

# Antecedentes Reunión de Política Monetaria

ABRIL 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 abril de 2010. Para detalles sobre significado de acrónimos y siglas ver Glosario.

---



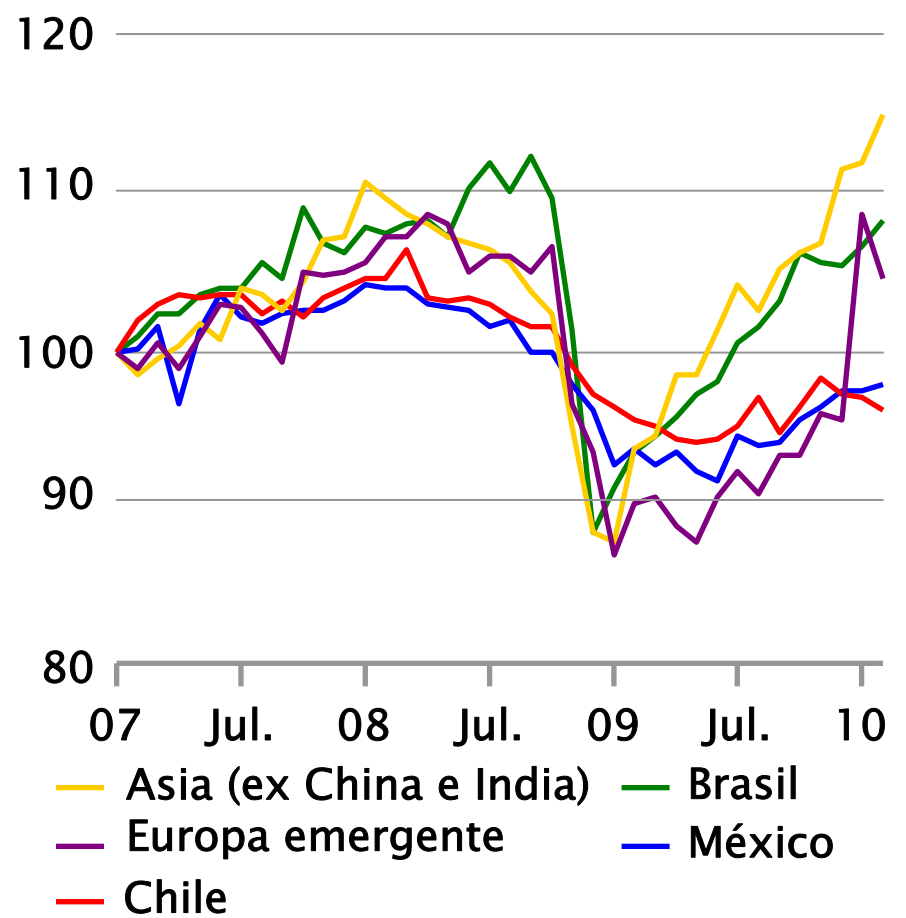
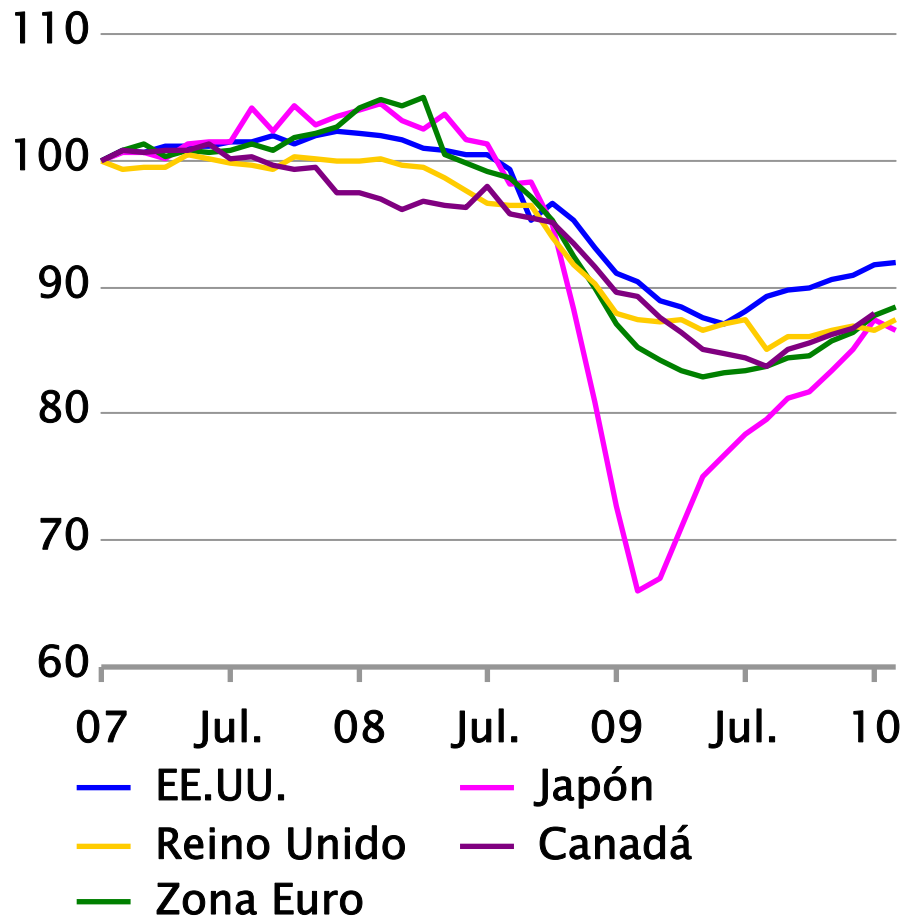
# Escenario internacional



# Economía internacional

## Producción industrial (1)

(índice ene.07=100)



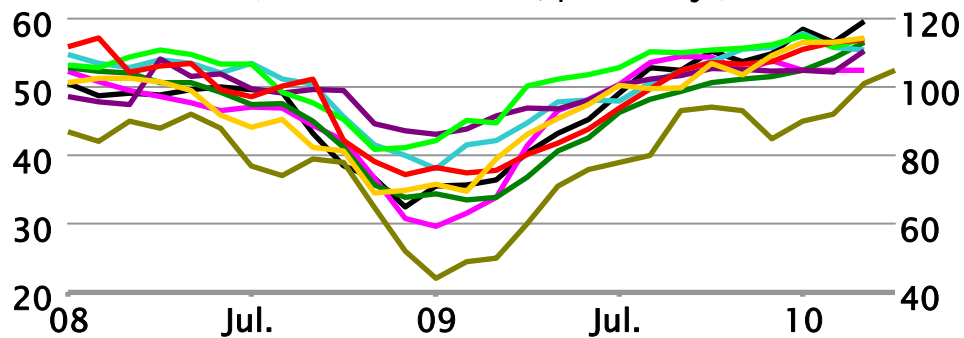
<sup>3</sup> (1) Regiones ponderadas a PPP.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a CEIC, Bloomberg y oficinas de estadísticas nacionales de cada economía.

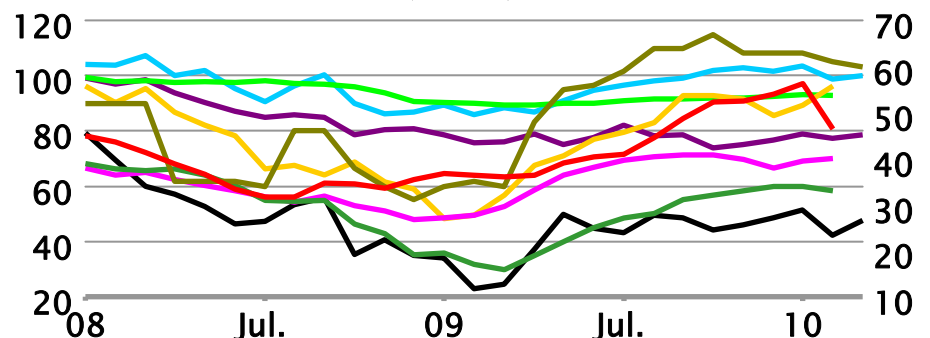


# Economía internacional

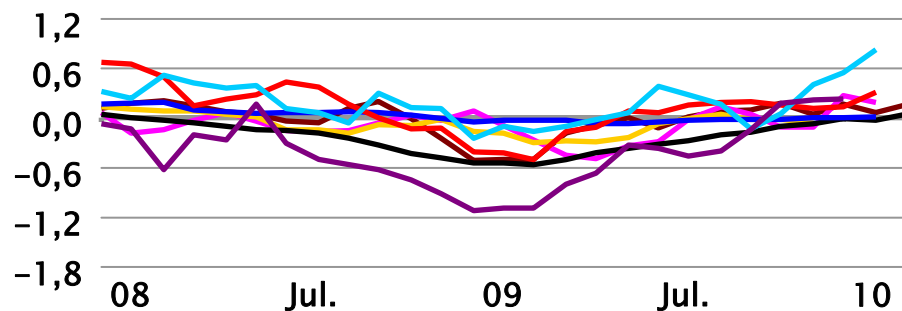
### Confianza empresarial (1) (índice de difusión, porcentaje)



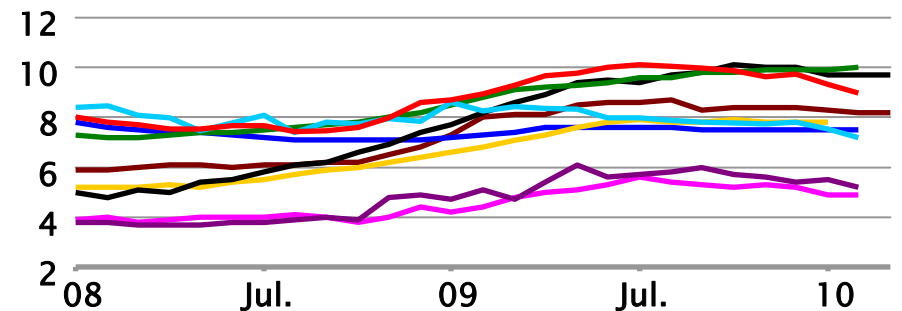
### Confianza del consumidor (2) (índice)



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



### Tasa de desempleo (porcentaje)



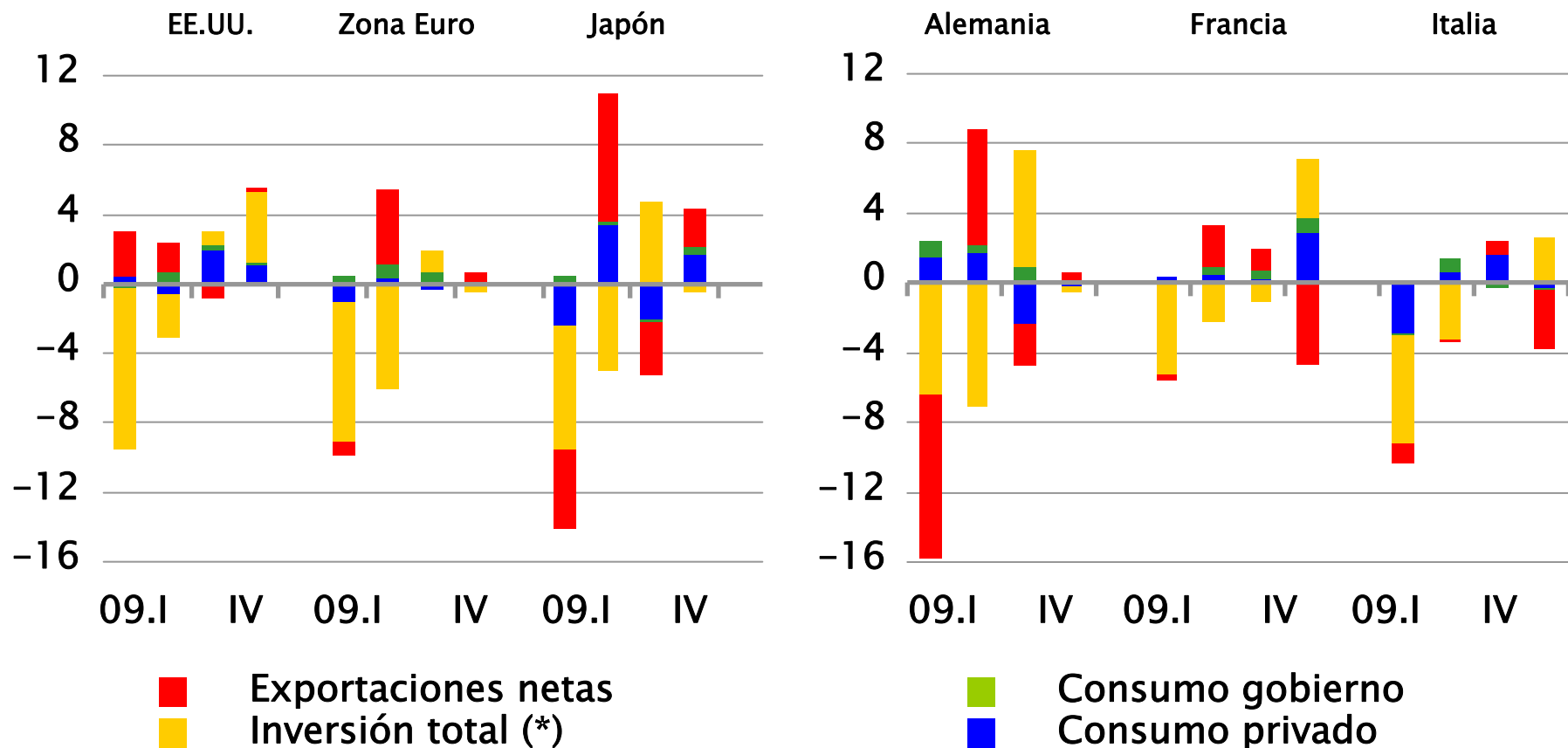
— EE.UU. — Brasil — Reino Unido — Zona Euro — Alemania — Rep. Corea  
— México — Canadá — Japón — Chile — China

(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

## Contribución al crecimiento de países desarrollados para 2009 (variación trimestral anualizada, porcentaje)



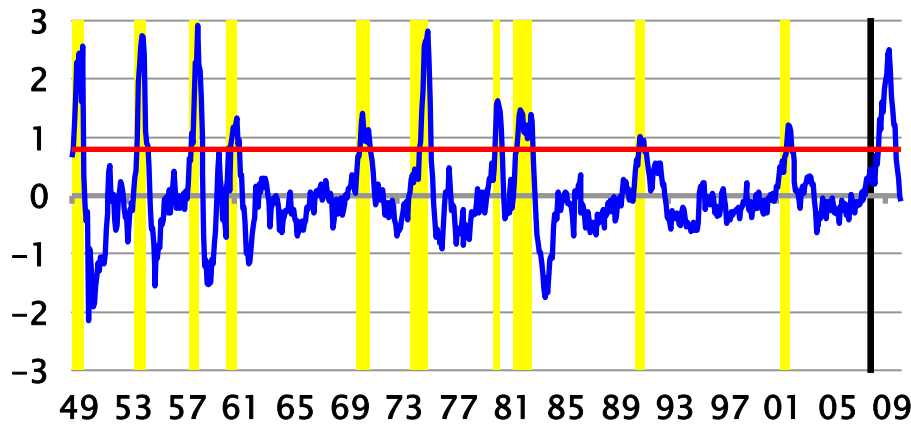
<sup>5</sup> (\*) Incluye variación de inventarios.  
Fuentes: Bureau of Economic Analysis, Cabinet Office y Eurostat.



# Economía internacional

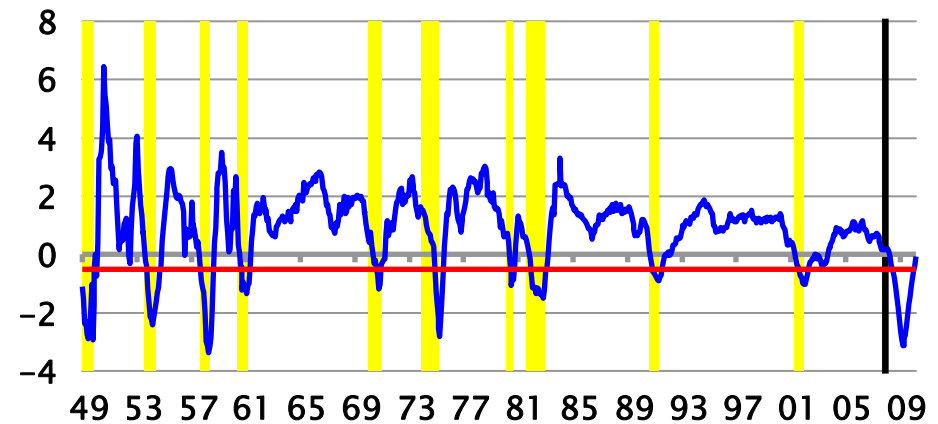
### Tasa de desempleo (\*)

(variación 6 meses, puntos porcentuales)



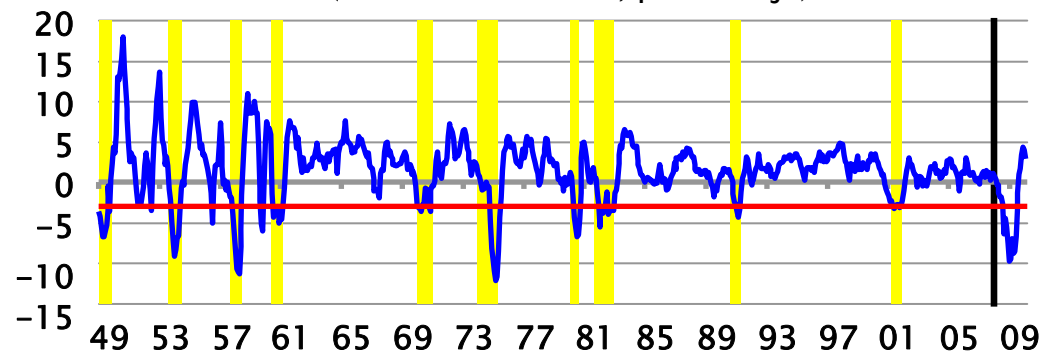
### Empleo no agrícola (\*)

(variación 6 meses, porcentaje)



### Producción industrial (\*)

(variación 6 meses, porcentaje)



(\*) Área amarilla es recesión según NBER. Definición de episodios de recesión de comité de NBER no está basado en criterio explícito. Leamer propone algoritmo que se ajusta de manera muy precisa a fechas efectivas. Línea roja corresponde a umbral para detección de episodios de recesión, de acuerdo a algoritmo propuesto por Leamer.

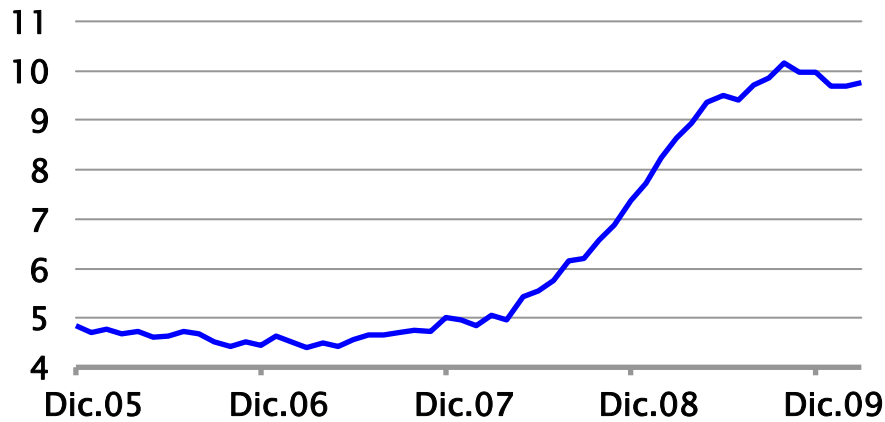
6 Línea vertical negra da cuenta de inicio de la recesión reciente, en diciembre de 2007.

Fuente: Elaboración propia a partir de Leamer (2008).

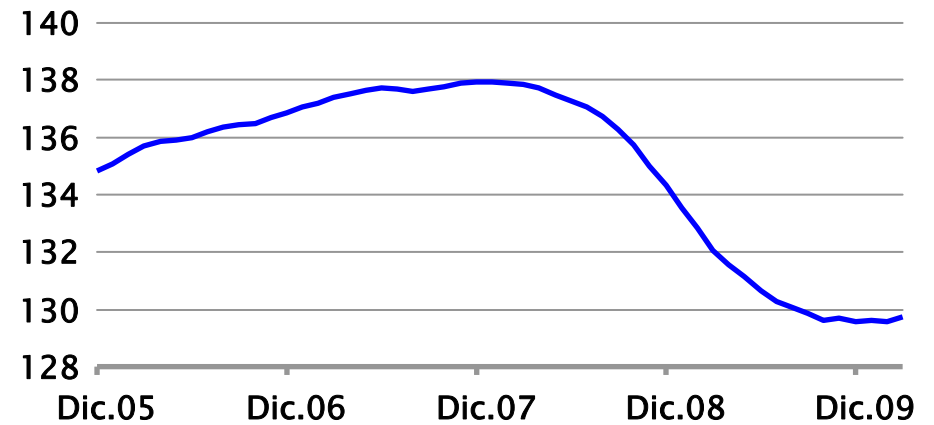


# Economía internacional

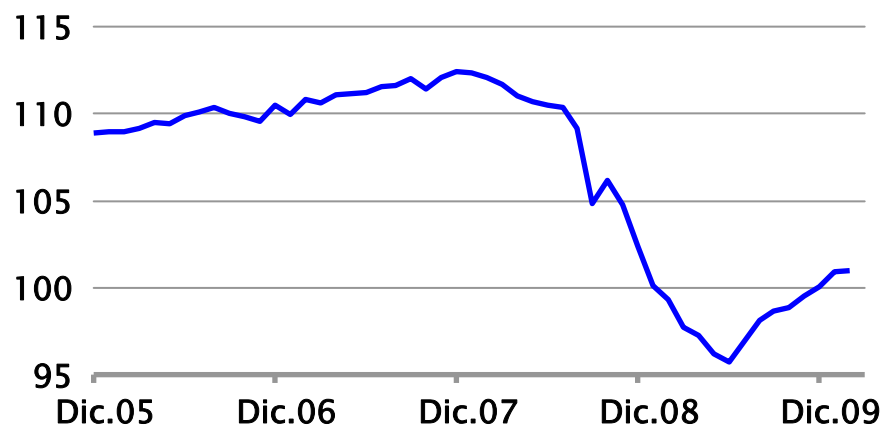
EE.UU.: Tasa de desempleo  
(porcentaje)



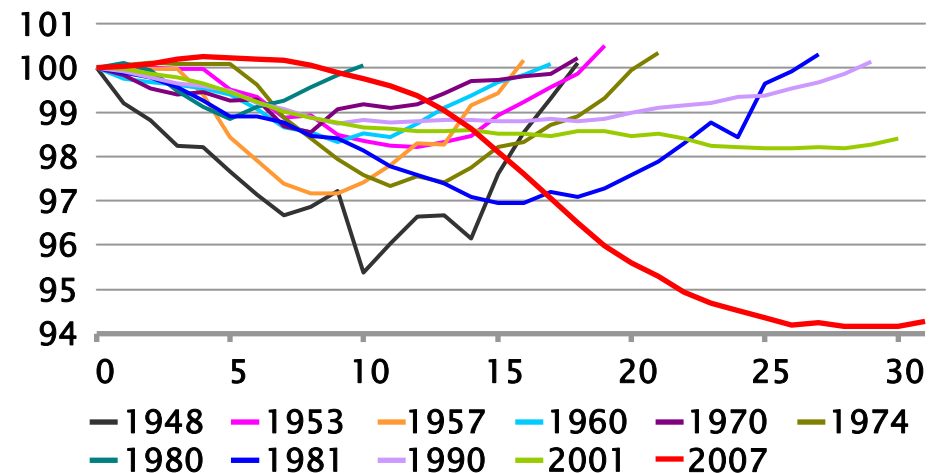
EE.UU.: Empleo no agrícola  
(millones de personas)



EE.UU.: Producción industrial  
(índice 2002 = 100)



EE.UU.: Evolución del empleo no agrícola  
(índice mes inicio recesión = 100)

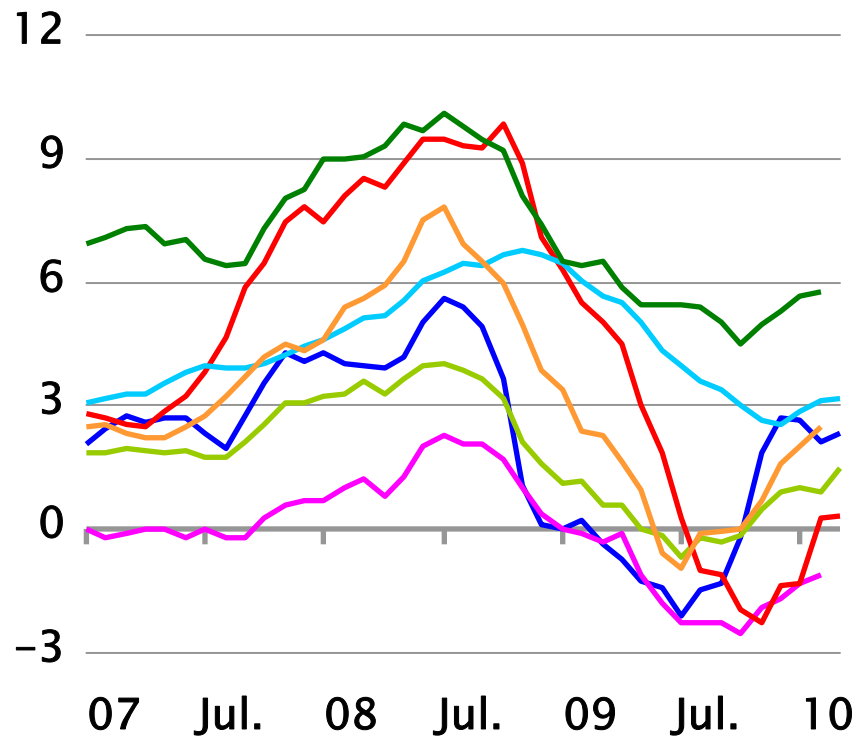




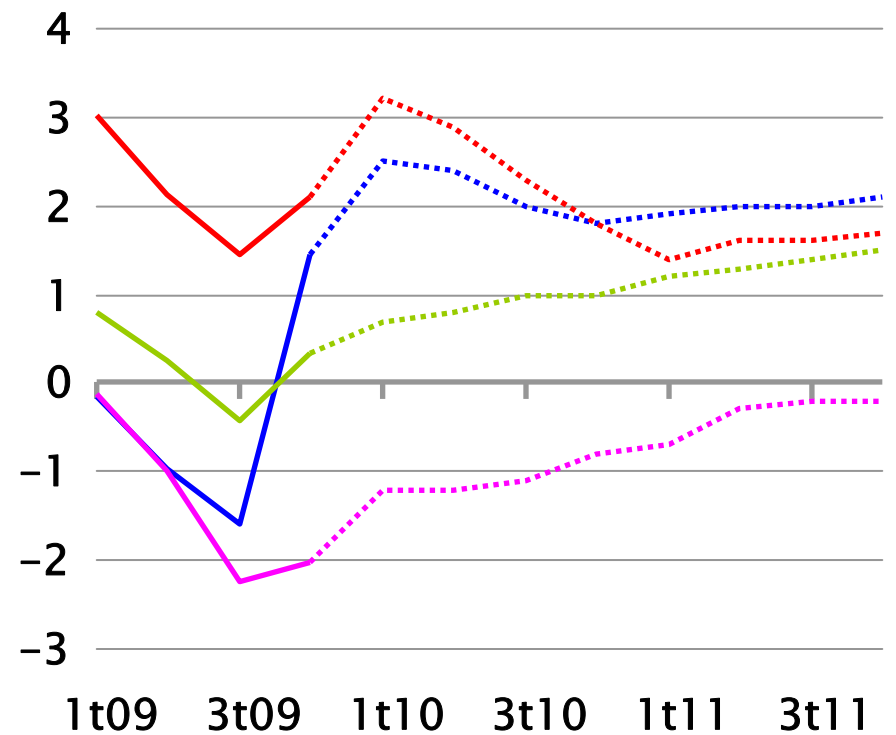
# Economía internacional

## Evolución y proyecciones trimestrales de inflación (1)(2)

(variación anual promedio, porcentaje)



— EE.UU.  
— Zona Euro  
— América Latina  
— Europa emergente  
— Japón  
— Chile  
— Asia



— EE.UU.  
— Zona Euro  
..... Mar.10  
— Japón  
— Reino Unido

<sup>8</sup> (1) Promedio geométrico de la inflación del IPC en regiones. (2) Proyecciones trimestrales implícitas en CF.  
Fuentes: Bloomberg y Consensus Forecasts.

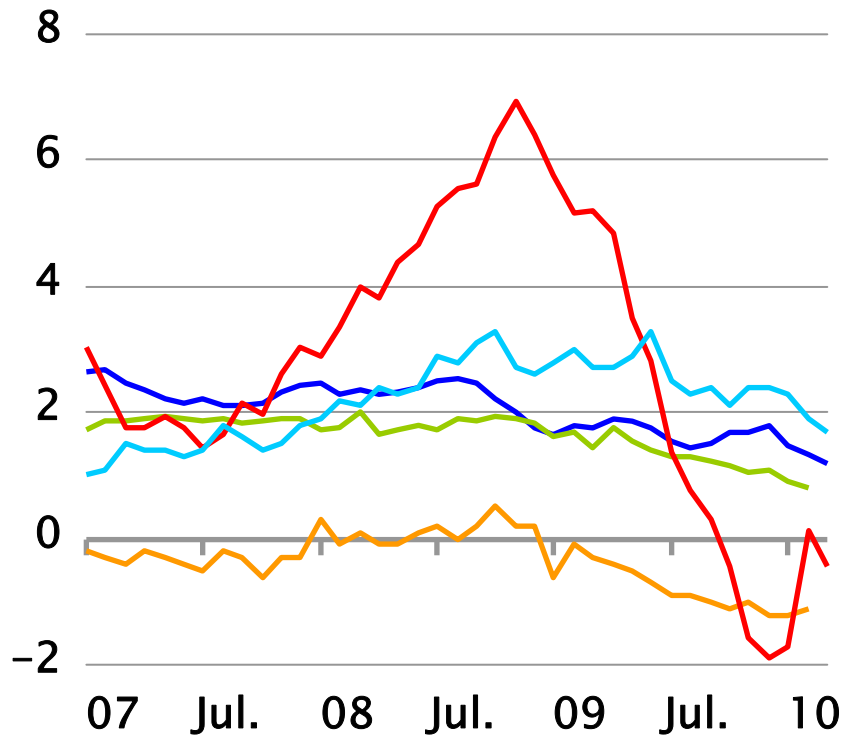




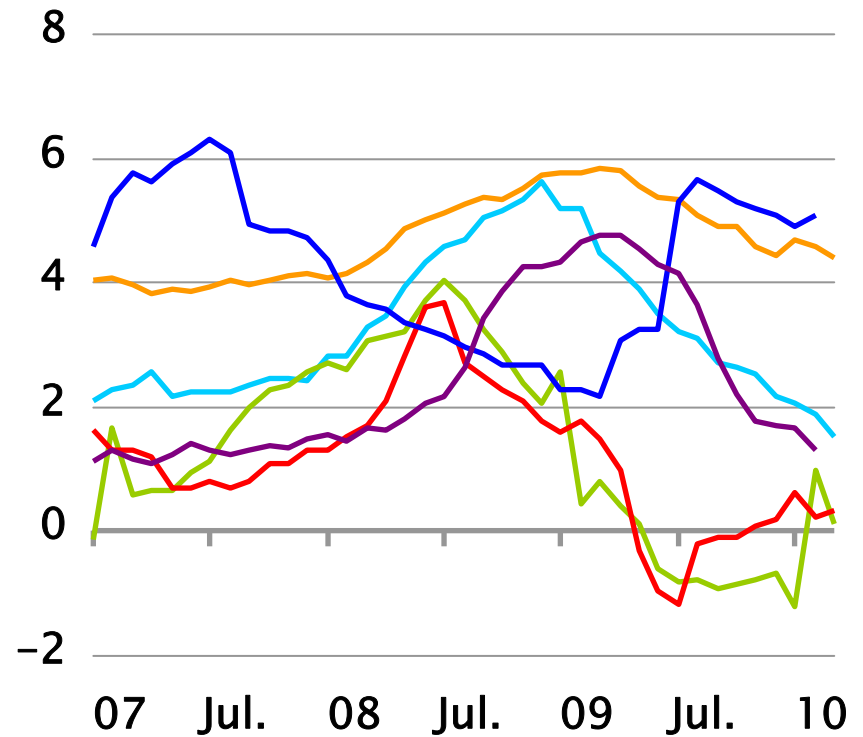
# Economía internacional

## Evolución de inflación del IPC subyacente

(variación anual promedio, porcentaje)



— EE.UU.  
— Zona Euro  
— Noruega  
— Japón  
— Chile (\*)



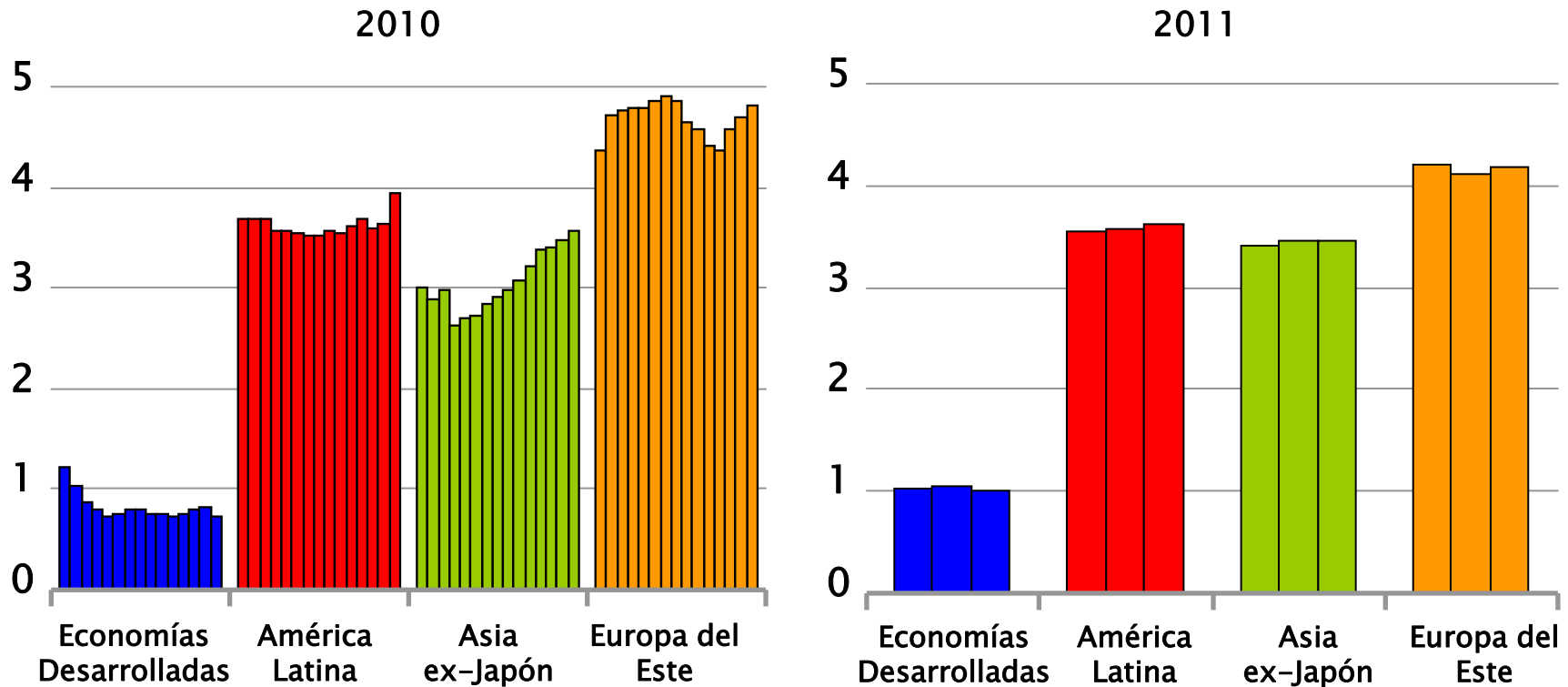
— México  
— Taiwán  
— Hungría  
— Rep. Corea  
— Tailandia  
— Perú

<sup>9</sup> (\*) Índice de precios al consumidor sin alimentos y energía.  
Fuente: Bloomberg.



# Economía internacional

## Proyecciones de inflación (1) (variación anual promedio, porcentaje)



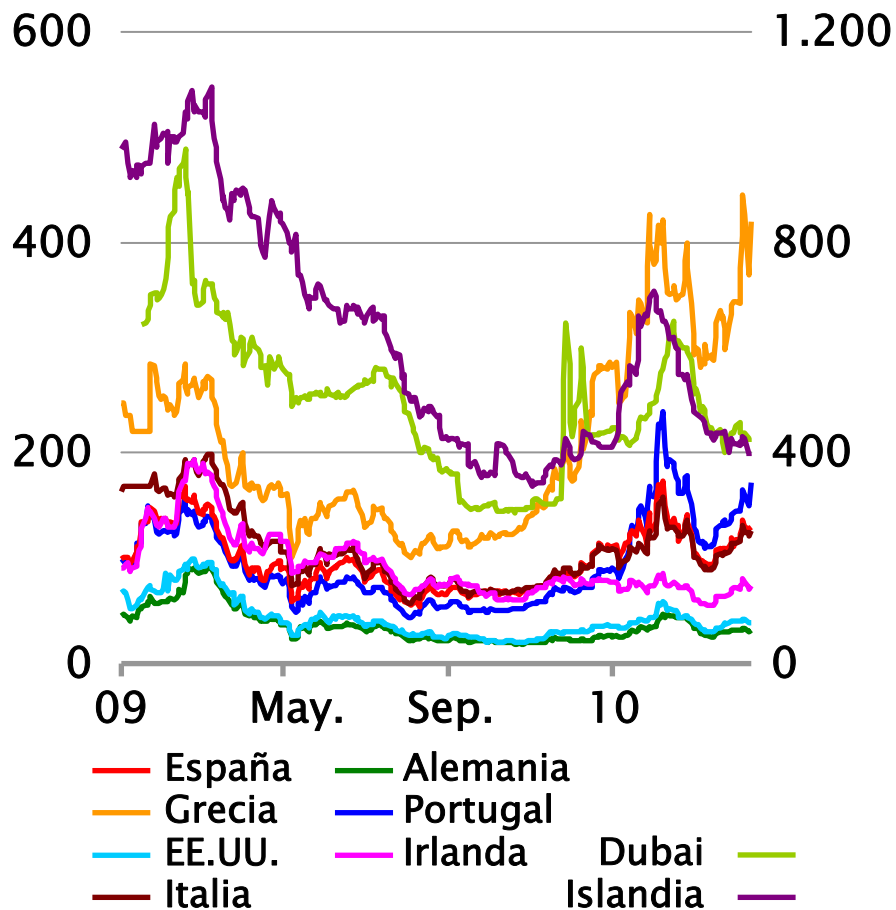
(1) Para el 2010, cada barra corresponde a la proyección por mes desde enero del 2009; en el caso del 2011, cada barra corresponde a la proyección desde el mes de enero del 2010. Se calculan promedios geométricos de las inflaciones proyectadas para las economías de cada zona económica, a excepción de 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.

Fuente: Consensus Forecasts.

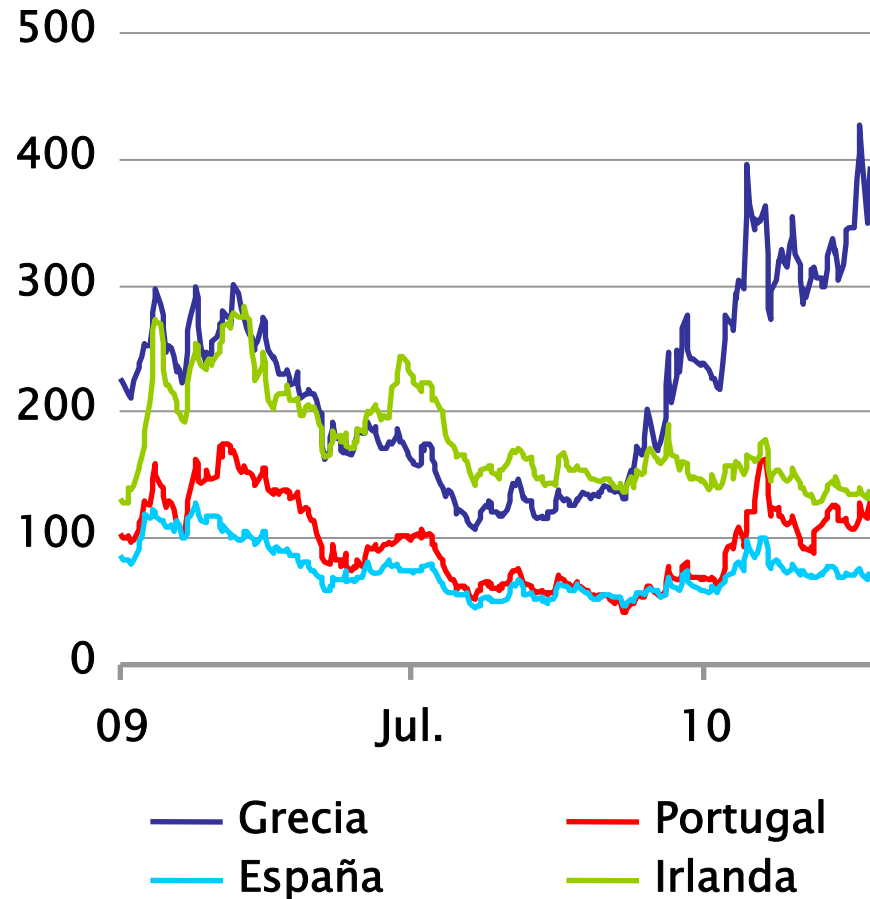


# Economía internacional

### CDS *spread* a 5 años (puntos base)



### *Spread* sobre bonos alemanes (\*) (puntos base)

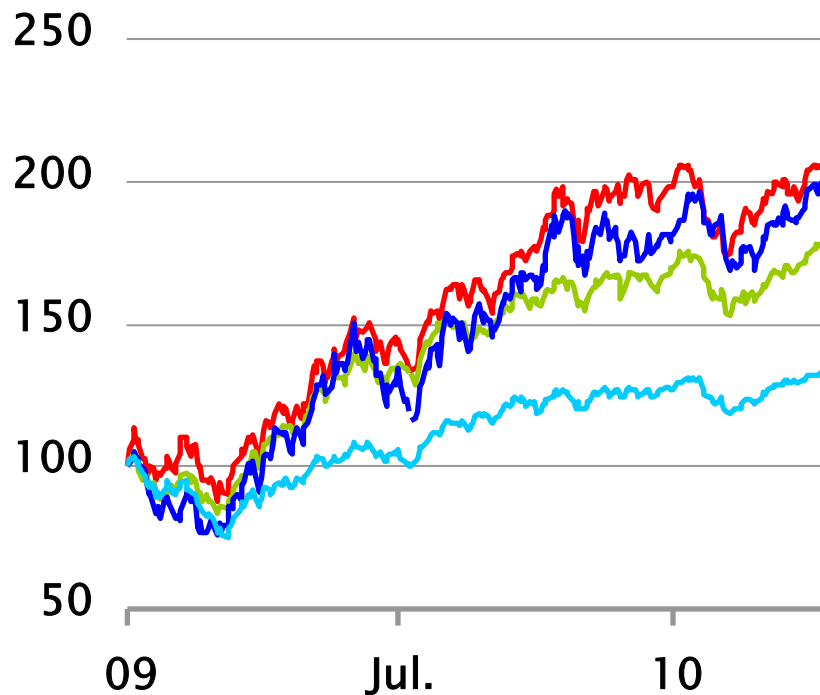


11 (\*) Diferencia entre el rendimiento de los bonos de gobierno de cada país y el rendimiento de los bonos de gobierno de Alemania, ambos a 10 años plazo.  
Fuente: Bloomberg.



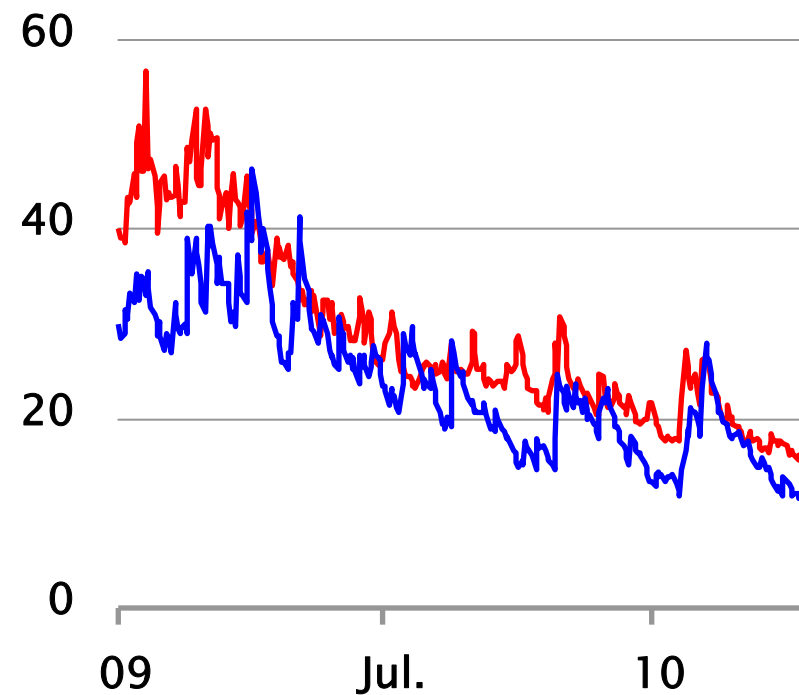
# Economía internacional

**Mercados bursátiles**  
(índice 01.ene.09=100)



— América Latina — Europa emergente  
— Asia emergente — Mercados desarrollados

**Volatilidad de mercados bursátiles**  
(porcentaje)



— Mercados emergentes  
— Mercados desarrollados

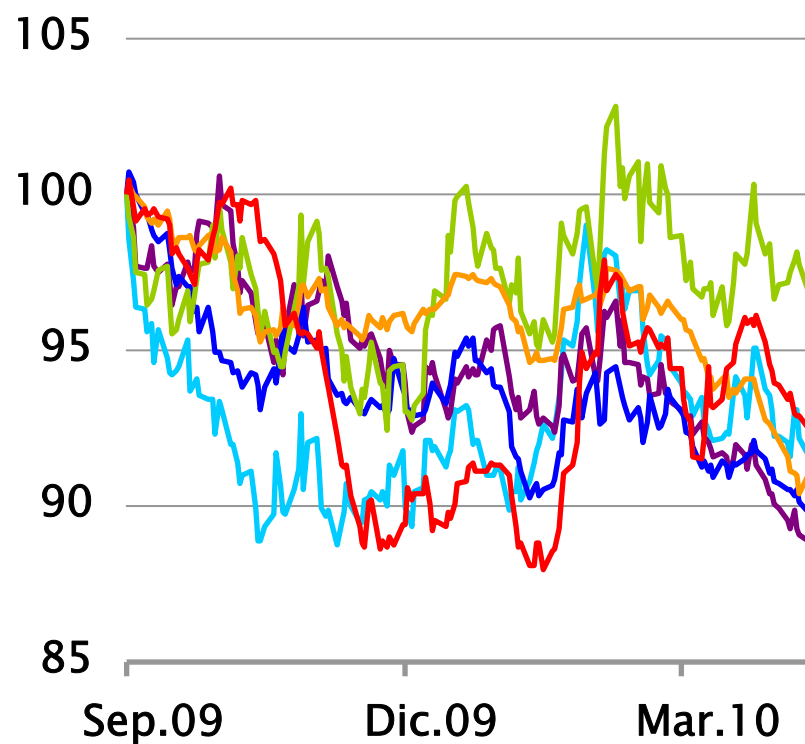
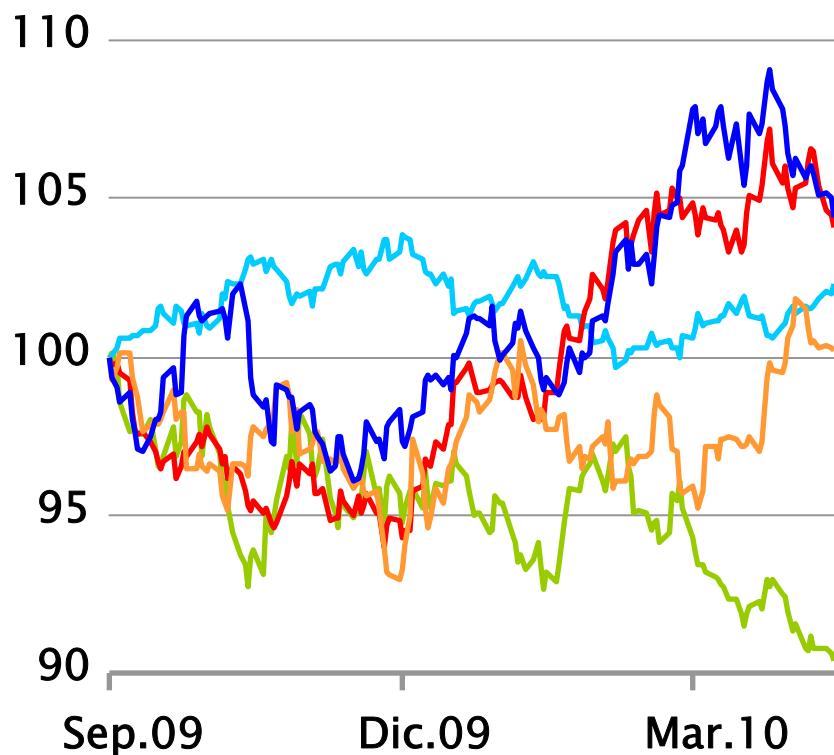
<sup>12</sup> (\*) Índices bursátiles MSCI denominados en dólares.  
Fuente: Bloomberg.



# Economía internacional

## Paridades cambiarias (1)

(índice 01.sep.09=100, moneda local por dólar)



— EE.UU. (2)    — Reino Unido  
— Canadá    — Zona Euro  
— Japón

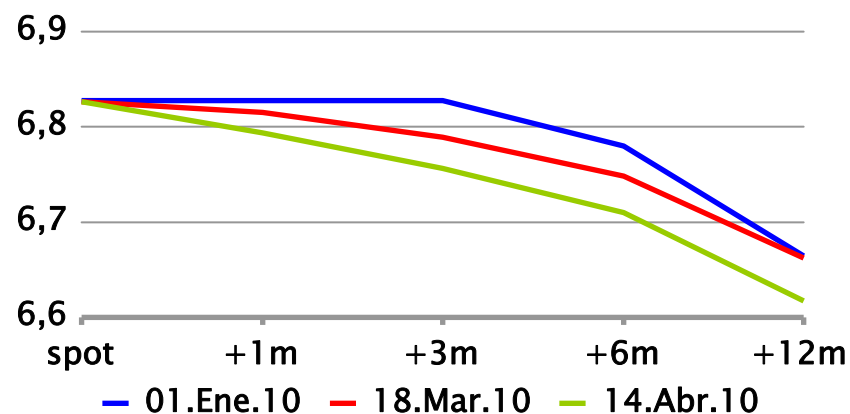
— Brasil    — México  
— Rep. Corea    — Polonia  
— Malasia    — Chile

<sup>13</sup> (1) Aumento indica depreciación de la moneda con respecto al dólar. (2) Tipo de cambio multilateral.  
Fuente: Bloomberg.

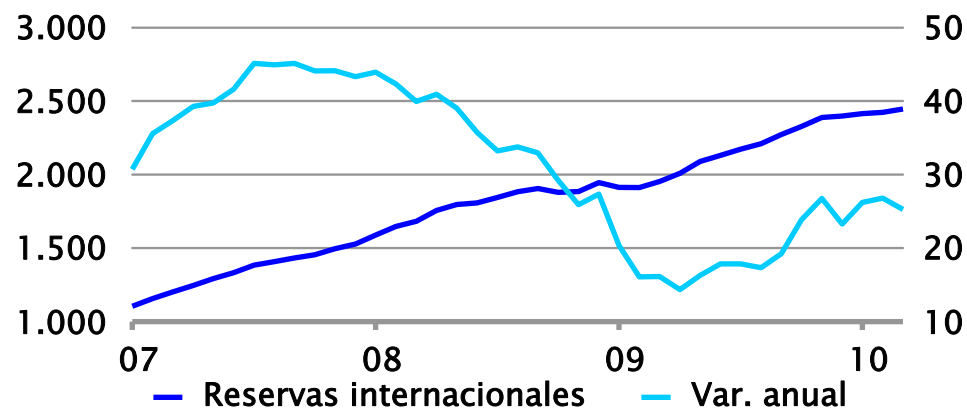


# Economía internacional

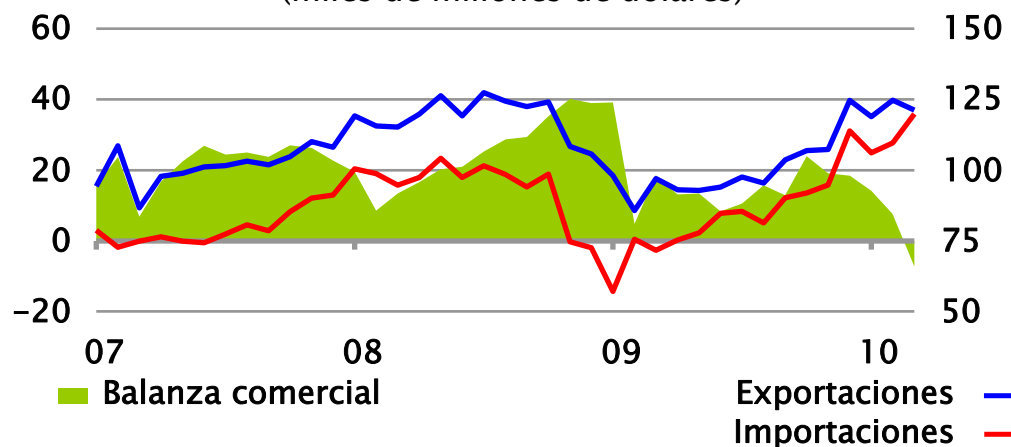
### Renminbi y contratos NDF (1) (moneda local por dólar)



### China: Reservas internacionales (miles de millones de dólares; variación anual, porcentaje)



### China: Comercio internacional (2) (miles de millones de dólares)



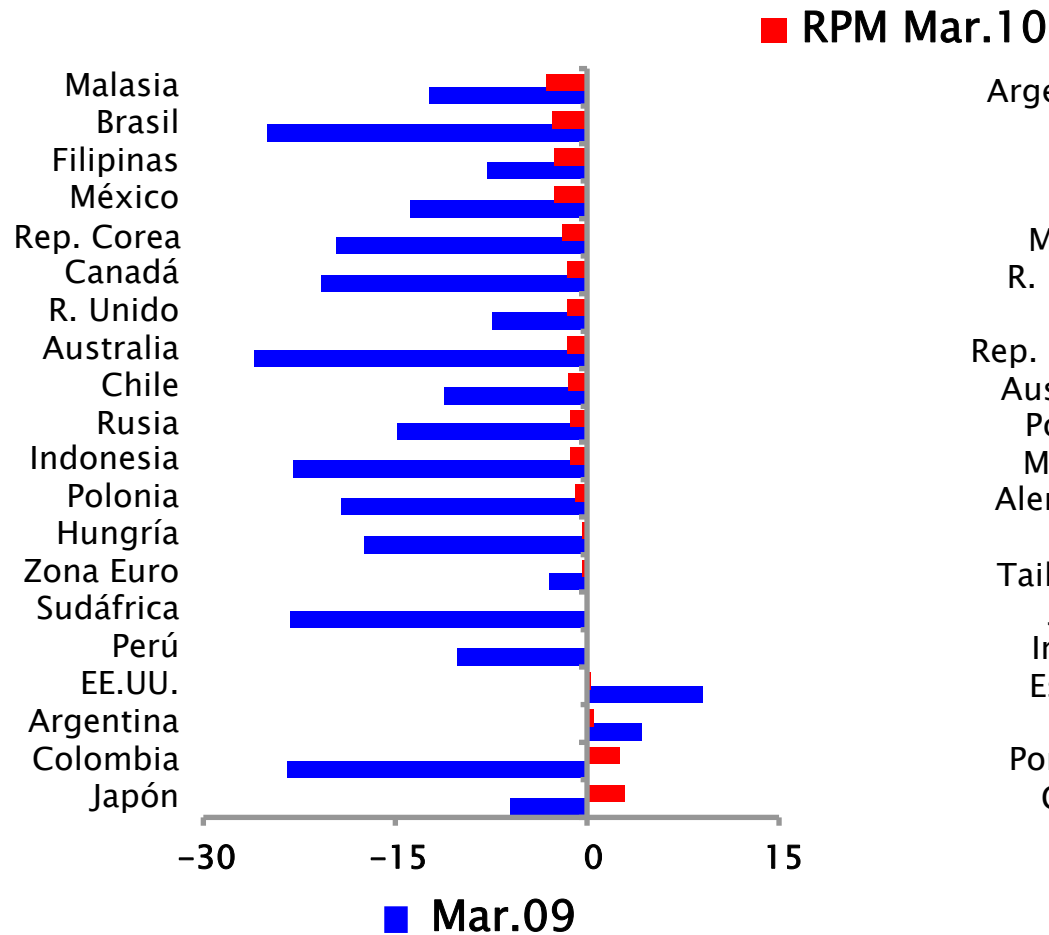
14 (1) *Non-deliverable forward*. (2) Exportaciones e importaciones corresponden a serie desestacionalizada.  
Fuente: Bloomberg.



# Economía internacional

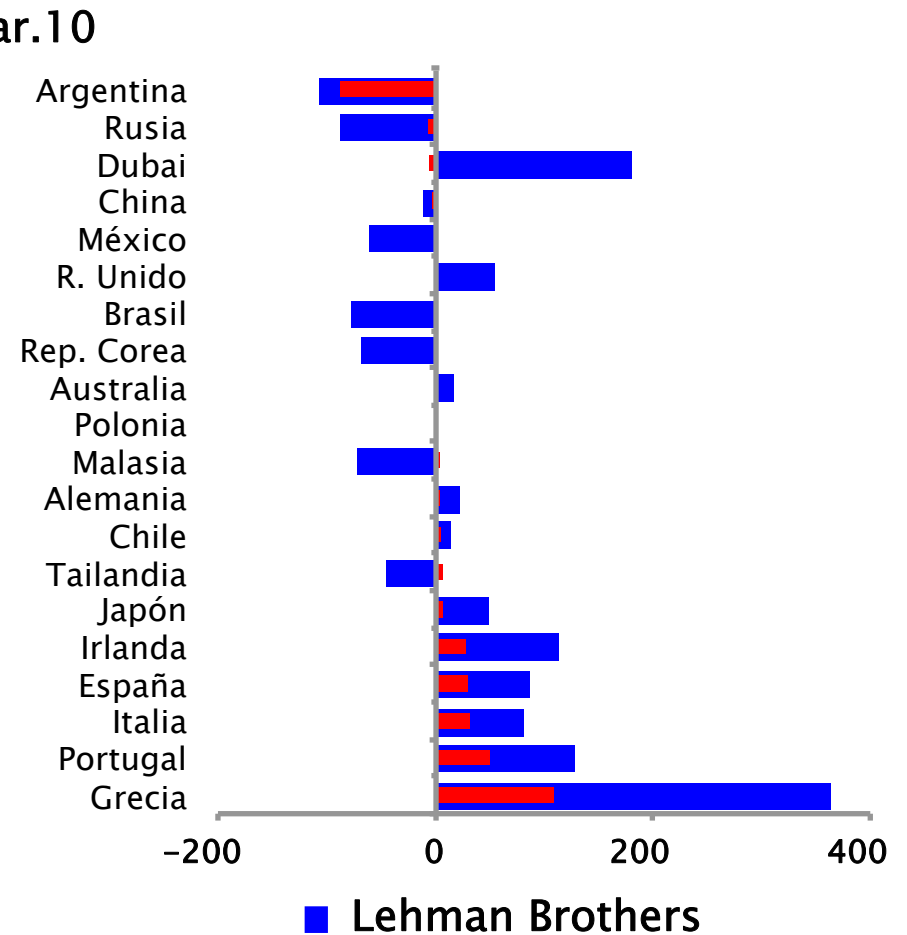
## Variación de paridades (\*)

(moneda local por dólar, porcentaje)



## Variación de CDS *spread*

(puntos base)

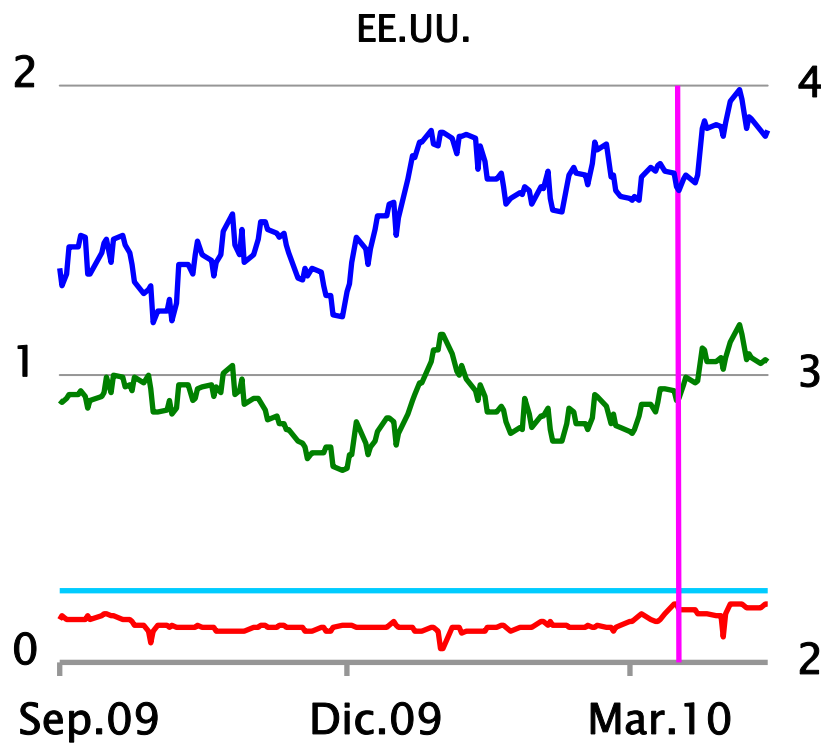


15 (\*) Variación positiva (negativa) indica depreciación (apreciación) de la moneda local.  
Fuente: Bloomberg.

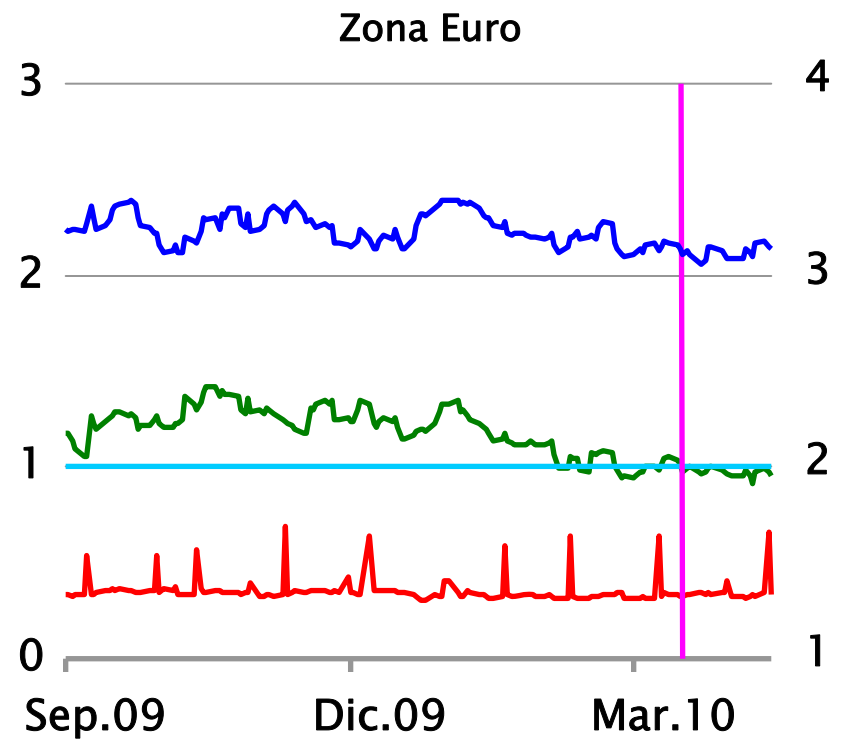


# Economía internacional

## Tasas de interés en EE.UU. y Zona Euro (porcentaje)



— Tasa 2 años    Tasa 10 años —  
— TPM Objetivo  
— Efectiva



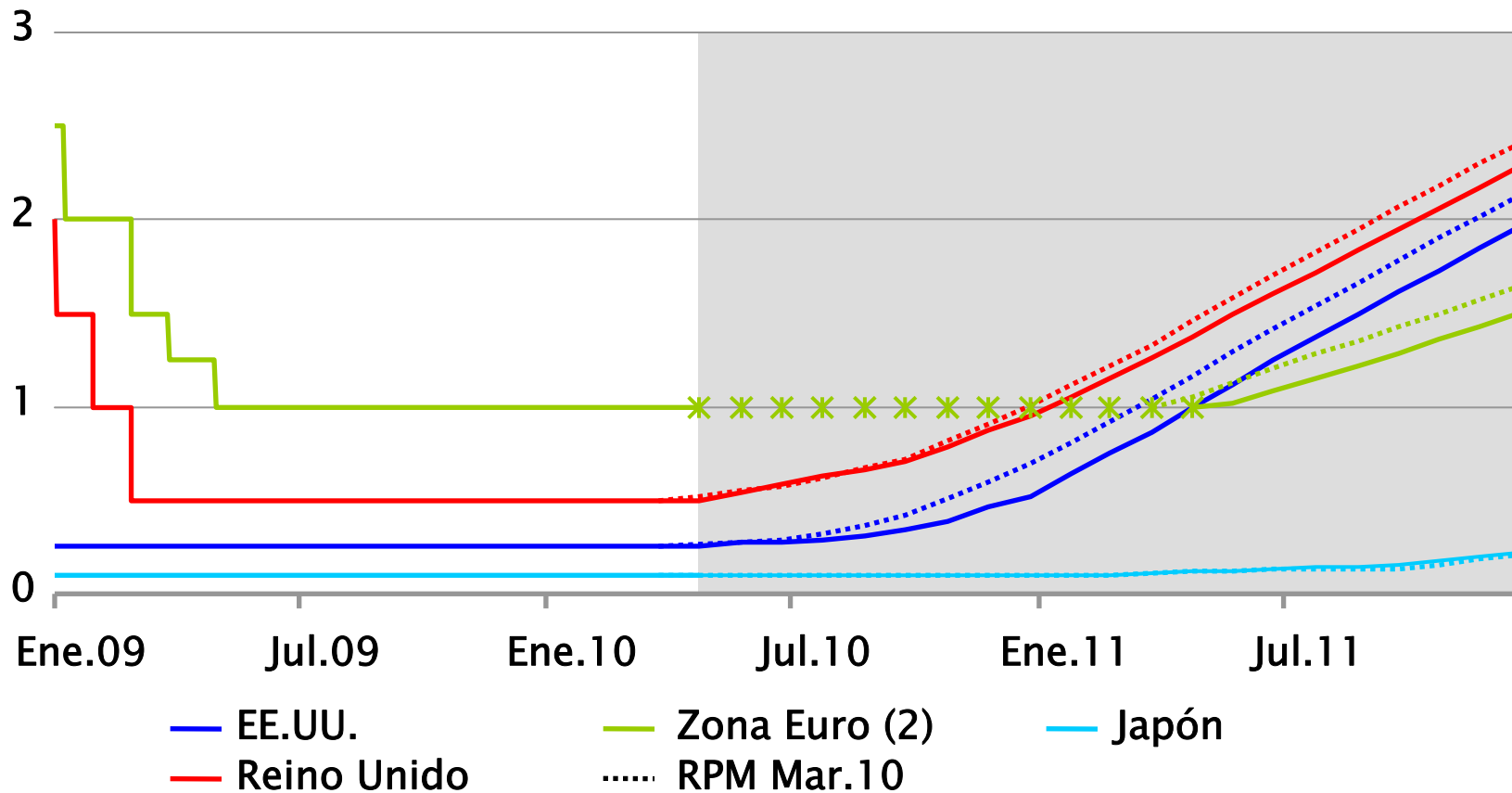
— Tasa 2 años    Tasa 10 años —  
— TPM Objetivo  
— Overnight





# Economía internacional

## Expectativa de cambio en TPM (1) (porcentaje)

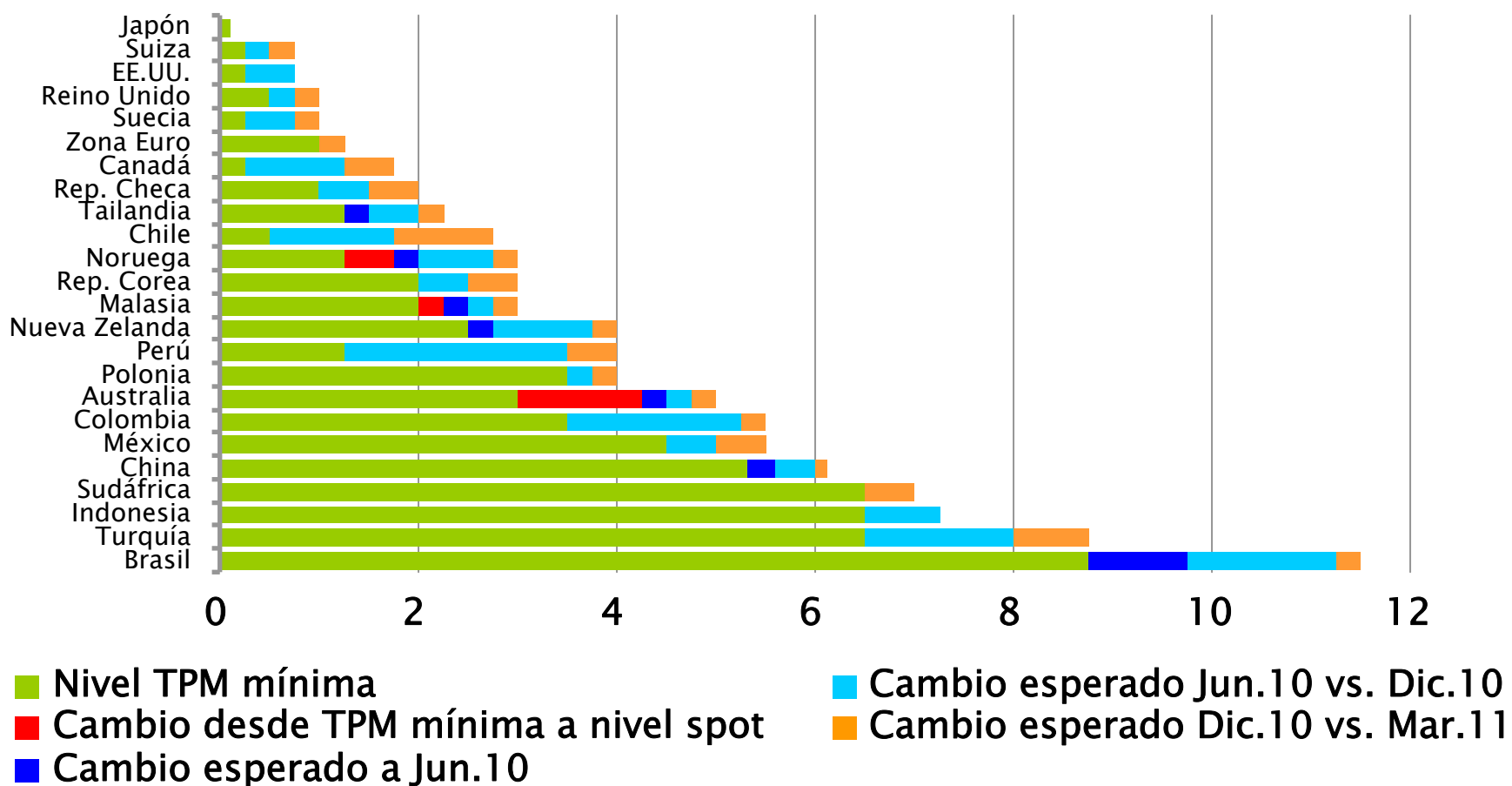


(1) Área gris corresponde a proyección de TPM elaborada por el Banco Central de Chile en base a futuros de tasa de interés al 14/04/10. (2) Se utilizan contratos futuros de Eonia, en donde se considera que primer aumento de TPM se realiza una vez que se normaliza la estructura de tasas del mercado monetario.  
Fuente: Bloomberg.



# Economía internacional

## Movimientos en Tasas de Política Monetaria (\*) (porcentaje)

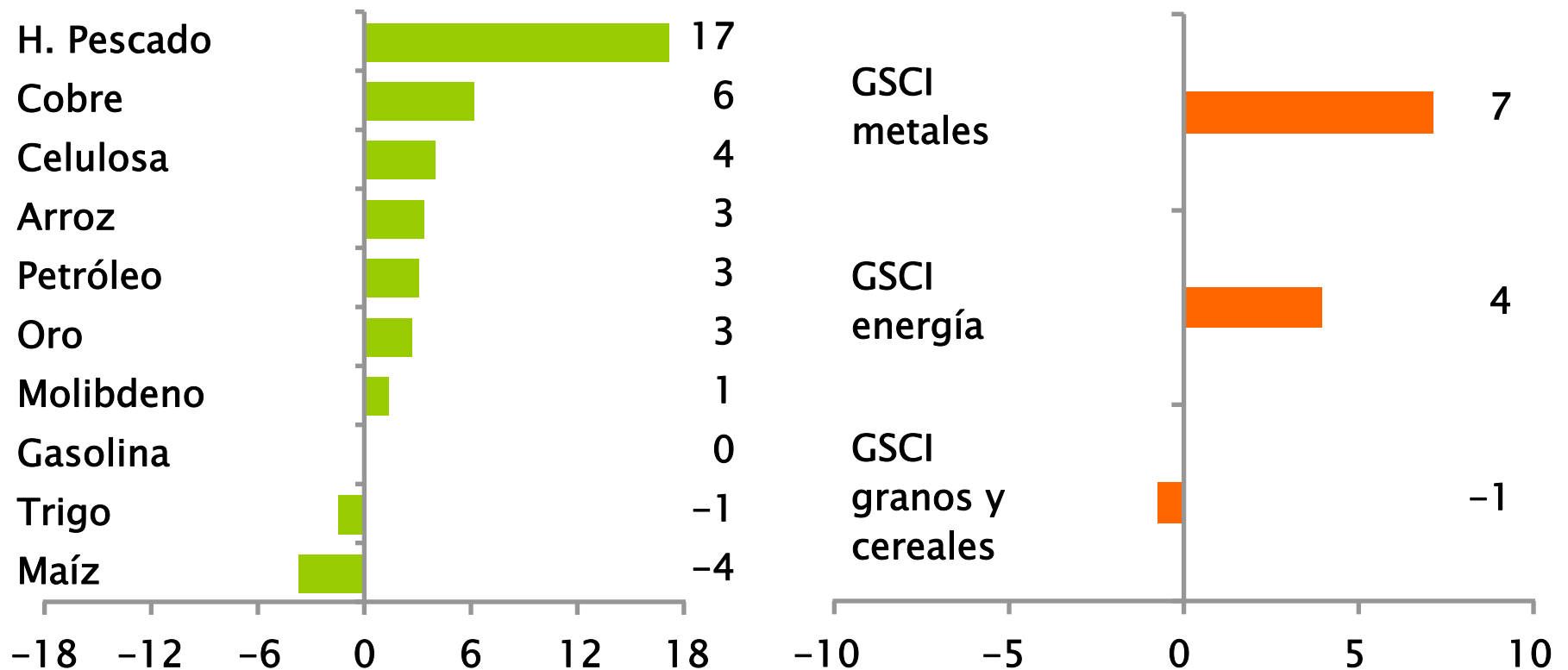


18 (\*) Promedio de las respuestas de analistas encuestados por Bloomberg durante el mes de abril.  
Fuente: Bloomberg.



# Economía internacional

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



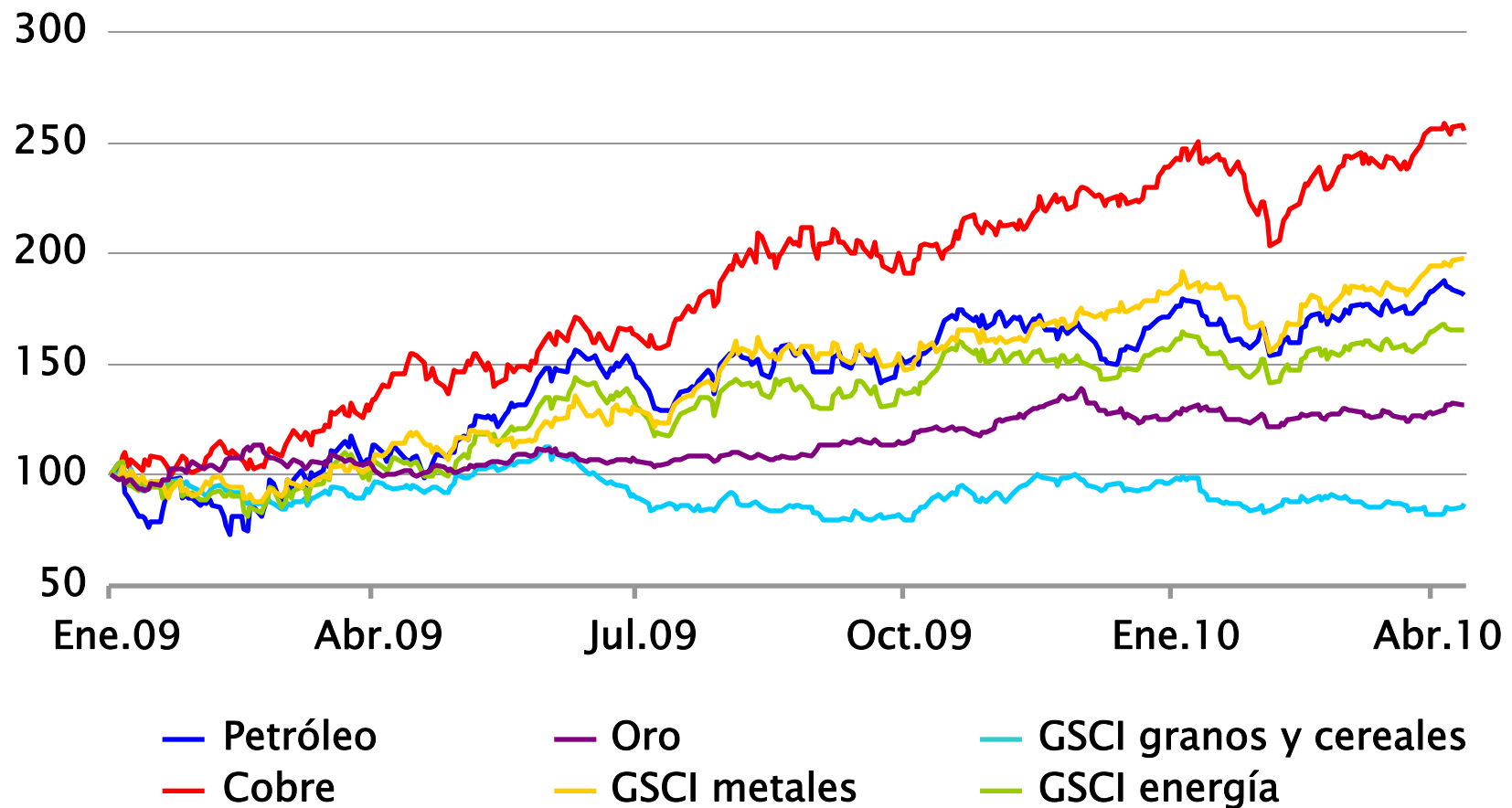
19 (\*) Promedio de los tres últimos días hábiles al 14/04/10, respecto de los tres últimos días hábiles al 18/03/10.  
Fuente: Bloomberg.



# Economía internacional

## Índices agregados de *commodities*

(índice 02.ene.09=100)

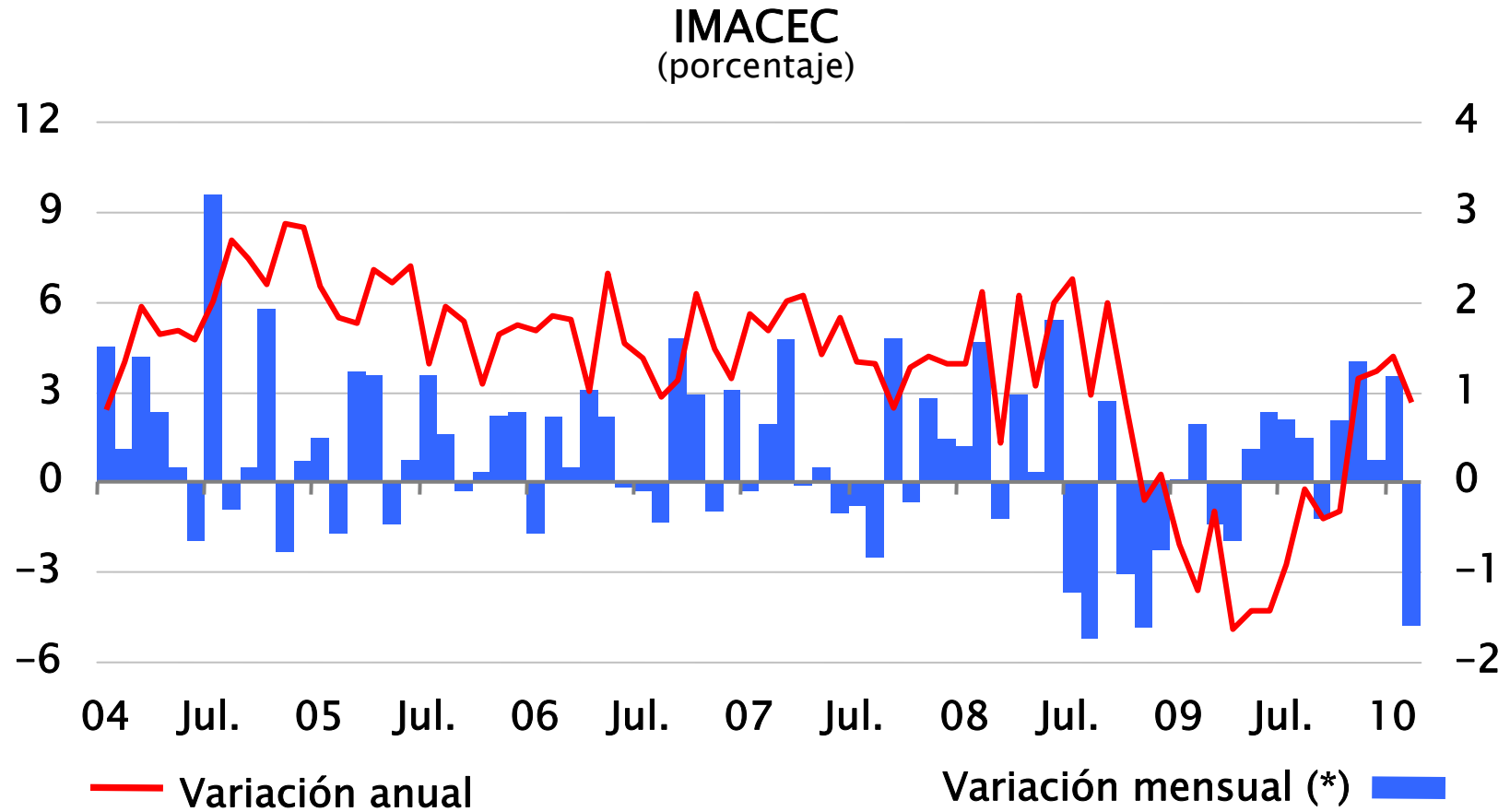




# Escenario interno



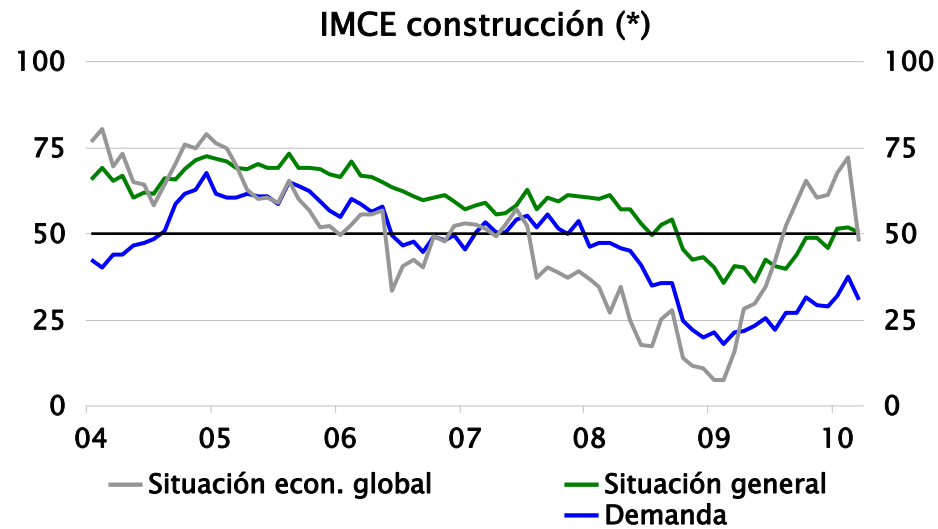
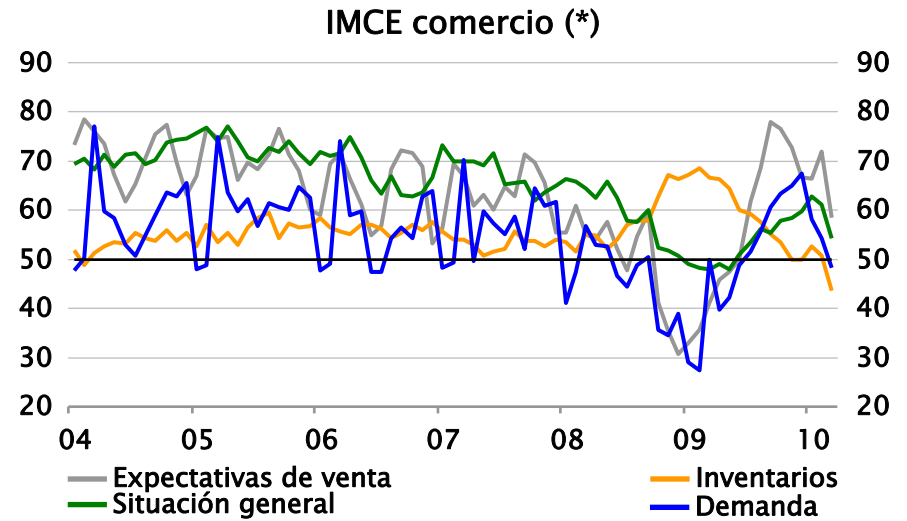
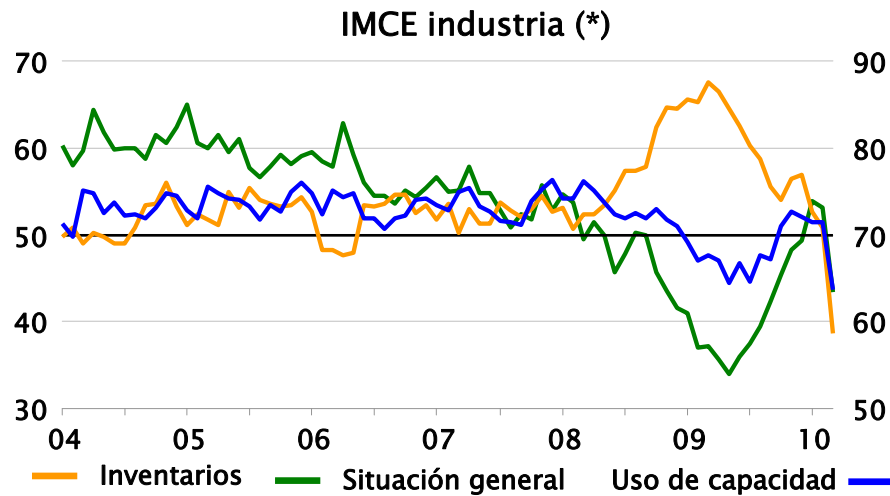
# Demanda y actividad



(\*) Serie desestacionalizada.



# Demanda y actividad



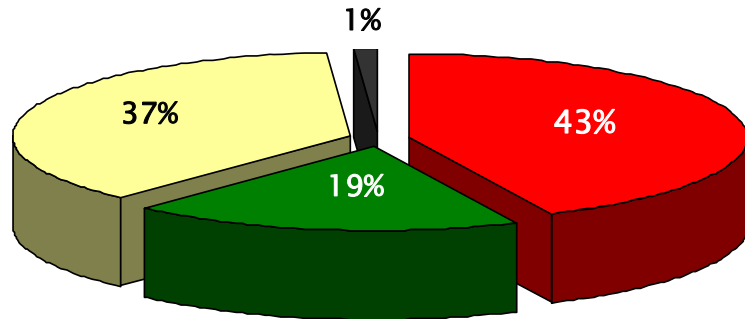
(\*) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).



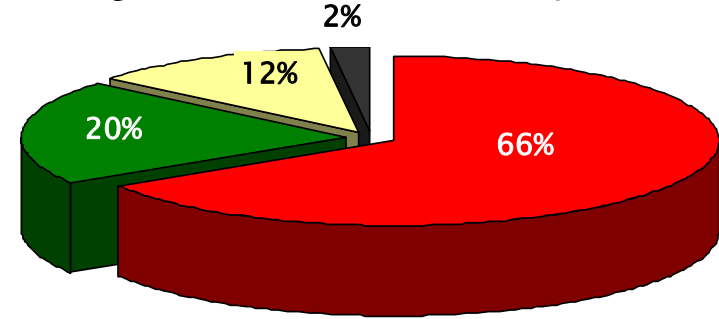
# Demanda y actividad

¿Cree usted que el terremoto tendrá un efecto positivo, negativo o igual en...

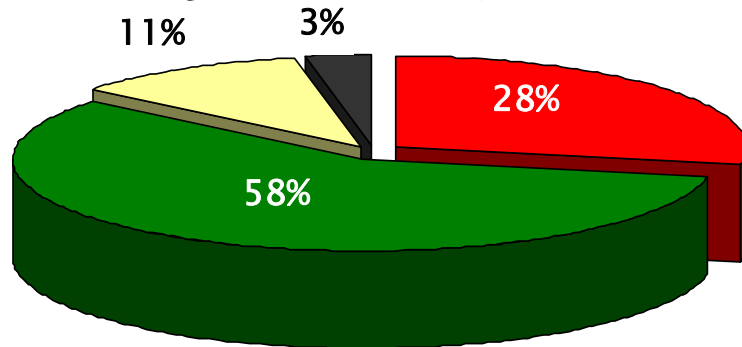
¿Su situación económica personal y la de su familia?



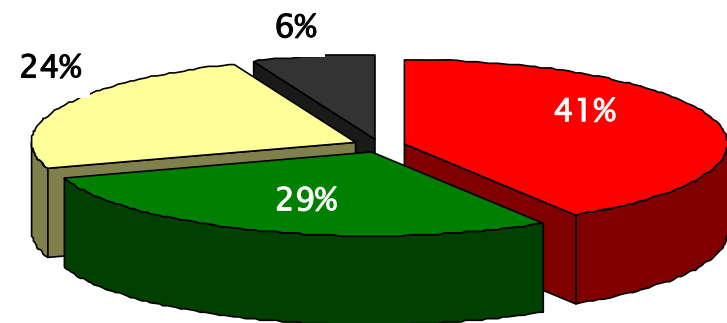
¿La situación económica del país?



¿La creación de empleos?



¿El crecimiento económico?



Negativo  
 Igual

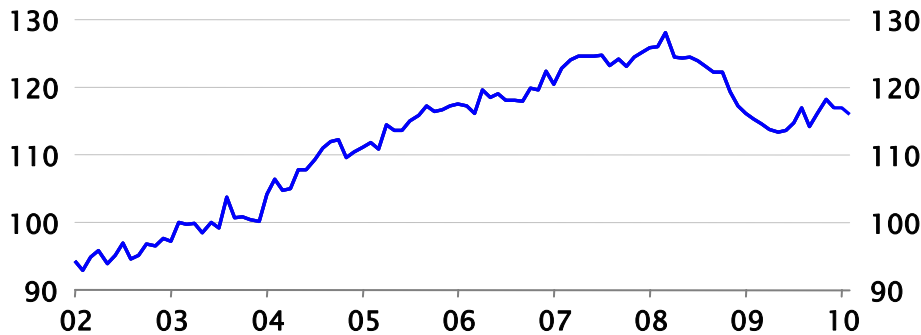
Positivo  
 No sabe / No responde



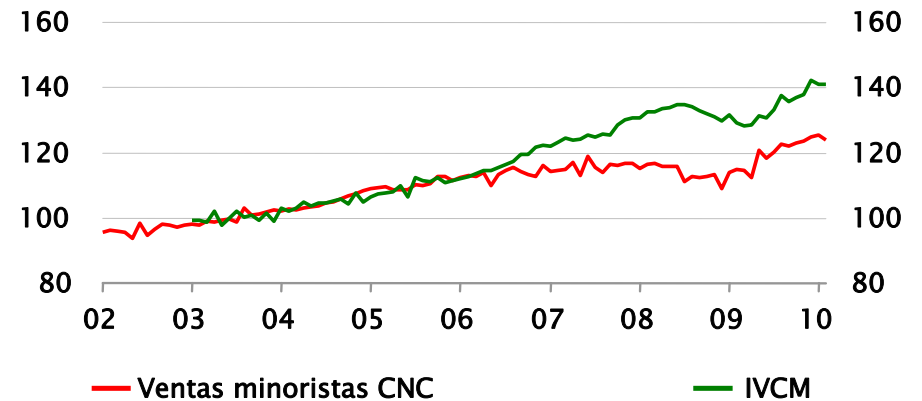


# Demanda y actividad

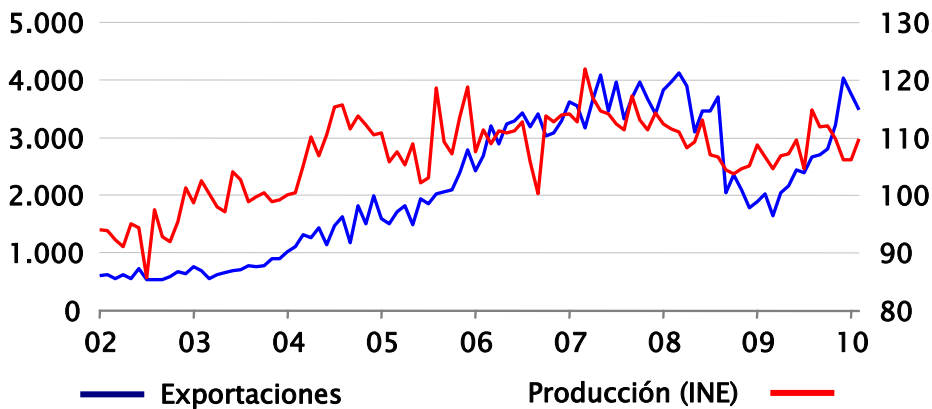
**Industria: producción fuente INE**  
(índice 2003=100, serie desestacionalizada)



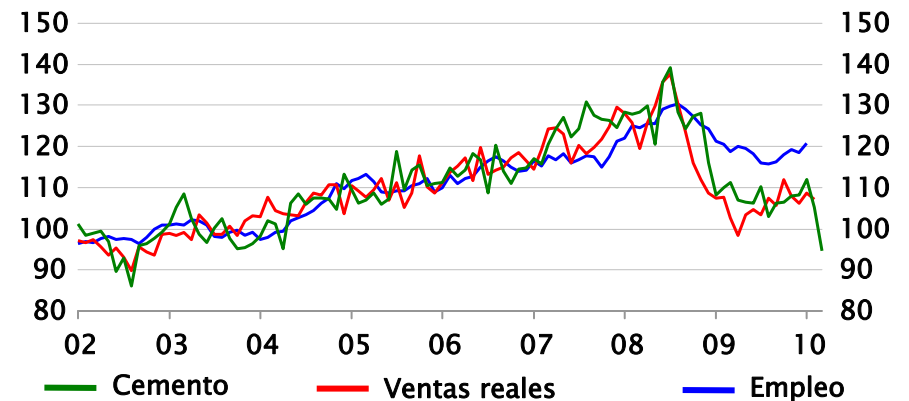
**Comercio: indicadores**  
(índice 2003=100, series desestacionalizadas)



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



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



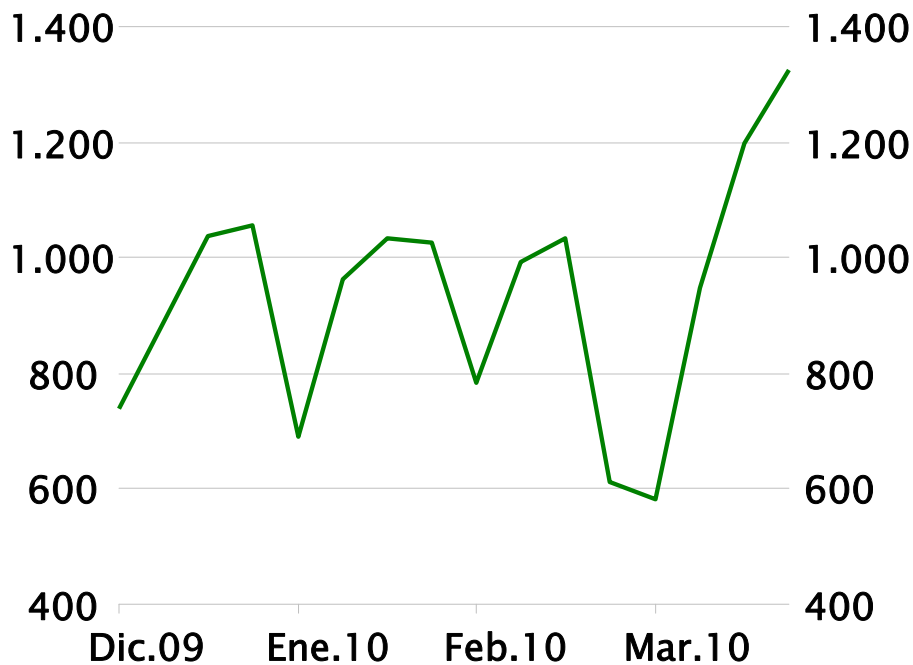
Fuentes: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción, Cámara Nacional de Comercio, Instituto del Cemento y del Hormigón de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



# Demanda y actividad

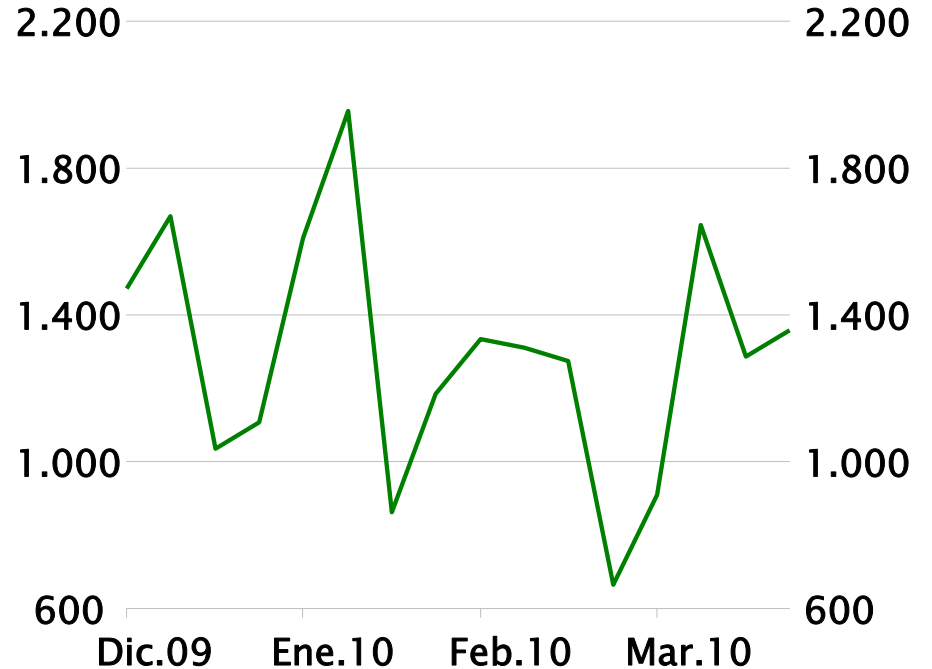
## Importaciones de bienes régimen general

(datos semanales, millones de dólares)



## Exportaciones de bienes régimen general

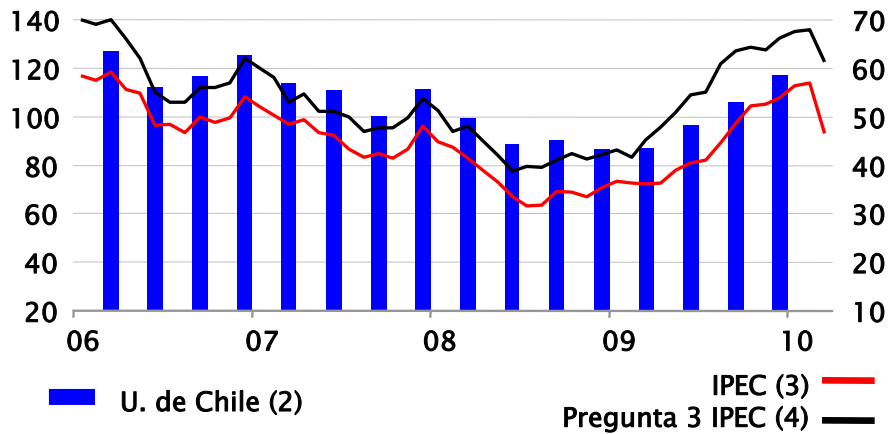
(datos semanales, millones de dólares)



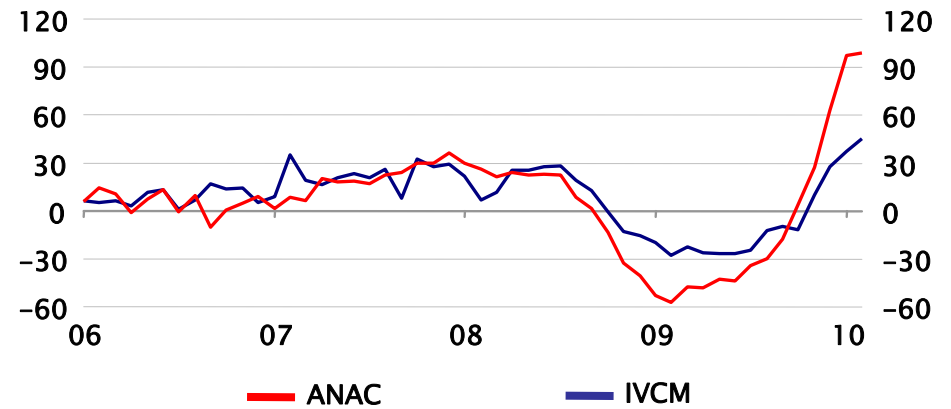


# Demanda y actividad

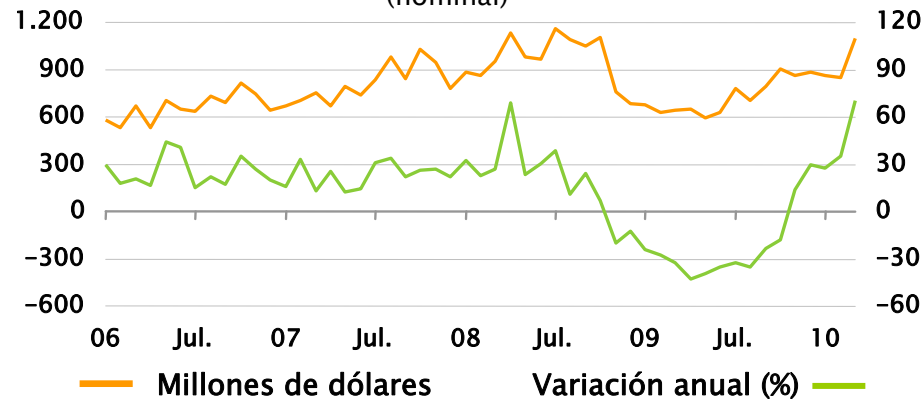
Percepción de los consumidores (1)



Venta de autos  
(variación real anual, porcentaje)



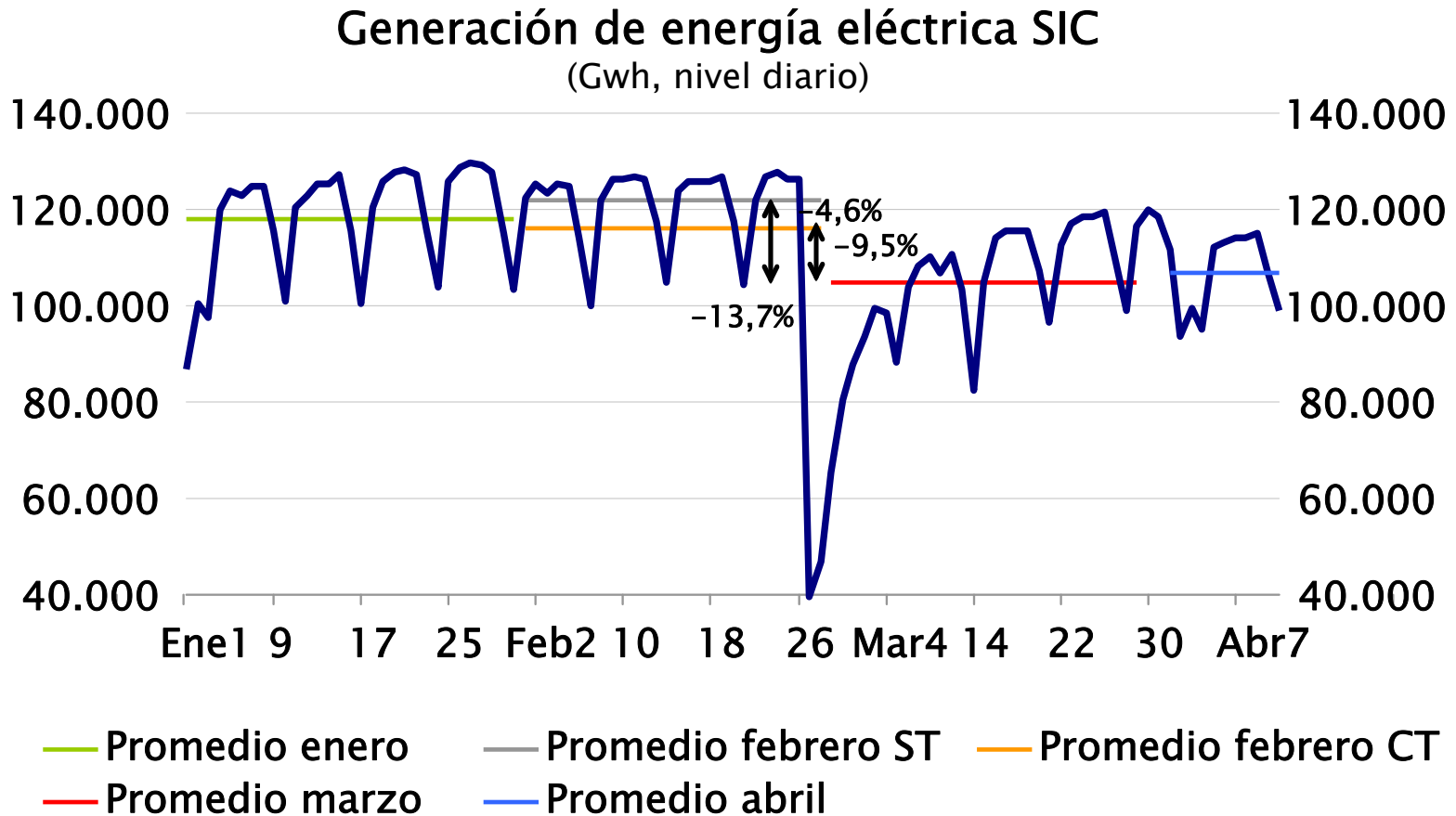
Importaciones de bienes de consumo  
(nominal)



(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?



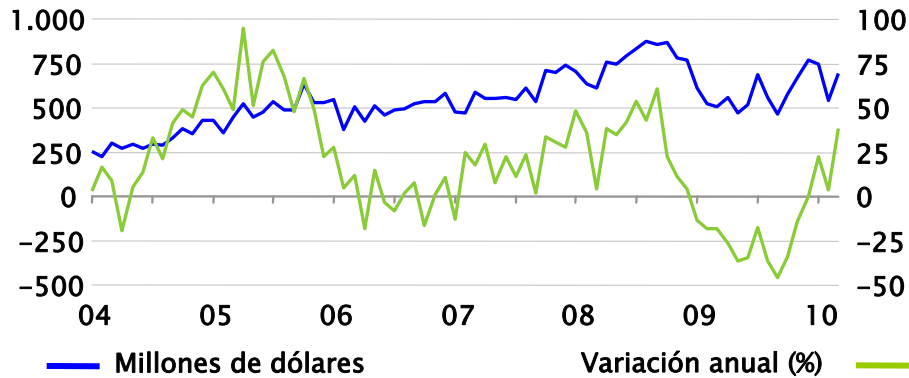
# Demanda y actividad



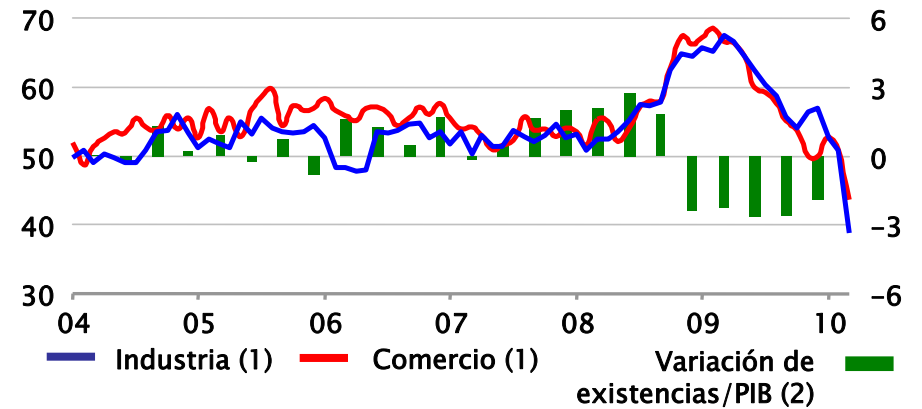


# Demanda y actividad

### Importaciones de bienes de capital (nominal)

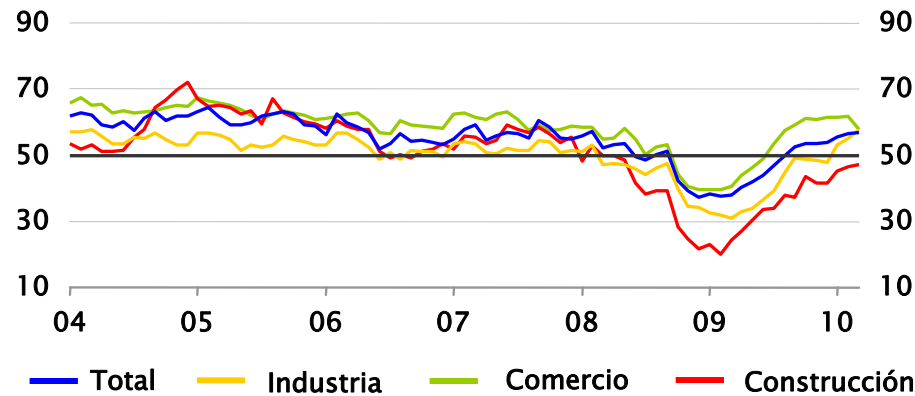


### Situación actual de existencias por sector (situación actual de inventarios encuesta IMCE)



### Indicador mensual de confianza empresarial

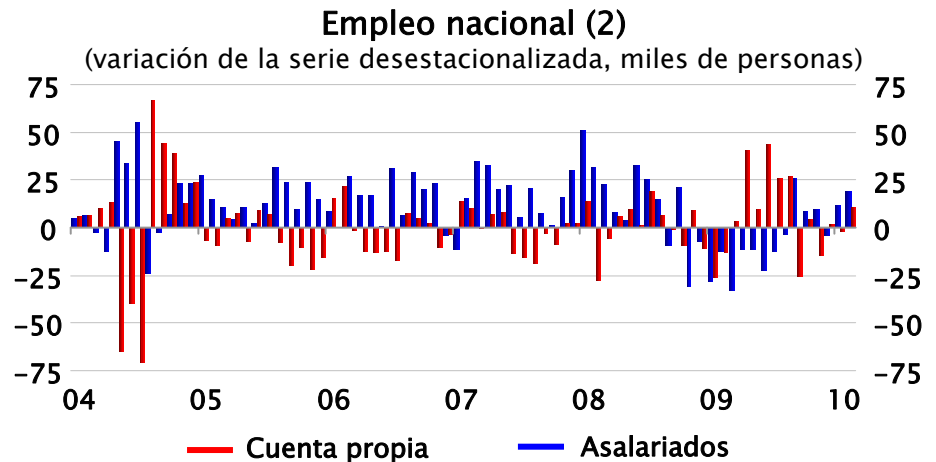
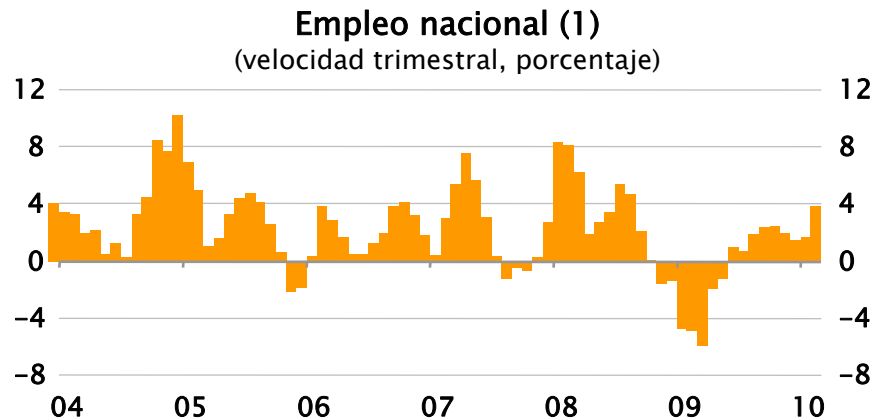
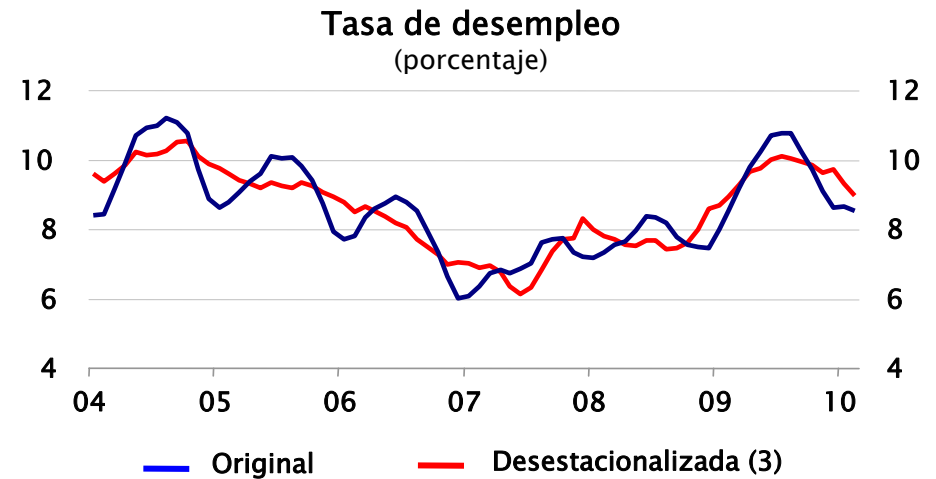
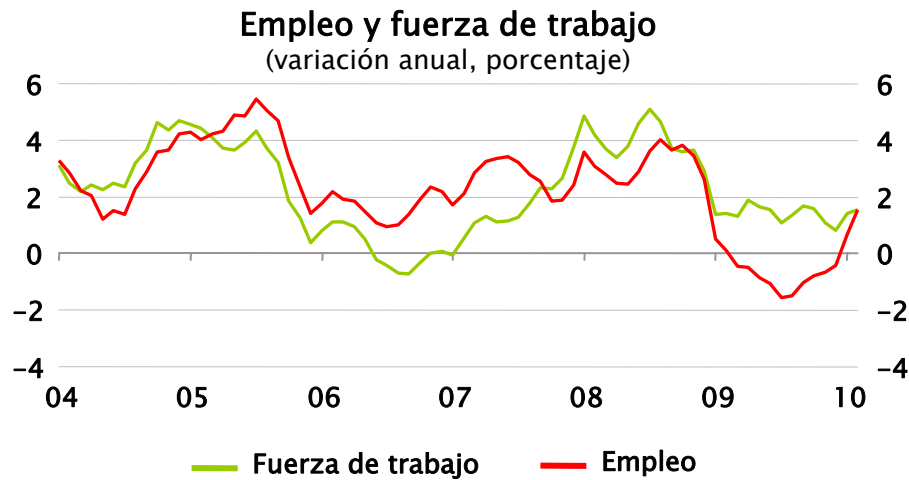
(índice, valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo))



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



# Empleo, salarios y precios

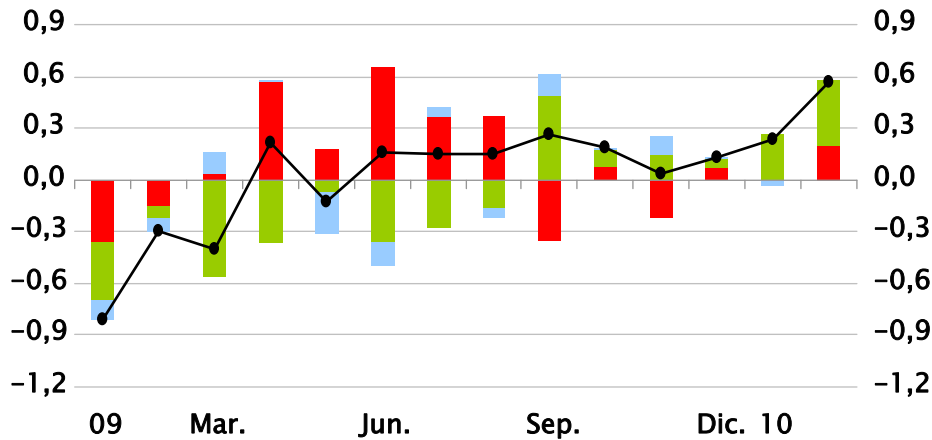


(1) Corresponde a la variación anualizada entre los trimestre móviles del empleo  $X_t$  y  $X_{t-3}$ . (2) Corresponde a la diferencia entre los trimestres móviles del empleo en  $X_t$  y  $X_{t-1}$ . (3) Tasa de desempleo desestacionalizada por el Banco Central de Chile calculada en base a las series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

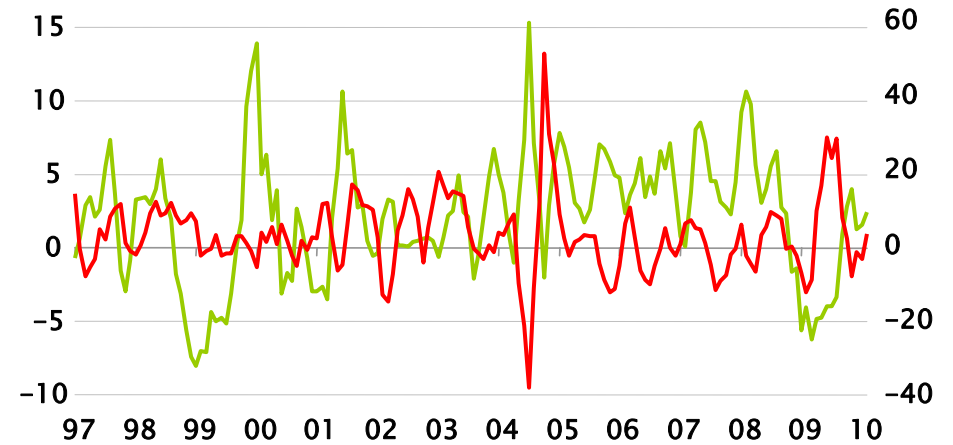


# Empleo, salarios y precios

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



## Empleo por categoría (velocidad trimestral, porcentaje)

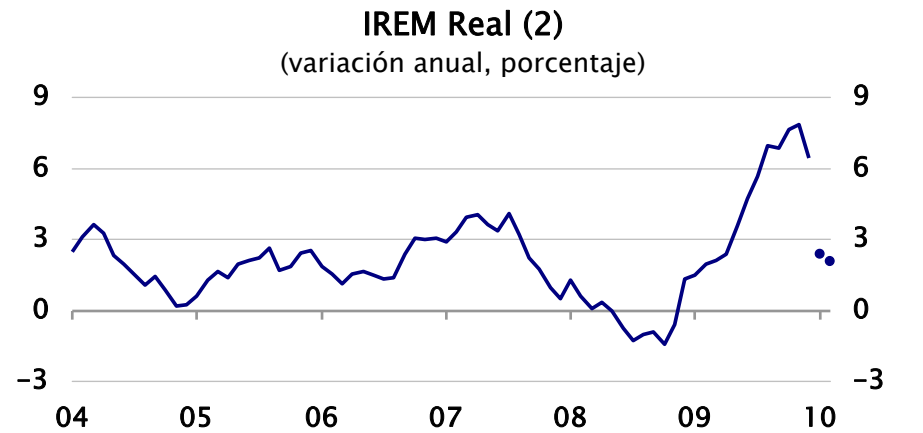
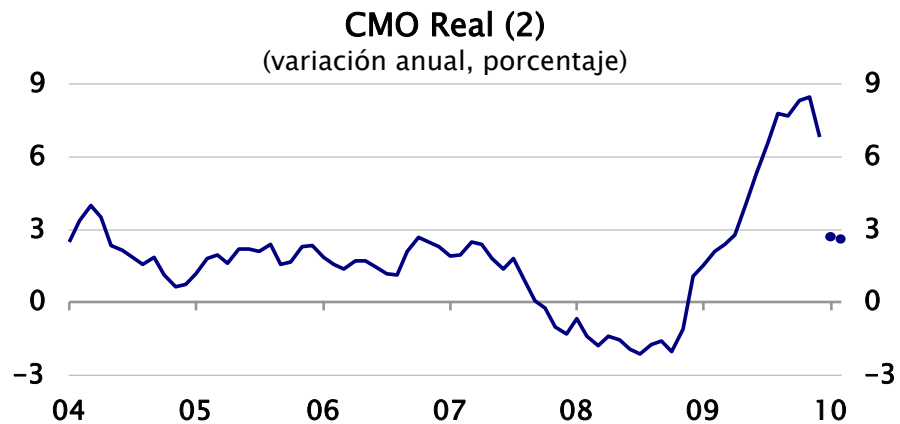
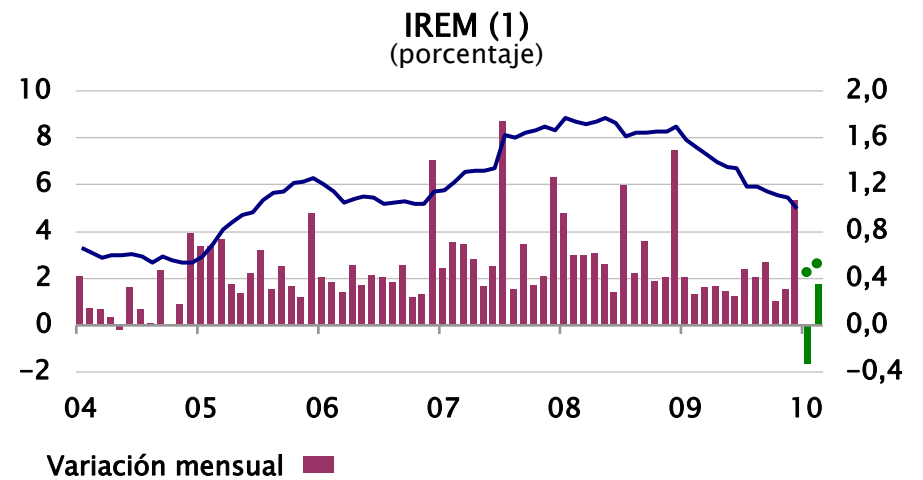
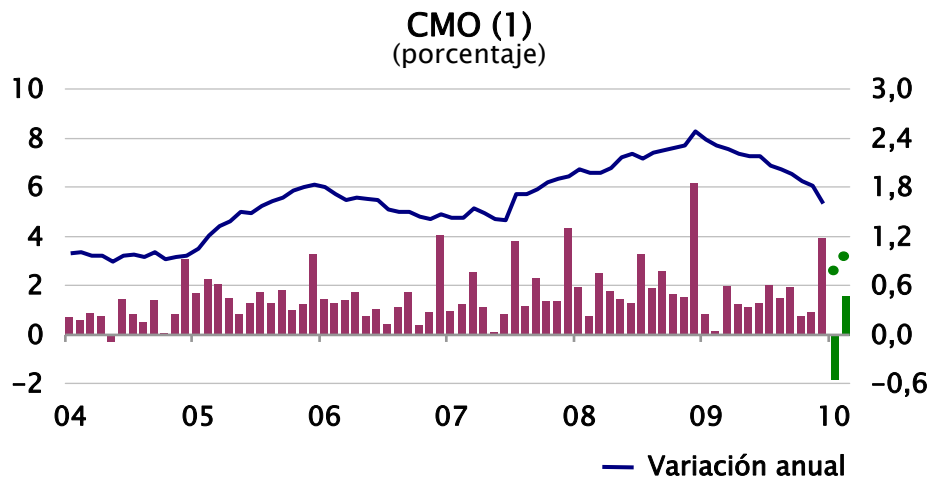


— Total empleo    — Otras categorías (\*)    — Asalariados INE    Cuenta propia INE —

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



# Empleo, salarios y precios

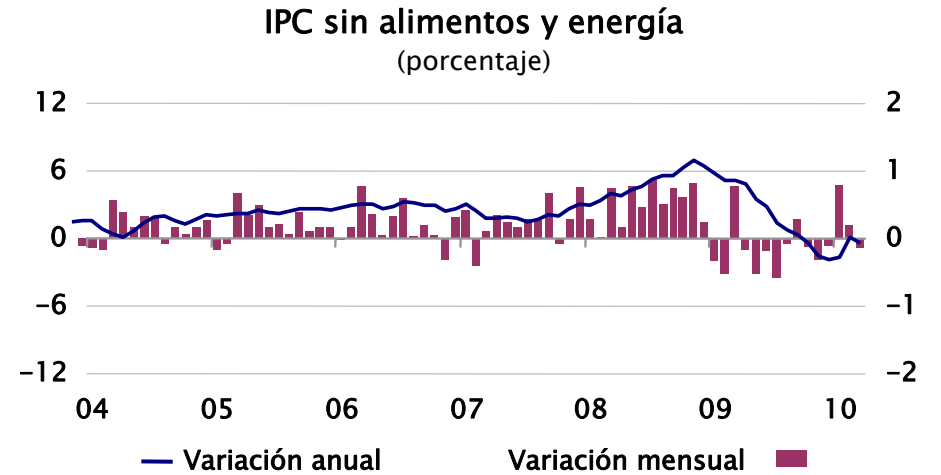
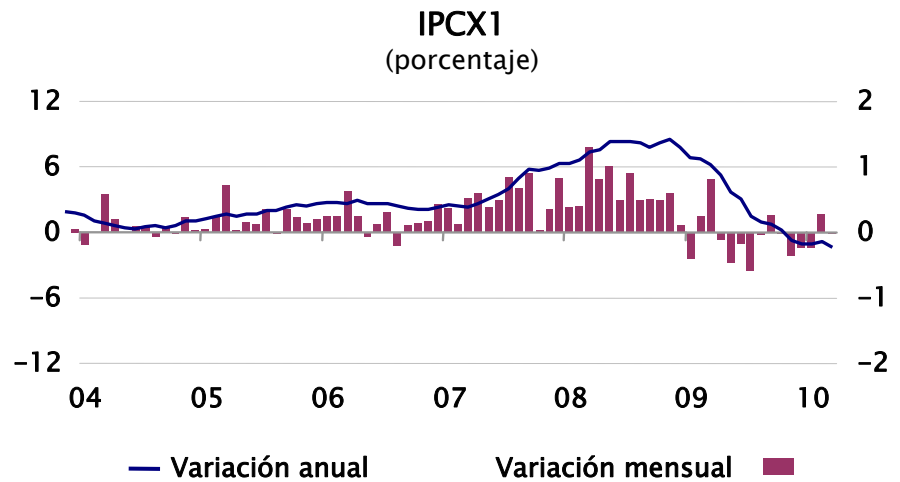
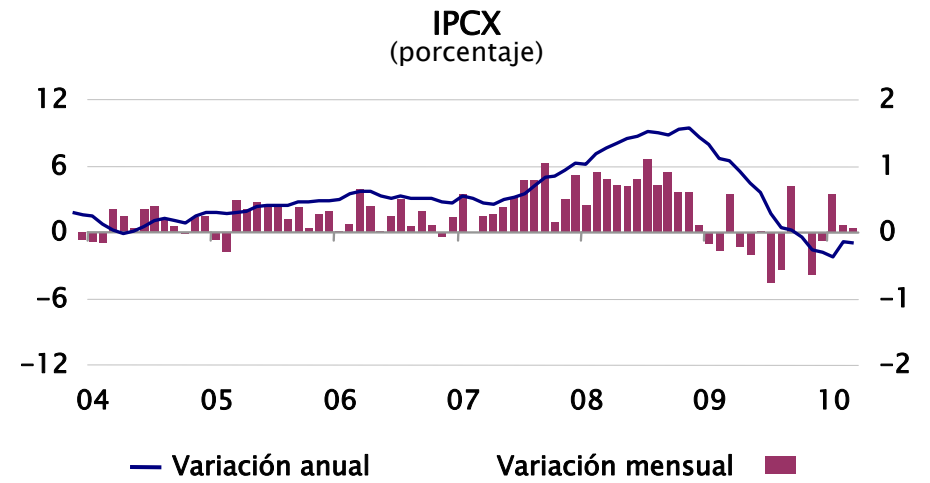
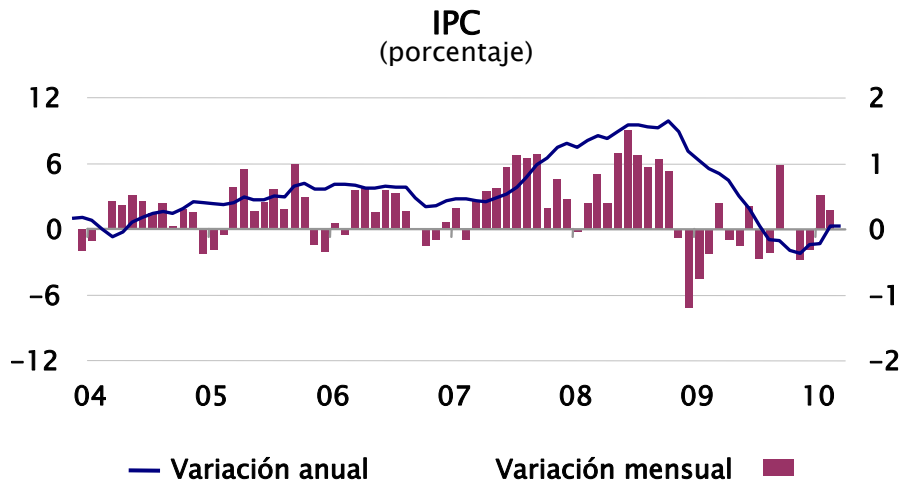


(1) Barras verdes corresponden a la variación mensual con nueva metodología. Puntos verdes corresponden a la variación anual calculada con series referenciales. (2) Puntos calculados a partir del empalme de la serie nominal con base 2009=100.





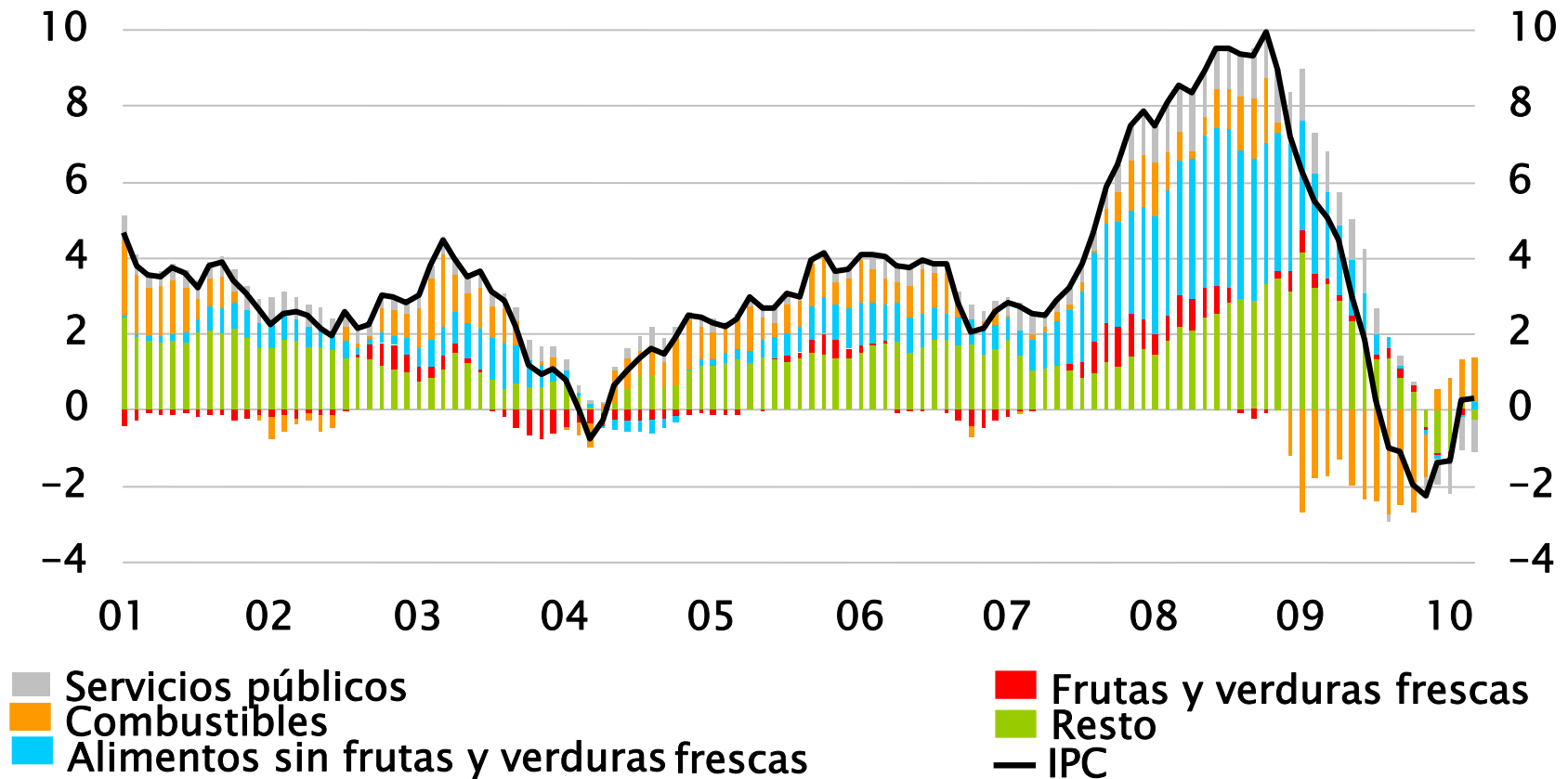
# Empleo, salarios y precios





# Empleo, salarios y precios

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

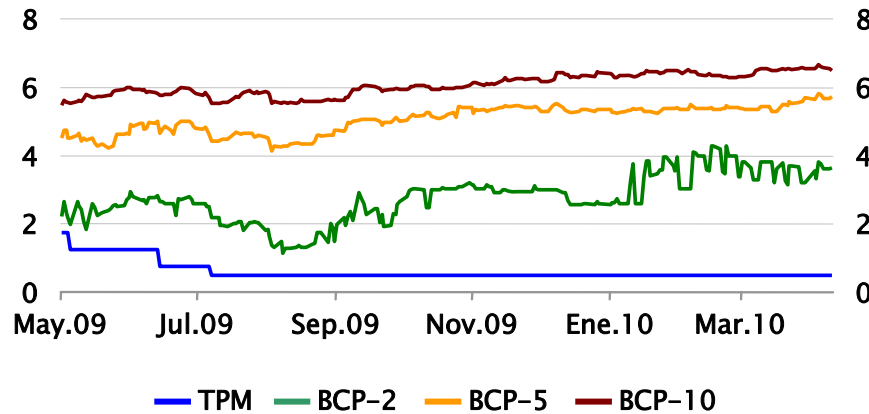




# Mercados financieros

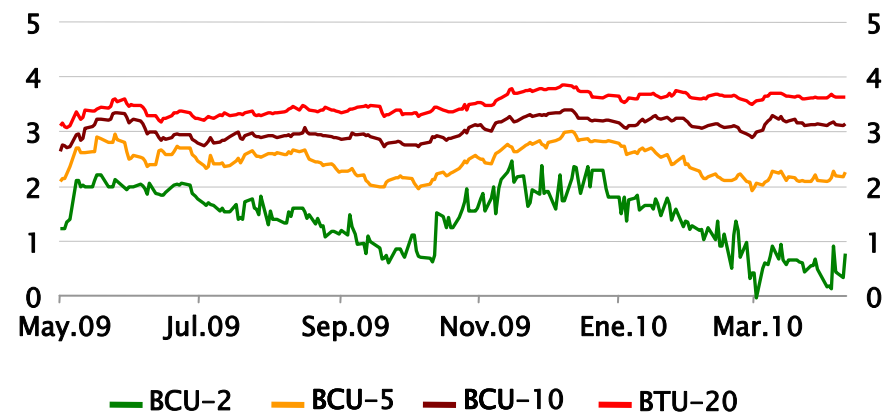
### Tasas de interés nominales

(datos diarios, porcentaje)



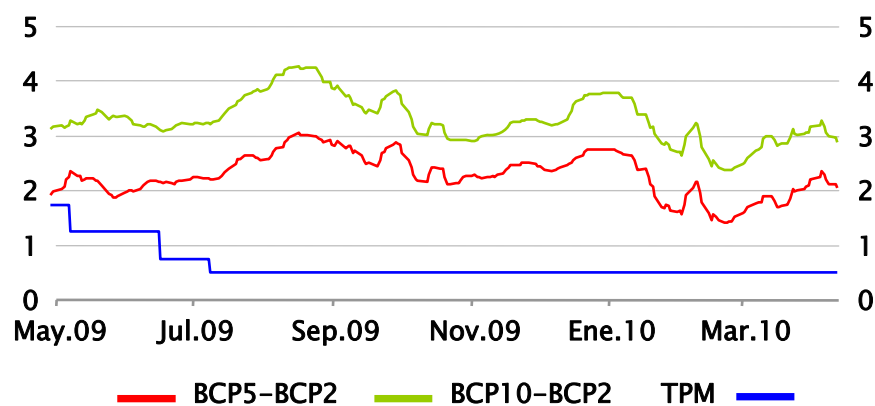
### Tasas de interés reajustables

(datos diarios, porcentaje)



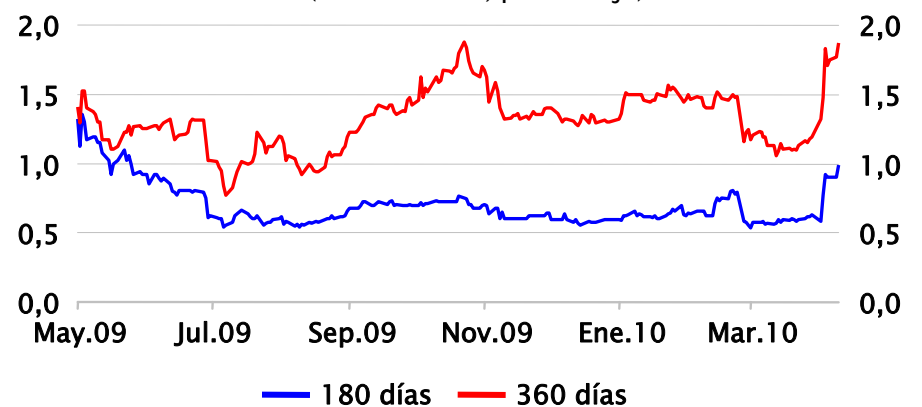
### Spread bonos nominales

(promedio móvil semanal, porcentaje)



### Tasas swap

(datos diarios, porcentaje)

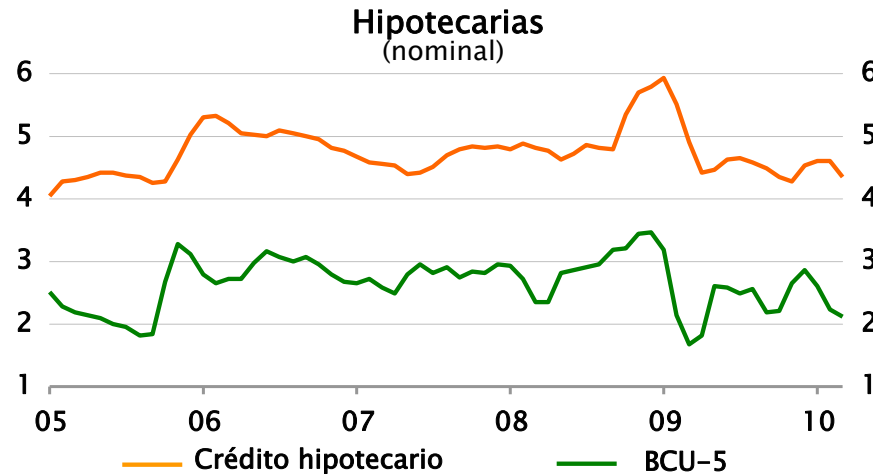
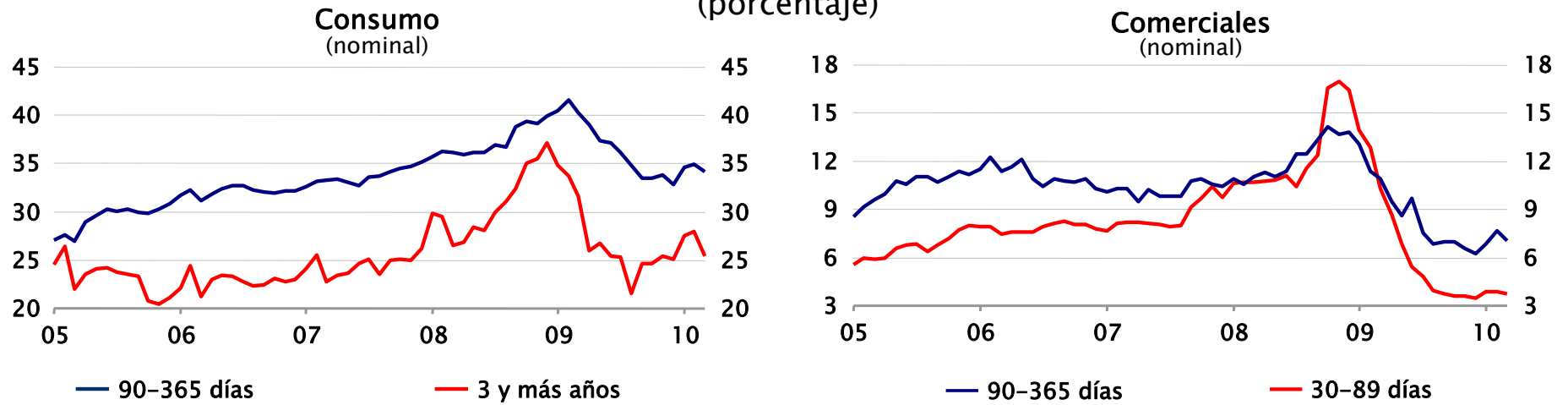




# Mercados financieros

## Evolución tasas de interés por agentes

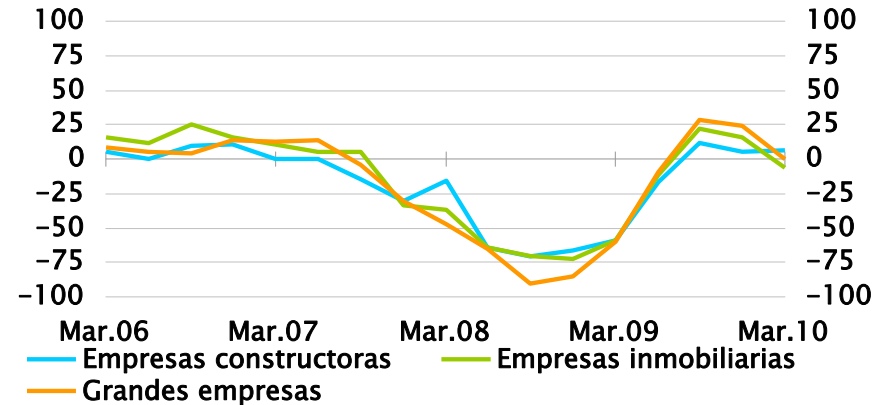
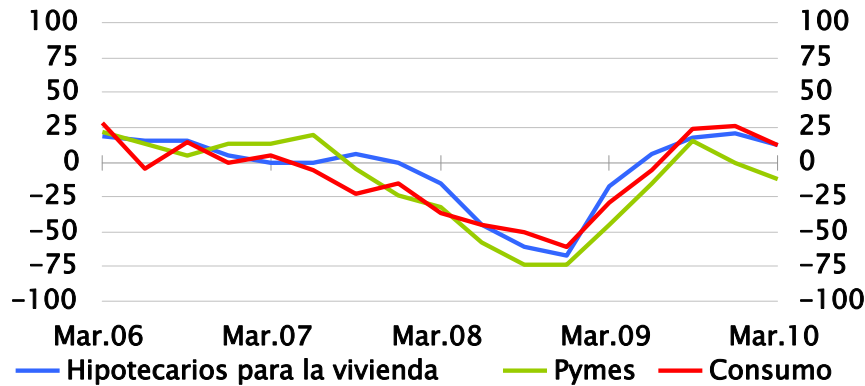
(porcentaje)



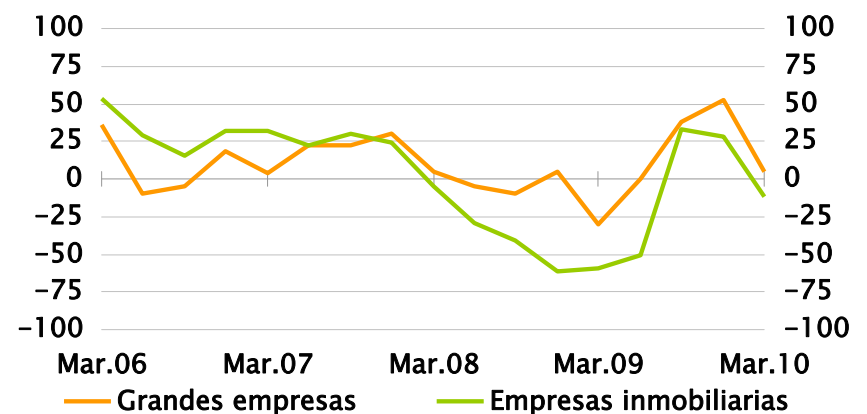
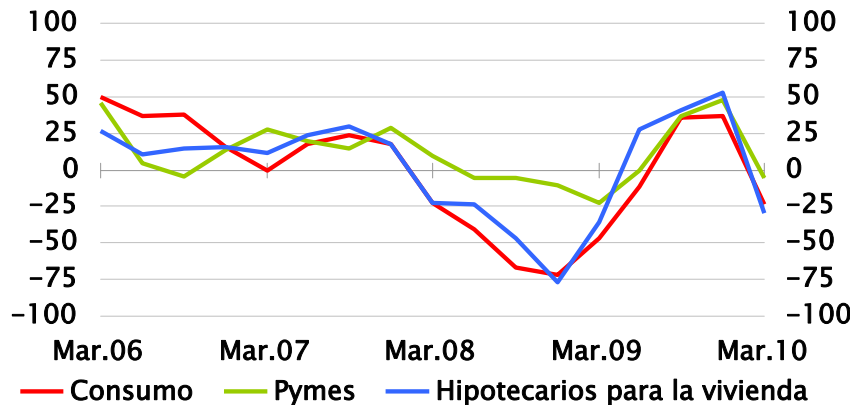


# Mercados financieros

### Cambio en la oferta de crédito (1) (porcentaje neto de respuestas)



### Cambio en la demanda de crédito (2) (porcentaje neto de respuestas)



(1) Corresponden a la diferencia entre el número de encuestados que opinaron que los estándares de aprobación de créditos eran menos restrictivos, en algún grado, y el número de quienes consideraron que dichas estándares eran más restrictivos, en algún grado, como porcentaje del total de respuestas.

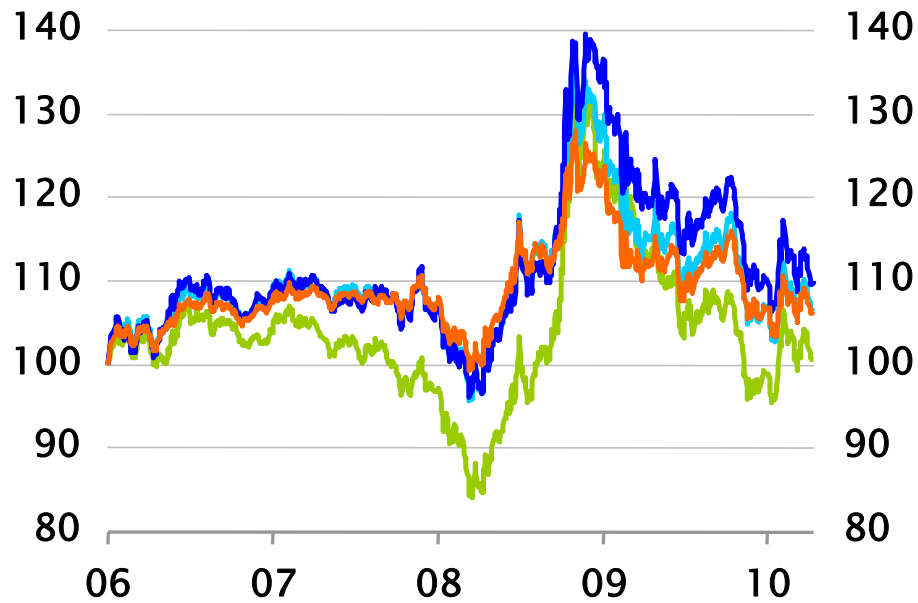
(2) Corresponden a la diferencia entre el número de encuestados que perciben un fortalecimiento de las solicitudes de créditos, en algún grado, y el número de quienes consideraron que dichas solicitudes se han debilitado, en algún grado, como porcentaje del total de respuestas.



# Mercados financieros

## Tipo de cambio nominal

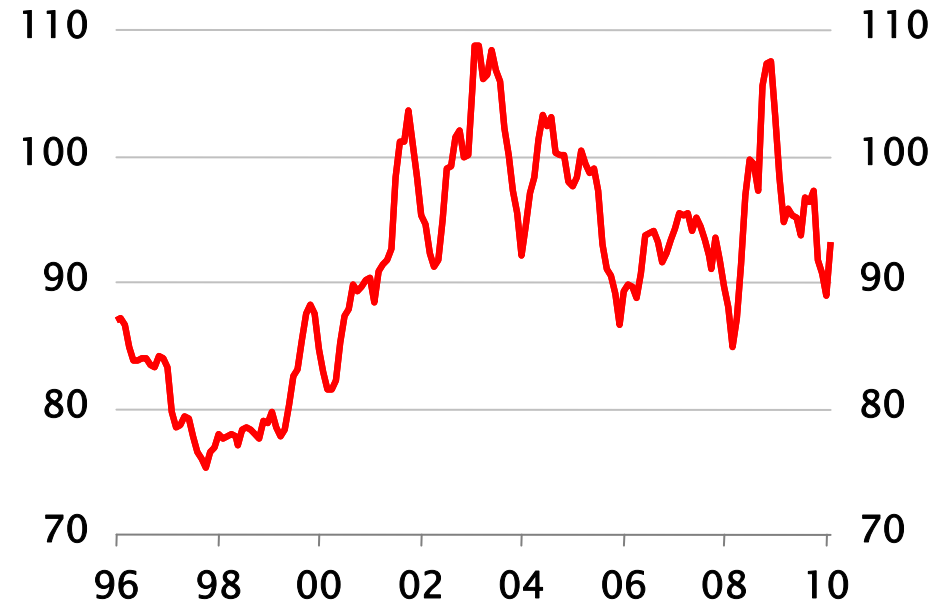
(índice 02/01/2006=100)



— TCO — TCM — TCM-5 — TCM-X

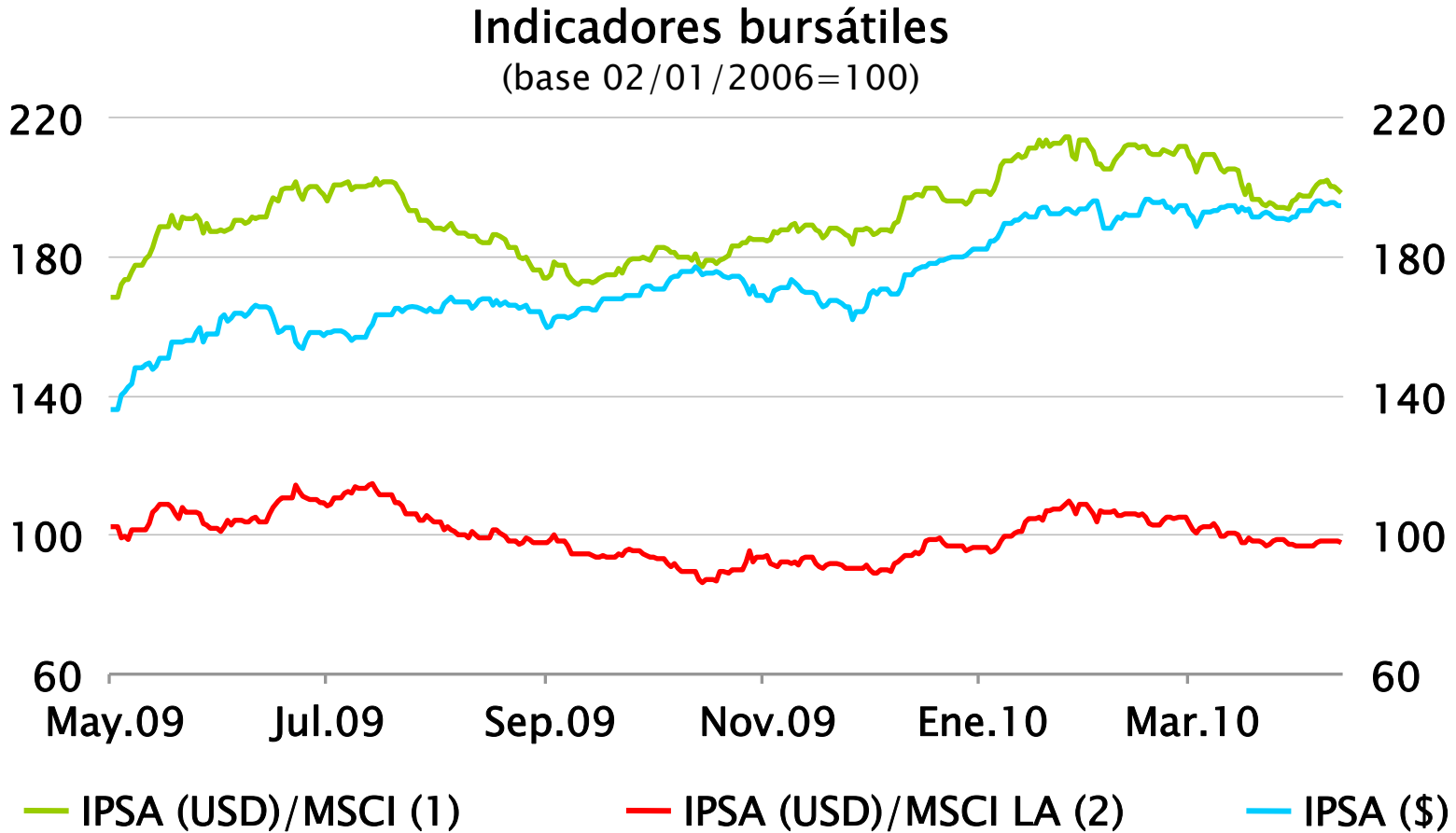
## Tipo de cambio real

(índice 1986=100)





# Mercados financieros



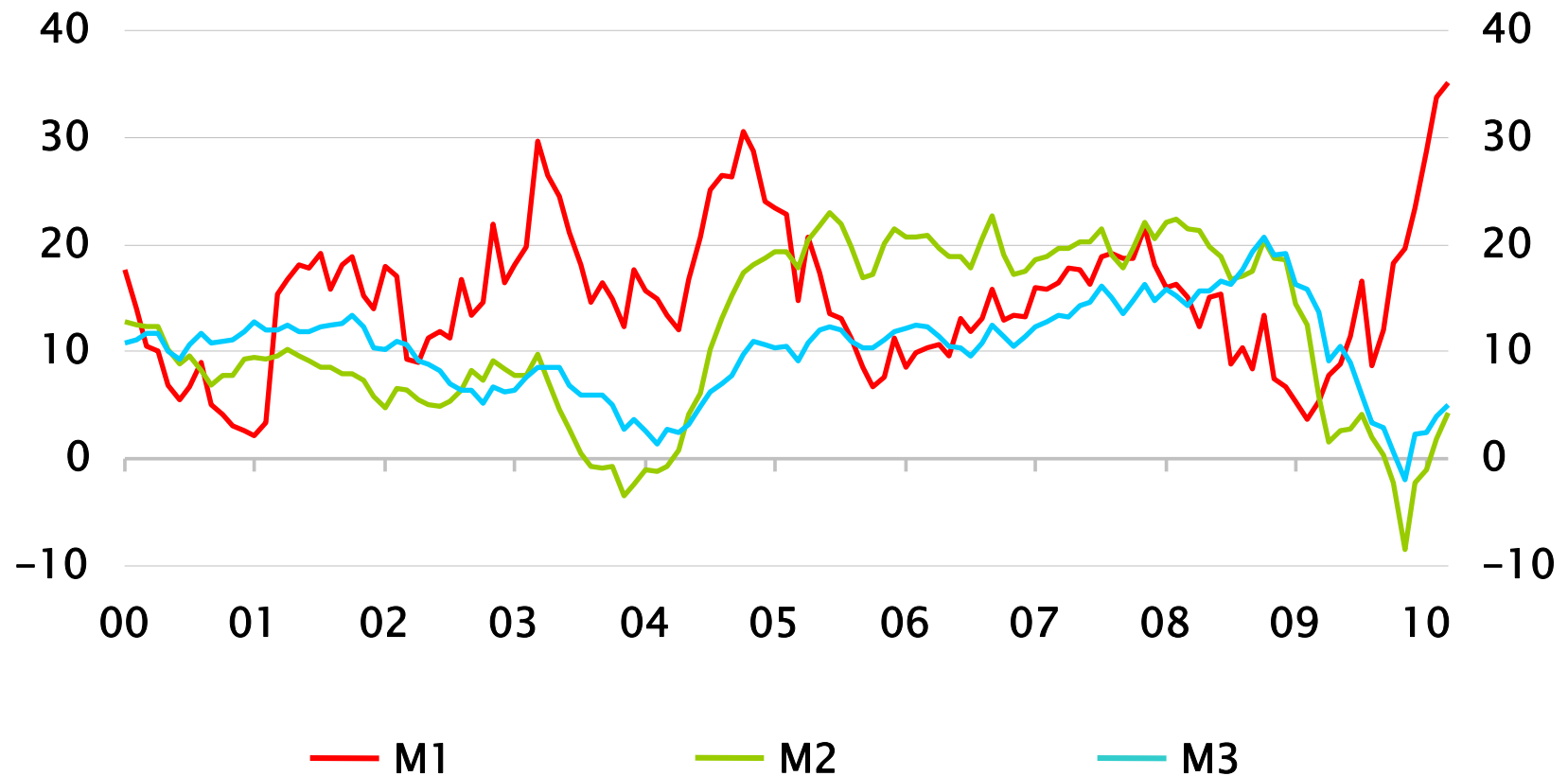
(1) Índice accionario mundial, Morgan Stanley Capital International.

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



# Mercados financieros

## Agregados monetarios (variación anual, porcentaje)

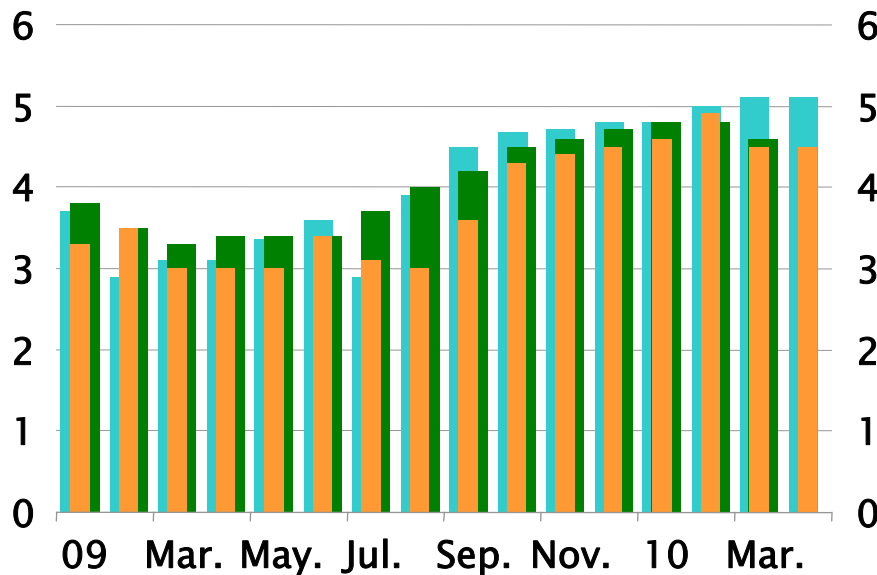




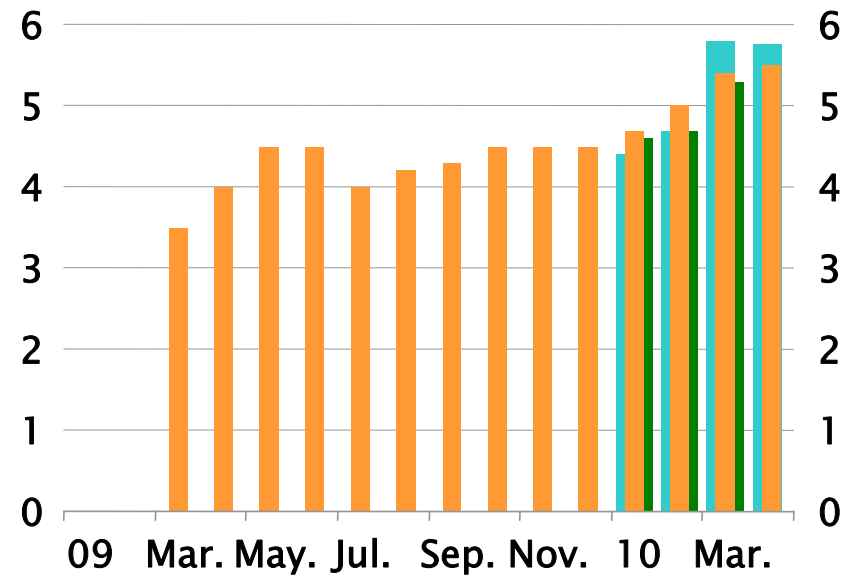


# Expectativas de mercado

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



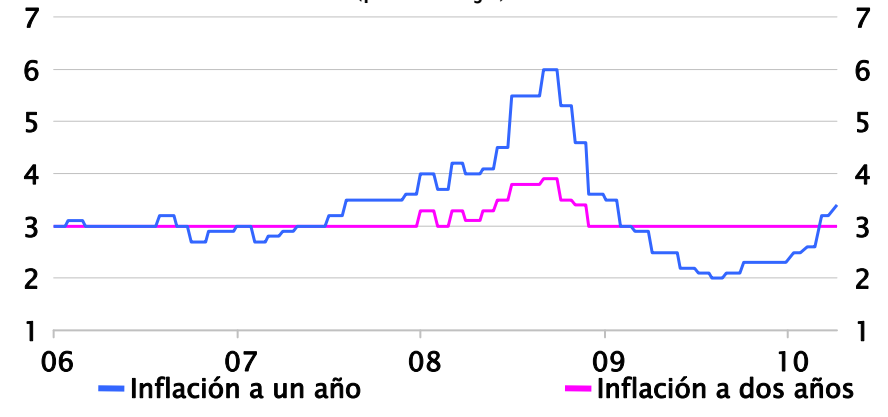
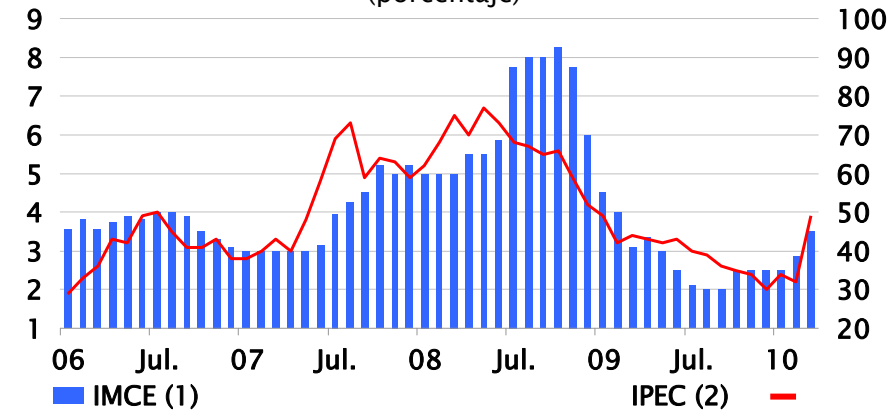
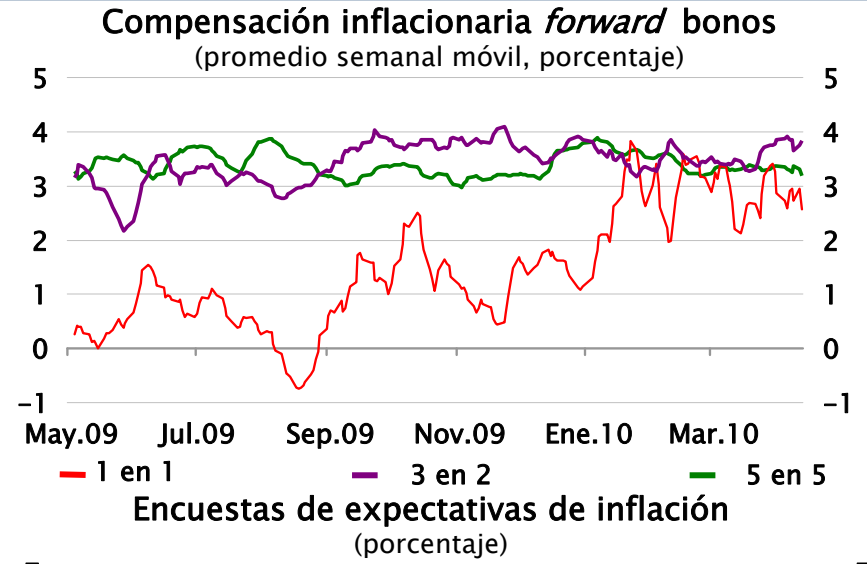
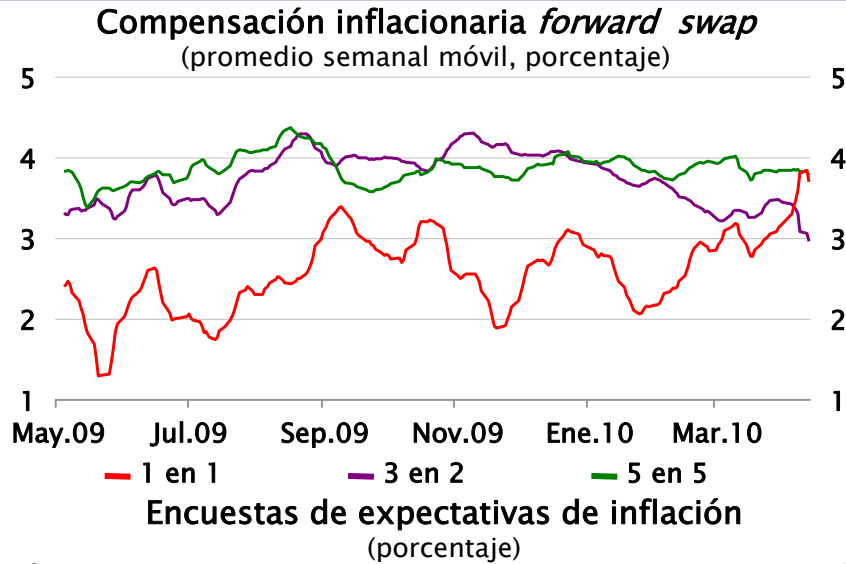
Crecimiento esperado para Chile en el 2011  
(variación anual, porcentaje)



EEE      Consensus Forecasts      Bancos de inversión



# Expectativas de mercado

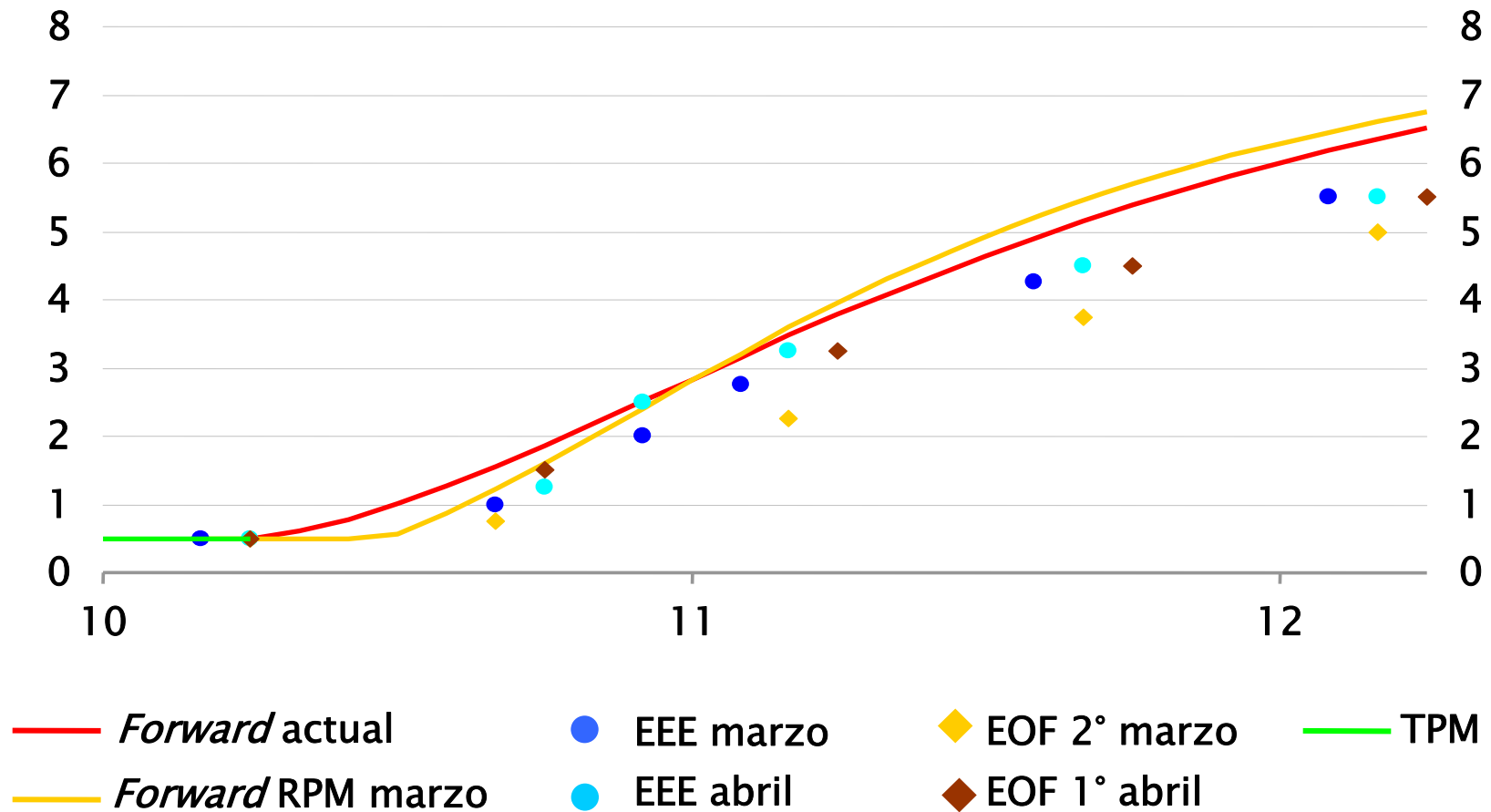


- (1) Corresponde a la pregunta ¿cuál es su expectativa de inflación para los próximos doce meses? en la encuesta a los sectores de industria y comercio.
- (2) Corresponde al porcentaje de encuestados que respondió que la inflación subirá “mucho” durante los próximos 12 meses.



# Expectativas de mercado

## Expectativas para la TPM (porcentaje)



## 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.

**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.

**Contrato NDF (*Non-deliverable Forward*):** Contrato *forward* de corto plazo para tipos de cambio, en donde no se realizan intercambios físicos de dinero sino hasta el final del periodo, en donde se calcula la ganancia o pérdida como la diferencia entre el valor pactado y el valor spot del activo por el monto nominal acordado en el contrato.

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

**EOF:** Encuesta de operadores financieros.

**Eonia:** corresponde a la tasa interbancaria *overnight* promedio en euros.

**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:** Desde enero 2010 corresponde a los productos del IPC excluida la división alimentos y la categoría energía (que incluye los siguientes productos: Bencina, Aceite para Automóviles, Parafina, Electricidad, Gas Ciudad y Gas Licuado). Equivale al 72,4% de la canasta 2009. Anterior a esta fecha 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. Equivale al 67,2% de la canasta anterior.

**IPCX:** Índice de precios al consumidor subyacente. IPC excluyendo los precios de combustibles y frutas y verduras frescas, permaneciendo 91,4% (91,1%) de la canasta total.

**IPCX1:** IPCX descontados los precios de carnes y pescados frescos, tarifas reguladas, precios indizados y servicios financieros, permaneciendo 73,2% (72,7%) 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 55,4% (54,9%) de la canasta total.

**IPCX1 sin vestuario:** Corresponde al IPCX1 excluido el grupo vestuario, equivale al 67,6% (67,3%) 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.

## Glosario

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

**MSCI:** Índice creado por Morgan Stanley, el cual está diseñado para medir el rendimiento de mercados accionarios.

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

**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, efectuado 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.