

Antecedentes Reunión de Política Monetaria

MARZO 2016



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 16 de marzo de 2016. Para detalles sobre significado de acrónimos y siglas ver Glosario.

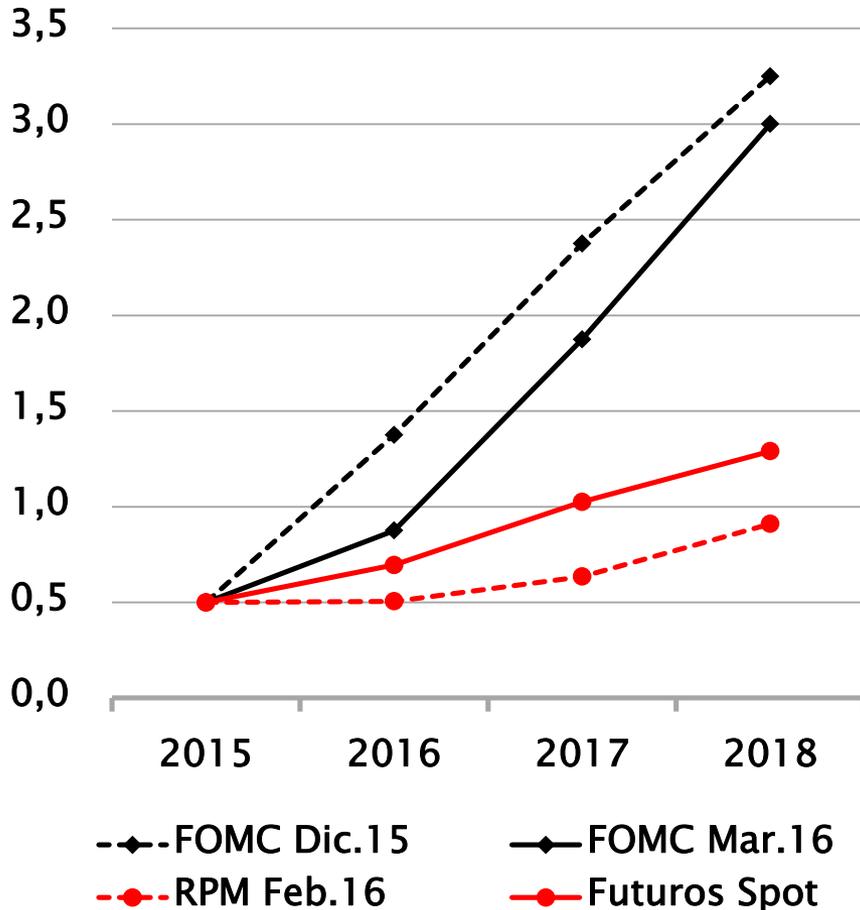


Escenario externo

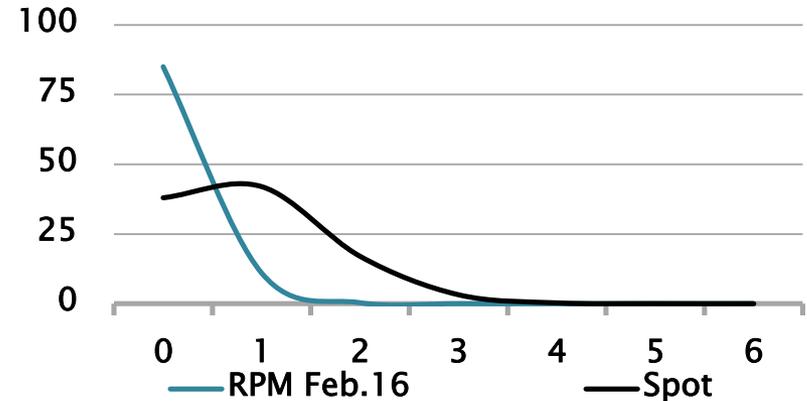


Economía internacional

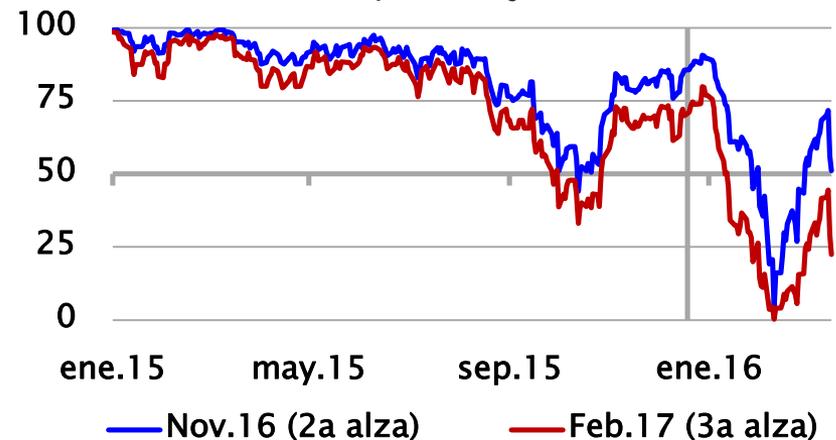
Trayectoria *Fed fund* (1) (porcentaje)



Fed Fund: Distribución probabilidad de alzas 2016 (2) (porcentaje, número de alzas)



Fed Fund: Probabilidad de alzas (3) (porcentaje)

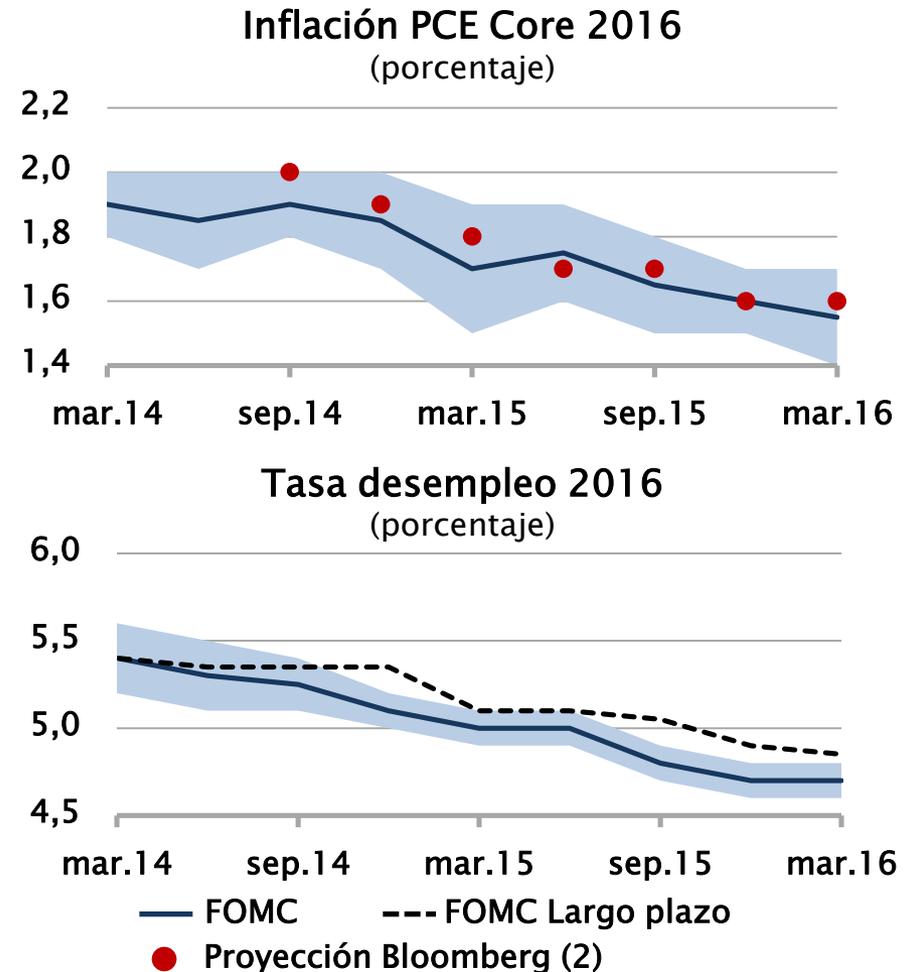
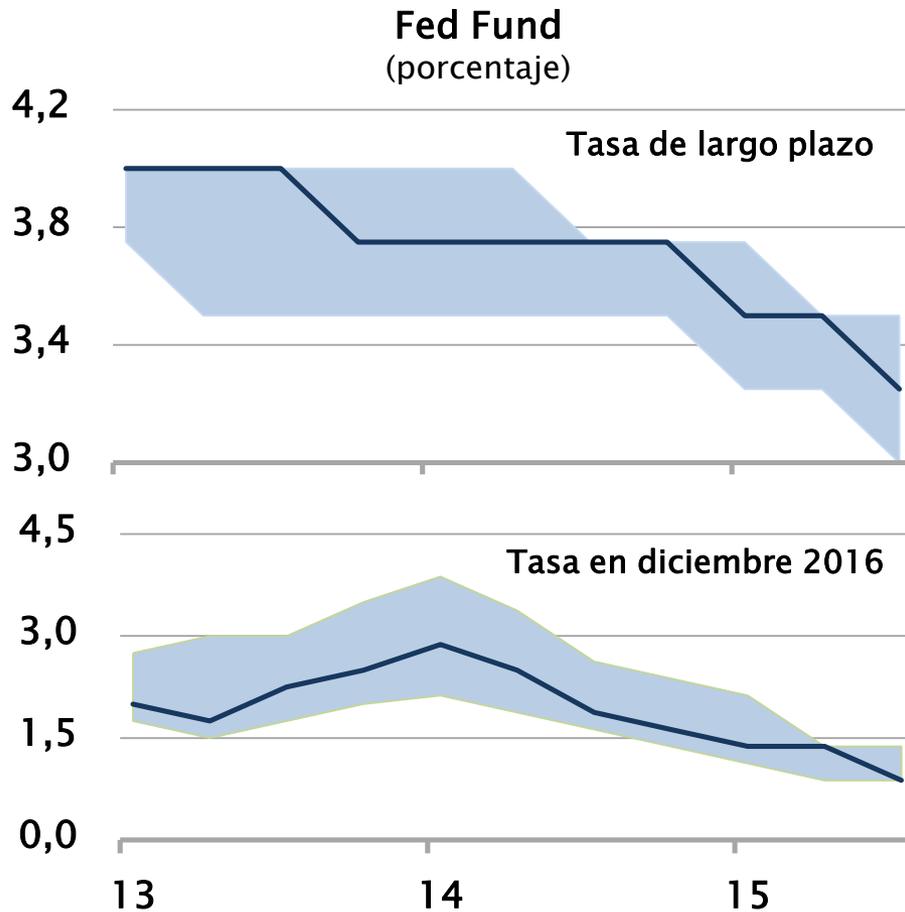


3 (1) Corresponde a la tasa esperada para fin de año. (2) Implícitas en precios de mercado. (3) Línea vertical indica cierre estadístico IPoM Dic.15.
Fuente: Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU.



Economía internacional

FOMC: Evolución de proyecciones (1)



4 (1) Área sombreada corresponde a la tendencia central. Corresponde al nivel esperado para fin de año (2) Proyección para el promedio del año. Dato disponible al 16.Mar. Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU.



Economía internacional

Inflación (1)
(variación anual, porcentaje)

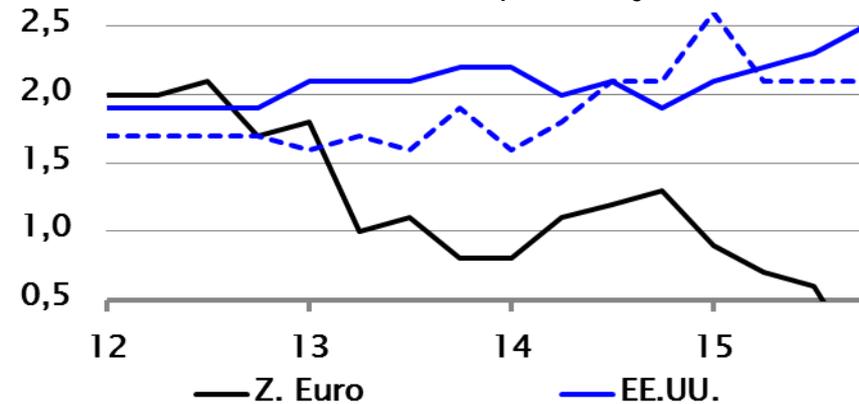
		Dic.	Ene.	Feb.	16	17
EE.UU. (IPC)	Total	0.7	1.4	1,0	1.3	2.2
	Core	2.1	2.2	2,3		
	Energía	-12.6	-6.5	-12,5		
	Servicios	2.5	2.5	2,6		
EE.UU. (PCE)	Total	0.7	1.3	--	1.2	1.9
	Core	1.5	1.7	--	1.6	1.8
	Energía	-12.4	-5.2	--		
	Servicios	1.9	2.1	--		
RU	Total	0.2	0.3	--	0.7	1.8
	Core	1.4	1.2	--		
	Energía	-7.3	-5.4	--		
	Servicios	2.9	2.3	--		
ZE	Total	0.2	0.3	-0.2	0.4	1.5
	Core	0.9	1.0	0.8		
	Energía	-5.8	-5.4	-8.1		
	Servicios	1.1	1.2	0.9		
JPN	Total	0.2	0.0	--	0.3	1.8
	Core	0.8	0.7	--	0.3	1.7
	Energía	-11	-10.7	--		
	Servicios	0.4	0.4	--		

Breakeven de inflación a 2 años
(porcentaje)



Salarios (2)

(variación anual, porcentaje)

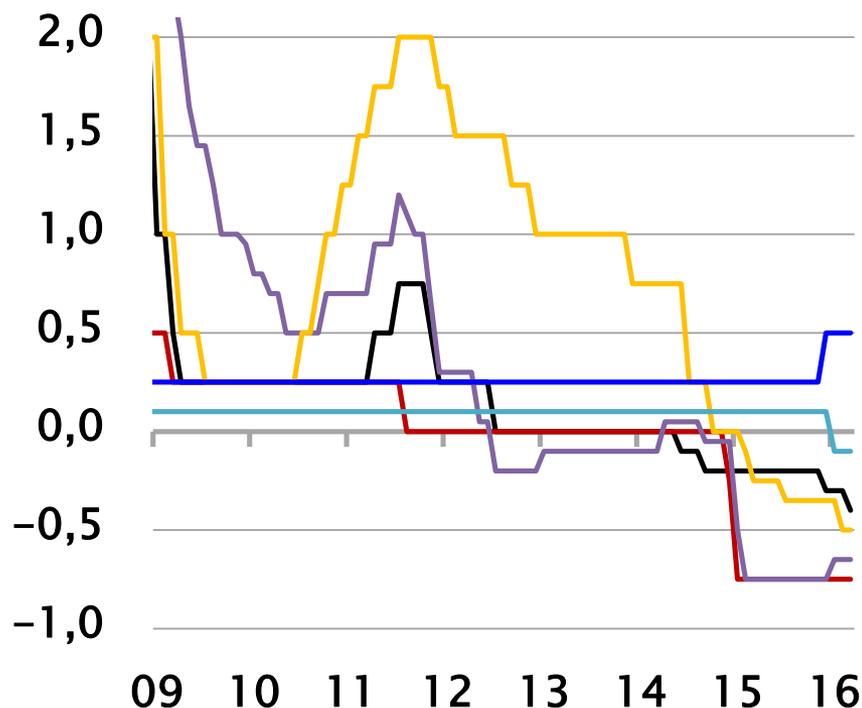


5 (1) Inflación de febrero de ZE preliminar. Expectativas de las encuestas Bloomberg para promedio año. (2) En Zona Euro son cifras de costos laborales unitarios. Línea punteada es ECI. Fuente: Banco De Japón y Bloomberg.

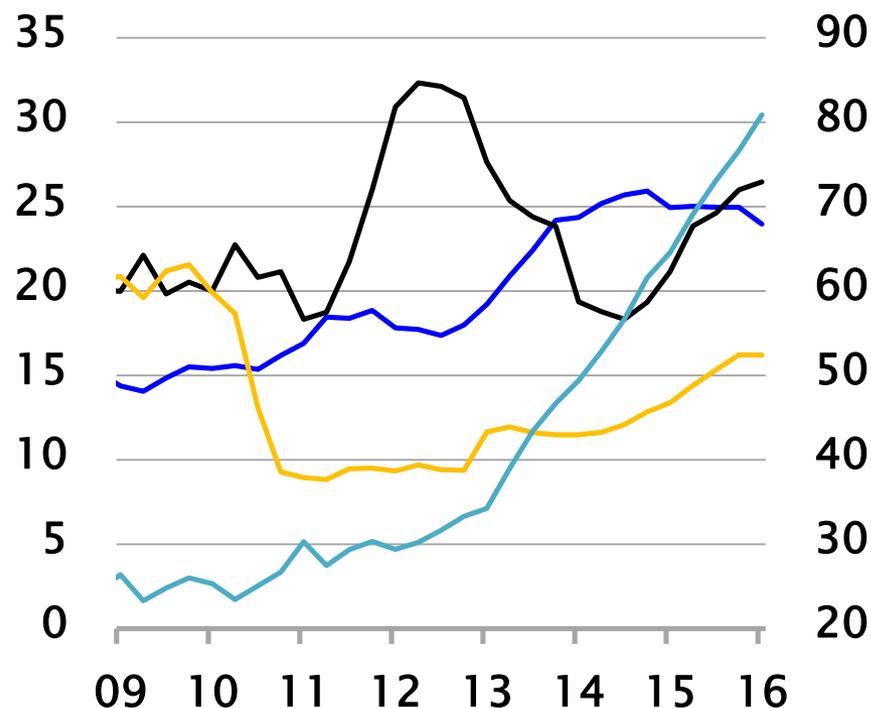


Economía internacional

Tasas de referencia (1) (porcentaje)



Total de activos BC (2) (%PIB)



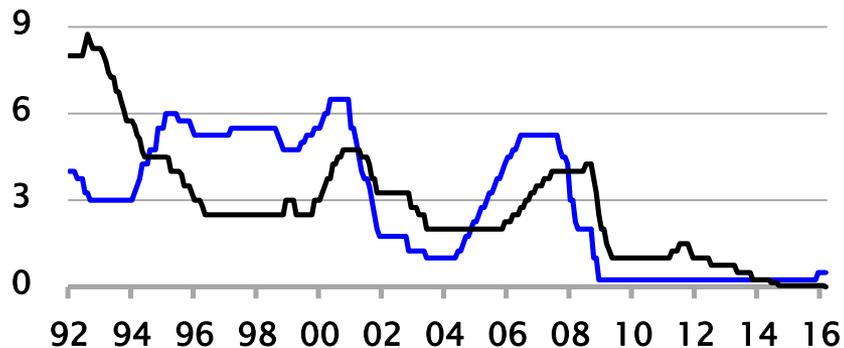
— Zona Euro — EE.UU. — Japón — Suiza — Dinamarca — Suecia

6 (1) Tasas de Dinamarca y Suecia corresponden a certificados de depósitos o *repo* a una semana. Tasa de Zona Euro corresponde a tasa de depósitos. (2) Japón en el eje derecho.
Fuente: Bloomberg y FMI.

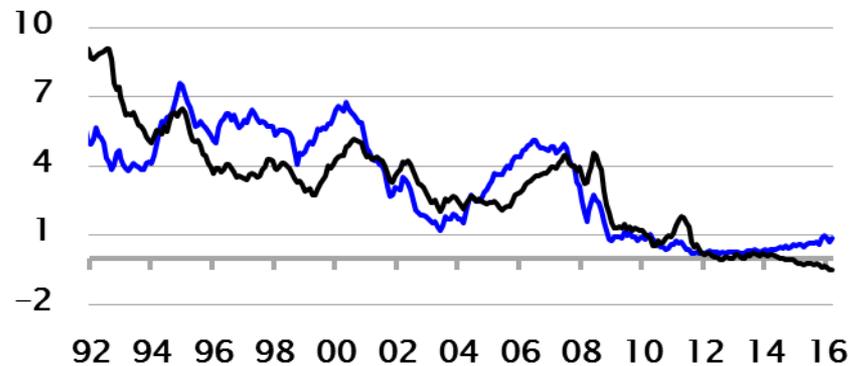


Economía internacional

TPM (1)
(Porcentaje)



Tasa a 2 años
(porcentaje)



TCR EE.UU. (2)
(índice, 2010=100)



— EE.UU. — Alemania

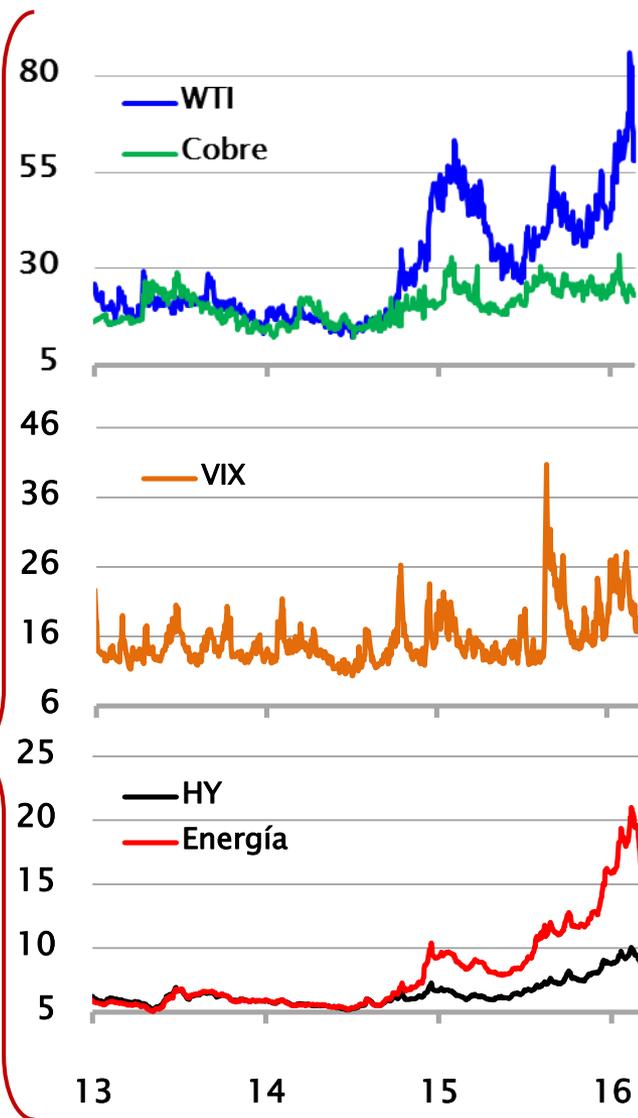
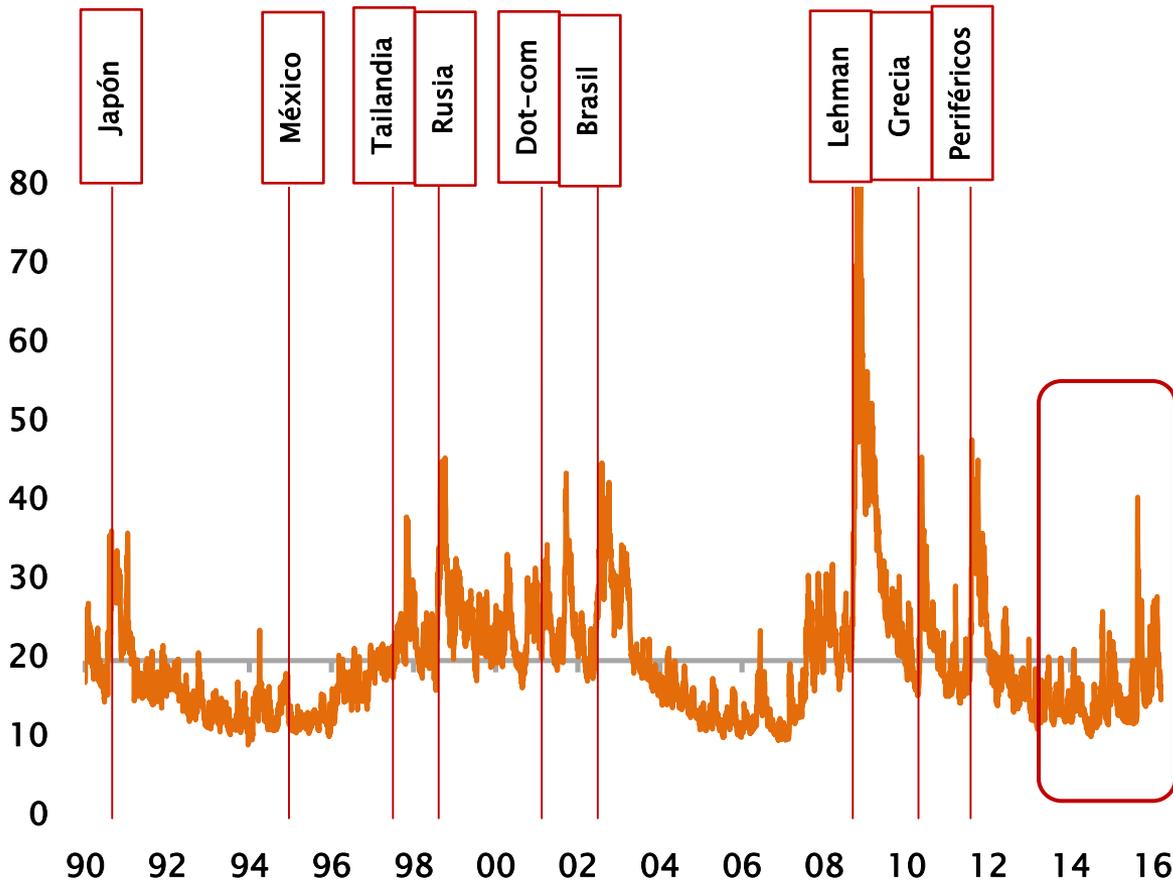
7 (1) Desde Dic.98 se utiliza TPM del BCE. (2) Aumento indica apreciación.

Fuente: BIS y Bloomberg.



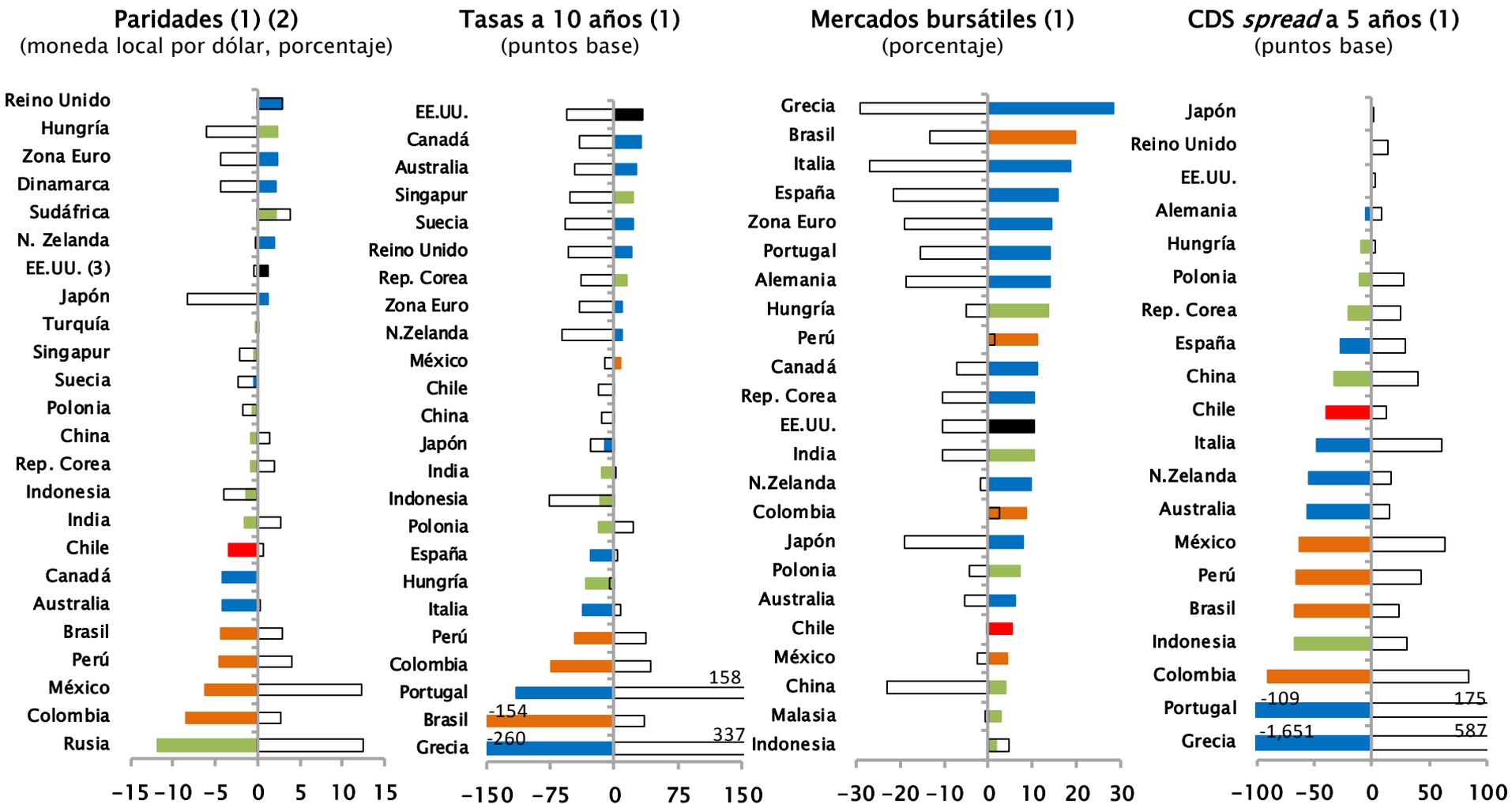
Economía internacional

Volatilidad Financiera: VIX (porcentaje, hitos de aversión al riesgo)





Economía internacional



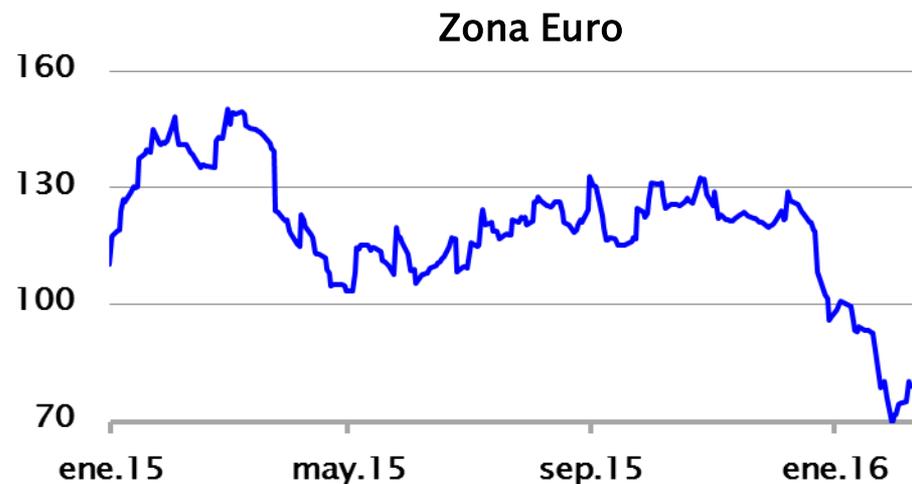
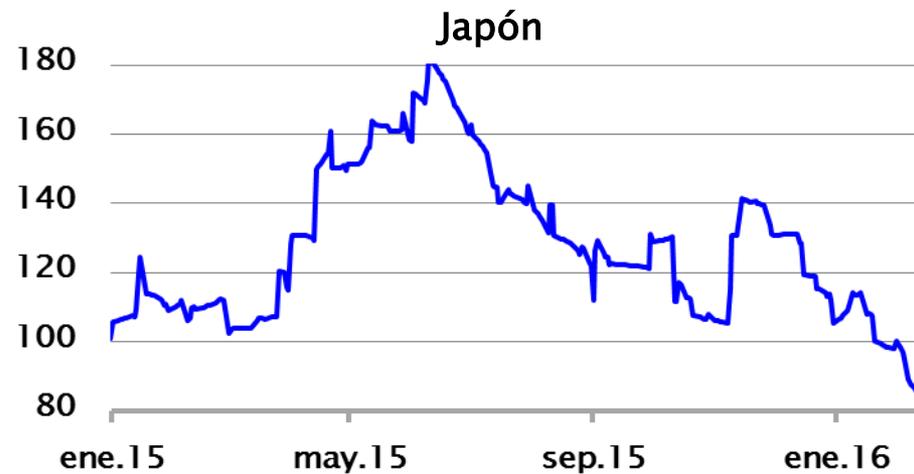
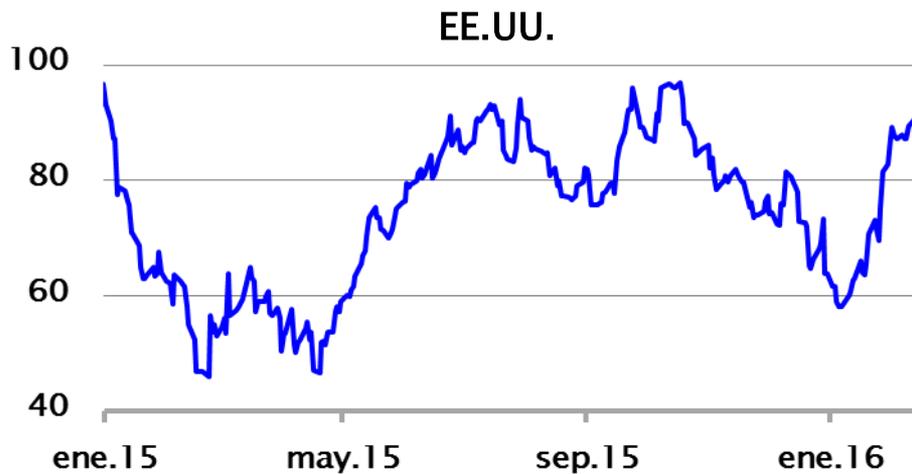
9 (1) Barras naranjas corresponden a América Latina y azules a desarrollados. Barras sólidas es variación con respecto a la última RPM y barras transparente es la variación entre la RPM de Dic.15 y Feb.16. (2) Aumento indica depreciación. (3) Corresponde a tipo de cambio multilateral. Fuente: Bloomberg.



Economía internacional

Índice de sorpresas de *Citibank*

(índice de difusión, pivote=100)



Fuente: Bloomberg y Citi.



Economía internacional

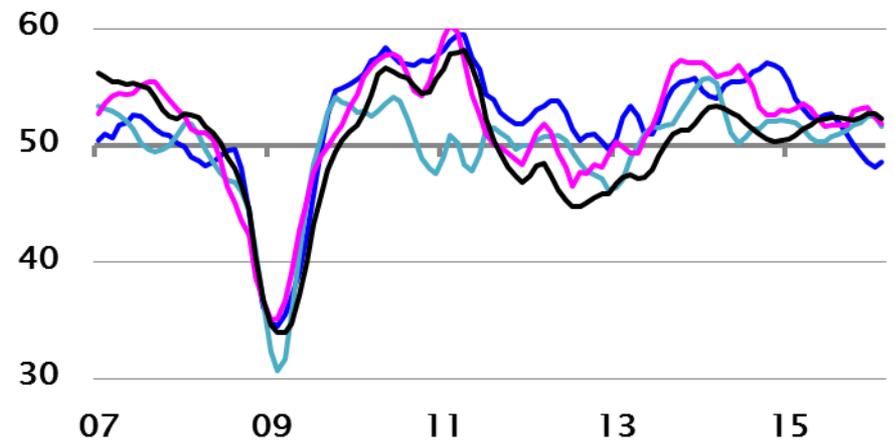
PMIs

(índice de difusión, pivote=50)

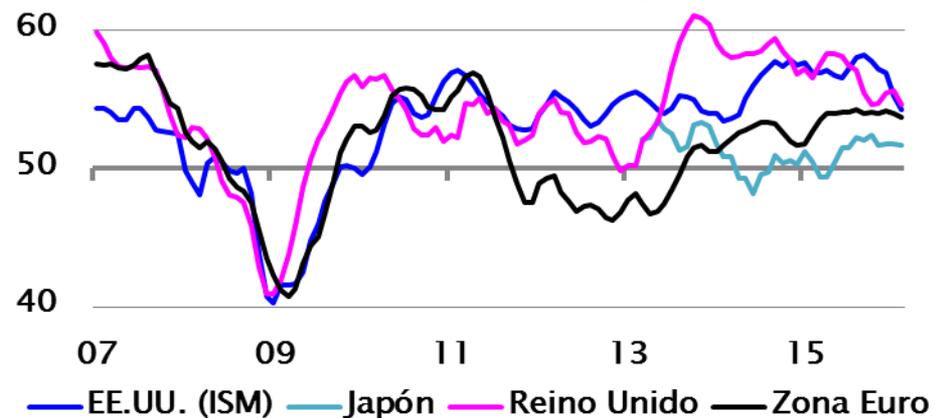
	Manufacturas			Servicios		
	Efect.	Esp.	Ant.	Efect.	Esp.	Ant.

EE.UU. ISM	49,5	48,5	48,2	53,4	53,1	53,5
EE.UU. (PMI)	51,3	52,4	52,4	49,8	53,5	53,2
Zona Euro	51,2	52,0	52,3	53,3	53,4	53,6
Alemania	50,5	51,9	52,3	55,3	54,7	55,0
Francia	50,2	49,9	50,0	49,2	50,3	50,3
Italia	52,2	52,3	53,2	53,8	52,8	53,6
España	54,1	54,5	55,4	54,1	54,0	54,6
Grecia	48,4	52,0	50,0			
Japón	50,1	52,0	52,3	51,2	--	52,4
Reino Unido	50,8	52,3	52,9	52,7	55,1	55,6
Australia	53,5	--	51,5	51,8	--	48,4
Brasil	44,5	--	47,4	36,9	--	44,4
México	51,3	51,4	51,5	50,4	50,8	50,7
China	48,0	48,4	48,4	51,2	--	52,4
China (Of.)	49,0	49,4	49,4	52,7	--	53,5
R. de Corea	46,6	--	48,2			
Indonesia	48,7	--	48,9			
India	51,1	--	51,1	51,4	--	54,3
Singapur	48,5	48,9	49,0			
Taiwán	49,4	--	50,6			
Hungría	54,8	--	53,0			
Polonia	52,8	50,6	50,9			
R. Checa	55,5	55,5	56,9			
Rusia	49,3	49,5	49,8	50,9	--	47,1
Turquía	50,3	--	50,9			
Sudáfrica	47,1	44,3	43,5			

Desarrollados: PMI Manufacturero
(trim. móvil, índice de difusión, pivote=50)



Desarrollados: PMI Servicios
(trim. móvil, índice de difusión, pivote=50)



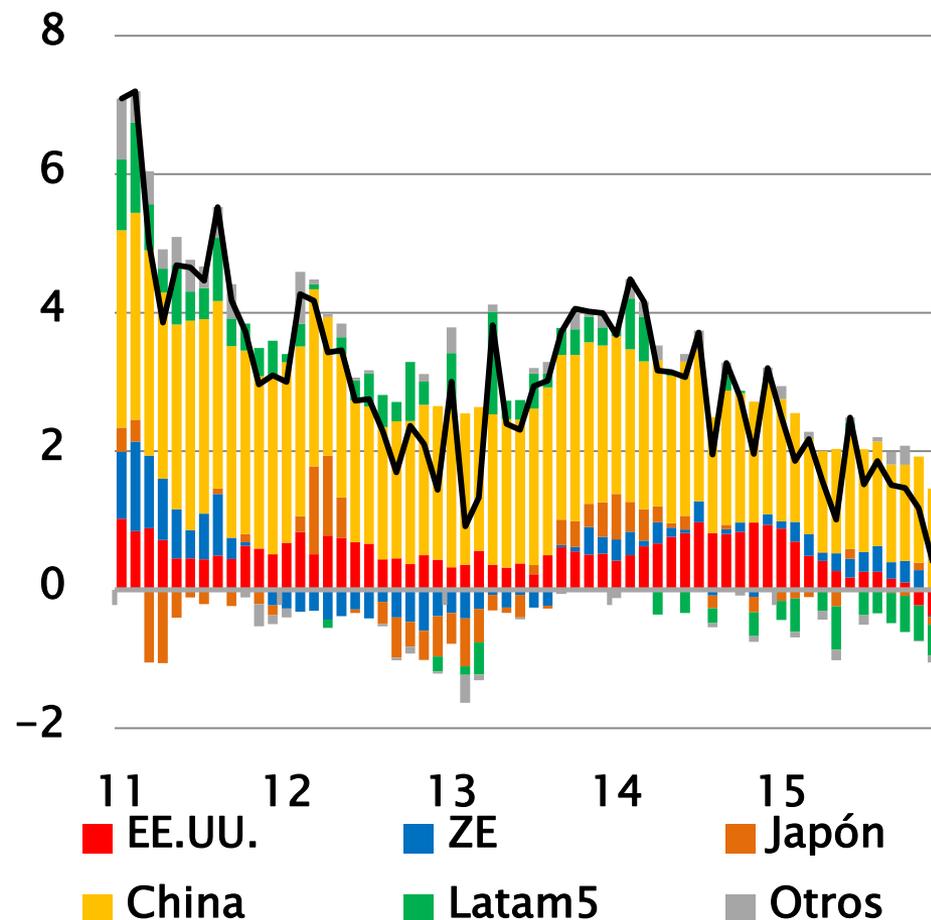


Economía internacional

Producción Industrial por países (1)
(variación anual, porcentaje)

	Nov	Dic	Ene	Feb
EE.UU (m/m)	-0.8	-0.7	0.8	-0.5
Zona Euro	1.9	-0.1	2.8	--
Japón	1.7	-1.9	-3.8	--
Reino Unido	0.9	-0.2	0.2	--
Brasil	-12.5	-12.1	-13.8	--
Chile	1.8	1.5	0.3	--
Colombia	5.1	3.6	8.2	--
México	0.2	0.0	1.1	--
Perú	4.1	6.4	3.4	--
Rusia	-3.5	-4.5	-2.7	(-2.1)
Turquía	3.6	4.6	5.6	--
R. Checa	5.7	0.7	1.0	--
Hungría	7.1	6.8	2.2	--
Polonia	7.8	6.7	1.4	(5.3)
China	6.2	5.9	--	--
India	-3.4	-1.2	-1.5	--
Indonesia	5.7	1.0	--	--
R. de Corea	0.2	-1.9	-1.9	--

Producción Industrial SS.CC. (2)
(variación anual, porcentaje)



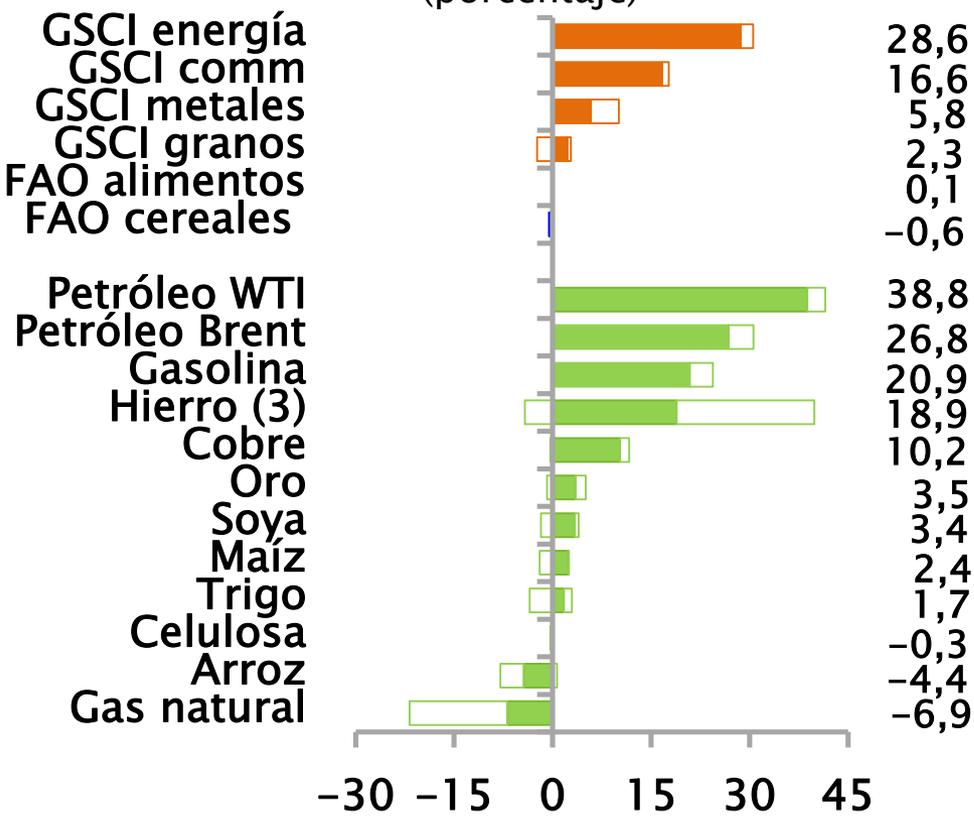
(1) Dato en paréntesis corresponde al esperado de Bloomberg. (2) Excluye Argentina.
Fuente: Bloomberg.



Economía internacional

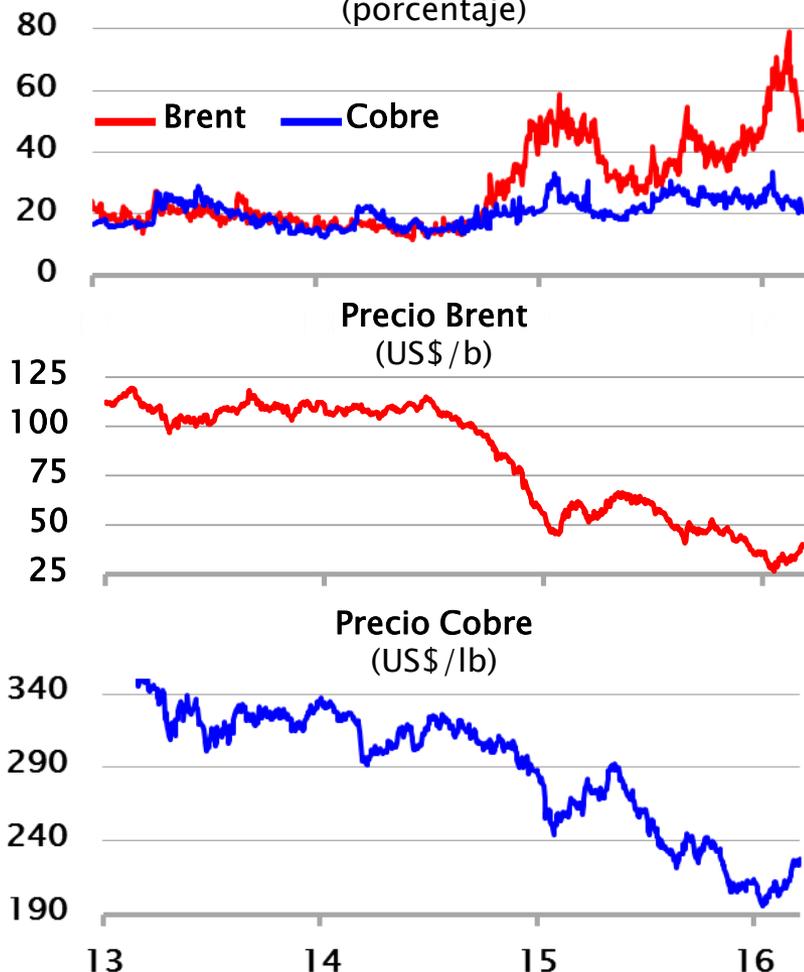
Variaciones en precios de productos básicos desde la última RPM (1)(2)

(porcentaje)



Volatilidad Implícita (4)

(porcentaje)

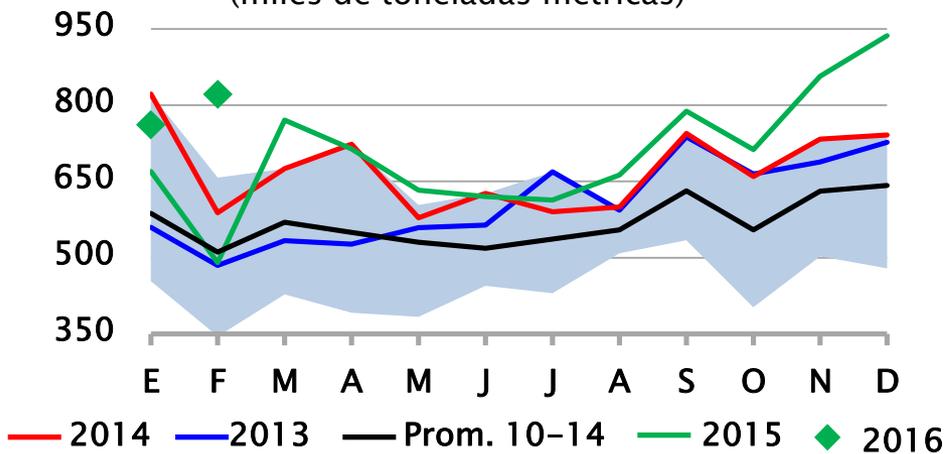


¹³ (1) Promedio de los tres últimos días hábiles al 17/03/16 respecto de los tres días hábiles previos al 11/02/16. (2) Índice FAO corresponde a la variación de febrero. (3) Precio de importación de puerto de Qingdao, China. (4) Volatilidad implícita a 30 días calculada por Bloomberg en base a opciones. Fuentes: Bloomberg y FAO.

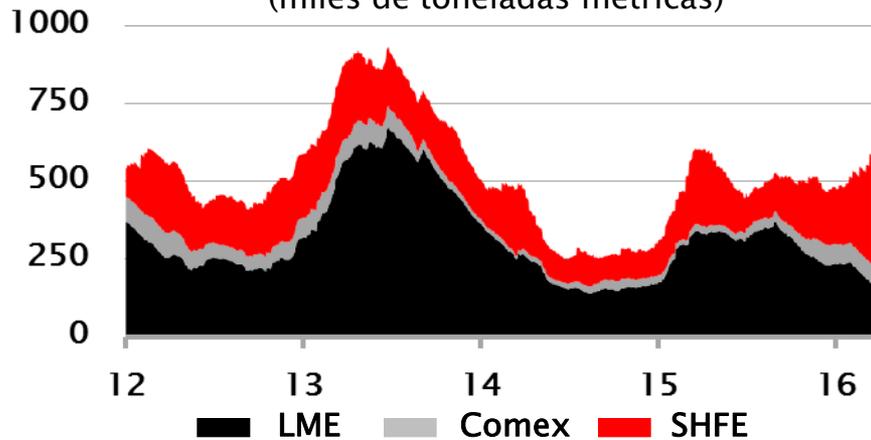


Economía internacional

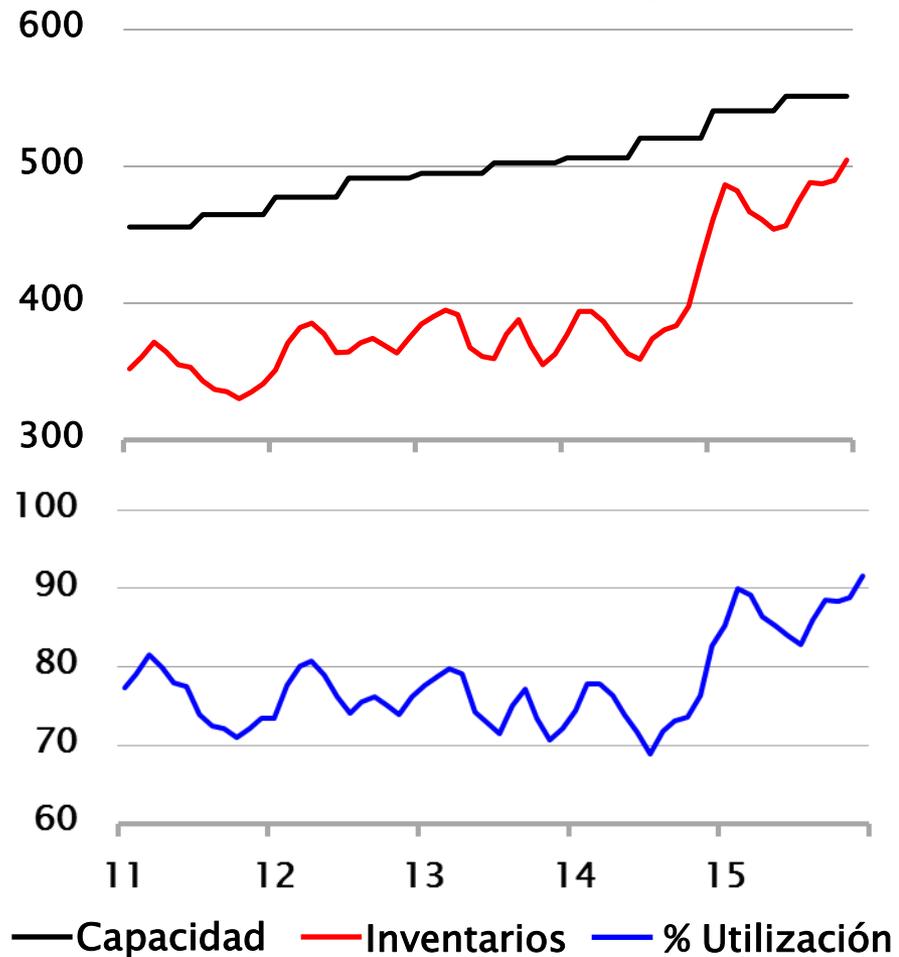
Cobre: Importaciones de China (miles de toneladas métricas)



Cobre: Inventarios en bolsa (miles de toneladas métricas)



Petróleo: Capacidad almacenaje en EE.UU. (mill. de barriles; porcentaje)





Economía internacional

Indicadores de Corto Plazo

	dic-15	ene-16	feb-16	
Brasil	Actividad M. a/a	-6.2	-8.1	--
	V. Minoristas a/a	-7.2	-10.3	--
	P. Industrial a/a	-12.1	-13.8	--
	Desempleo	6.9	7.6	--
Colombia	Actividad M. a/a	3.7	--	--
	V. Minoristas a/a	0.3	2.2	--
	P. Industrial a/a	3.6	8.2	--
	Desempleo	9.8	14.1	--
México	Actividad M. a/a	2.6	--	--
	V. Minoristas a/a	3.4	--	--
	P. Industrial a/a	0.0	1.1	--
	Desempleo	4.3	4.3	--
Perú	Actividad M. a/a	6.4	3.4	--
	P. Industrial a/a	3.3	--	--
	Desempleo	5.7	6.6	6.9

PIB (variación anual, porcentaje)

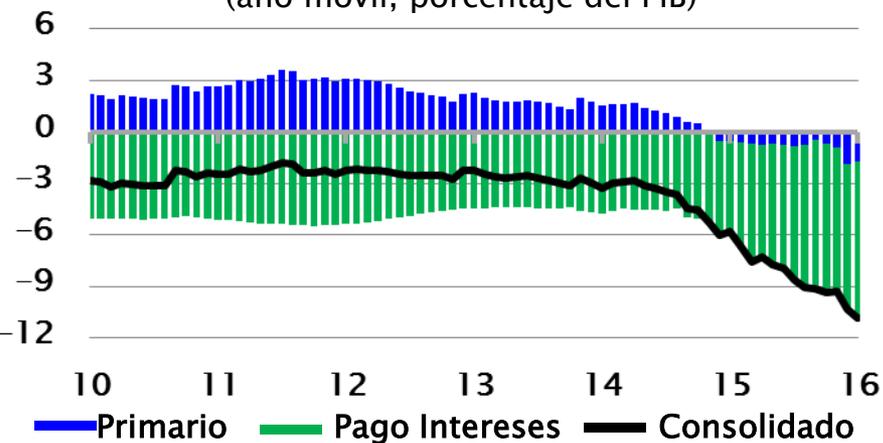
	2014	1t15	2t15	3t15	4t15	2015	
Brasil	PIB	0.1	-2.0	-3.0	-4.5	-5.9	-3.8
	Consumo Pvd.	1.3	-1.5	-3.1	-4.5	-6.8	-4.0
	Inversión	-4.3	-10.2	-12.9	-15.0	-18.5	-14.1
	Exportaciones	-0.8	3.3	7.7	1.1	12.6	6.2
	Importaciones	-1.0	-5.0	-11.5	-20.0	-20.1	-14.1
Colombia	PIB	4.4	2.7	3.1	3.2	3.3	3.1
	Minería	-1.1	0.2	4.2	-0.3	-1.4	0.7
	Consumo	5.1	4.9	3.6	4.6	3.6	4.2
	Finan. E Inmobil.	5.8	4.9	3.8	4.2	4.2	4.3
	PIB	2.3	2.5	2.3	2.8	2.5	2.5
México	Primario	4.7	2.9	2.6	4.4	2.7	3.1
	Secundario	2.6	1.7	0.7	1.4	0.2	1.0
	Terciario	1.9	2.9	3.2	3.4	3.7	3.3
	PIB	2.4	1.8	3.1	3.2	4.7	3.3
Perú	Consumo	4.1	3.0	3.4	3.6	3.6	3.4
	Gobierno	7,1	3,2	6,9	5.1	7,5	5.8
	Inversión	-0,2	-0,9	-0,8	0,6	-1.5	-0,7
	Exportaciones	-4,6	-2.3	-1,1	1,5	8,4	1,6



Economía internacional

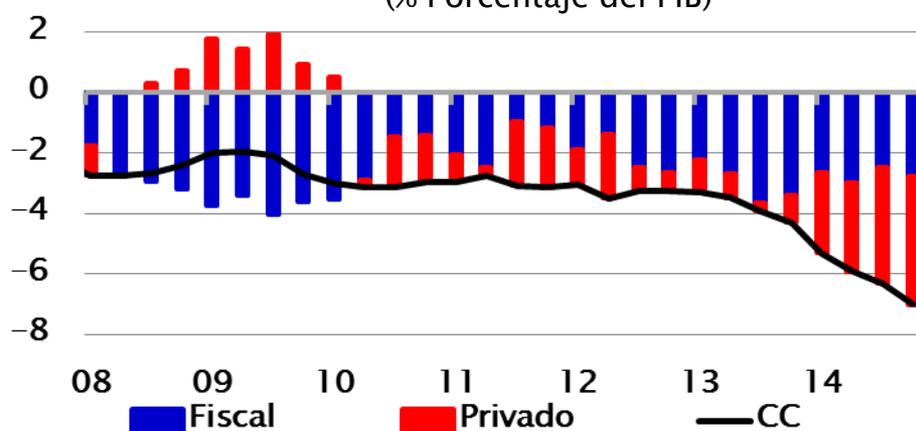
Brasil: Balance Fiscal

(año móvil, porcentaje del PIB)



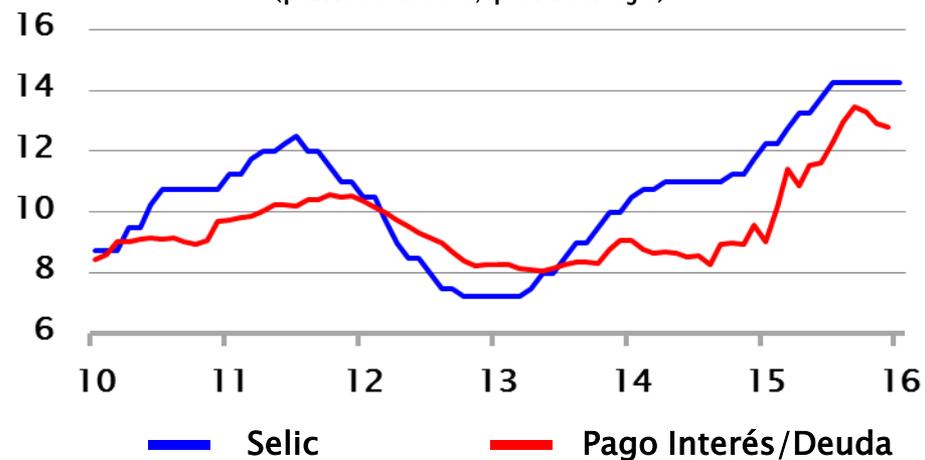
Colombia: Cuenta Corriente

(% Porcentaje del PIB)



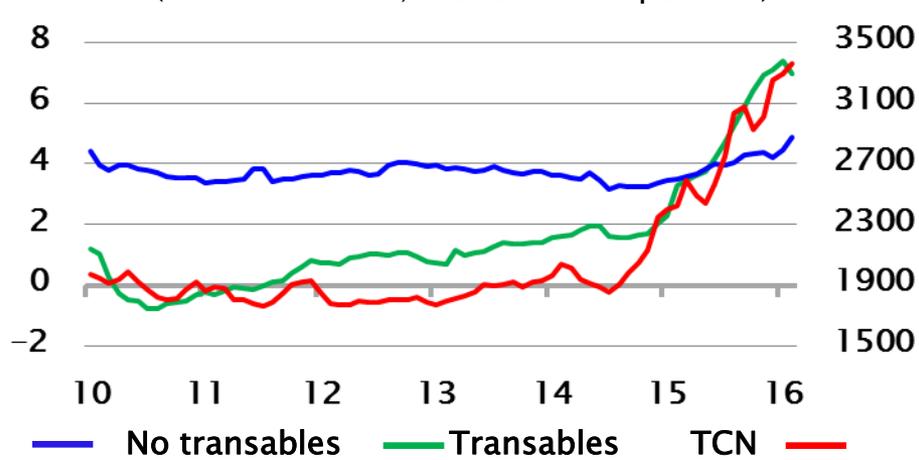
Brasil: PM y Servicio de Deuda

(puntos base; porcentaje)



Colombia: inflación y TCN

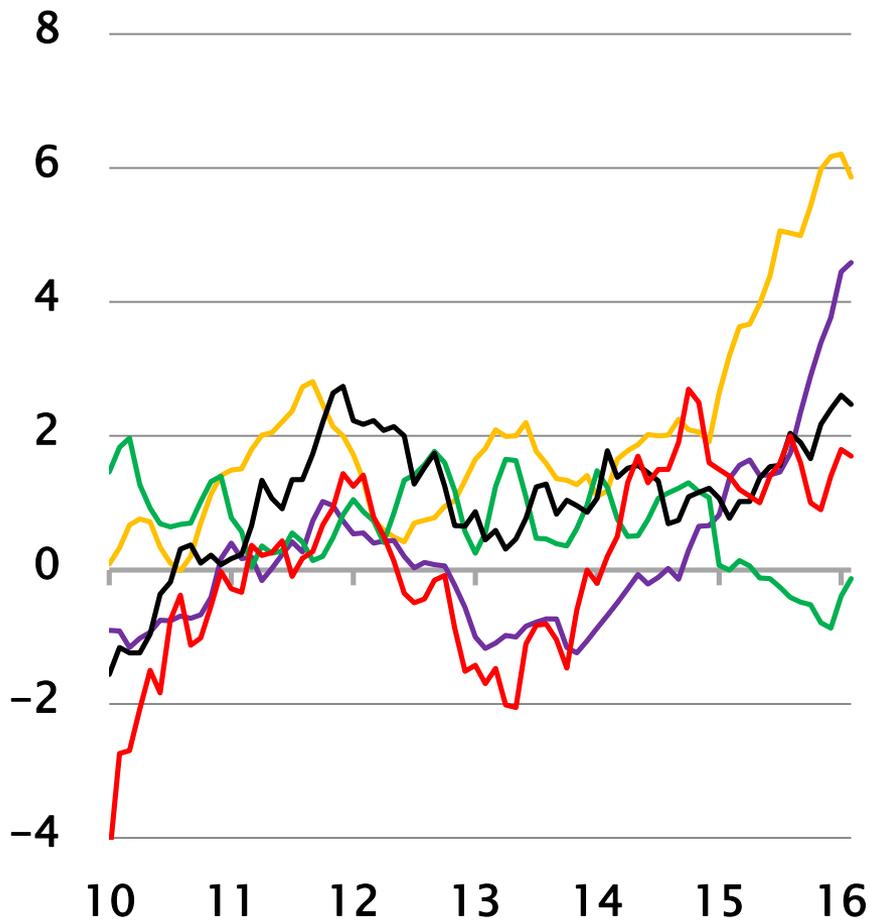
(variación anual; moneda local por U\$S)



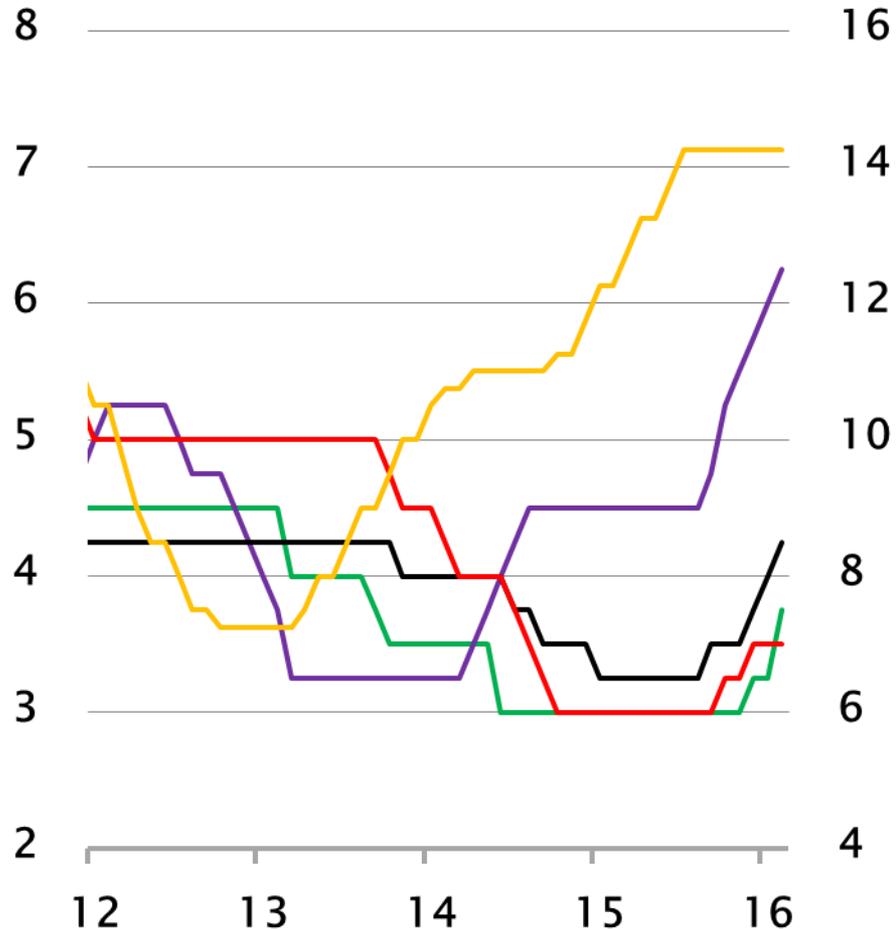


Economía internacional

Desvíos Inflación de la meta (puntos porcentuales)



TPM (puntos porcentuales)

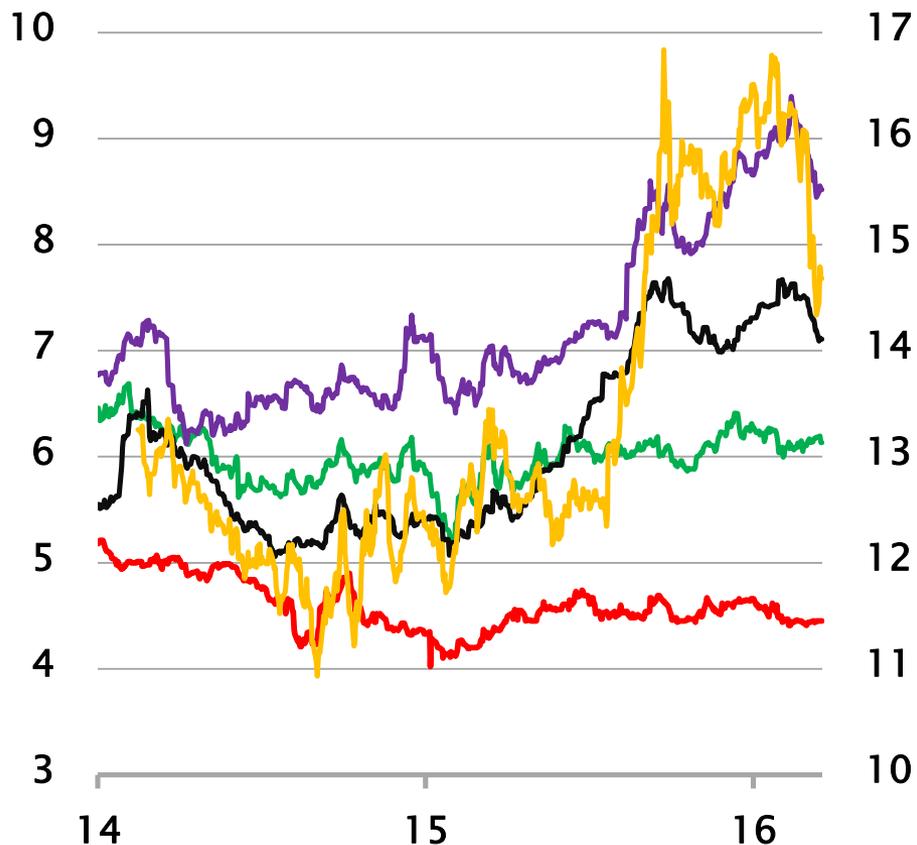


— Chile — Colombia — México — Perú — Brasil

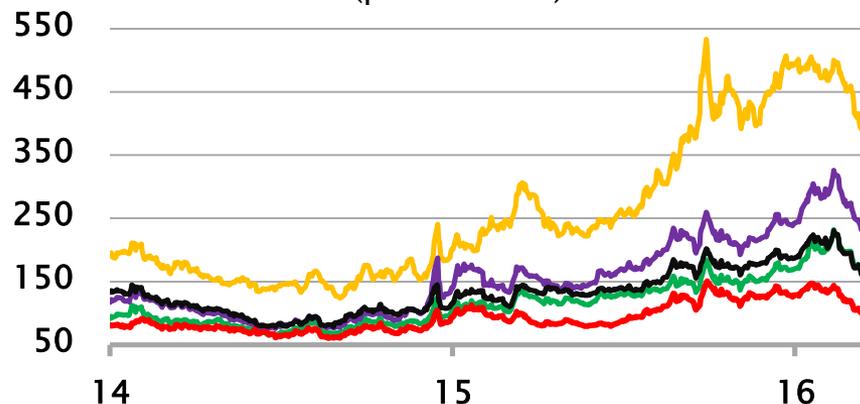


Economía internacional

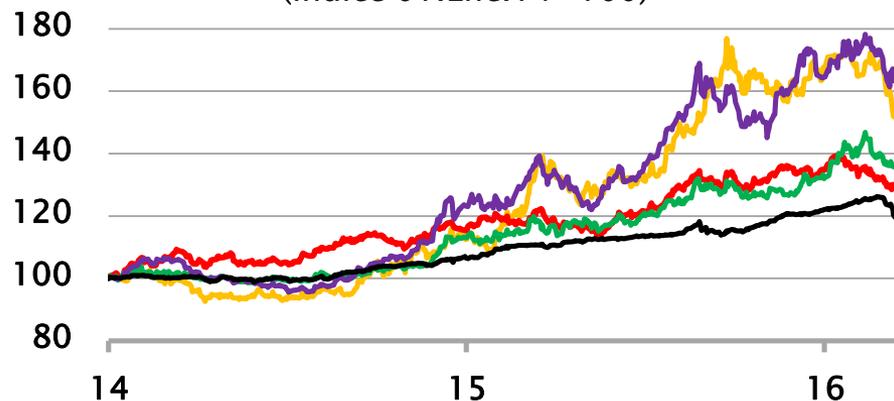
Tasa de bonos de gobierno a 10 años (puntos base)



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



Tipo de cambio nominal (1) (índice 01.Ene.14=100)



— Brasil (*) — Chile — Colombia — México — Perú

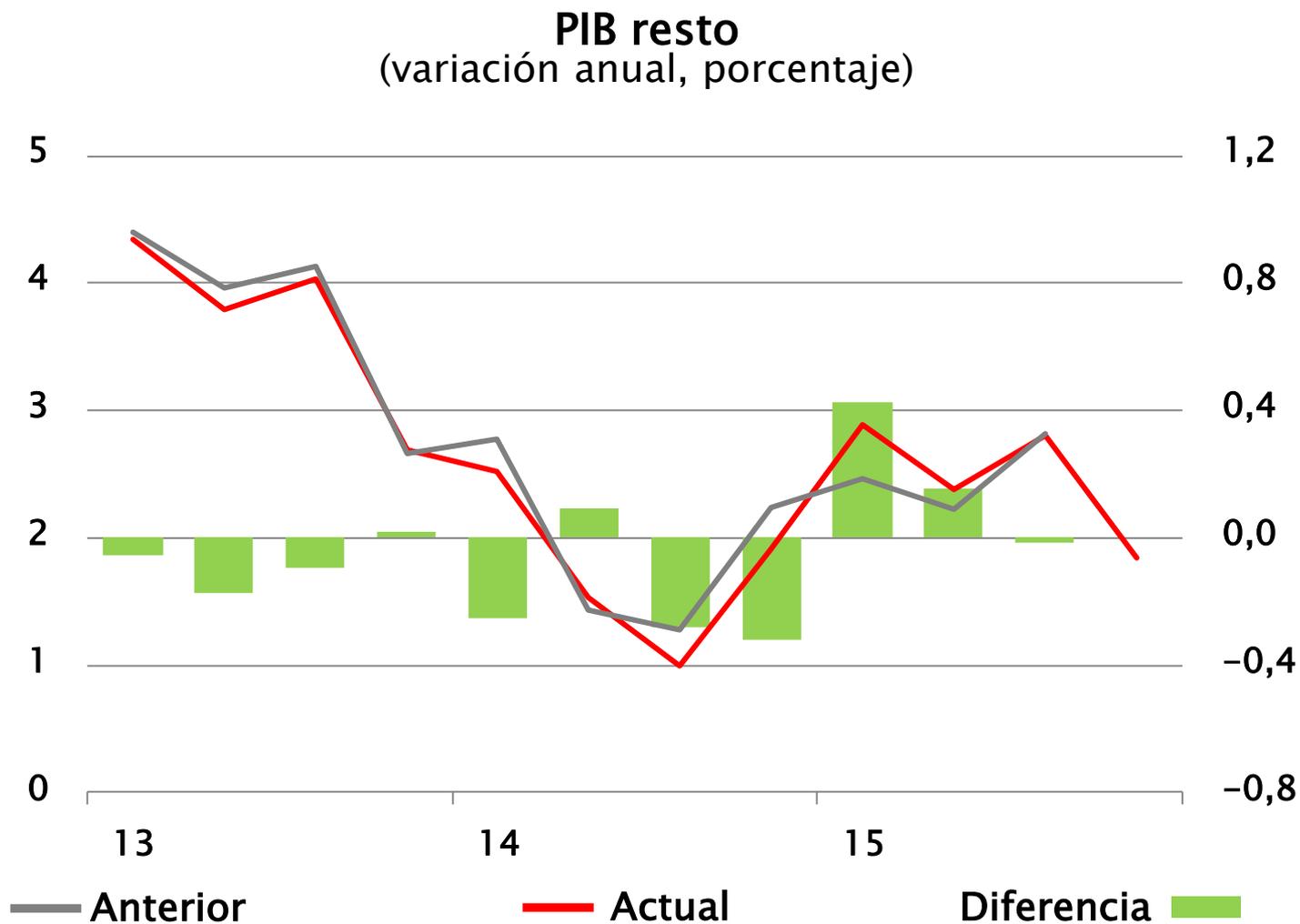
(*) Tasa a 10 años en el eje derecho. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Consensus Forecasts.



Escenario interno



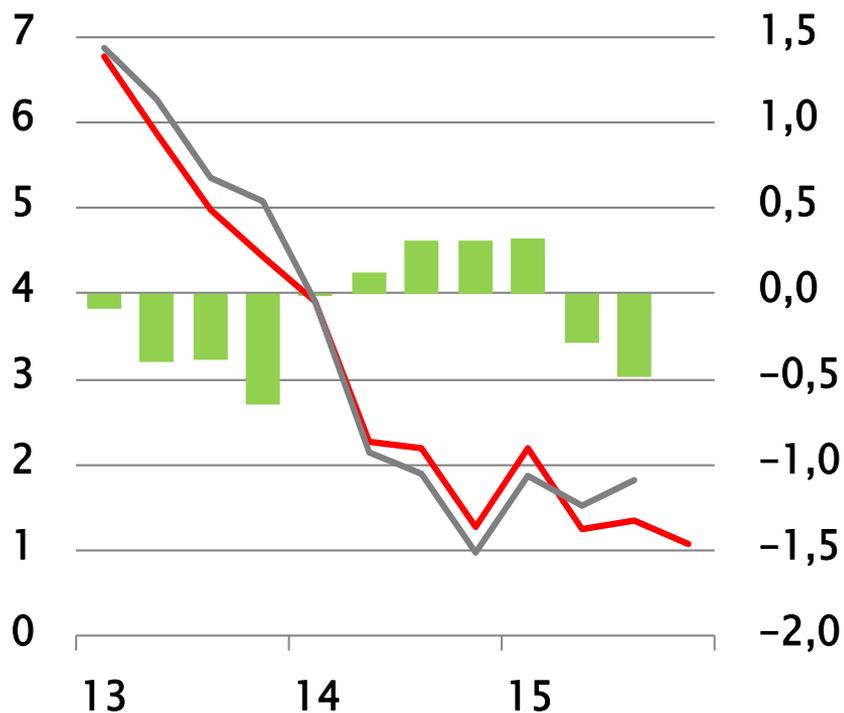
Actividad y demanda





Actividad y demanda

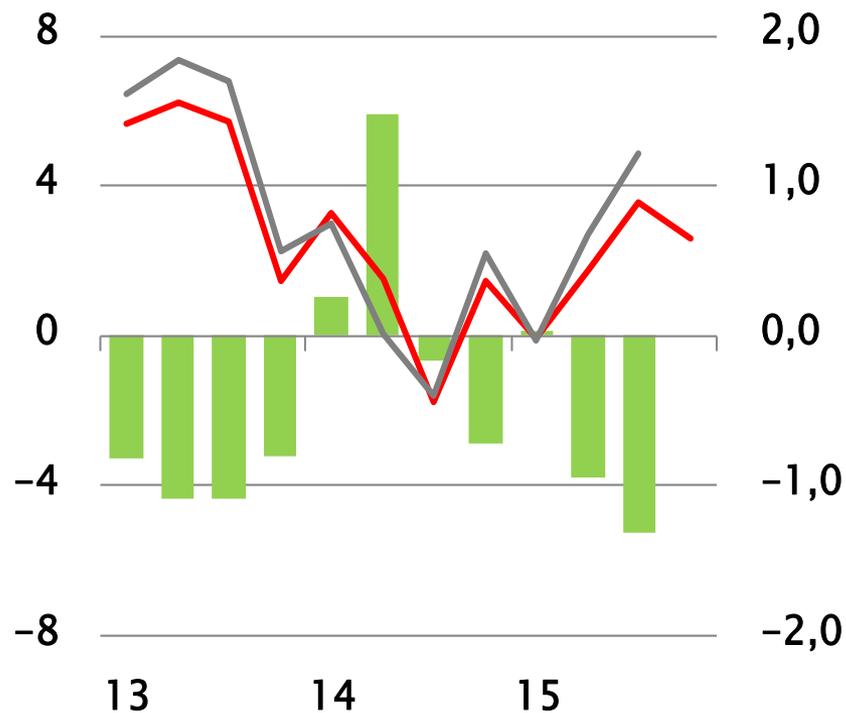
Consumo privado (variación anual, porcentaje)



— Anterior

— Actual

FBCF: Construcción y otras obras (variación anual, porcentaje)

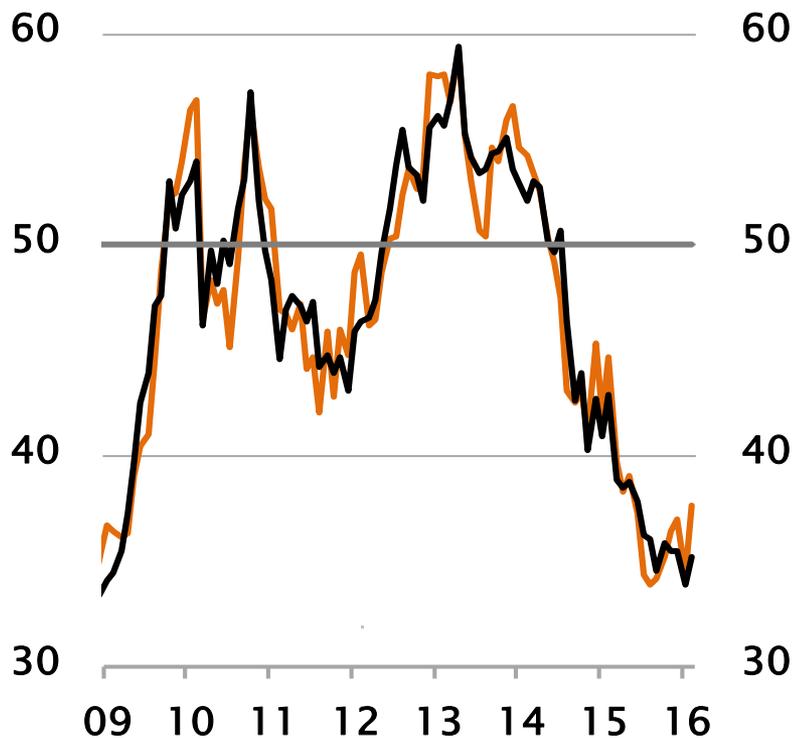


Diferencia



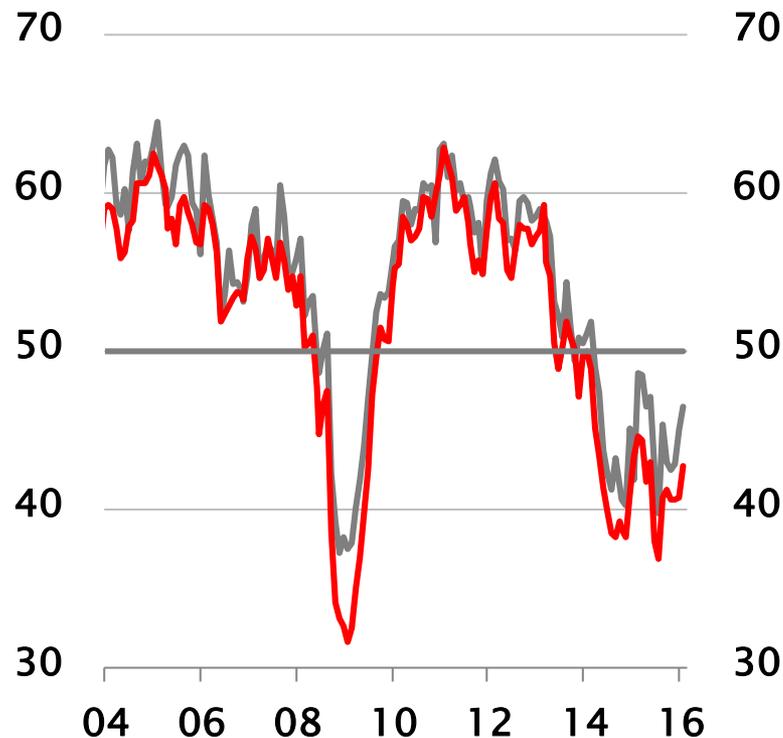
Actividad y demanda

Percepción de los consumidores IPEC (*) (índice)



— IPEC — IPEC desestacionalizado

Percepción de los empresarios IMCE (*) (índice)



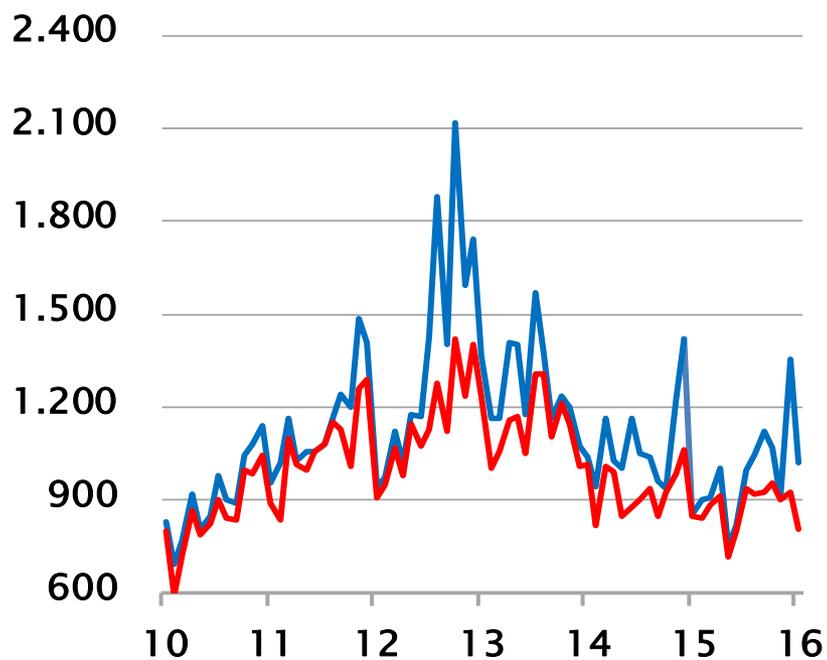
— IMCE — IMCE sin minería

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



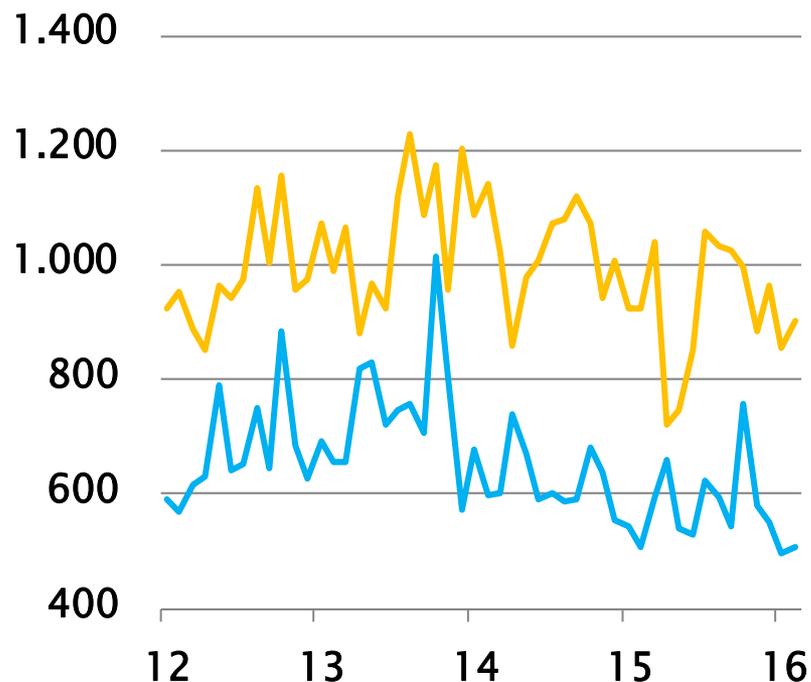
Actividad y demanda

Importaciones de bienes de capital CIF (millones de dólares)



— Capital
— Capital sin otros transportes (1)

Importaciones de bienes de consumo CIF (millones de dólares)



— No durable (2)
— Durable

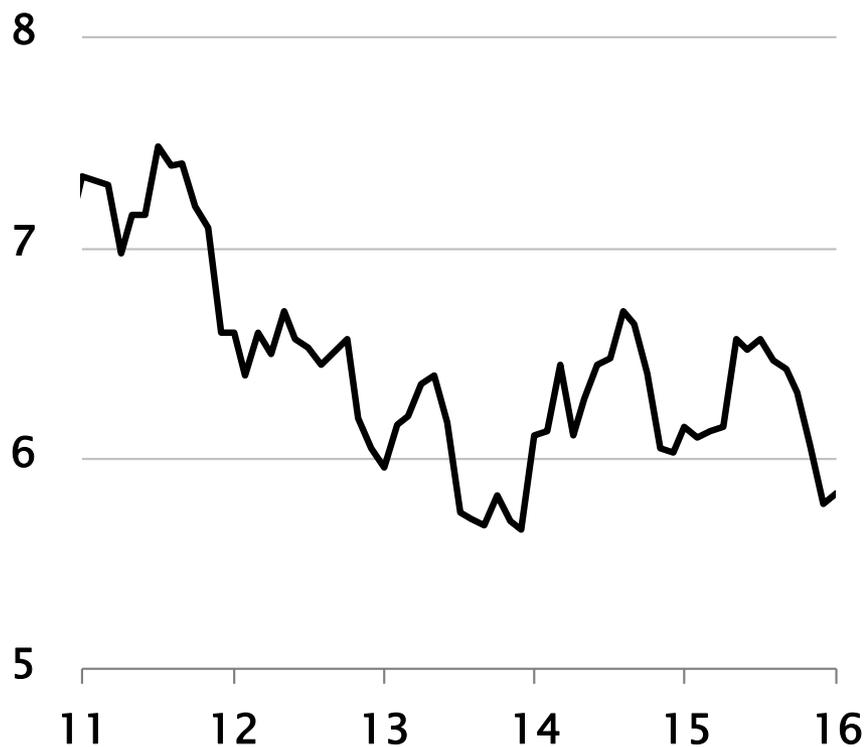
(1) Capital sin transporte excluye aviones y otros vehículos de transporte no comunes (trenes, helicópteros, barcos).

(2) Corresponde a la suma de consumo semidurables y otros bienes de consumo.

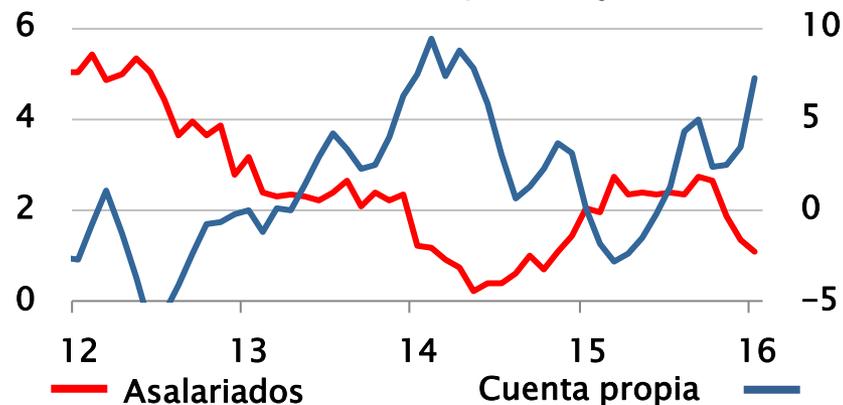


Empleo, salarios y precios

Tasa de desempleo (porcentaje)



Empleo (variación anual, porcentaje)



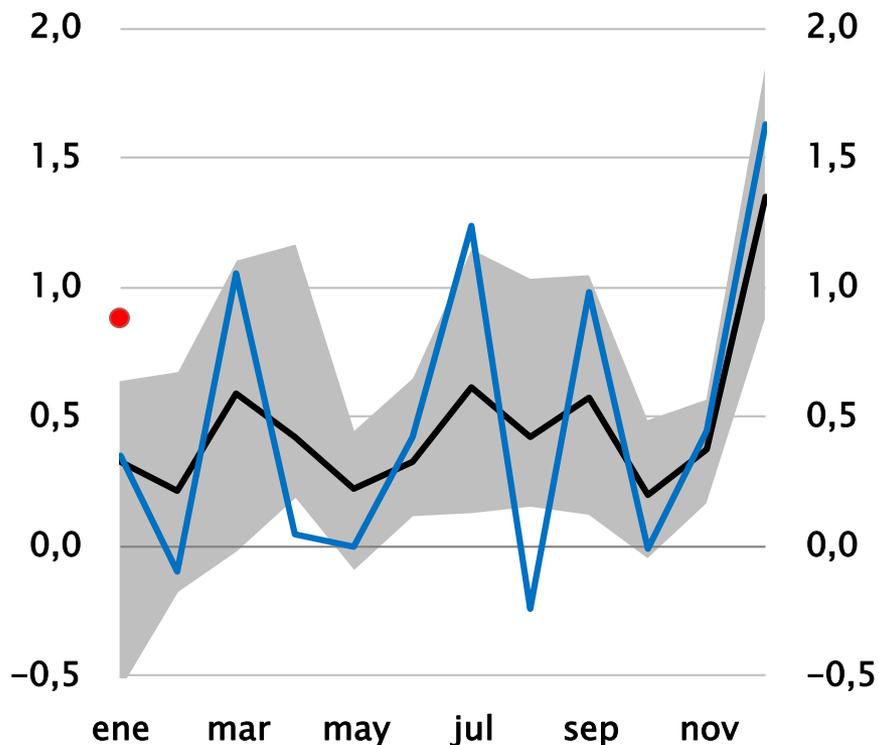
Asalariados: contrato de trabajo (variación anual, porcentaje)





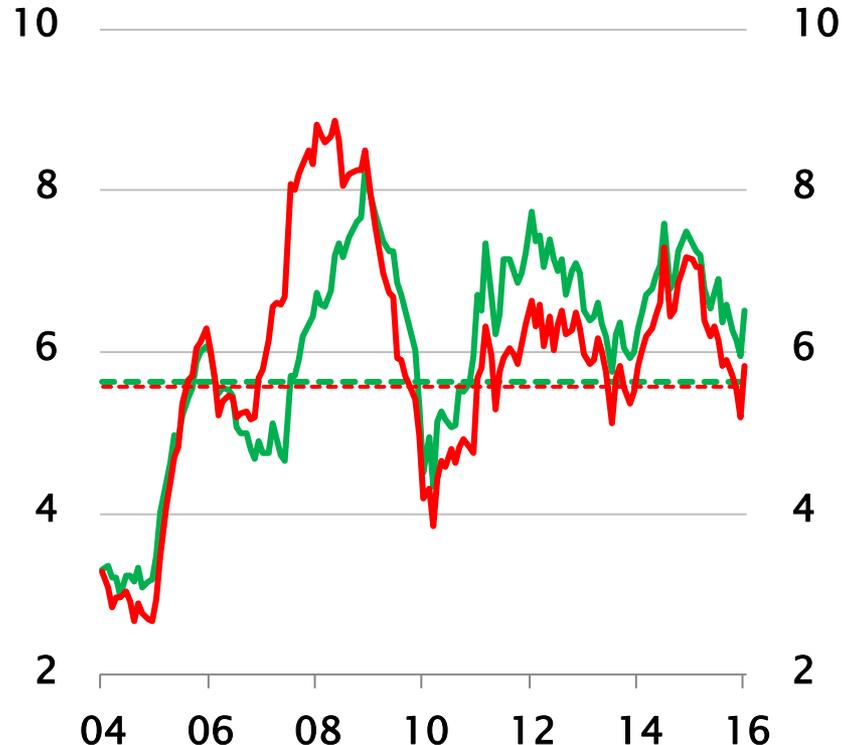
Empleo, salarios y precios

CMO nominal (*) (variación mensual, porcentaje)



■ Brecha max-min 2001-14
— Promedio 2001-14
— 2016
— 2015

Salarios nominales (*) (variación anual, porcentaje)

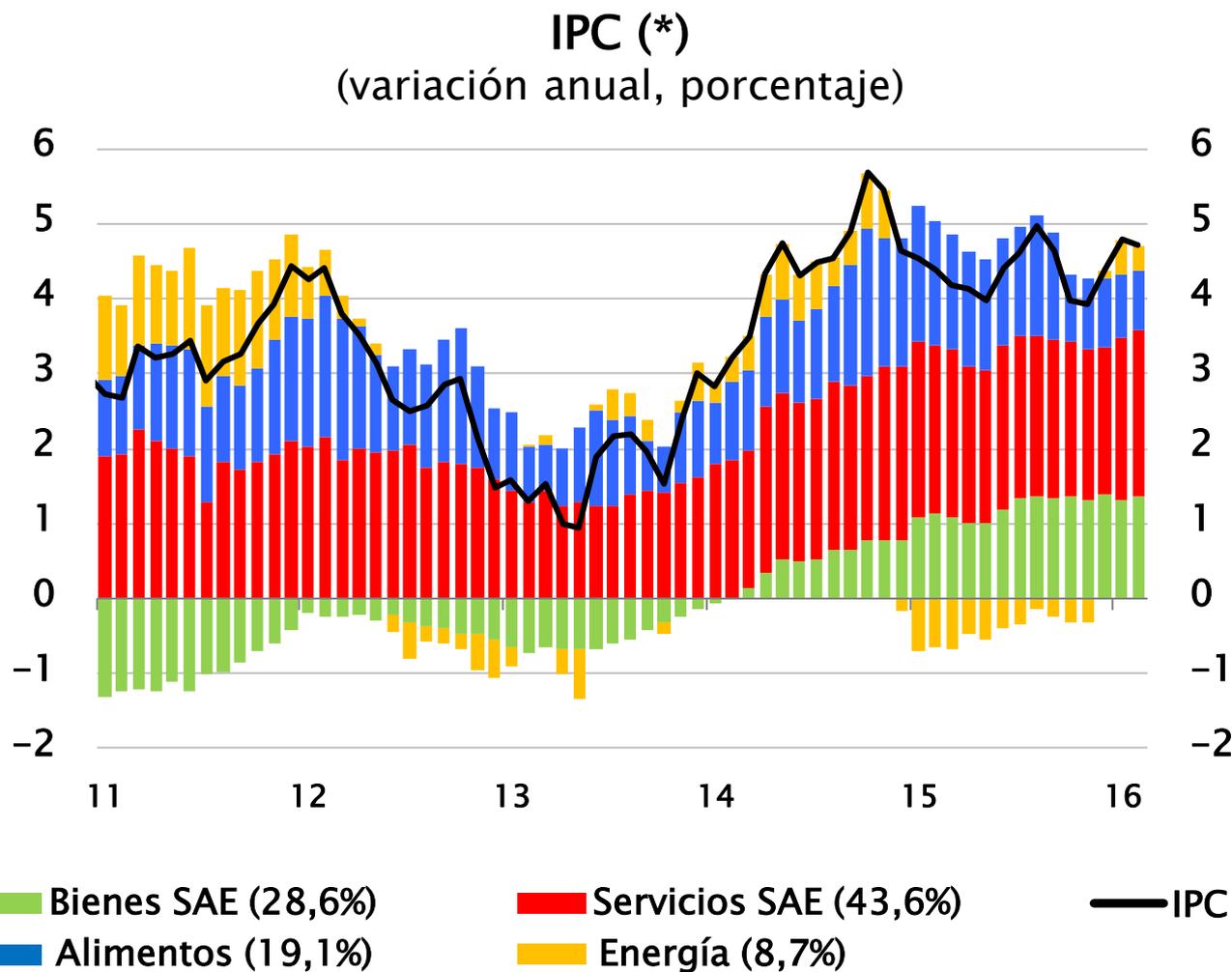


— CMO
— IREM
- - Promedio CMO 2001-2014
- - Promedio IREM 2001-2014

(*) Series empalmadas con la variación mensual en enero del 2010.



Empleo, salarios y precios

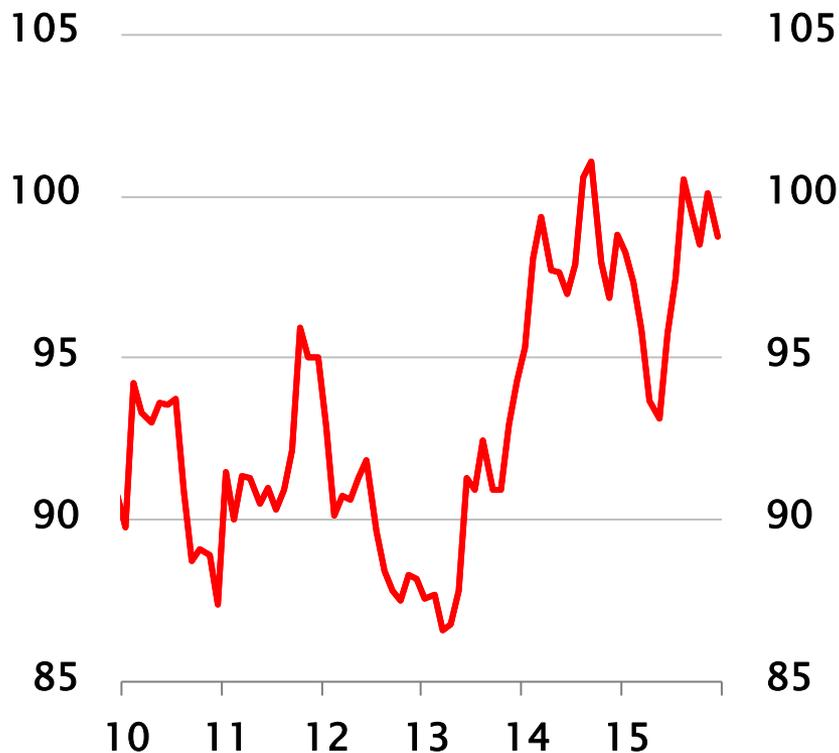


(*) Cifras entre paréntesis corresponden a la ponderación canasta 2013.

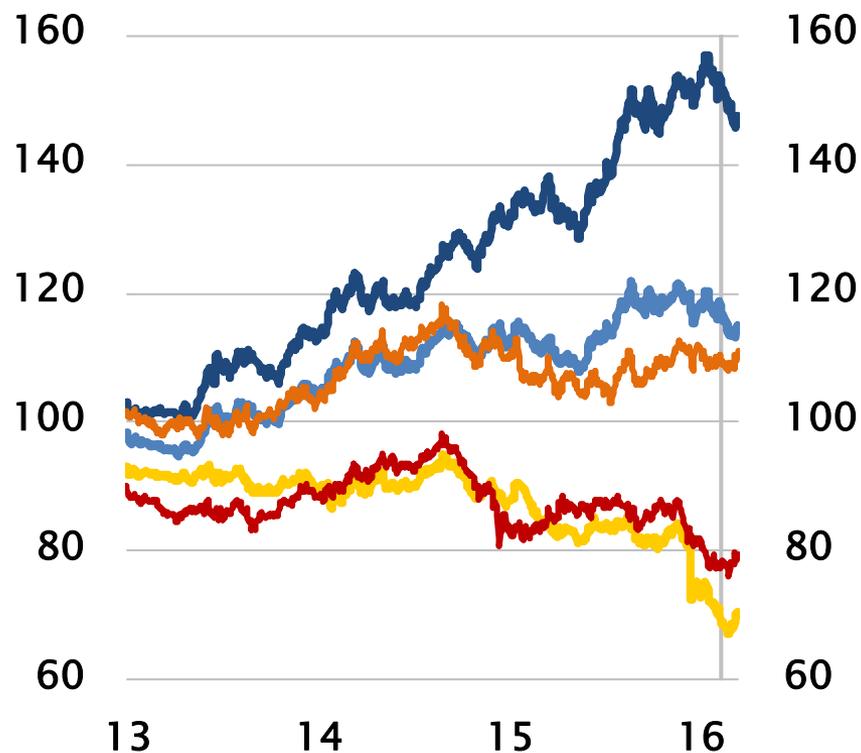


Mercados financieros

Tipo de cambio real (índice 1986=100)



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

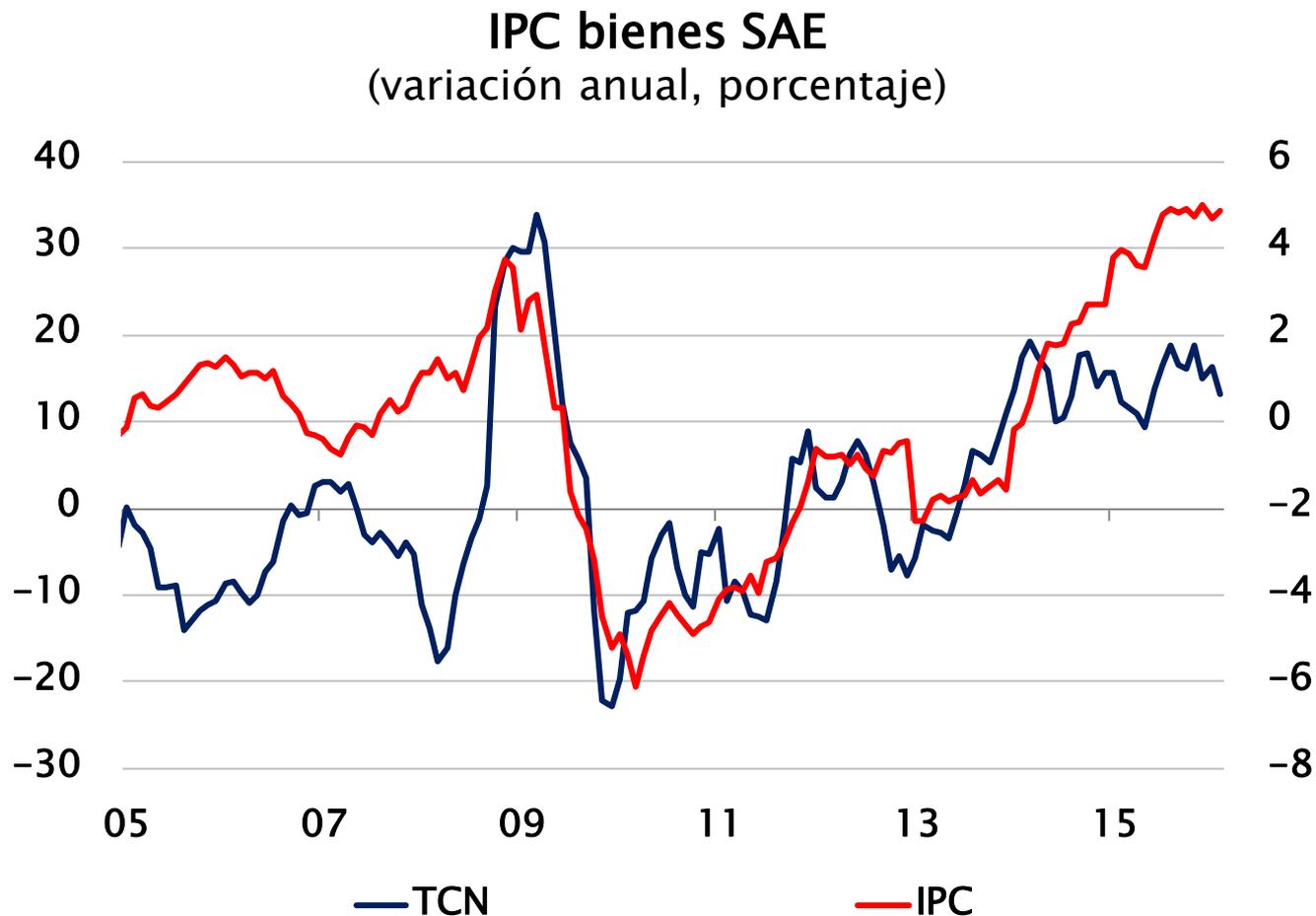


— TCO — TCM emergentes (2) — TCM exportadores (4)
— TCM — TCM Latam (3)

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



Empleo, salarios y precios

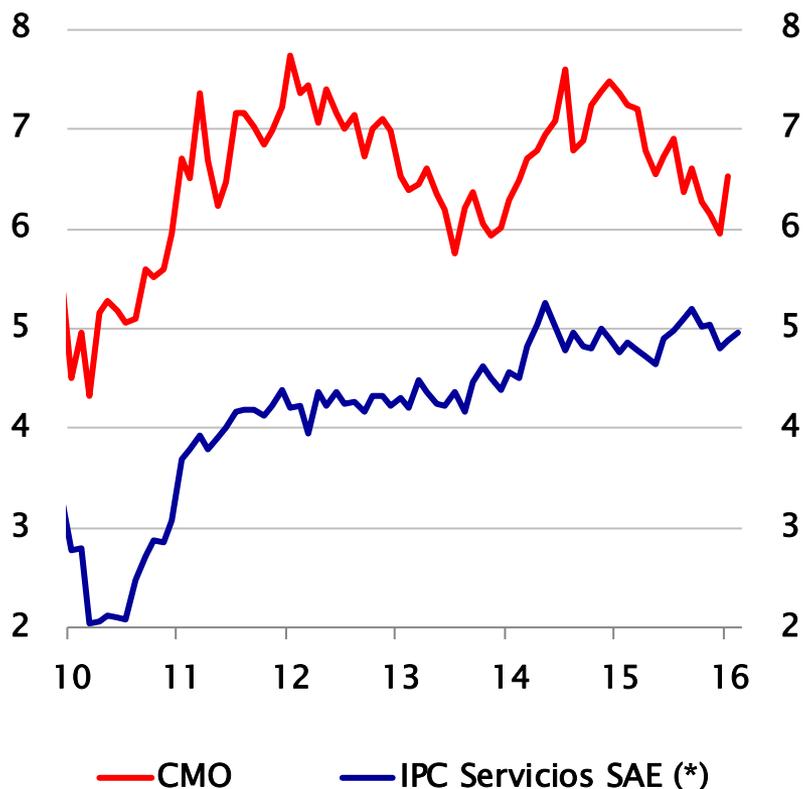




Empleo, salarios y precios

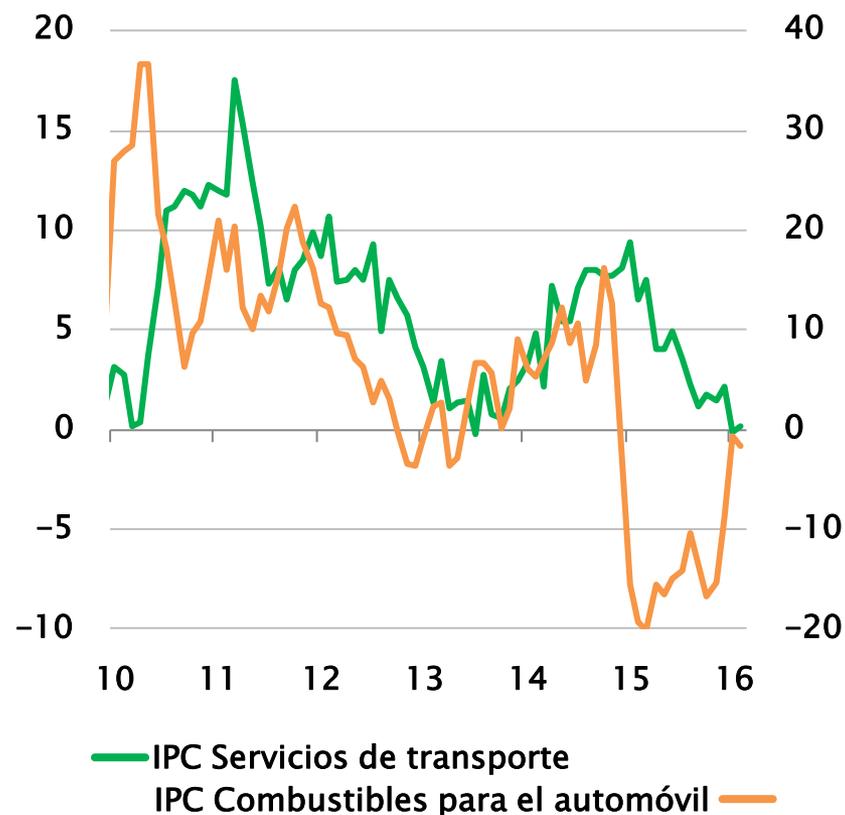
IPC Servicios SAE

(variación anual, puntos porcentuales)



IPC Servicios transporte

(variación anual, puntos porcentuales)



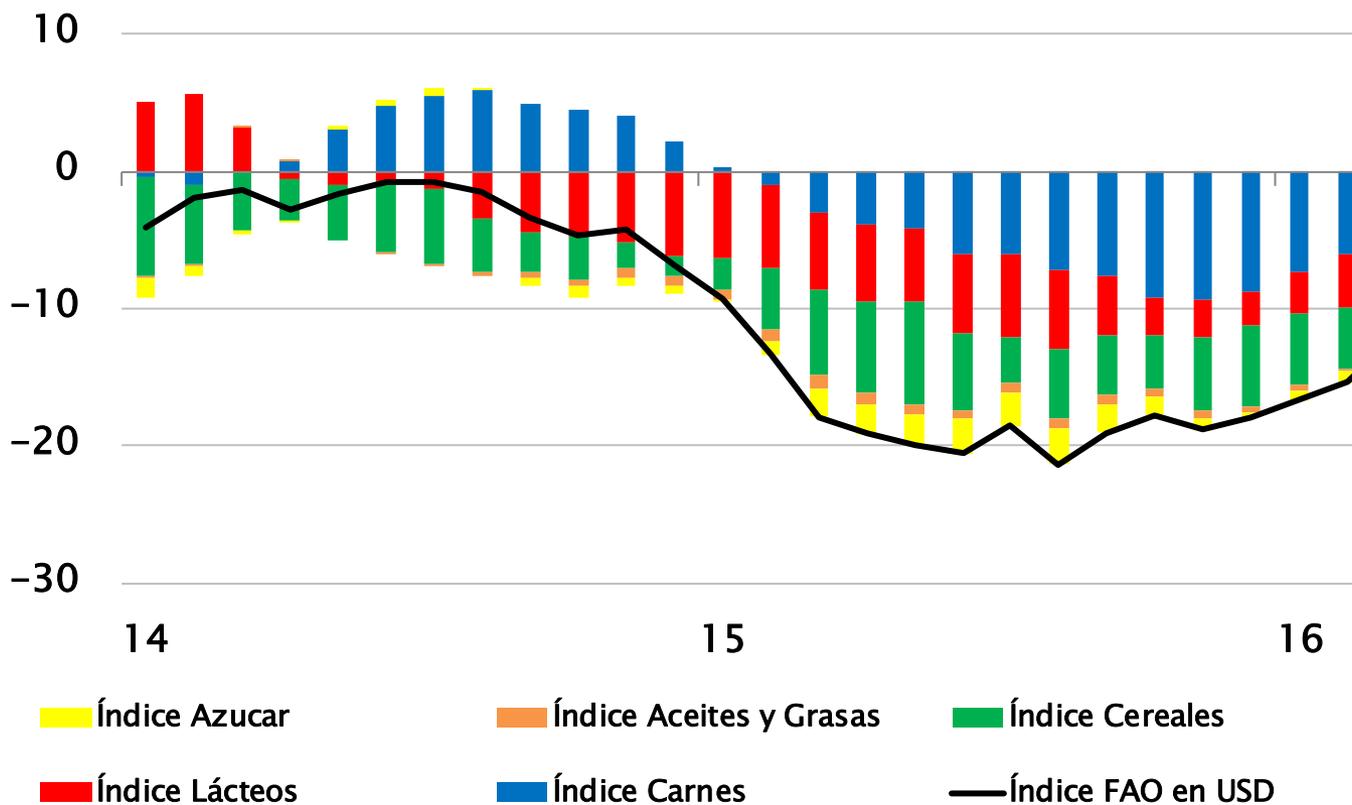
(*) Excluye servicios de transporte y gastos financieros.

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



Empleo, salarios y precios

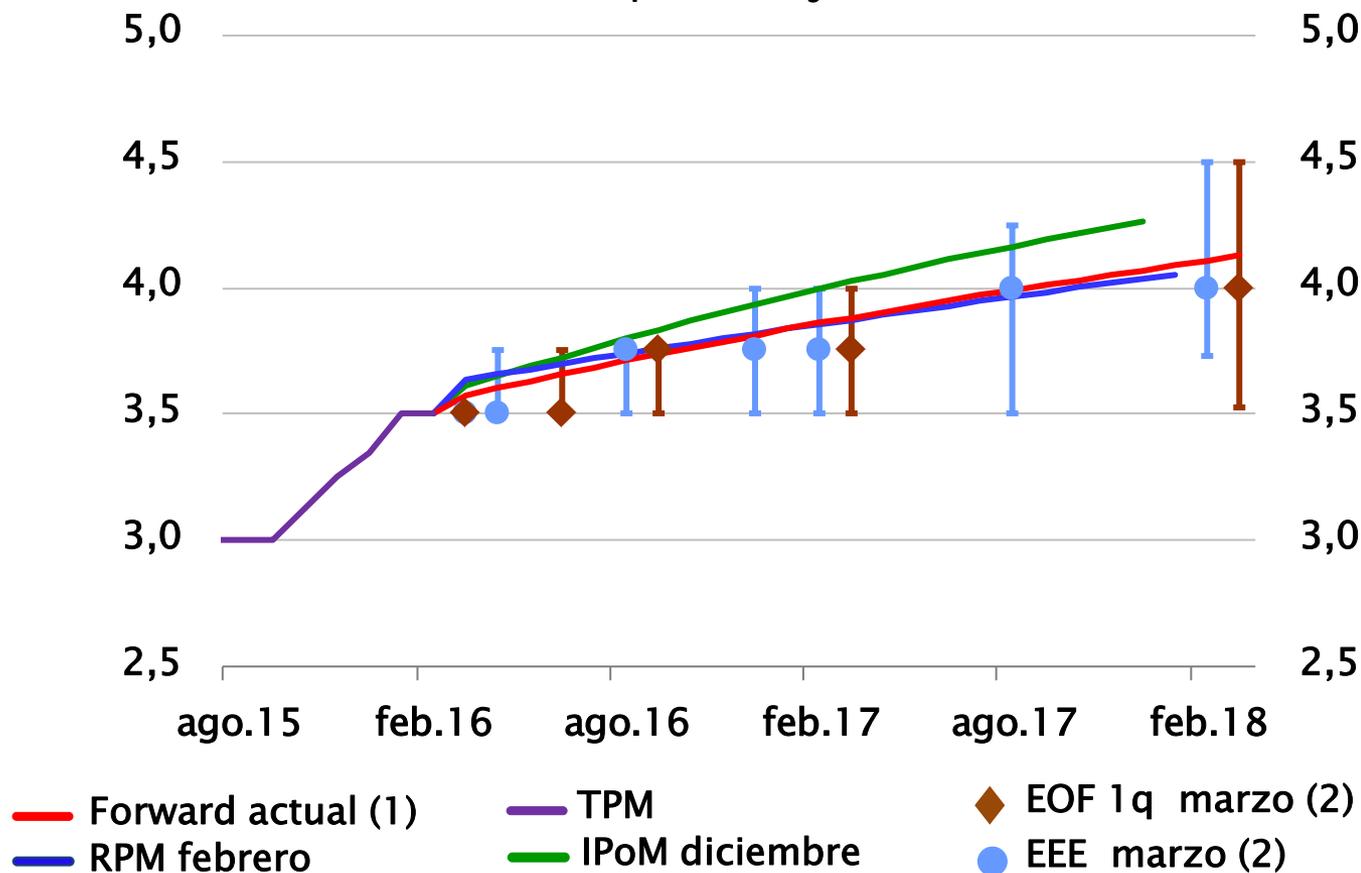
Precios internacionales de alimentos (variación anual, porcentaje)





Mercados financieros

Expectativas para la TPM (1) (porcentaje)



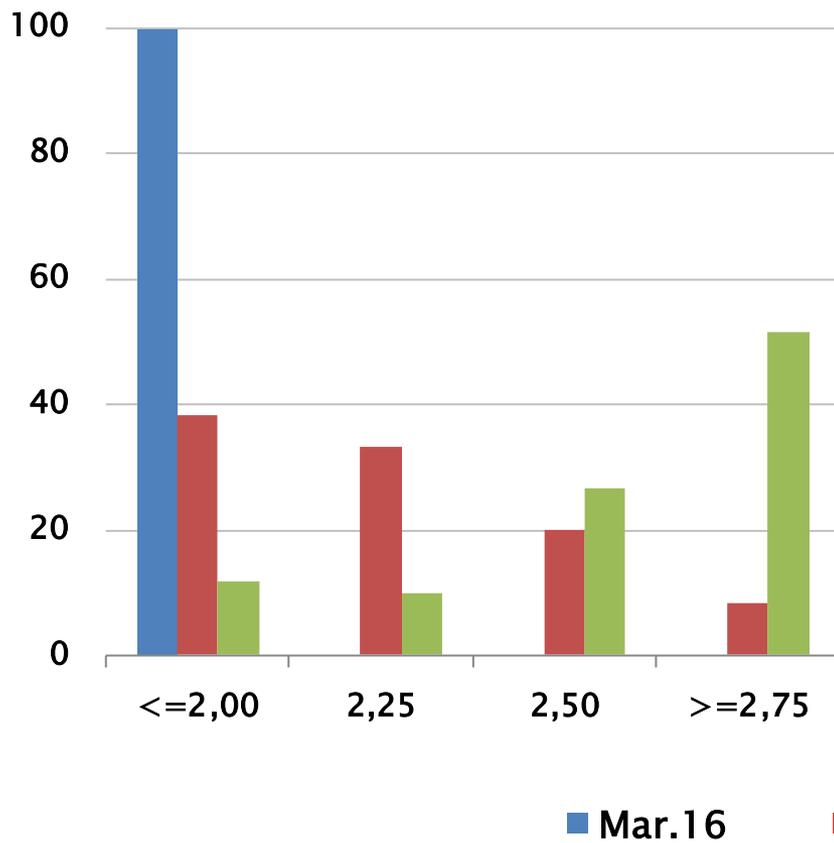
(1) Utiliza tasas simple anual en base 360. Considera datos hasta el 15 de marzo de 2016.

(2) Barra representa décil 1 y 9.

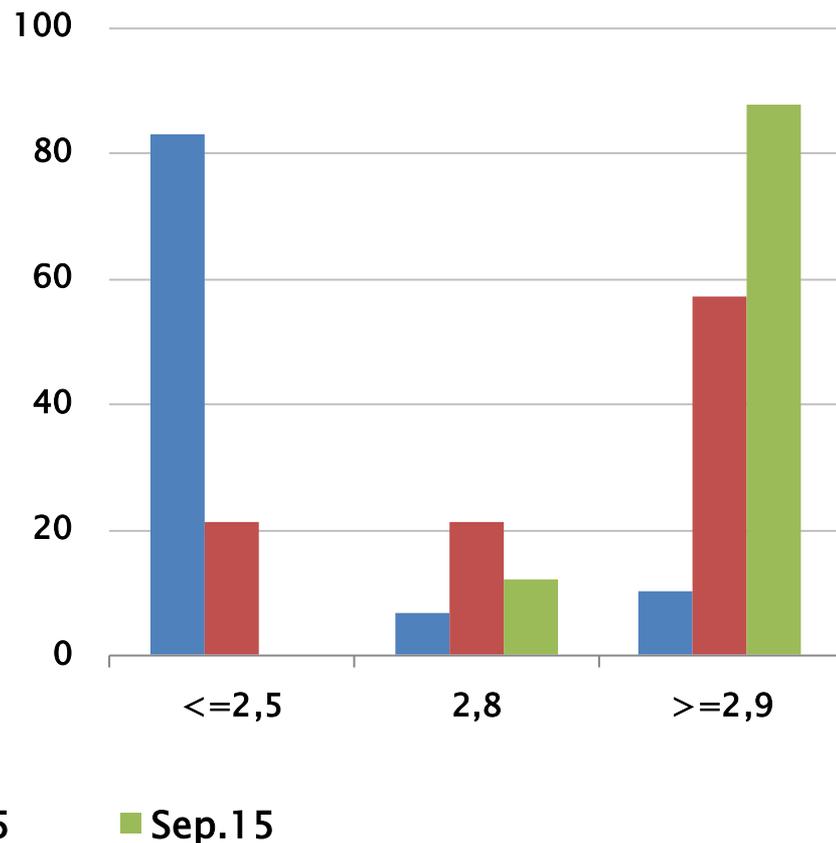


Expectativas

EEE: Expectativas PIB 2016 (porcentaje)



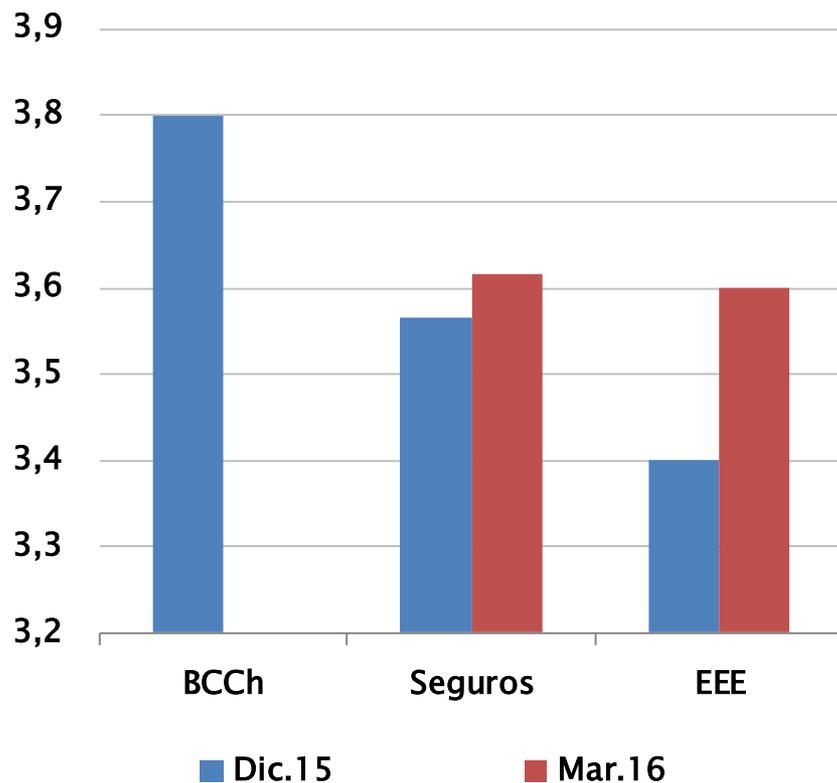
EEE: Expectativas PIB 2017 (porcentaje)



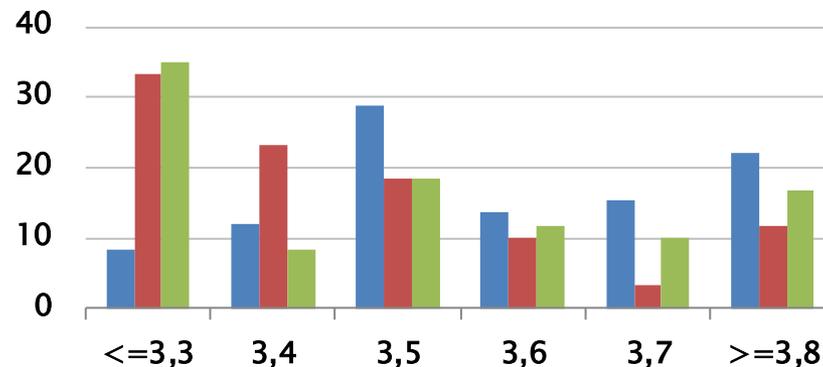


Expectativas

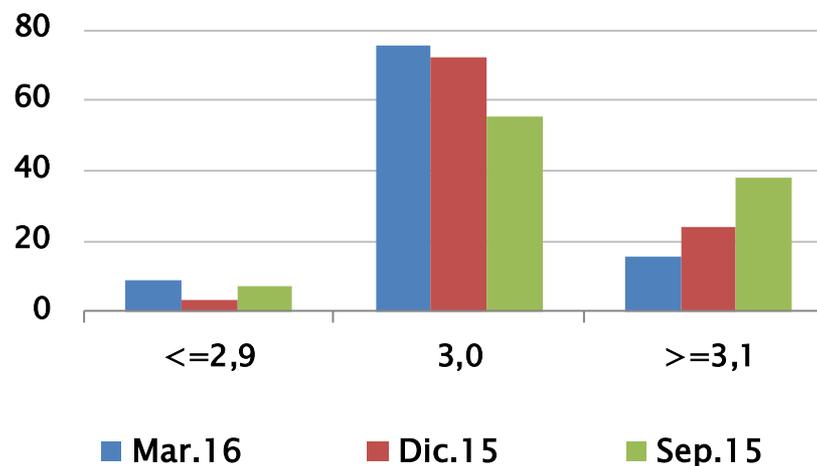
Inflación a diciembre 2016 (variación anual, porcentaje)



EEE: expectativas de inflación a diciembre 2016 (porcentaje)



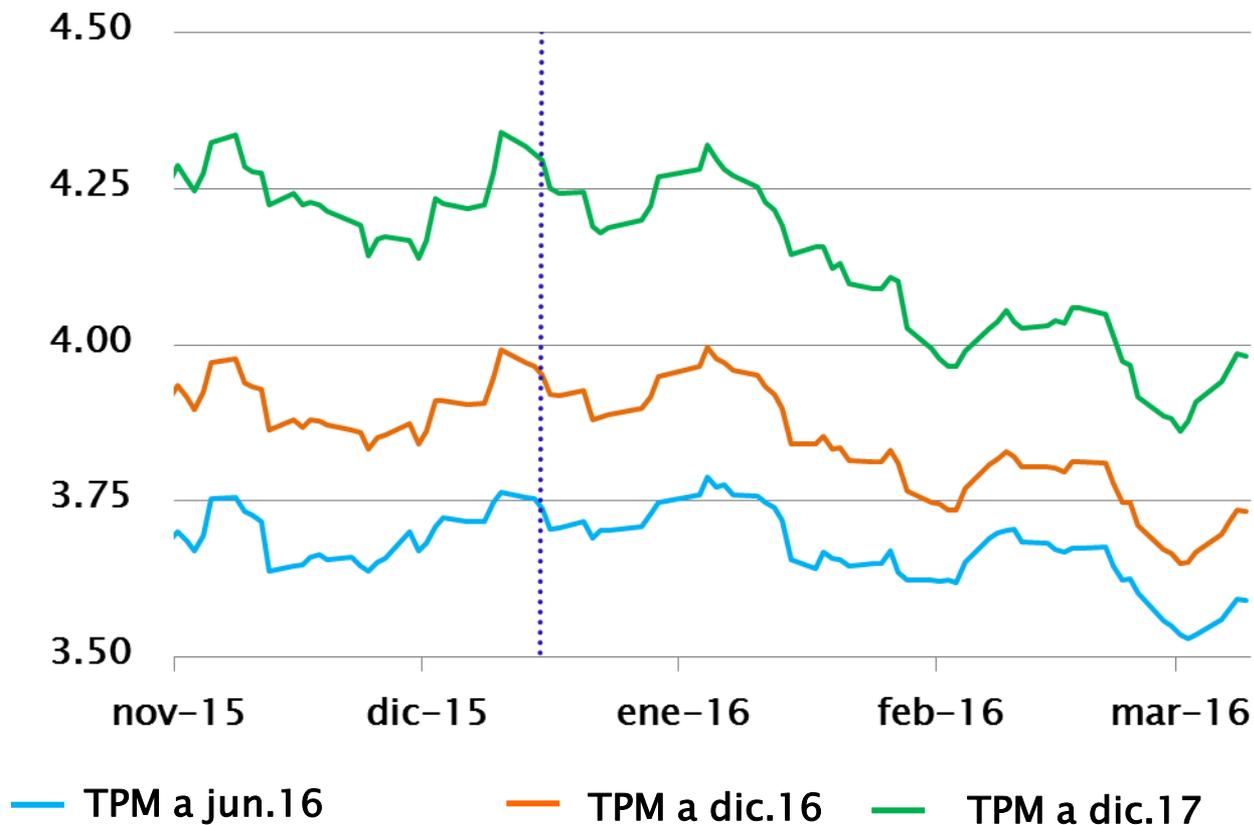
EEE: expectativas de inflación a 23 meses (porcentaje)





Mercados financieros

Expectativas de TPM (*) (datos diarios, porcentaje)



(*) Expectativas de TPM en base a precios de activos financieros *swaps*. Línea vertical corresponde a IPOM de diciembre 2015.

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.

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.

CLU: Costo de la mano de obra ajustado por productividad del empleo asalariado.

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.

PIB resto: Agrupa los sectores agropecuario-silvícola, industria manufacturera, construcción, comercio, transporte y comunicaciones, servicios financieros y empresariales, servicios de vivienda, servicios personales y administración pública.

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

Sa: Serie desestacionalizada (sigla en inglés).

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.

TMF: Tonelada métrica de fino.

TPM: Tasa interés de política monetaria.

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