

Antecedentes Reunión de Política Monetaria

ABRIL 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 lunes 11 de abril de 2016. Para detalles sobre significado de acrónimos y siglas ver Glosario.



Escenario externo



Economía internacional

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

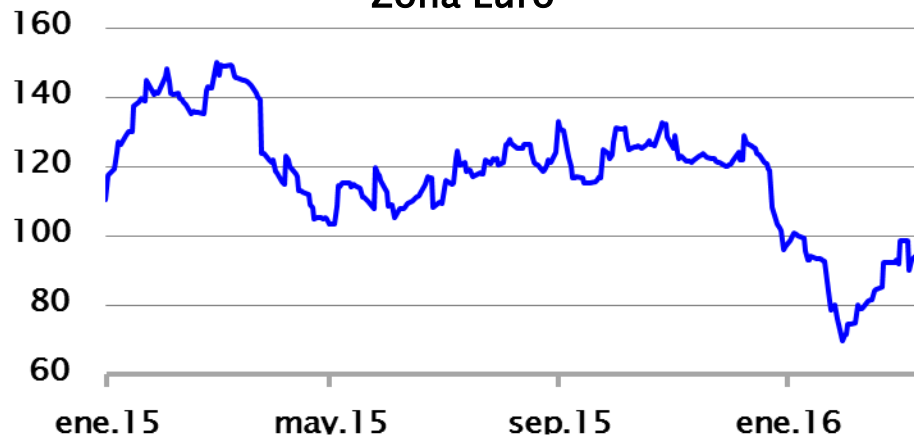
EE.UU.



Japón



Zona Euro



China

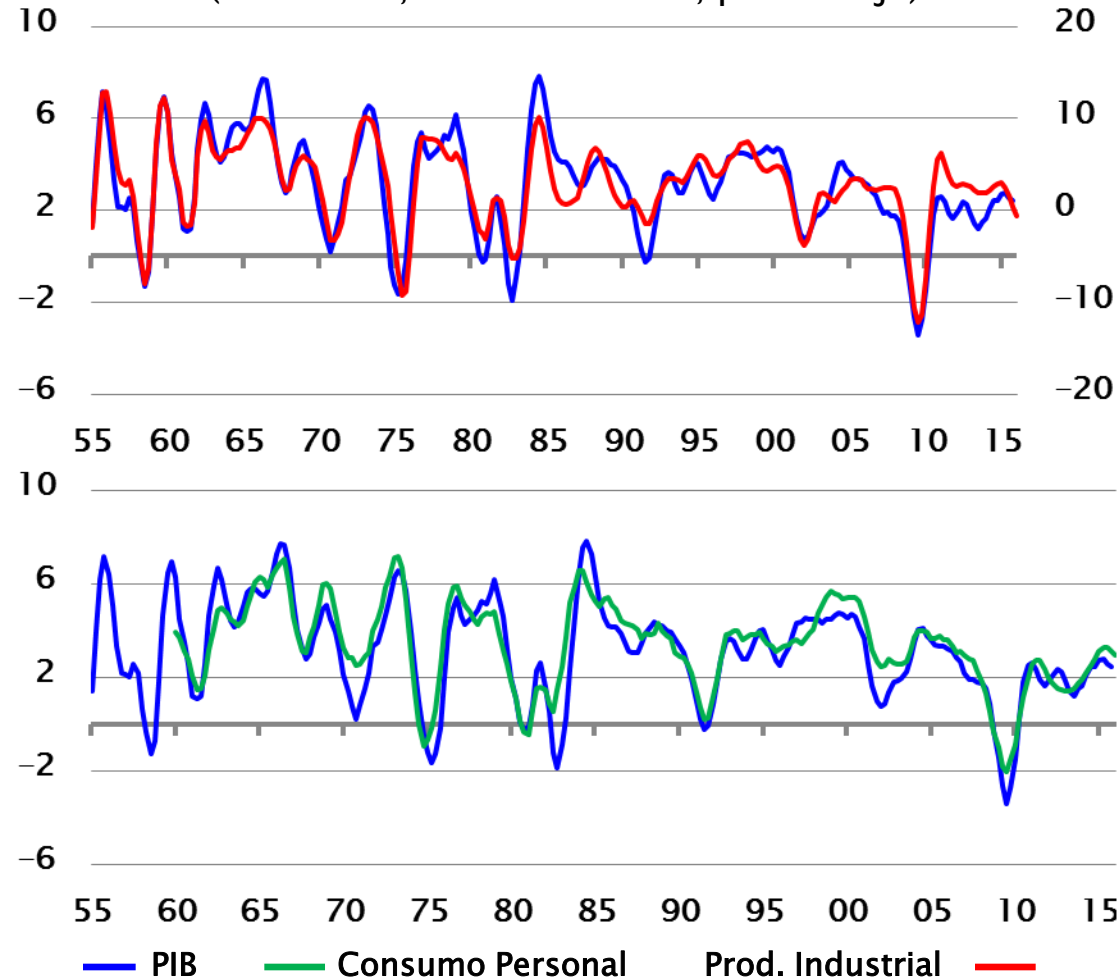




Economía internacional

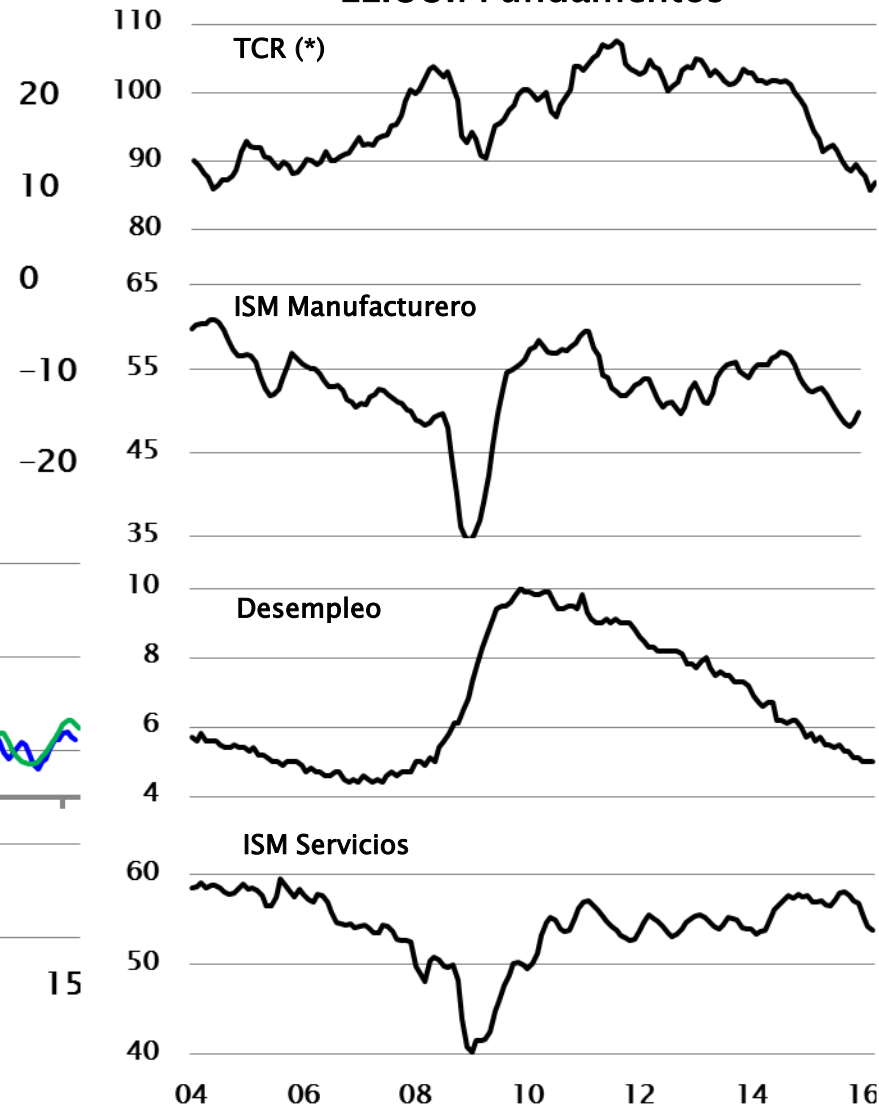
EE.UU: PIB e Indicadores de Corto Plazo

(año móvil, variación anual, porcentaje)



4 (*) Aumento indica depreciación.
Fuente: Bloomberg

EE.UU.: Fundamentos



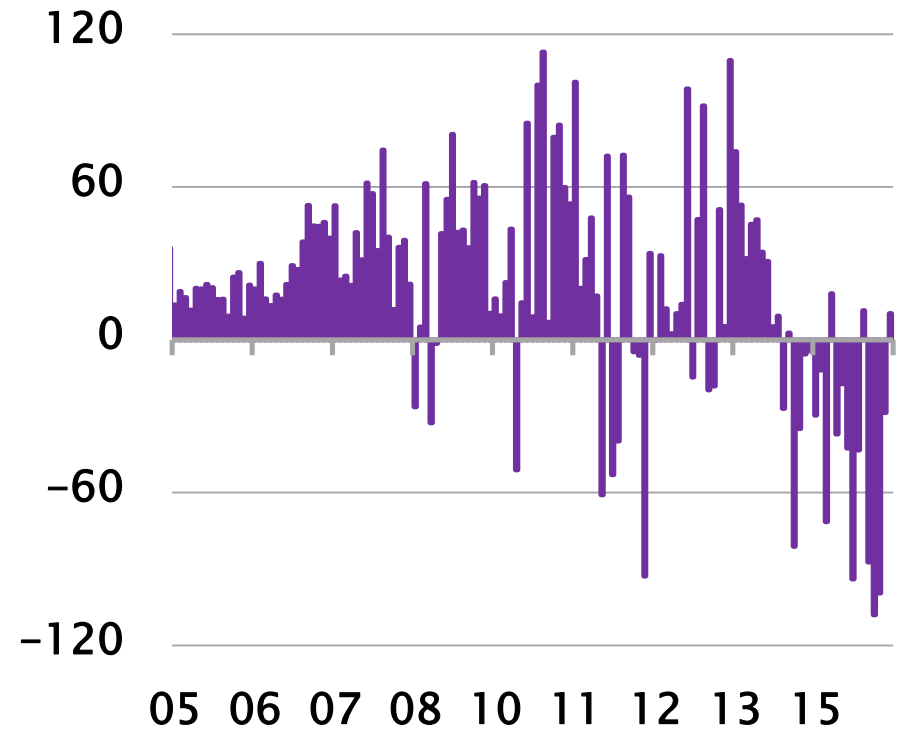


Economía internacional

China: Tipo de cambio nominal
(moneda local por dólar)



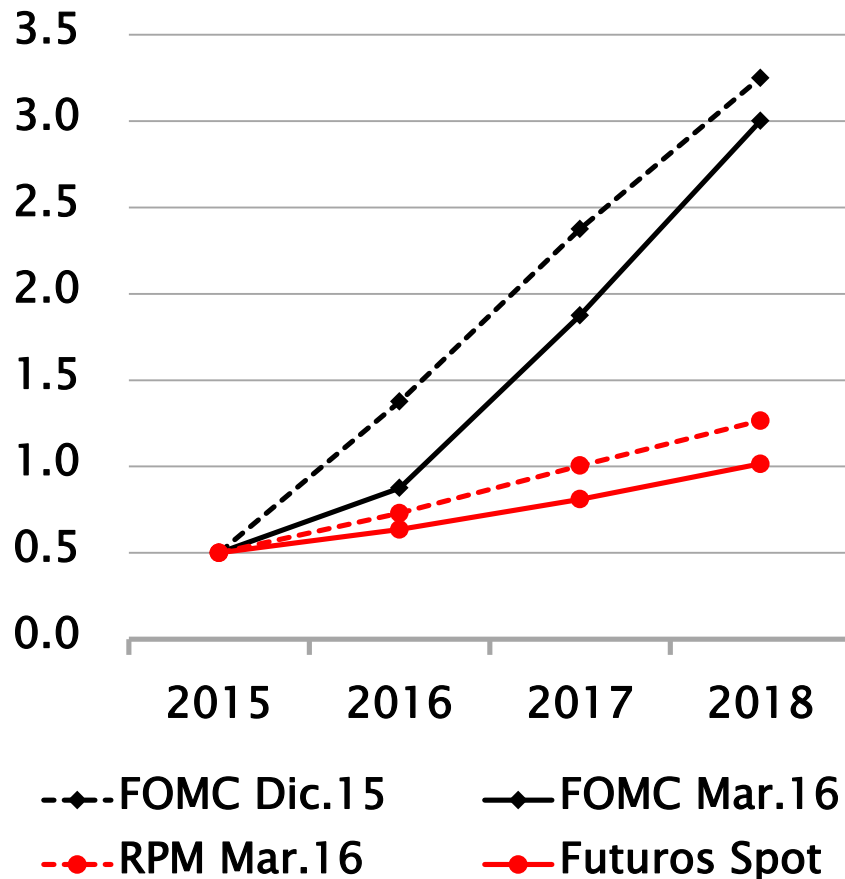
China: Reservas
(variación mensual, billones de US\$)



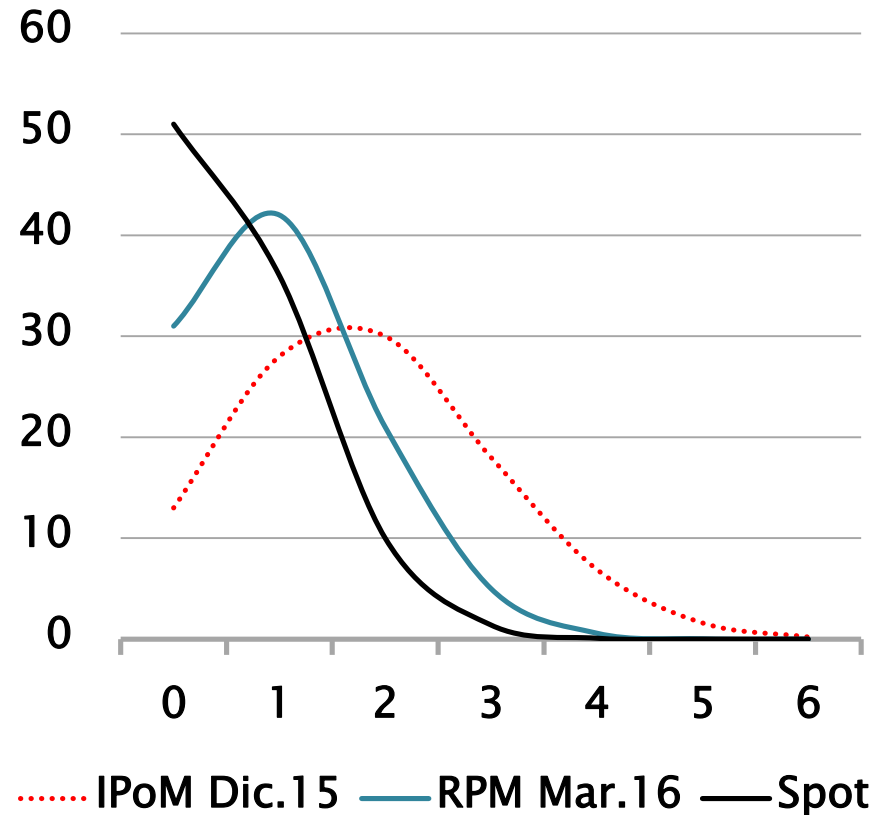


Economía internacional

Trayectoria *Fed fund* (1)
(porcentaje)



Tasa EE.UU: Probabilidad de alzas 2016 (2)
(porcentaje, número de alzas)



⁶ (1) Proyecciones para fin de año. (2) Implícitas en precios de mercado.
Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU.



Economía internacional

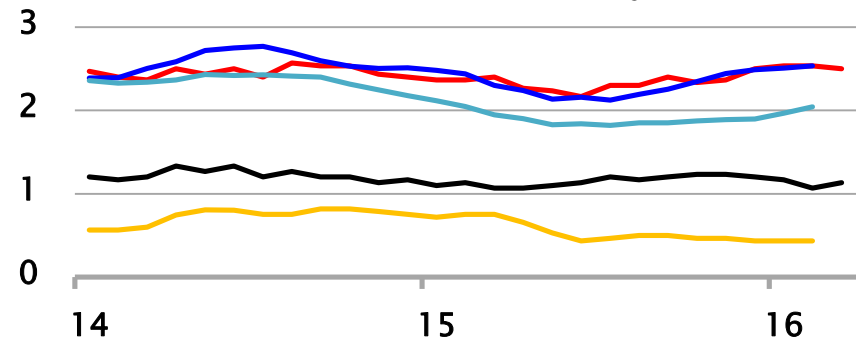
Inflación (1)

(variación anual, porcentaje)

		2015	2016		
		Dic.	Ene.	Feb.	Mar.
EE.UU. (IPC)	Total	0,7	1,4	1,0	--
	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	1,2	1,0	--
	Core	1,4	1,7	1,7	--
	Energía	-12,4	-5,3	-12,3	--
	Servicios	1,9	2,1	2,1	--
ZE	Total	0,2	0,3	-0,2	-0,1
	Core	0,9	1,0	0,8	1,0
	Energía	-5,8	-5,4	-8,1	-8,7
	Servicios	1,1	1,2	0,9	1,3
RU	Total	0,2	0,3	0,3	0,5
	Core	1,4	1,2	1,2	1,5
	Energía	-7,3	-5,4	-5,5	-6,2
	Servicios	2,9	2,3	2,4	2,8
JPN	Total	0,2	0,0	0,3	--
	Core	0,8	0,7	0,8	--
	Energía	-11	-10,7	-10,9	--
	Servicios	0,4	0,4	0,5	--

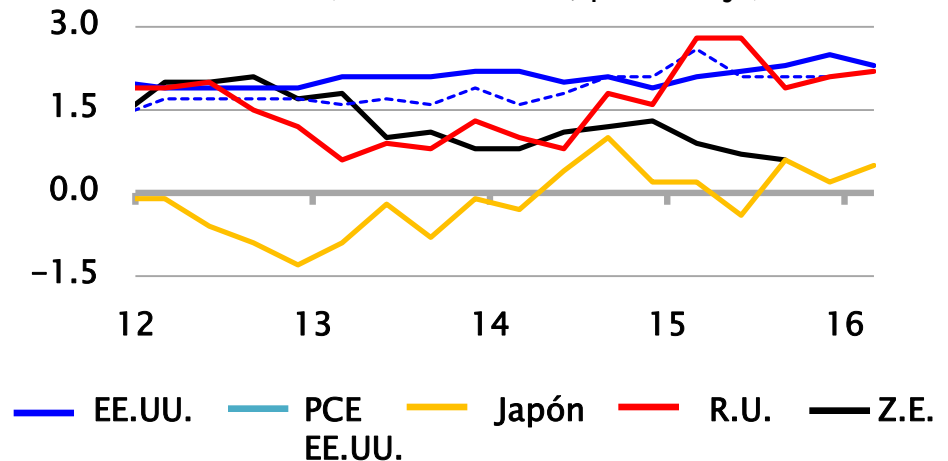
Inflación de Servicios (2)

(variación anual, porcentaje, pm3m)



Salarios (3)

(variación anual, porcentaje)



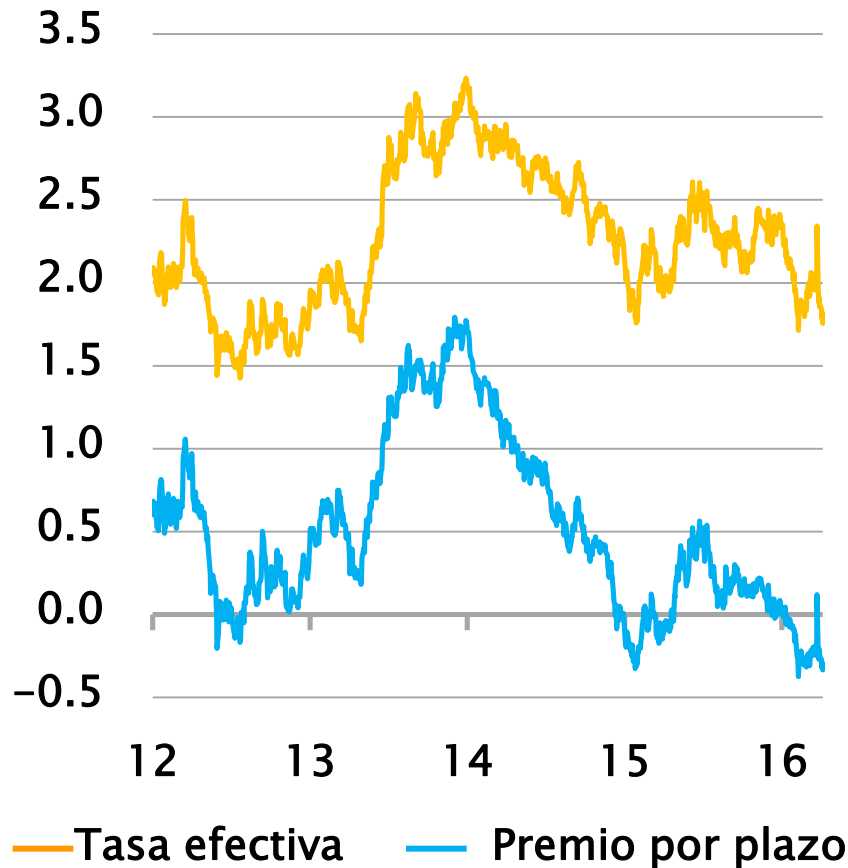
(1) Inflación de Mar. de ZE es preliminar. (2) Japón excl. efecto de impuesto (3) Línea punteada es ECI de EE.UU. Y ZE corresponde a CLU. Salarios de Japón, EE.UU. (no ECI) y R.U. corresponden a promedios trimestrales.

Fuentes: Boj y Bloomberg.

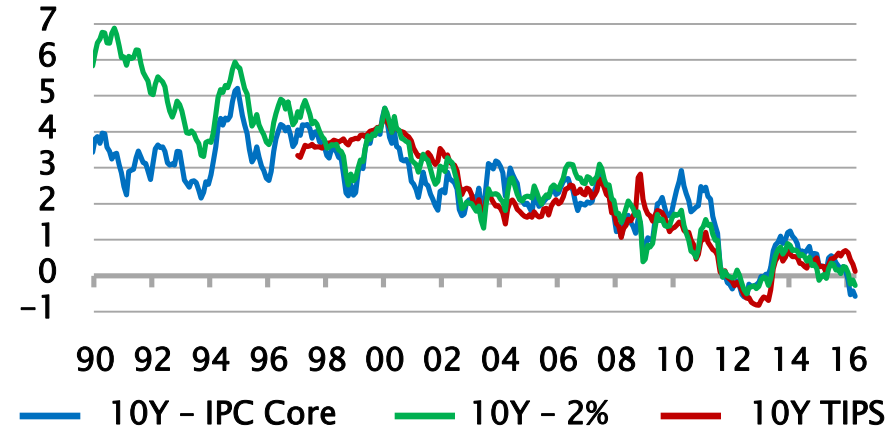


Economía internacional

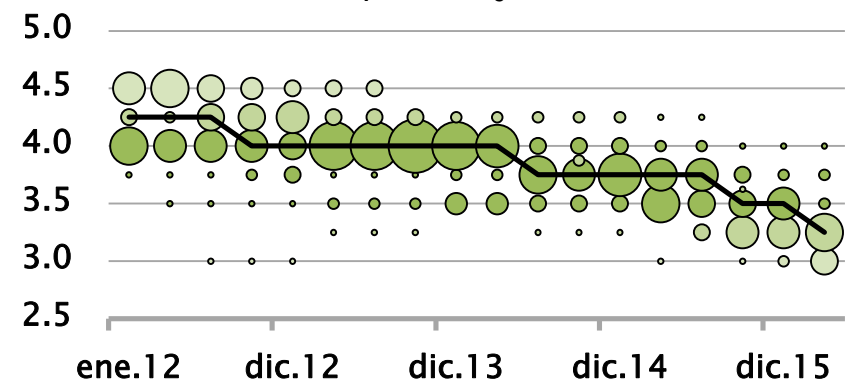
EE.UU: Tasa de bonos a 10 años (1) (porcentaje)



EE.UU: Tasas reales (porcentaje)



EE.UU: Tasa Neutral del FOMC (2) (porcentaje)



(1) Descomposición basada en Adrian et al. (2013). (2) Línea negra corresponde a la mediana de las proyecciones.

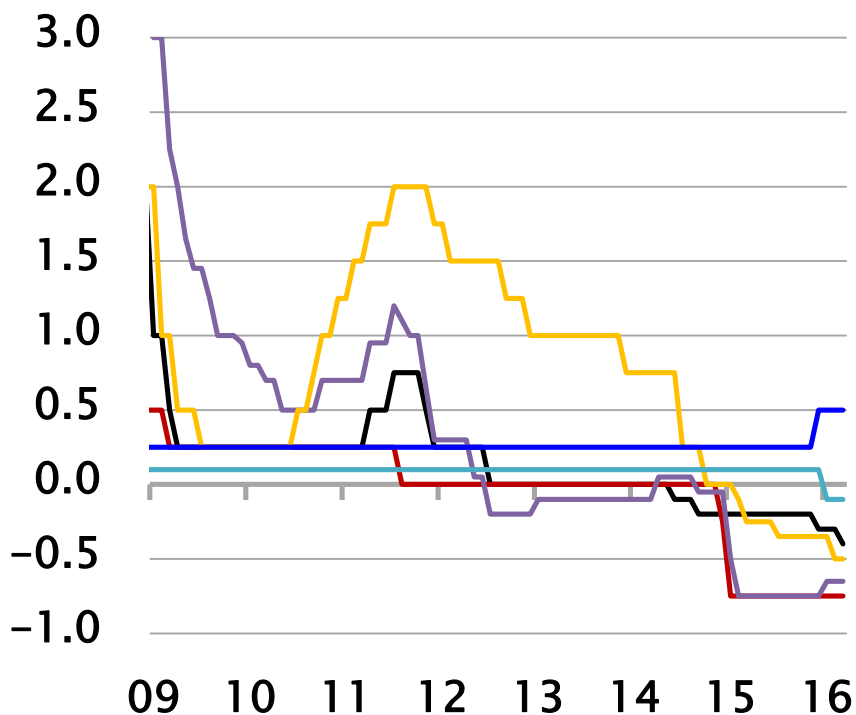
8 Globos verdes representan la dispersión de las proyecciones.

Fuentes: Bloomberg y FED de Nueva York.

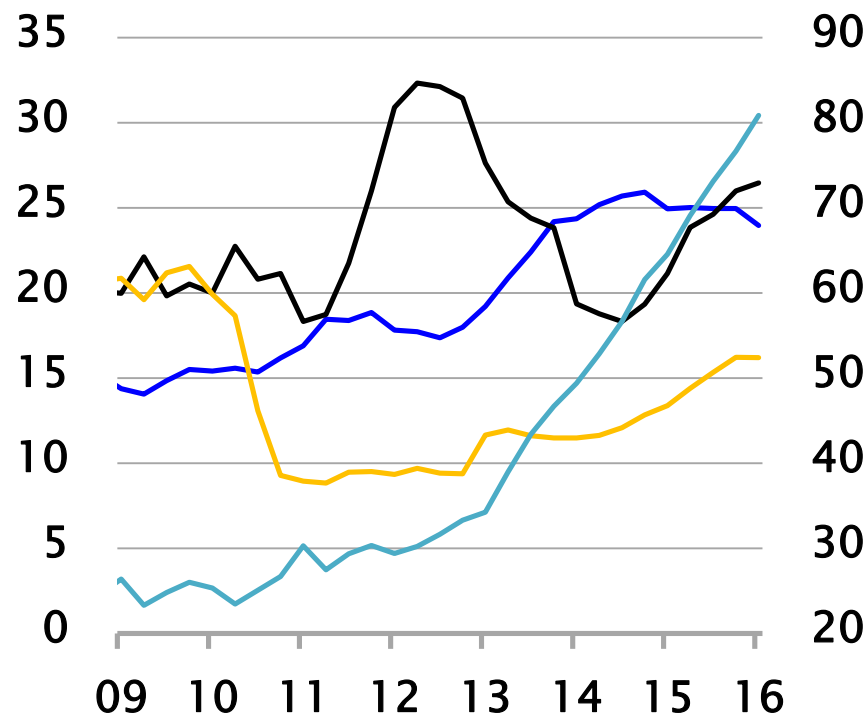


Economía internacional

Tasas de referencia (1)
(porcentaje)



Total de activos BC (2)
(%PIB)



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

(1) Tasas de Dinamarca y Suecia corresponden a certificados de depósitos o *repo* a una semana. Tasa de ZE corresponde a tasa de depósitos. (2) Japón en el eje derecho.

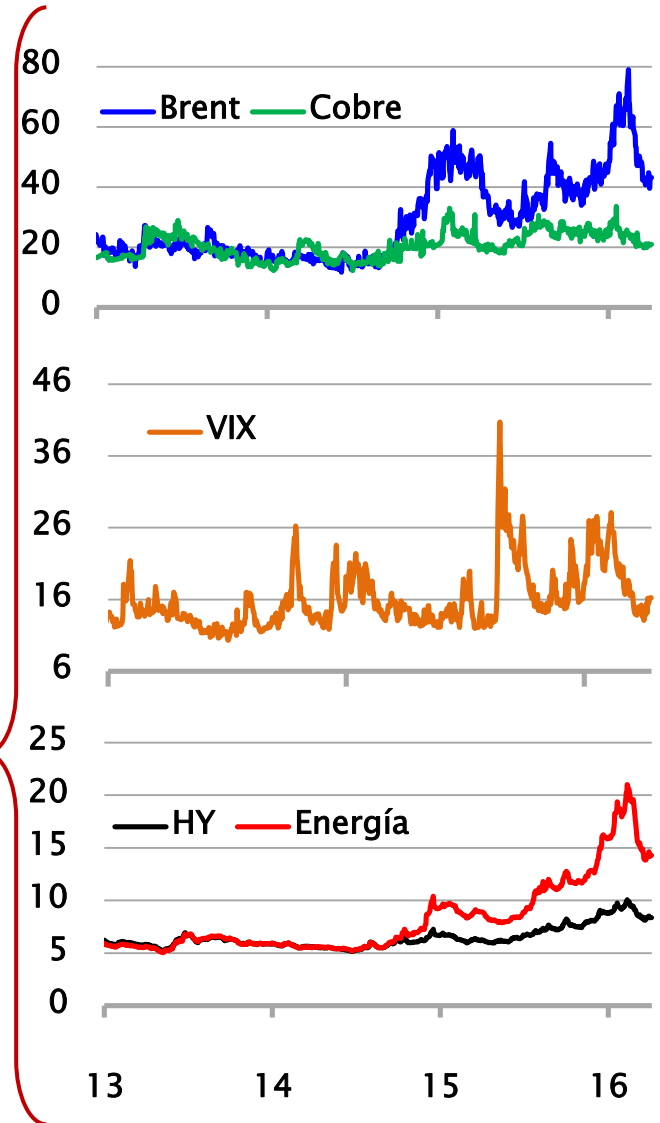
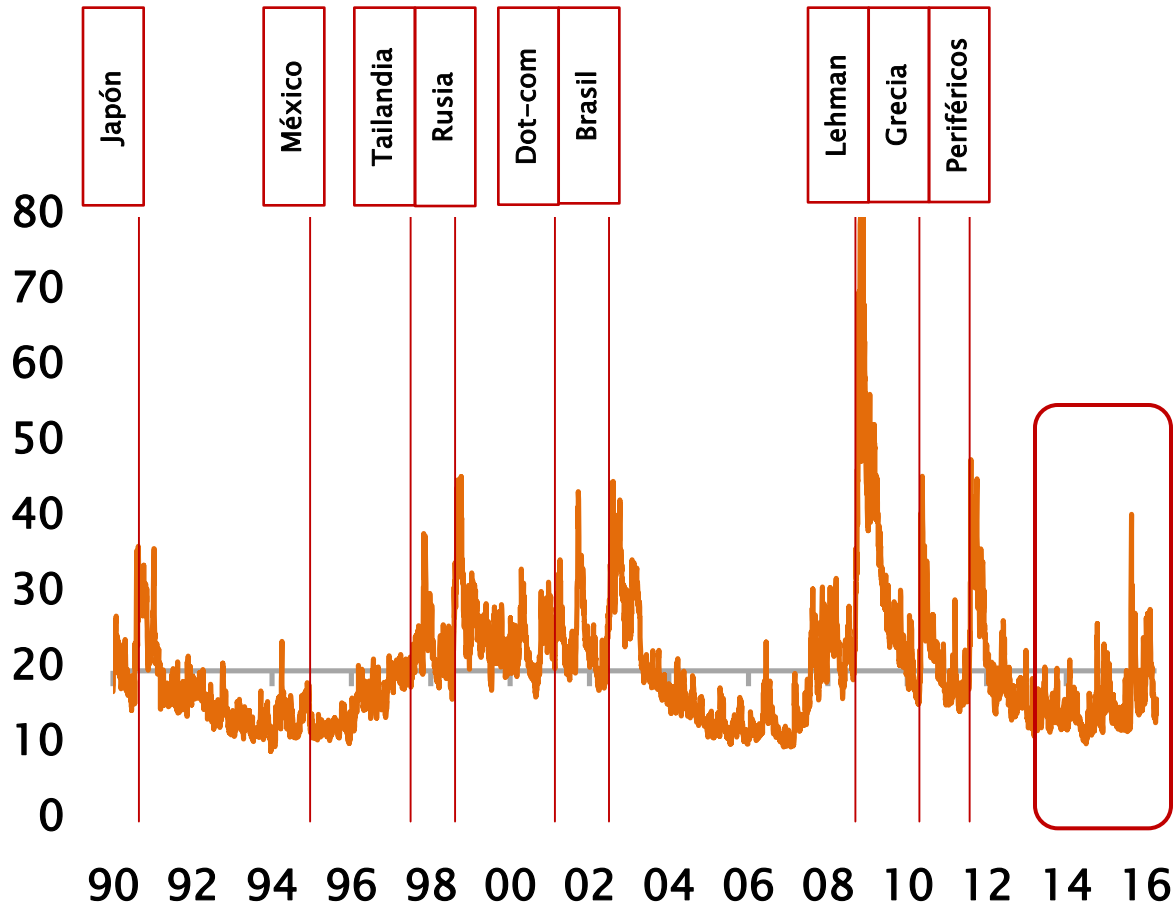
Fuentes: Bloomberg y FMI



Economía internacional

Volatilidad Financiera: VIX

(porcentaje; hitos de aversión al riesgo)

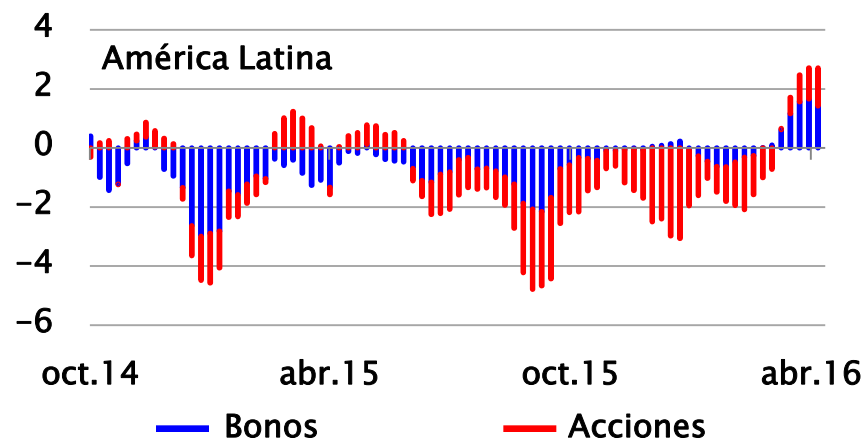
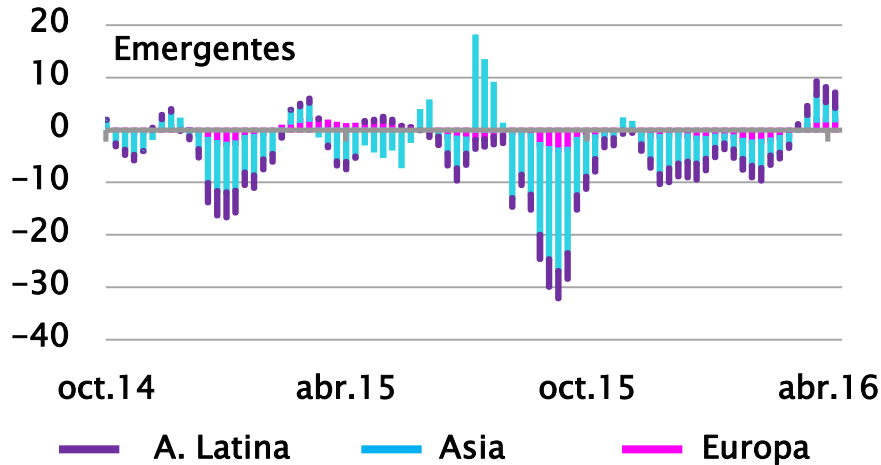




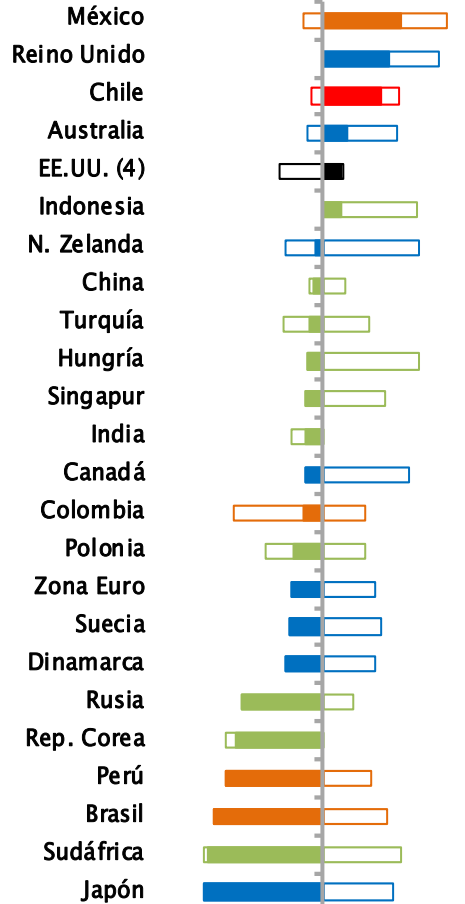
Economía internacional

Flujos de no residentes (1)

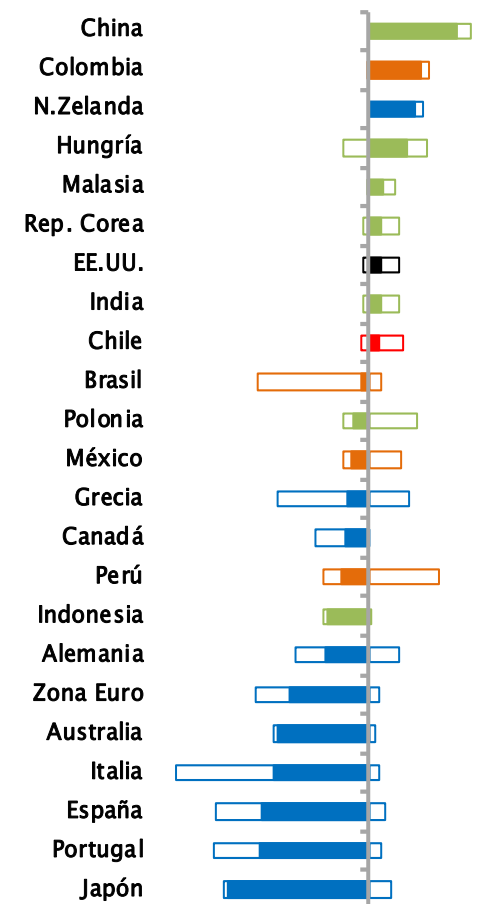
(miles de millones de dólares, mes móvil)



Paridades (2) (3)
(moneda local por dólar, porcentaje)



Mercados bursátiles (2)
(porcentaje)



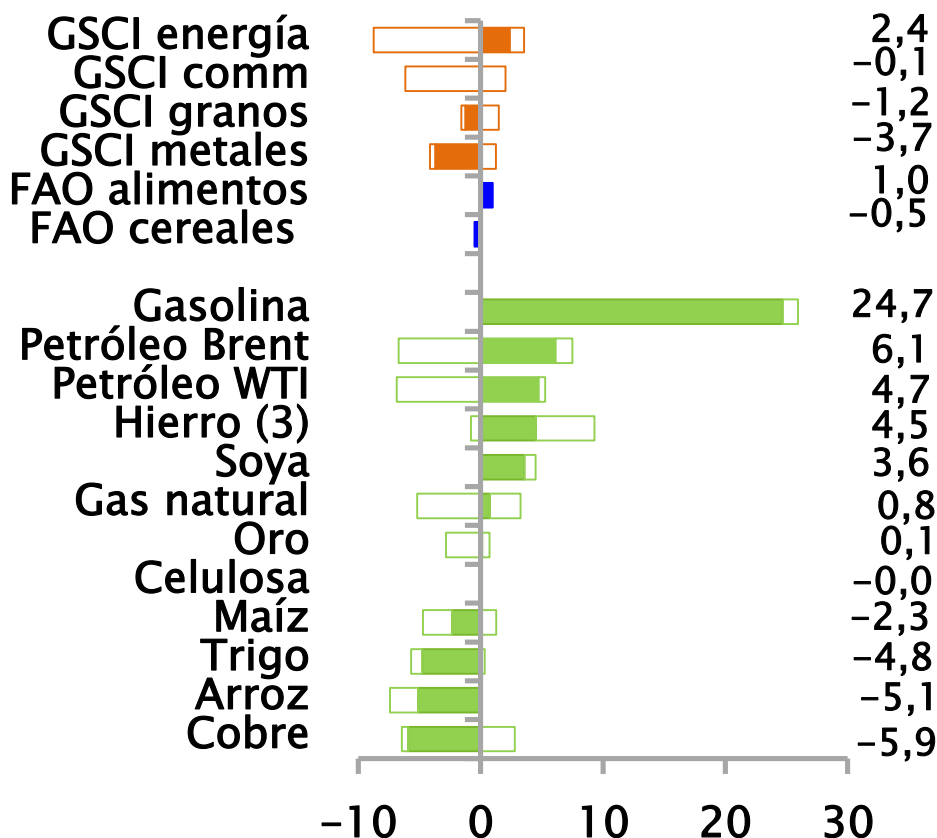
11 (1) Datos corresponden a flujos de no residentes al 6 de abril de 2016. (2) Barras naranjas corresponden a América Latina y azules a desarrollados. Barras sólidas es la variación desde última RPM y barras transparente es la variación mínima y máxima en el periodo. (3) Aumento indica depreciación. (4) Corresponde a tipo de cambio multilateral. Fuentes: Bloomberg y EPFR.



Economía internacional

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

(porcentaje)



Precio Brent

(US\$/b)



Precio Cobre

(US\$/lb)



(1) Promedio de los tres últimos días hábiles al 12/04/16 respecto de los tres días hábiles previos al 17/03/16

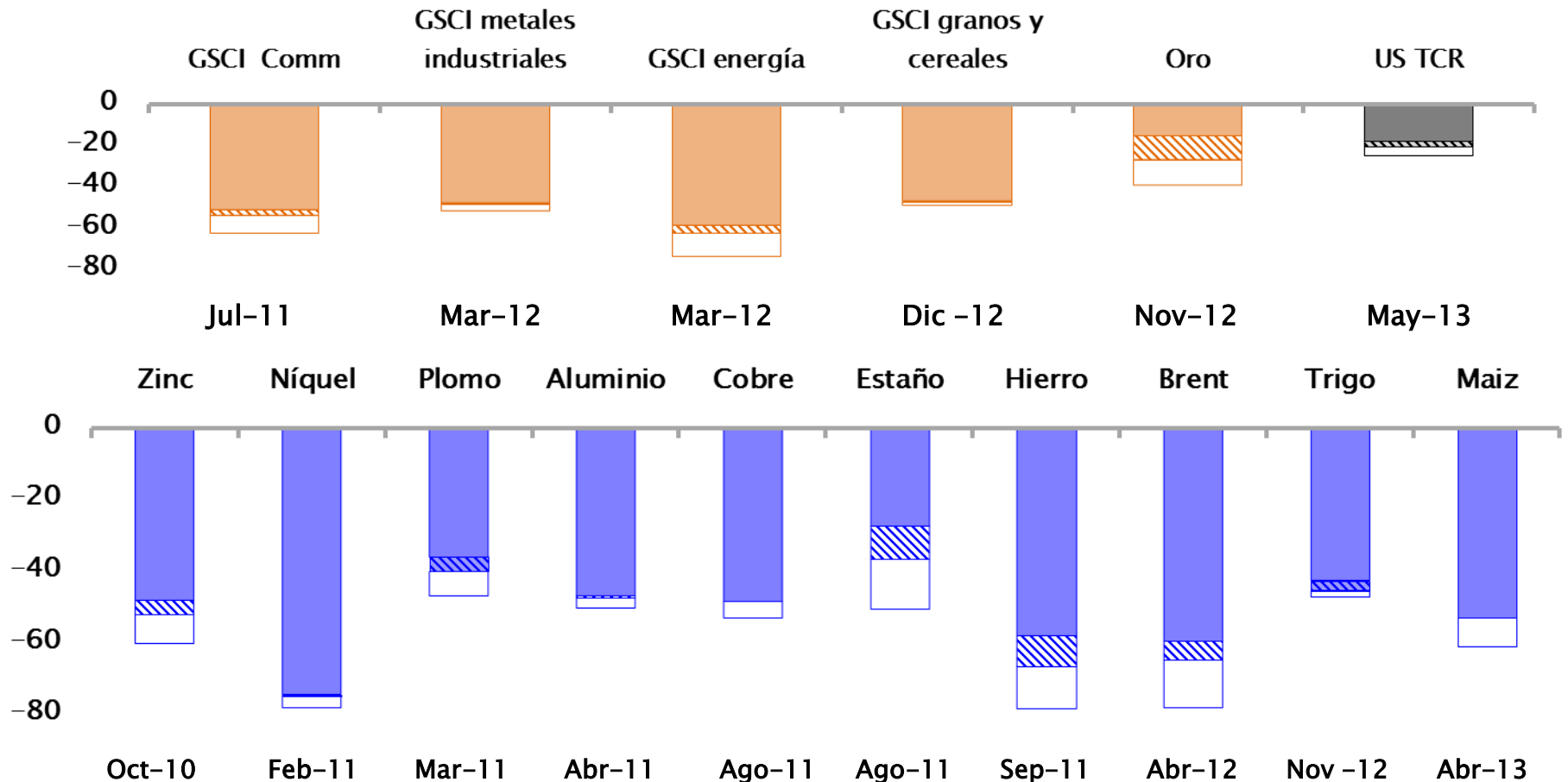
(2) Índice FAO corresponde a la variación de marzo. (3) Precio de importación de puerto de Qingdao, China.

Fuentes: Bloomberg y FAO.



Economía internacional

Ajuste precios de *commodities* 2015(1)(2) (porcentaje)

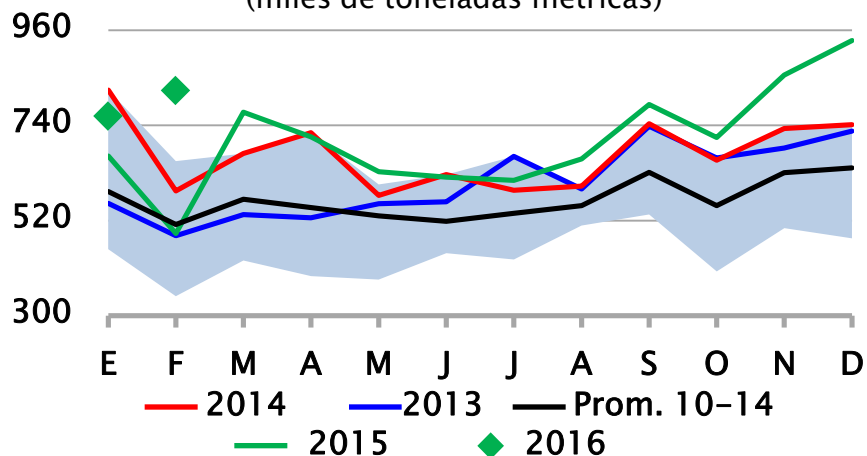


(1) Ajustes calculados en base al percentil 95 de los precios de cada materia prima desde el año 2006 a 2015.
1. Fechas indican última vez que se alcanzó dicho percentil. (2) Barras vacías muestran el ajuste al mínimo, rellenas al spot y achuradas la diferencia entre el spot y cierre 2015 Fuente: Bloomberg.

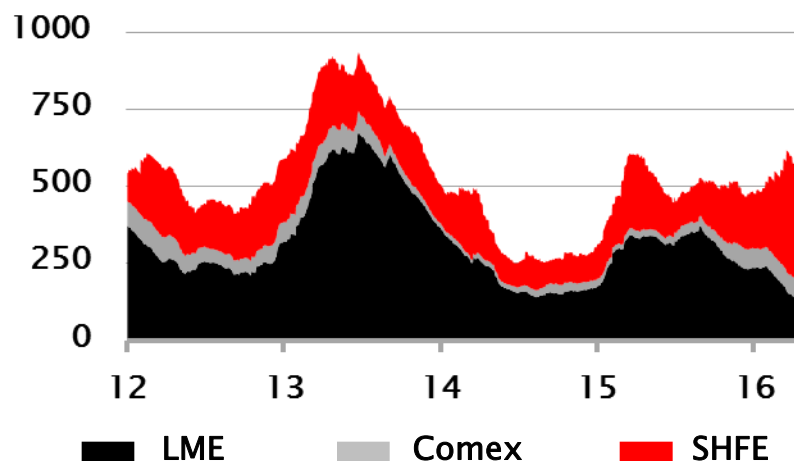


Economía internacional

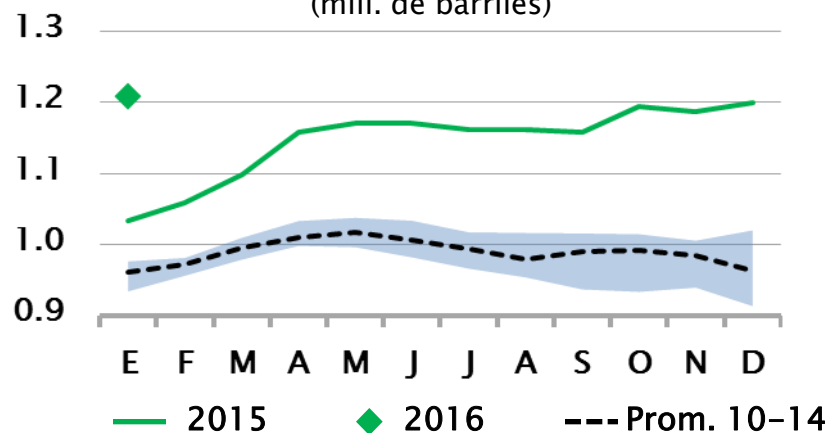
Cobre: Importaciones de China
(miles de toneladas métricas)



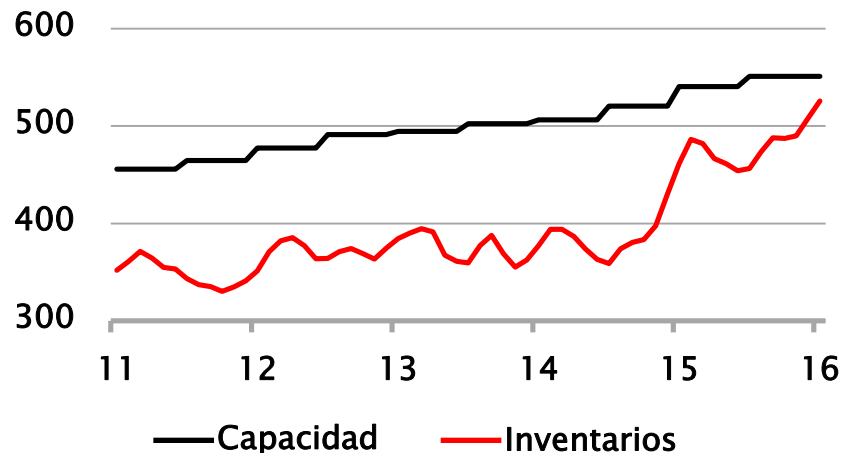
Cobre: Inventarios en bolsa
(miles de toneladas métricas)



Petróleo: Inventarios en países OECD
(mill. de barriles)



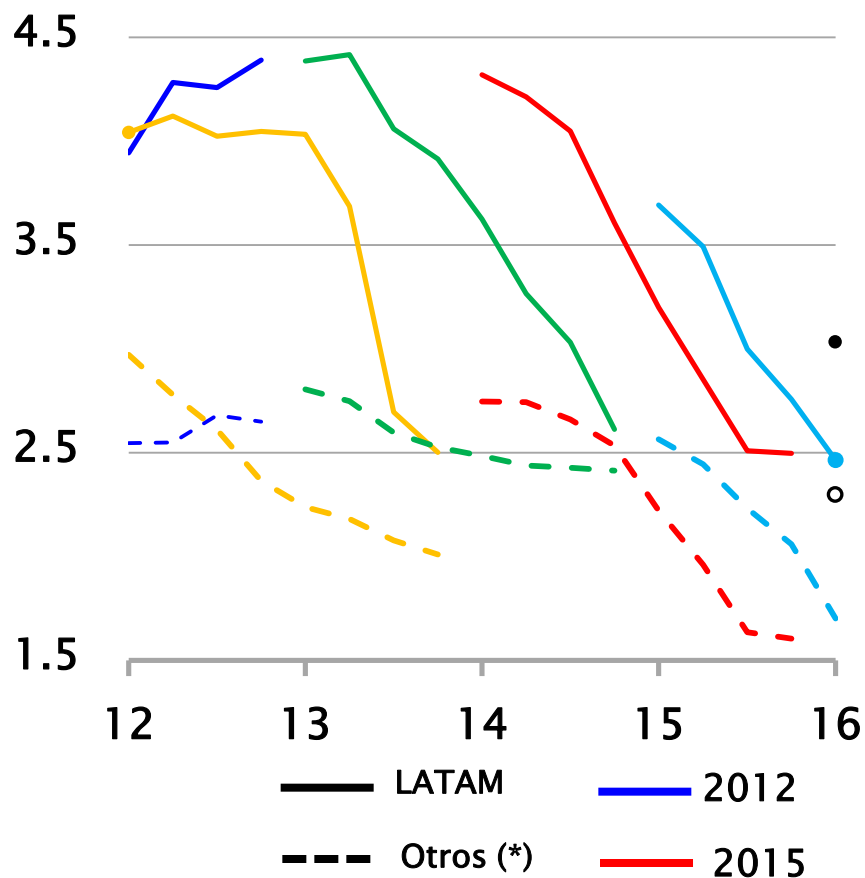
Petróleo: Inventarios en EE.UU.
(mill. de barriles)



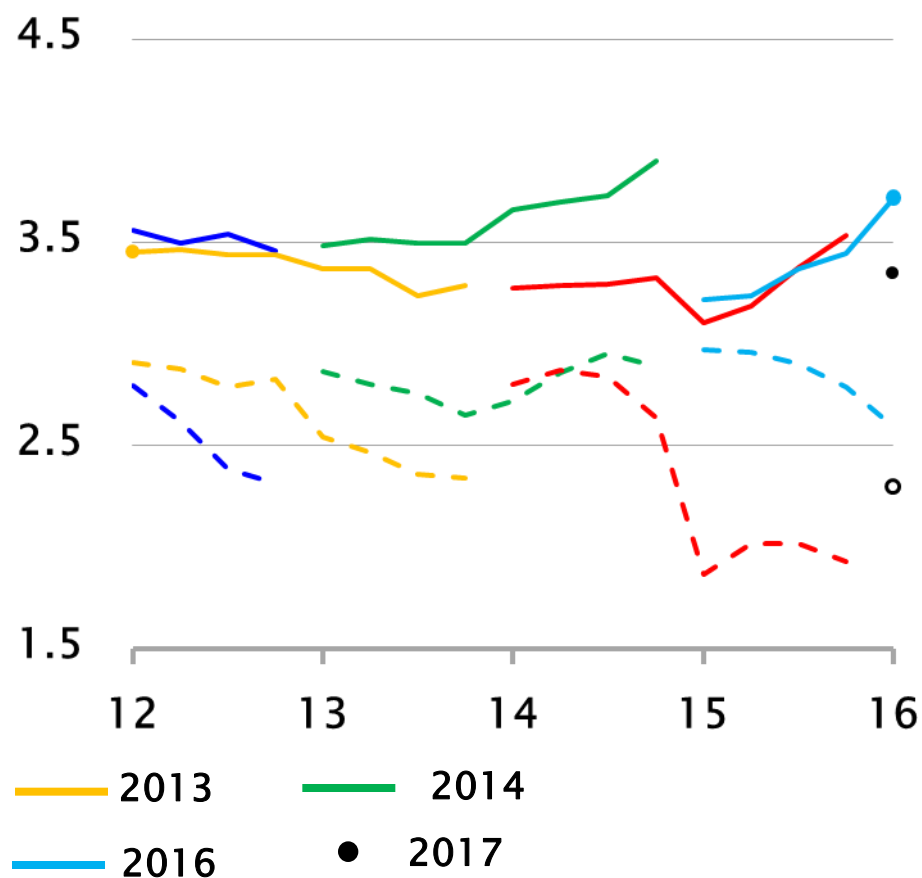


Economía internacional

Actividad: Ajuste en Proyecciones
(Consensus Forecast, porcentaje)



Inflación: Ajuste en Proyecciones
(Consensus Forecast, porcentaje)



(*) Línea punteada muestra el grupo de exportadores de commodities que incluyen a: Australia, Nueva Zelanda, Sudáfrica, Canadá y Noruega. Línea completa indica al grupo de países LATAM que incluyen a: Perú, Chile, Colombia y México. Fuente: Consensus Forecast

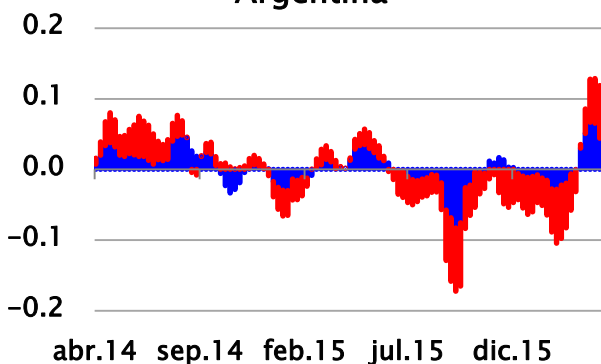


Economía internacional

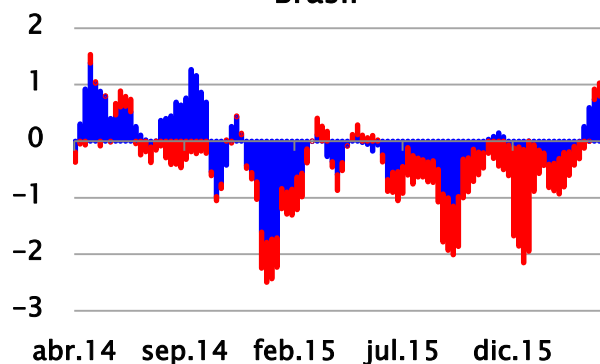
Total flujos a América Latina por país y por tipo (*)

(miles de millones de dólares, mes móvil)

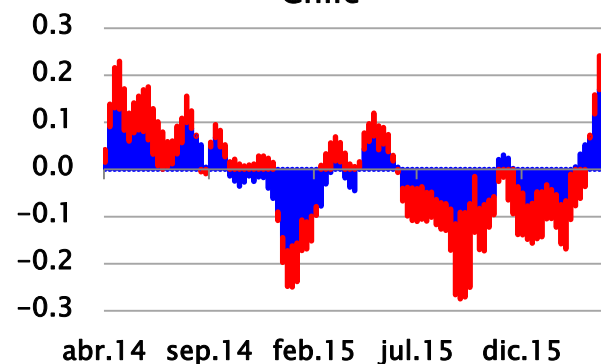
Argentina



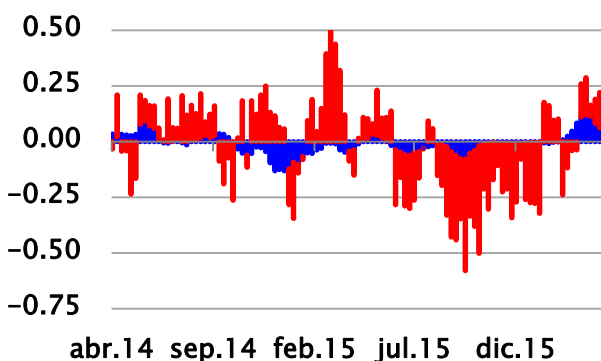
Brasil



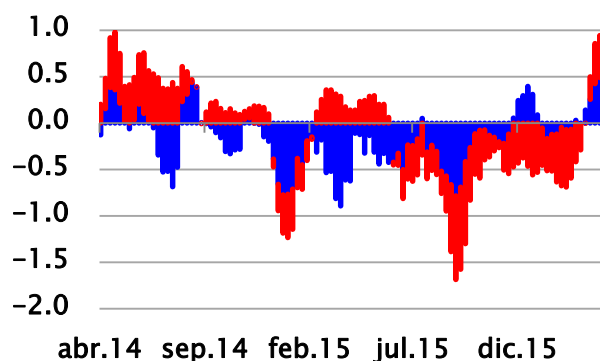
Chile



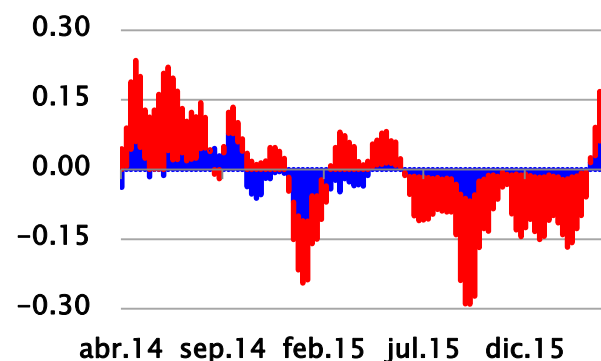
Colombia



México



Perú



— Bonos

— Acciones

16 (*) Datos corresponden a flujos de no residentes al 6 de abril de 2016.

Fuente: EPFR.



Economía internacional

Latam: Mercados Financieros (1)

	TCN (%) (2)				Bolsa (%)				Tasas a 10 años (pb.)				CDS <i>spread</i> (pb.)			
	Mes	Sell-off	Rally	YTD	Mes	Sell-off	Rally	YTD	Mes	Sell-off	Rally	YTD	Mes	Sell-off	Rally	YTD
Brasil	-2,4	0,8	-9,1	-10,6	0,7	-9,3	29,5	18,3	-34	-18	-231	-283	-20	7	-115	-128
Argentina (3)	-2,6	13,0	2,2	12,4	-4,4	-5,7	17,8	6,2	4	-1	12	14	-6	43	-41	-4
Chile	0,5	0,7	-6,2	-5,0	0,8	-0,8	6,8	6,7	-3	-25	2	-26	9	15	-52	-28
México	1,1	10,9	-9,5	1,4	-1,2	-1,4	7,3	4,4	-10	-16	-13	-39	17	62	-81	-2
Colombia	-1,4	8,4	-10,7	-4,5	4,4	3,9	8,1	17,3	6	63	-108	-39	26	83	-122	-13
Perú	-3,1	3,0	-4,2	-4,4	7,2	1,7	16,6	27,1	-1	28	-50	-23	22	43	-86	-21
Latam	-1,3	6,1	-6,3	-1,8	1,2	-1,9	14,3	13,3	-6	5	-65	-66	8	42	-83	-33
Australia	-0,2	2,7	-7,1	-4,7	-3,7	-9,0	7,2	-6,0	-9	-51	18	-42	1	16	-21	-3
N.Zelanda	0,8	-1,8	2,0	1,0	2,3	-5,3	9,8	6,4	-20	-56	4	-73	-2	15	-22	-9
Canadá	-1,4	0,6	-6,9	-7,7	-0,3	-7,1	12,7	4,4	0	-37	27	-11	--	--	--	--
Sudáfrica	-2,9	1,7	-4,1	-5,3	-3,0	-8,2	12,2	-0,1	-6	-61	-2	-68	-7	35	-55	-27
Exp.Comm.	-0,9	0,8	-4,0	-4,2	-1,2	-7,4	10,5	1,2	-9	-51	12	-48	-3	22	-33	-13
Polonia	-0,2	-1,0	-3,3	-4,5	-1,9	-5,4	10,5	2,6	9	15	-24	0	0	25	-12	13
Turquía	-0,1	0,3	-3,0	-2,9	2,9	-1,1	14,7	16,7	-34	2	-69	-101	7	36	-63	-20
Tailandia	0,7	-2,2	-1,3	-2,8	0,4	-0,6	7,8	7,6	-8	-52	-19	-79	1	40	-51	-9
Indonesia	0,3	-2,7	-2,9	-5,2	-1,1	4,0	2,3	5,2	-14	-81	-32	-127	13	36	-76	-26

(1) Episodios se identifican con *turning points* del S&P. "Mes" corresponde a la variación desde la RPM Mar.16. *Sell-off* corresponde a la variación entre el 01.Ene.16 y 11.Feb.16. *Rally* corresponde a la variación entre el 11.Feb.16 y 17.Mar.16.

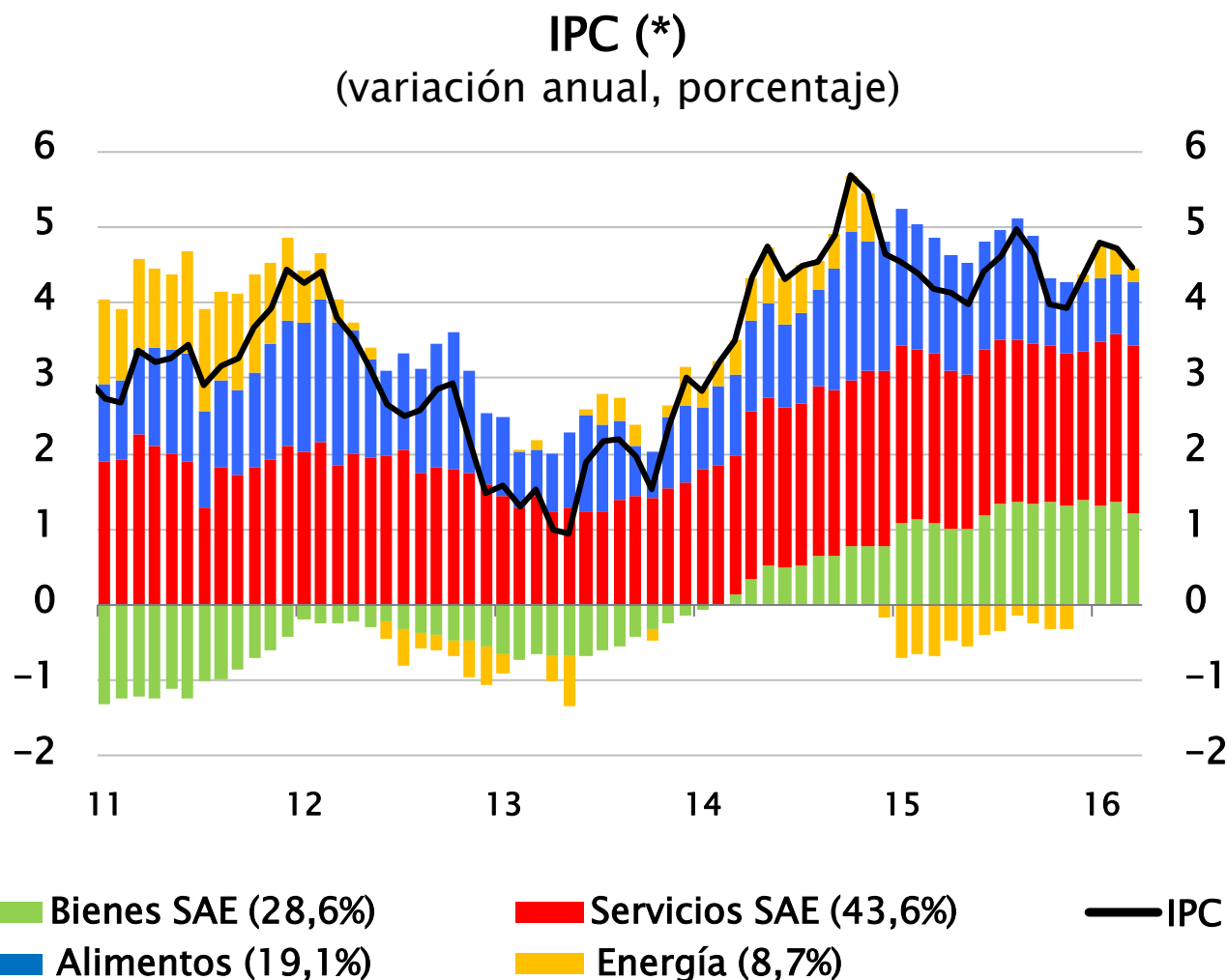
(2) Aumento indica depreciación. (3) Para la tasa a 10 años se utiliza Bonar 2027. Como sustituto del CDS *spread* se utiliza el EMBI *spread*. Fuente: Bloomberg.



Escenario interno



Empleo, salarios y precios

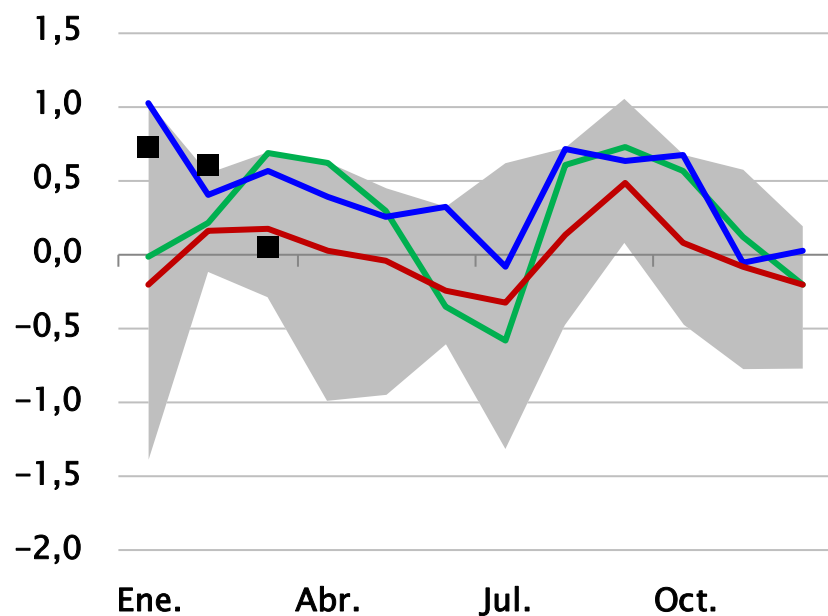


(*) Cifras entre paréntesis corresponden a la ponderación de la canasta 2013.



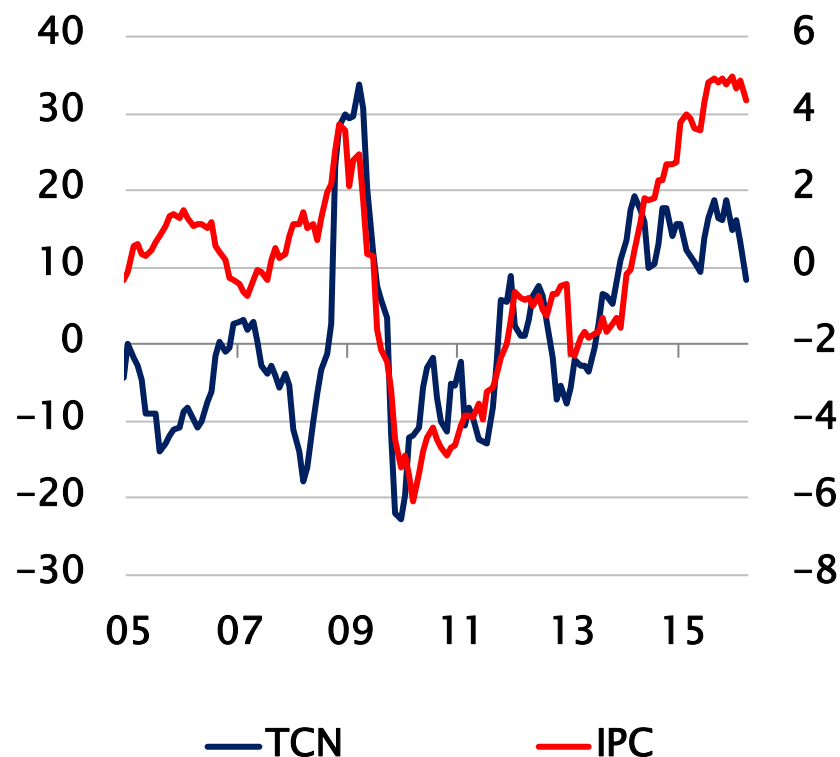
Empleo, salarios y precios

IPC bienes SAE (*)
(variación mensual, porcentaje)



■ Max - Min 05-15 2014
— 2015 — Prom. 05-15
■ 2016

IPC bienes SAE (*)
(variación anual, porcentaje)

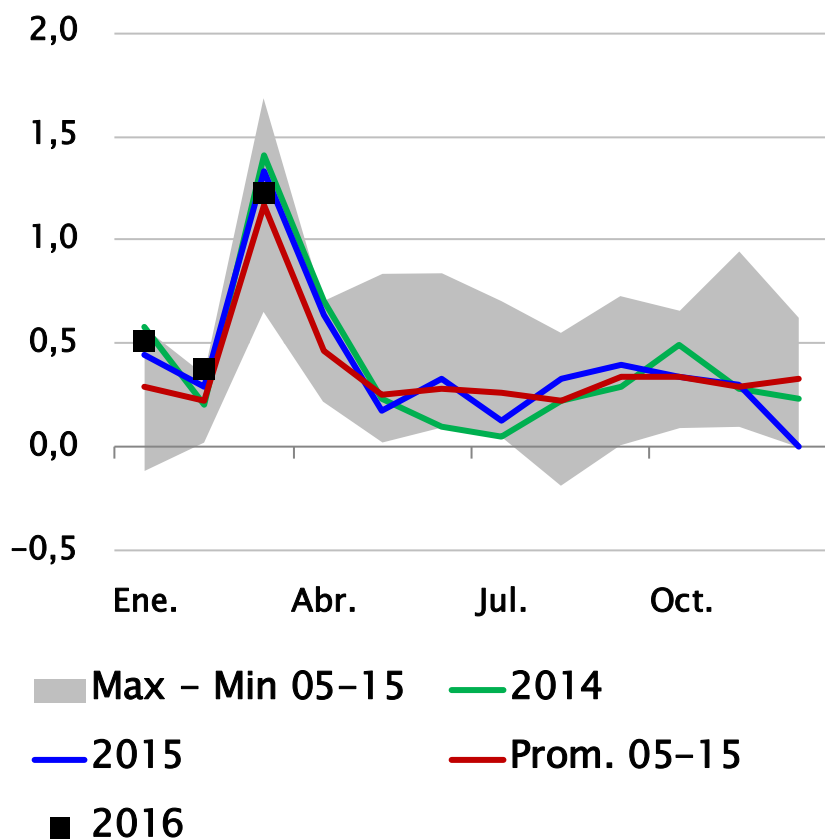


(*) Incluye cigarrillos.

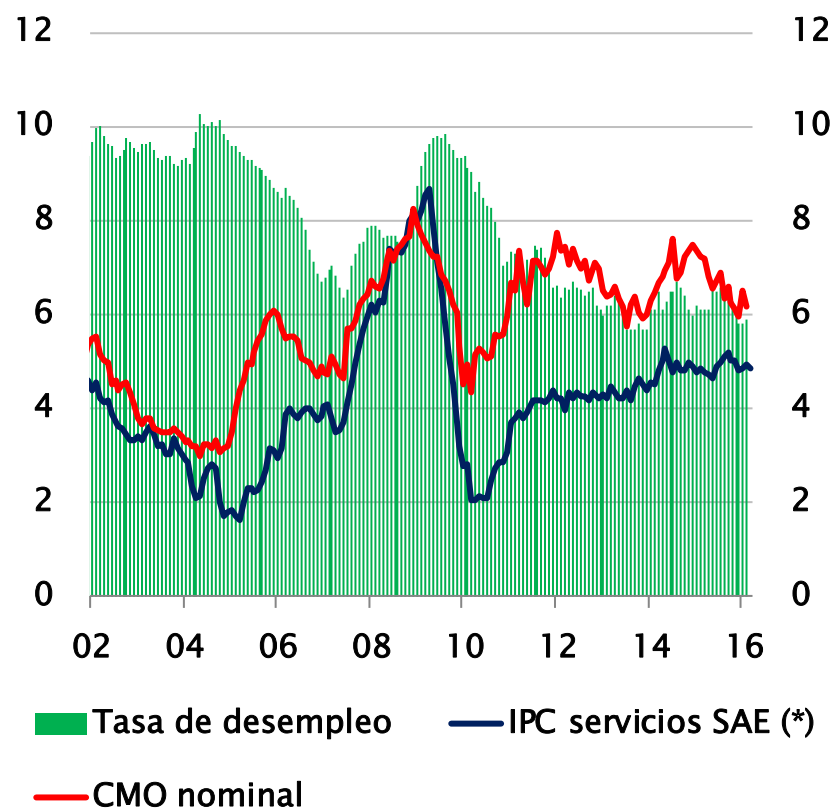


Empleo, salarios y precios

IPC servicios SAE (*)
(variación mensual, porcentaje)



IPC servicios SAE, CMO y tasa de desempleo
(variación anual, porcentaje)

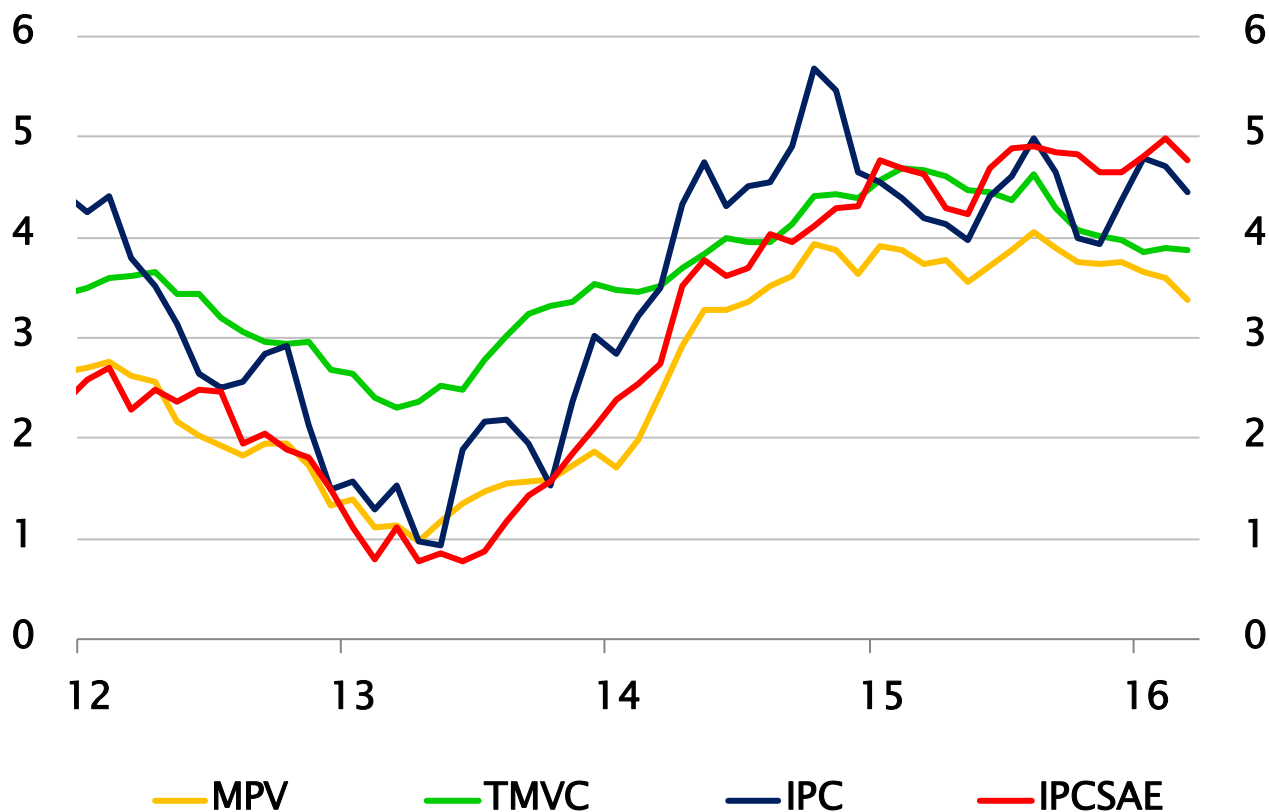


(*) Excluye IPC Gastos financieros e IPC Servicios de transporte.



Empleo, salarios y precios

Medidas de tendencia inflacionaria (*) (variación anual, porcentaje)

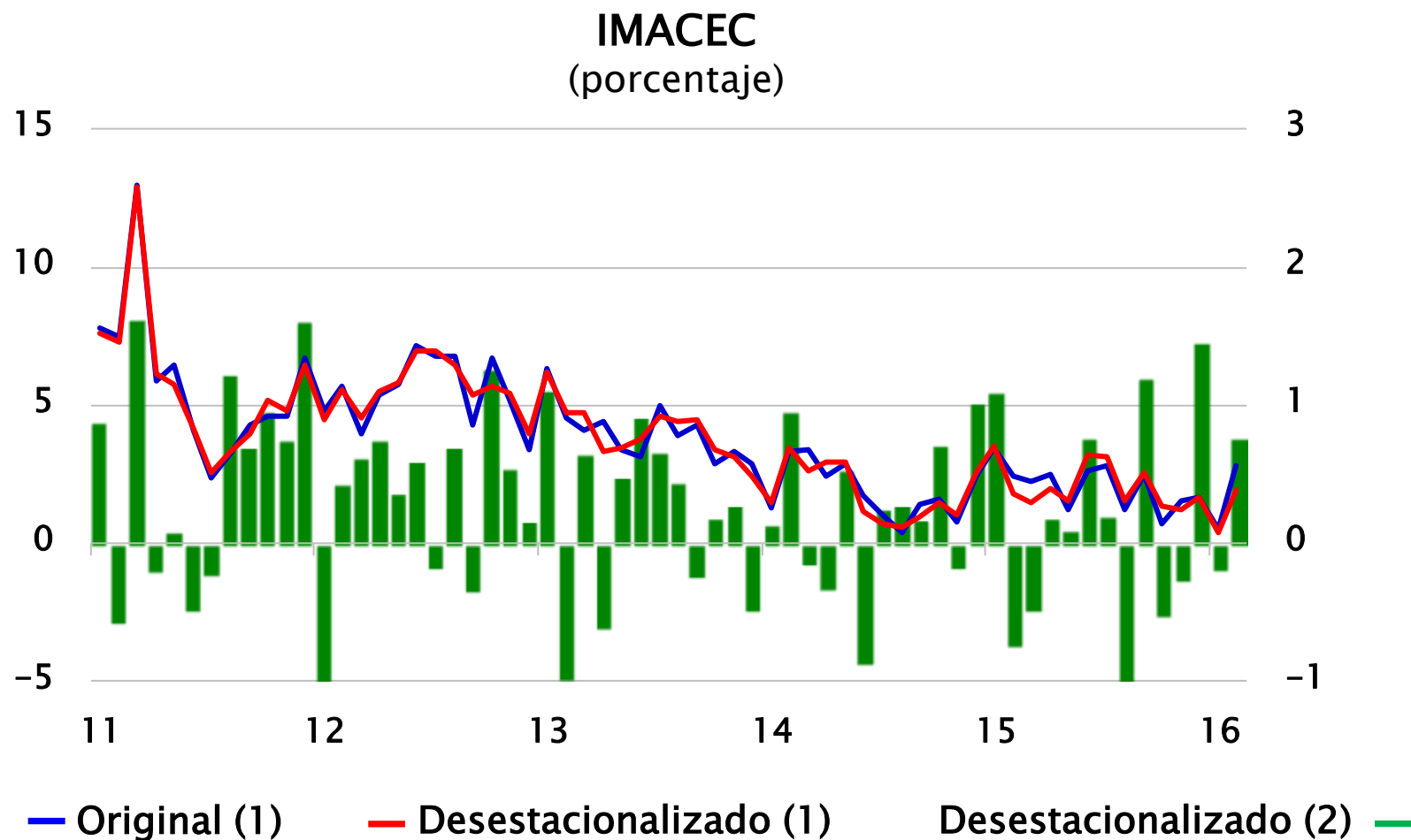


(*) MPV: media podada del IPC que excluye las subclases con menores y mayores variaciones mensuales, más detalles ver Córdova et al. (2008), Documentos de Trabajo Banco Central de Chile, N° 471. TMVC: media podada de IPC que excluye las subclases más volátiles, más detalles ver Pedersen (2006), Documentos de Trabajo Banco Central de Chile, N° 366.

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



Actividad y demanda



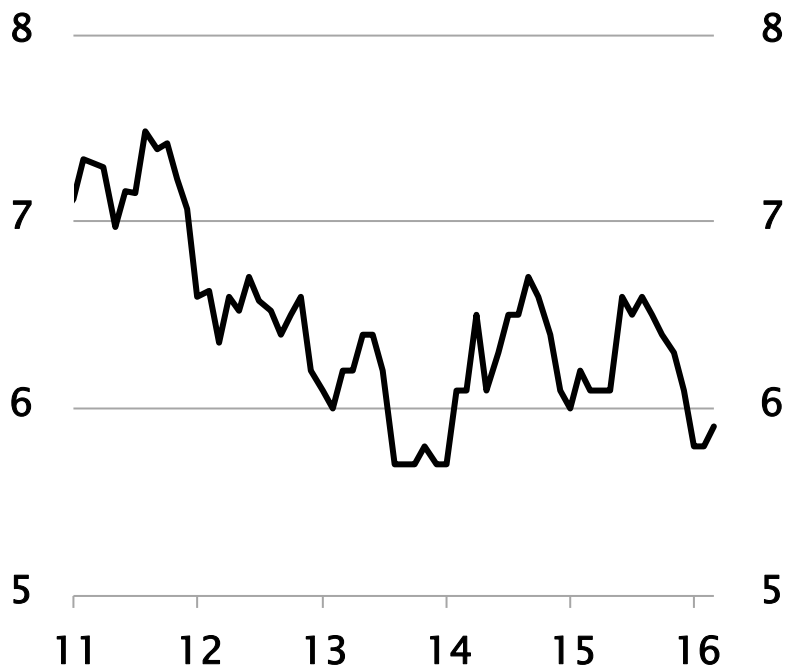
(1) Variación anual.

(2) Variación mensual.

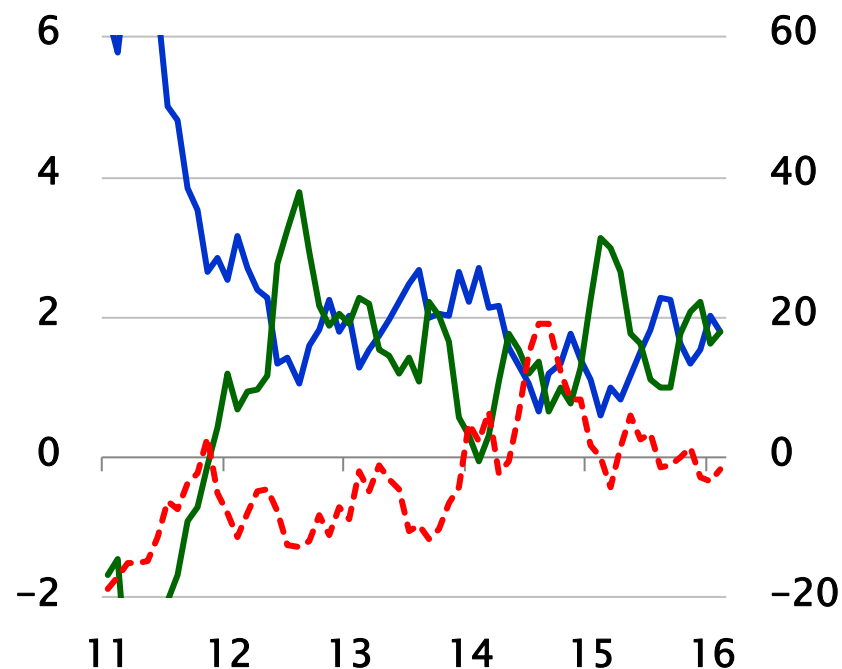


Empleo, salarios y precios

Tasa de desempleo
(porcentaje)



Mercado laboral
(variación anual, porcentaje)

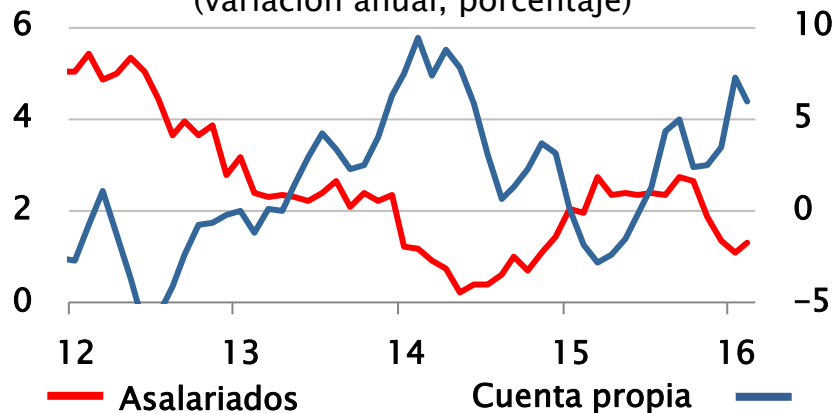


— Empleo Desocupados —
— Inactivos

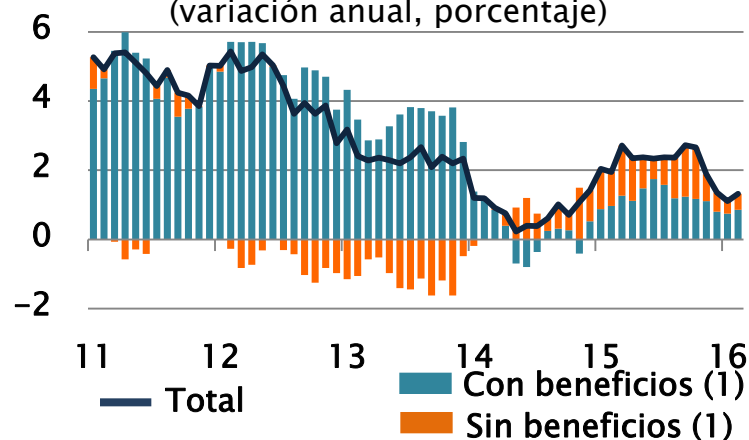


Empleo, salarios y precios

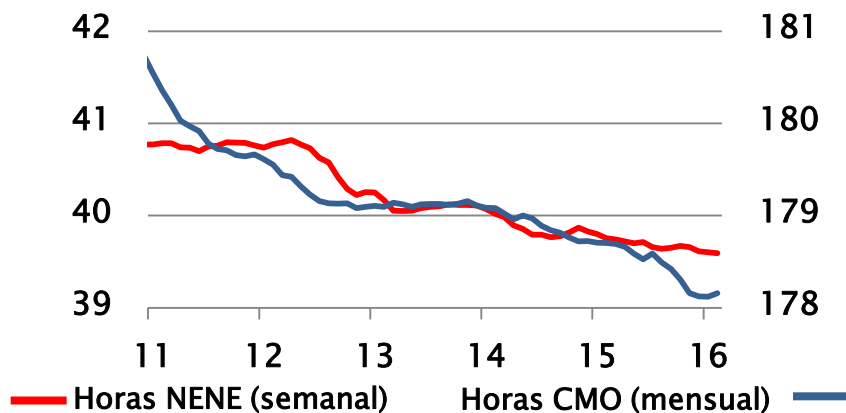
Empleo
(variación anual, porcentaje)



Empleo asalariado
(variación anual, porcentaje)



Horas promedio trabajadas
(promedio móvil anual)



Empleo asalariado: TPI (2)
(variación anual, porcentaje)



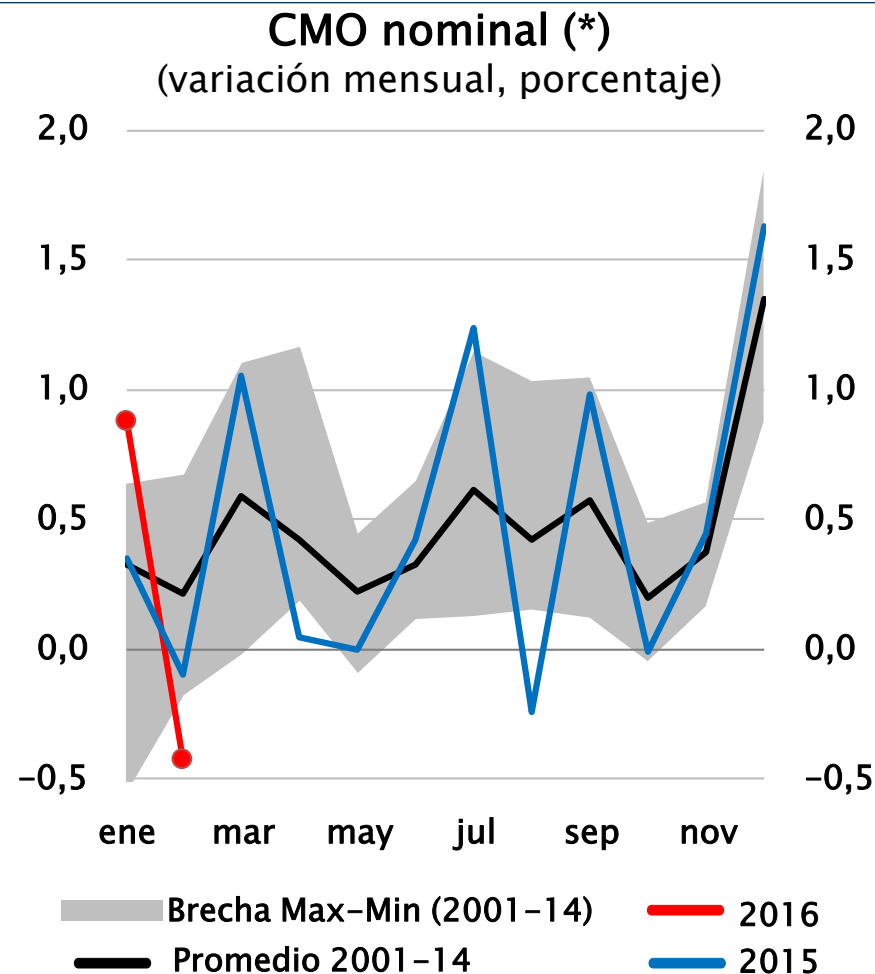
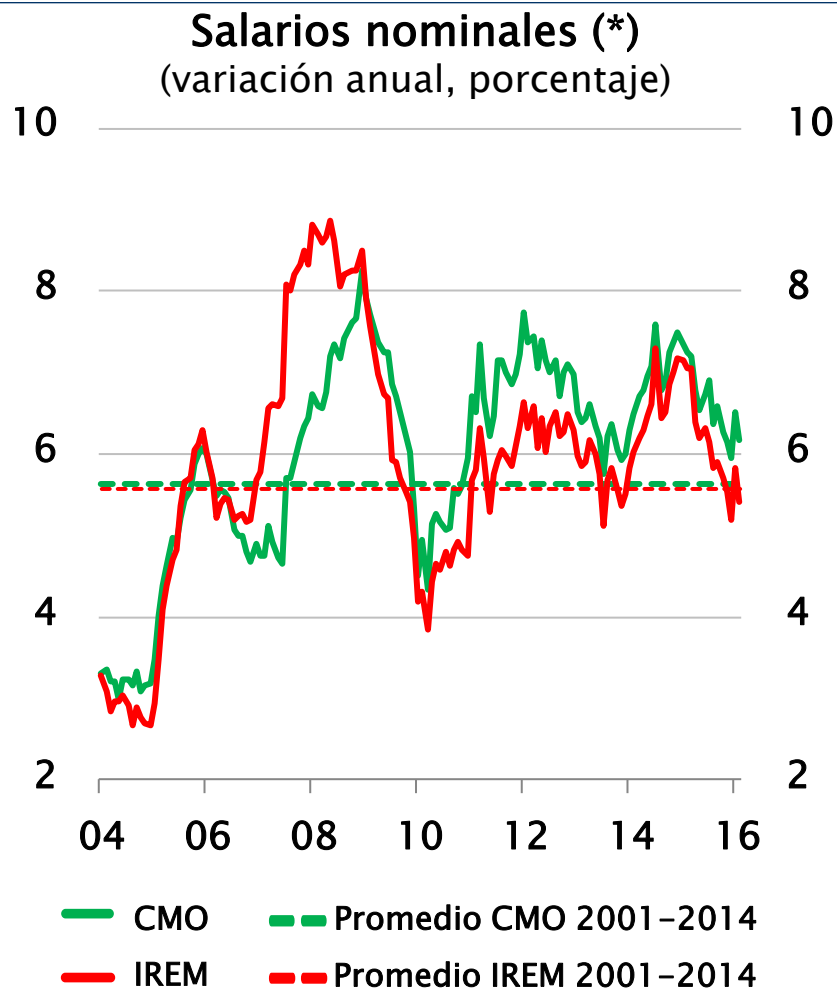
(1) Incluye (o excluye): vacaciones anuales, días pagados por enfermedad, cotización previsional o de pensión y cotización por previsión de salud.

(2) TPI: Trabajo a tiempo parcial involuntario, corresponde a ocupados que trabajan habitualmente dos tercios de las 45 horas establecidas como jornada completa y señalan estar disponibles para trabajar más horas ya sea inmediatamente o dentro de los próximos 15 días.

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



Empleo, salarios y precios



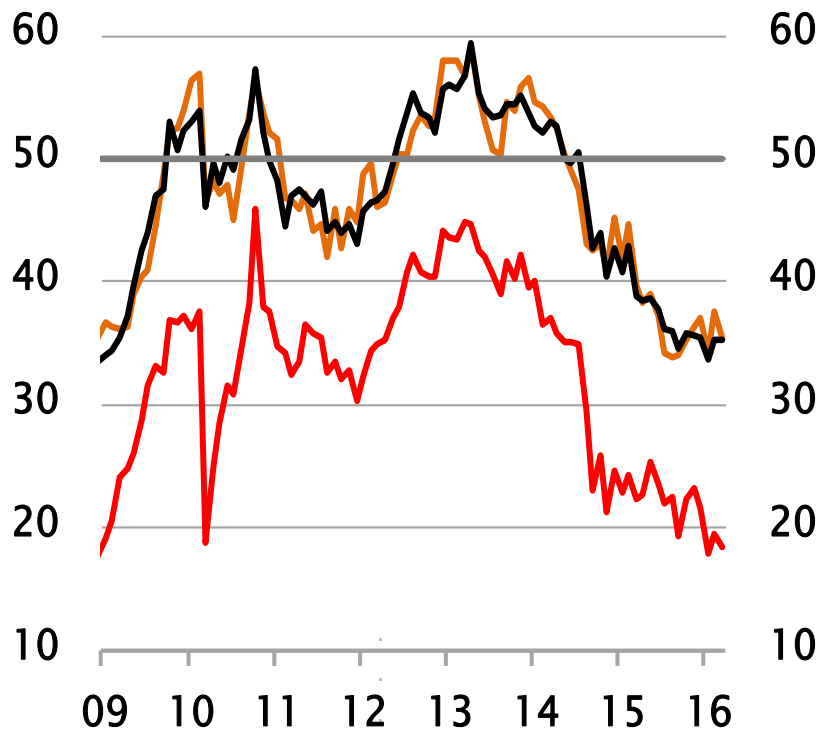
(*) Series empalmadas con la variación mensual en enero del 2010.

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



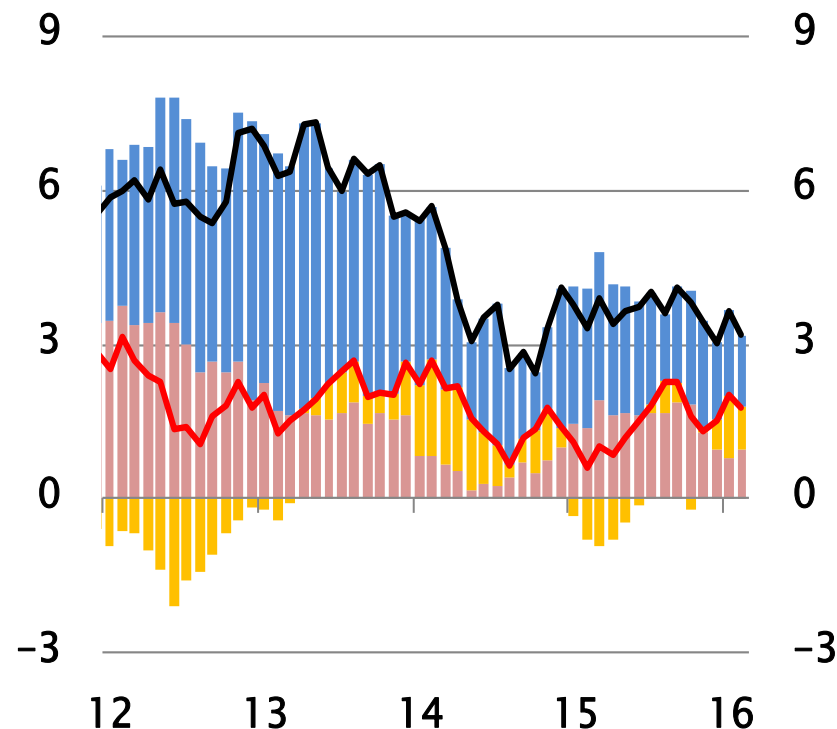
Actividad y demanda

Percepción de los consumidores IPEC (índice, porcentaje)



— IPEC (1) — Compra durables (2)
— IPEC desestacionalizado (1)

Masa salarial real (variación anual, porcentaje)



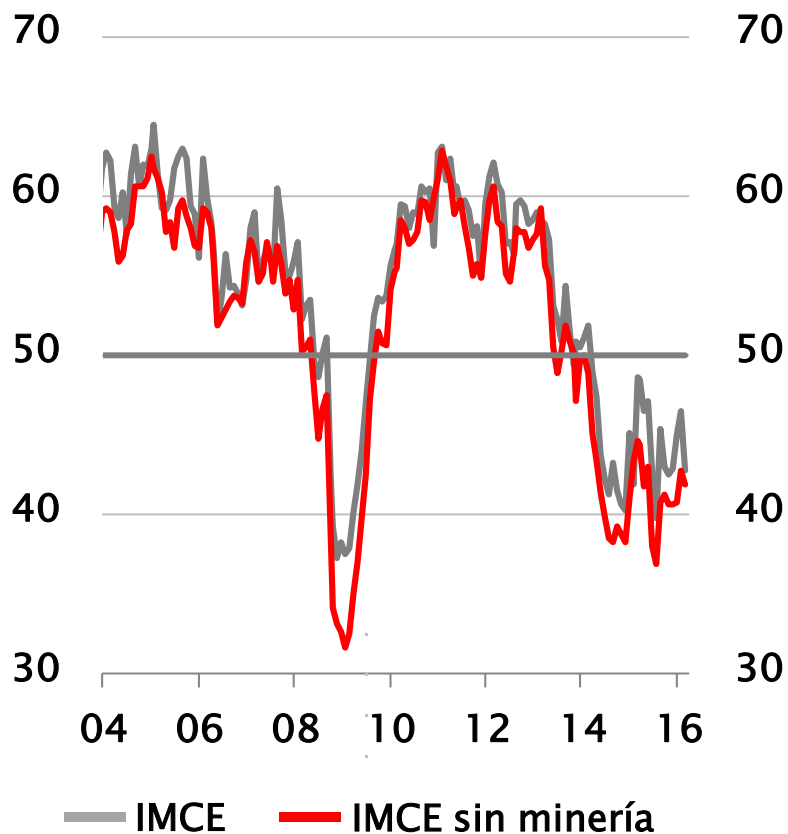
■ Asalariado ■ Cuenta propia y resto
■ CMO real (3) — Masa salarial
— Empleo

(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?. (3) Deflactado por IPC (base año 2013=100).
Fuentes: Adimark, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

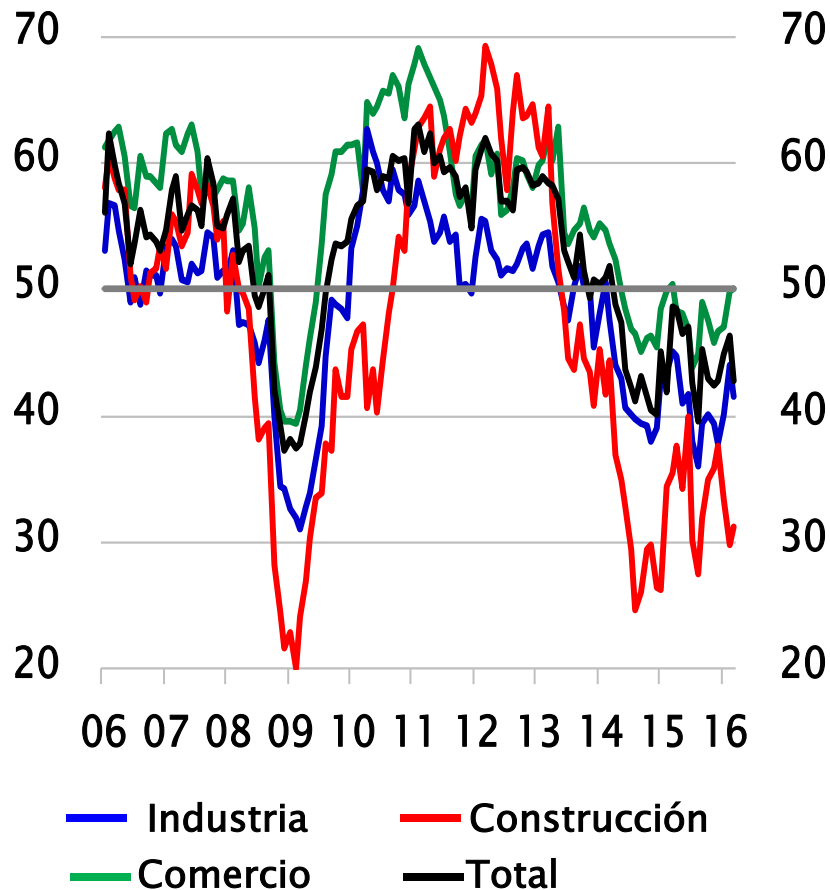


Actividad y demanda

Percepción de los empresarios IMCE (*)
(índice)



Percepción de los empresarios IMCE (*)
(índice)

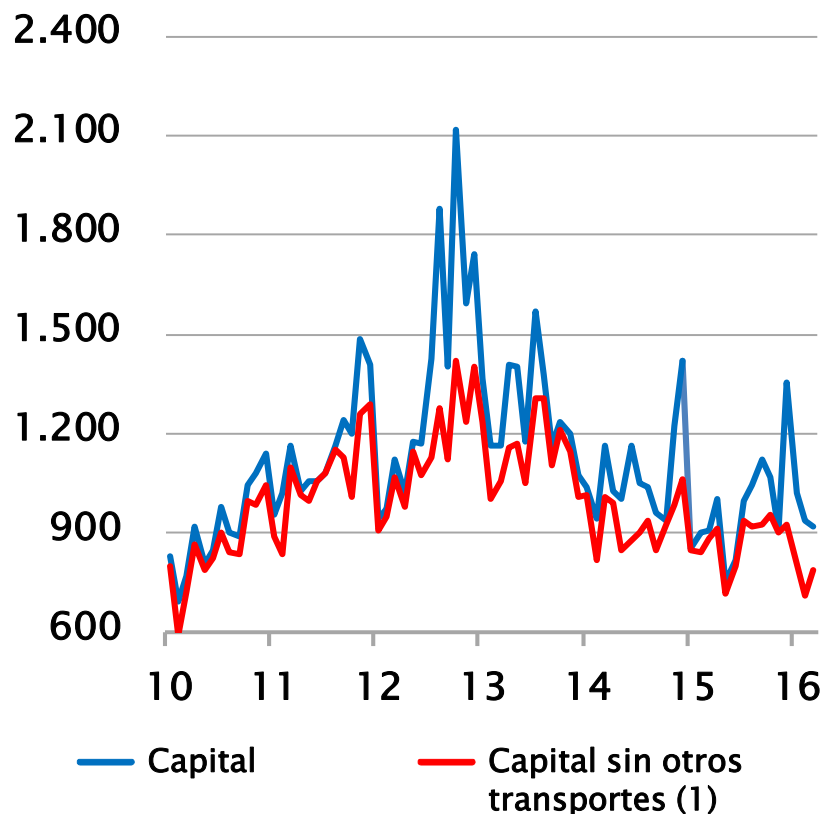


(*) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

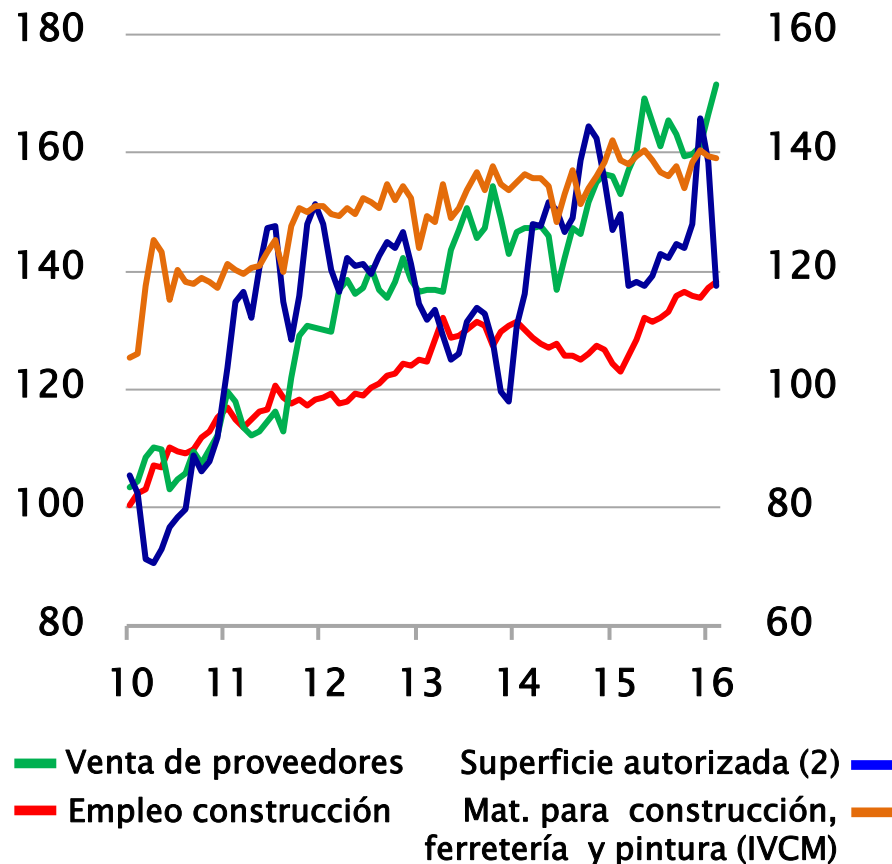


Actividad y demanda

Importaciones de bienes de capital CIF (millones de dólares)



Indicadores de edificación (índice 2009=100, desestacionalizado)



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

(2) Promedio móvil trimestral.



Mercados financieros

Cambios en tasas de mercado

	Actual (1)	Promedio historico 2007-15	IPoM (2) (variacion puntos base)
Tasas mercado monetario			
SPC 90d	3,6	4,2	-9,4
SPC 180d	3,6	4,2	-9,5
SPC 360d	3,7	4,2	-13,5
Spreads mercado monetario (3)			
Prime-SPC 90d	21,2	49,3	-11,5
Prime-SPC 180d	38,2	70,1	-15,6
Prime-SPC 360d	54,2	89,3	-13,9
Tasas bonos nominales y reales			
BCP-5	4,1	5,4	-11,5
BCP-10	4,4	5,7	-4,8
BCU-5	1,1	2,3	-4,6
BCU-10	1,4	2,5	-0,7
Tasas de colocacion (4)			
Consumo	22,7	27,7	-118,3
Hipotecario	3,8	4,4	-2,3
Comerciales	7,7	8,8	-4,2

(1) Datos de tasas actuales corresponden al 08 de abril de 2016. (2) Corresponde al promedio de 10 últimos días al cierre estadístico del IPoM: 21 de marzo de 2016. (3) Corresponde a diferencia entre tasas prime y tasas swap promedio cámara al plazo indicado. (4) Actual corresponde a marzo 2016. Datos mensuales.

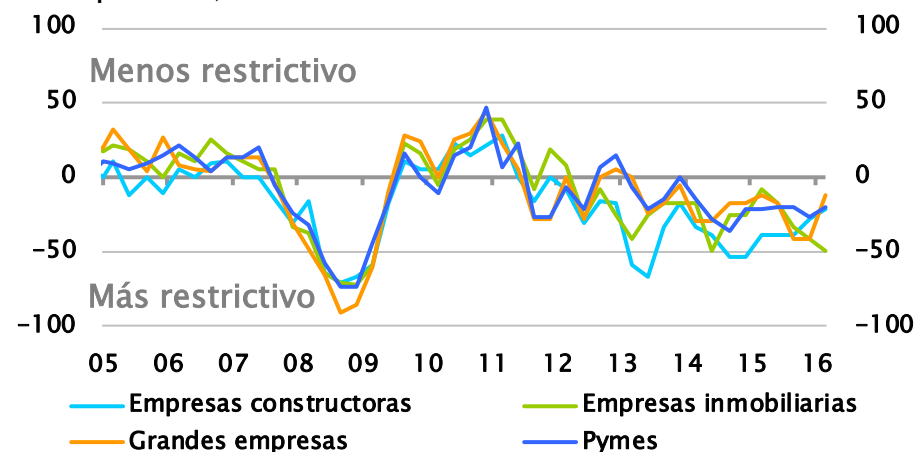
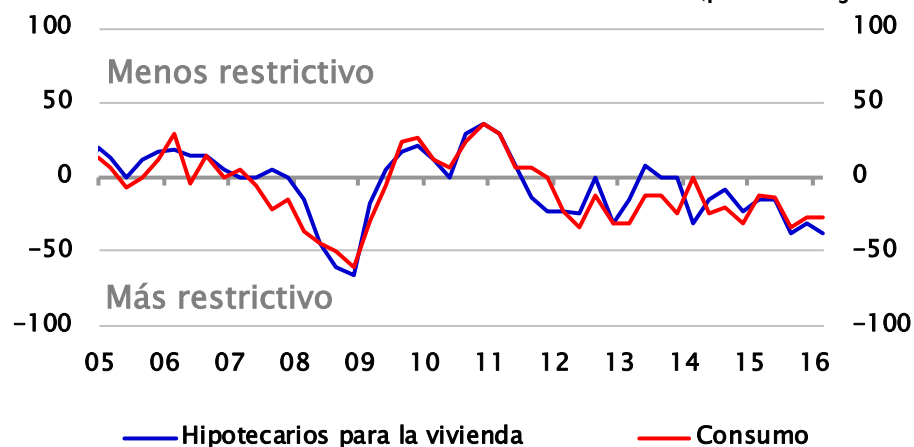
Fuente: Banco Central de Chile.



Mercados financieros

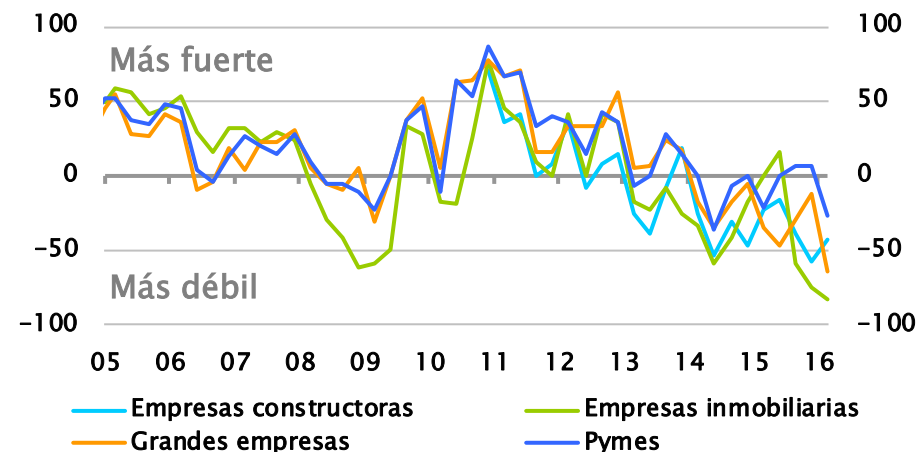
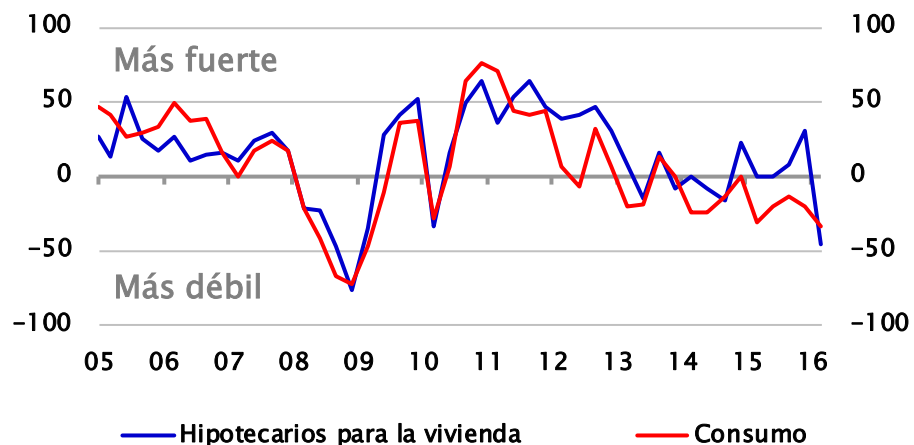
Cambio en la oferta de crédito

(porcentaje neto de respuestas)



Cambio en la demanda de crédito

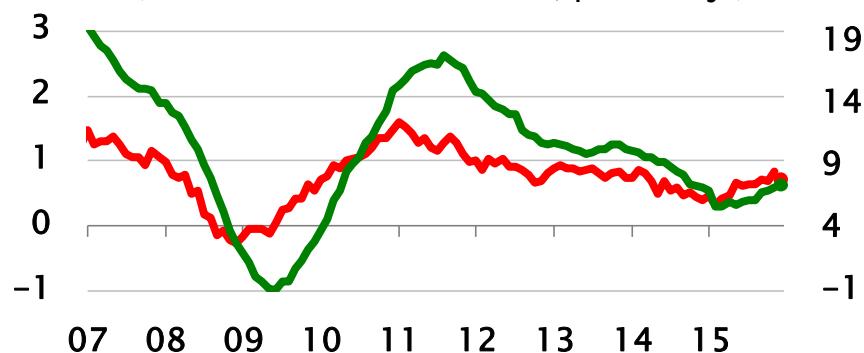
(porcentaje neto de respuestas)



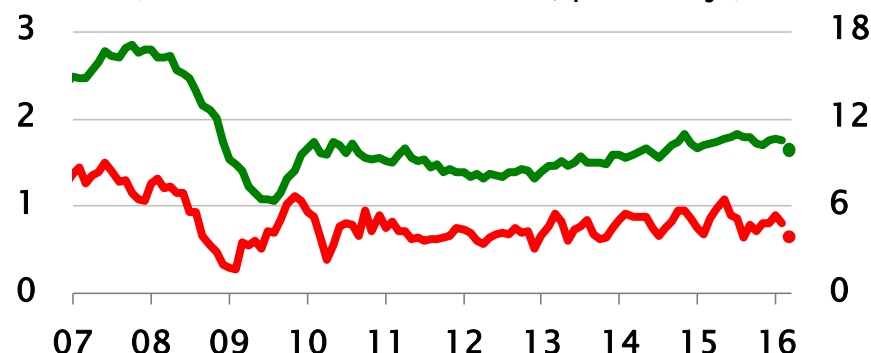


Mercados financieros

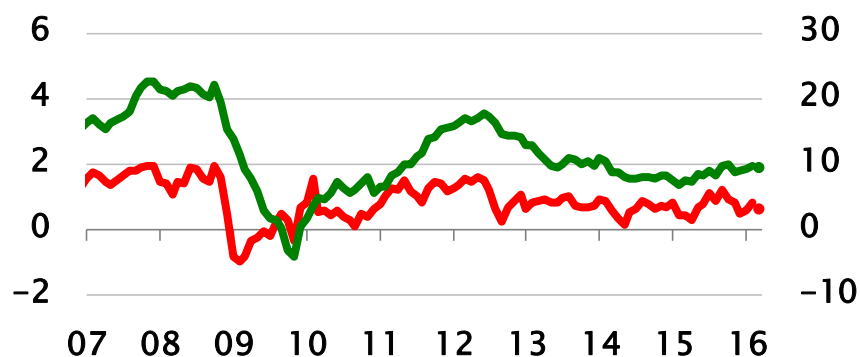
Colocaciones de consumo nominales (1)
(series desestacionalizadas, porcentaje)



Colocaciones para la vivienda en UF (1)
(series desestacionalizadas, porcentaje)



Colocaciones comerciales nominales (1)
(series desestacionalizadas, porcentaje)



— variación mensual (2)

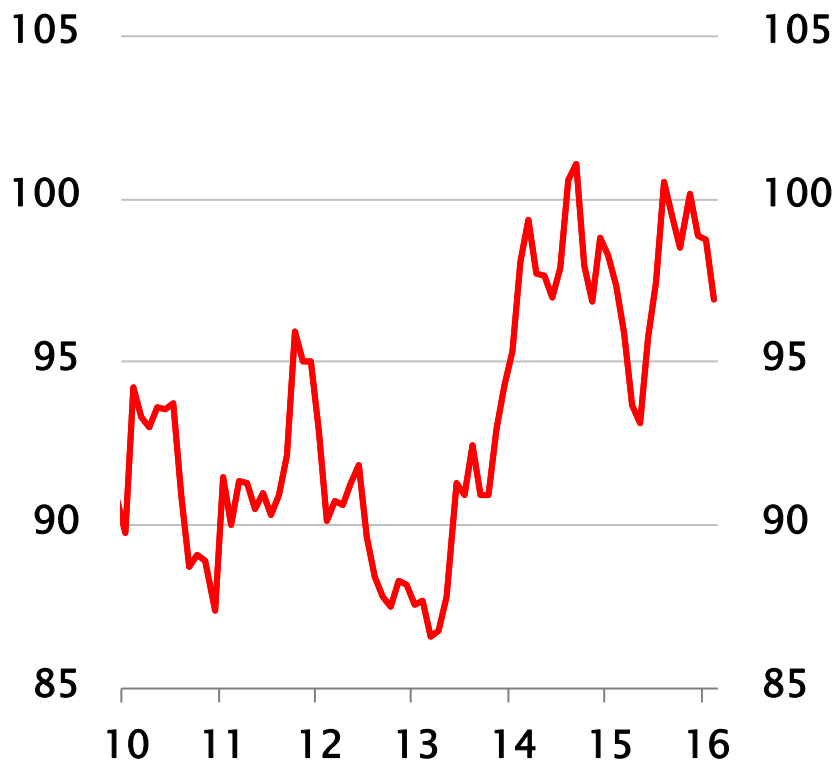
— variación anual

(1) Puntos corresponden a datos de stock estimados de marzo 2016. (2) Promedio móvil trimestral
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

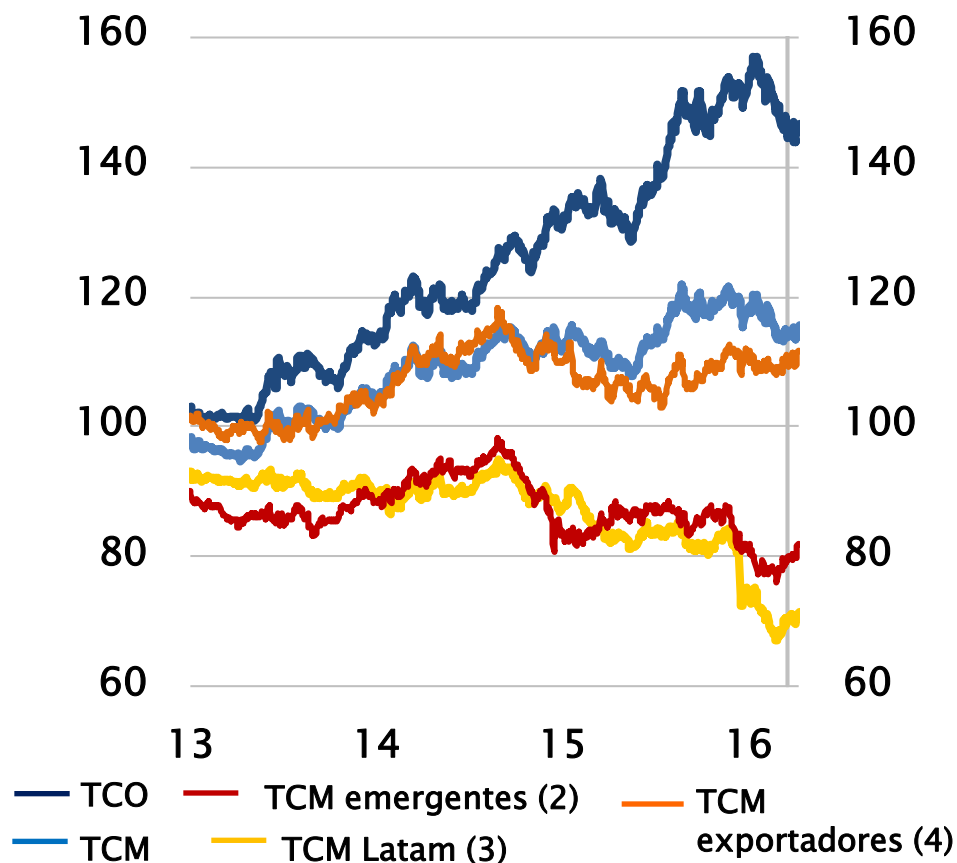


Mercados financieros

Tipo de cambio real
(índice 1986=100)



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

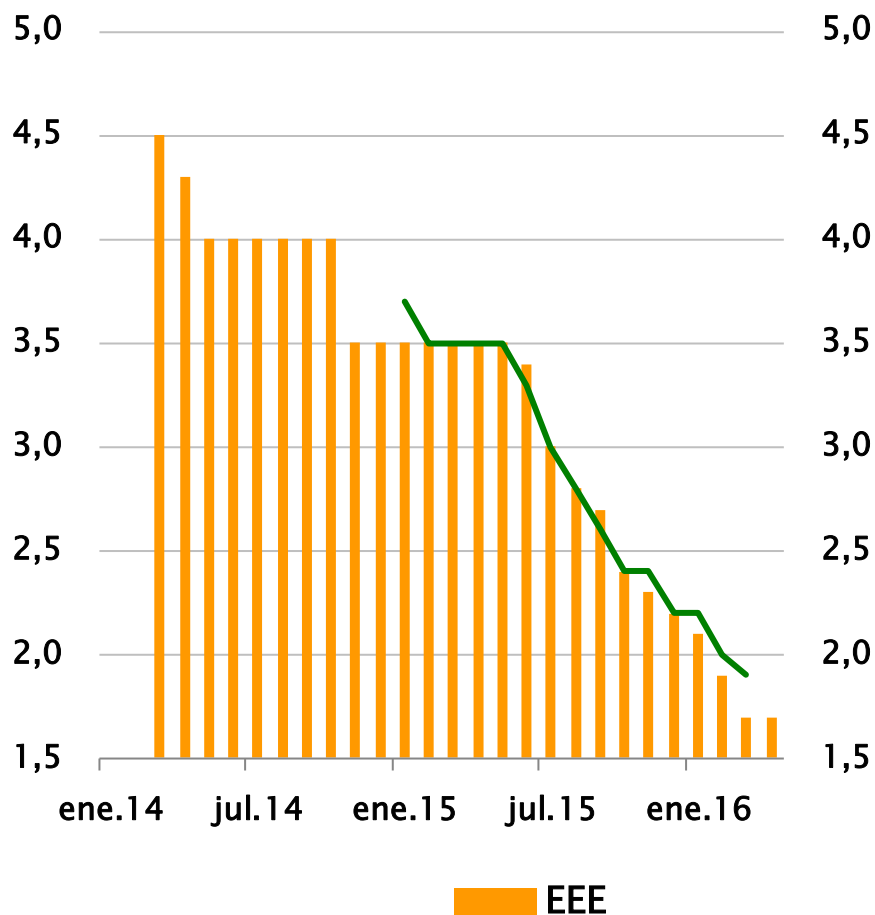


(1) Línea gris vertical indica RPM marzo. (2) Considera Corea, India, Rusia y Sudáfrica. (3) Considera Brasil, Colombia, Argentina, México y Perú. (4) Considera Australia, Canadá y Nueva Zelanda.

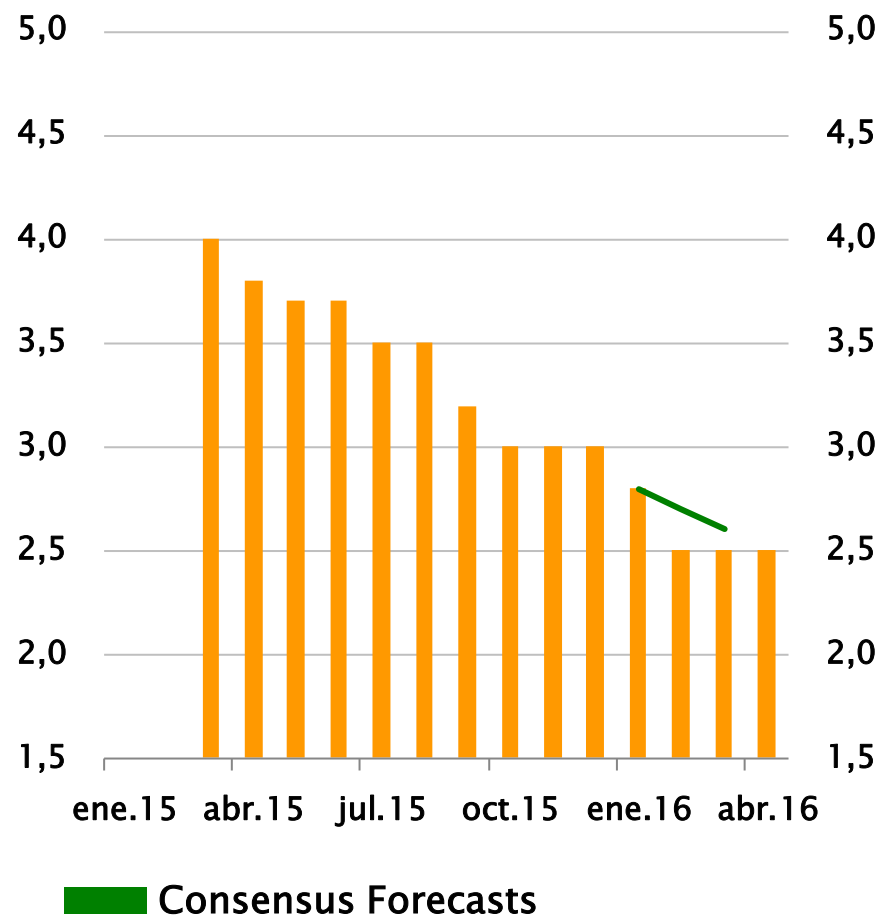


Expectativas

Crecimiento esperado para Chile en el 2016
(variación anual, porcentaje)



Crecimiento esperado para Chile en el 2017
(variación anual, porcentaje)

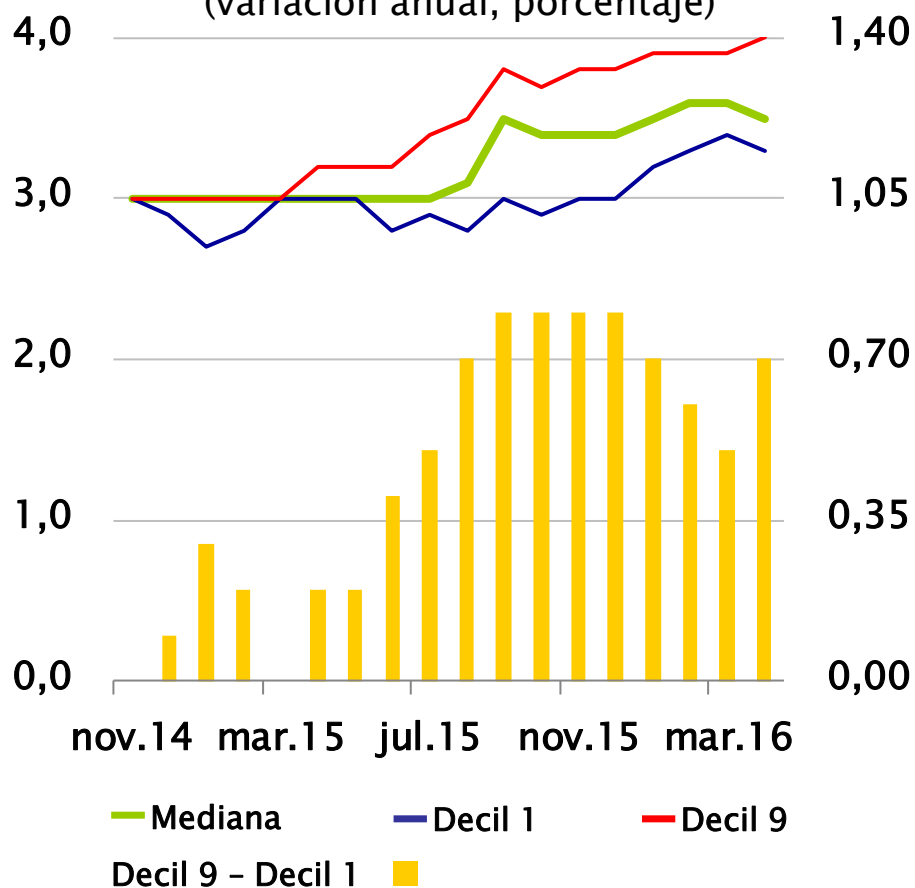




Expectativas

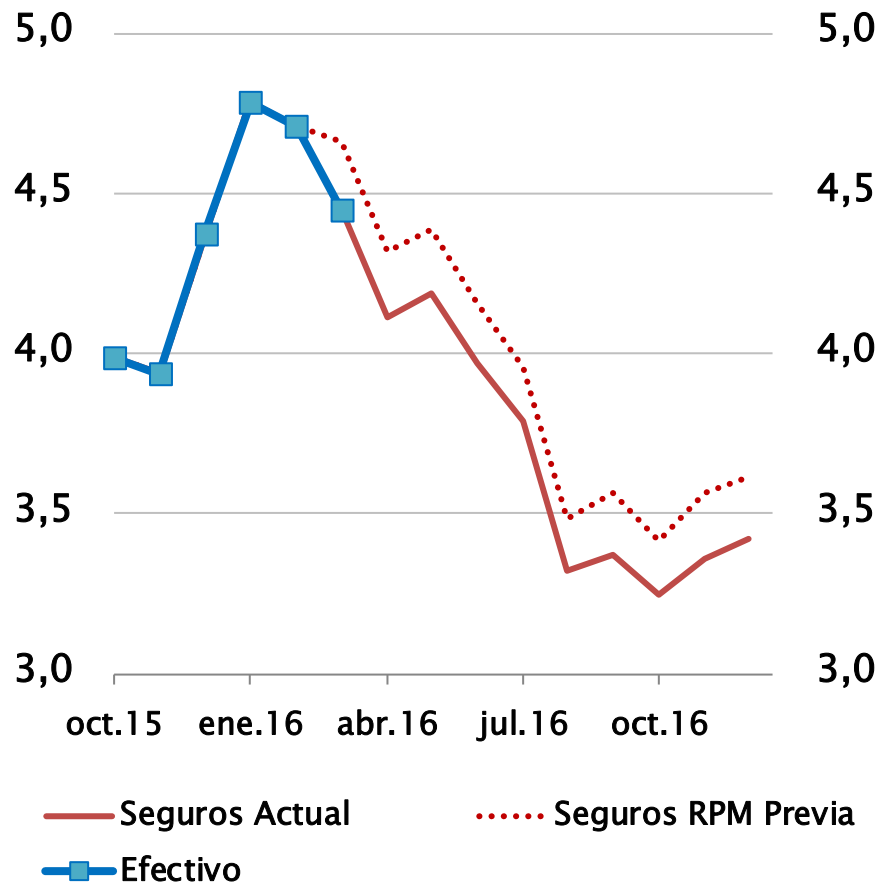
EEE: Expectativas de inflación a diciembre 2016

(variación anual, porcentaje)



Inflación anual

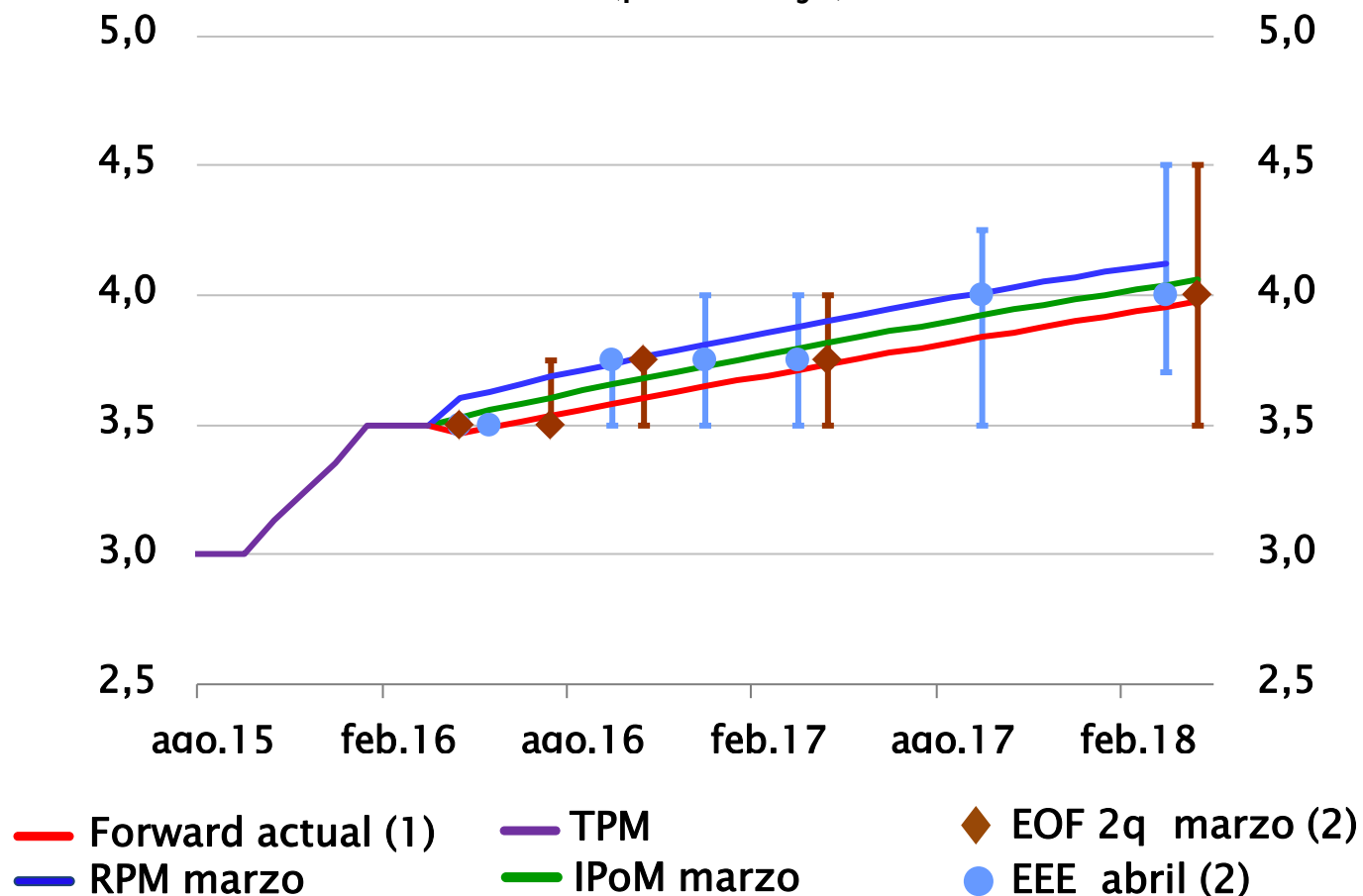
(variación anual, porcentaje)





Mercados financieros

Expectativas para la TPM (1) (porcentaje)



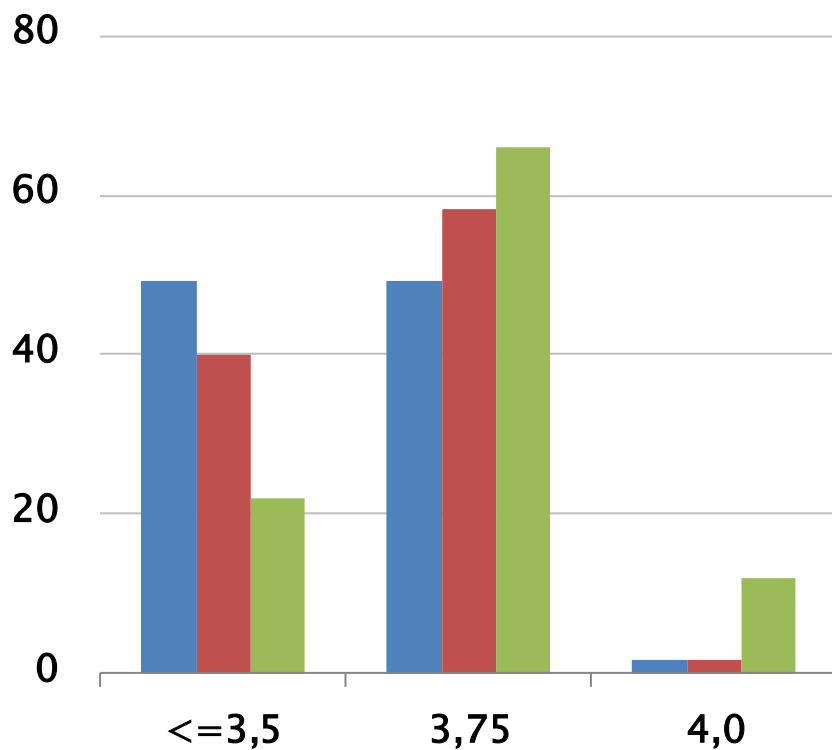
(1) Utiliza tasas simple anual en base 360. Considera datos hasta el 11 de abril de 2016.

(2) Barra representa décil 1 y 9.

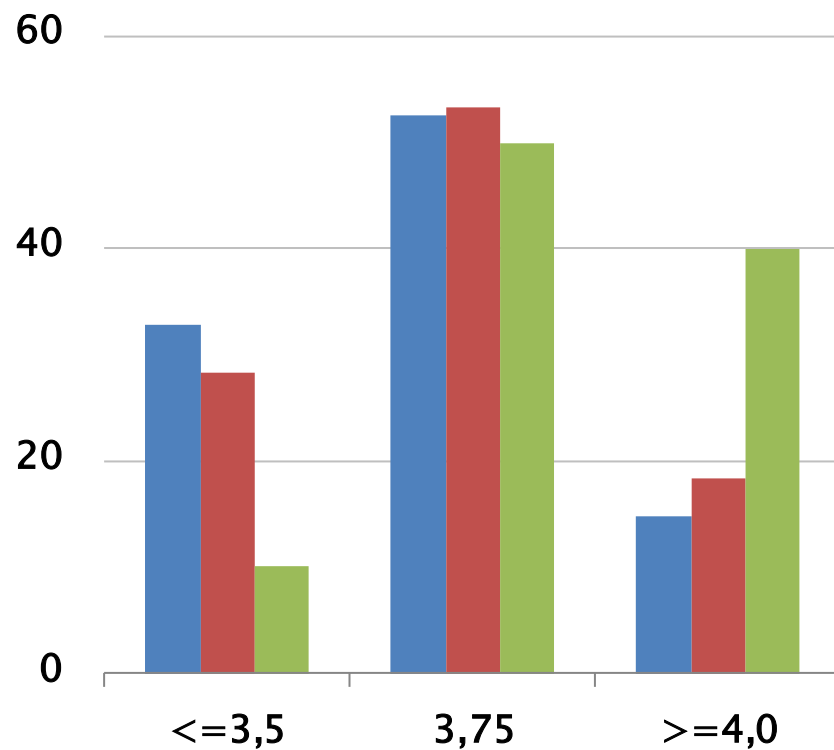


Expectativas

Expectativas TPM dentro de 5 meses
(porcentaje)



Expectativas TPM a diciembre 2016
(porcentaje)



■ Abril 16

■ Marzo 16

■ Febrero 16

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.