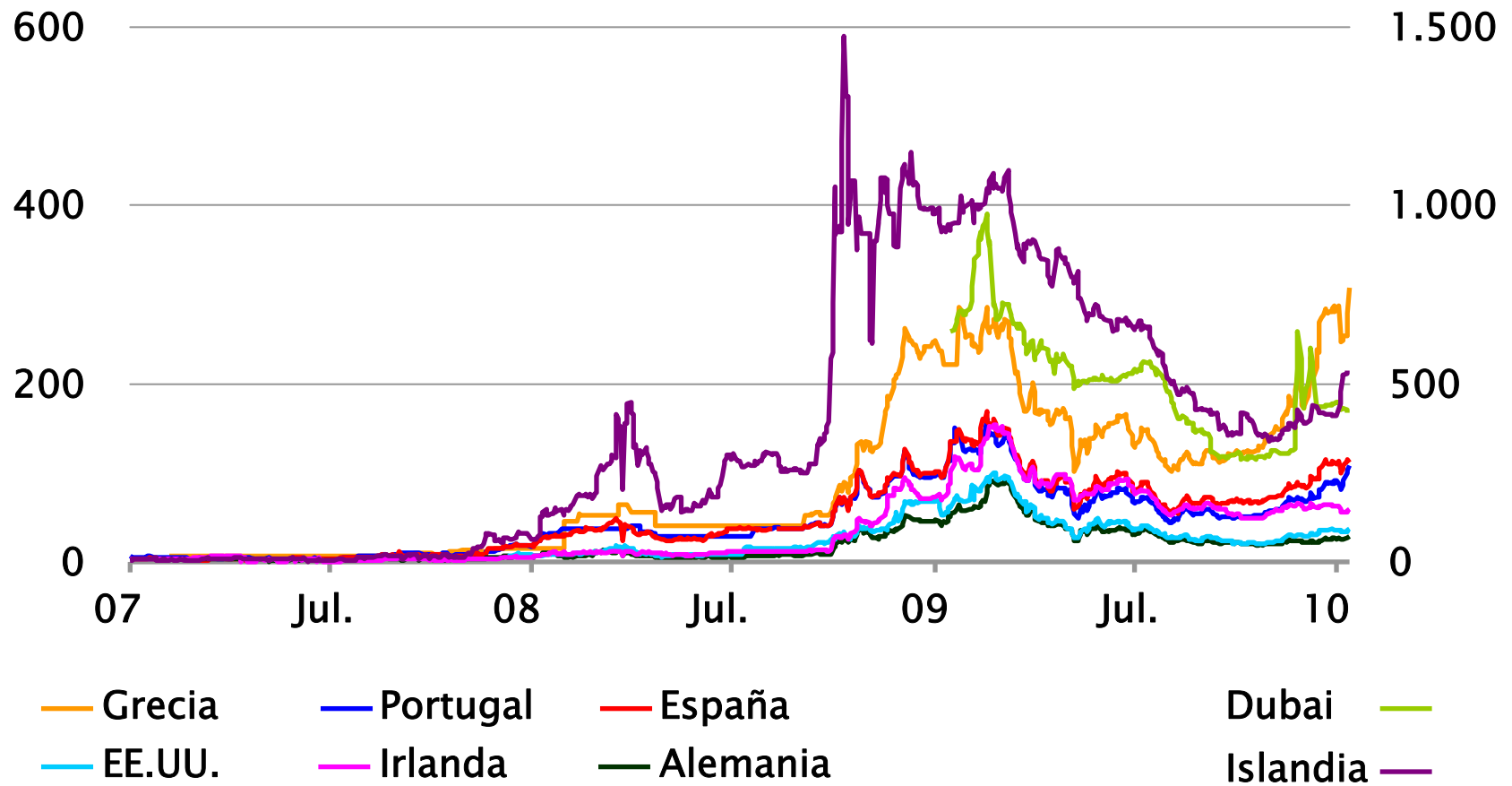


18 (1) Datos semanales disponibles al 06/01/10. (2) Europa emergente, Medio Oriente y África. (3) Corresponde a fondos que invierten en todas las regiones emergentes.
Fuente: Bloomberg.



Economía internacional

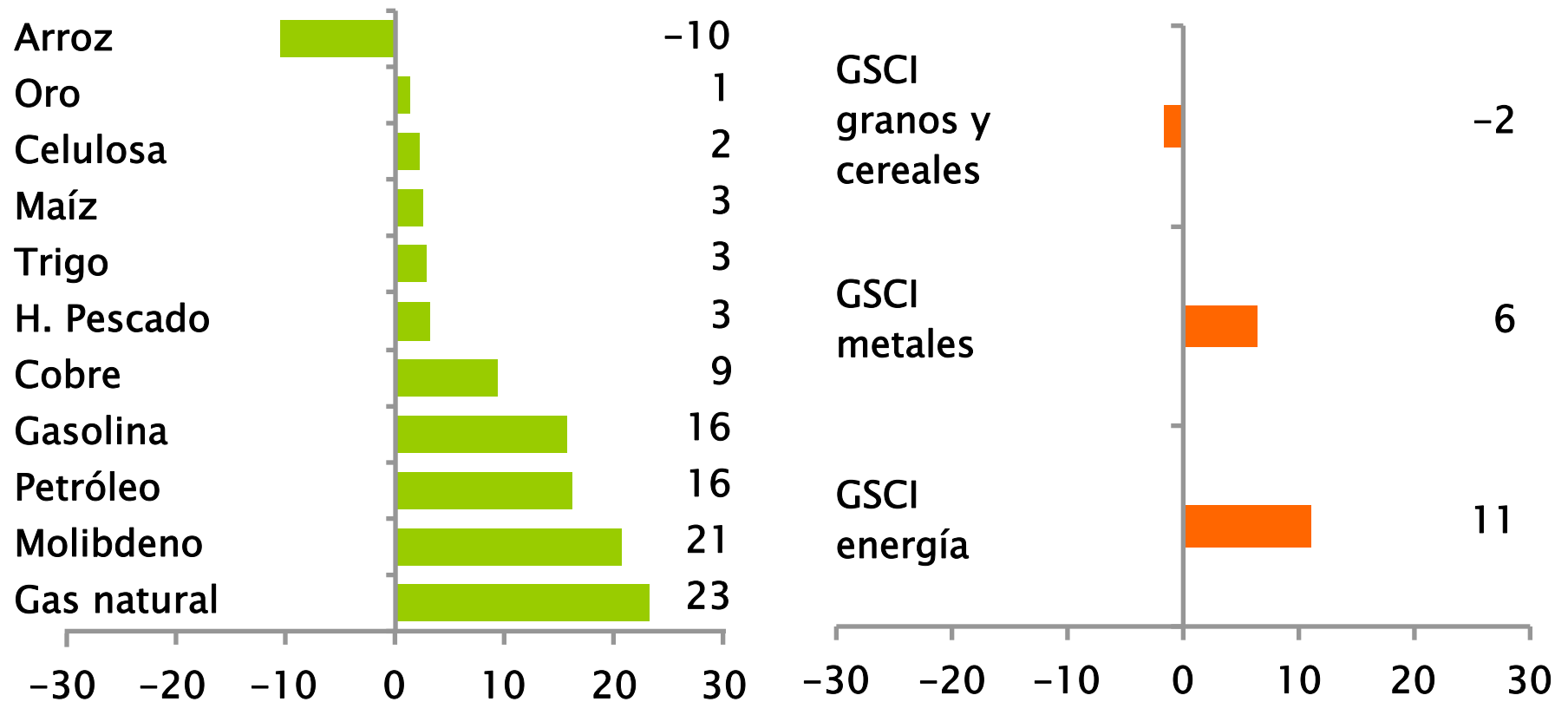
CDS *spread* a 5 años
(puntos base)





Economía internacional

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



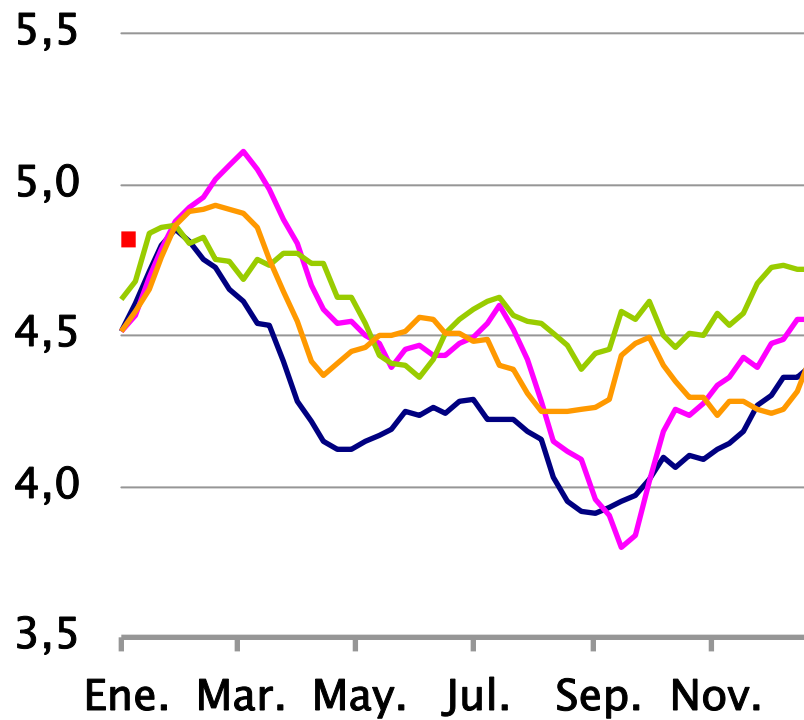
20 (*) Promedio de los tres últimos días hábiles al 13/01/10, respecto de los tres últimos días hábiles al 14/12/09.
Fuente: Bloomberg.



Economía internacional

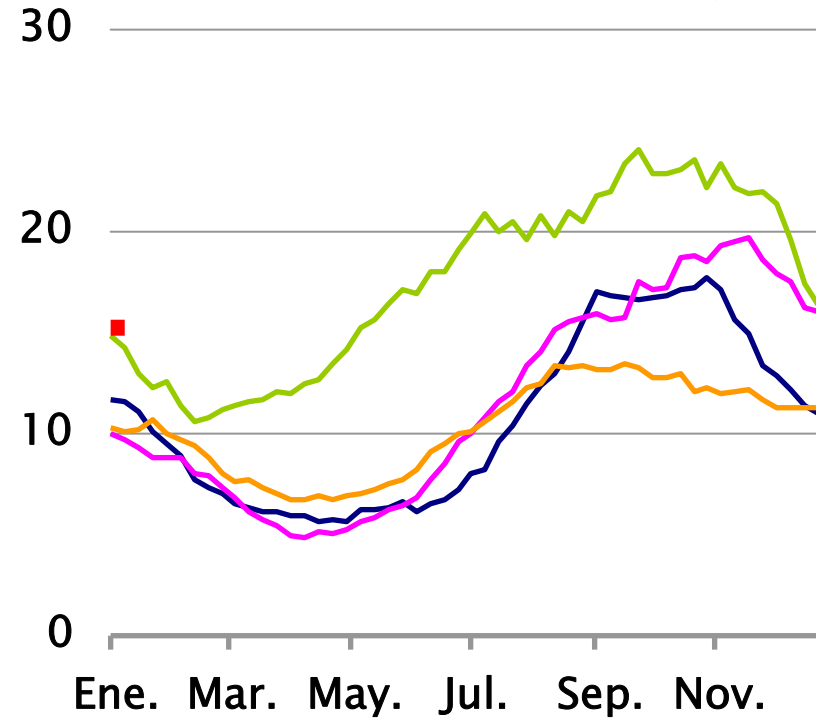
Razón inventarios a demanda de gasolina

(semanas de abastecimiento)



Razón inventarios a demanda de Heating Oil

(semanas de abastecimiento)

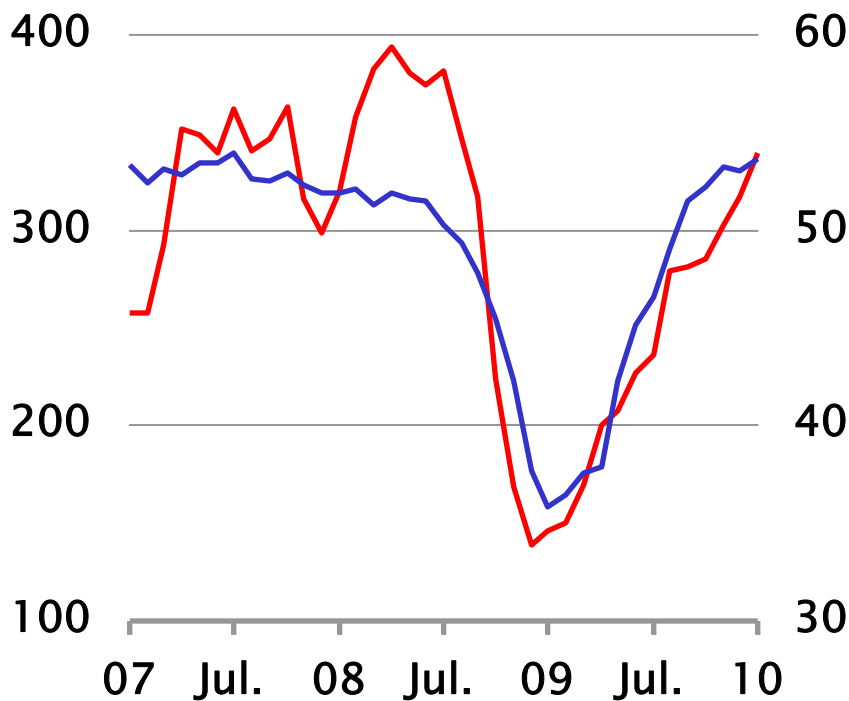


— 2006 — 2007 — 2008 — 2009 ■ 2010



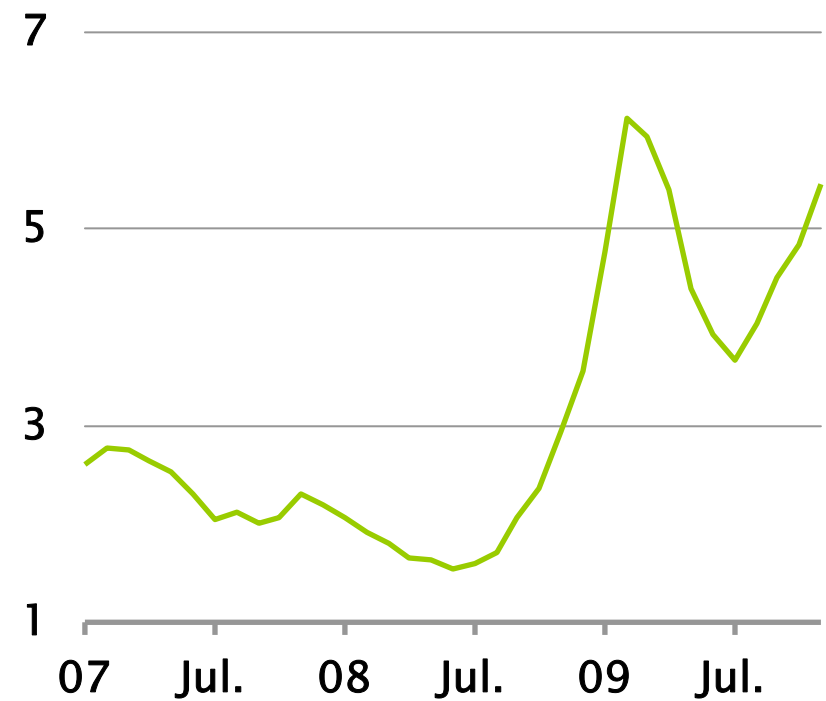
Economía internacional

Confianza empresarial y precio (centavos de dólar la libra; índice ponderado)



— Precio del cobre (1)
Índice de confianza (2) —

Razón inventarios a prod. industrial (razón)



— Razón inventarios a prod. Ind. (3)

(1) Incluye datos diarios al 13/01/2010.

(2) Encuestas de confianza empresarial a diciembre de 2009, ponderada por participación de los principales consumidores de cobre (adelantada en un periodo).

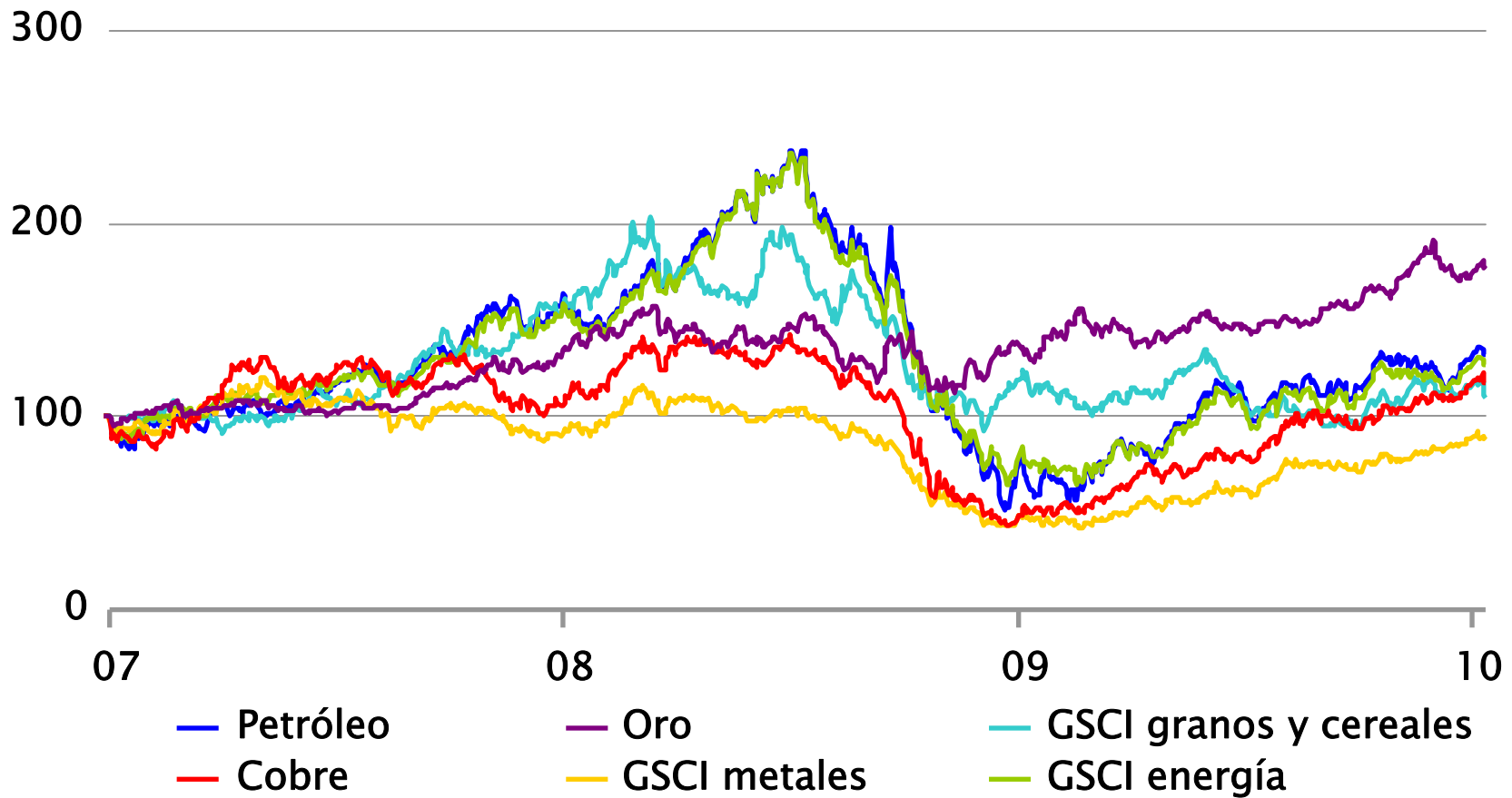
22 (3) Ratio de inventarios a índice de producción industrial ponderado por principales consumidores de cobre.
Fuente: Bloomberg.



Economía internacional

Índices agregados de *commodities*

(índice 02.ene.07=100)

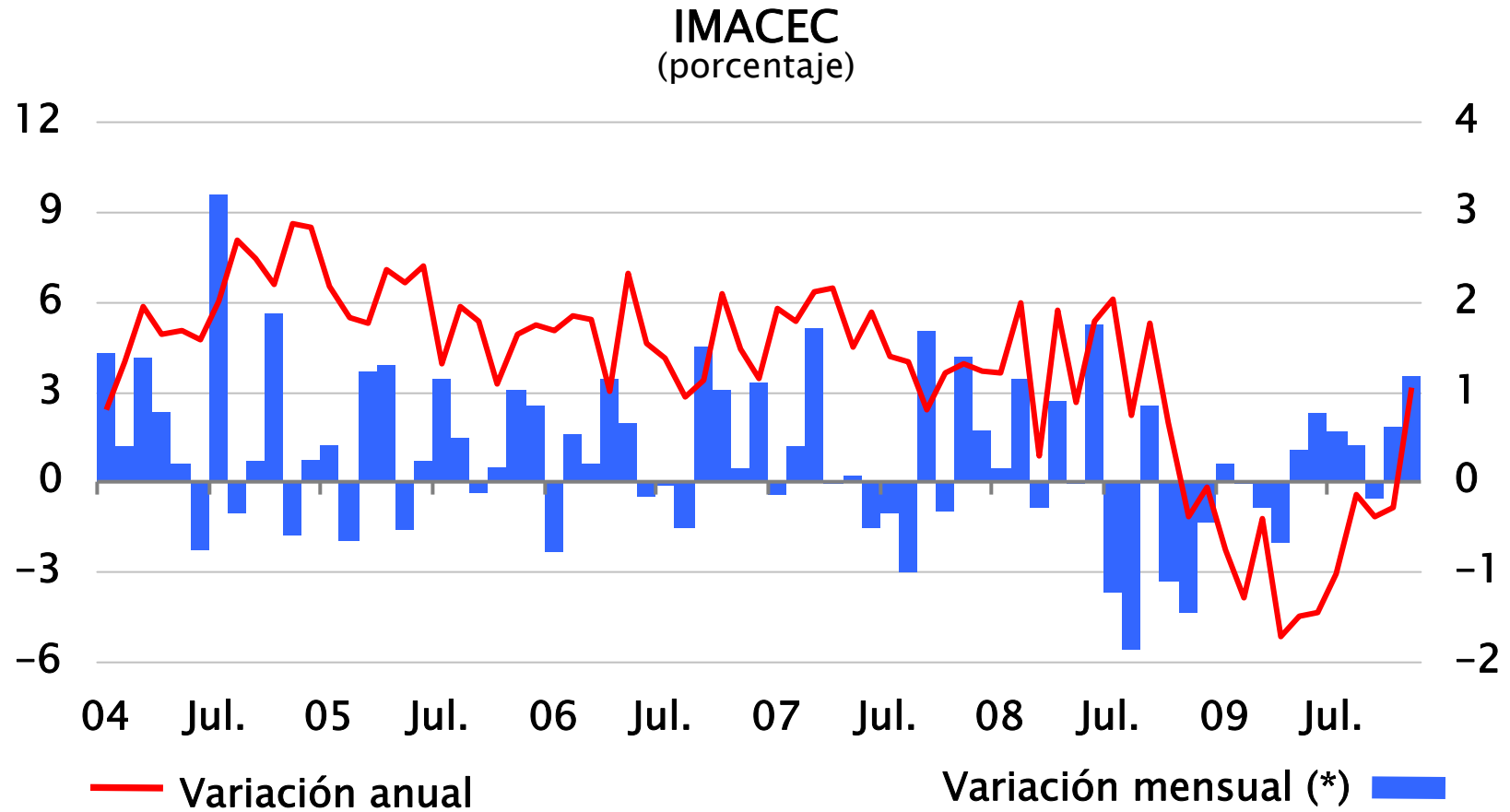




Escenario interno



Demanda y actividad

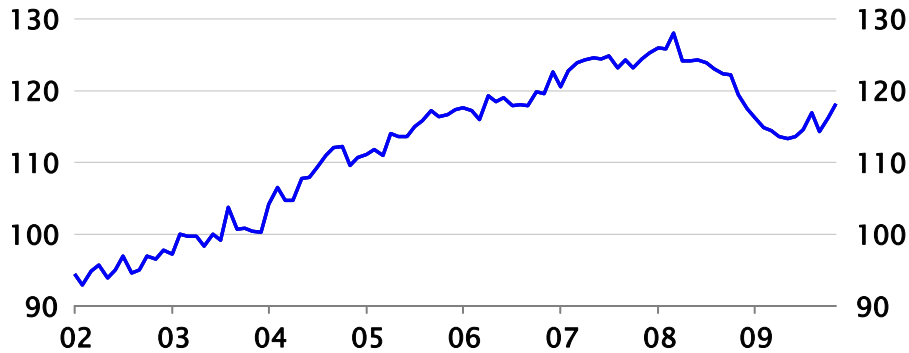


(*) Serie desestacionalizada.

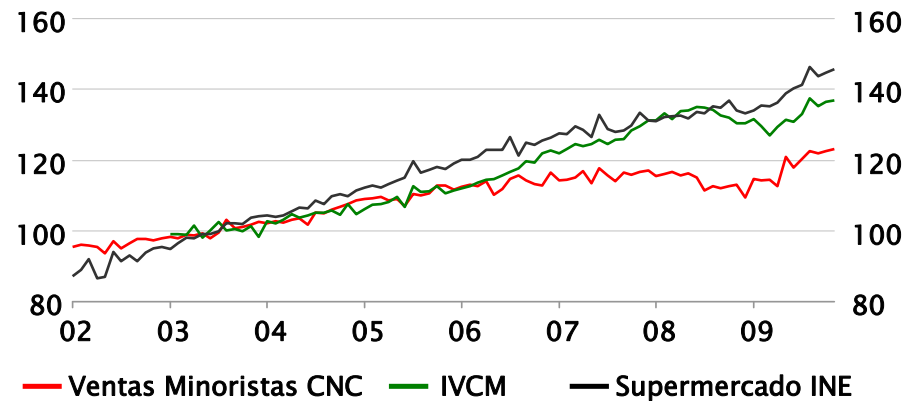


Demanda y actividad

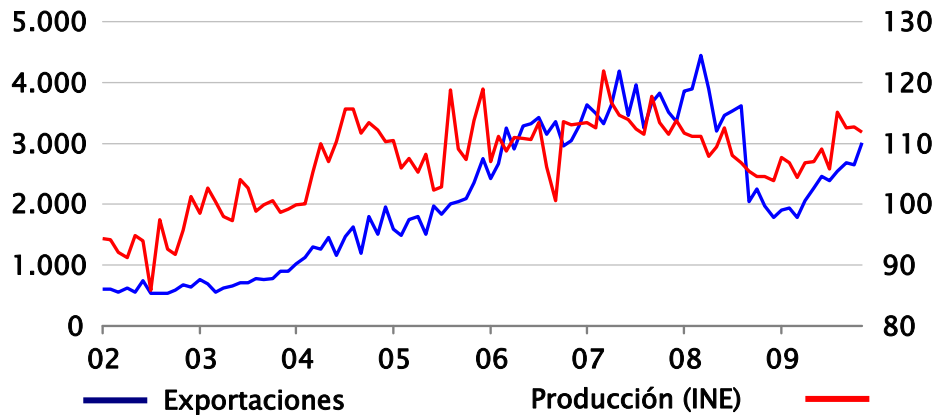
Industria: producción fuente INE
(índice 2003=100, serie desestacionalizada)



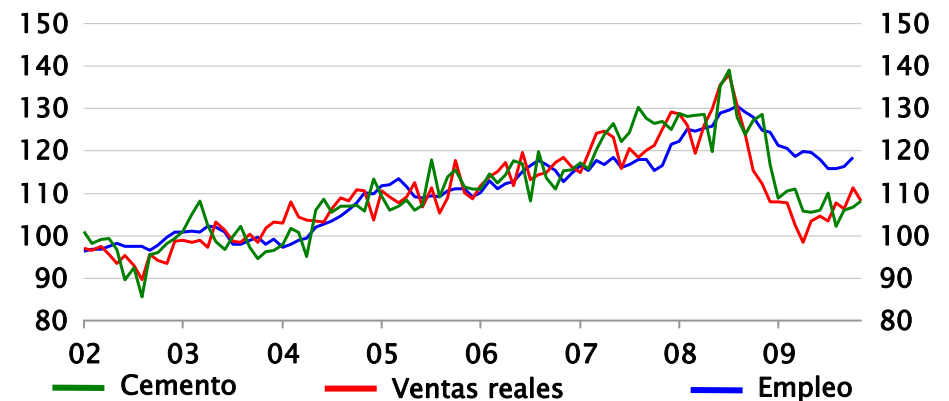
Comercio: indicadores
(índice 2003=100, series desestacionalizadas)



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



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

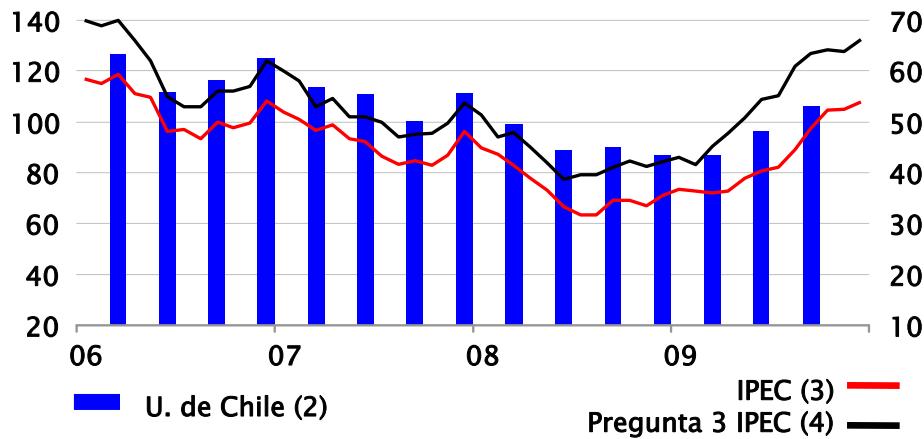


Fuentes: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción, Cámara Nacional de Comercio, Instituto del Cemento y del Hormigón de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas.

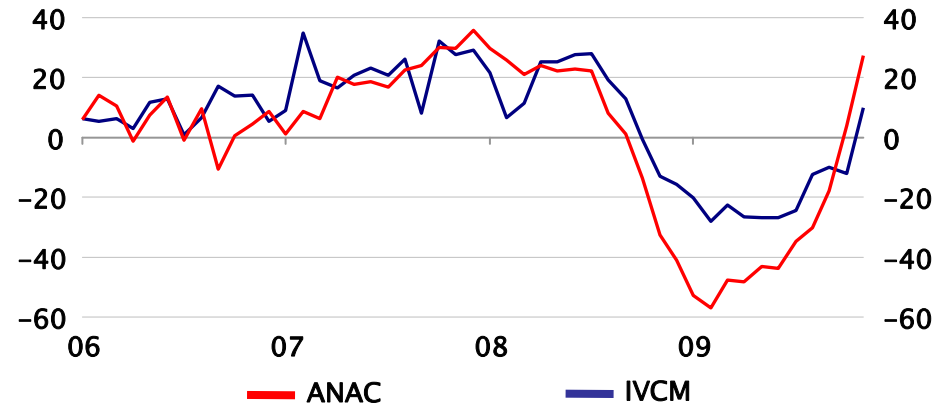


Demanda y actividad

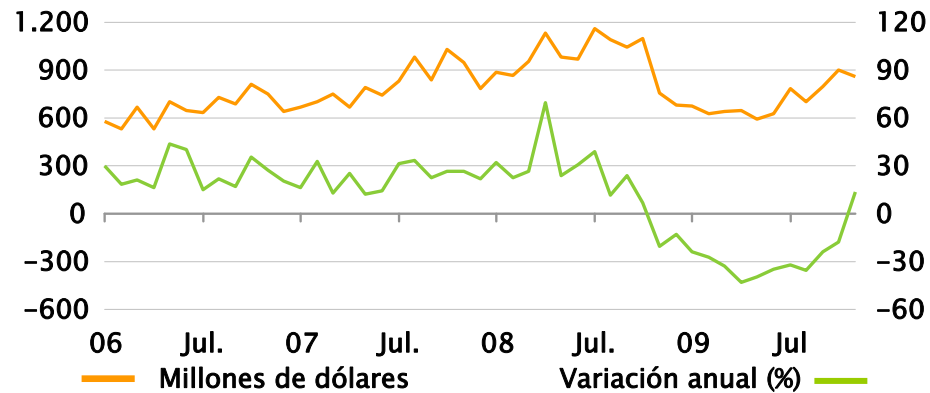
Percepción de los consumidores (1)



Venta de autos (variación real anual, porcentaje)



Importaciones de bienes de consumo (nominal)

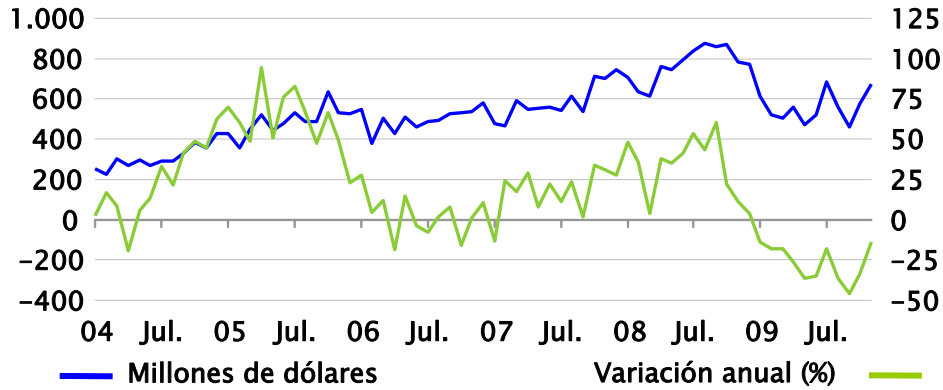


(1) Respuestas positivas por sobre negativas. (2) Índice marzo 2001=100. (3) Índice. Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). (4) P3:Dentro de los próximos 12 meses ¿cree usted que la situación del país será buena, regular o mala?.

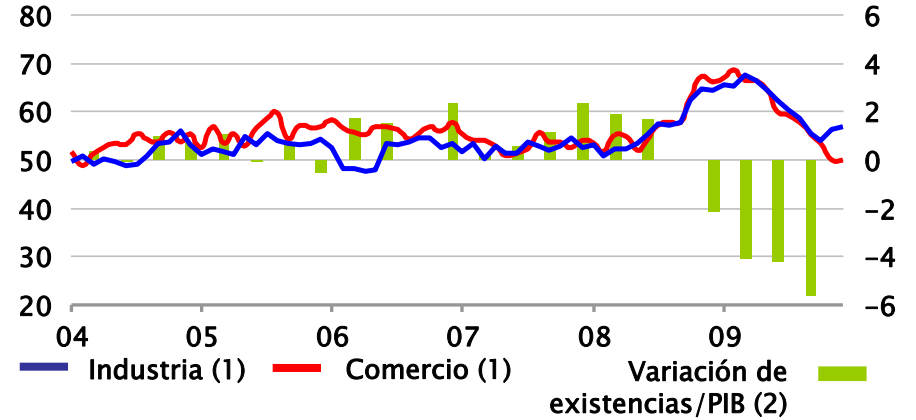


Demanda y actividad

Importaciones de bienes de capital (nominal)

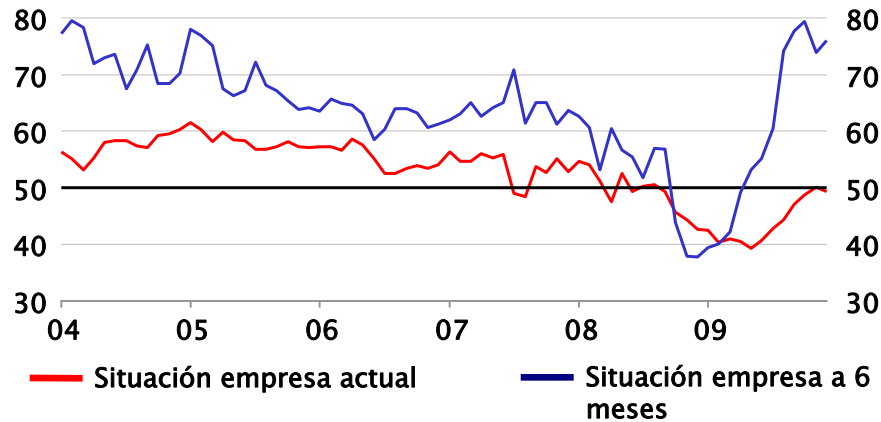


Situación actual de existencias por sector (situación actual de inventarios encuesta IMCE)



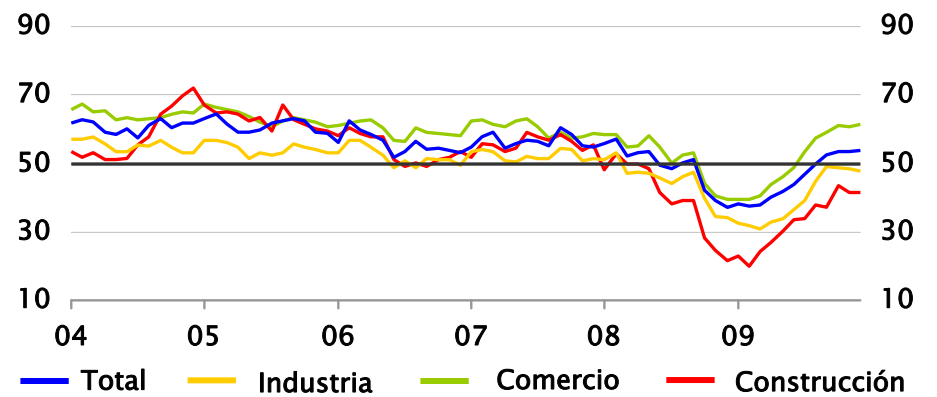
Percepción de los empresarios: IMCE

(índice, valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo))



Indicador mensual de confianza empresarial

(índice, valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo))

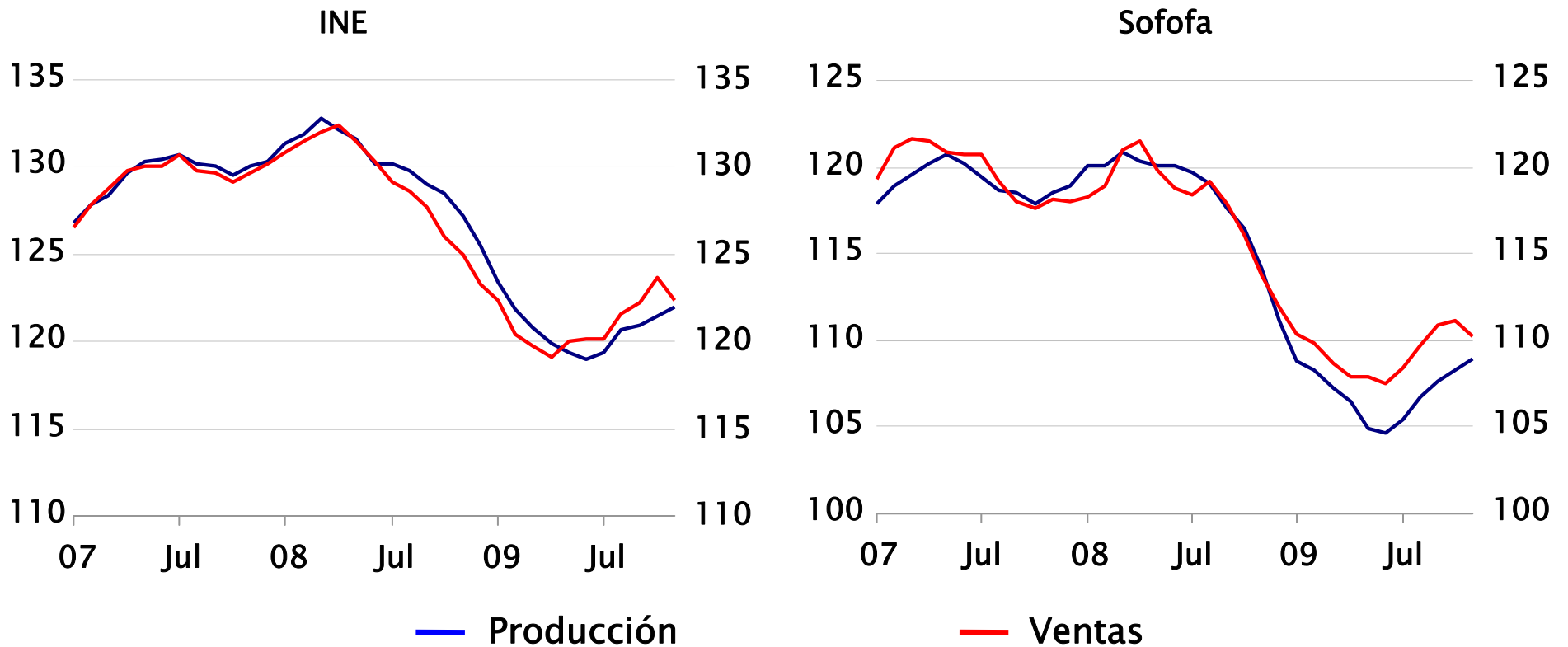


(1) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica inventarios excesivos (insuficientes). (2) Porcentaje, datos trimestrales, series desestacionalizadas.



Demanda y actividad

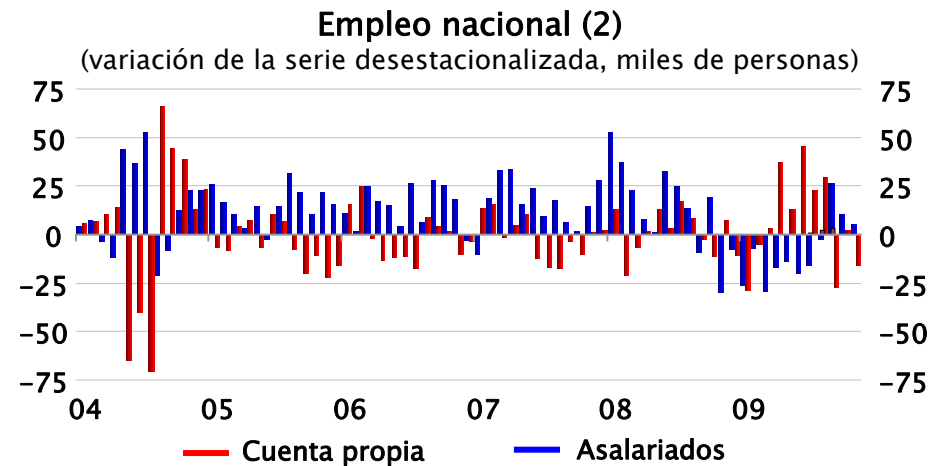
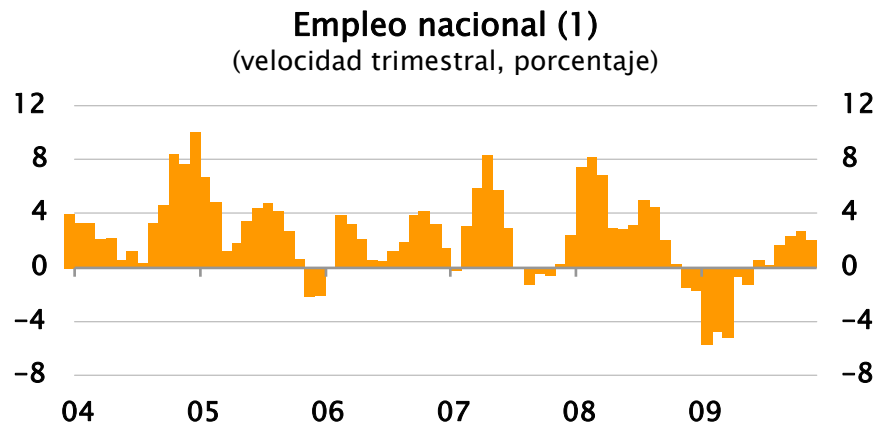
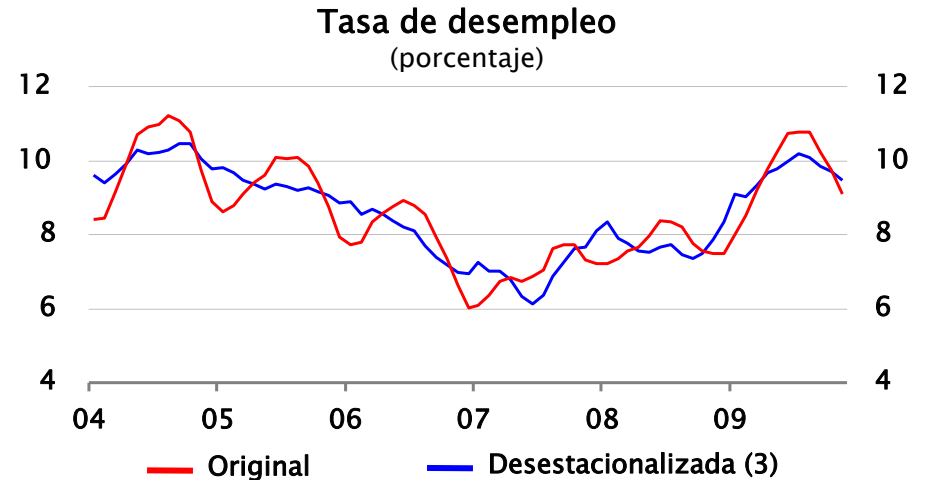
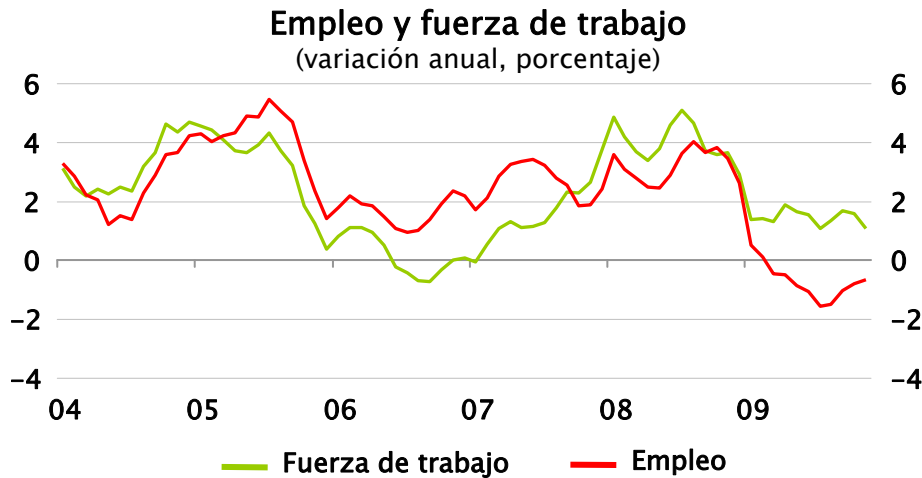
Industria: producción y ventas físicas (*)
(índice 2002=100, promedio móvil trimestral, porcentaje)



(*) Series desestacionalizadas



Empleo, salarios y precios

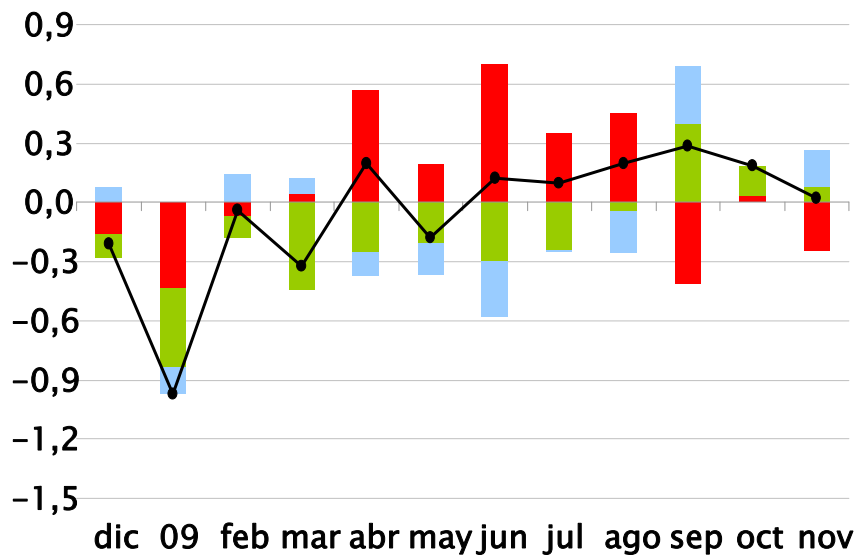


(1) Corresponde a la variación anualizada entre los trimestre móviles del empleo X_t y X_{t-3} . (2) Corresponde a la diferencia entre los trimestres móviles del empleo en X_t y X_{t-1} . (3) Tasa de desempleo desestacionalizada por el Banco Central de Chile calculada en base a las series desestacionalizadas de fuerza de trabajo y empleo.

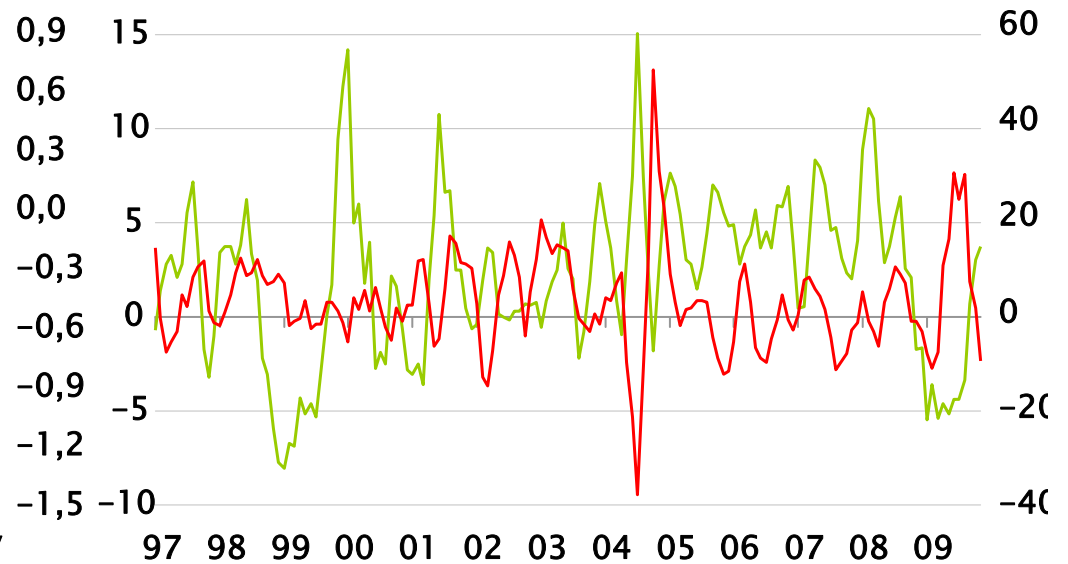


Empleo, salarios y precios

Incidencias mensuales por categorías en el total del empleo (porcentaje)



Empleo por categoría (velocidad mensual, porcentaje)

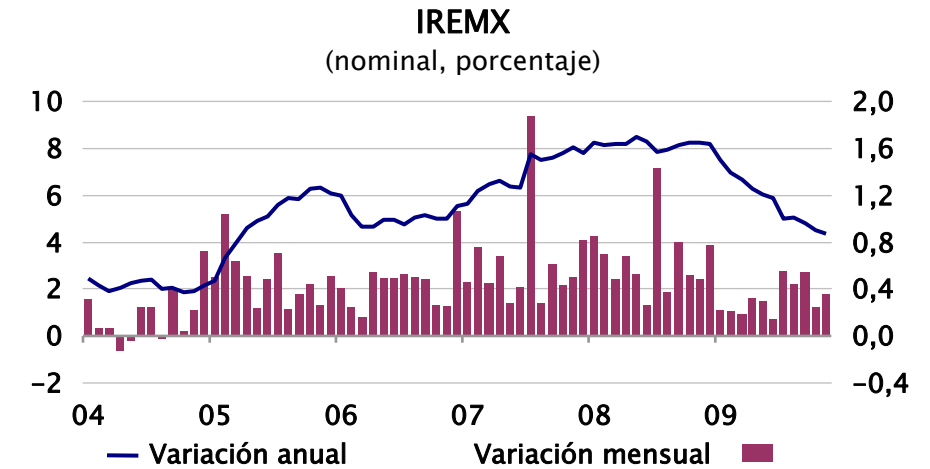
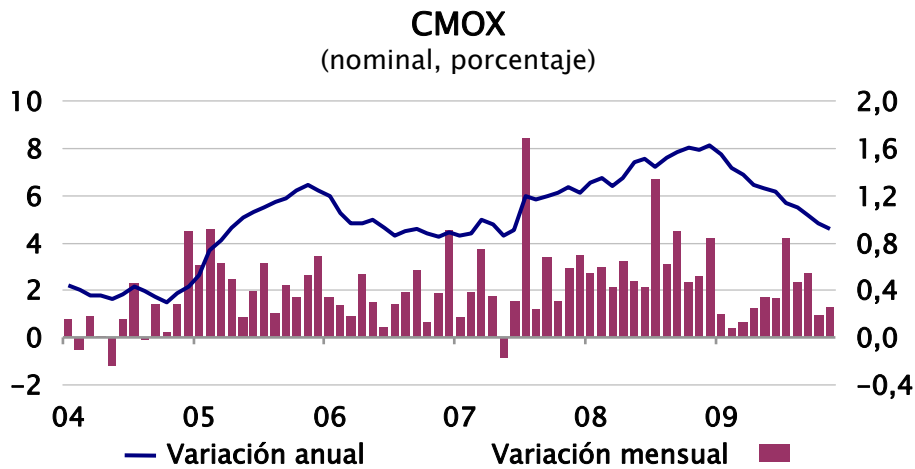
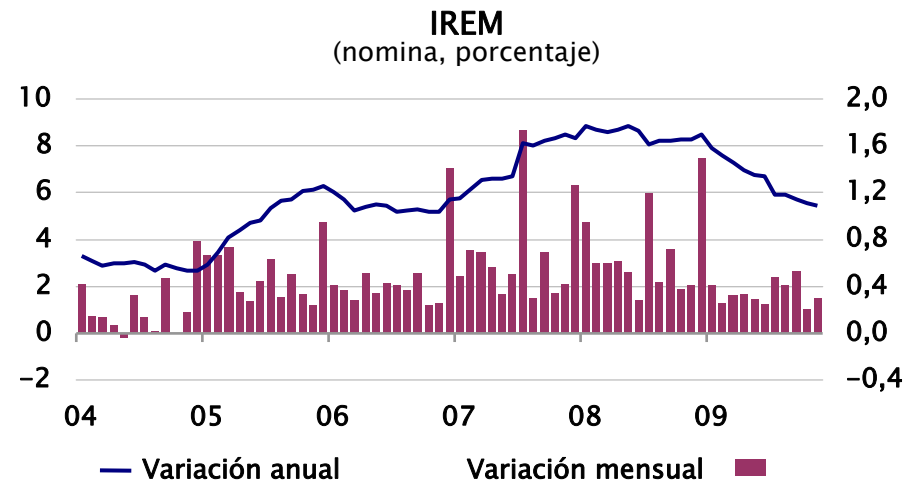
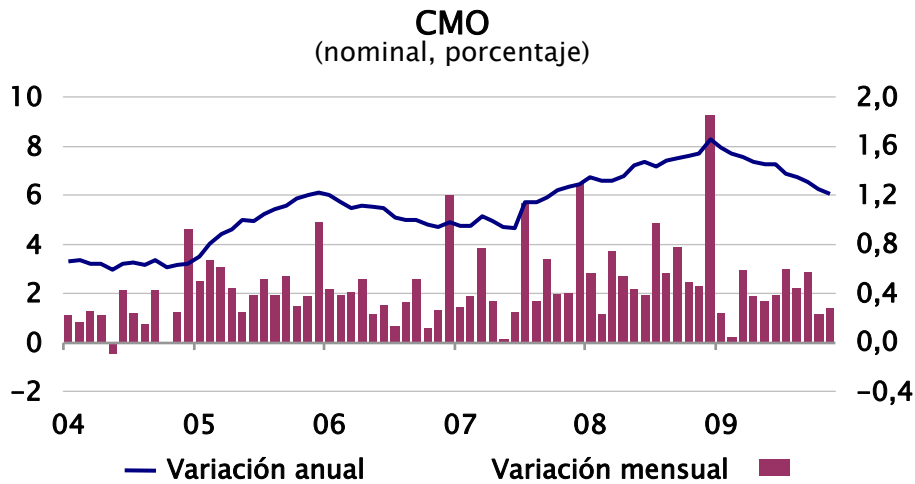


— Otras categorías (*) — Asalariados INE Cuenta propia INE —

(*) Corresponde a la suma de las categorías familiar no remunerado, personal de servicio y empleador.

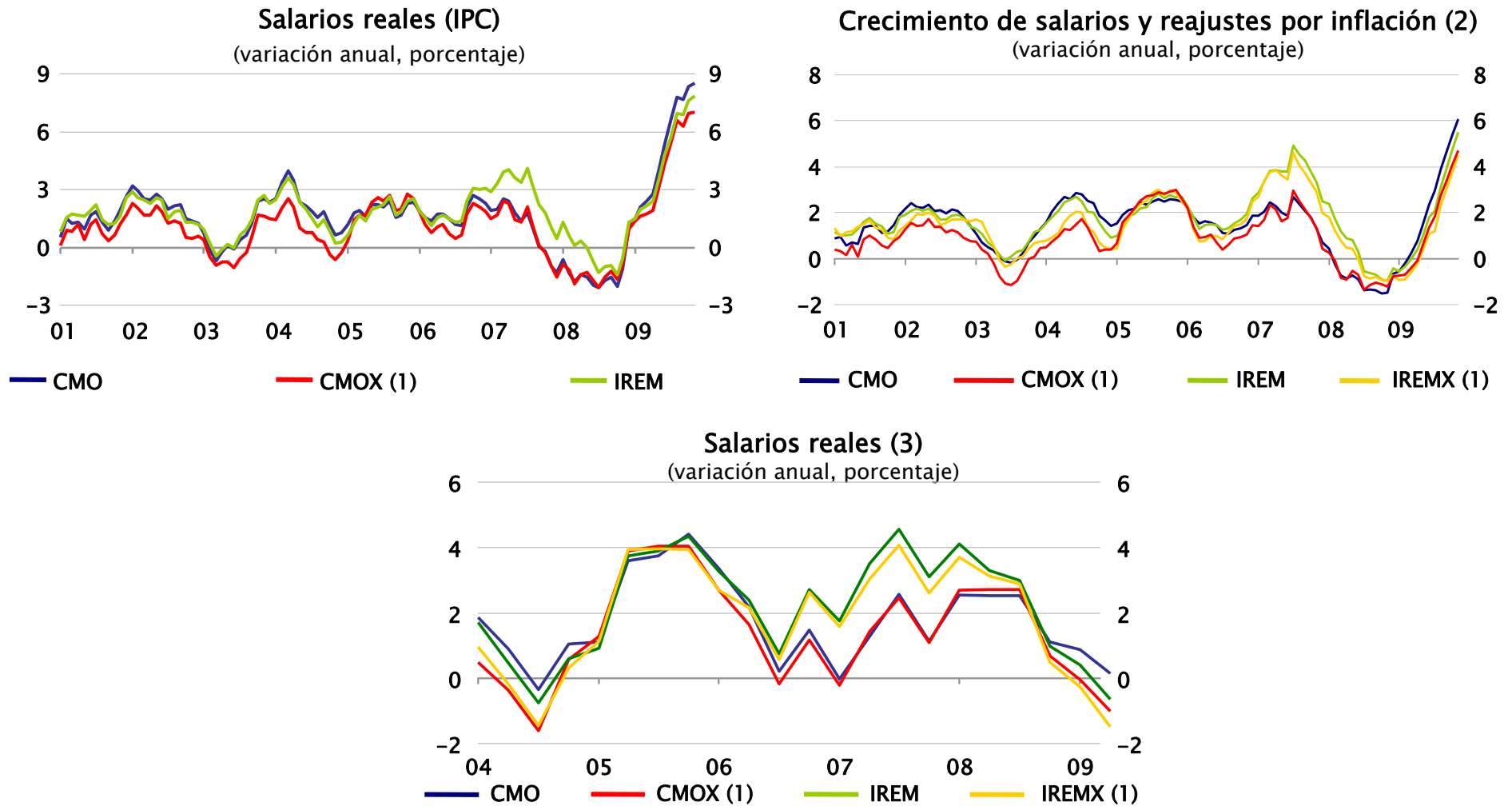


Empleo, salarios y precios





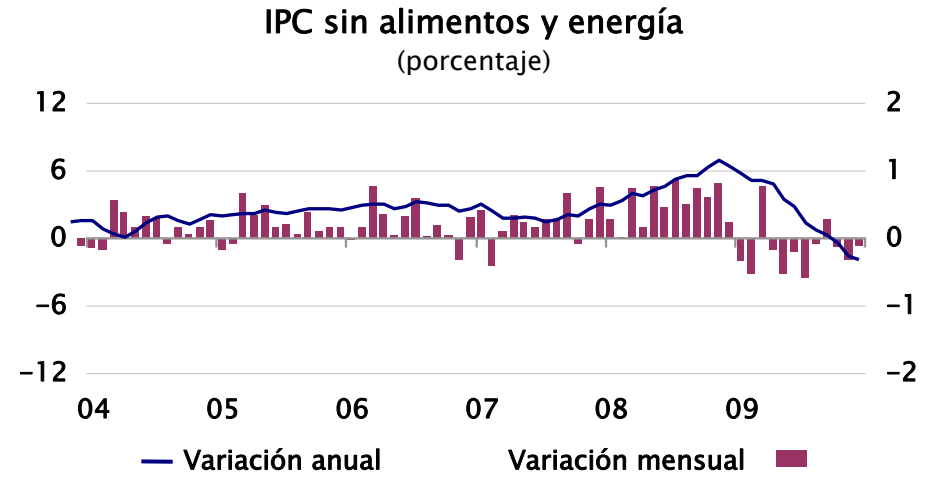
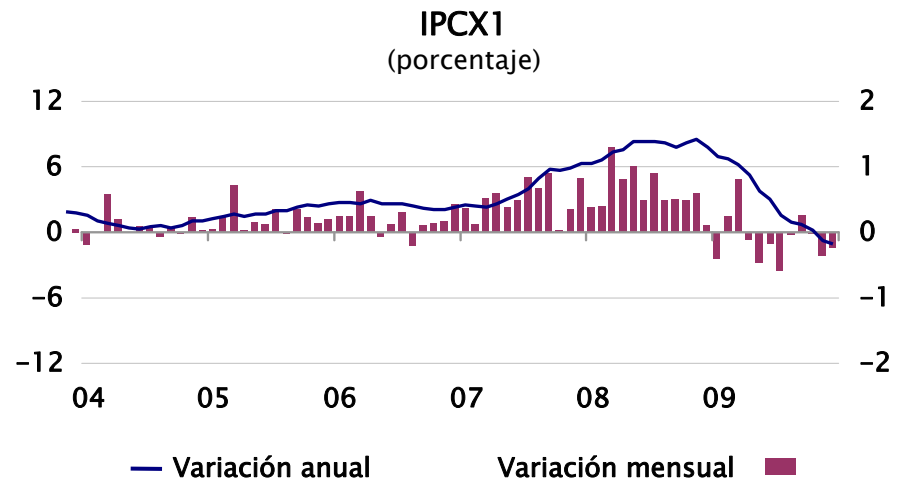
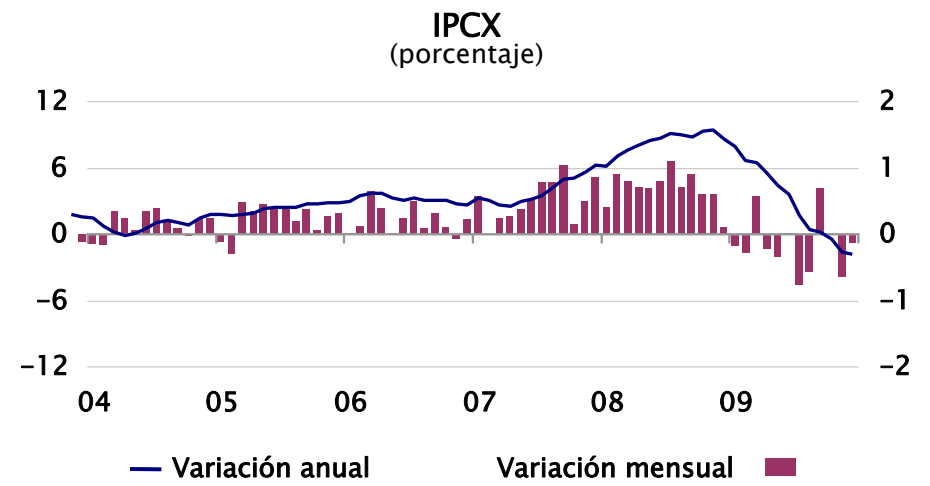
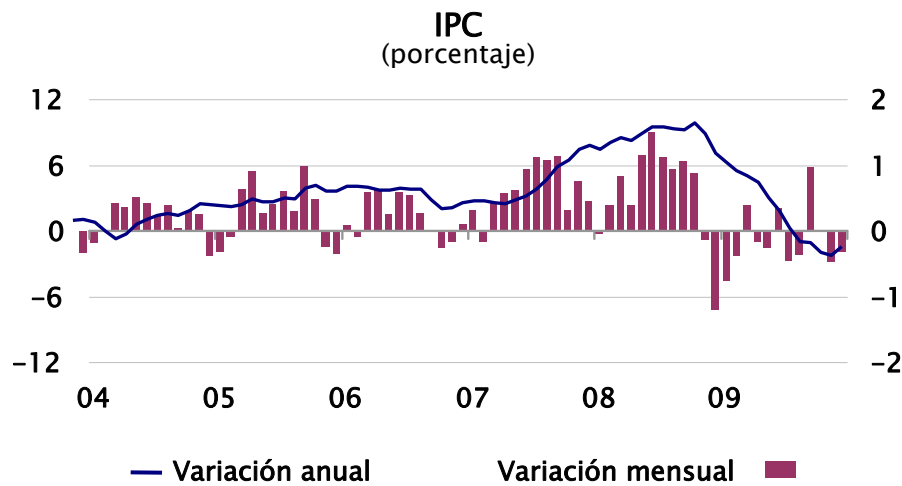
Empleo, salarios y precios



(1) Sin servicios comunales, sociales y personales, EGA ni minería. (2) Para mayor información ver recuadro V.1. Informe de Política Monetaria, enero 2008. (3) Cálculo utilizando el deflactor del PIB resto a costo de factores.



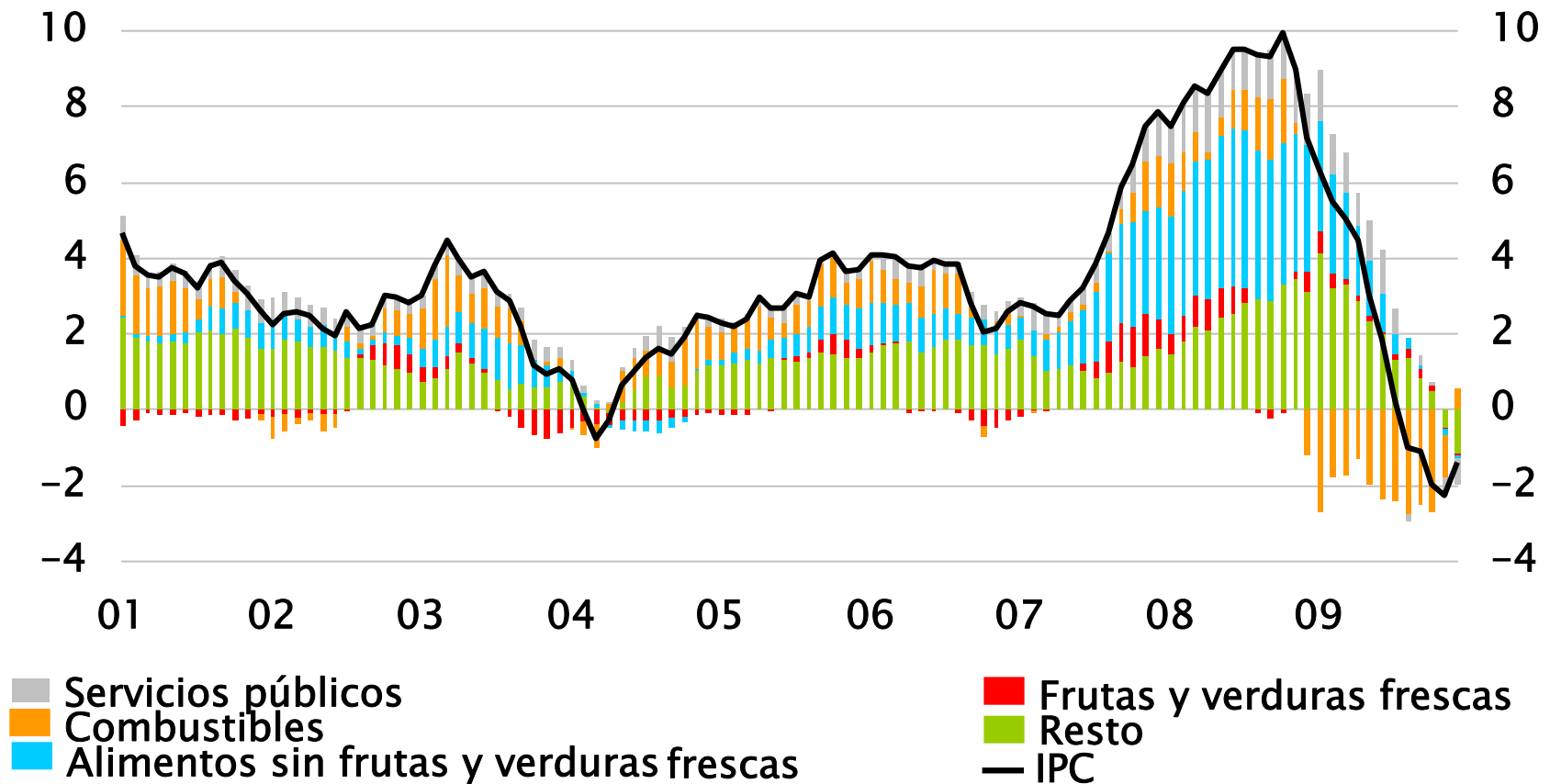
Empleo, salarios y precios





Empleo, salarios y precios

Incidencias en la inflación anual del IPC (puntos porcentuales)

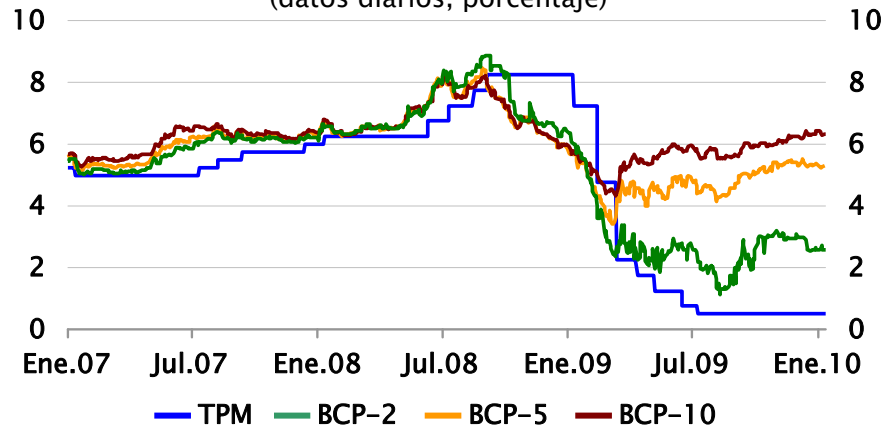




Mercados financieros

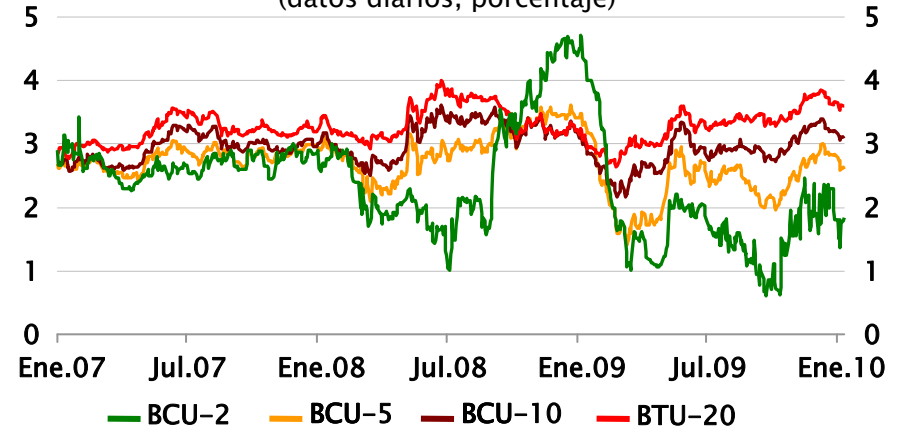
Tasas de interés nominales

(datos diarios, porcentaje)



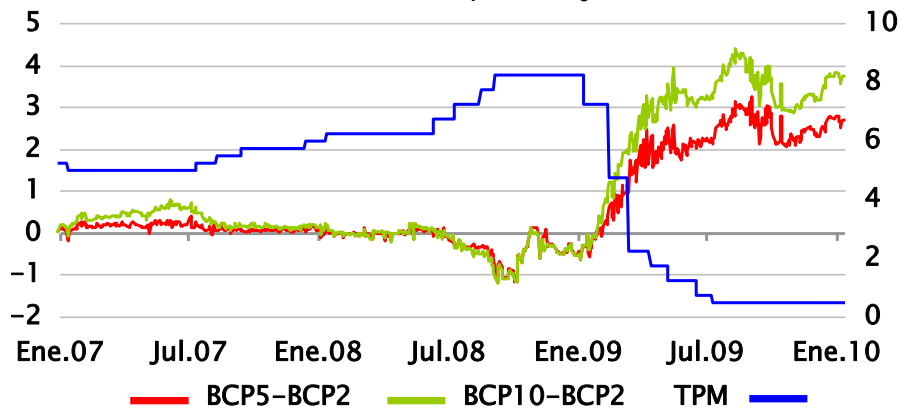
Tasas de interés reajustables

(datos diarios, porcentaje)



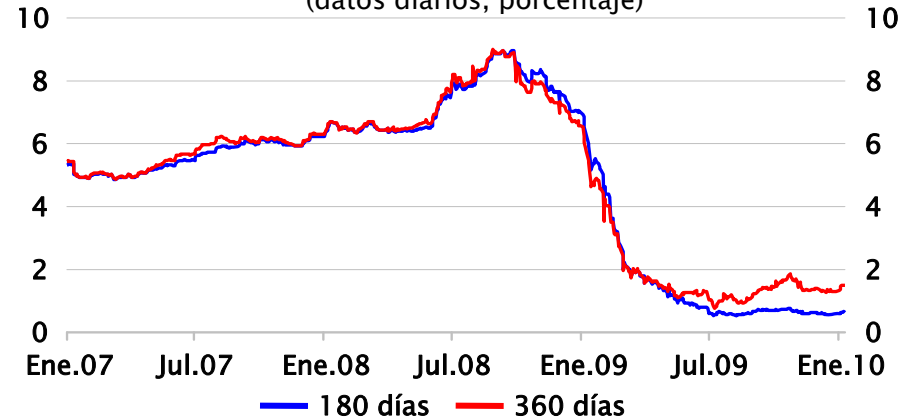
Spread bonos nominales

(datos diarios, porcentaje)



Tasas swap

(datos diarios, porcentaje)

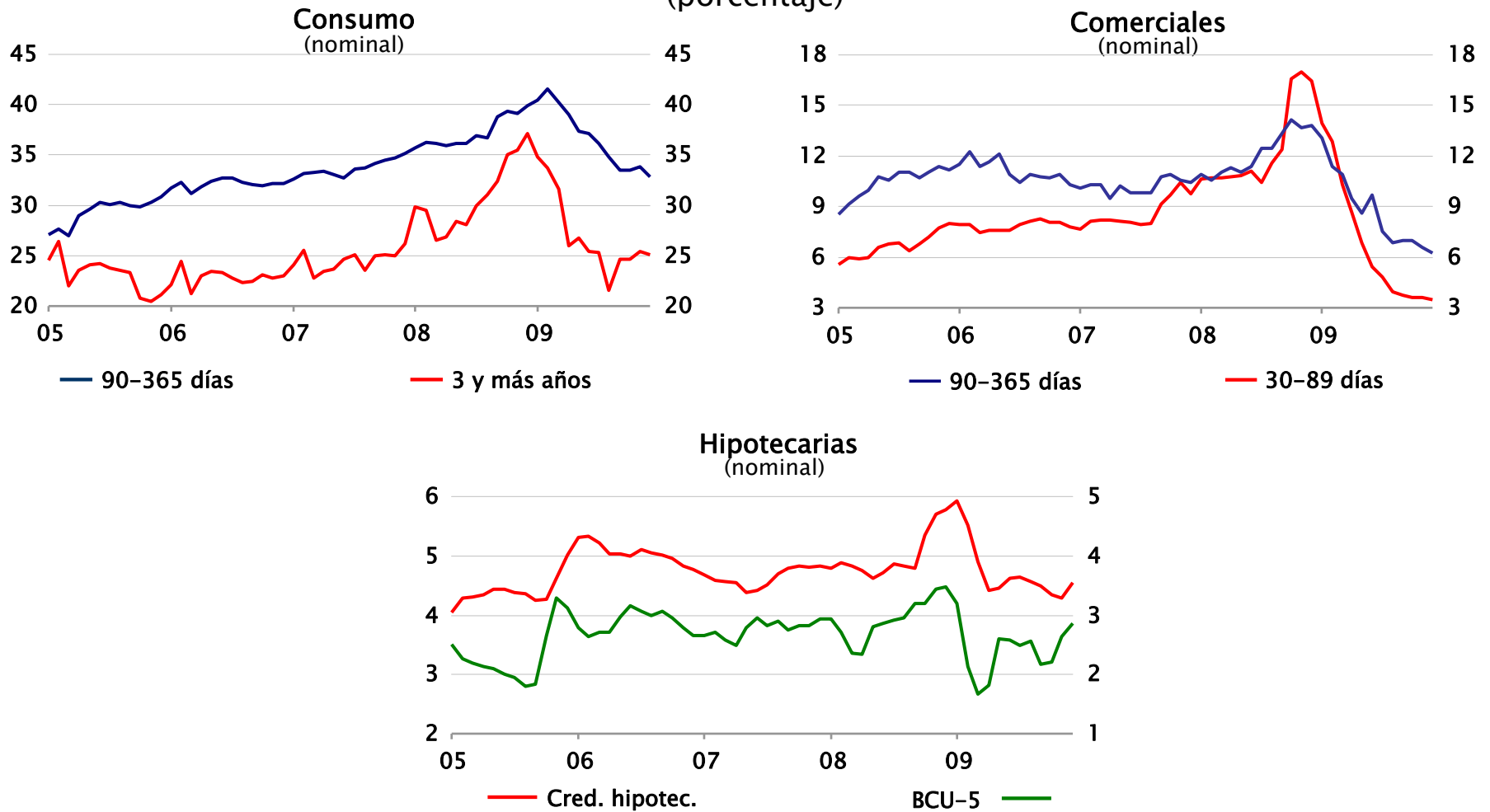




Mercados financieros

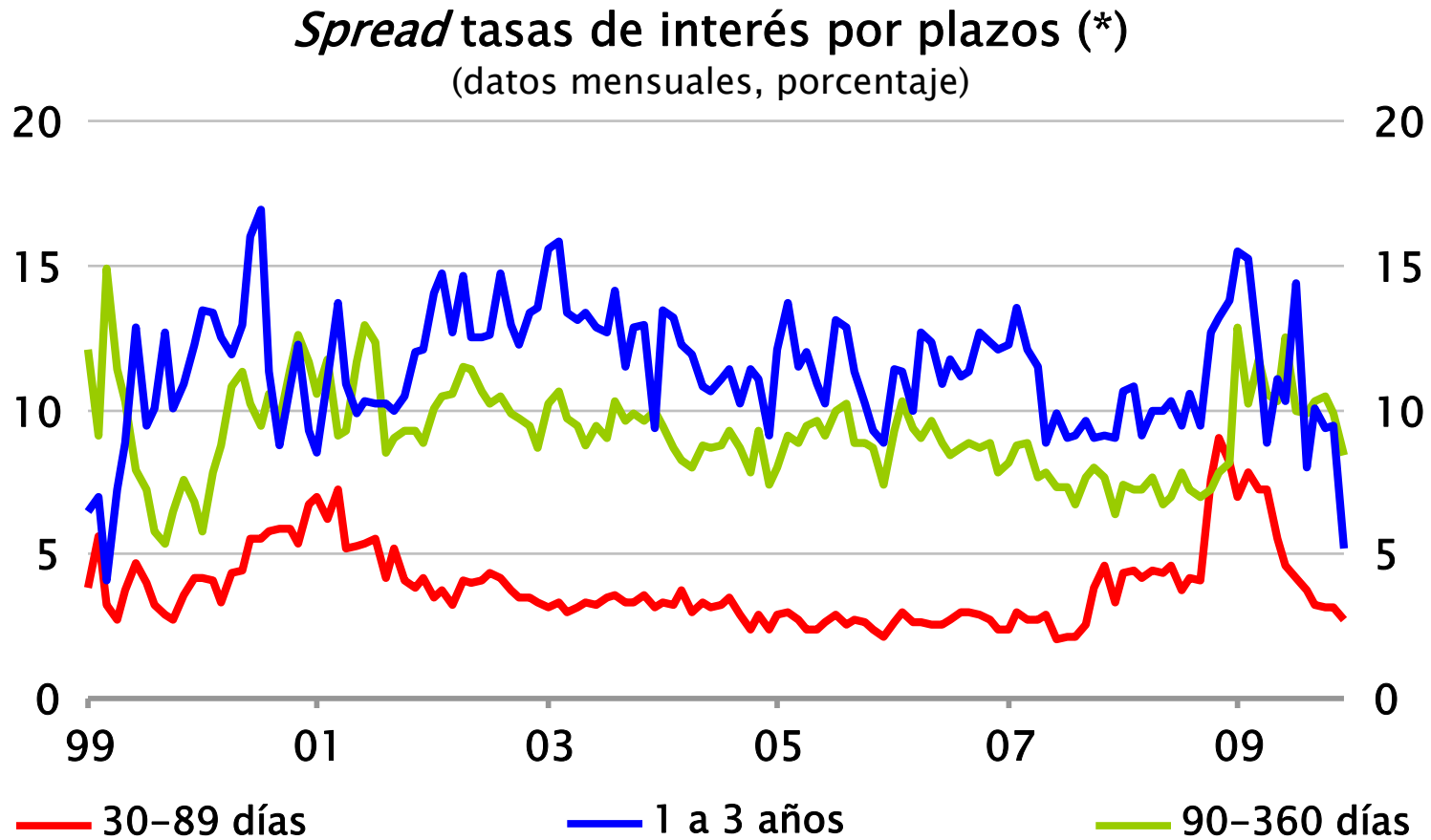
Evolución tasas de interés por agentes

(porcentaje)





Mercados financieros



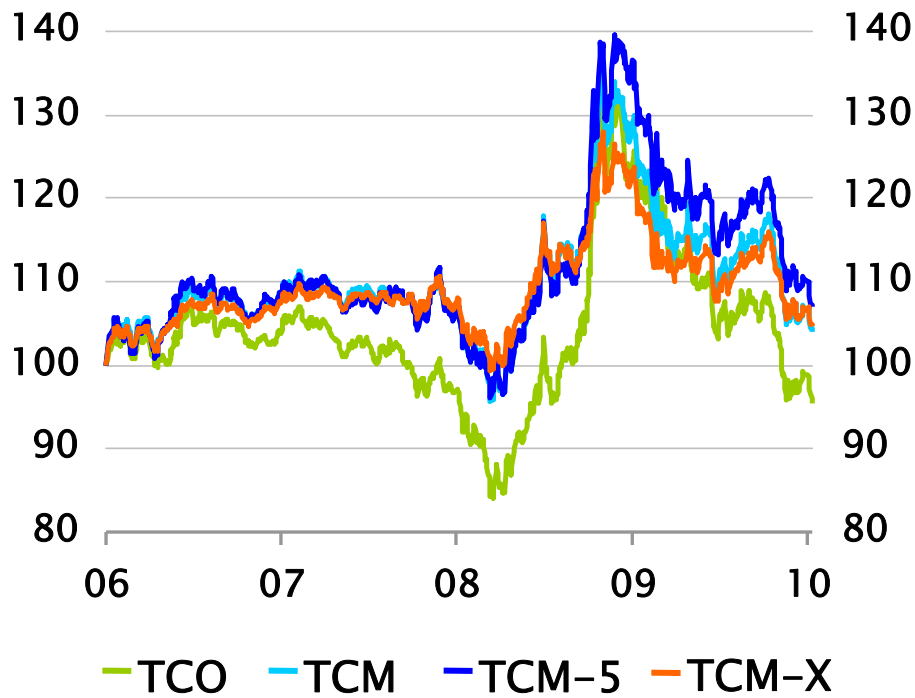
(*) TIP colocación – captación



Mercados financieros

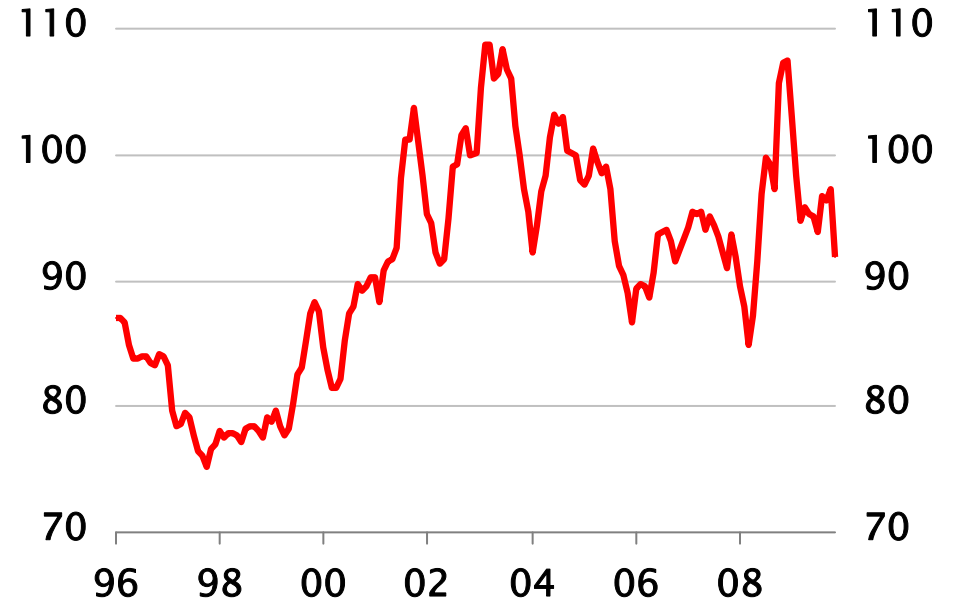
Tipo de cambio nominal

(índice 02/01/2006=100)



Tipo de cambio real

(índice 1986=100)

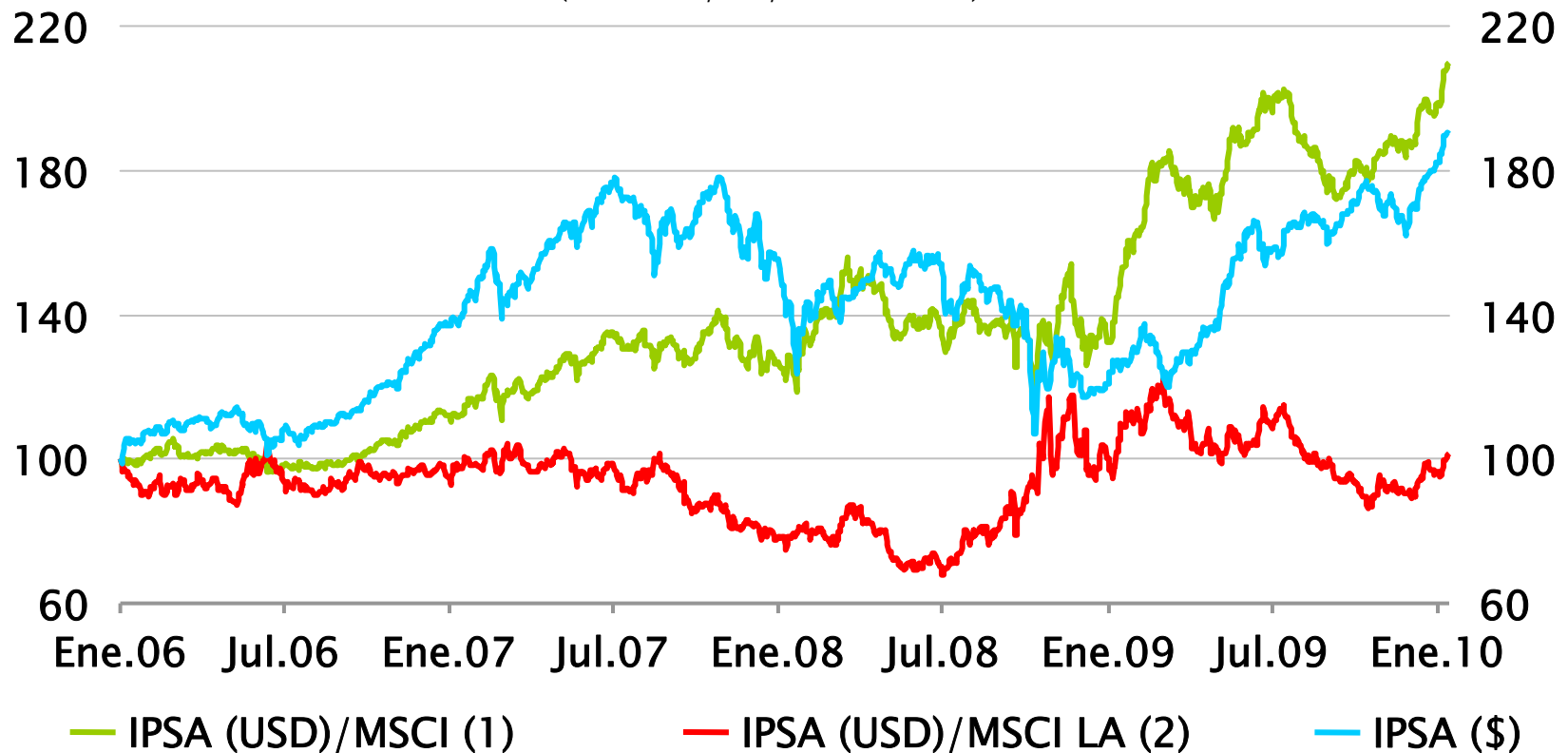




Mercados financieros

Indicadores bursátiles

(base 02/01/2006=100)



(1) Índice accionario mundial, Morgan Stanley Capital International.

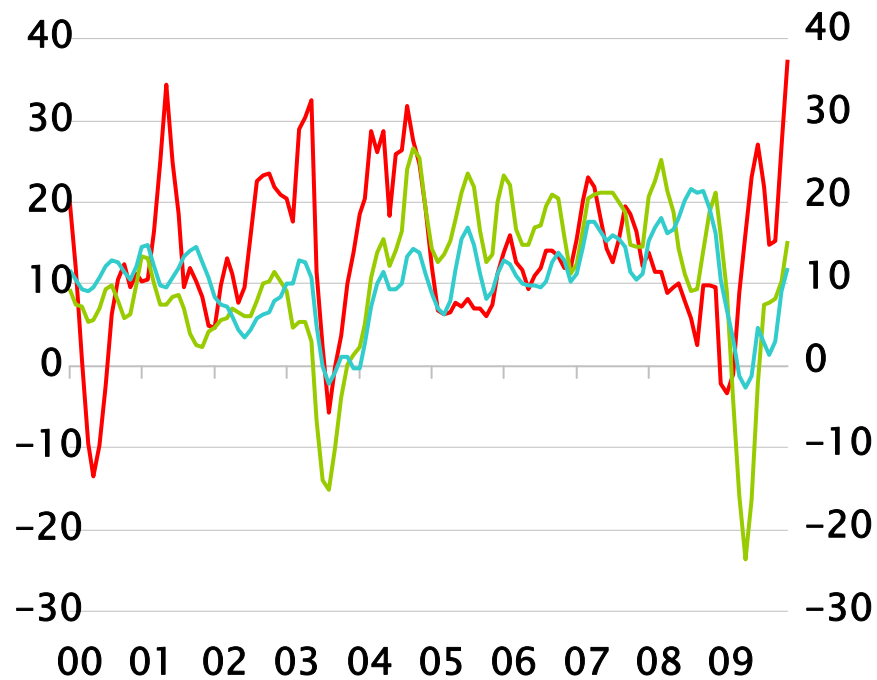
(2) Índice accionario de América Latina, Morgan Stanley Capital International.



Mercados financieros

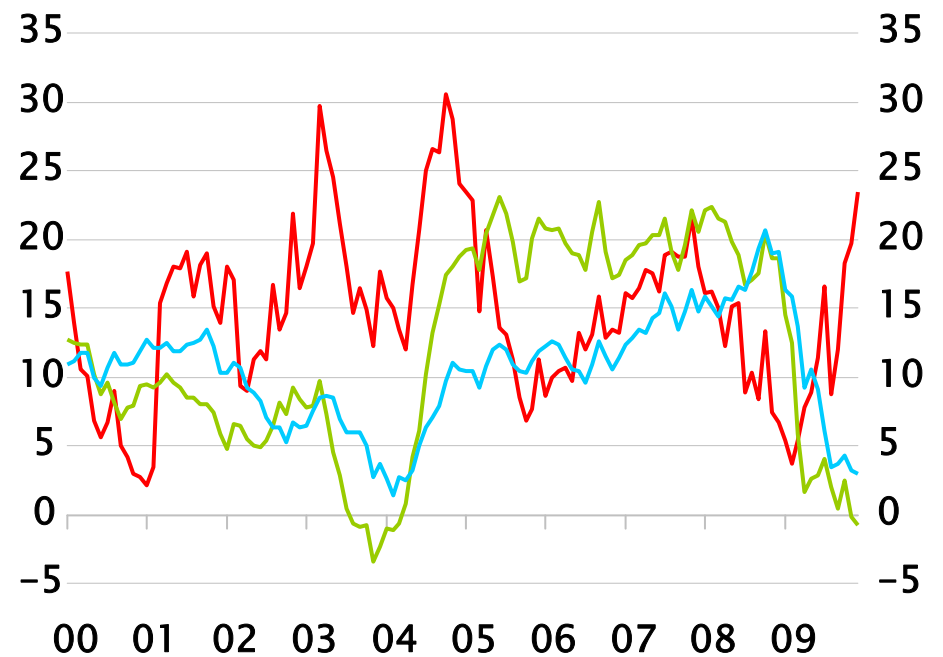
Agregados Monetarios

(velocidad trimestral)



Agregados monetarios

(variación nominal anual, porcentaje)



— M1

— M2

— M3

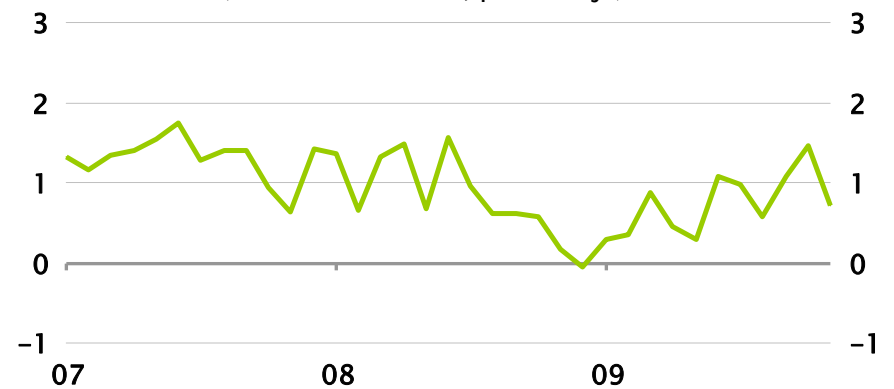


Mercados financieros

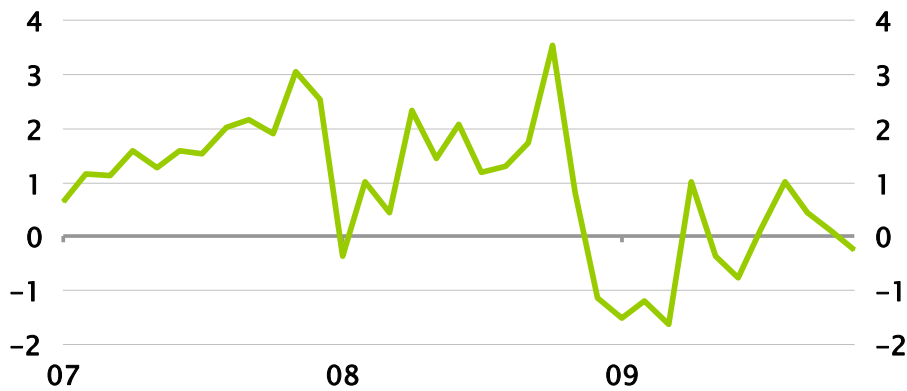
Colocaciones consumo nominales
(variación mensual, porcentaje)



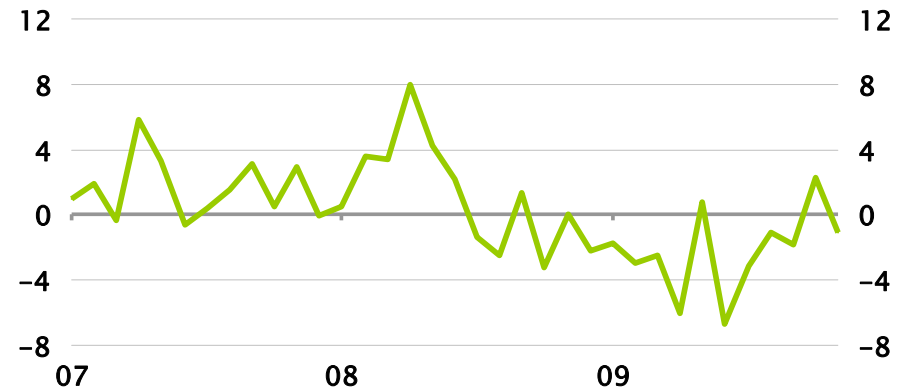
Colocaciones para la vivienda en UF
(variación mensual, porcentaje)



Colocaciones comerciales nominales
(variación mensual, porcentaje)



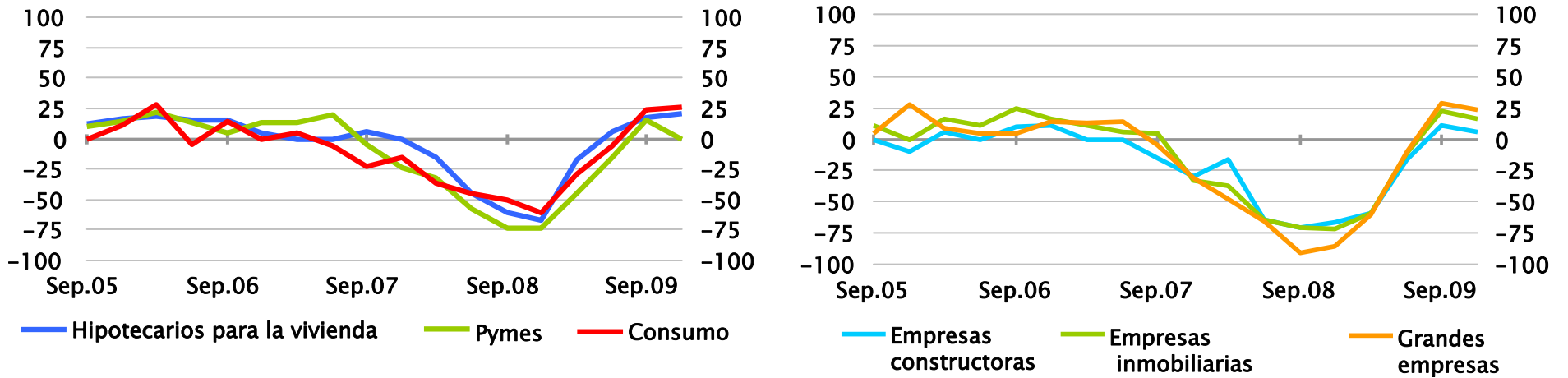
Colocaciones comercio exterior (USD)
(variación mensual, porcentaje)



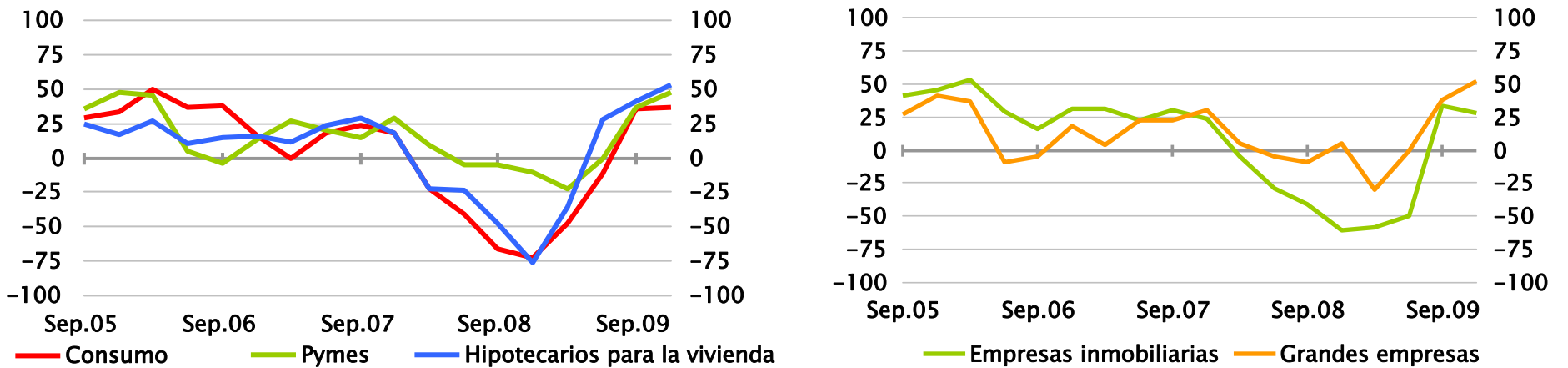


Mercados financieros

Cambio en la Oferta de Crédito (porcentaje neto de respuestas)



Cambio en la Demanda de Crédito (porcentaje neto de respuestas)

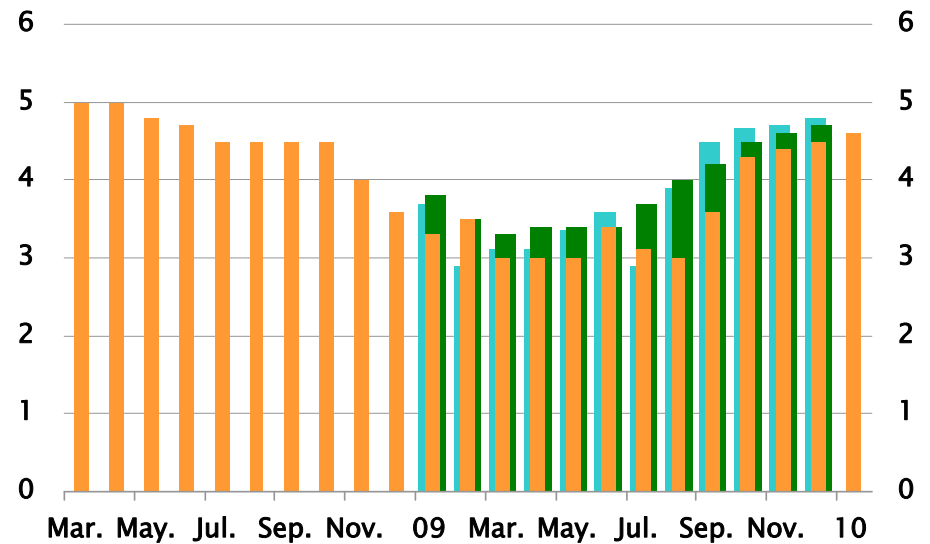
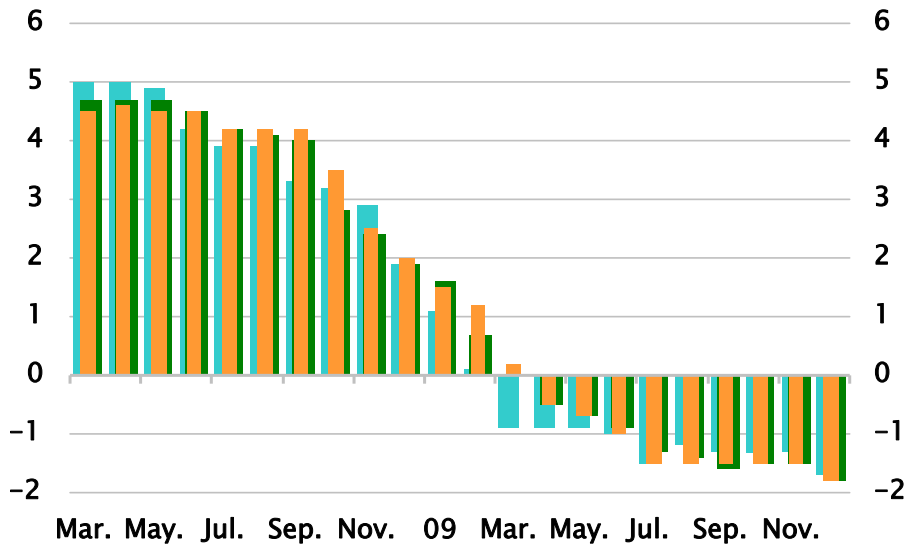




Expectativas de mercado

Crecimiento esperado para Chile en el 2009
(variación anual, porcentaje)

Crecimiento esperado para Chile en el 2010
(variación anual, porcentaje)

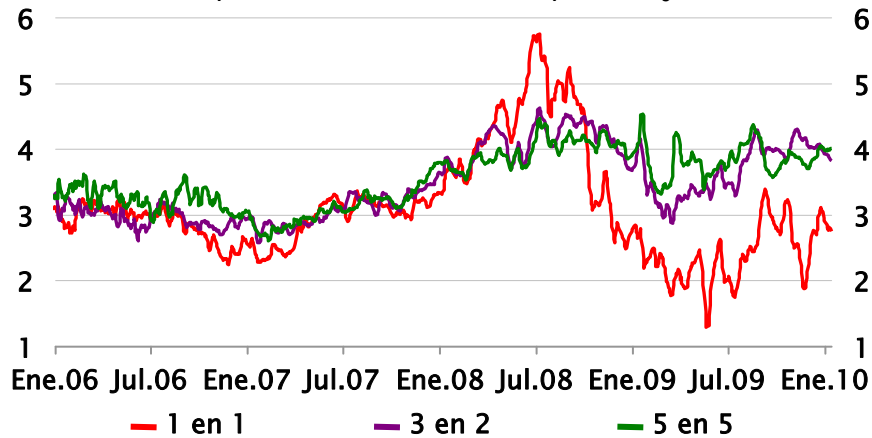


■ EEE
 ■ Consensus Forecasts
 ■ Bancos de inversión

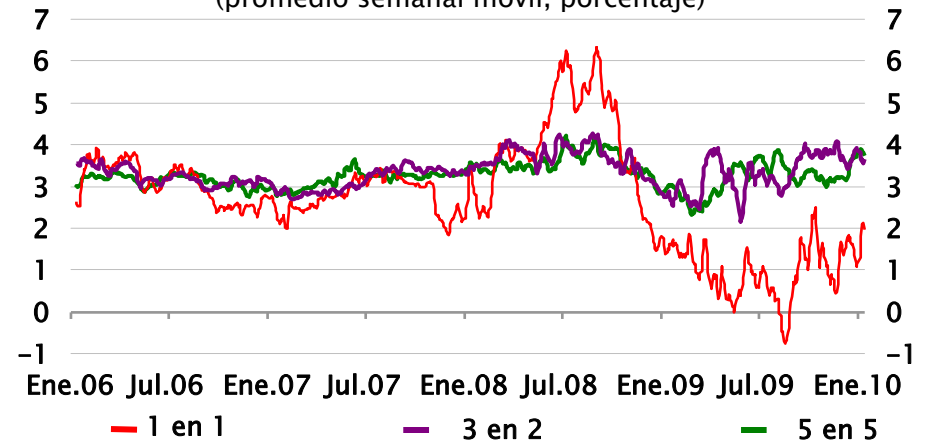


Expectativas de mercado

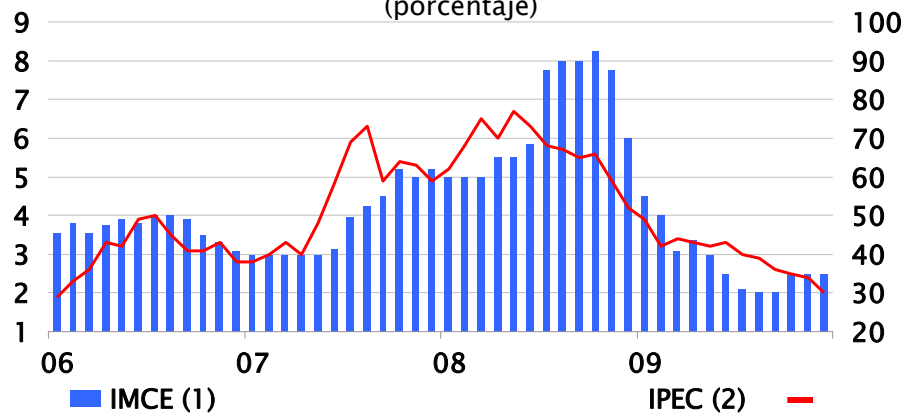
Compensación inflacionaria *forward swap* (promedio semanal móvil, porcentaje)



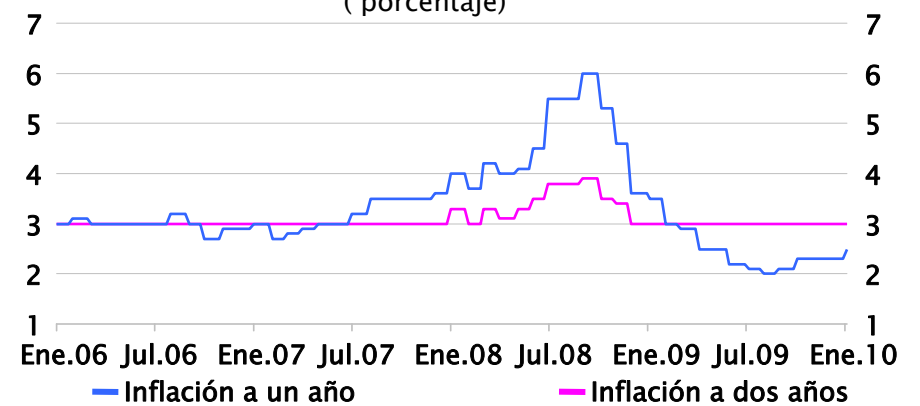
Compensación inflacionaria *forward bonos* (promedio semanal móvil, porcentaje)



Encuestas de expectativas de inflación (porcentaje)



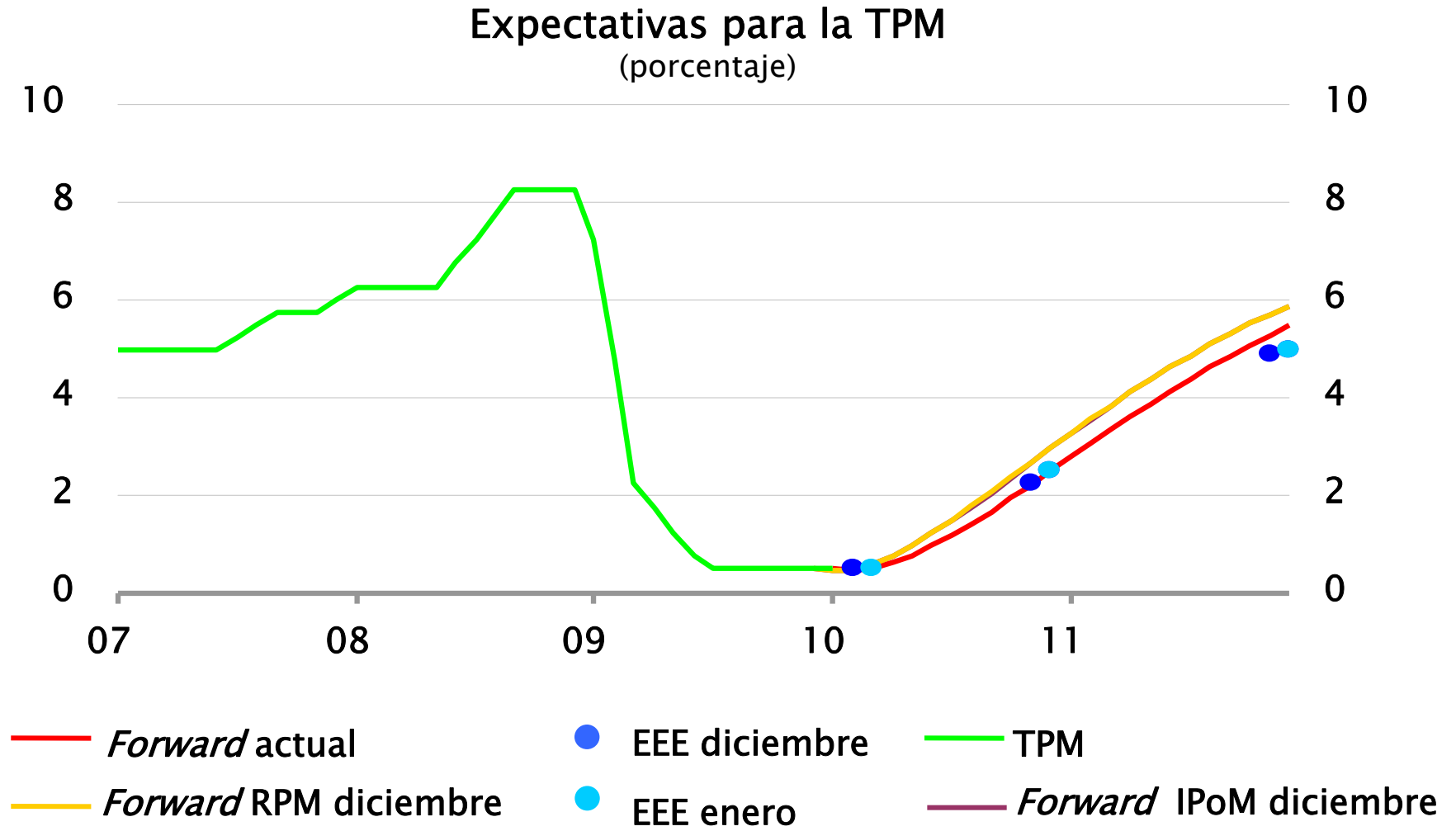
Encuestas de expectativas de inflación (porcentaje)



(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.



Expectativas de mercado



Glosario

- ABCP:** *Asset-Backed Commercial Paper*, papeles de corto plazo (entre 90 y 180 días) que poseen colaterales como cuentas por cobrar. Se utilizan para necesidades de financiamiento de corto plazo.
- 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.
- CDS *spread*:** Corresponde al premio implícito en un contrato de cobertura de riesgo de no pago de un bono soberano emitido en moneda extranjera.
- 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.
- Crédito *Prime*:** Préstamo entregado a agentes con excelente historial de crédito.
- Crédito *Subprime*:** Préstamo entregado a agentes con mal o corto historial de crédito.
- EEE:** Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central de Chile.
- FOMC:** Reunión de Política Monetaria realizada por la Reserva Federal de EE.UU.
- GSCI:** *Goldman Sachs Commodity Index*, corresponde al índice agregado de materias primas calculado por *Standard & Poor's*.
- IMCE:** Indicador mensual de confianza empresarial elaborado por ICARE y la Universidad Adolfo Ibañez.
- 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:** 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.

Glosario

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.

Overnight index swap: Contrato futuro de tasas de interés que considera la tasa de interés de referencia para cada economía.

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

Pib resto a costo de factores: Corresponde al PIB a costo de factores excluyendo minería, pesca, energía, gas y agua.

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 Libo: London InterBank Offered Rate, tasa de referencia diaria basada en las tasas de interés bajo la cual los bancos ofrecen fondos no asegurados a otros bancos en el mercado interbancario.

Tasa overnight: tasa a un día.

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.

TIP: Tasa de interés promedio.

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

TPM: Tasa interés de política monetaria.

Velocidad mensual (trimestral): Corresponde a la variación mensual (trimestral) anualizada de la serie desestacionalizada.