

Antecedentes

Reunión de Política Monetaria

JUNIO 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 10 de junio de 2015. Para detalles sobre significado de acrónimos y siglas ver Glosario.



Escenario internacional

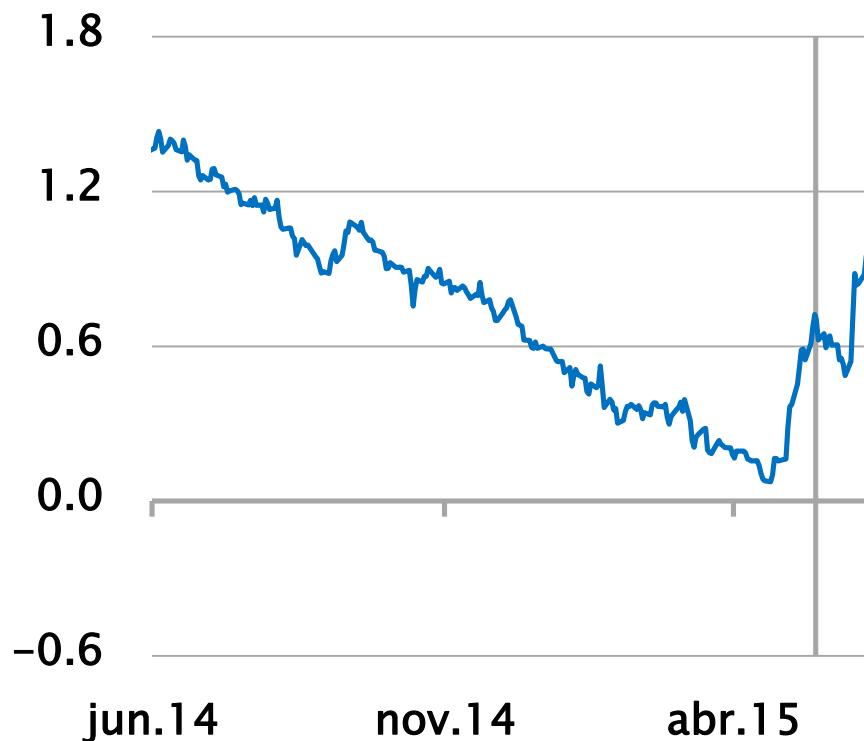


Economía internacional

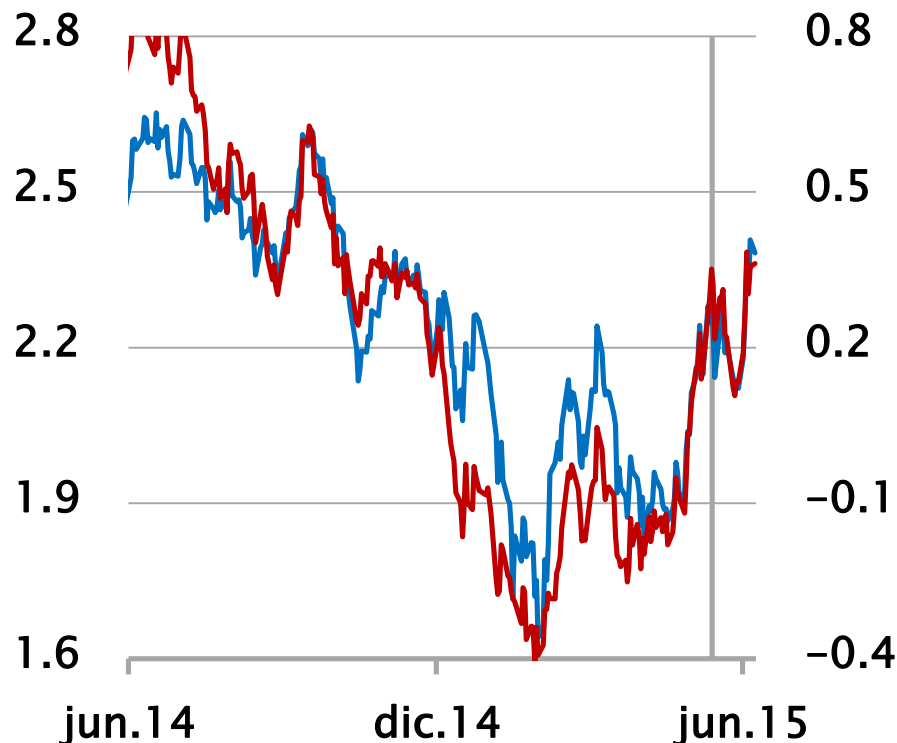
Tasa de bonos a 10 años y premio por plazo

(porcentaje)

Zona Euro (1)



EE.UU. (1) (2)



— Tasa efectiva Premio por plazo —

(1) Línea vertical indica RPM de mayo.

3 (2) Premio por plazo corresponde a descomposición realizada en base a Adrian et.al (2013).

Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de Nueva York.

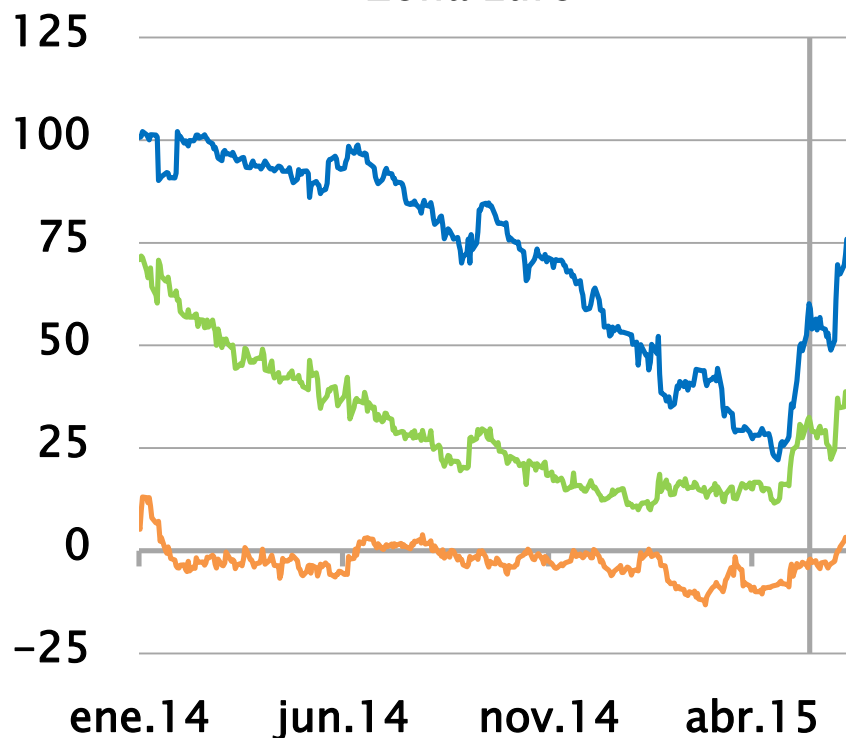


Economía internacional

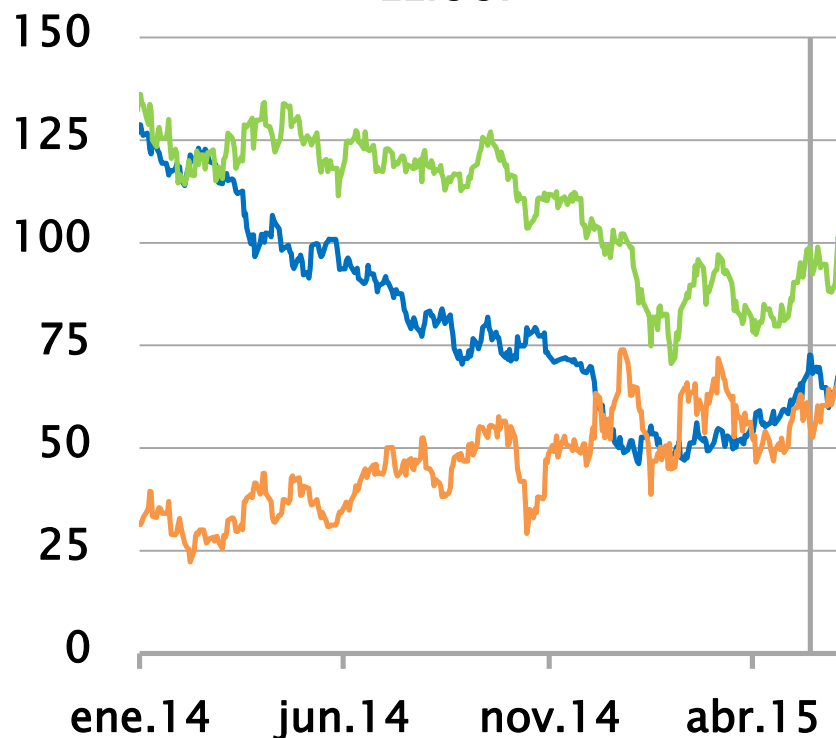
Pendientes curva de rendimiento (*)

(puntos base)

Zona Euro



EE.UU.



— 10-5 años

— 5-2 años

— 2 años-3 meses

4 (*) Línea vertical indica RPM de Mayo.

Fuente: Bloomberg.

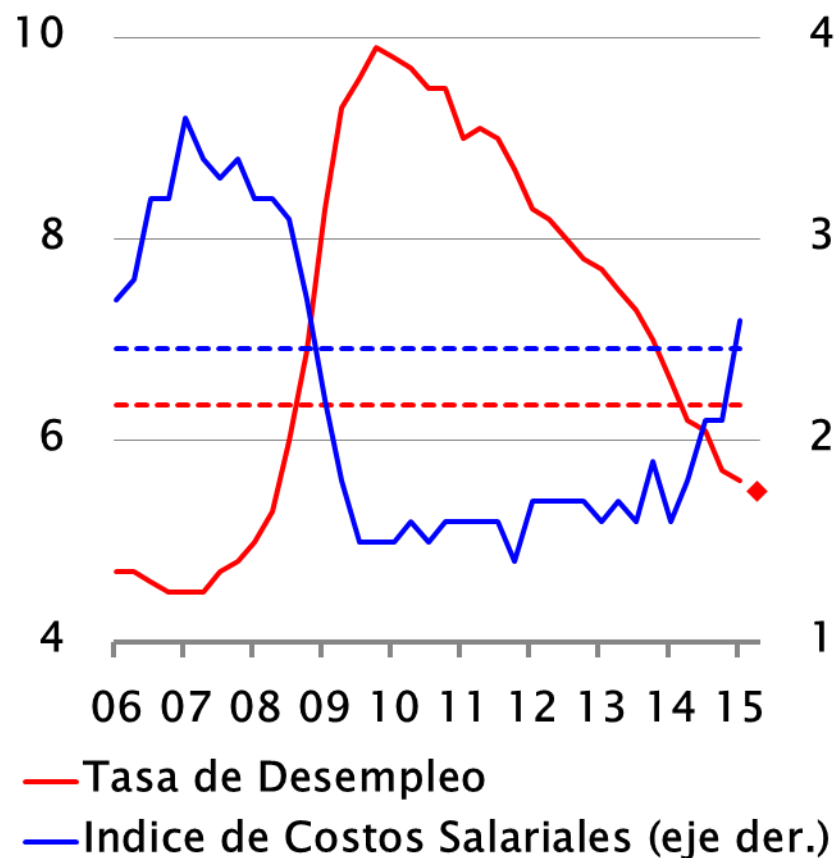


Economía internacional

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

	Prom. 2011-14	Prom. 1t15	Prom. Abr.-May.15
Empleo Total	205	195	251
Servicios	170	178	237
Bienes	35	17	14
Construcción	17	20	26
Manufactura	15	9	4

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



(*) Rombo rojo corresponde a dato de abr.15. Costos laborales corresponden al índice ECI de salarios y remuneraciones. Líneas punteadas indican promedio 2000 - 2015.

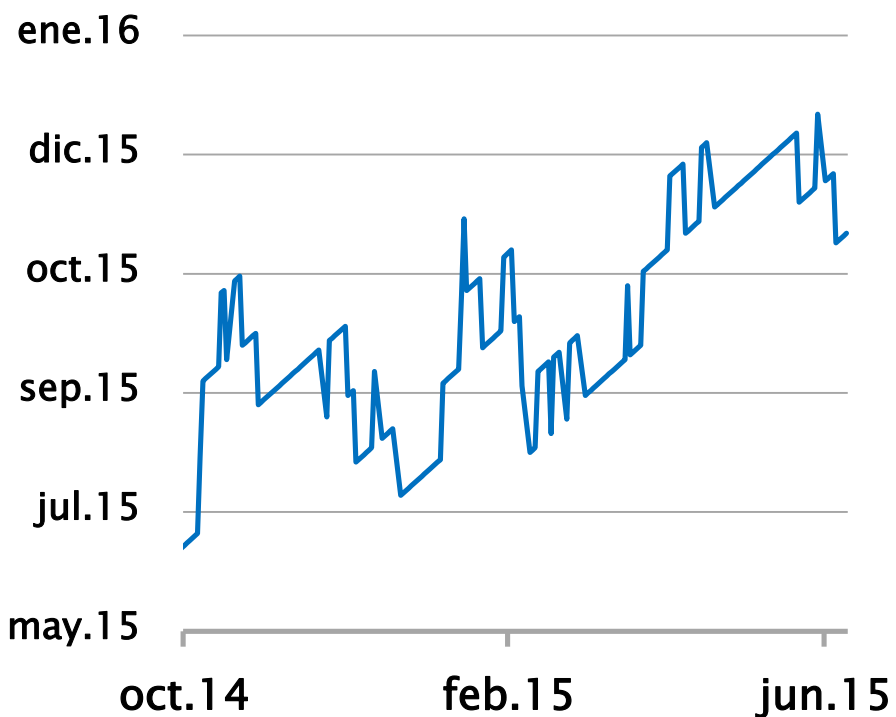
Fuente: Bloomberg



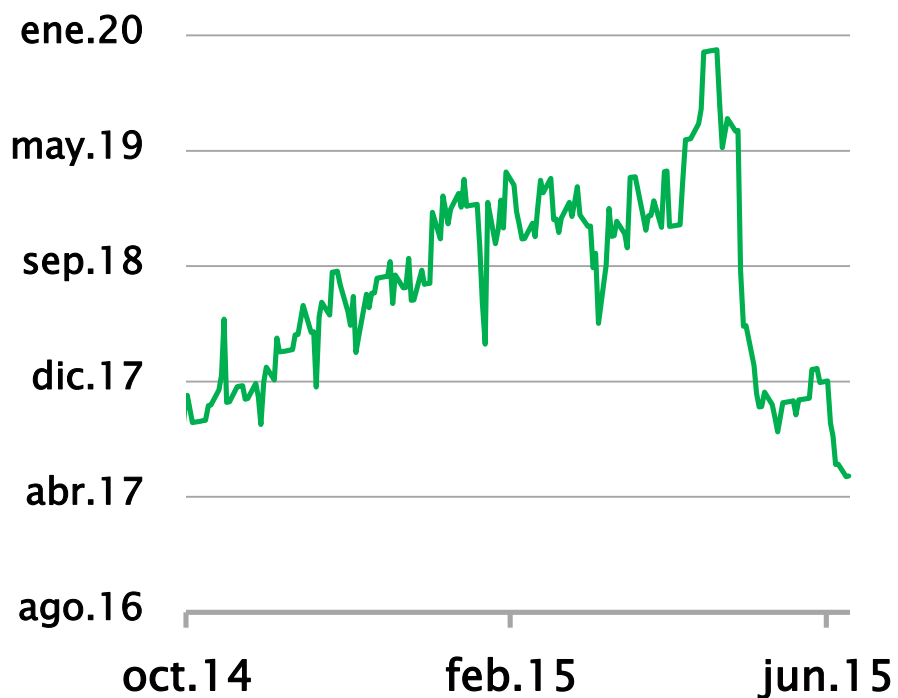
Economía internacional

Expectativas de primer alza de tasas

EE.UU.

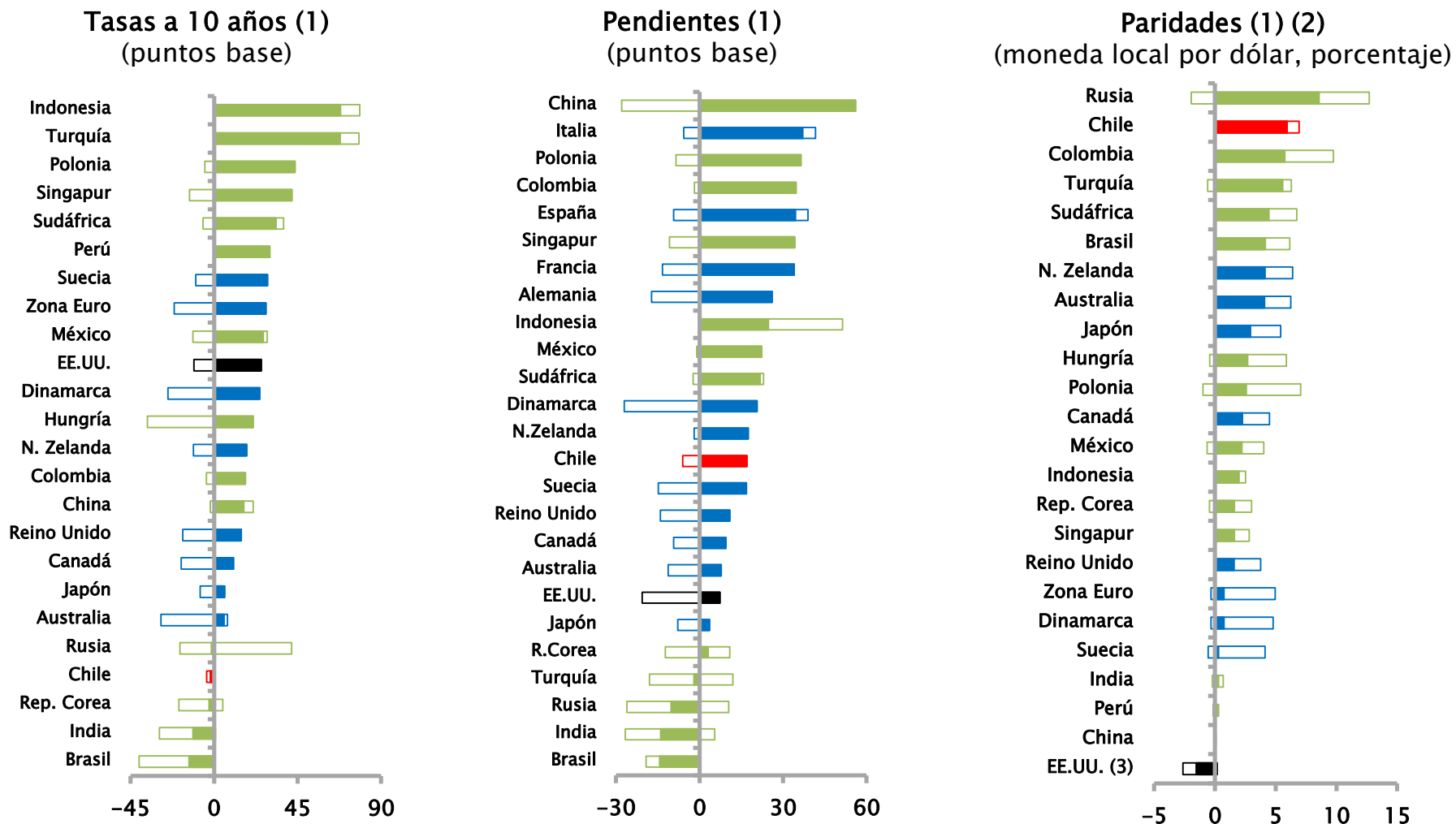


Zona Euro





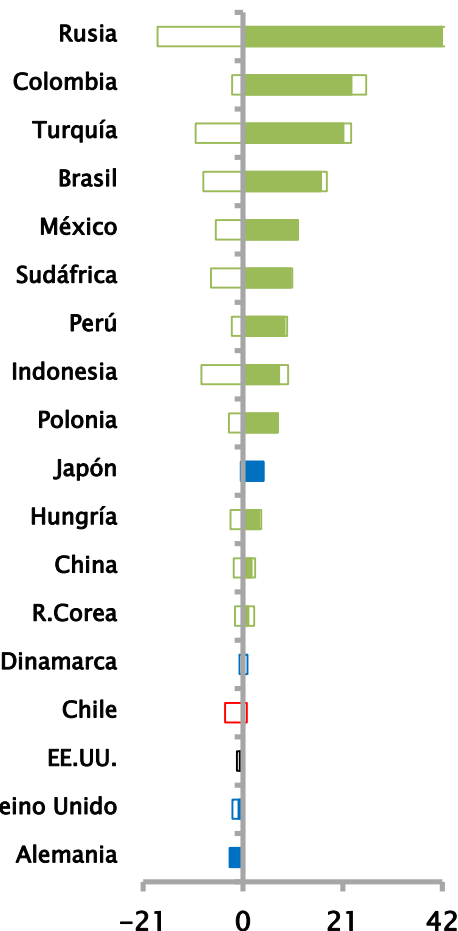
Economía internacional



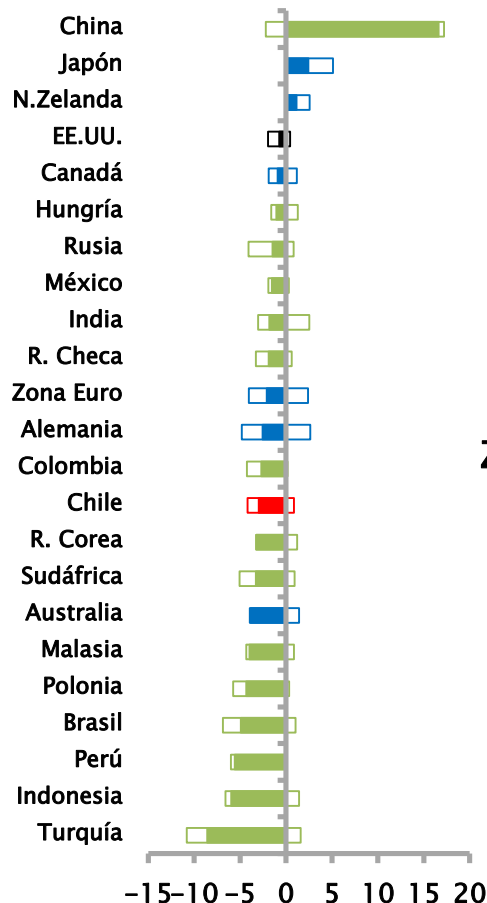


Economía internacional

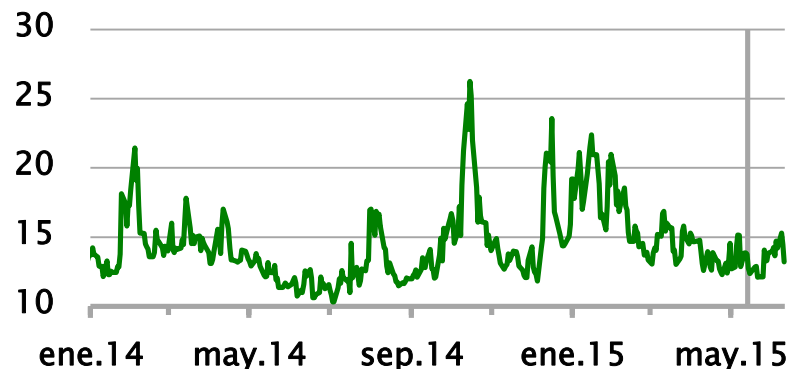
CDS (1)
(puntos base)



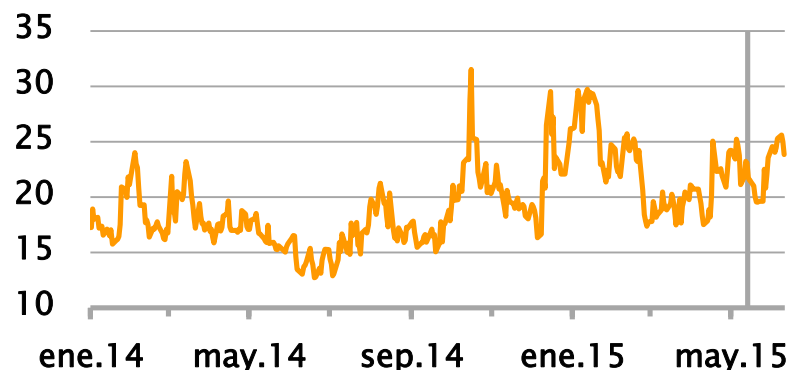
Bolsa (1)
(Variación %)



EE.UU.: volatilidad de mercado bursátil (2) (4)
(porcentaje)



Zona Euro: volatilidad de mercado bursátil (3) (4)
(porcentaje)



(1) Barras verdes corresponden a economías emergentes y azules a desarrollados. Barras sólidas es variación desde la última RPM y barras transparentes a cambios máximos y mínimos durante el periodo. (2) Corresponde al VIX. (3) Corresponde al VSTOXX. (4) Línea vertical indica la RPM de Mayo.

Fuente: Bloomberg.



Economía internacional

Variación de tasas de política monetaria (1)

	Spot	Variación última RPM	Variación Acum. 2015
EE.UU.	0,25	-	0
Europa	0,05	0	0
Canadá	0,75	0	-25
Reino Unido (2)	0,50	0	0
Suecia	-0,25	-	-25
Suiza	-0,75	-	-50
Dinamarca	0,05	-	-15
Australia	2,00	0	-50
Nueva Zelanda	3,25	-25	-25
China	5,10	-	-50
India	7,25	-25	-75
Rep. de Corea	1,50	-25	-50
Indonesia	7,50	0	-25
Malasia	3,25	-	0
Tailandia	1,50	0	-50
Rusia	12,50	-	-450
Hungría	1,65	-15	-45
Rep. Checa	0,05	-	0
Polonia	1,50	0	-50
Israel	0,10	0	-15
Turquía	7,50	0	-75
Brasil	13,75	50	200
Chile	3,00	0	0
México	3,00	0	0
Colombia	4,50	0	0
Perú	3,25	0	-25

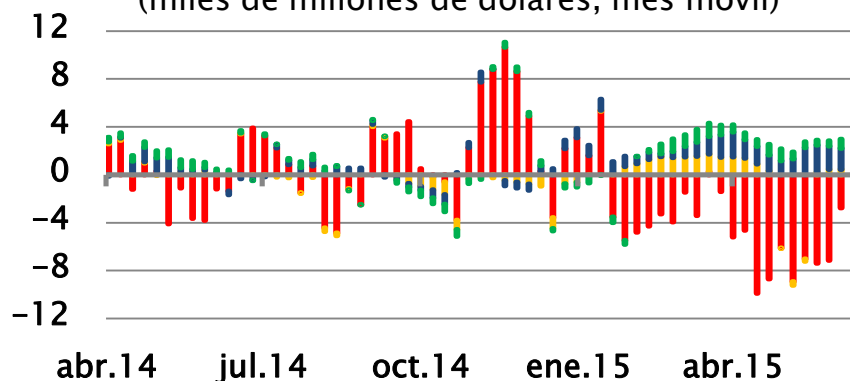
(1) No incluye Japón debido a cambio de objetivo de política monetaria. (2) Mantuvo sin cambios su programa de compra de activos.
Fuente: Bloomberg.



Economía internacional

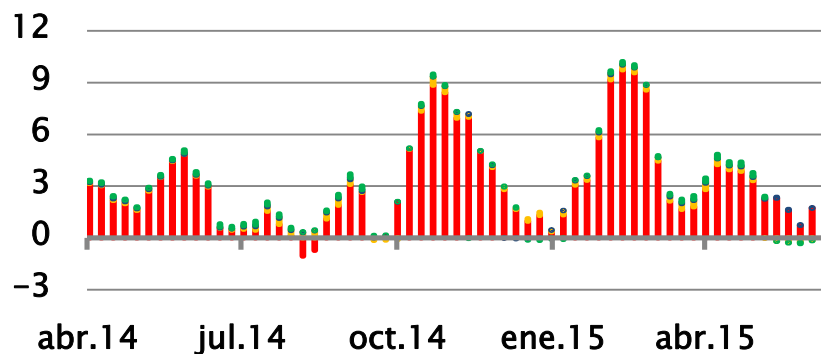
Total flujos de acciones a G4 (*)

(miles de millones de dólares, mes móvil)



Total flujos de bonos a G4 (*)

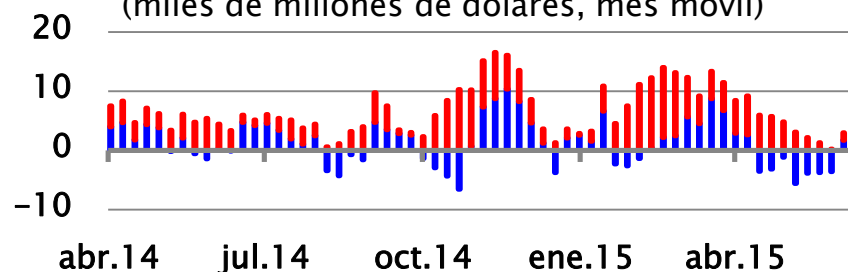
(miles de millones de dólares, mes móvil)



■ EEUU ■ Alemania ■ Japón ■ Reino Unido

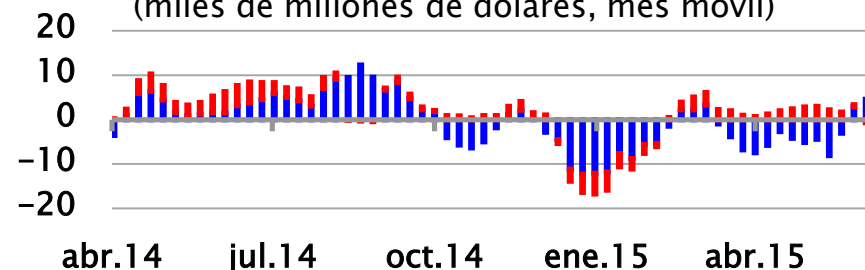
Total flujos a desarrolladas por tipo (*)

(miles de millones de dólares, mes móvil)



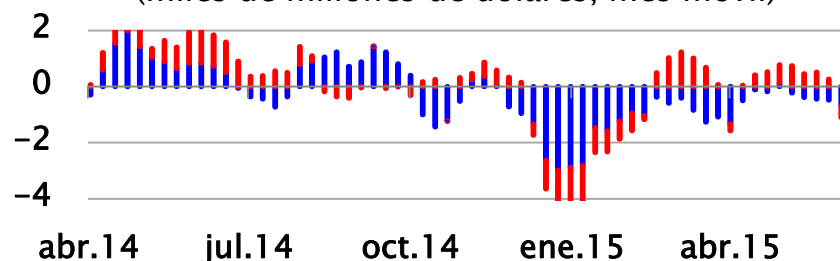
Total flujos a emergentes por tipo (*)

(miles de millones de dólares, mes móvil)



Total flujos a América Latina por tipo (*)

(miles de millones de dólares, mes móvil)



— Bonos — Acciones

10 (*) Datos corresponden a flujos de no residentes al 03 de junio de 2015.

Fuentes: EPFR y IIF.

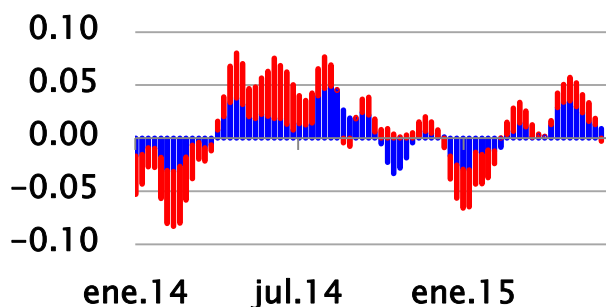


Economía internacional

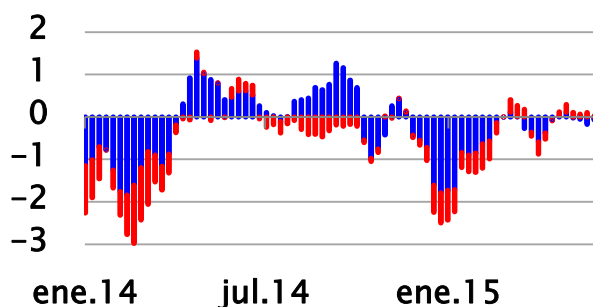
Total flujos a América Latina por país y por tipo (*)

(miles de millones de dólares, mes móvil)

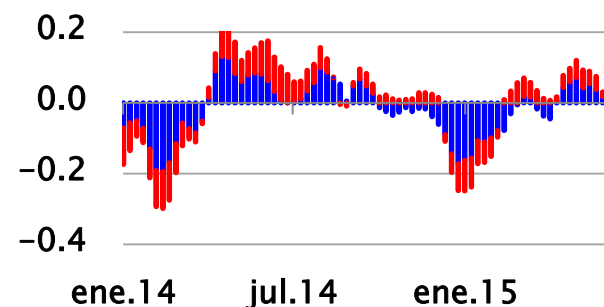
Argentina



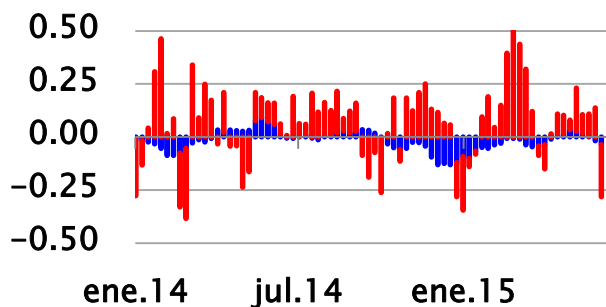
Brasil



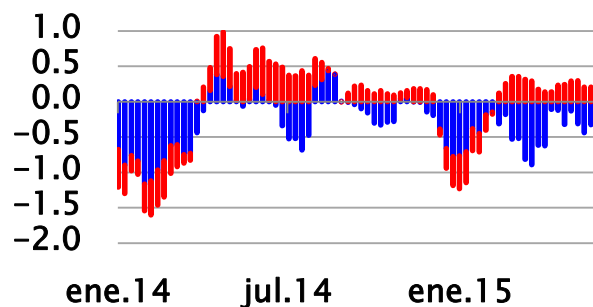
Chile



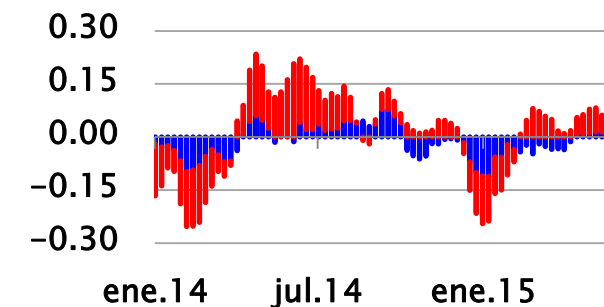
Colombia



México



Perú



— Bonos

— Acciones

11 (*) Datos corresponden a flujos de no residentes al 03 de junio de 2015.

Fuente: EPFR.



Economía internacional

Tabla crecimiento mundial PIB

(variación anual, porcentaje)

Crecimiento (a/a)	2014	4t14	1t15			
			1a. Entrega		2a entrega	
			Efectivo	Esperado	Efectivo	Esperado
Estados Unidos (*)	2,4	2,2	0,2	1,0	-0,7	-0,9
Japón (*)	-0,1	1,2	2,4	1,6	3,9	2,8
Reino Unido	2,6	3,0	2,4	2,6	2,4	2,5
Zona Euro	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Alemania	1,6	1,4	1,0	1,2	1,0	1,0
España	1,4	2,0	2,6	2,5	2,7	2,6
Francia	0,2	0,0	0,7	0,7	--	--
Italia	-0,4	-0,4	0,0	-0,2	0,1	0,0
Brasil	0,2	-0,3	-1,6	-1,8	--	--
Colombia	4,6	3,5	--	2,6	--	--
México	2,1	2,6	2,5	2,4	--	--
Perú	2,4	1,0	1,7	1,7	--	--
China	7,4	7,3	7,0	7,0	--	--
Australia	2,7	2,4	2,3	2,1	--	--
Canadá (*)	2,4	2,2	-0,6	0,3	--	--
Sudáfrica	1,5	1,3	2,1	2,1	--	--

12 (*) Crecimiento 1t14 y 1t15 es variación trimestral anualizada.

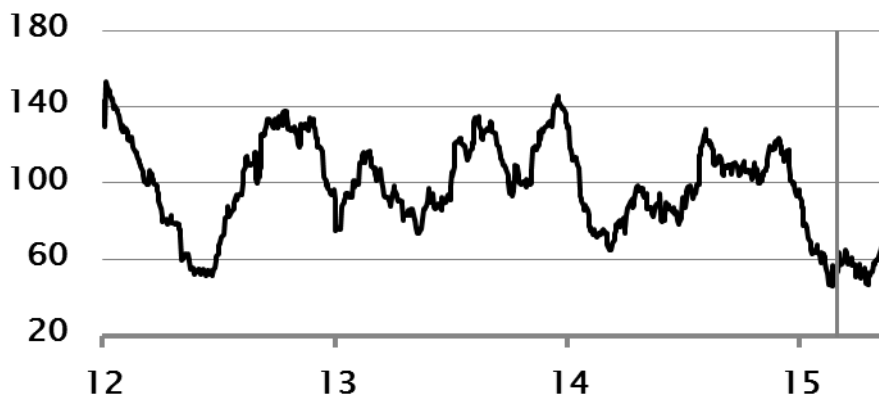
Fuente: Bloomberg.



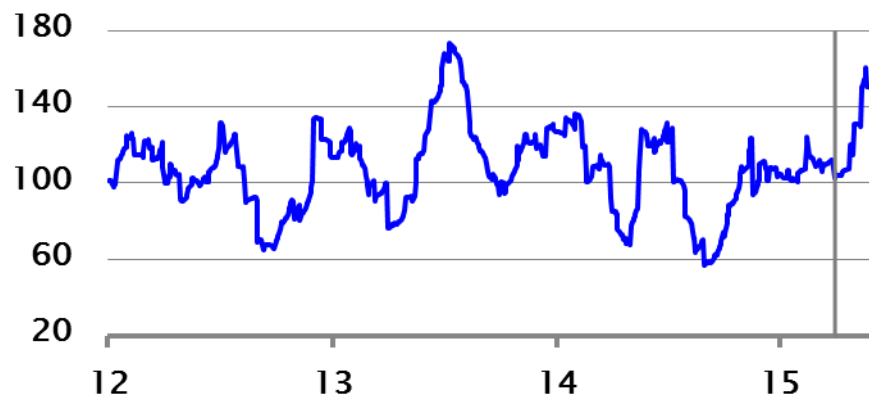
Economía internacional

Índice de sorpresas (*) (índice de difusión, pivote=100)

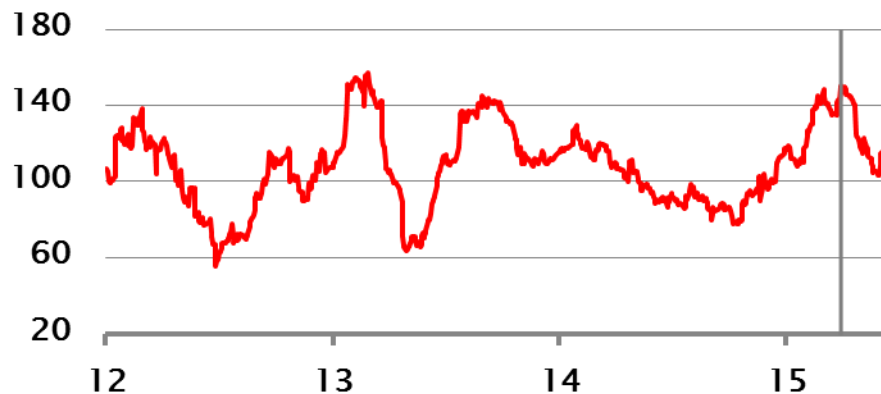
EE.UU.



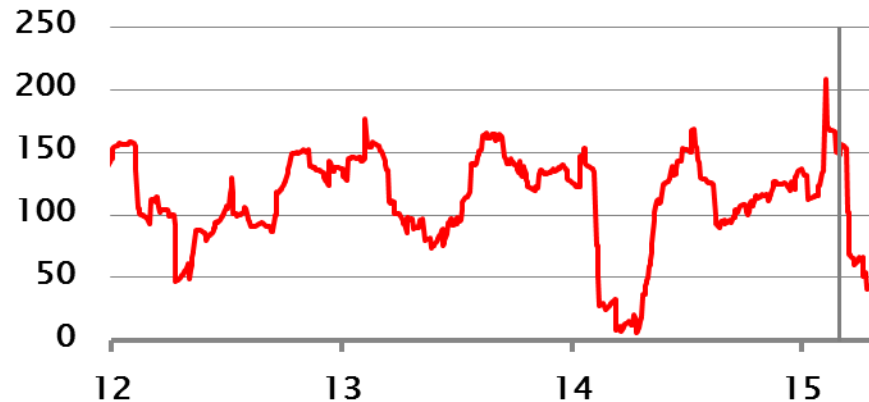
Japón



Zona Euro



China



¹³ (*) Línea vertical corresponde al cierre del 1t15.
Fuente: Bloomberg.



Economía internacional

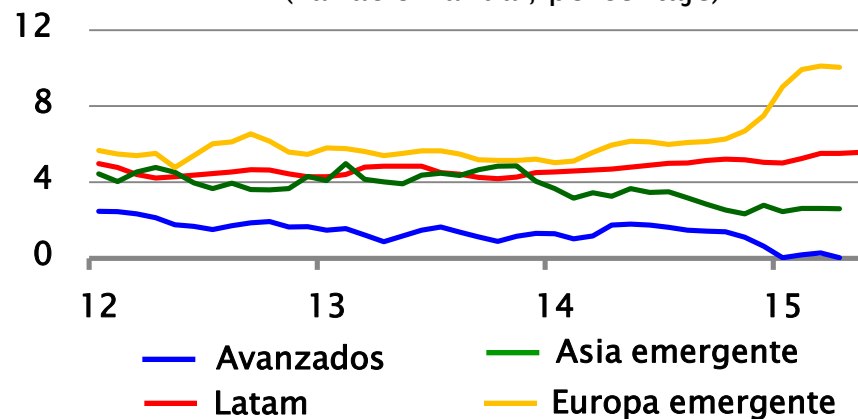
Inflación

(variación anual, porcentaje)

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

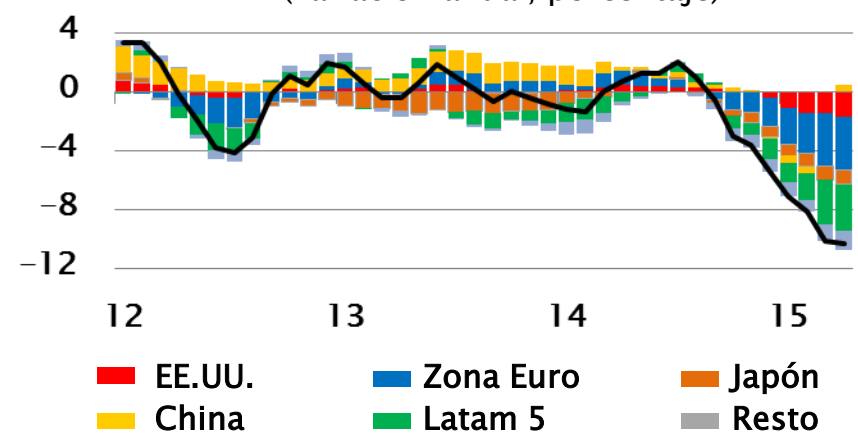
Inflación por región (1)

(variación anual, porcentaje)



Índice de IPC Global en U\$S (2)

(variación anual, porcentaje)



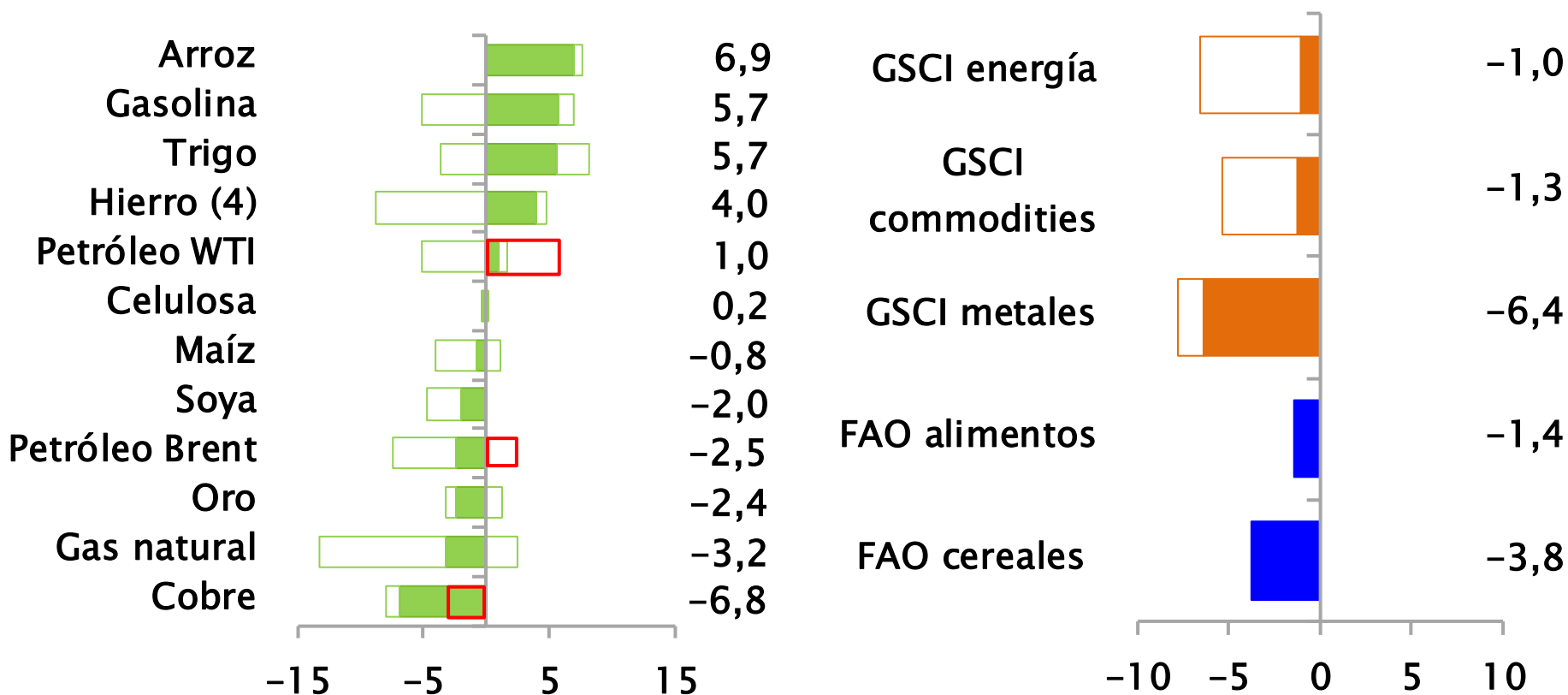
(1) Regiones ponderadas a PPP: Avanzados: EE.UU., ZE y Japón. As. Emergente: China, India, Indonesia, Tailandia, Taiwán, Corea, Malasia. Eu. Emergente: Rep. Checa, Hungría, Rusia, Polonia, Turquía. Latam: Brasil, Colombia, Chile, México y Perú. (2) Utiliza mismos ponderadores del IPE. Latam 5 incluye Latam + Argentina y excluye Chile.

Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.



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 11/06/15 respecto de los tres días hábiles previos al 14/05/15.

(2) Barra roja indica la variación dese el precio proyectado en IPoM Jun.15 respecto del promedio de los tres últimos días al 04/06/2015. (3) Índice FAO corresponde a la variación de mayo. (4) Precio de importación de puerto de Qingdao, China.

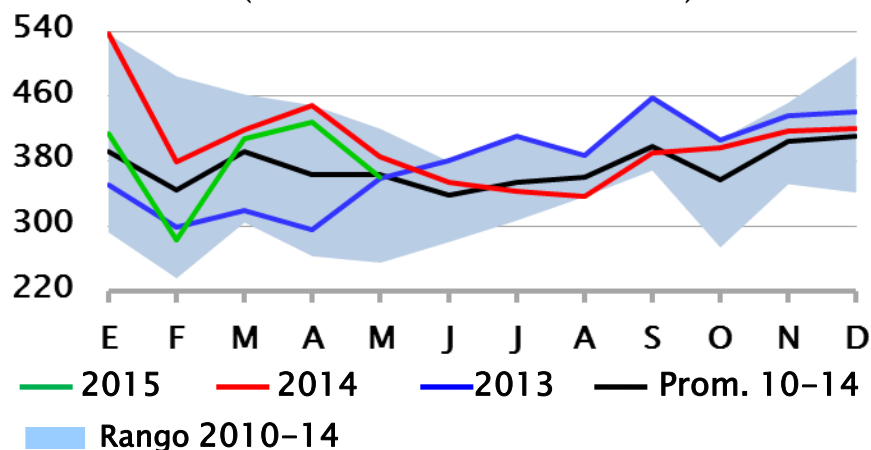
Fuentes: Bloomberg y FAO.



Economía internacional

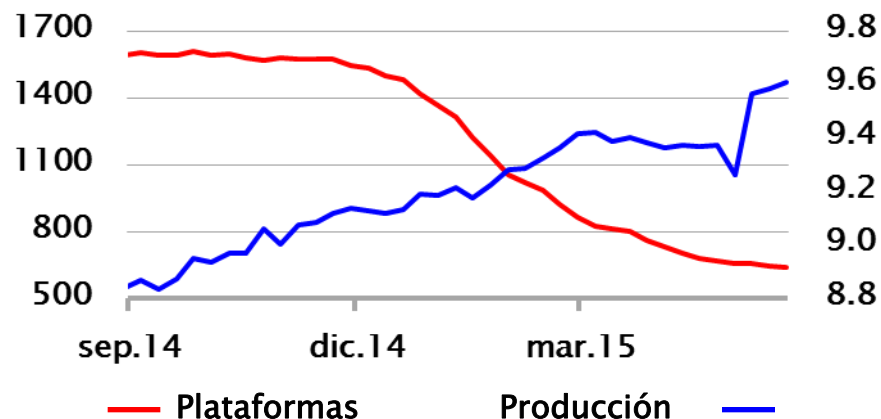
Importaciones de China de Cobre

(miles de toneladas métricas)



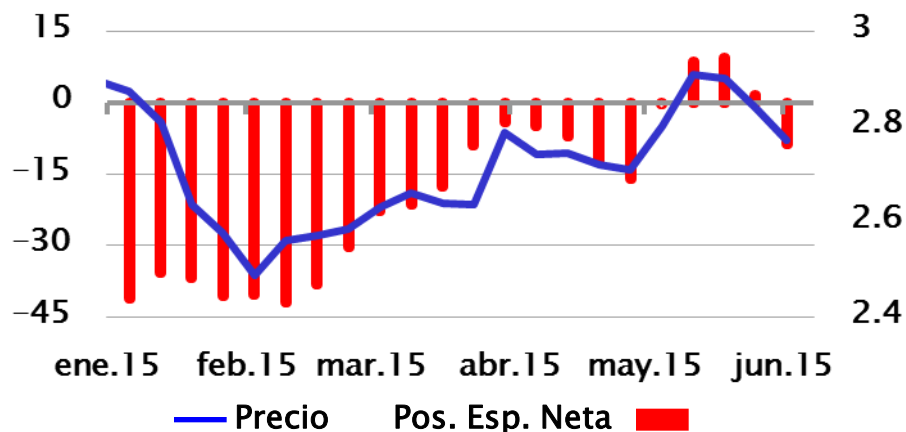
Plataformas y producción semanal EE.UU

(número de plataformas, millones de barriles diarios)



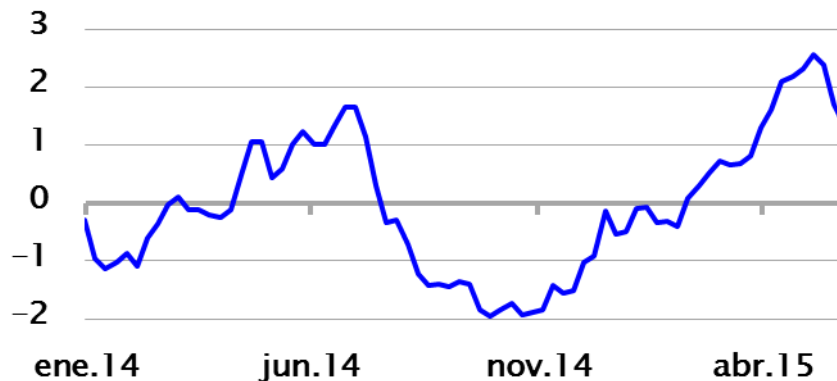
Posiciones especulativas y precio de Cobre

(miles de contratos; dólares la libra)



Managed Money Trader (*)

(Contratos: serie normalizada, std. dev.)

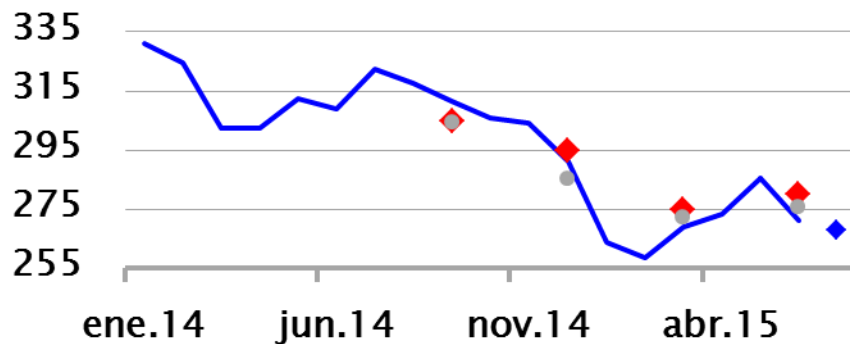


¹⁶ (*) Contratos futuros con posición larga menos contratos con posiciones cortas de los inversionistas más activos.
Fuentes: Banco Central de Chile, Consensus y CRU.

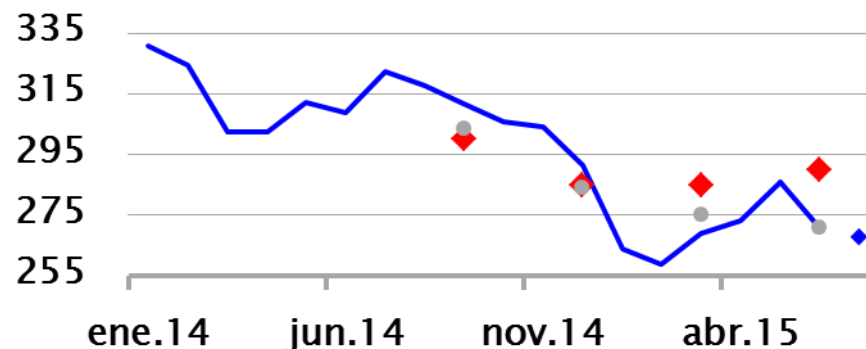


Economía internacional

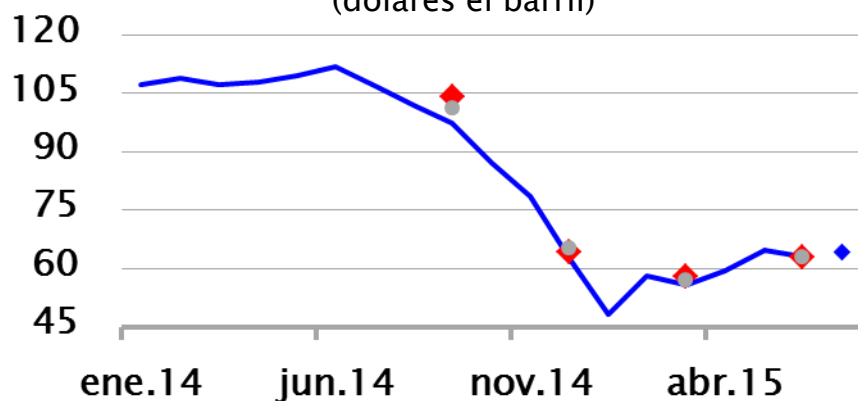
Cobre: proyecciones 2015 (1)(2)
(centavos la libra)



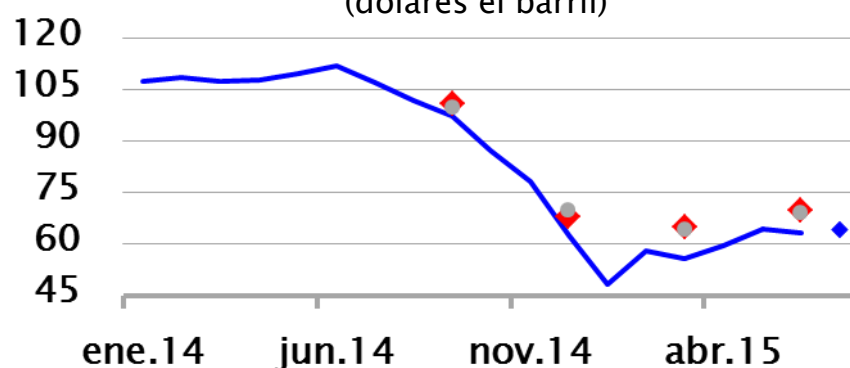
Cobre: proyecciones 2016 (1)(2)
(centavos la libra)



Petróleo: proyecciones 2015 (1)(2)
(dólares el barril)



Petróleo: proyecciones 2016 (1)(2)
(dólares el barril)



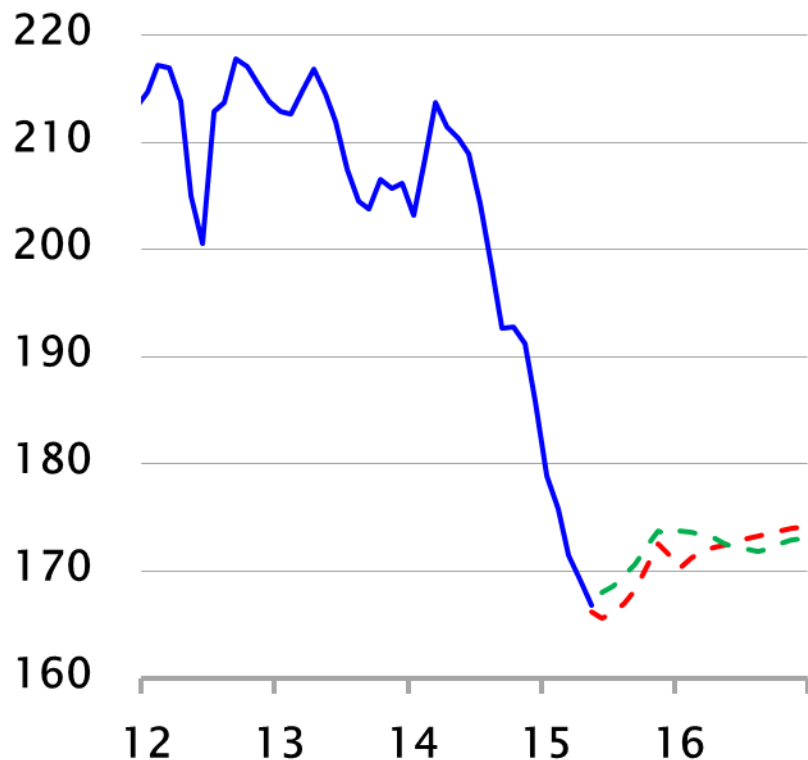
● Futuros ♦ IPOM ◆ Precio *spot*



Economía internacional

Índice de alimentos FAO (1)

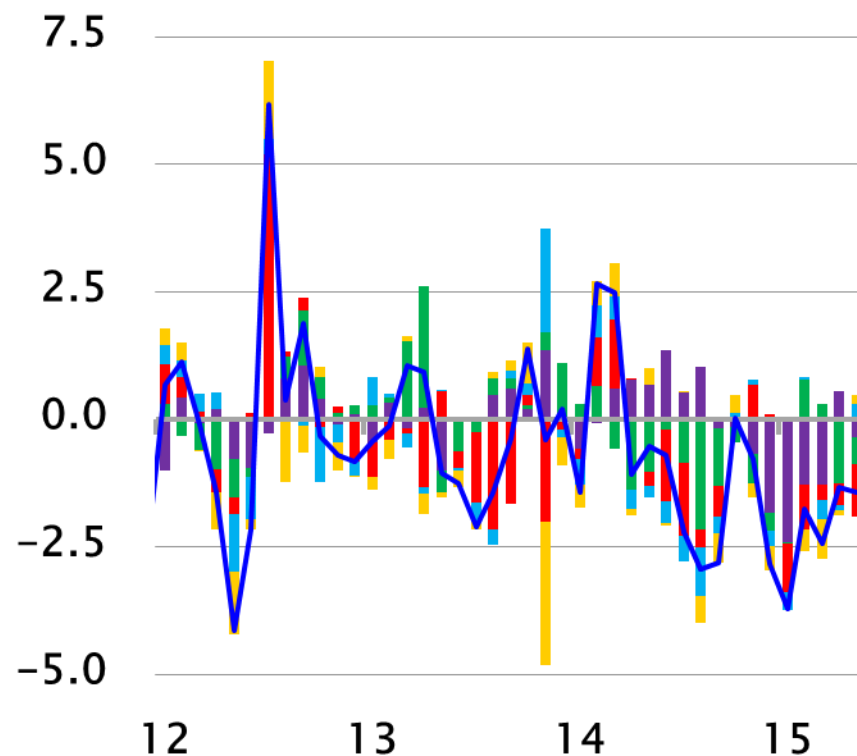
(índice 2002-04=100)



— FAO - - - Actual . . . RPM Mayo 15

Índice de alimentos FAO (2)

(variación mensual, contribución)



— FAO ■ Lácteos ■ Cereales
■ Azúcar ■ Carnes ■ Aceites

(1) Perfil de precios futuros correspondiente a RPM Mayo 15 se calcula en base al promedio de los 3 últimos días al 07/05/15. Perfil actual se basa en el promedio de los últimos 3 días al 04/06/15. (2) Contribuciones corresponden a estimaciones del BCCh en base a datos de cada componente del índice.

Fuentes: Bloomberg y FAO.

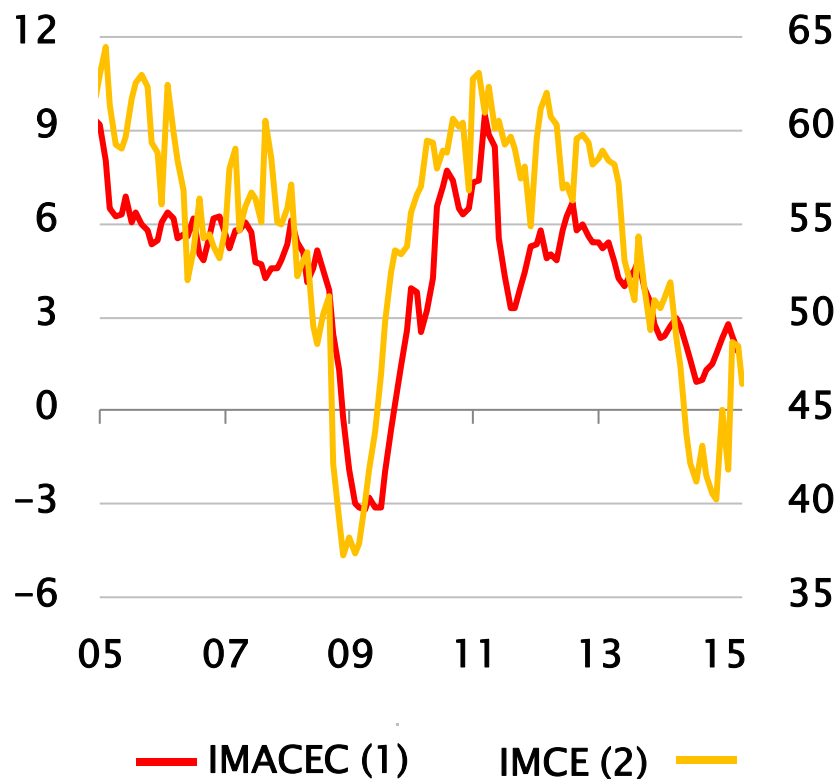


Escenario interno

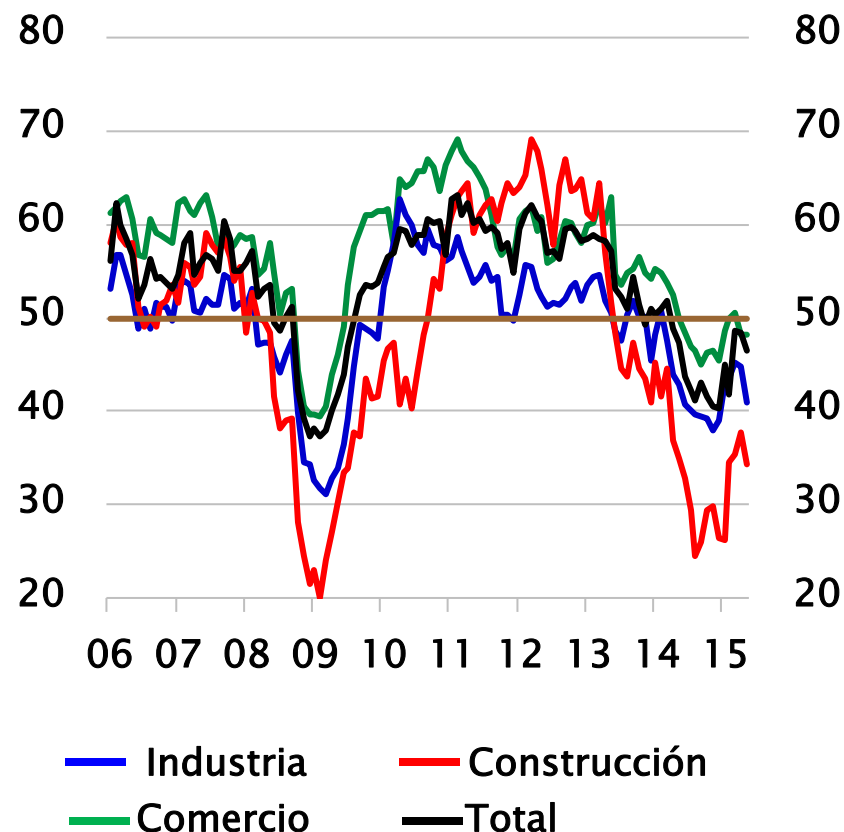


Actividad y demanda

IMACEC e IMCE
(variación anual, índice)



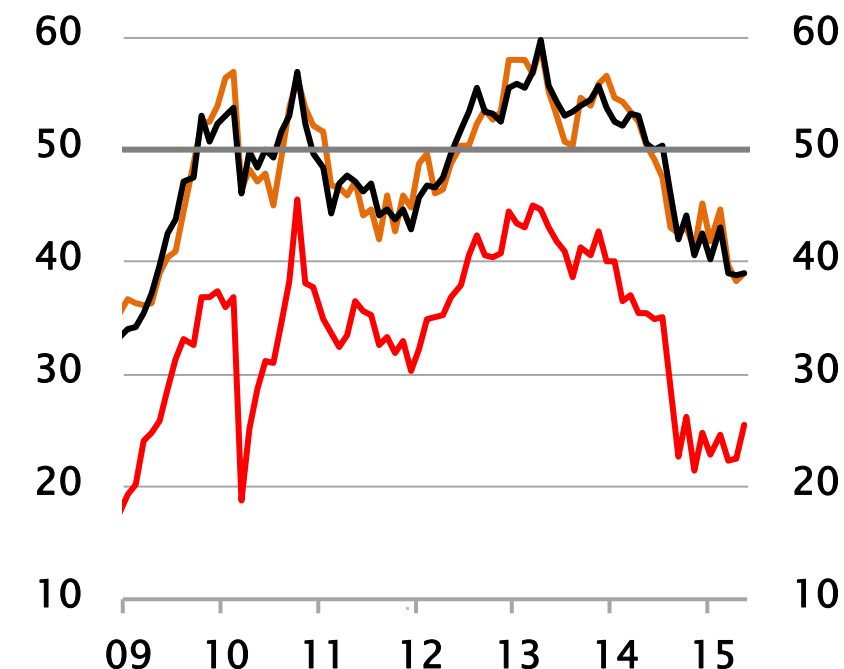
Percepción de los empresarios: IMCE (2)
(índice)



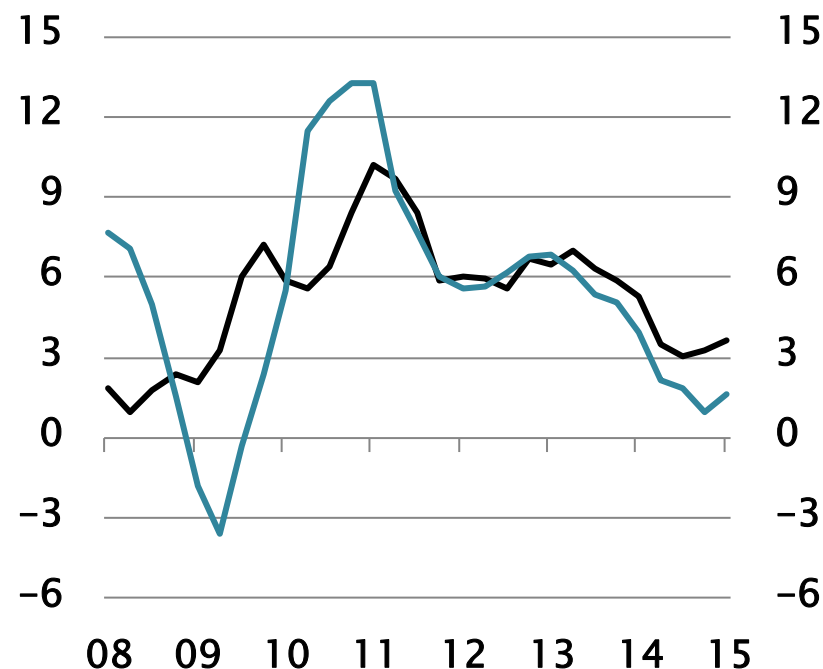


Actividad y demanda

Percepción de los consumidores IPEC (1)
(índice, porcentaje)



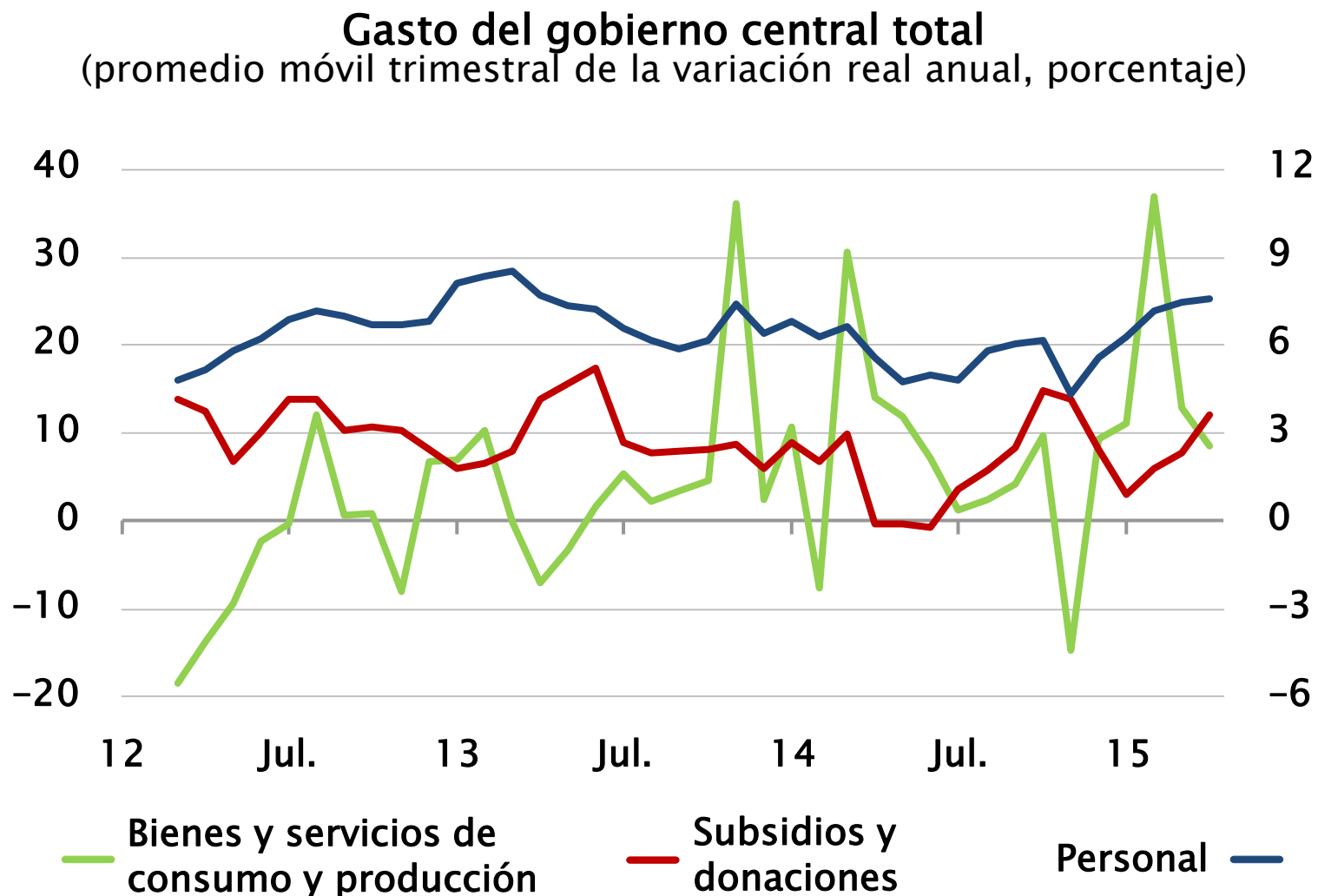
Consumo privado
(variación anual, porcentaje)



(1) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). (2) Corresponde al promedio simple del porcentaje de respuestas afirmativas de las siguientes preguntas: ¿Diría usted que actualmente estamos en un buen momento o un mal momento para comprar vivienda?, ¿Diría usted que actualmente estamos en un buen momento o un mal momento para comprar auto? y ¿Diría que actualmente estamos en un buen o un mal momento para comprar artículos para el hogar como muebles, refrigerador o cocina?



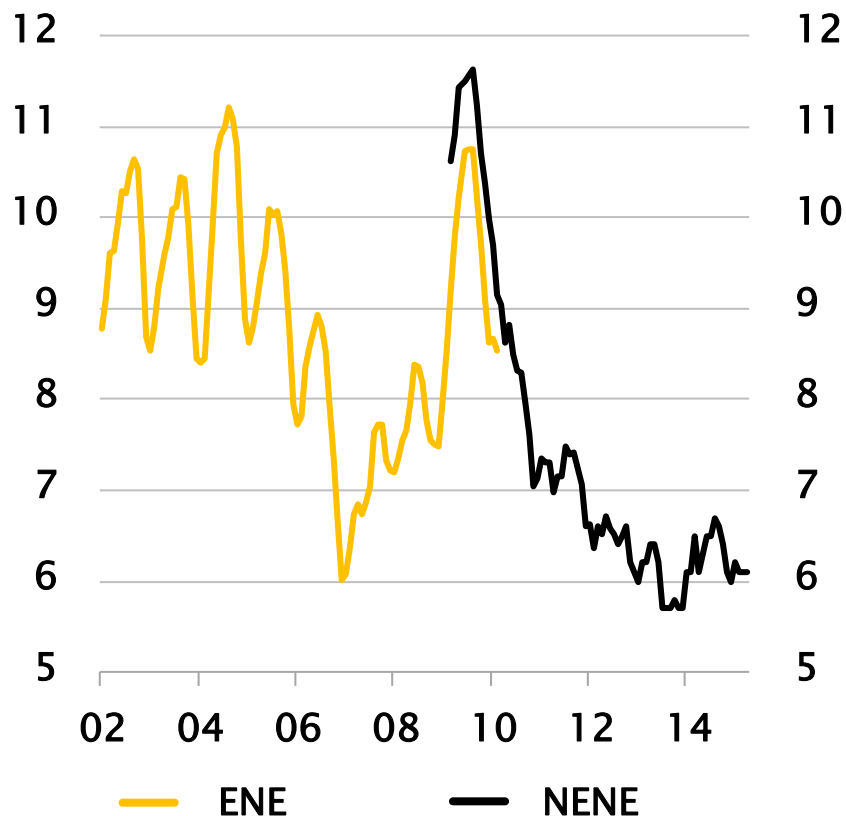
Actividad y demanda



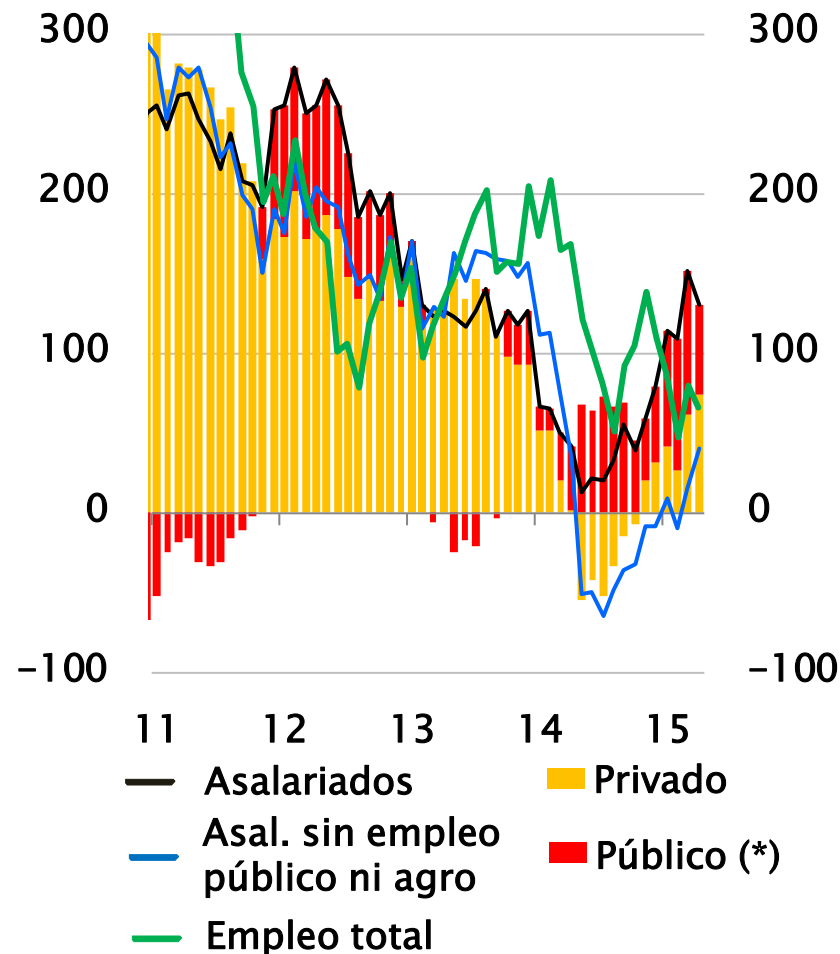


Empleo, salarios y precios

Tasa de desempleo (porcentaje)



Empleo asalariado (diferencia anual, miles de personas)

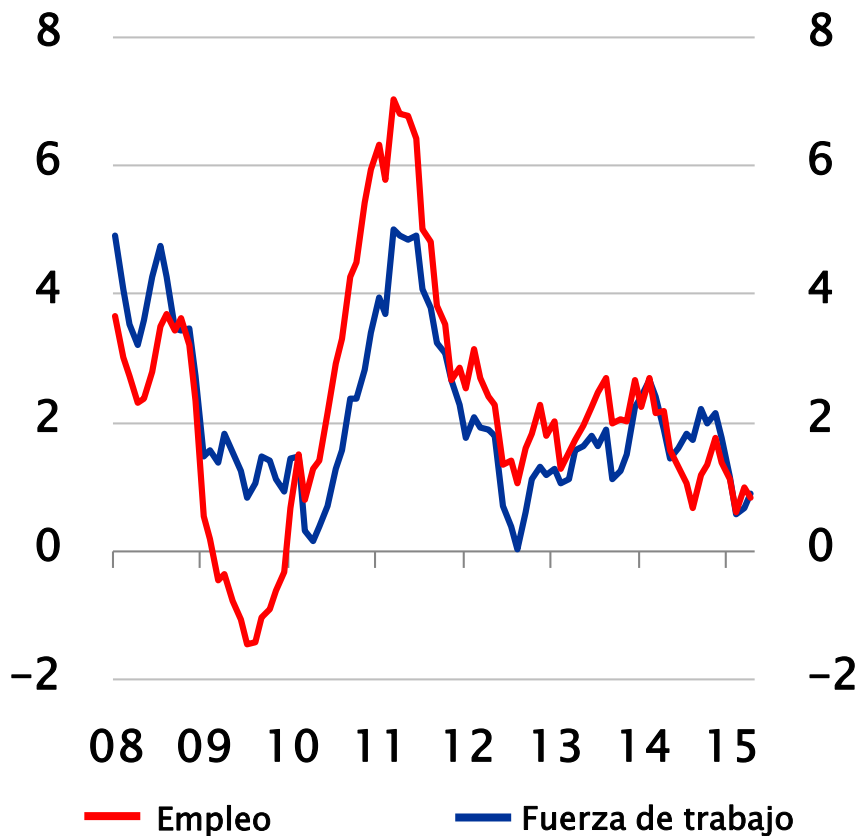


(*) Corresponde a personas que se autoclasifican en empresas del sector público, concentrados principalmente en administración pública y defensa, educación y enseñanza.

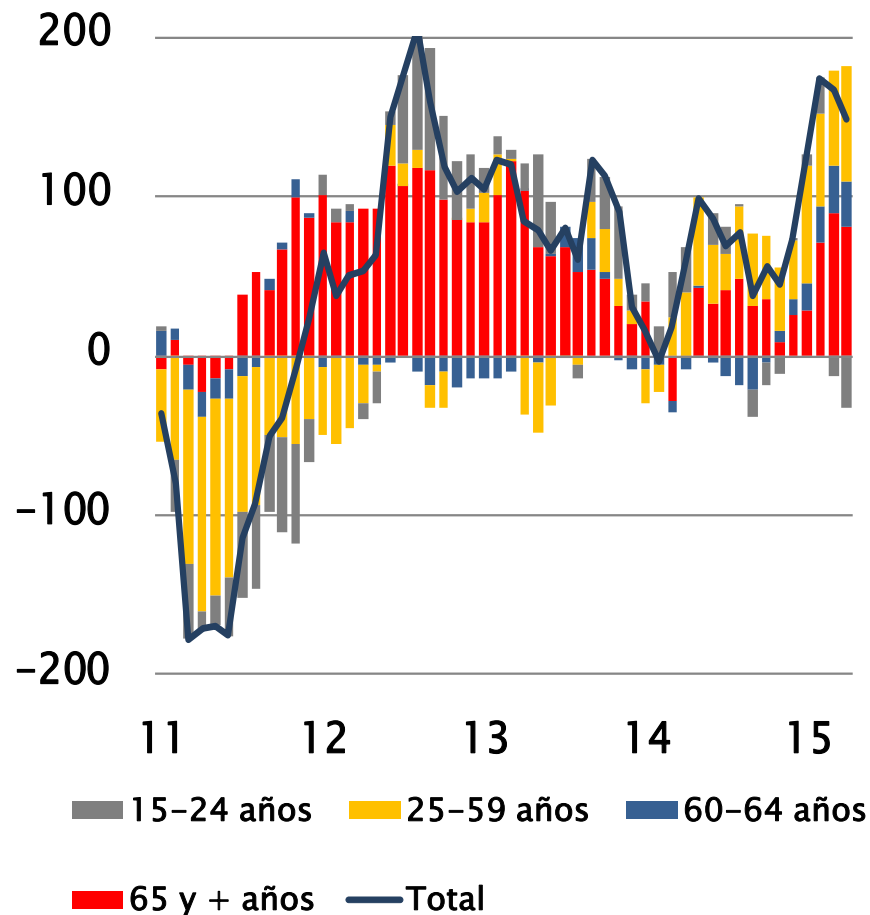


Empleo, salarios y precios

Empleo y fuerza de trabajo
(variación anual, porcentaje)



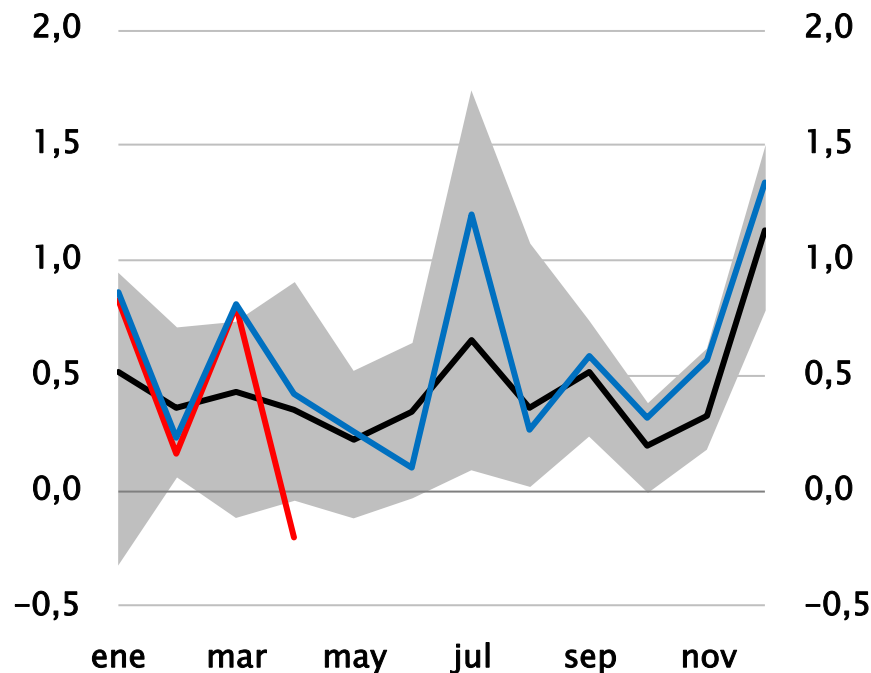
Inactividad
(diferencia anual, miles de personas)





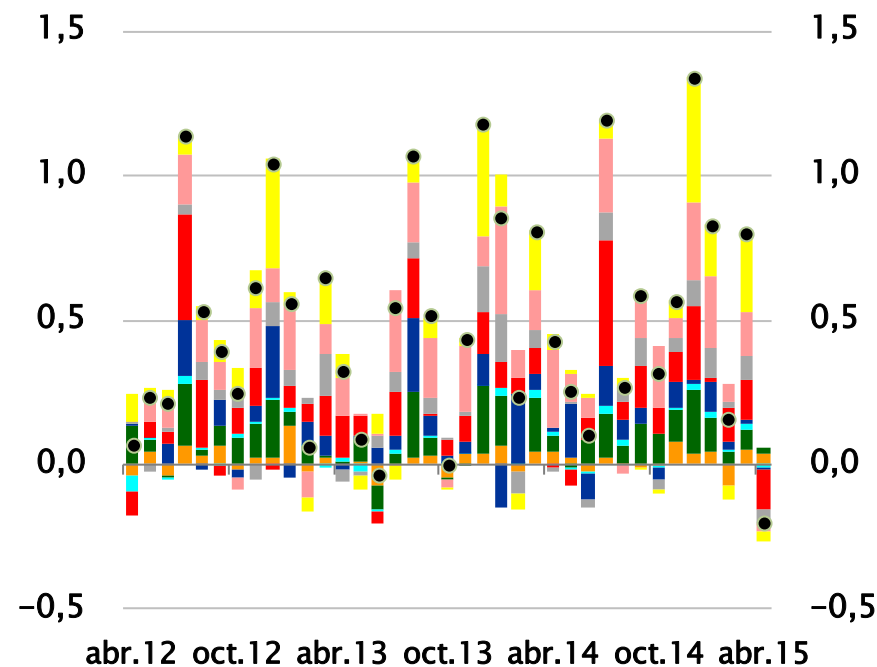
Empleo, salarios y precios

IREM nominal (1)
(variación mensual, porcentaje)



■ Brecha máx-mín (2001-13) 2015
— Promedio 2001-13 2014

IREM nominal (2)
(puntos porcentuales)



■ Transporte
■ Minería
■ Servicios comunales (3)
■ Servicios financieros (4)
■ Comercio
■ Construcción
■ EGA
■ Industria

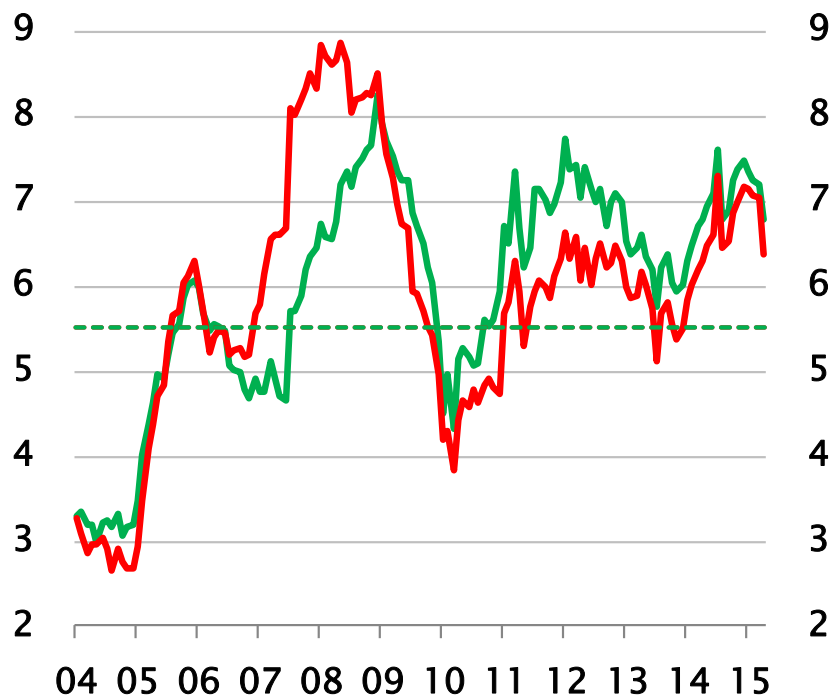
(1) Series empalmadas con la variación mensual en enero 2010. (2) Puntos corresponden a la variación mensual. (3) Corresponde a administración pública, enseñanza, servicios sociales y salud, otros servicios comunitarios sociales y personales. (4) Servicios financieros incluye Intermediación financiera y Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler.



Empleo, salarios y precios

Salarios nominales (1)

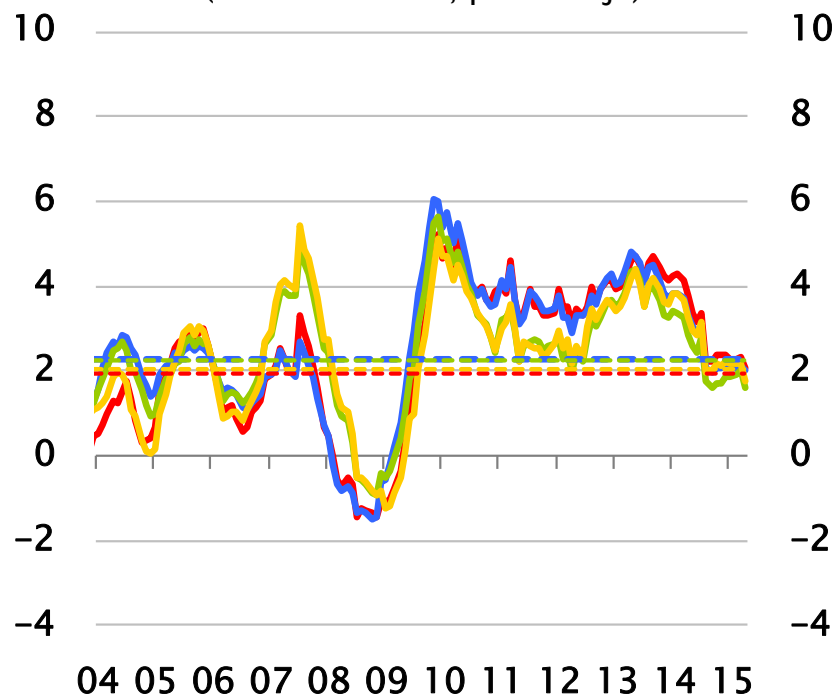
(variación anual, porcentaje)



— CMO — Promedio CMO 2001-2013
— IREM — Promedio IREM 2001-2013

Diferencial de crecimiento de salarios e indexación habitual por inflación (2)

(variación anual, porcentaje)



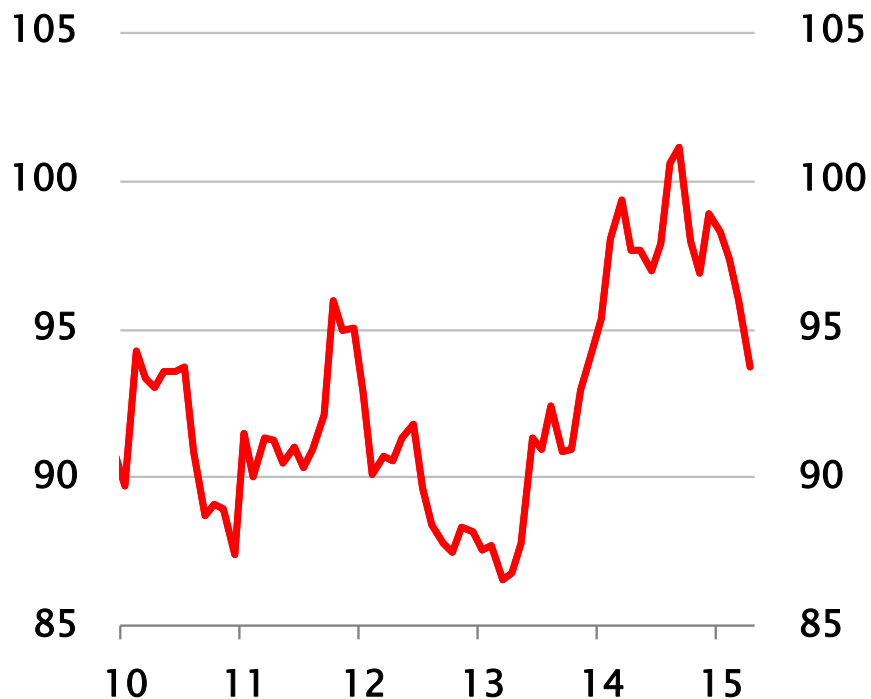
— CMO — Promedio CMO 2001-2013
— IREM — Promedio IREM 2001-2013
— IREMx — Promedio IREMx 2001-2013
— CMOx — Promedio CMOx 2001-2013

(1) Series empalmadas con la variación mensual en enero 2010. (2) Para detalle del cálculo ver IPoM enero 2008 recuadro V.1.

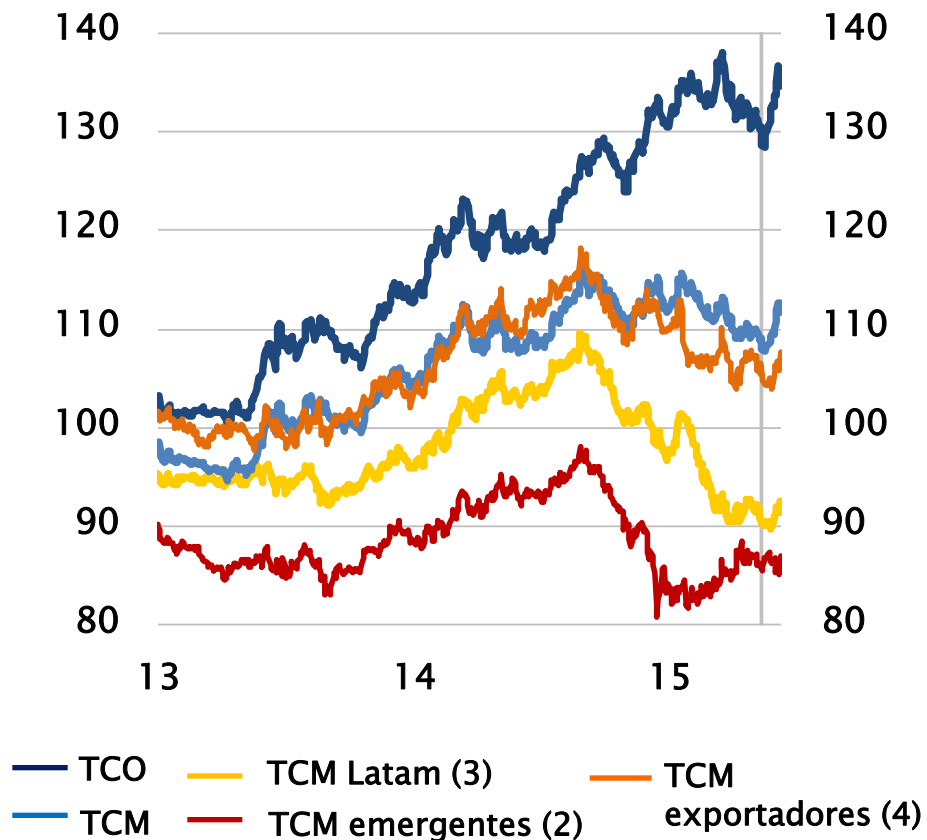


Mercados financieros

Tipo de cambio real
(índice 1986=100)



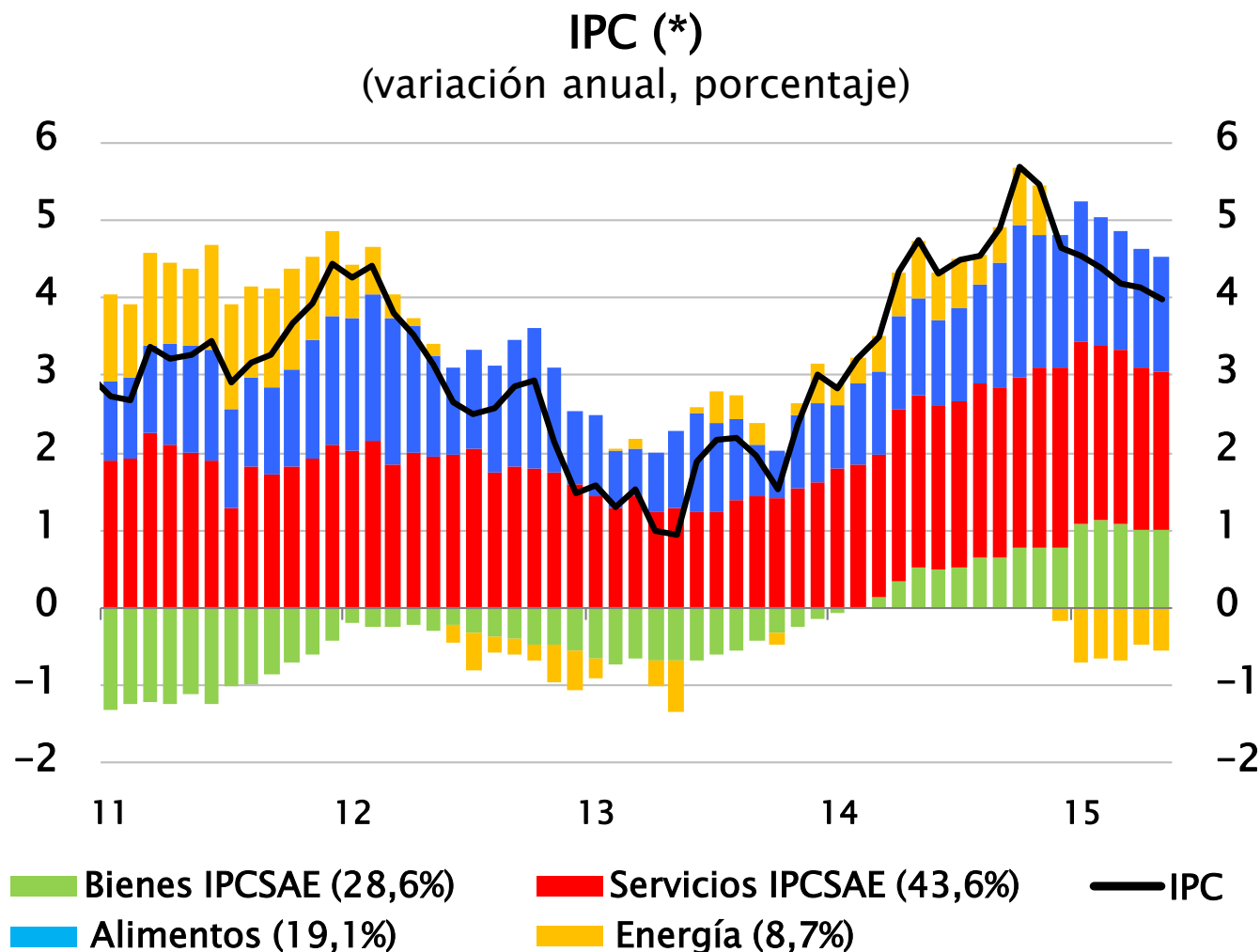
TCM y TCO (1)
(datos diarios, índice junio 2011=100)



(1) Línea gris vertical indica RPM mayo. (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

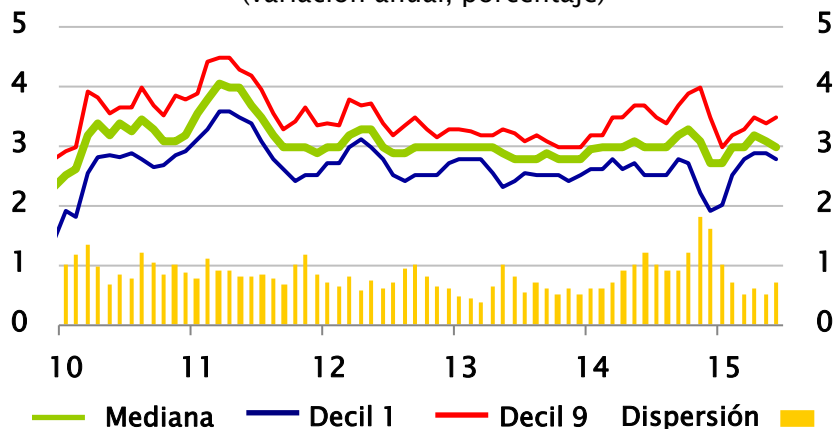


(*) Cifras entre paréntesis corresponden a la ponderación canasta 2013.

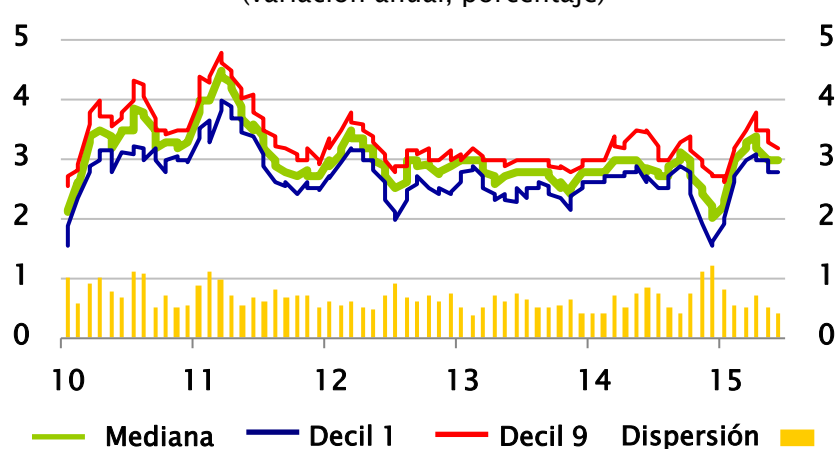


Mercados financieros

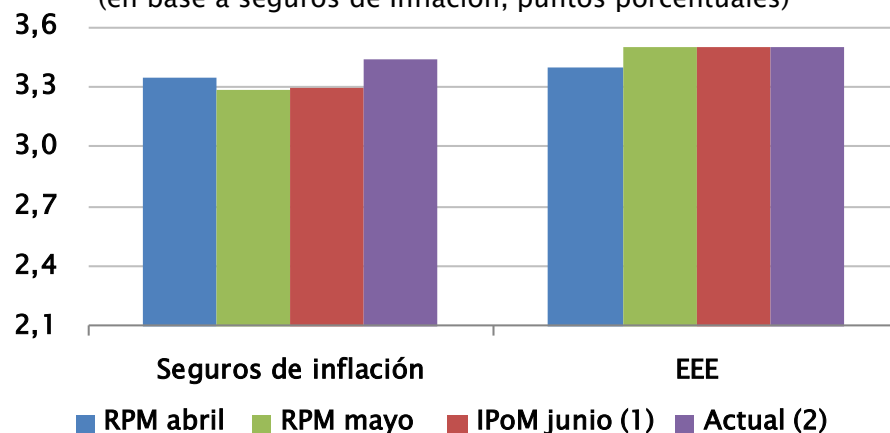
EEE: expectativas de inflación a un año
(variación anual, porcentaje)



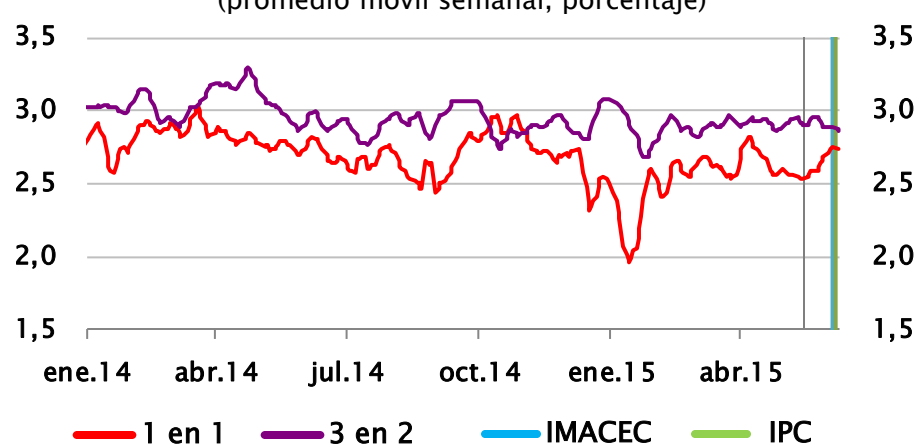
EOF: expectativas de inflación a un año
(variación anual, porcentaje)



Inflación anual a diciembre del 2015
(en base a seguros de Inflación, puntos porcentuales)



Compensación inflacionaria *forward* swap (3)
(promedio móvil semanal, porcentaje)

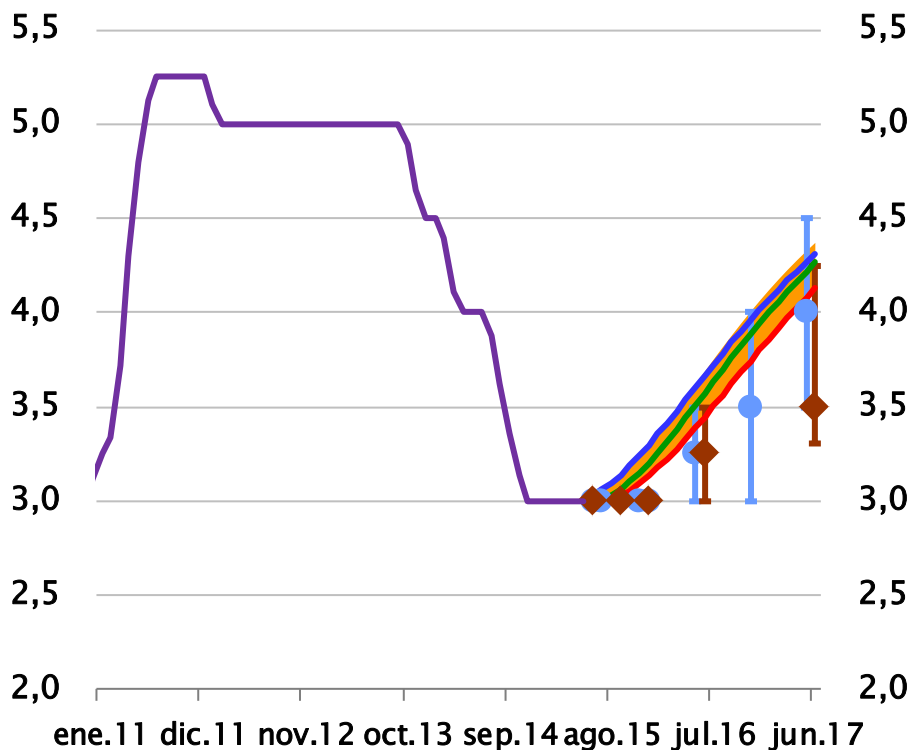


(1) Considera datos al 26-05-2015. (2) Considera datos al 10-06-2015. (3) Línea vertical corresponde a RPM de mayo.



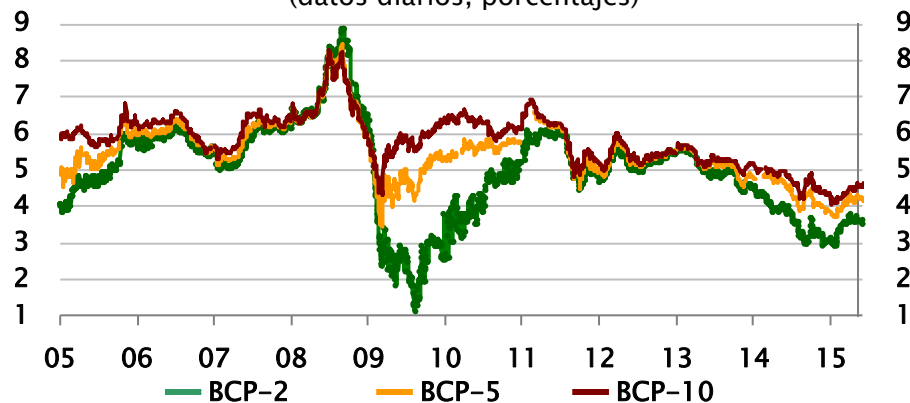
Expectativas

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

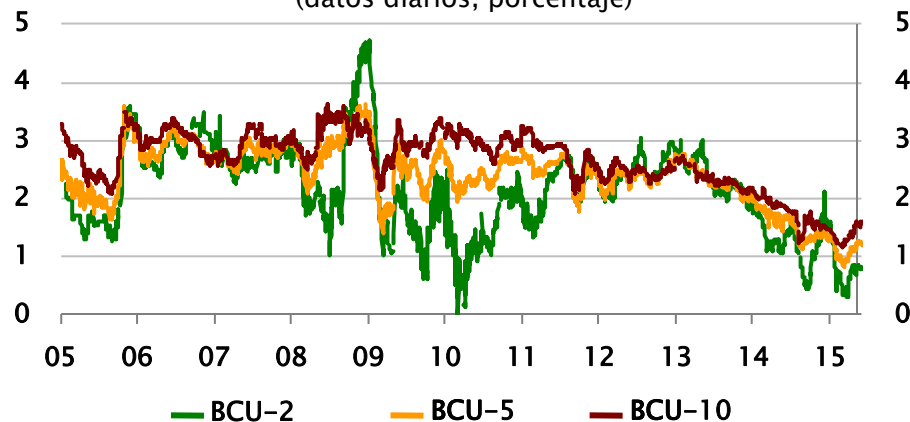


— *Forward* actual (1) — TPM ◆ EOF 1q Junio (2)
— RPM Mayo — IPoM Jun. ● EEE Junio (2)

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



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



(1) Considera precios de activos hasta el 08 de junio. Área corresponde a diferencia entre *forward* máxima y mínima de la ultima RPM.

(2) Barra representa décil 1 y 9. (3) Línea vertical corresponde a RPM de mayo.

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.