

Antecedentes Reunión de Política Monetaria

MAYO 2015



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 13 de mayo de 2015. Para detalles sobre significado de acrónimos y siglas ver Glosario.



Escenario internacional



Economía internacional

Crecimiento del PIB

	2014 (t/t anualizado)				2014 a/a	1 t15 (t/t anualizado)	
	1t	2t	3t	4t		Efectivo	Esperado (2)
EE.UU.	-2,1	4,6	5,0	2,2	2,4	0,2	1
Zona Euro	1,1	0,3	0,7	1,3	0,9	1,6	1,6
Alemania	3,1	-0,3	0,3	2,8	1,6	1,2	2,0
Francia	-0,3	-0,4	1,2	0,5	0,4	2,4	1,6
Italia	-0,5	-0,8	-0,5	-0,1	-0,4	1,2	0,8
España	1,2	2,1	2,1	2,7	1,4	3,6	3,2
Grecia	2,8	1,2	2,8	-1,6	0,8	-0,8	-2,0
Core	1,2	0,0	0,8	1,9	1,0	1,7	--
Periferia	1,0	0,6	0,7	0,5	0,7	1,5	--
China (1)	7,4	7,5	7,3	7,3	7,4	7,0	7,0
Reino Unido	3,6	3,2	2,4	2,4	2,6	1,2	2

(1) Para China todas las cifras son variaciones anuales.

³ (2) Expectativas de mercado.

Fuente: Bloomberg.



Economía internacional

Indicador

Periodo

Valor

Esperado

Anterior

EE.UU.

Ventas minoristas ex-autos y gasolina, (m/m)

Abr. 0,2% 0,6% 0,7%

Producción industrial, sa (m/m)

Mar. -0,6% -0,3% 0,1%

Creación de empleo total, sa (miles)

Abr. 223 228 85

Tasa de desempleo, sa

Abr. 5,4% 5,4% 5,5%

Consumo personal nominal (m/m)

Mar. 0,4% 0,5% 0,2%

Precio de viviendas S&P/CS Composite-20, (a/a)

Feb. 5,0% 4,7% 4,5%

Ventas de viviendas nuevas, sa (m/m)

Mar. -11,4% -4,5% 5,6%

Zona Euro

Ventas minoristas, sa (m/m)

Mar. -0,8% -0,7% 0,1%

Producción industrial, sa (m/m)

Mar. -0,3% 0,0% 1,0%

Tasa de desempleo, sa

Mar. 11,3% 11,2% 11,3%

Alemania: Producción industrial, sa (m/m)

Mar. -0,5% 0,4% 0,0%

Japón

Producción industrial, sa (m/m)

Mar. -0,3% -2,3% -3,1%

Ventas minoristas, sa (m/m)

Mar. -1,9% 0,6% 0,7%

Tasa de desempleo, sa

Mar. 3,4% 3,5% 3,5%

China

Ventas minoristas, (a/a)

Abr. 10,0% 10,4% 10,2%

Producción industrial, (a/a)

Abr. 5,9% 6,0% 5,6%

Exportaciones nominales, nsa (a/a)

Abr. -6,4% 1,6% -15,0%

Importaciones nominales, nsa (a/a)

Abr. -16,2% -12,2% -12,7%

Latinoamérica

Brasil: Actividad Económica IBC-Br, sa (a/a)

Feb. -3,2% -4,0% -1,8%

Perú: Actividad Económica, nsa (a/a)

Feb. 0,9% 1,2% 1,7%

México: Indicador de actividad global (a/a)

Feb. 2,3% 2,4% 2,3%

Colombia: Producción Industrial (a/a)

Feb. -1,4% -0,8% -4,4%

Brasil: Tasa de desempleo, nsa

Mar. 6,2% 6,1% -1,4%

Perú: Tasa de Desempleo, nsa

Mar. 7,0% 7,0% 6,9%

México: Tasa de desempleo, sa

Mar. 4,2% 4,4% 4,4%

Colombia: Tasa de desempleo, nsa

Mar. 10,1% 9,6% 10,0%

Fuente: Bloomberg.



Economía internacional

Indicador	Periodo	Valor	Esperado	Anterior
EE.UU.				
ISM manufacturero	Abr.	51,5	52,0	51,5
ISM servicios	Abr.	57,8	56,2	56,5
Confianza del consumidor Conference Board	Abr.	95,2	102,2	101,4
Confianza del consumidor U. Michigan	Abr.	95,9	96,0	93,0
Zona Euro				
PMI manufacturero	Abr.	52,0	51,9	52,2
PMI servicios	Abr.	54,1	53,7	54,2
Encuesta ZEW: Expectativas económicas	Abr.	64,8	--	62,4
Encuesta ESI: Confianza del consumidor	Abr.	-4,6	-4,6	-3,7
Alemania				
Encuesta IFO: Clima empresarial	Abr.	108,6	108,4	107,9
Japón				
Encuesta Eco Watchers: Actual (condiciones actuales)	Abr.	53,6	52,3	52,2
Encuesta Eco Watchers: Outlook (expectativas)	Abr.	54,2	53,3	53,4
Confianza del consumidor	Mar.	41,7	41,3	40,9
PMI manufacturero (Nomura/JMMA)	Abr.	49,9	--	50,3
China				
PMI manufacturero (HSBC)	Abr.	48,9	49,4	49,6
PMI servicios (HSBC)	Abr.	52,9	--	52,3
Confianza del consumidor	Mar.	107,1	--	109,8
Latinoamérica				
Brasil: PMI manufacturero	Abr.	46,0	--	46,2
México: PMI manufacturero	Abr.	51,4	51,6	50,4



Economía internacional

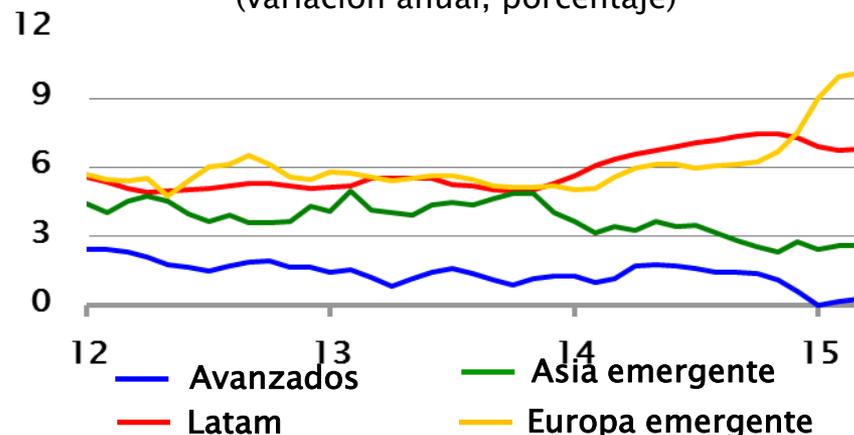
Inflación

(variación anual, porcentaje)

	Abril '15	esperado	Marzo '15
EE.UU	--	-0,2	-0,1
Zona Euro	0,0	--	-0,1
Alemania	0,3	0,3	0,1
Francia	--	0,1	0,0
Italia	0,0	0,0	0,0
España	-0,7	-0,7	-0,8
Japón	--	--	2,3
(ex impuesto)	--	--	0,2
Reino Unido	--	--	0,0
Brasil	8,2	8,2	8,1
Chile	4,1	3,9	4,2
Colombia	4,6	4,4	4,6
México	3,1	3,1	3,1
Perú	3,0	3,0	3,0
Rusia	16,4	16,7	16,9
Turquía	7,9	7,7	7,6
R. Checa	0,5	0,4	0,2
China	1,5	1,6	1,4
India	4,9	4,9	5,3
Indonesia	6,8	6,8	6,4
R. de Corea	0,4	0,4	0,4
Tailandia	-1,0	-0,8	-0,6
Canadá	--	--	1,2
Sudáfrica	--	--	4,0
Australia	0,0	0,0	1,3
Nueva Zelanda	0,0	0,0	0,1

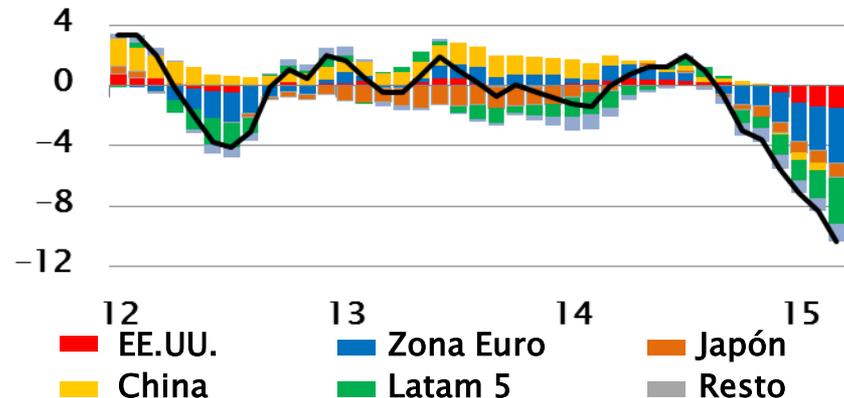
Inflación por región (1)

(variación anual, porcentaje)



Índice de IPC global en U\$S (2)

(variación anual, porcentaje)



(1) Regiones ponderadas a PPP: Avanzados: EE.UU., ZE y Japón. As. Emergente: China, India, Indonesia, Tailandia, Taiwán, Corea, Malasia. Eu. Emergente: Rep. Checa, Hungría, Rusia, Polonia, Turquía. Latam: Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México y Perú. (2) Utiliza mismos ponderadores del IPE.

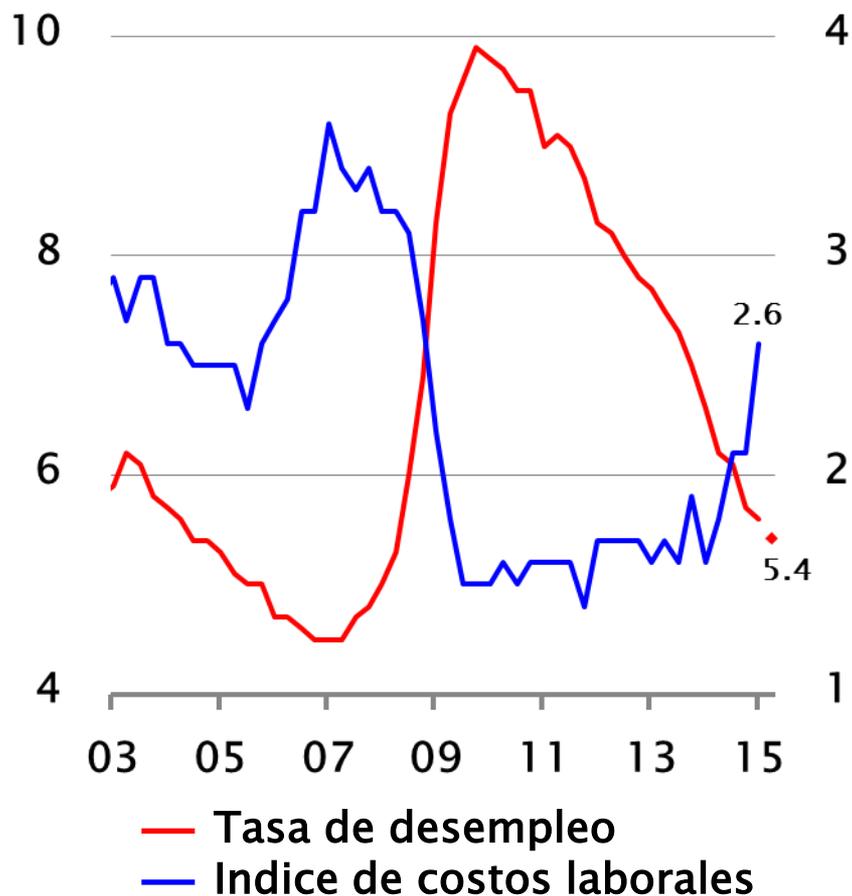


Economía internacional

EE.UU.: Creación de empleo mensual
(miles, SA)

	Prom. 2011-2014	Prom. 1t15	Abril
Empleo Total	205,0	184,0	223
Servicios	169,8	167,3	192
Bienes	35,3	16,7	31
Construcción	16,8	21,0	45
Manufactura	14,7	6,7	1

EE.UU.: Desempleo y costos laborales (*)
(prom. trim. móvil; var. anual; porcentaje)



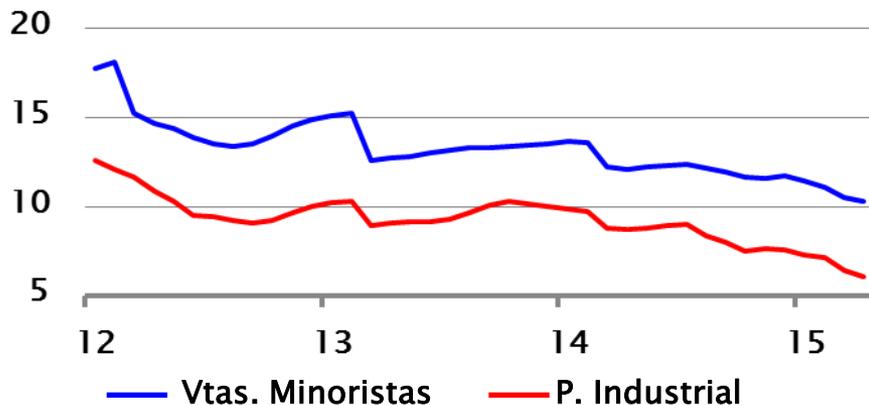
7(*) Rombo corresponde a dato de abr.15. Costos laborales corresponden al índice ECI de salarios y remuneraciones.
Fuente: Bloomberg



Economía internacional

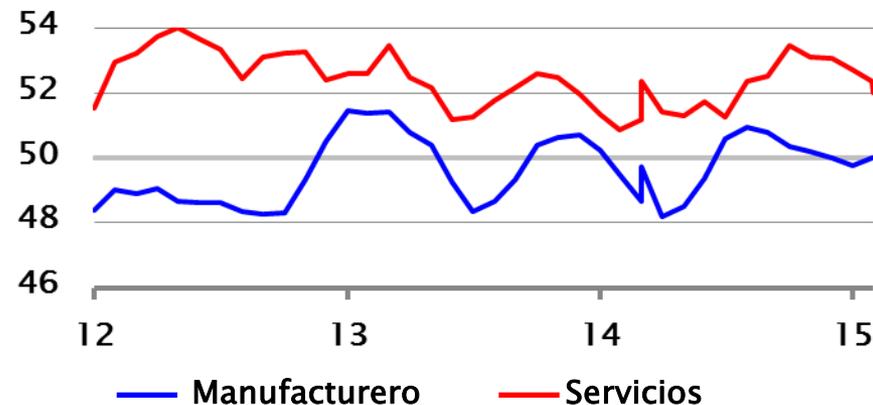
China: P. industrial y ventas minoristas

(prom. trim. móvil, var. anual, porcentaje)



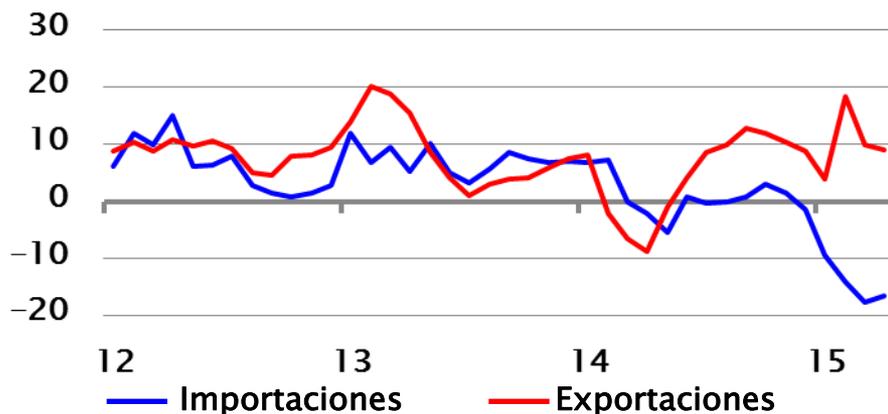
China: PMIs

(prom. trim. móvil, índice de difusión, pivote=50)



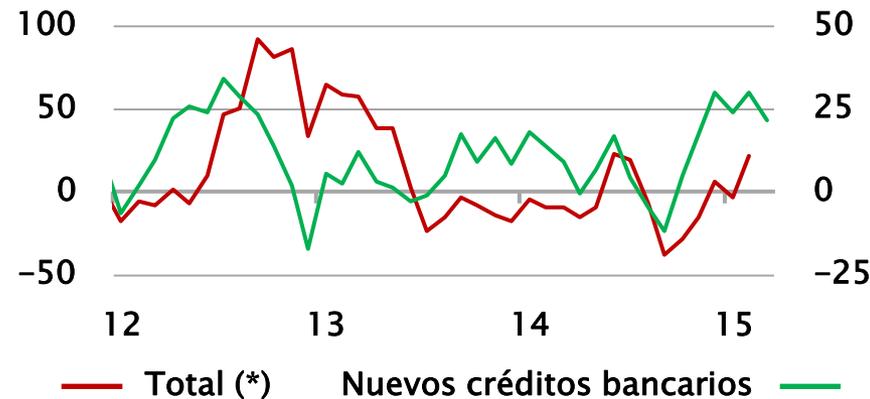
China: Sector externo

(prom. trim. móvil, var. anual, porcentaje)



China: Colocaciones de crédito

(prom. trim. móvil, variación anual, porcentaje)



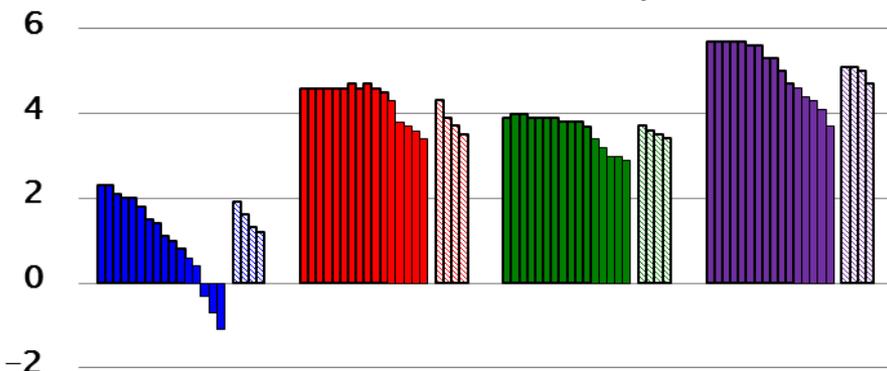
8 (*) Incluye créditos bancarios, bonos y financiamiento no tradicional (*shadow banking*).

Fuente: Bloomberg.

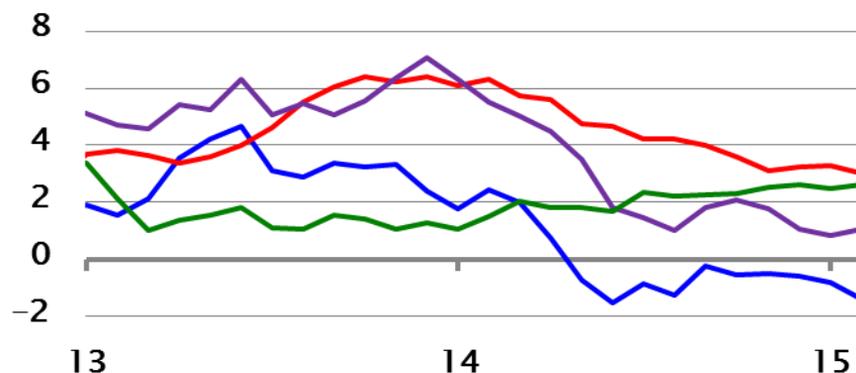


Economía internacional

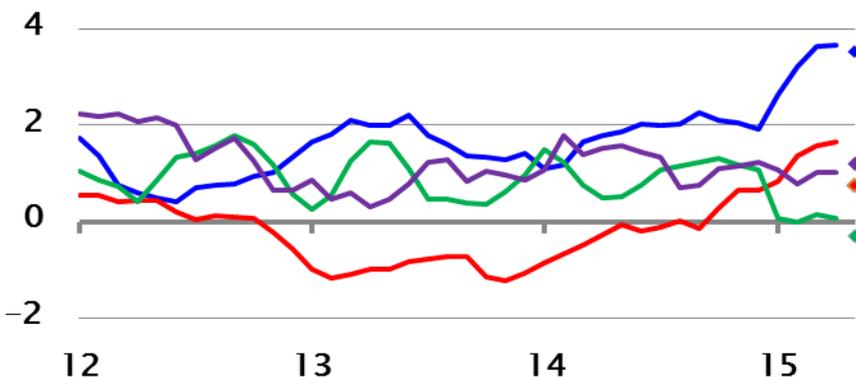
Proyecciones CF de crecimiento 2015-2016 (variación anual, porcentaje)



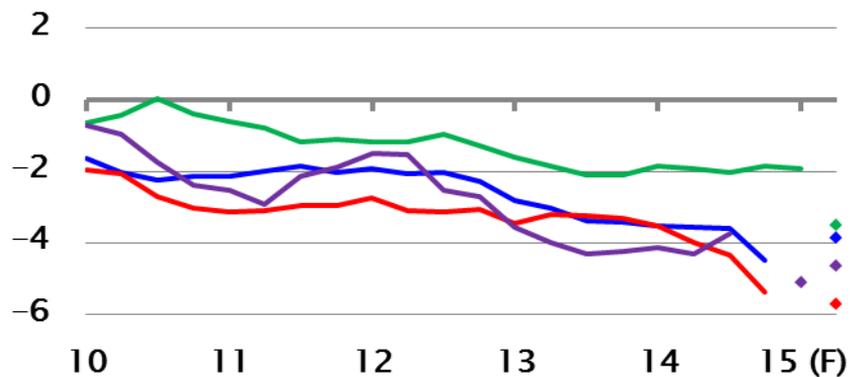
Indicadores de actividad mensual (prom. trim. móvil; variación anual, porcentaje)



Desvíos de meta de inflación (*) (variación anual, porcentaje)



Cuenta corriente (*) (porcentaje del PIB)



— Brasil — Colombia — México — Perú

⁹ (*) Rombos son proyecciones de Bloomberg para año completo.
Fuente: Bloomberg.



Economía internacional

Variación de tasas de política monetaria (1)

	Spot	Variación última RPM	Variación Acum. 2015
EE.UU.	0,25	0	0
Europa	0,05	-	0
Canadá	0,75	-	-25
Reino Unido (2)	0,50	0	0
Suecia	-0,25	0	-25
Suiza	-0,75	-	-50
Dinamarca	0,05	-	-15
Australia	2,00	-25	-50
Nueva Zelanda	3,50	0	0
China	5,10	-25	-50
India	7,50	-	-50
Rep. de Corea	1,75	-	-25
Indonesia	7,50	-	-25
Malasia	3,25	0	0
Tailandia	1,50	-25	-50
Rusia	12,50	-150	-450
Hungría	1,80	-15	-30
Rep. Checa	0,05	0	0
Polonia	1,50	0	-50
Israel	0,10	0	-15
Turquía	7,50	0	-75
Brasil	13,25	50	150
Chile	3,00	0	0
México	3,00	0	0
Colombia	4,50	0	0
Perú	3,25	-	-25

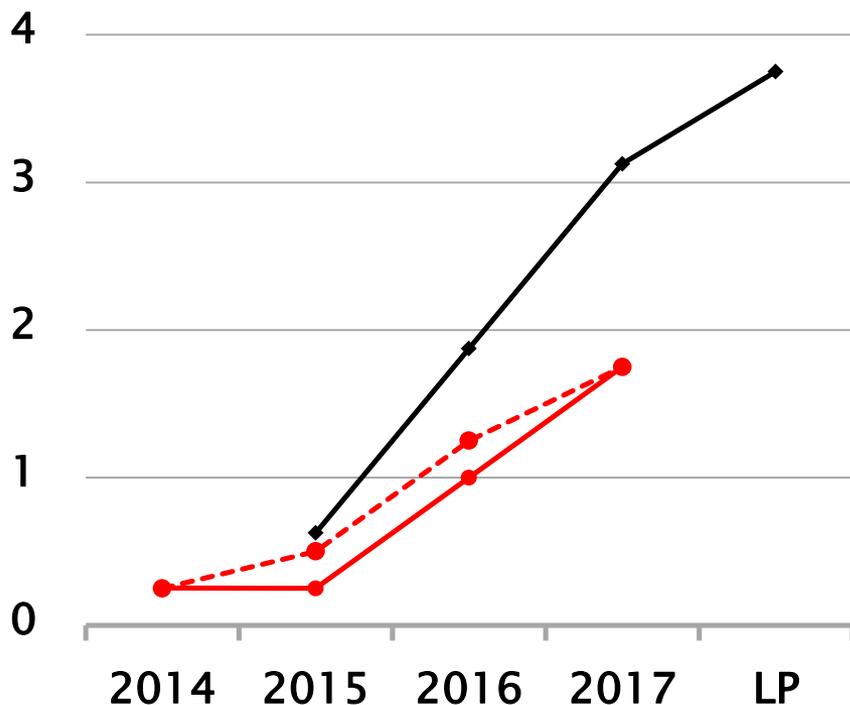
(1) No incluye Japón debido a cambio de objetivo de política monetaria. (2) Mantuvo sin cambios su programa de compra de activos.

Fuente: Bloomberg.



Economía internacional

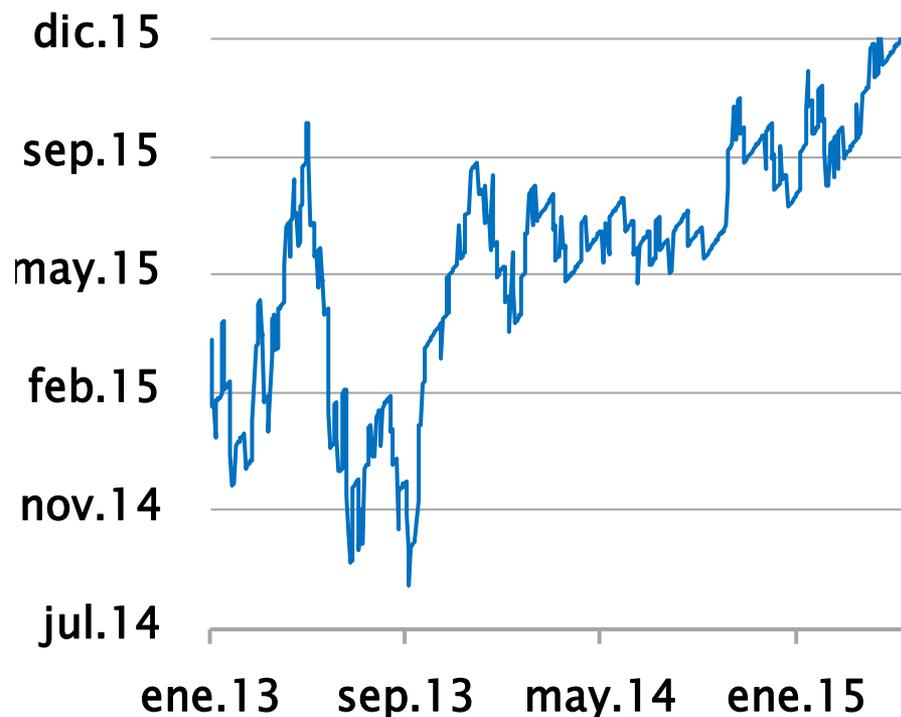
Proyección *Fed fund*: Futuros (porcentaje)



— FOMC Mar.15 - - - IPoM Mar.15

— Spot

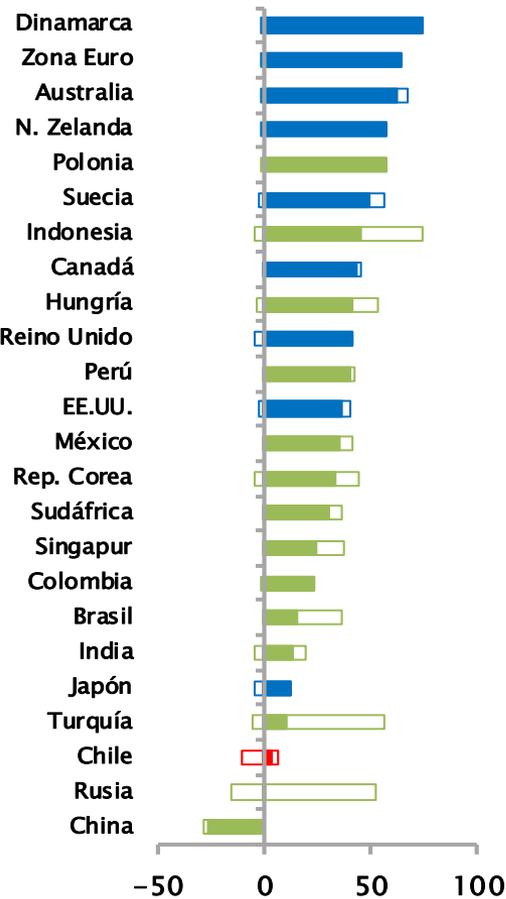
Expectativas primera alza de tasa de la *Fed* (mes primera alza)



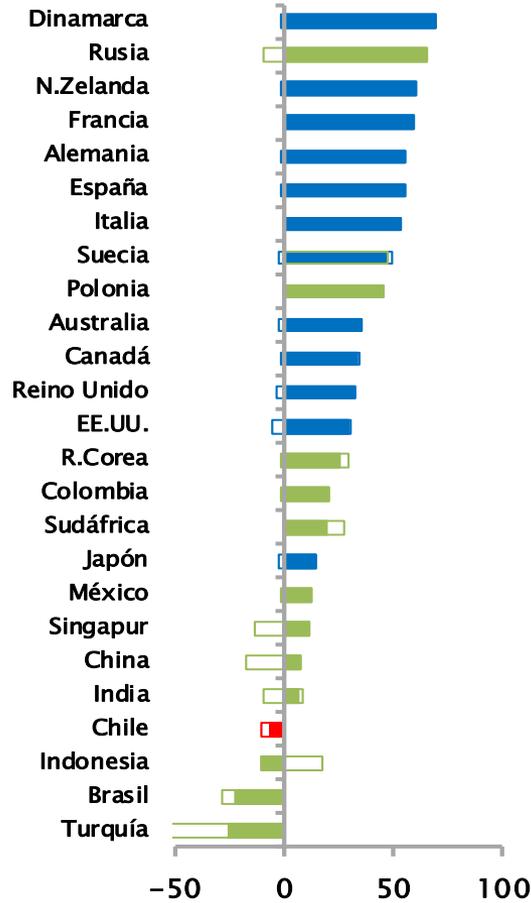


Economía internacional

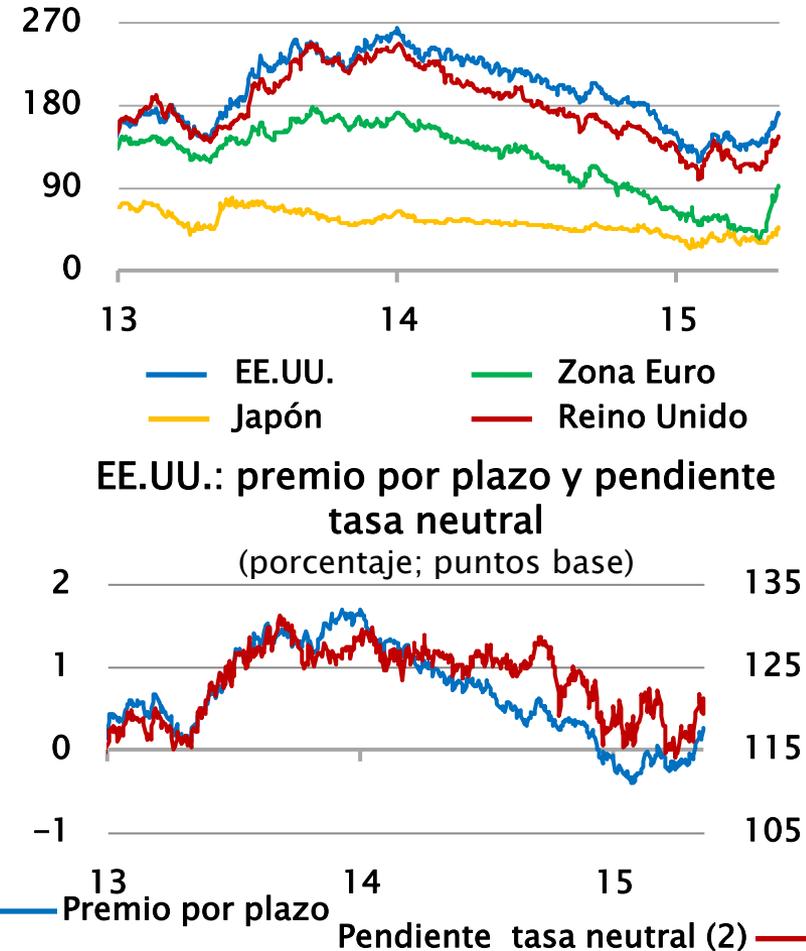
Tasas a 10 años (1)
(puntos base)



Pendientes CR (1)
(puntos base)



Pendiente curvas de rendimientos (2)
(puntos base)

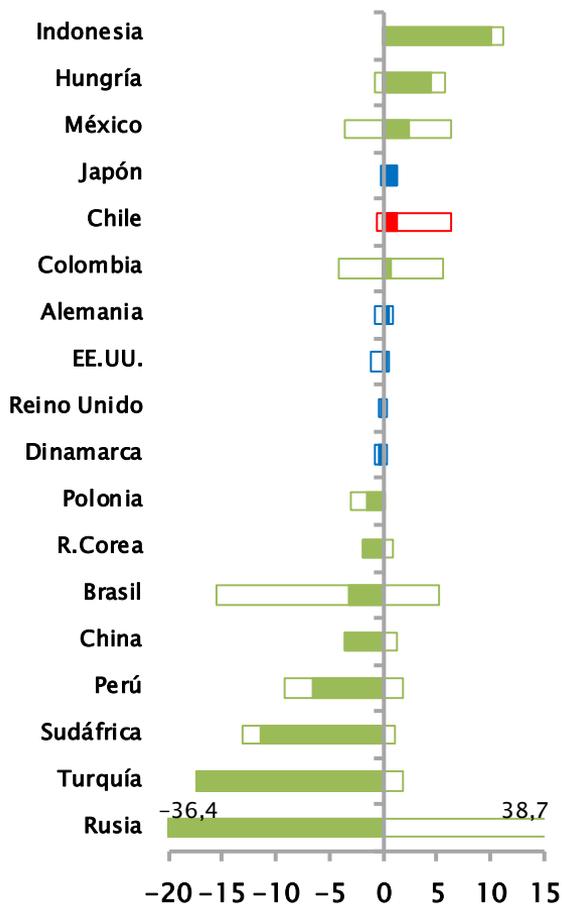


12 (1) Barras verdes corresponden a economías emergentes y azules a desarrollados. Barras sólidas es variación entre RPM y barras transparentes a cambios máximos y mínimos durante el periodo. (2) Diferencia de tasas a 10 y 2 años.
Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de Nueva York.

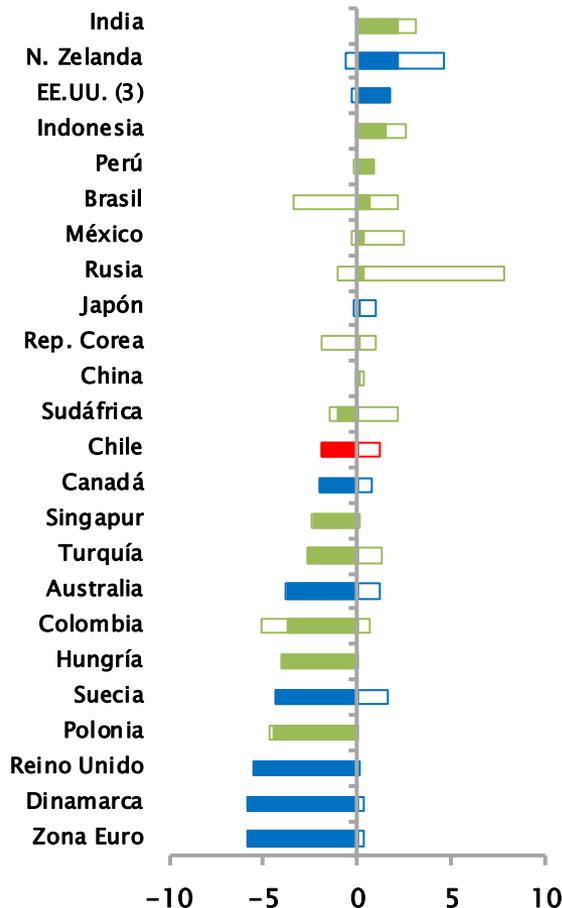


Economía internacional

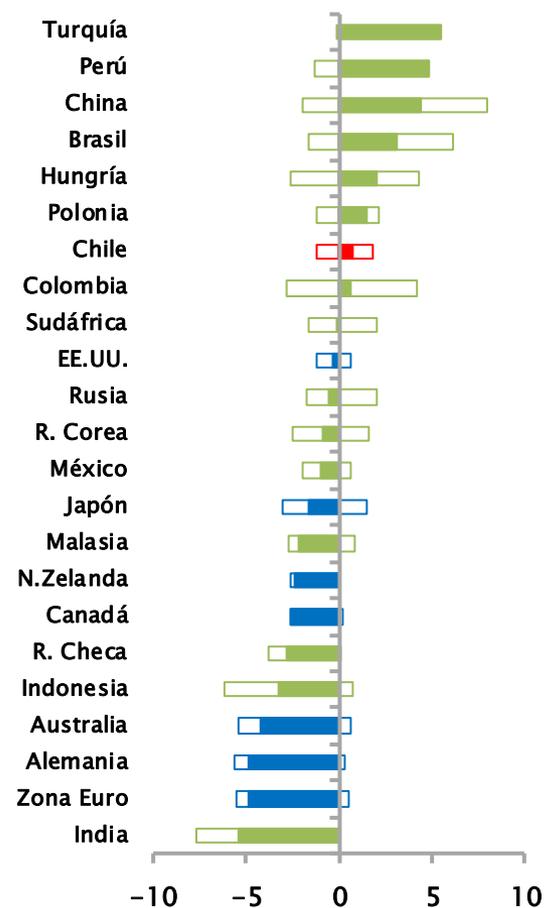
CDS *spread* a 5 años (1)
(puntos base)



Paridades (1) (2)
(moneda local por dólar, porcentaje)



Mercados bursátiles (1)
(porcentaje)



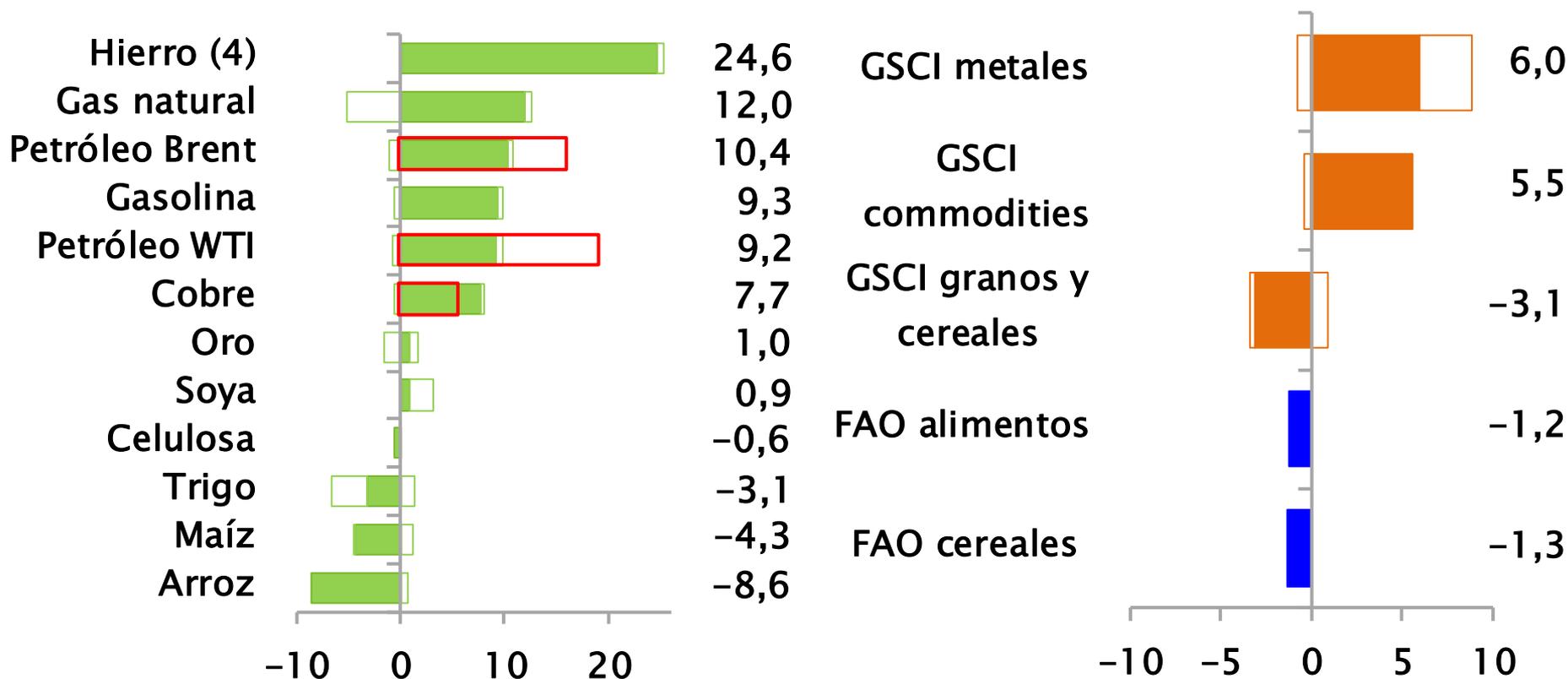
(1) Barras verdes corresponden a economías emergentes y azules a desarrolladas. Barras sólidas es variación entre RPM y barras transparentes a cambios máximos y mínimos durante el periodo. (2) Aumento indica depreciación. (3) Corresponde a tipo de cambio multilateral.

Fuente: Bloomberg.



Economía internacional

Variaciones en precios de productos básicos desde la última RPM (1)(2)(3) (porcentaje)



(1) Promedio de los tres últimos días hábiles al 14/05/15 respecto de los tres días hábiles previos al 16/04/15. (2) Barra roja indica la variación entre precio proyectado en IPoM de marzo 2015 y el promedio de tres días al 14/05/2015. (3) Índice FAO corresponde a la variación de abril. (4) Precio de importación de puerto de Qingdao, China.

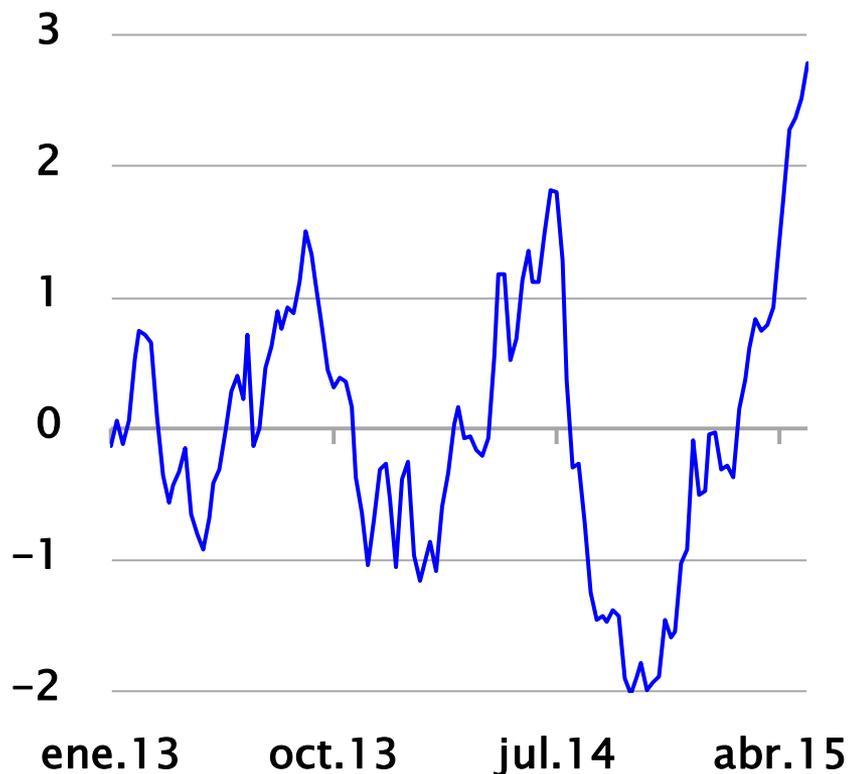
Fuentes: Bloomberg y FAO.



Economía internacional

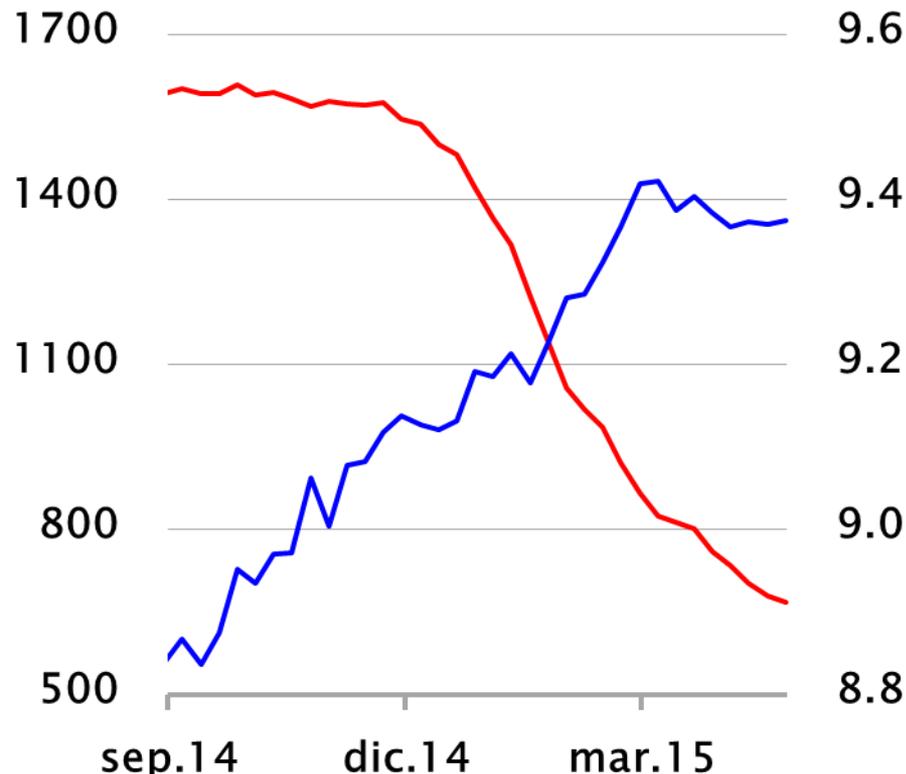
Petróleo: *Managed Money Trader* (1)

(contratos: serie normalizada, desv. est.)



Petróleo: Plataformas y producción EE.UU

(número de plataformas, millones de barriles diarios)



— Plataformas Producción (2) —

(1) Posiciones netas, largas menos cortas, de los inversionistas más activos.

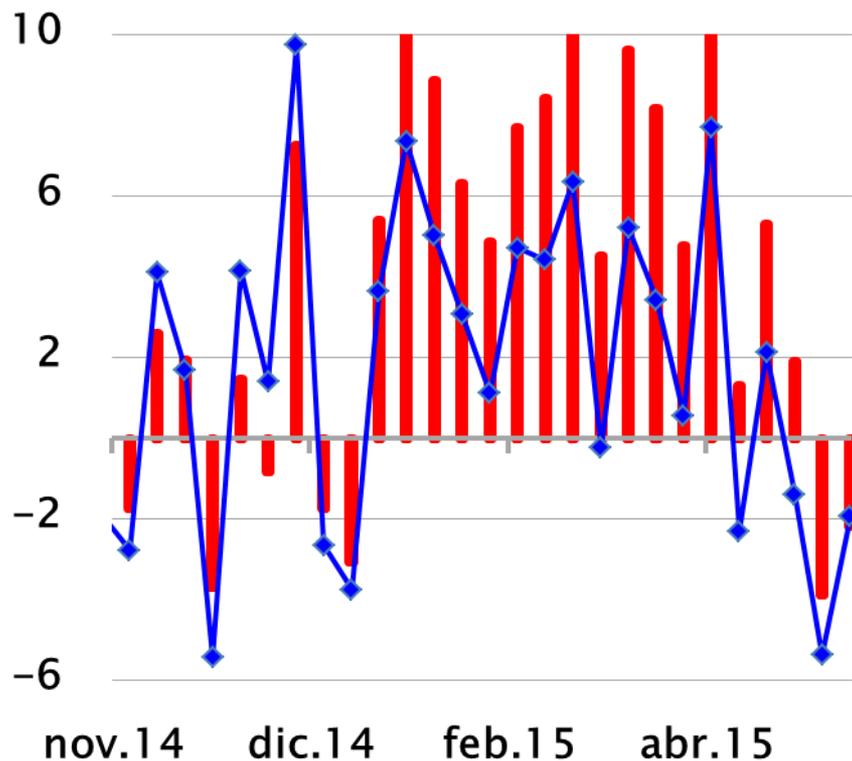
(2) Corresponde a producción semanal.

Fuentes: Agencia de Administración de Energía de EE.UU y Bloomberg.

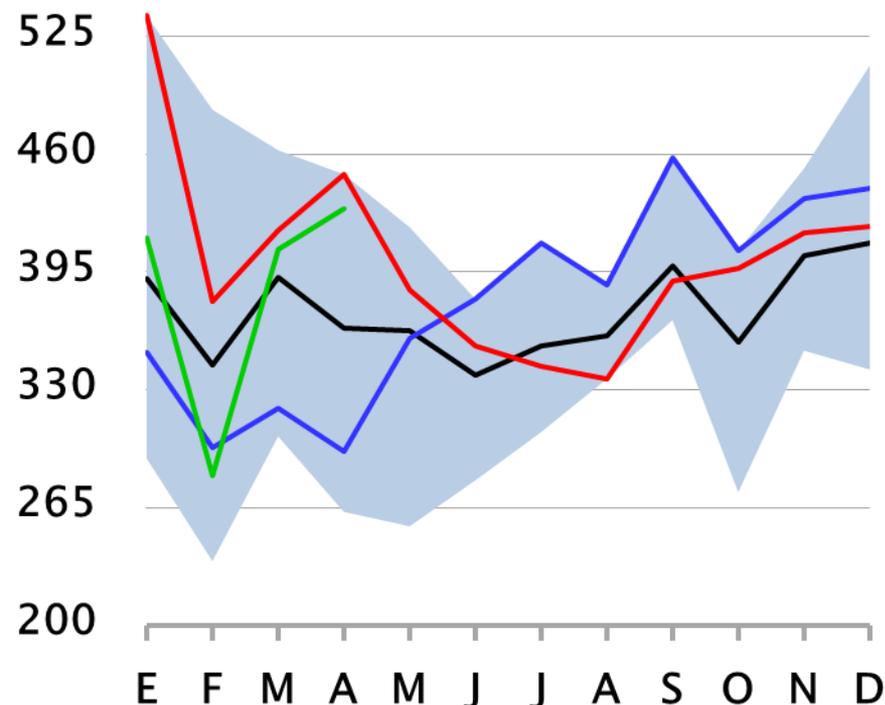


Economía internacional

Petróleo: variación inventario semanal (millones de barriles)



Importaciones de cobre de China (miles de toneladas métricas)



— Sorpresa
— Cambio inventario efectivo

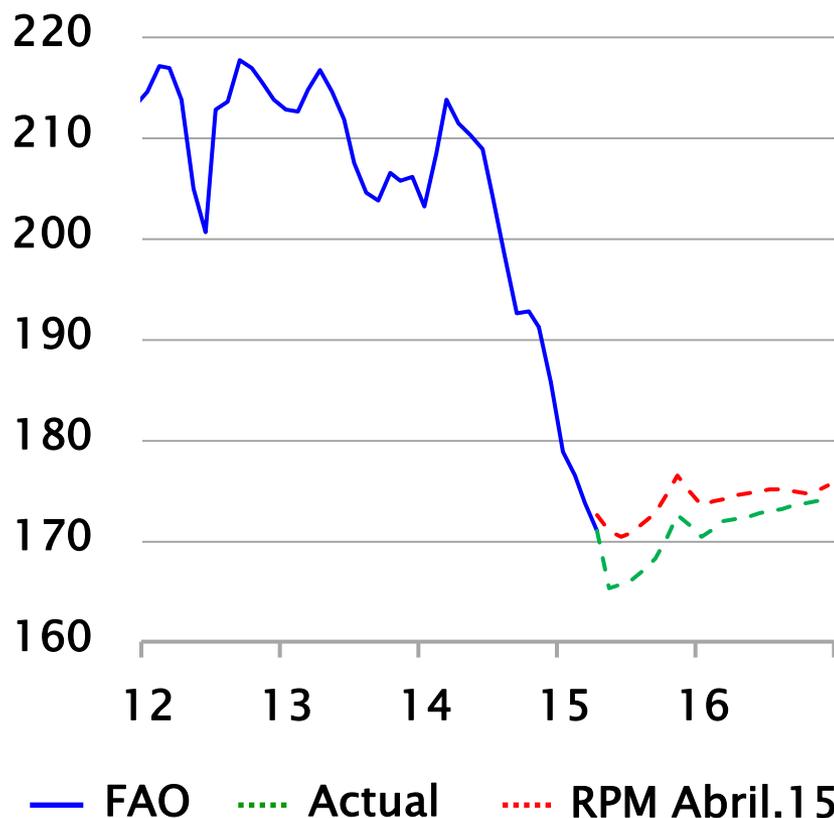
— 2015 — 2014 — 2013 — Prom. 10-14
■ Rango 2010-14



Economía internacional

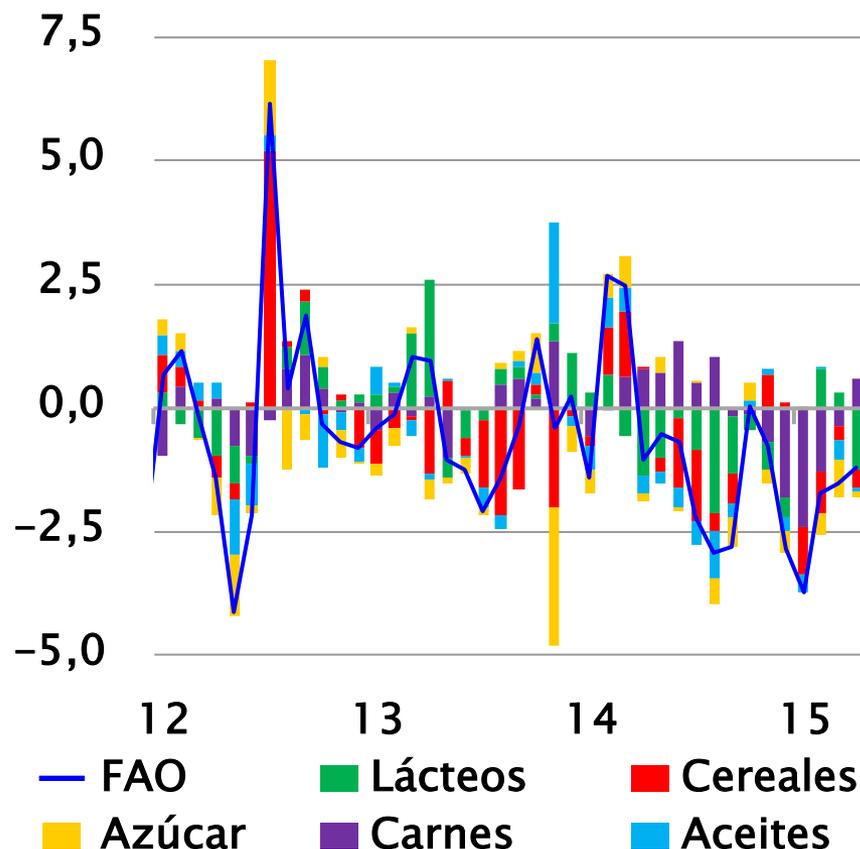
Índice de alimentos FAO (1)

(índice 2002-04=100)



Índice de alimentos FAO (2)

(variación mensual, contribución)



(1) Perfil de precios futuros correspondiente a RPM Abril.14 se calcula en base al promedio de los 3 últimos días al 08/04/15. Perfil actual se basa en el promedio de los últimos 3 días al 07/05/15. (2) Contribuciones corresponden a estimaciones del BCCh en base a datos de cada componente del índice.

.Fuentes: Bloomberg y FAO.

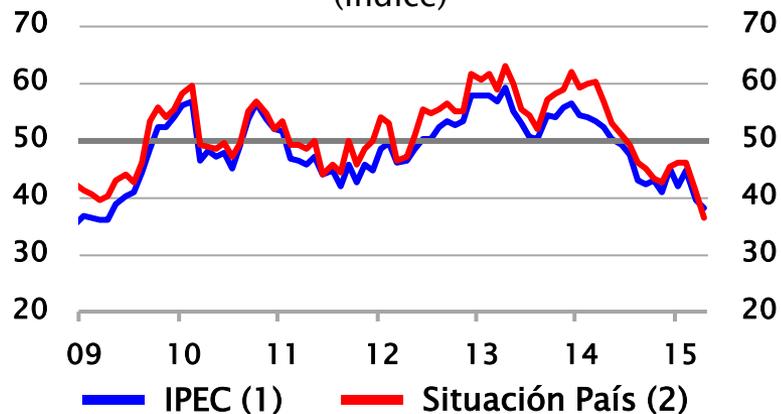


Escenario interno

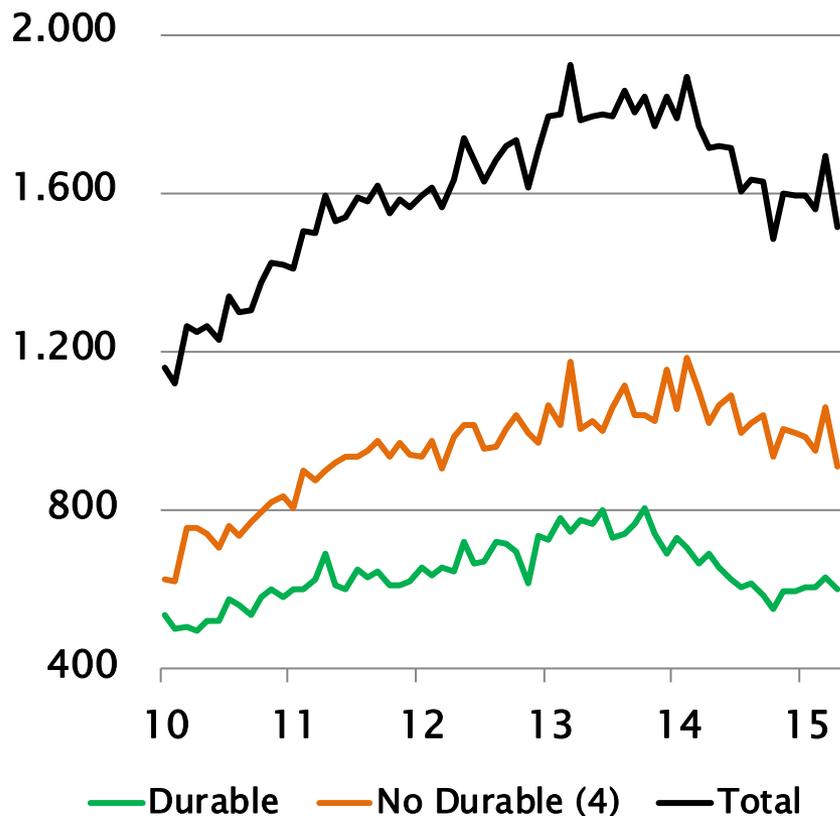


Actividad y demanda

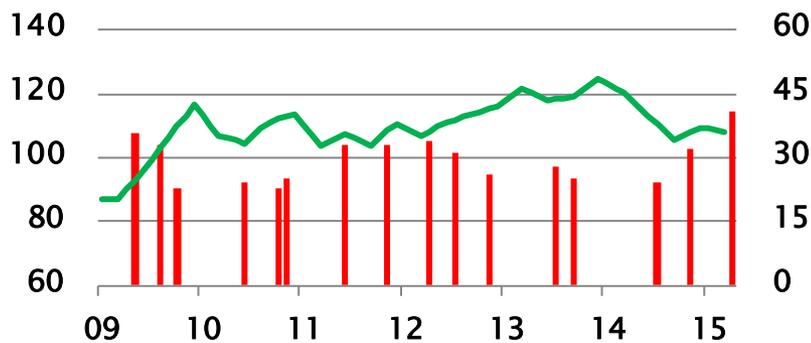
Percepción de los consumidores IPEC (1) (índice)



Importaciones de bienes de consumo (millones de dólares, serie desestacionalizada)



Expectativas (índice 1t2003=100, porcentaje)



— Confianza de los consumidores U. de Chile
— Situación actual CEP (3)

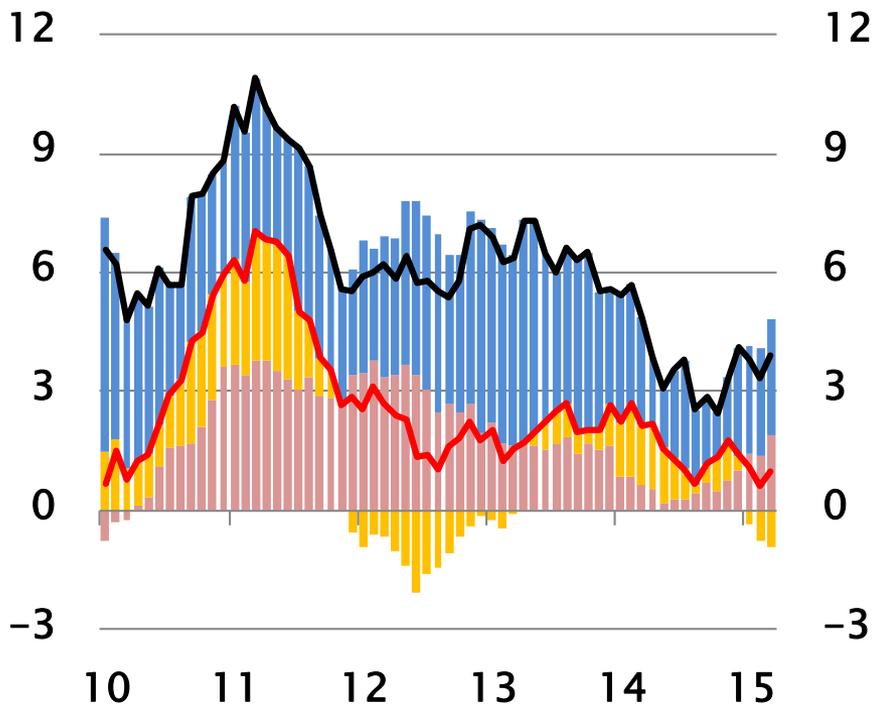
(1) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). (2) Corresponde al promedio simple de situación país actual, situación país a 1 año y situación país a 5 años (3) Corresponde a la pregunta: ¿Cómo calificaría usted la actual situación económica del país?. Considera solo respuestas mala y muy mala. (4) Corresponde a las internaciones semidurables y otros bienes de consumo.

Fuentes: Adimark, Banco Central de Chile, Centro de Estudios Públicos y Universidad de Chile.

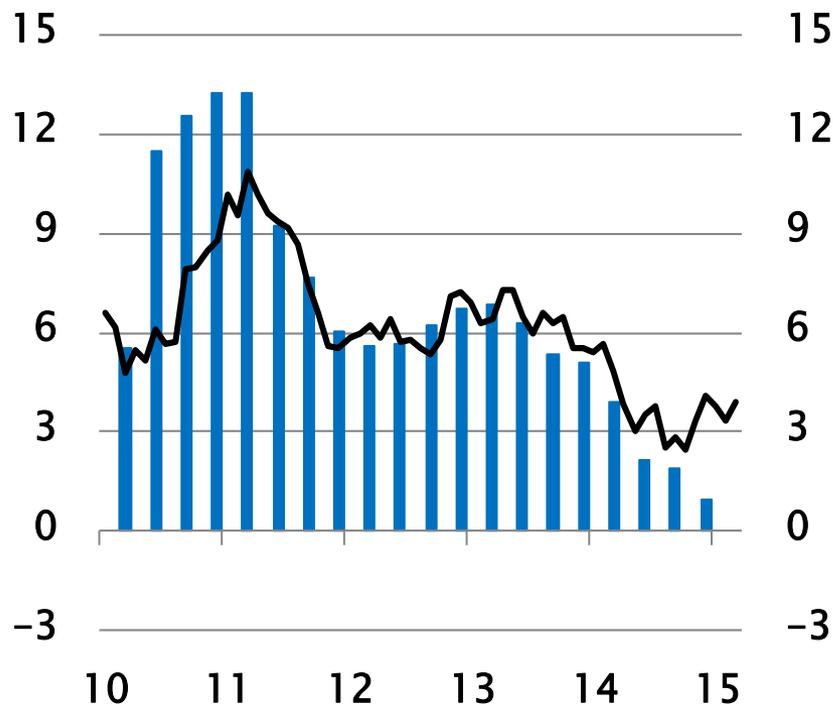


Actividad y demanda

Masa salarial (variación anual, porcentaje)



Consumo privado y masa salarial (variación anual, porcentaje)



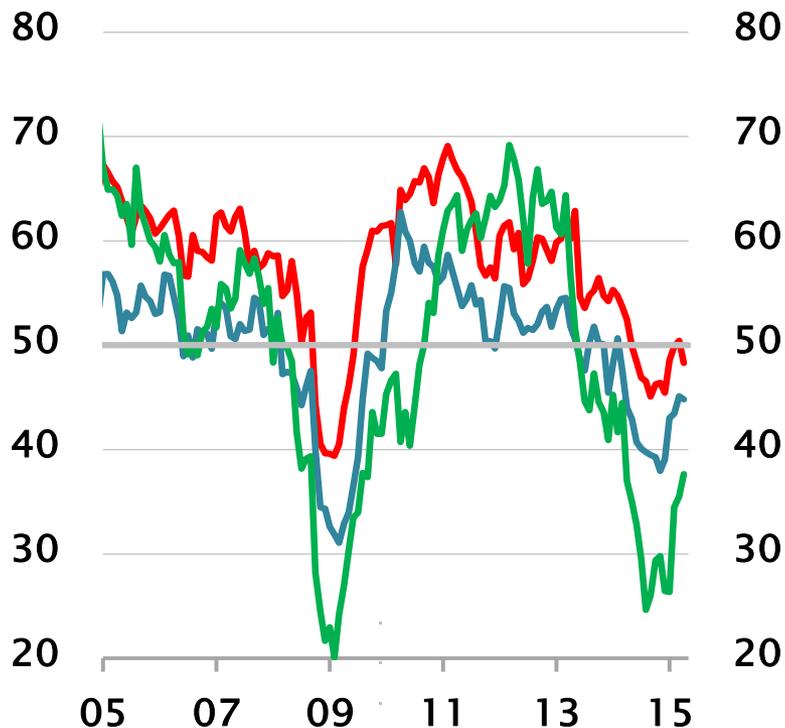
Asalariado
Cuenta propia y resto
CMO real
Empleo
Masa salarial

Consumo privado
Masa salarial

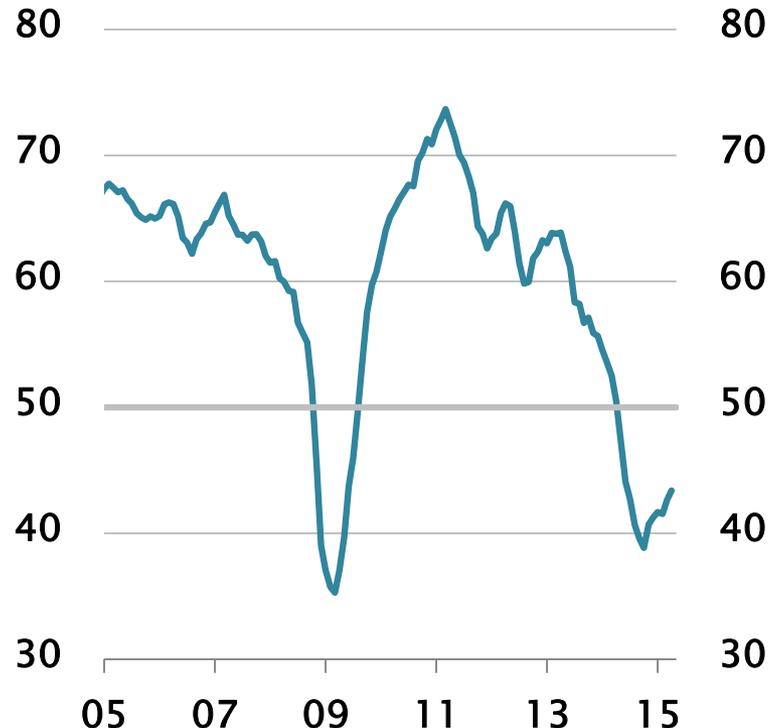


Actividad y demanda

Percepción de los empresarios IMCE (1) (índice)



Inversión esperada IMCE (2) (índice)



— Industria — Comercio — Construcción

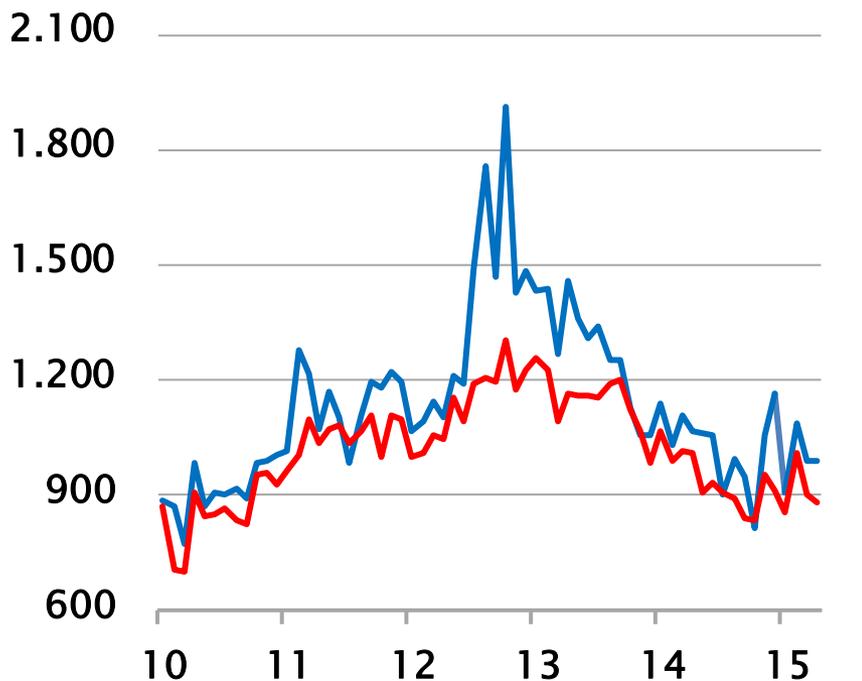
(1) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

(2) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica mayores (menores) inversiones a 3 meses. Promedio simple de las expectativas de inversión de los sectores Industria y Comercio.



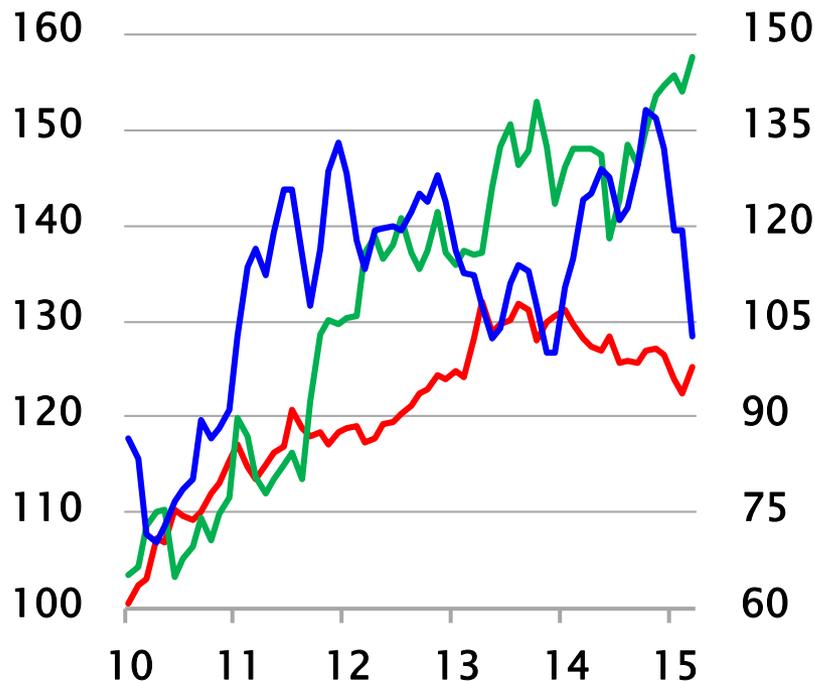
Actividad y demanda

Importaciones de bienes de capital (millones de dólares, serie desestacionalizada)



— Capital — Capital sin otros transportes (1)

Indicadores de edificación (índice 2009=100, serie desestacionalizada)



— Venta de proveedores

— Empleo construcción

— Superficie autorizada (2)

(1) Capital sin transporte excluye aviones y otros vehículos de transporte no comunes (trenes, helicópteros, barcos).

(2) Promedio móvil trimestral.



Actividad y demanda

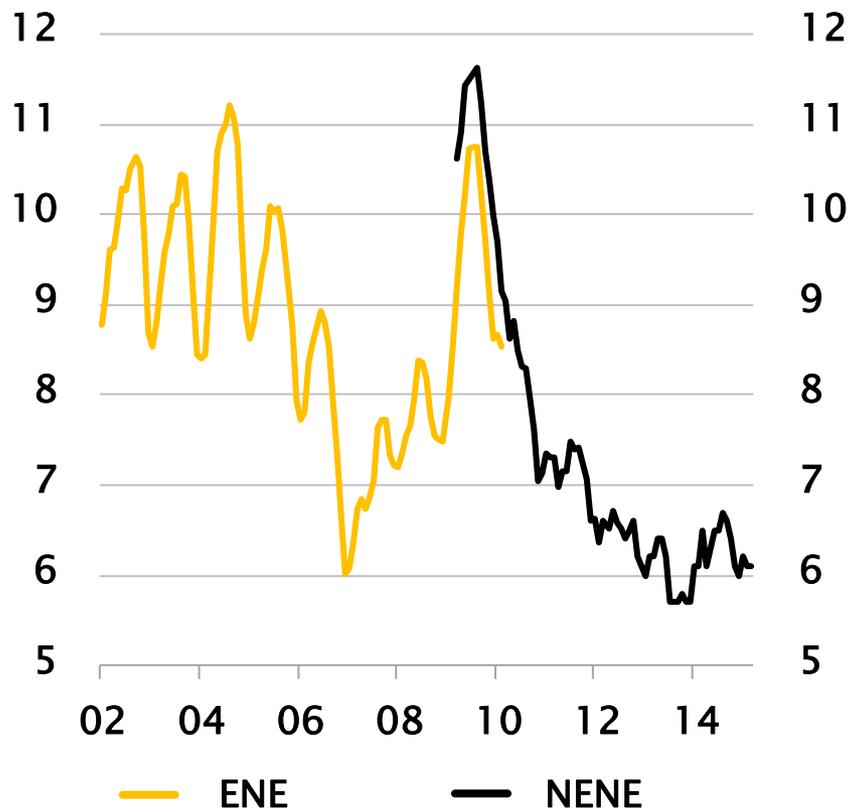
Exportaciones mineras FOB (variación nominal anual, porcentaje)



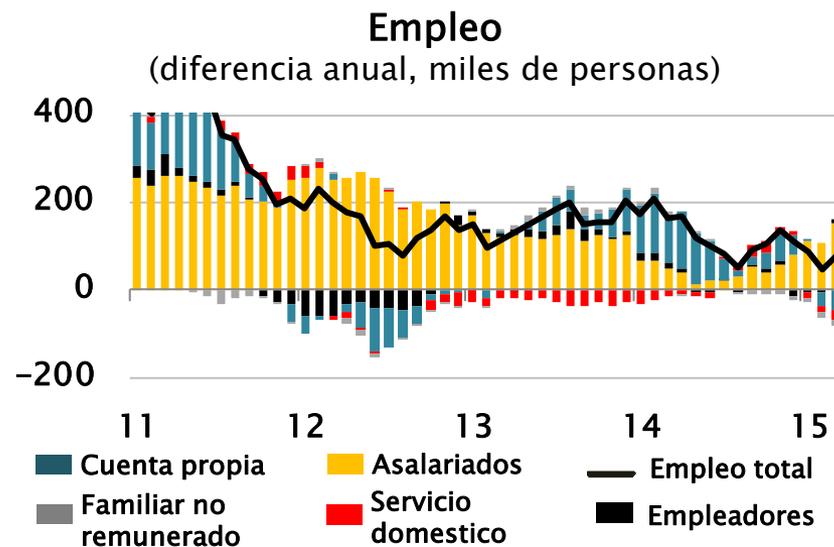
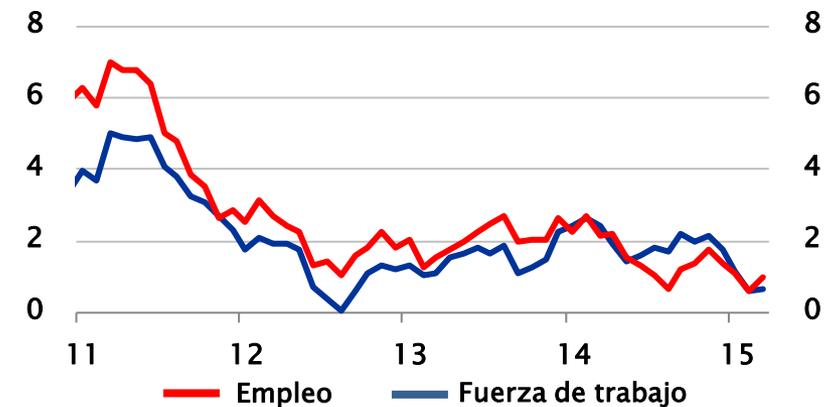


Empleo, salarios y precios

Tasa de desempleo (porcentaje)



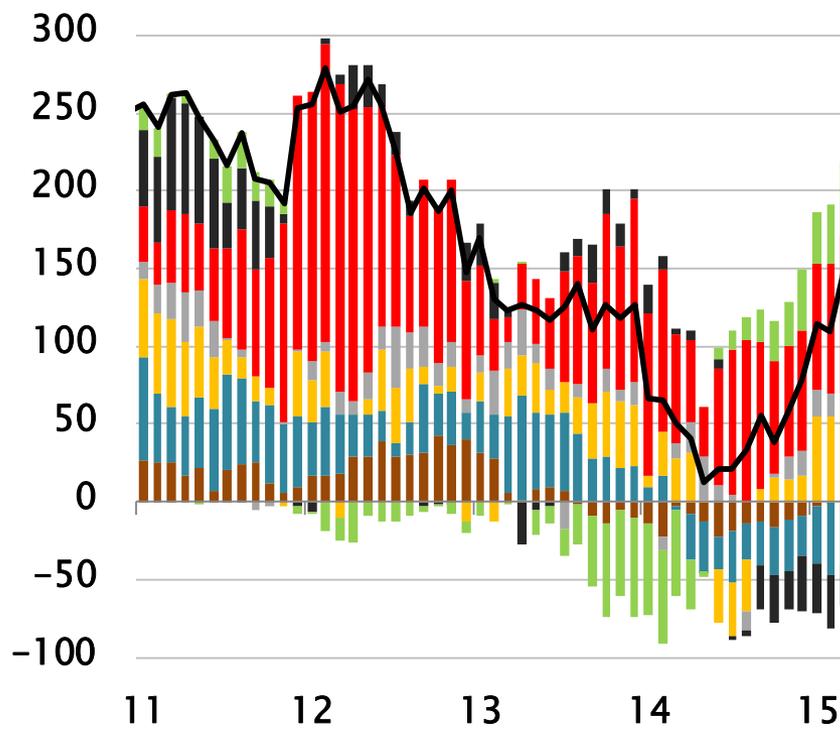
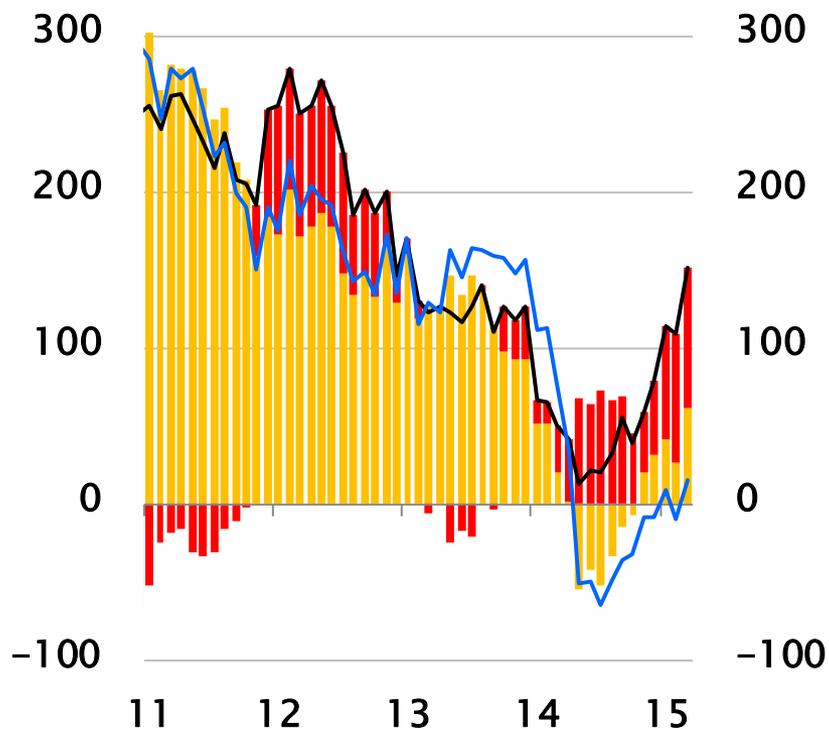
Empleo y fuerza de trabajo (variación anual, porcentaje)





Empleo, salarios y precios

Empleo asalariado (diferencia anual, miles de personas)

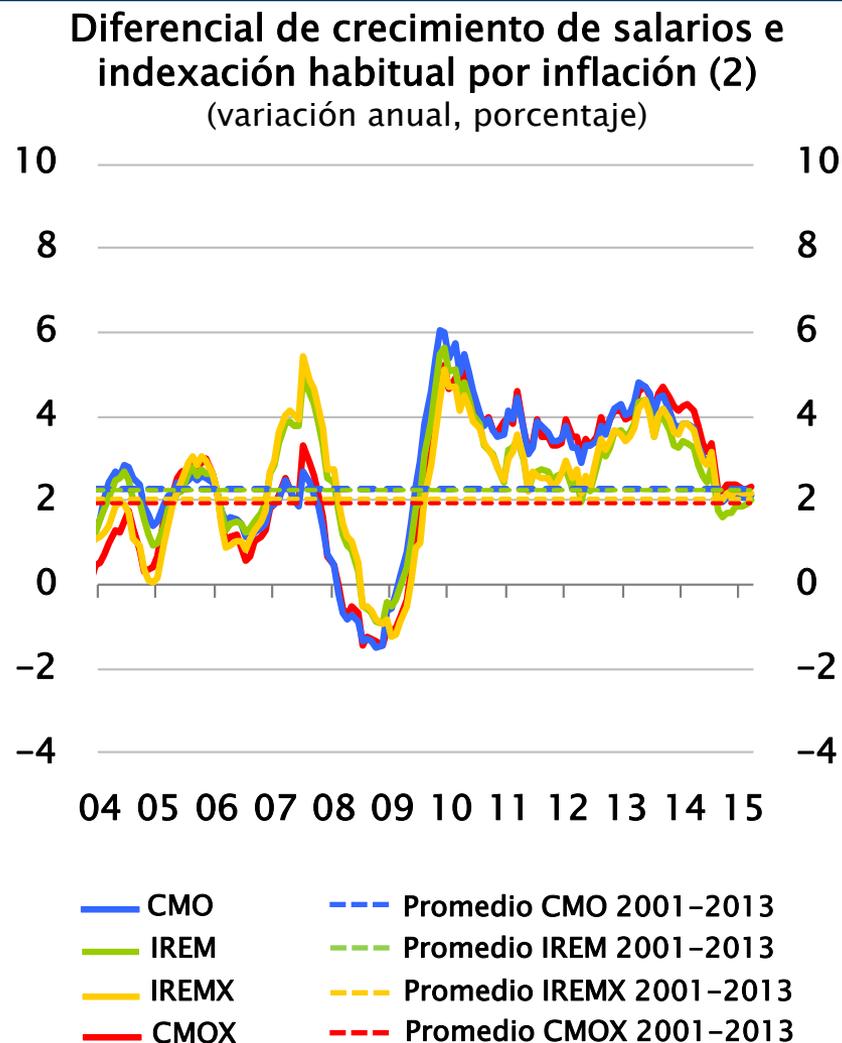
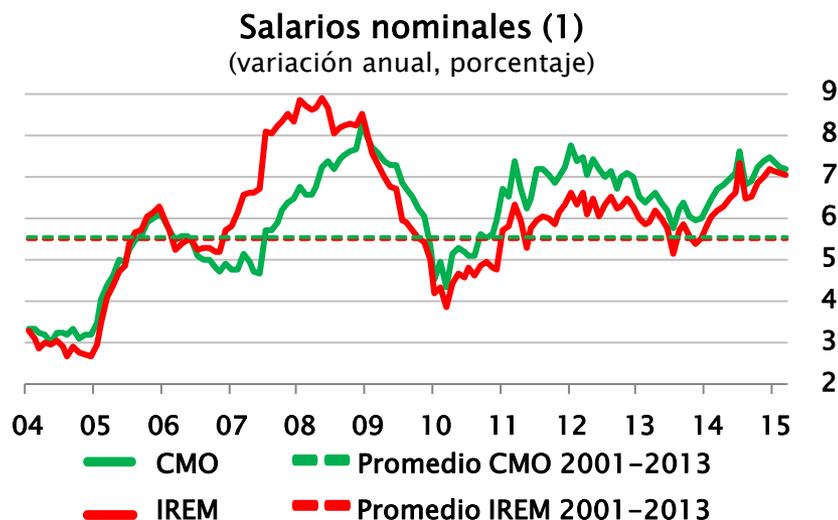
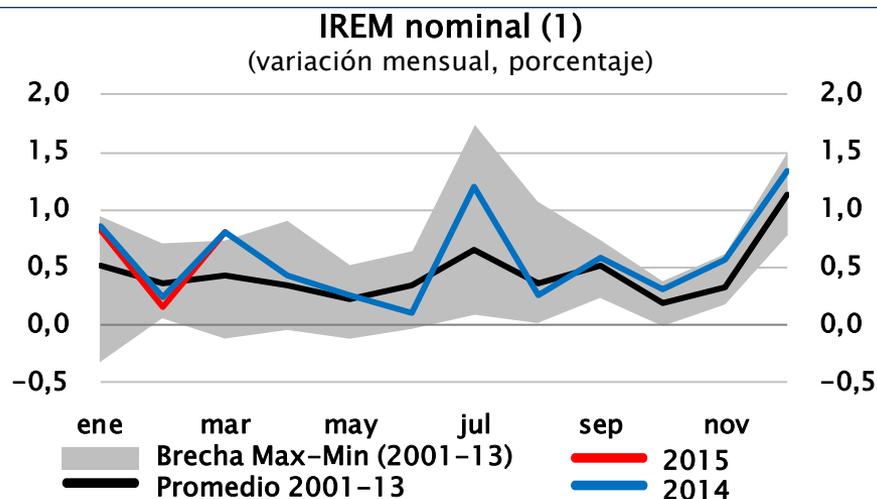


- Total
- Total sin empleo público ni agro
- Privado
- Público (1)
- Construcción
- Minería
- Comercios y hoteles
- Otros (2)
- Agrícola
- Industria
- Servicios financieros y comunales
- Total

(1) Corresponde a personas que se autoclasifican en empresas del sector público, concentrados principalmente en administración pública y defensa, educación y enseñanza. (2) Incluye: EGA, Transporte, almacenamiento y comunicaciones.



Empleo, salarios y precios



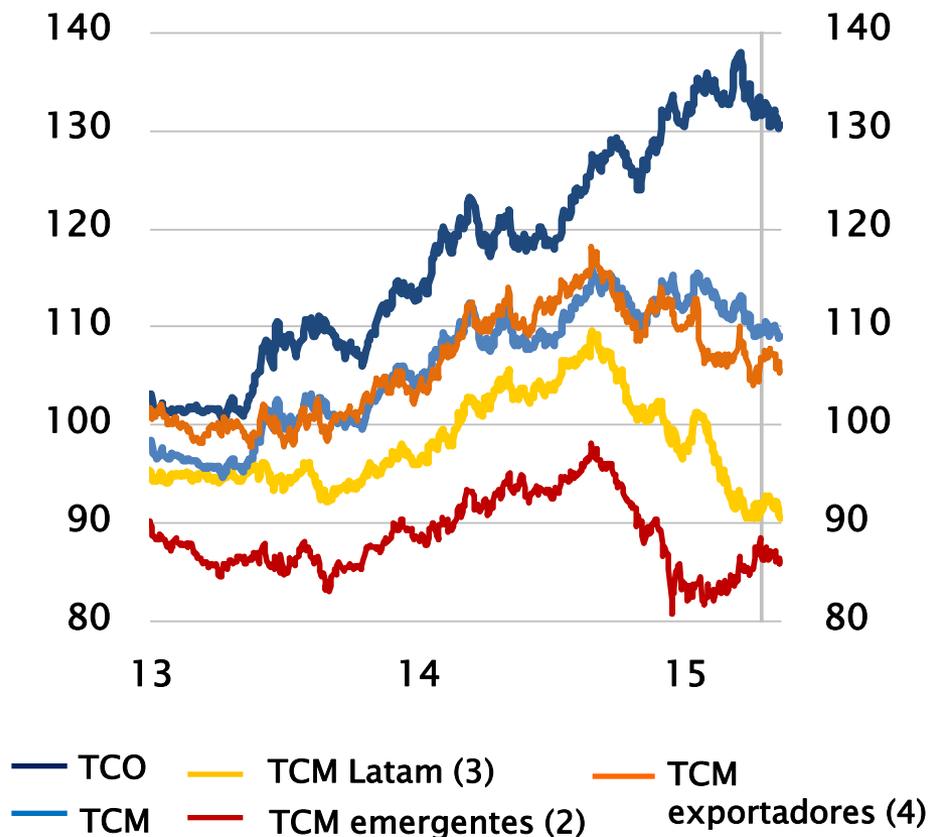


Mercados financieros

Tipo de cambio real (índice 1986=100)



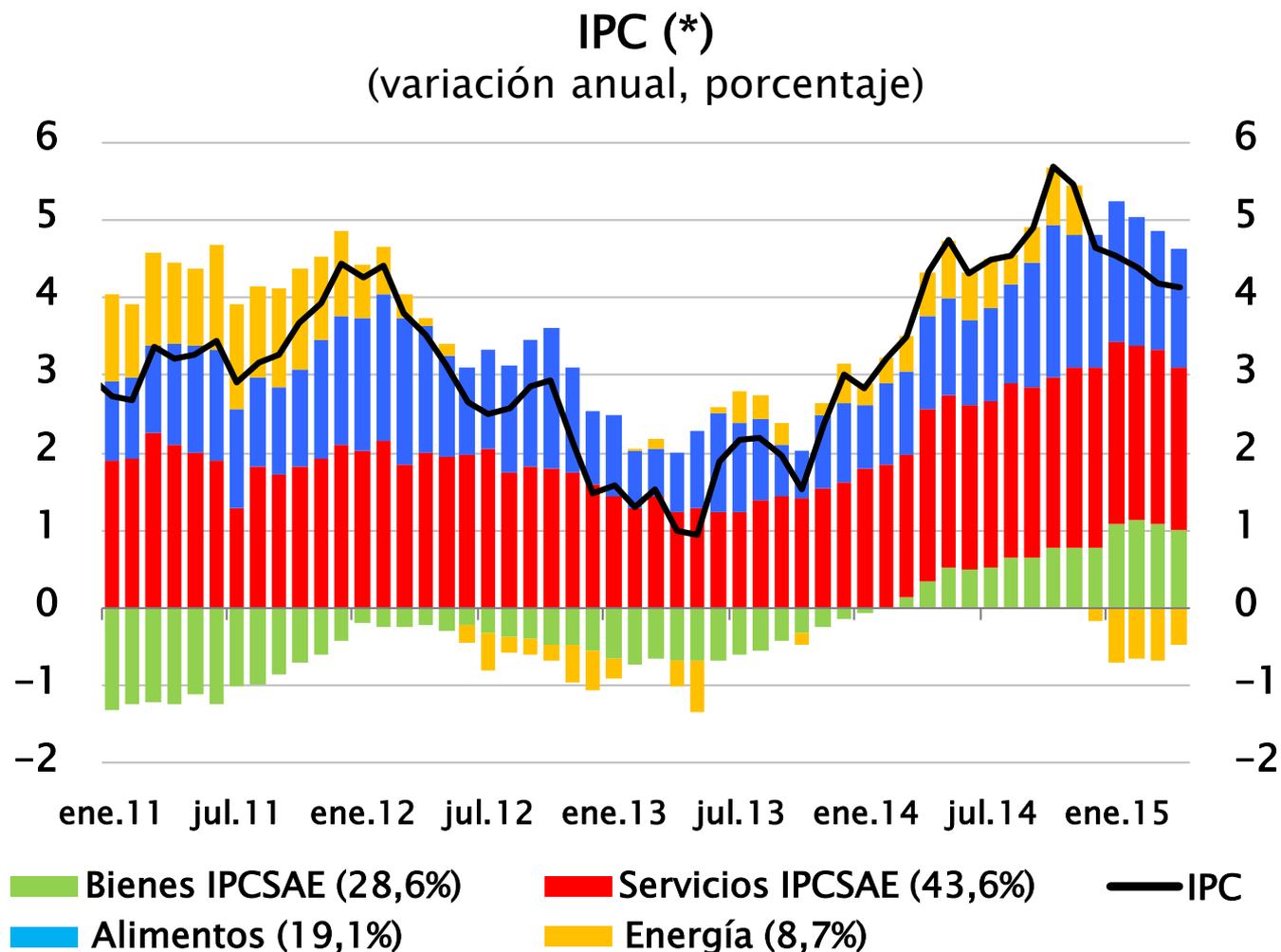
TCM y TCO (1) (datos diarios, índice junio 2011=100)



(1) Línea gris vertical indica RPM abril. (2) Considera Corea, India, Rusia y Sudáfrica. (3) Considera Brasil, Colombia, México y Perú. (4) Considera Australia, Canadá y Nueva Zelanda.



Empleo, salarios y precios

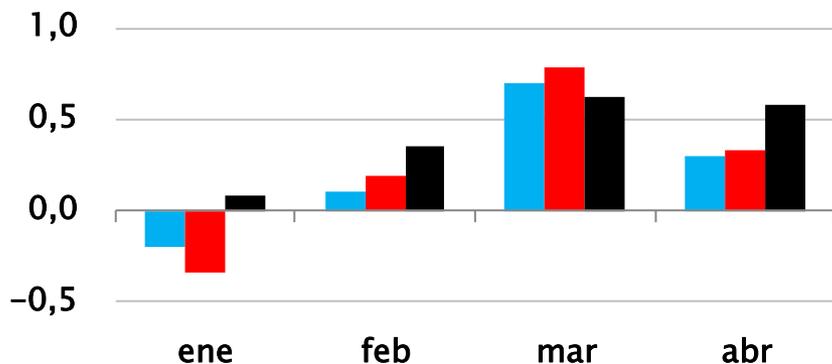


(*) Cifras entre paréntesis corresponden a la ponderación canasta 2013.

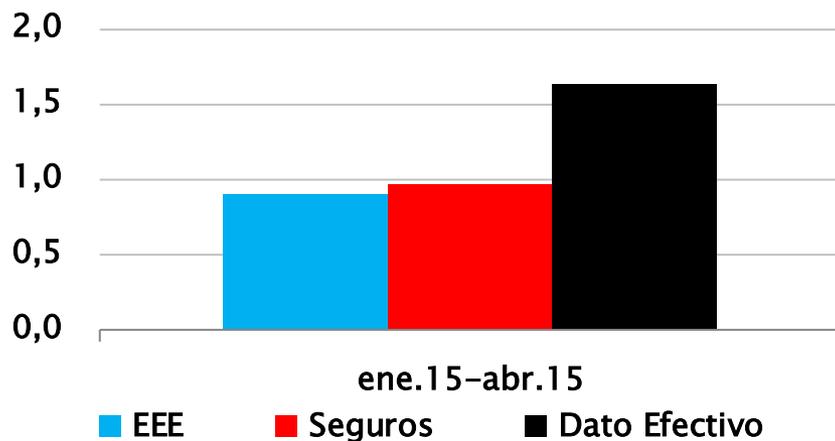


Mercados financieros

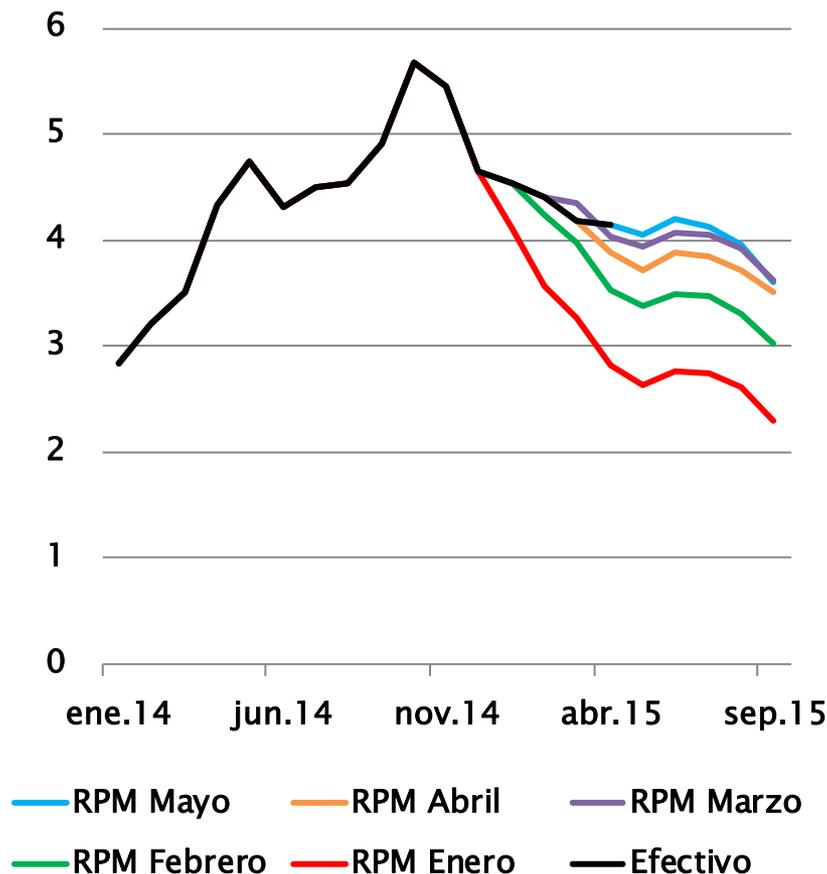
Expectativas de inflación
(variación mensual, porcentaje)



Expectativas de inflación
(variación mensual acumulada, porcentaje)



Inflación esperada por seguros a septiembre del 2015 (*)
(variación anual, porcentaje)



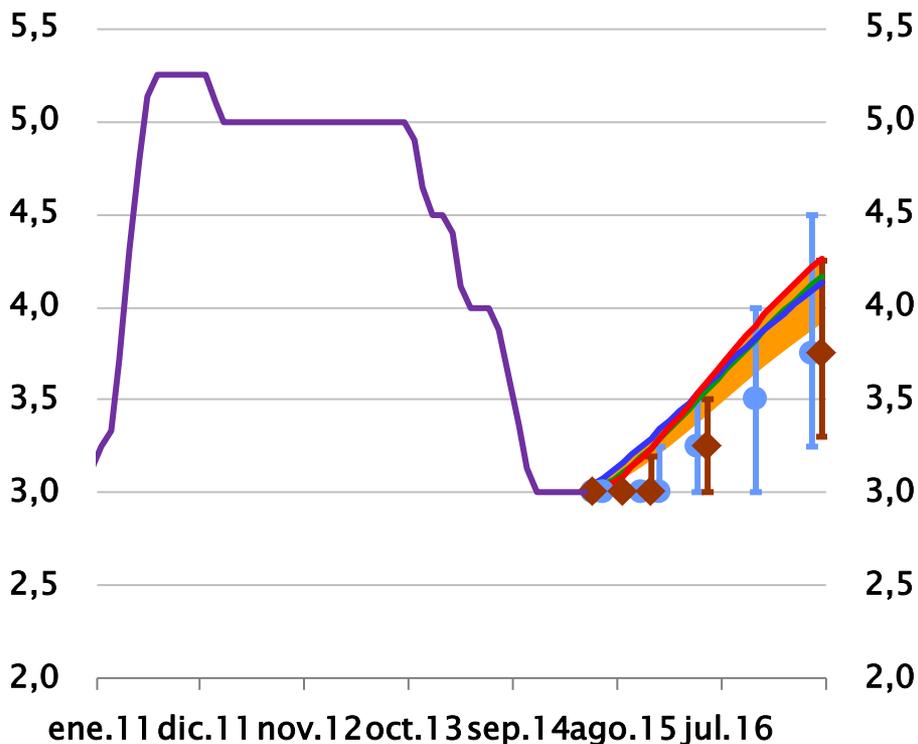
(*) La inflación esperada por seguros de inflación corresponden a los datos del día de la RPM.

Fuentes: Banco Central de Chile y Tradition Chile Agentes de Valores Limitada.



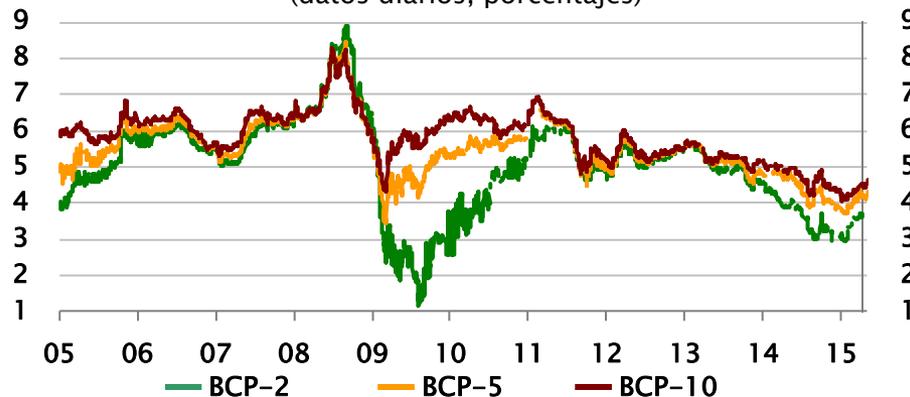
Expectativas

Expectativas para la TPM: tasas *swap* (porcentaje)

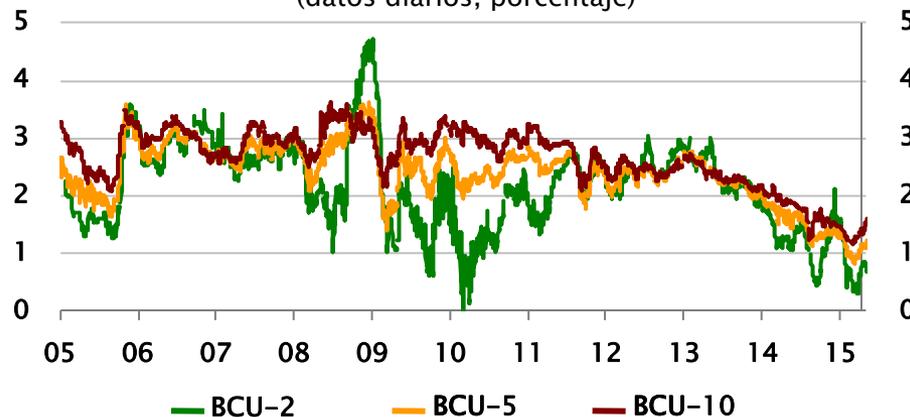


— *Forward* actual (1) — TPM ◆ EOF 1q Mayo (2)
— RPM Abril — IPoM Mar. ● EEE Mayo (2)

Tasas de interés nominales (3) (datos diarios, porcentajes)



Tasas de interés reajustables (3) (datos diarios, porcentaje)



(1) Considera precios de activos hasta el 11 de mayo. Área corresponde a diferencia entre *forward* máxima y mínima de la última RPM.
(2) Barra representa décil 1 y 9. (3) Línea vertical corresponde a RPM de abril.

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.

BML: Bolsa de Metales de Londres.

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

CDS spread: Premio implícito en un contrato de cobertura de riesgo de no pago de un bono soberano emitido en moneda extranjera.

CEMBI: Premios por riesgo de bonos corporativos; elaborado por JPMorgan Chase.

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.

COMEX: *Commodity Exchange, Inc.*, es una división de la Bolsa de Nueva York.

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.

EMBI: Premios por riesgo de bonos soberanos; elaborado por JPMorgan Chase.

EOF: Encuesta de operadores financieros.

ENE: Encuesta Nacional de Empleo.

Eurocoin: indicador mensual de actividad del crecimiento del PIB de Zona Euro. Éste incluye indicadores como

producción industrial, encuestas de expectativas, datos de mercados financieros, entre otros.

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

High Yield: Instrumentos de renta fija de baja clasificación de riesgo.

ICV: Índice de cartera vencida reportado por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

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

IPC sin alimentos y energía (IPCSAE): IPC excluyendo los precios de la energía y los alimentos permaneciendo 72,3% 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.

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

LCH: Letras de crédito hipotecario.

M1: Circulante más 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: M1 más depósitos a plazo del sector privado, más depósitos de ahorro a plazo, más cuotas de Fondos Mutuos (FM) en instrumentos de hasta un año (sector privado no financiero) y más captaciones de Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC) menos

Glosario

inversiones de FM en M2 y menos inversiones CAC en M2.

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

MSCI: Índice de Morgan Stanley. Mide el rendimiento de mercados accionarios.

NENE: Nueva Encuesta Nacional de Empleo.

RRNN: Sectores de Recursos Naturales, incluye Pesca, Minería y Electricidad, gas y agua

Sa: Serie desestacionalizada (sigla en inglés).

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 Libor: *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 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.

TPM: Tasa interés de política monetaria.

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