

# Antecedentes Reunión de Política Monetaria

MAYO 2010



BANCO CENTRAL  
DE CHILE

---

Este documento es preparado por la Gerencia de División Estudios. Los antecedentes contenidos en él consideran información públicamente disponible hasta el miércoles 12 de mayo de 2010. Para detalles sobre significado de acrónimos y siglas ver Glosario.

---

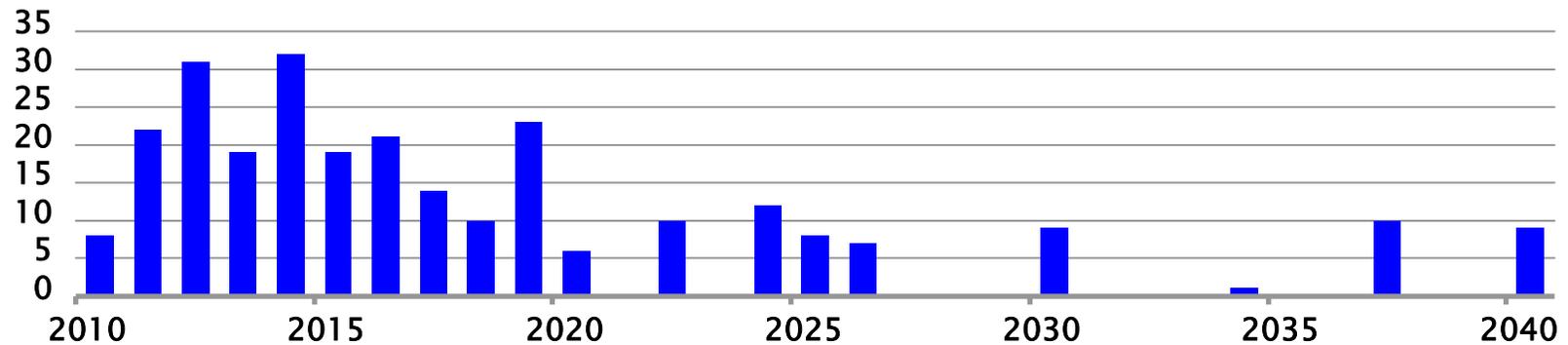


# Escenario internacional

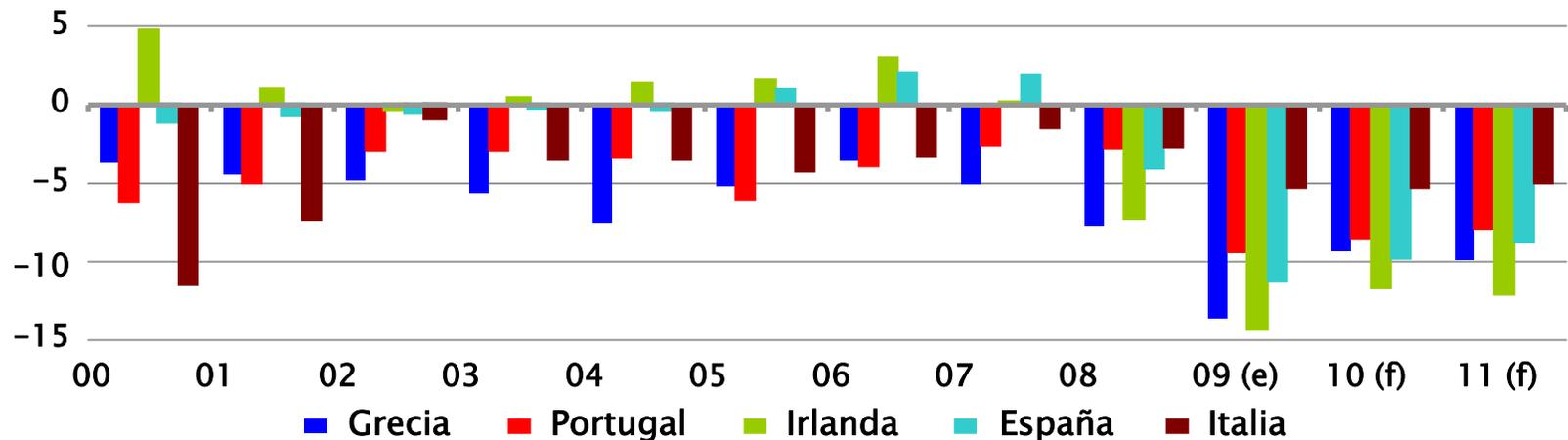


# Economía internacional

## Distribución de amortizaciones de la deuda griega (millones de euros)



## Déficit Fiscal PIIGS (porcentaje del PIB, precios corrientes)

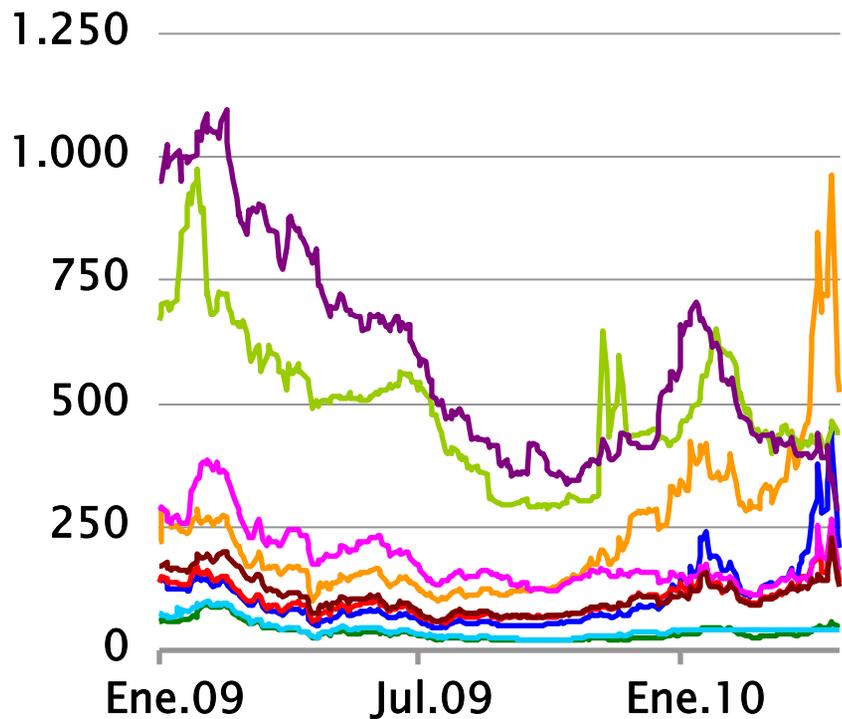


3 (e) Estimación.  
(p) Proyección.  
Fuentes: Comisión Europea y Dexia Asset Management.



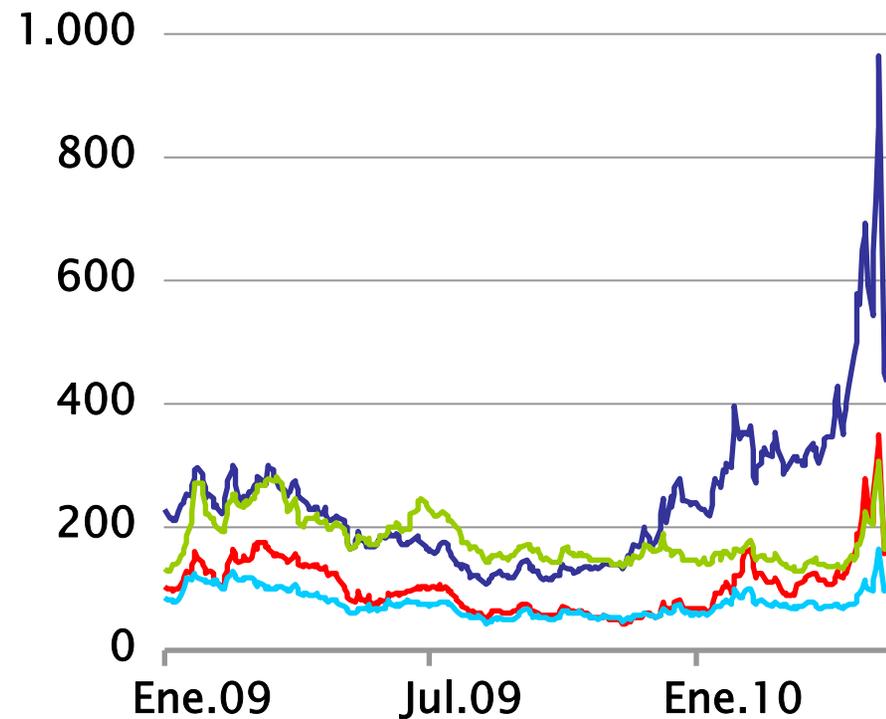
# Economía internacional

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



- Alemania
- Portugal
- Islandia
- España
- Irlanda
- Grecia
- EE.UU.
- Dubai
- Italia

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



- Grecia
- España
- Portugal
- Irlanda

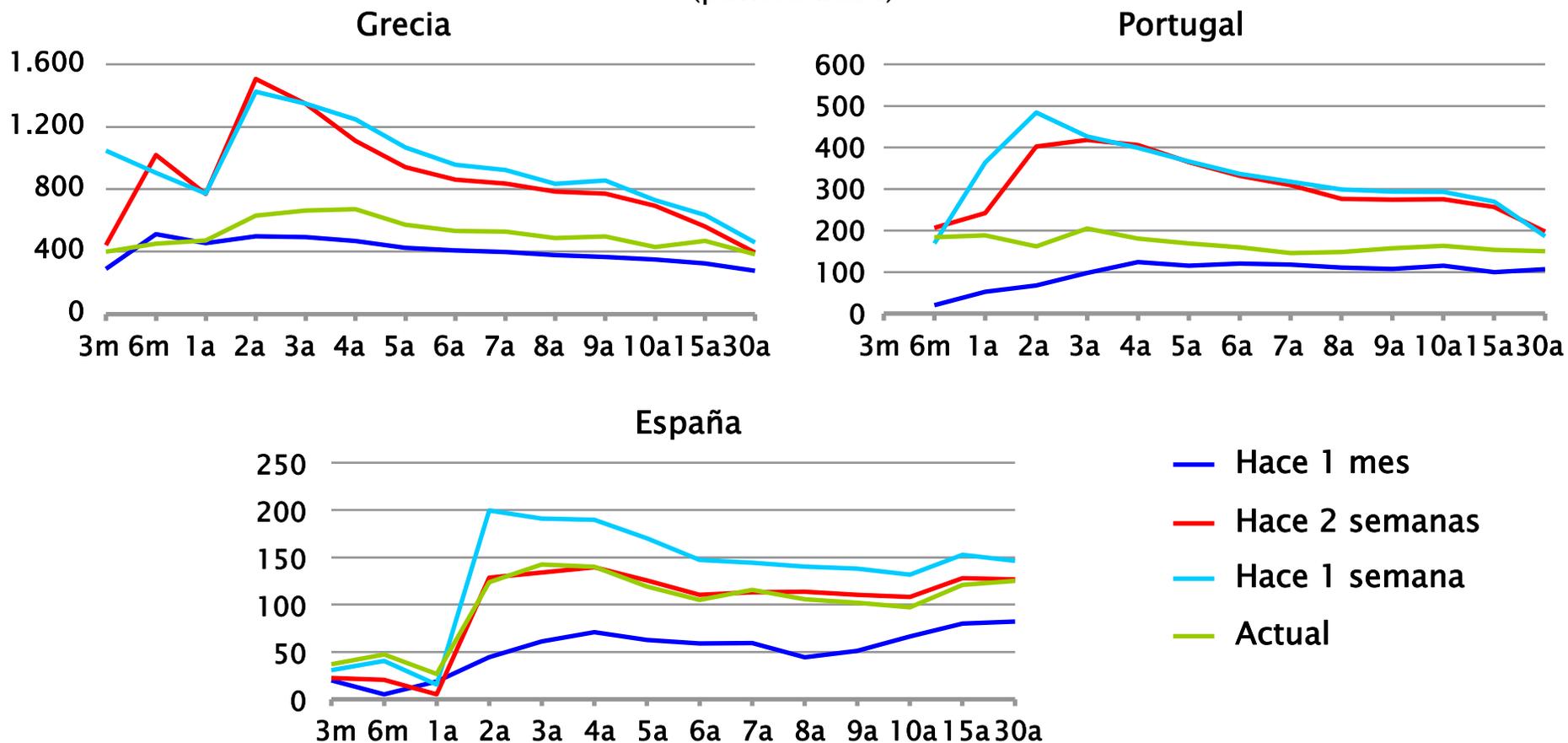
4 (\*) Diferencia entre el rendimiento de los bonos de gobierno de cada país a el rendimiento de los bonos de gobierno de Alemania, ambos a 10 años plazo.  
Fuente: Bloomberg.



# Economía internacional

## Curva de *spread* sobre bonos alemanes (\*)

(puntos base)

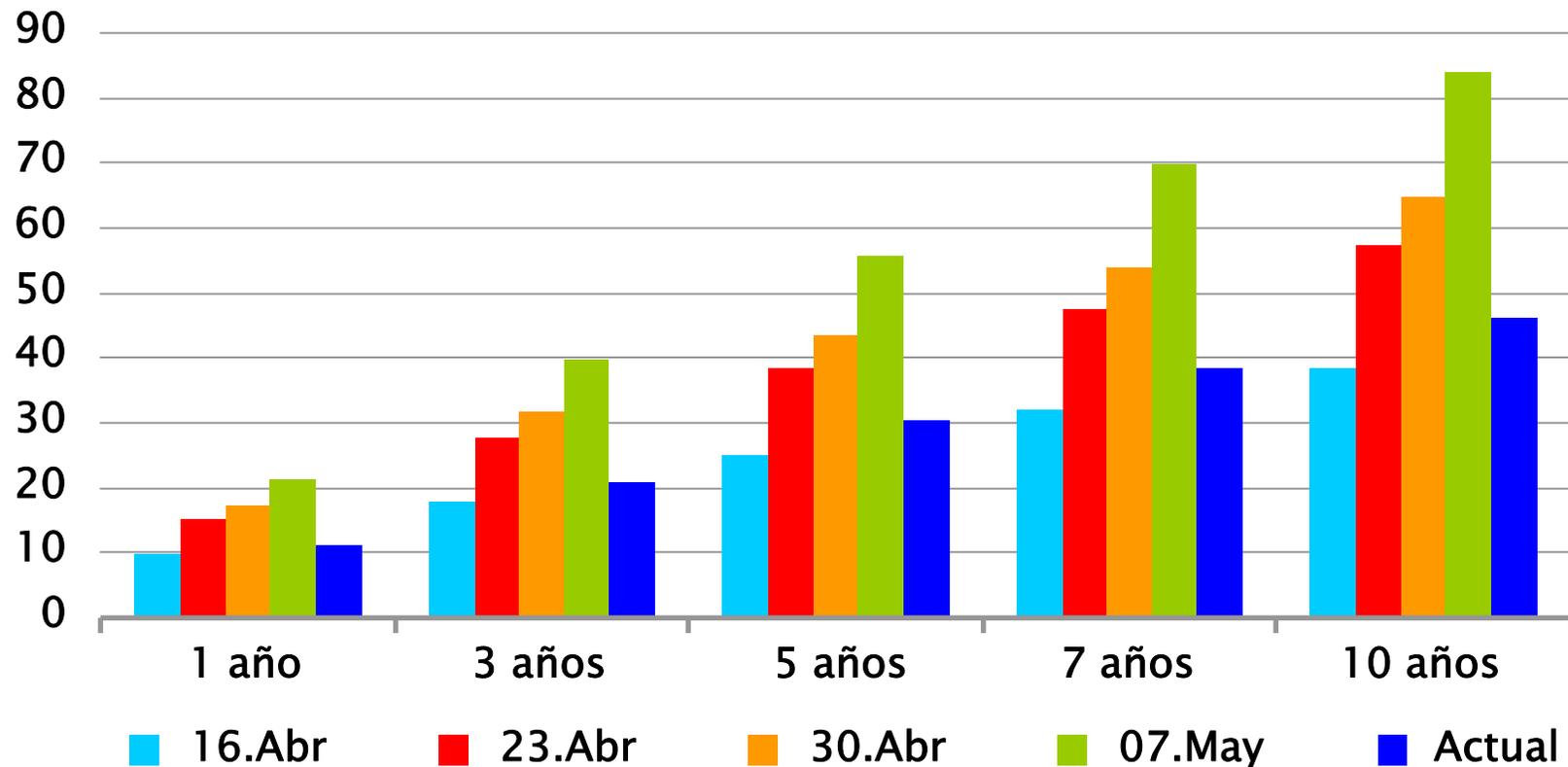


(\*) Diferencia entre el rendimiento de los bonos de gobierno de cada país a el rendimiento de los bonos de gobierno de Alemania, a distintos plazos.  
Fuente: Bloomberg.



# Economía internacional

Probabilidad de *default* acumulada implícita en contratos CDS de Grecia (\*)  
(porcentaje)



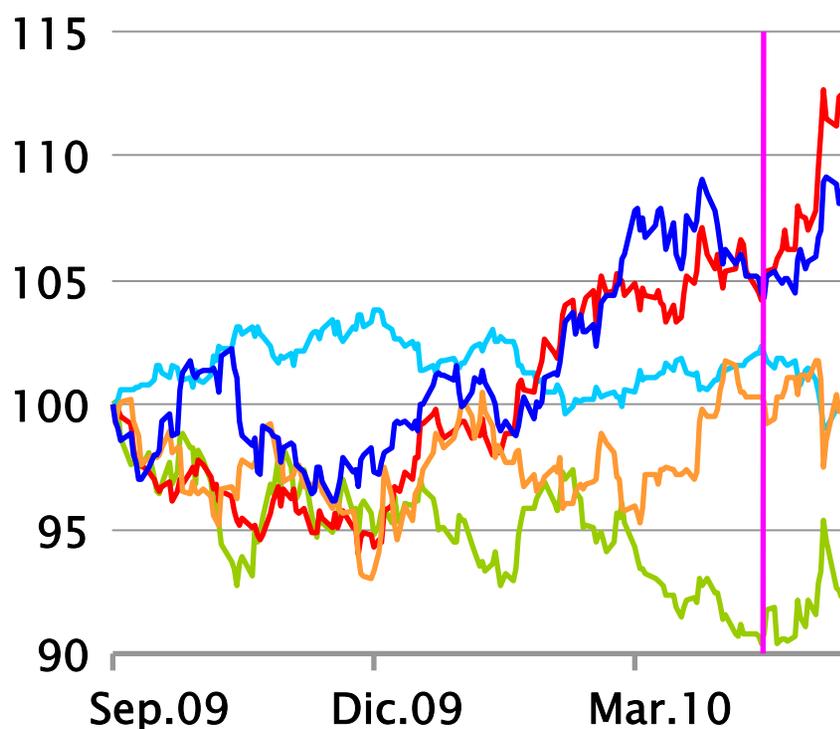
6 (\*) Probabilidad calculada a partir de contratos CDS a plazos indicados, utilizando como supuesto una tasa de recuperación de 40%.  
Fuente: Elaboración propia en base a información de Bloomberg.



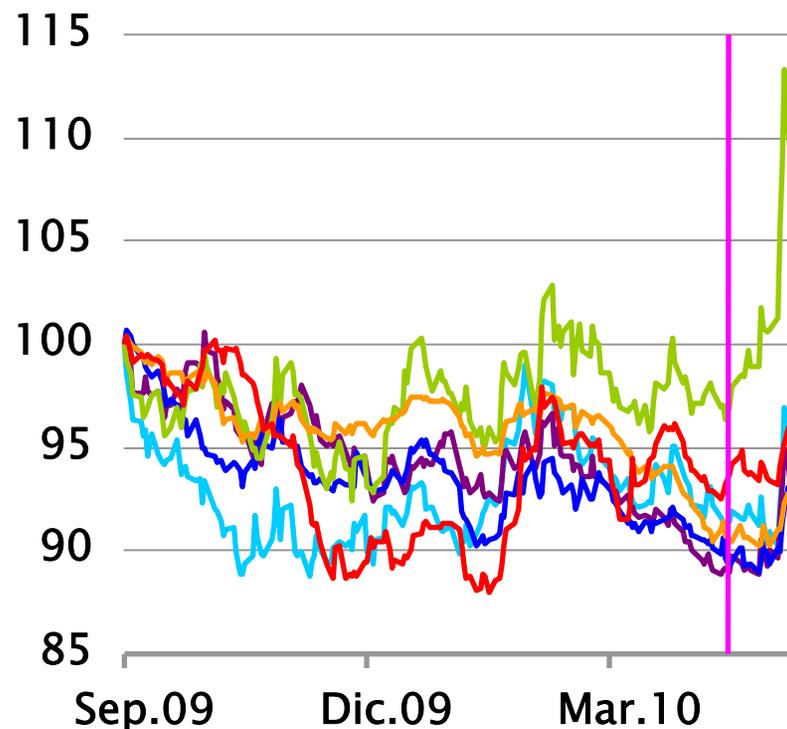
# Economía internacional

## Paridades cambiarias (1)

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



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



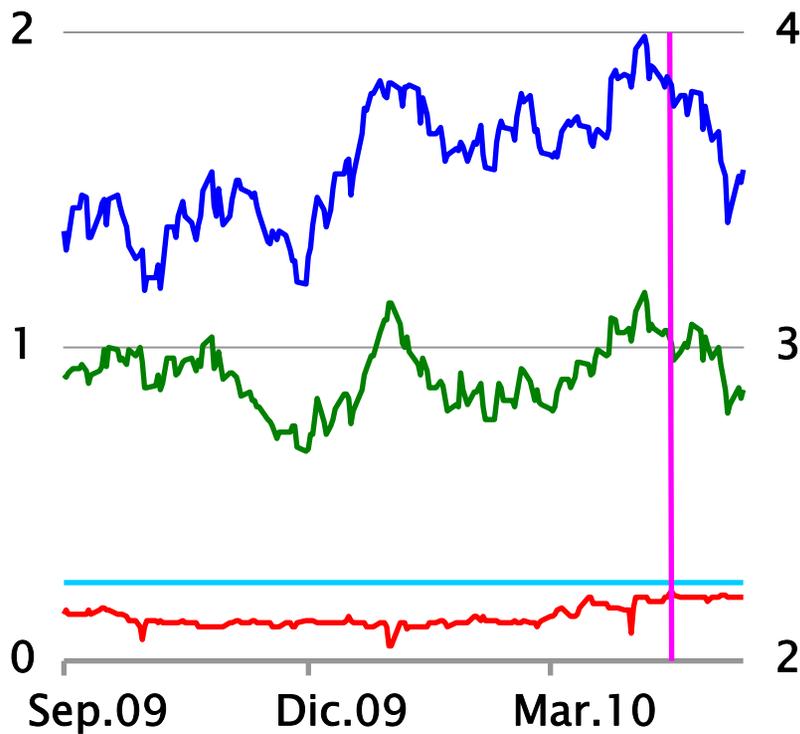
— Brasil                      — México  
— Rep. de Corea            — Polonia  
— Malasia                    — Chile

<sup>7</sup> (1) Aumento indica depreciación de la moneda con respecto al dólar. (2) Tipo de cambio multilateral.  
Fuente: Bloomberg.



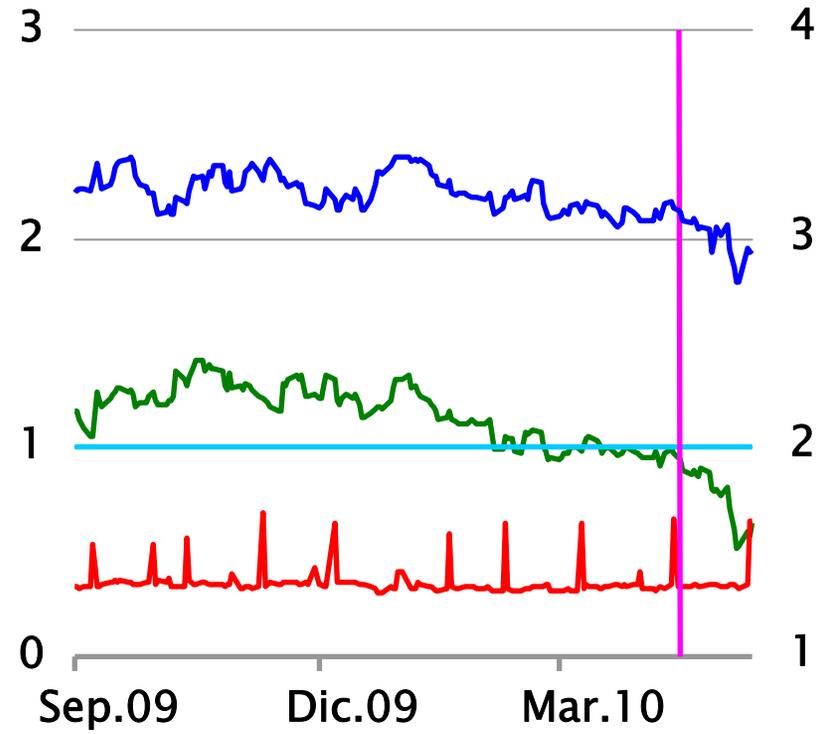
# Economía internacional

## Tasas de interés de EE.UU. (porcentaje)



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

## Tasas de interés de Zona Euro (porcentaje)

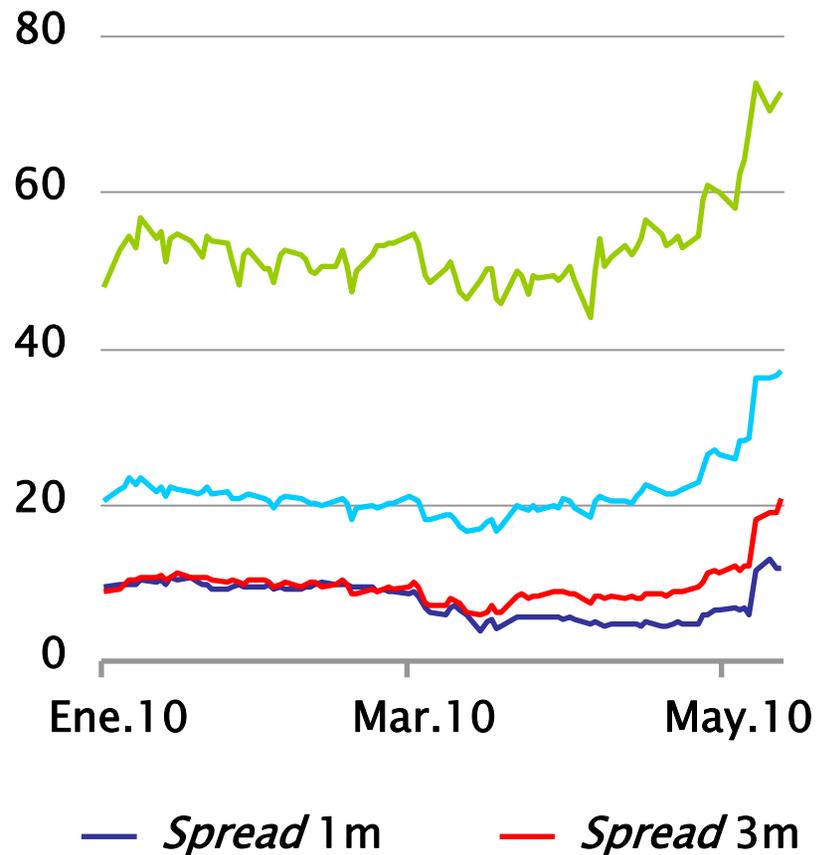


— Tasa 2 años    Tasa 10 años —  
— TPM Objetivo  
— Overnight

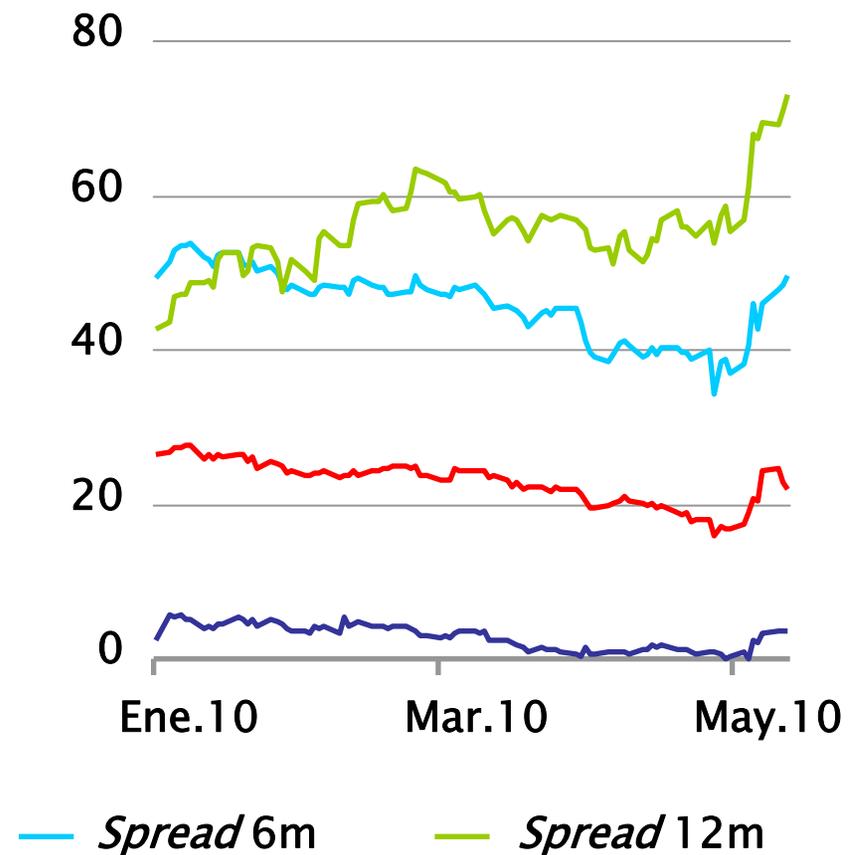


# Economía internacional

EE.UU.: *Spread* Libor – OIS (\*)  
(puntos base)



Zona Euro: *Spread* Libor – OIS (\*)  
(puntos base)

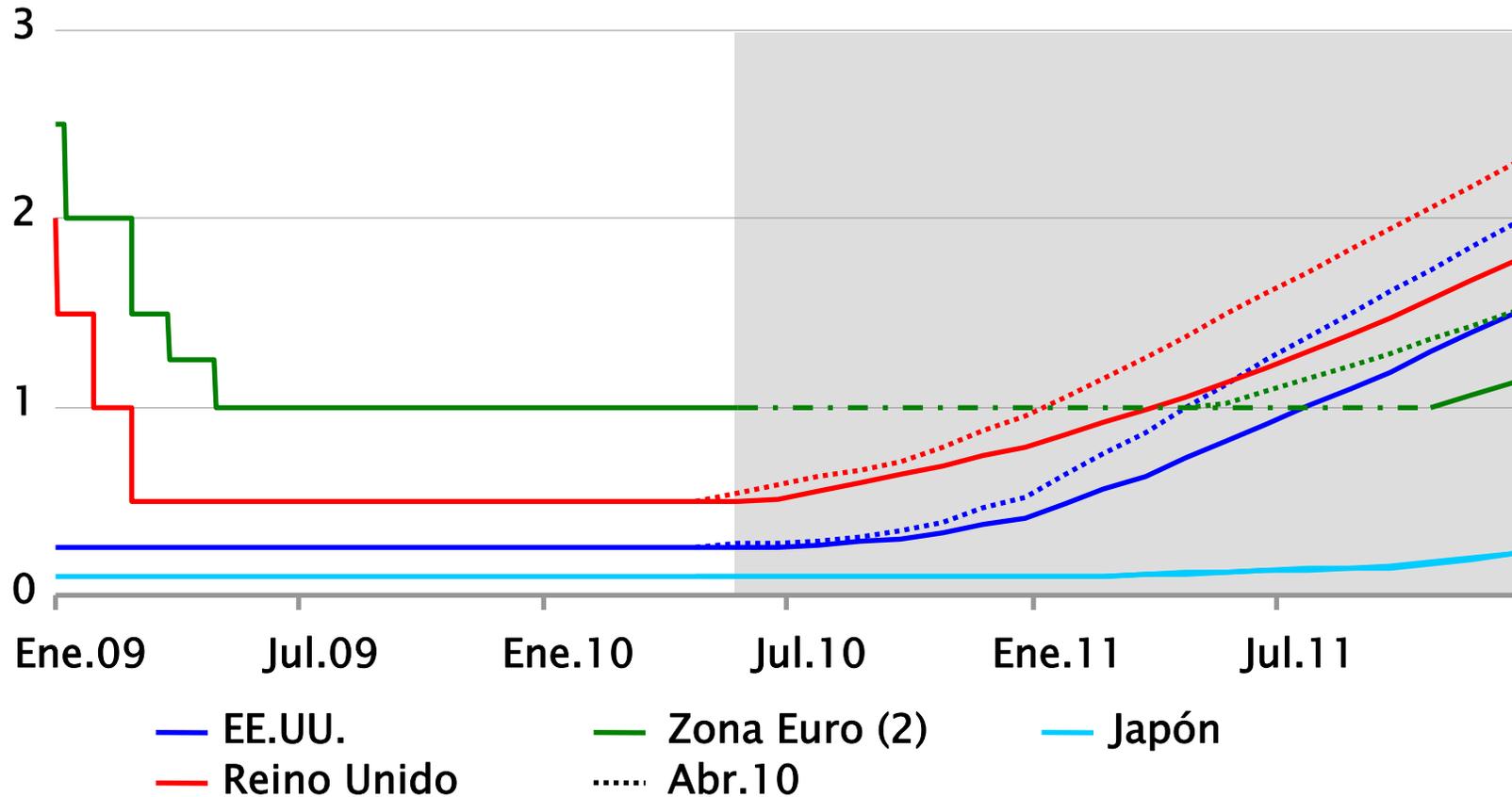


9 (\*) Corresponde a contratos *Overnight Index Swap*.  
Fuente: Bloomberg.



# Economía internacional

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

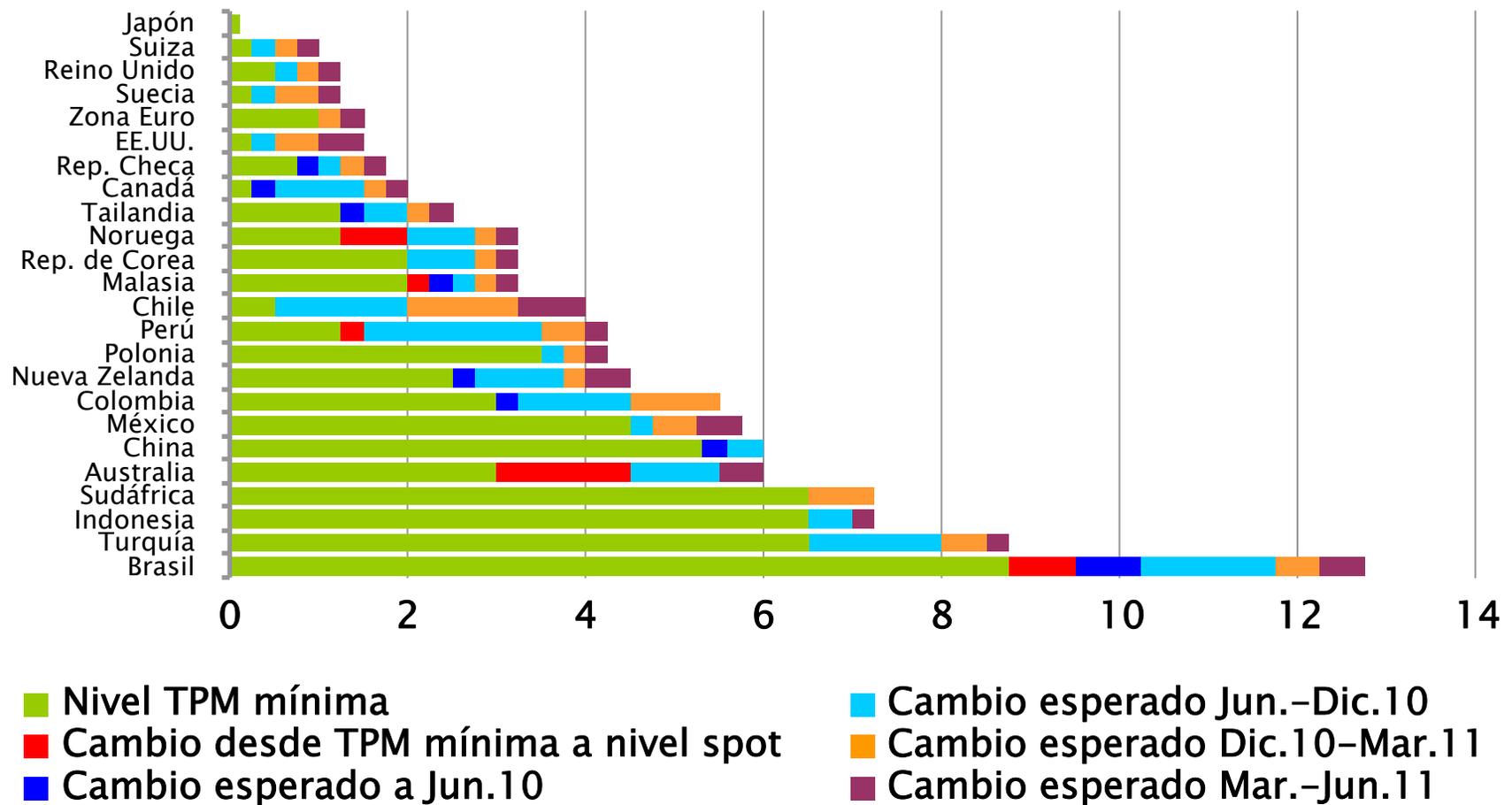


(1) Área gris corresponde a proyección de TPM elaborada por el Banco Central de Chile en base a futuros de tasa de interés al 12/05/10. (2) Se utilizan contratos futuros de Eonia, en donde se considera que primer aumento de TPM se realiza una vez que se normaliza la estructura de tasas del mercado monetario.  
Fuente: Bloomberg.



# Economía internacional

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

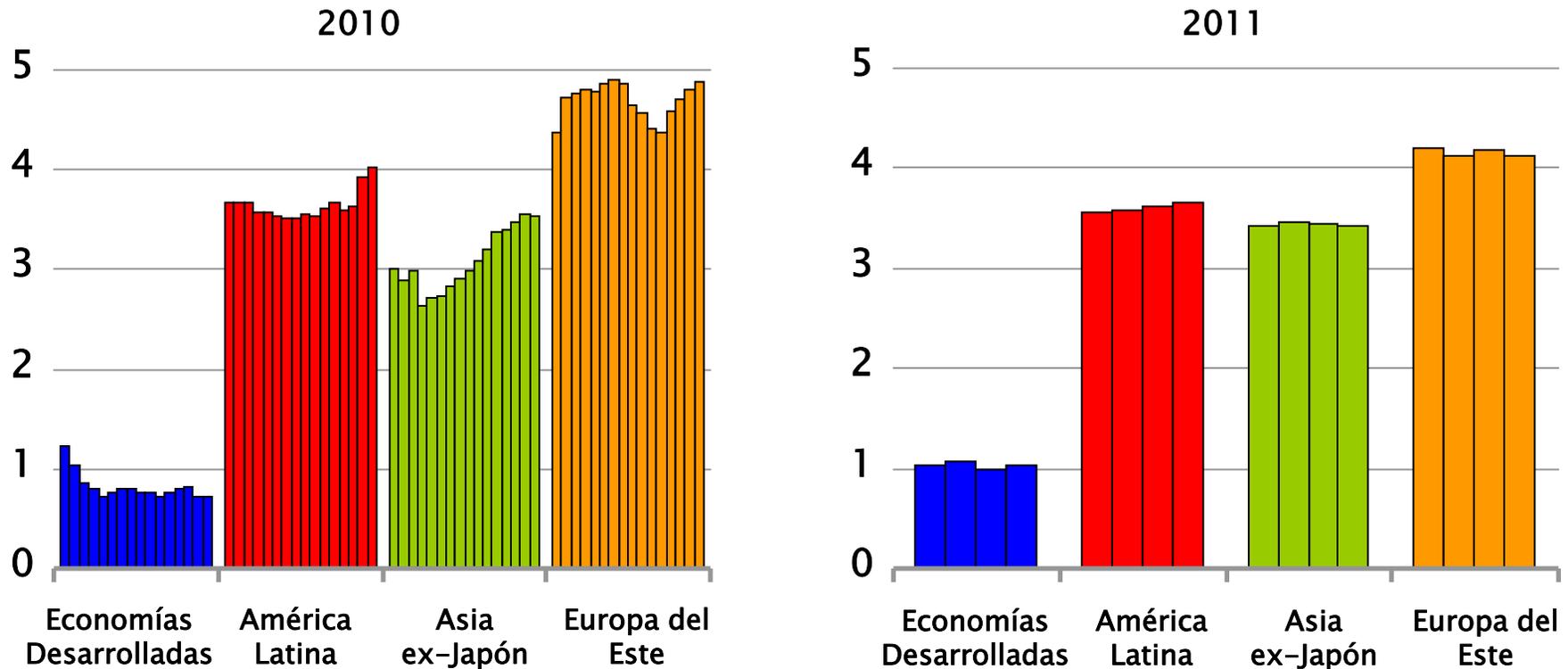


11 (\*) Promedio de las respuestas de analistas encuestados por Bloomberg entre 23/04 al 12/05.  
Fuente: Bloomberg.



# Economía internacional

## Proyecciones de inflación (\*) (variación anual promedio, porcentaje)



(\*) Para el 2010, cada barra corresponde a la proyección por mes desde enero del 2009; en el caso del 2011, cada barra corresponde a la proyección desde el mes de enero del 2010. Se calculan promedios geométricos de las inflaciones proyectadas para las economías de cada zona económica, a excepción de América Latina, que corresponde a la proyección a la inflación de diciembre a diciembre. Economías desarrolladas incluye a Estados Unidos, Japón, Reino Unido a Zona Euro; América Latina incluye a Brasil, Colombia, México a Perú; Asia incluye a China, Indonesia, Malasia, Rep. Corea, Singapur, Tailandia a Taiwán. Europa Emergente incluye a Hungría, República Checa, Rusia a Turquía.

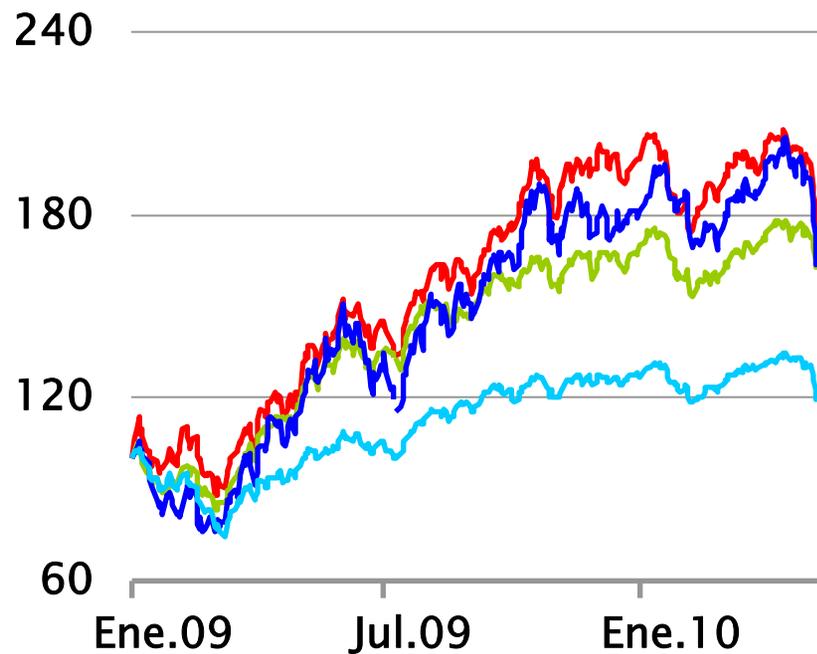
Fuente: Consensus Forecasts.



# Economía internacional

## Mercados bursátiles (\*)

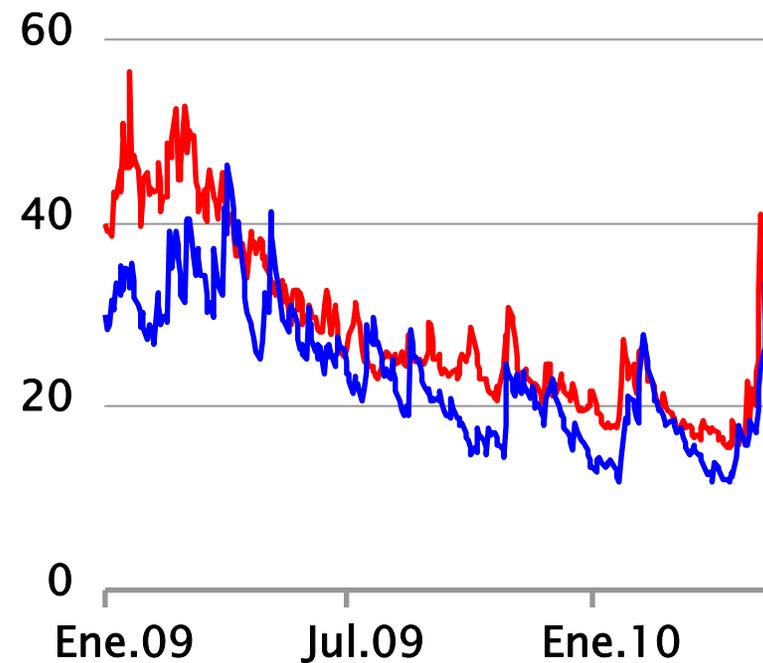
(índice 01.ene.09=100)



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

## Volatilidad de mercados bursátiles

(porcentaje)



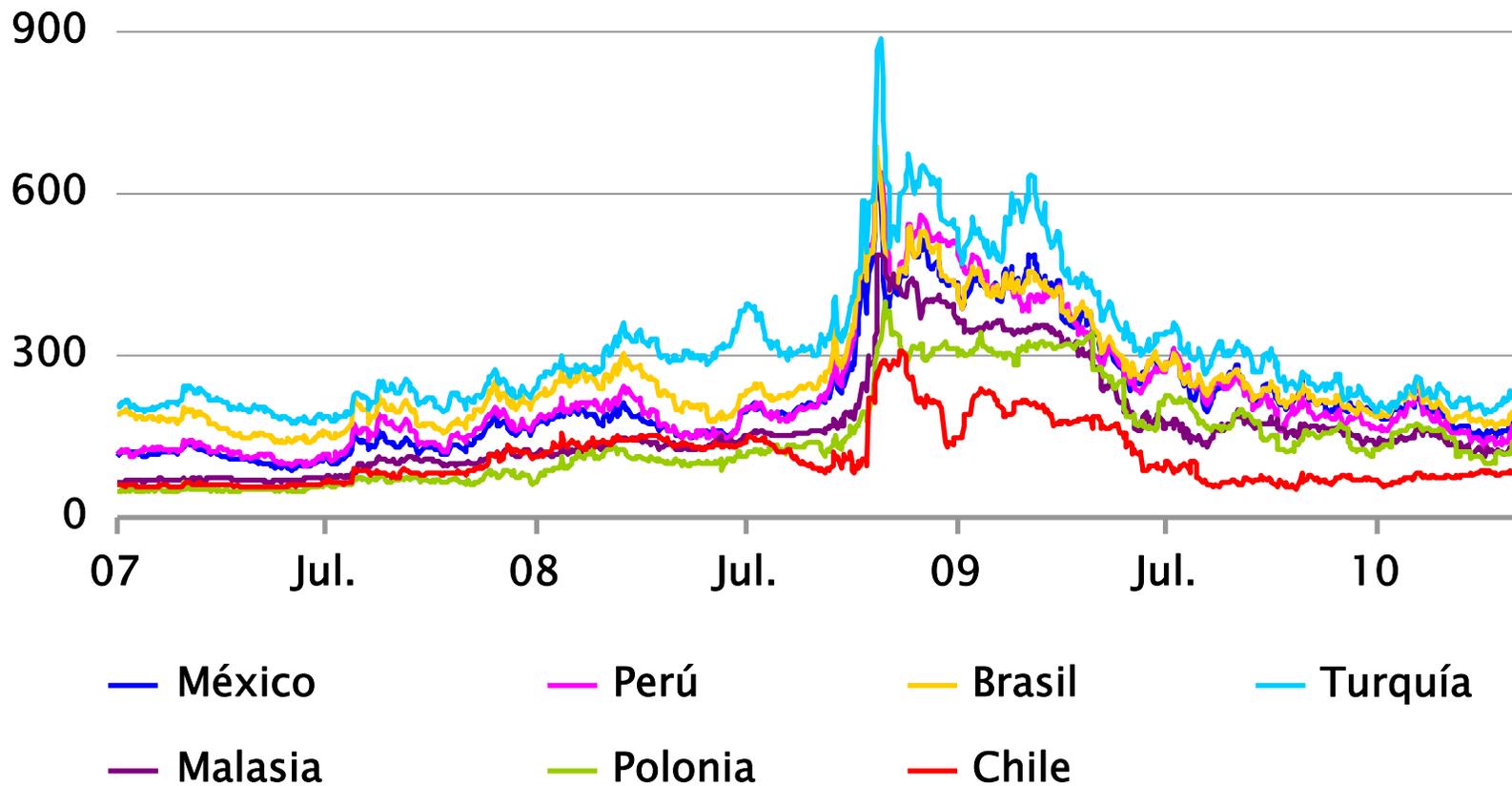
— Mercados emergentes  
— Mercados desarrollados

13 (\*) Índices bursátiles MSCI denominados en dólares.  
Fuente: Bloomberg.



# Economía internacional

## Premios por riesgo soberano (puntos base)

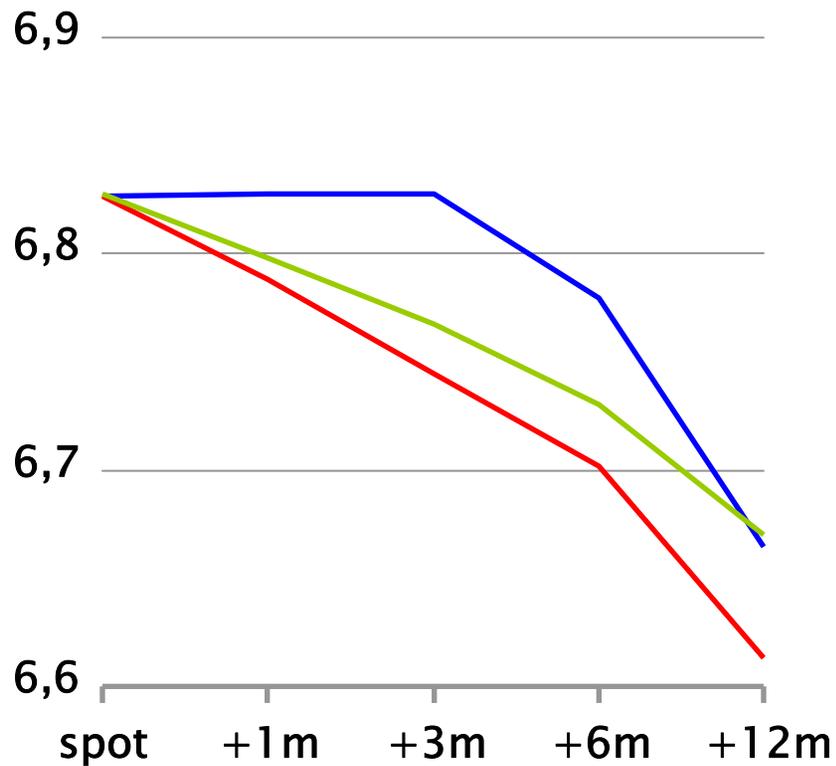




# Economía internacional

## Renminbi a contratos NDF (\*)

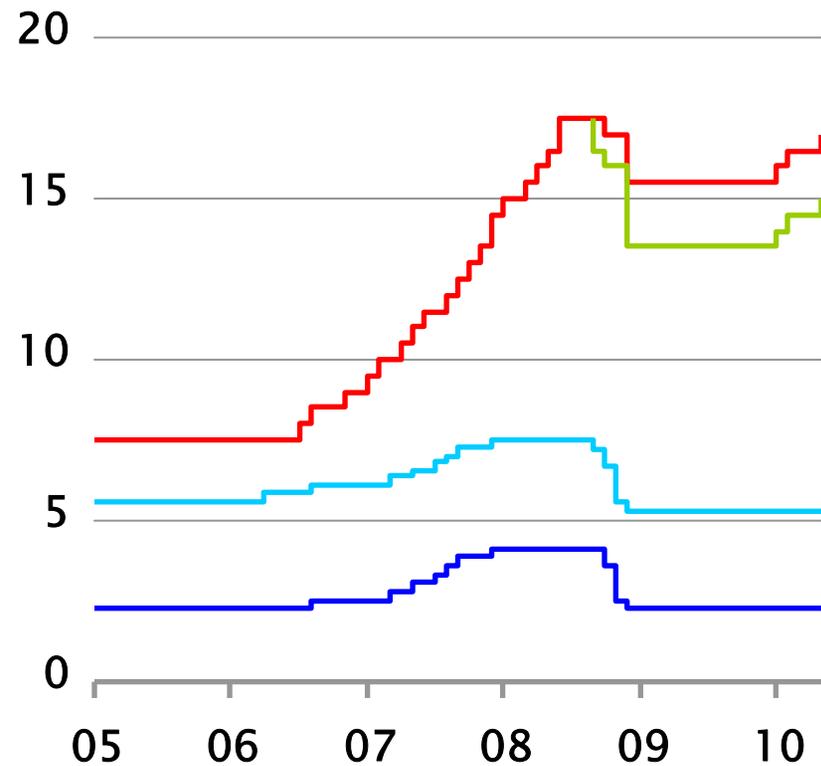
(moneda local por dólar)



— 01.Ene — 15.Abr — 12.May

## China: Tasas de interés relevantes

(porcentaje)



— Tasa de depósito *prime* a 1 año  
— Requerimiento de reserva de grandes bancos  
— Requerimiento de reserva de bancos chicos  
— Tasa de préstamo *prime* a 1 año

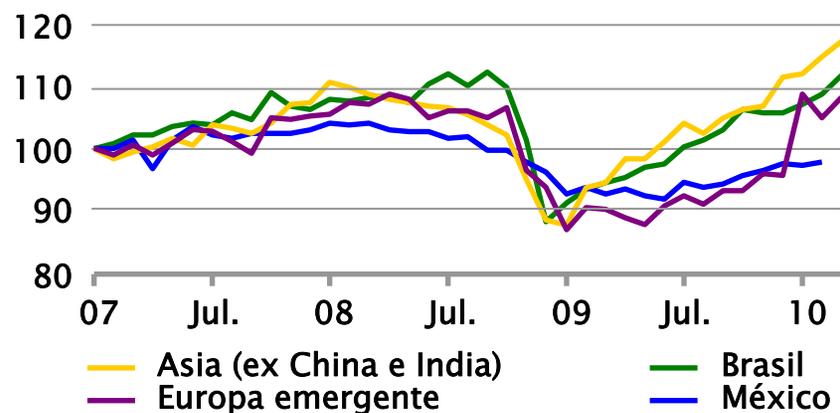
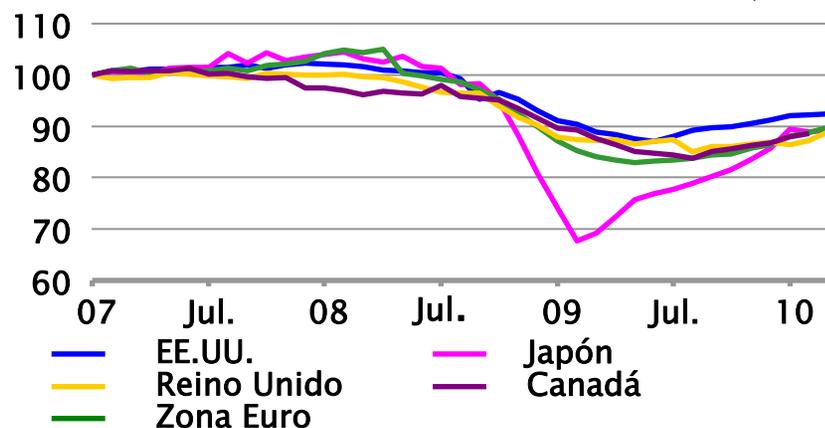
15 (\*) *Non-deliverable forward.*  
Fuente: Bloomberg.



# Economía internacional

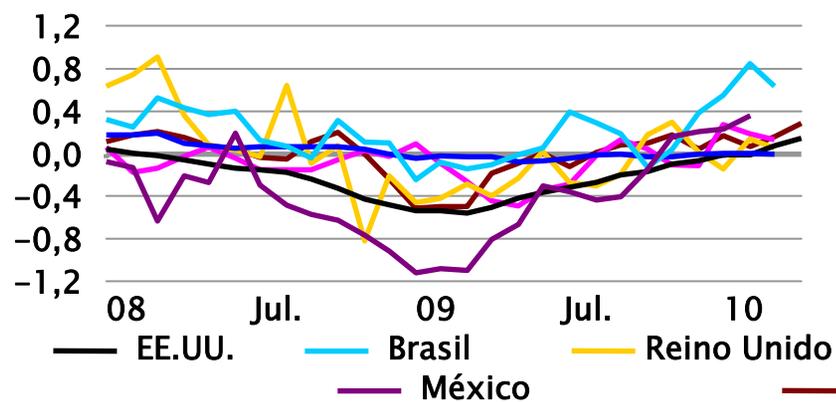
## Producción industrial (\*)

(índice ene.07=100)



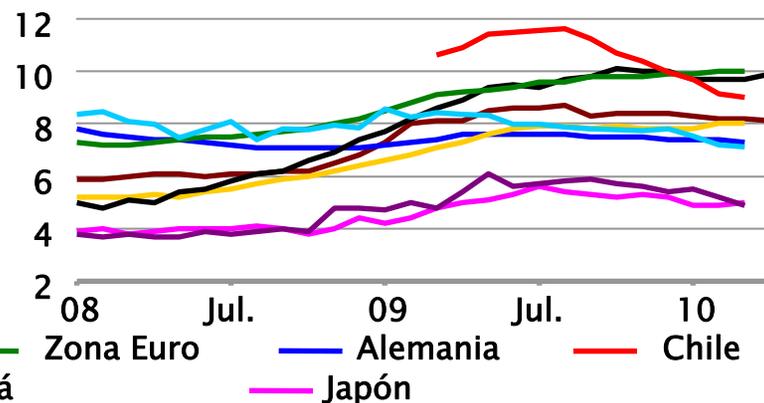
## Creación de empleo (1)

(variación mensual, trimestre móvil, porcentaje)



## Tasa de desempleo (2)

(porcentaje)



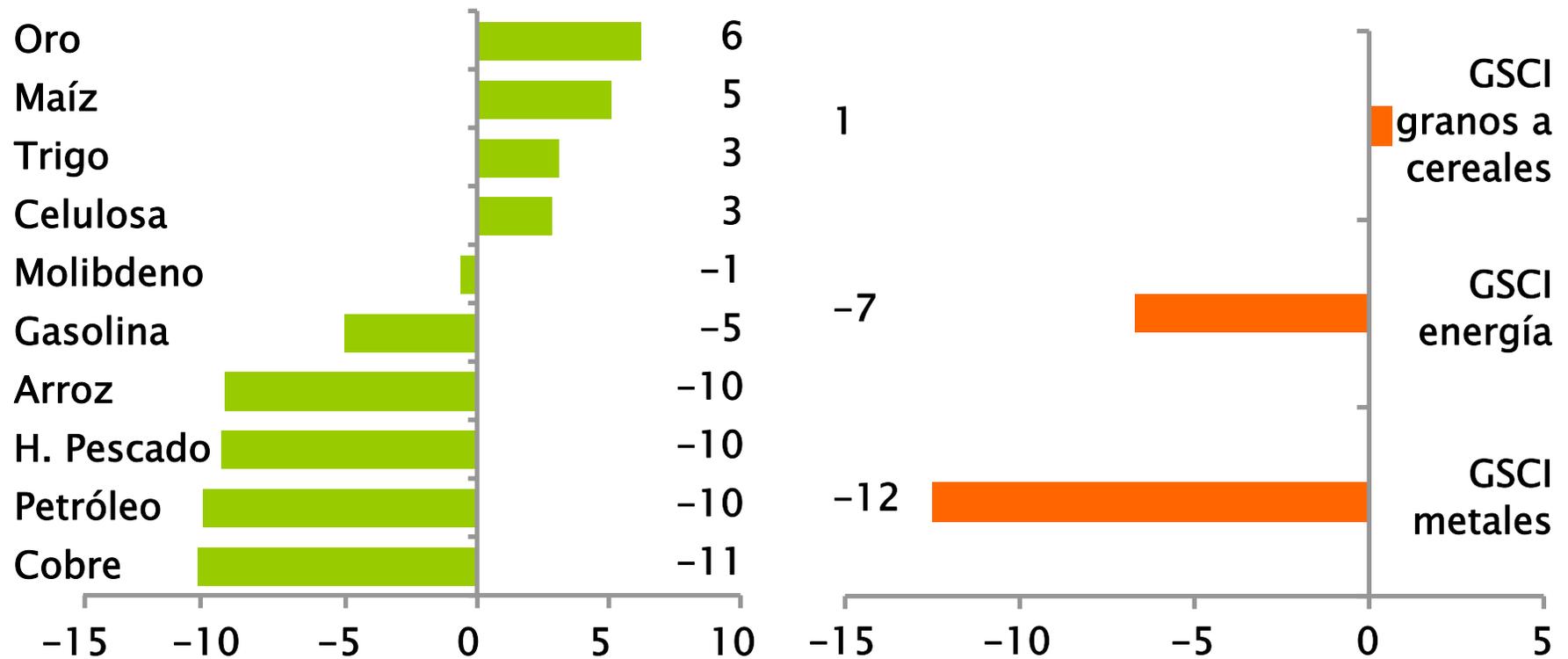
(1) Datos de EE.UU. corresponden a empleos no agrícolas, datos de México corresponden a empleo del sector manufacturero a construcción. Resto de la muestra corresponde a empleo total. Datos ajustados estacionalmente.

(2) Datos de Chile corresponden a nueva metodología INE, no ajustados estacionalmente. Fuentes: Adimark, Bloomberg, CEIC, Departamento del trabajo de EE.UU., ICARE, INE, OECD y Universidad Adolfo Ibáñez.



# Economía internacional

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



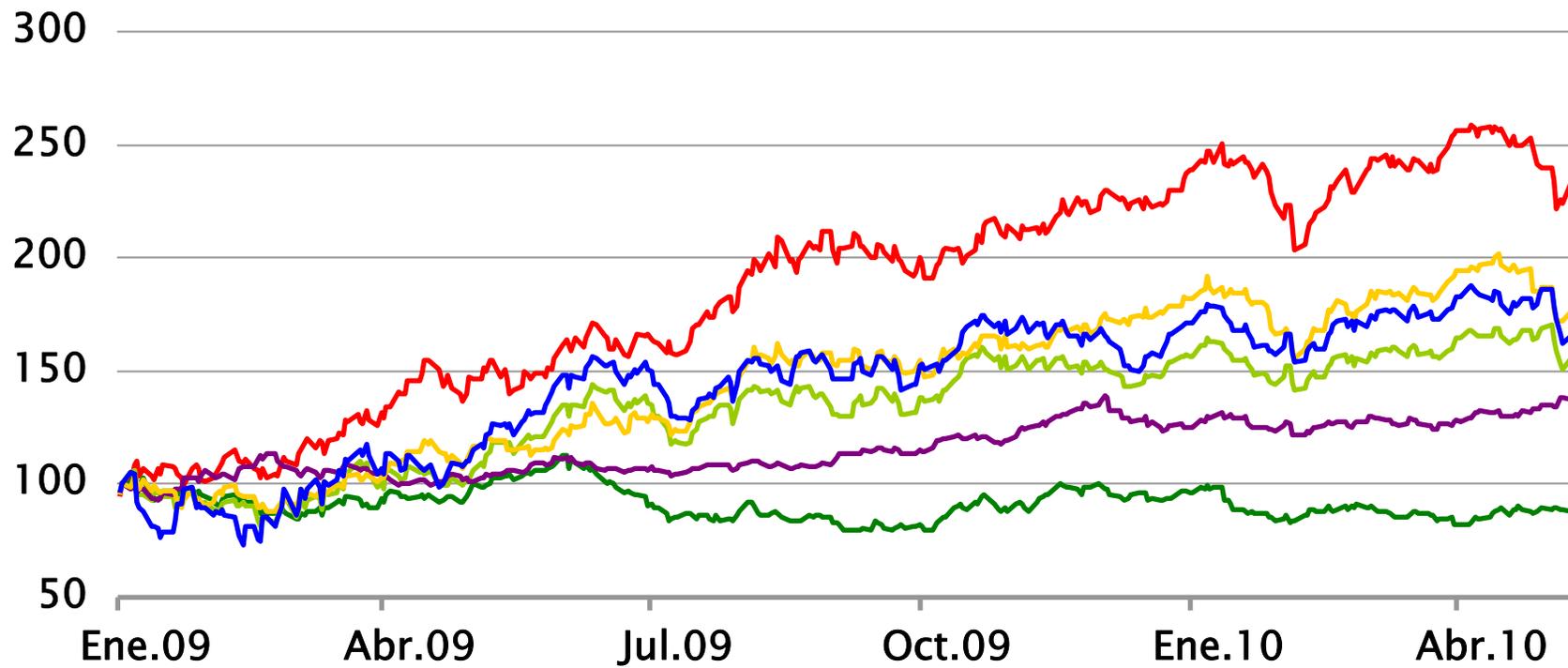
17 (\*) Promedio de los tres últimos días hábiles al 12/05/10, respecto de los tres últimos días hábiles al 15/04/10.  
Fuente: Bloomberg.



# Economía internacional

## Índices agregados de *commodities*

(índice 02.ene.09=100)



— Petróleo

— Cobre

— Oro

— GSCI metales

— GSCI granos a cereales

— GSCI energía



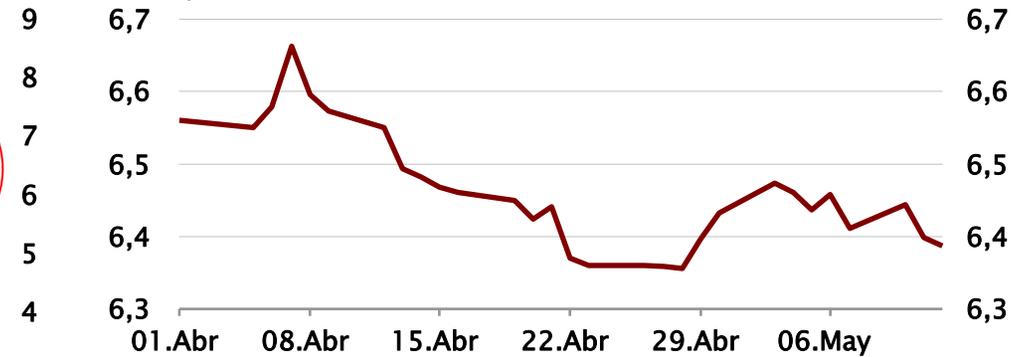
# Escenario interno



# Mercados financieros

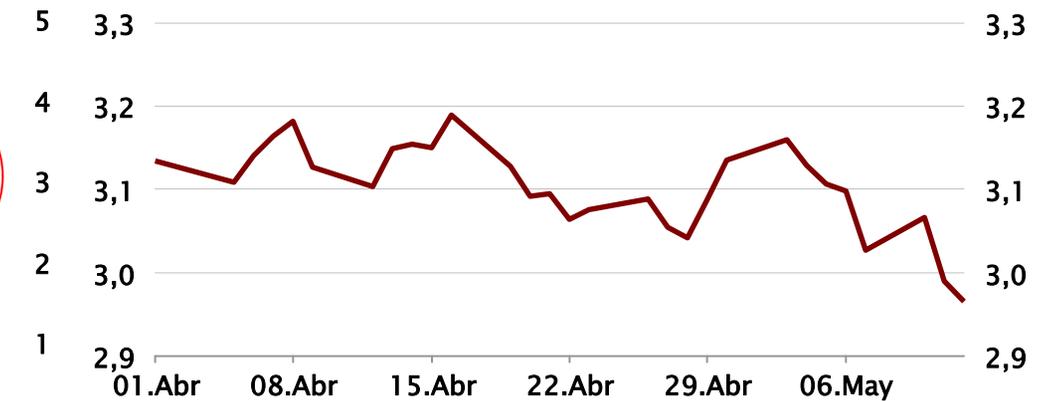
### Tasa de interés nominal BCP-10 (\*)

(datos diarios, porcentaje)



### Tasas de interés reajutable BCU-10 (\*)

(datos diarios, porcentaje)

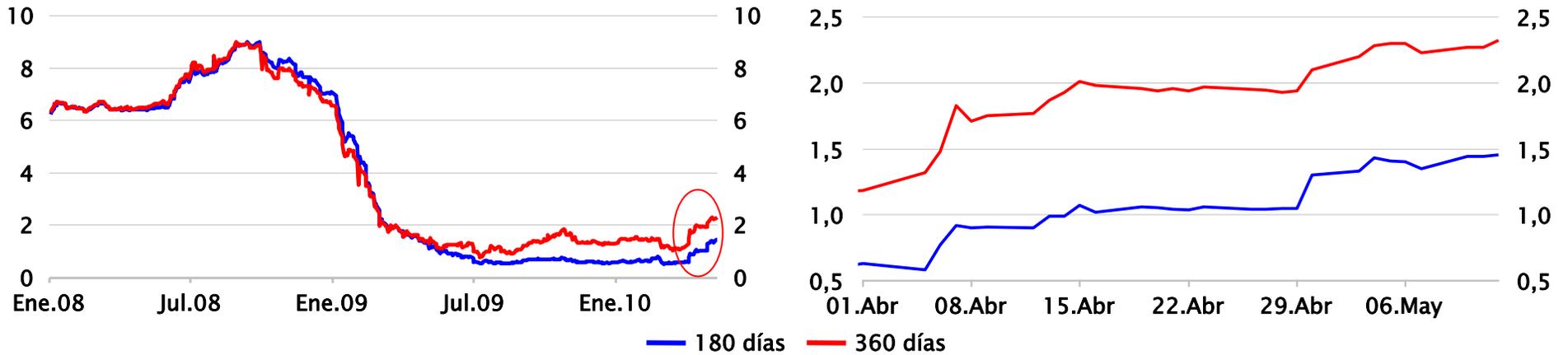


(\*) Gráficos de la derecha corresponden al mes de abril y mayo de 2010.

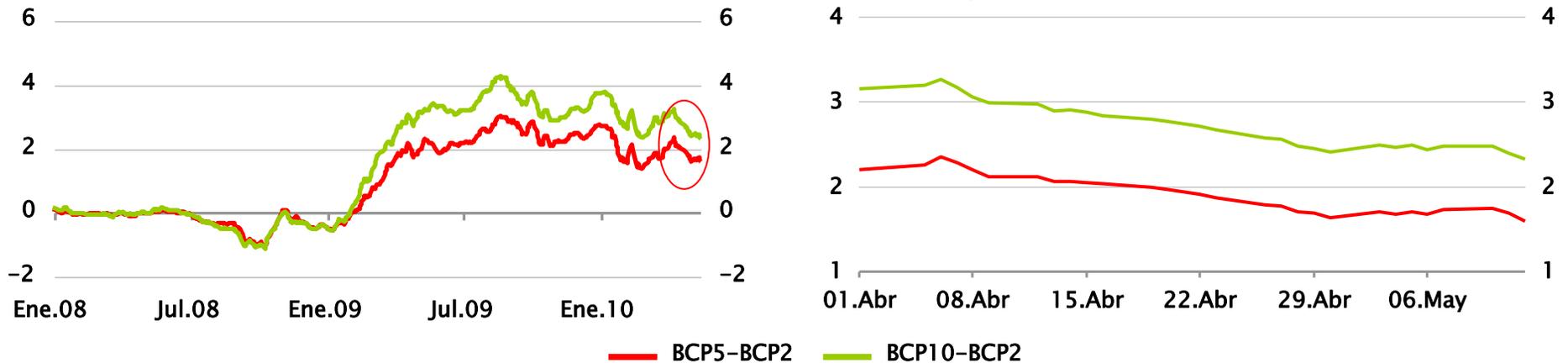


# Mercados financieros

Tasas *swap* (\*)  
(datos diarios, porcentaje)



Spread de bonos nominales (\*)  
(promedio semanal móvil, porcentaje)

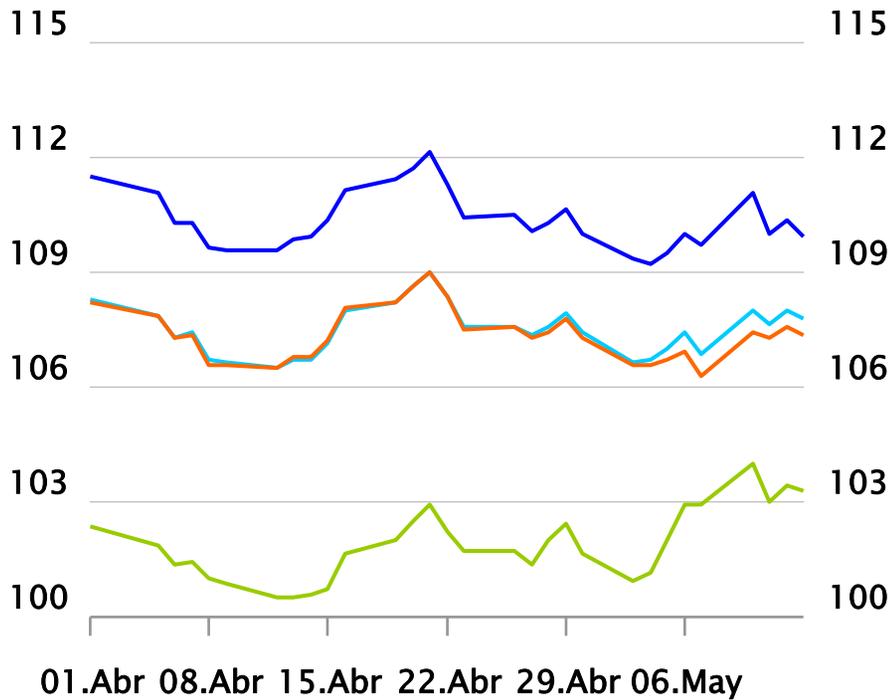


(\*) Gráficos de la derecha corresponden al mes de abril y mayo de 2010.

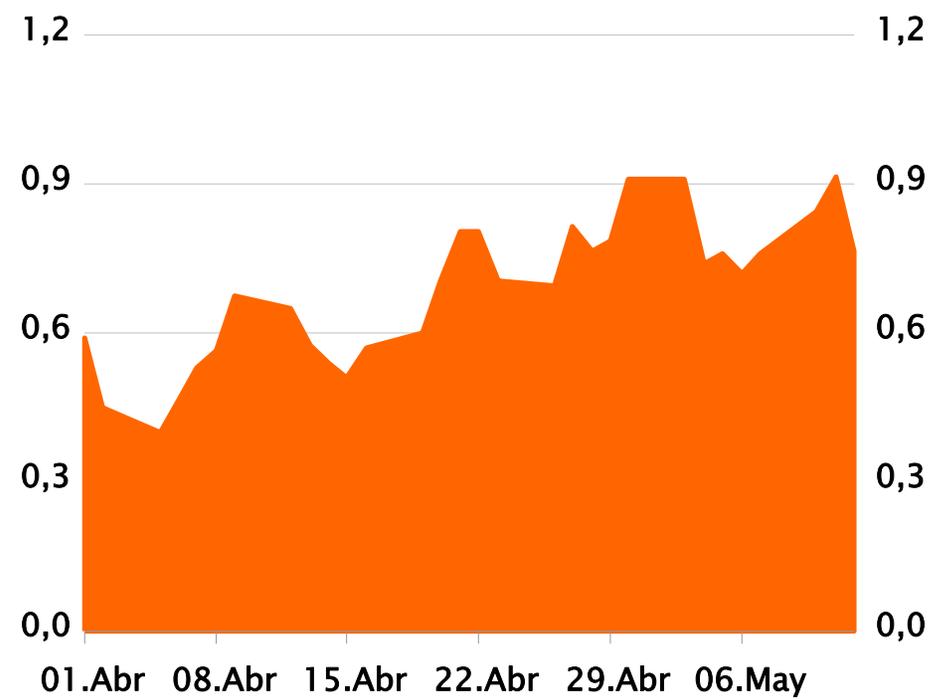


# Mercados financieros

### TCO, TCM y TCM sin dólar (índice 02/01/2006=100)



### Volatilidad intra-día del TCO (\*) (promedio semanal móvil, en porcentaje)



— TCO — TCM — TCM-5 — TCM-X

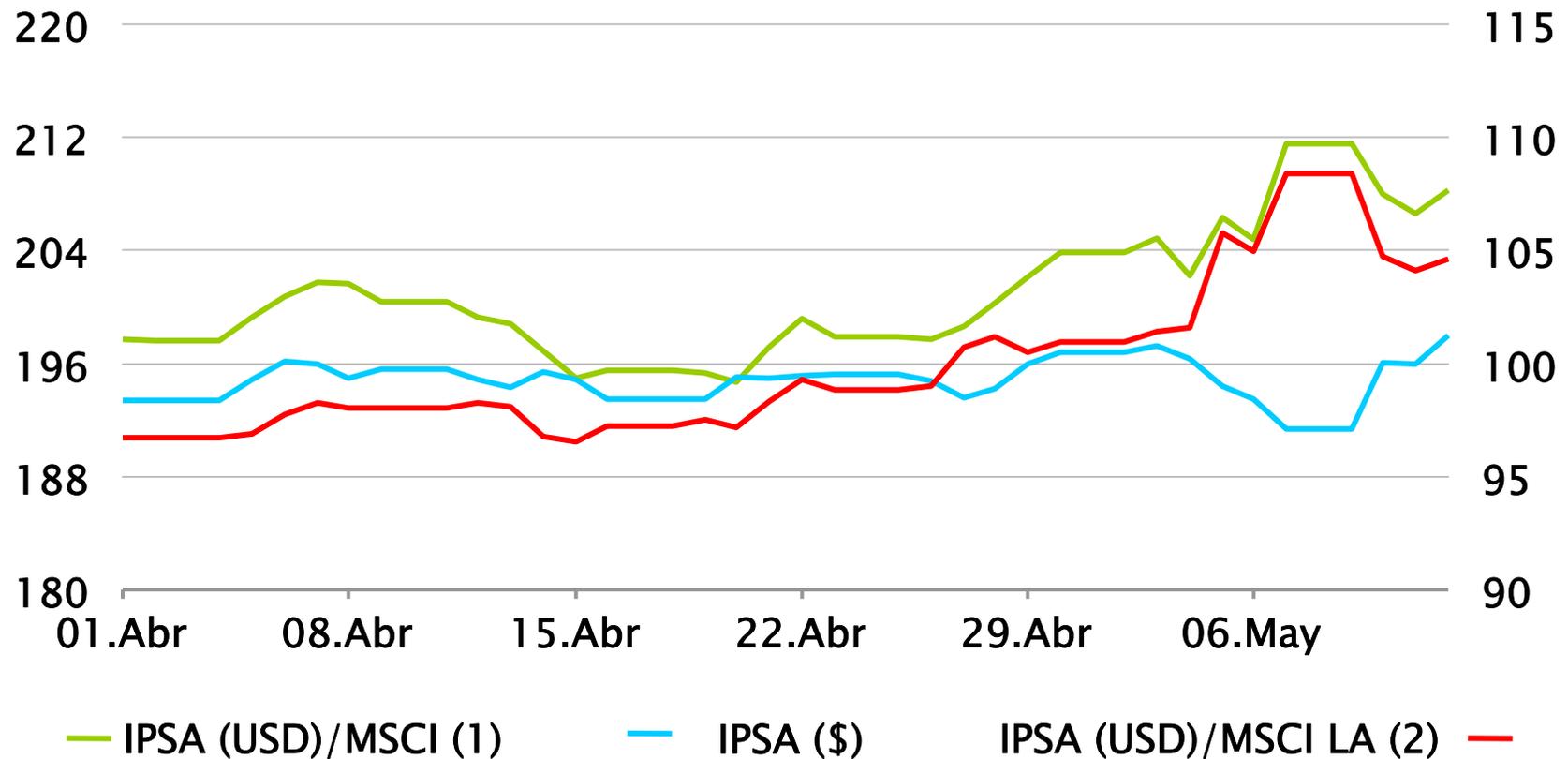
(\*) Estimada mediante la diferencia de los precios máximo y mínimo de cada día sobre el precio de cierre.



# Mercados financieros

## Indicadores bursátiles

(base 02/01/2006=100)



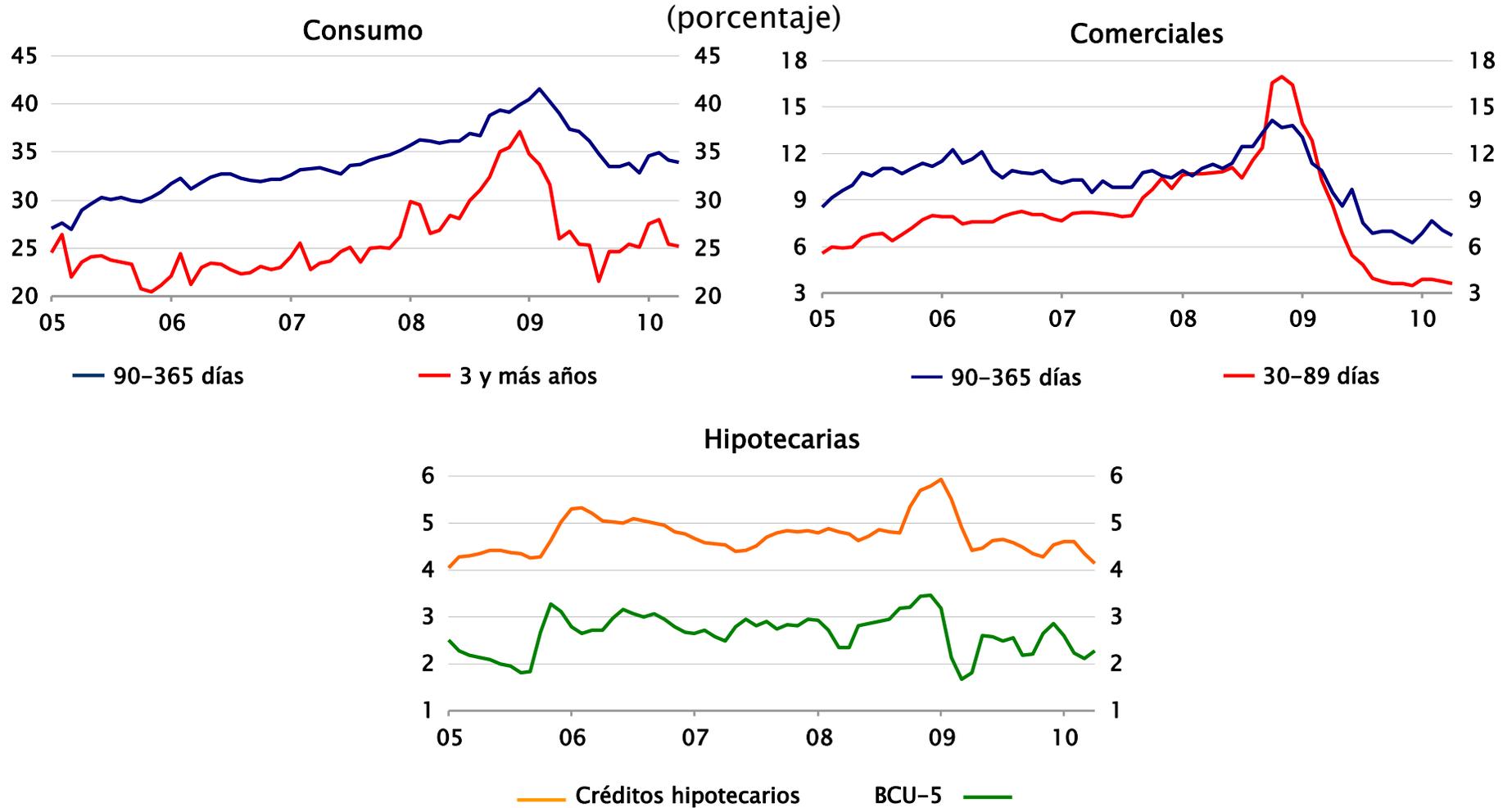
(1) Índice accionario mundial, Morgan Stanley Capital International.

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



# Mercados financieros

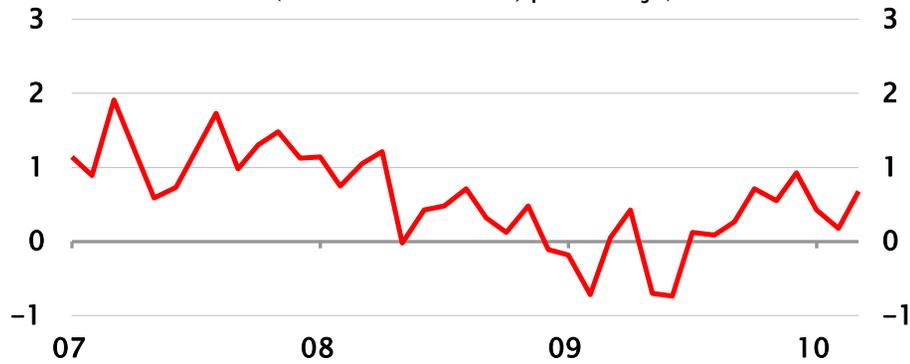
## Evolución tasas de interés nominales por agente



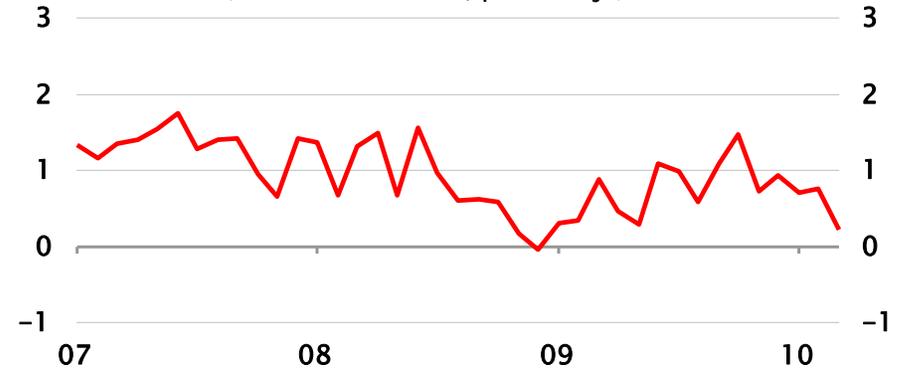


# Mercados financieros

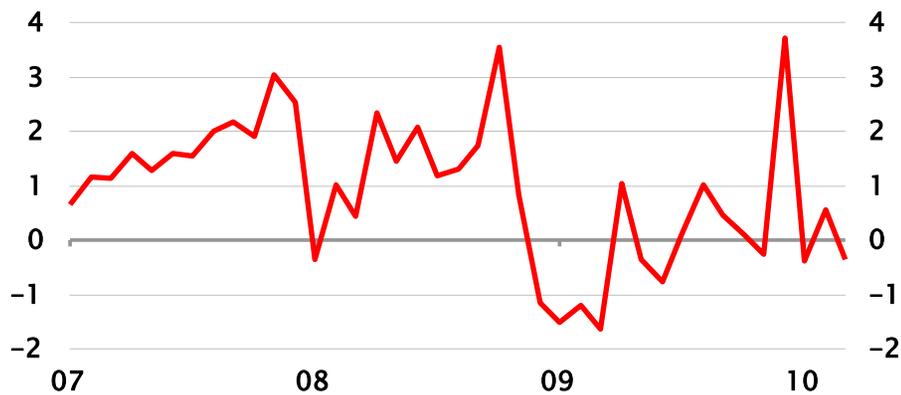
**Colocaciones consumo nominales**  
(variación mensual, porcentaje)



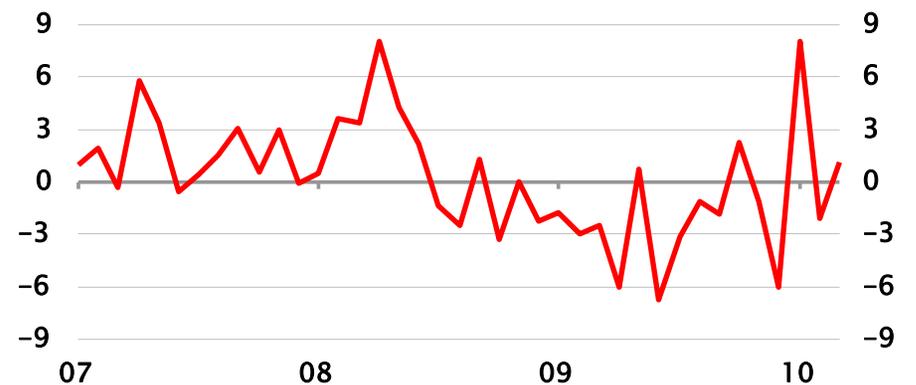
**Colocaciones para la vivienda en UF**  
(variación mensual, porcentaje)



**Colocaciones comerciales nominales**  
(variación mensual, porcentaje)



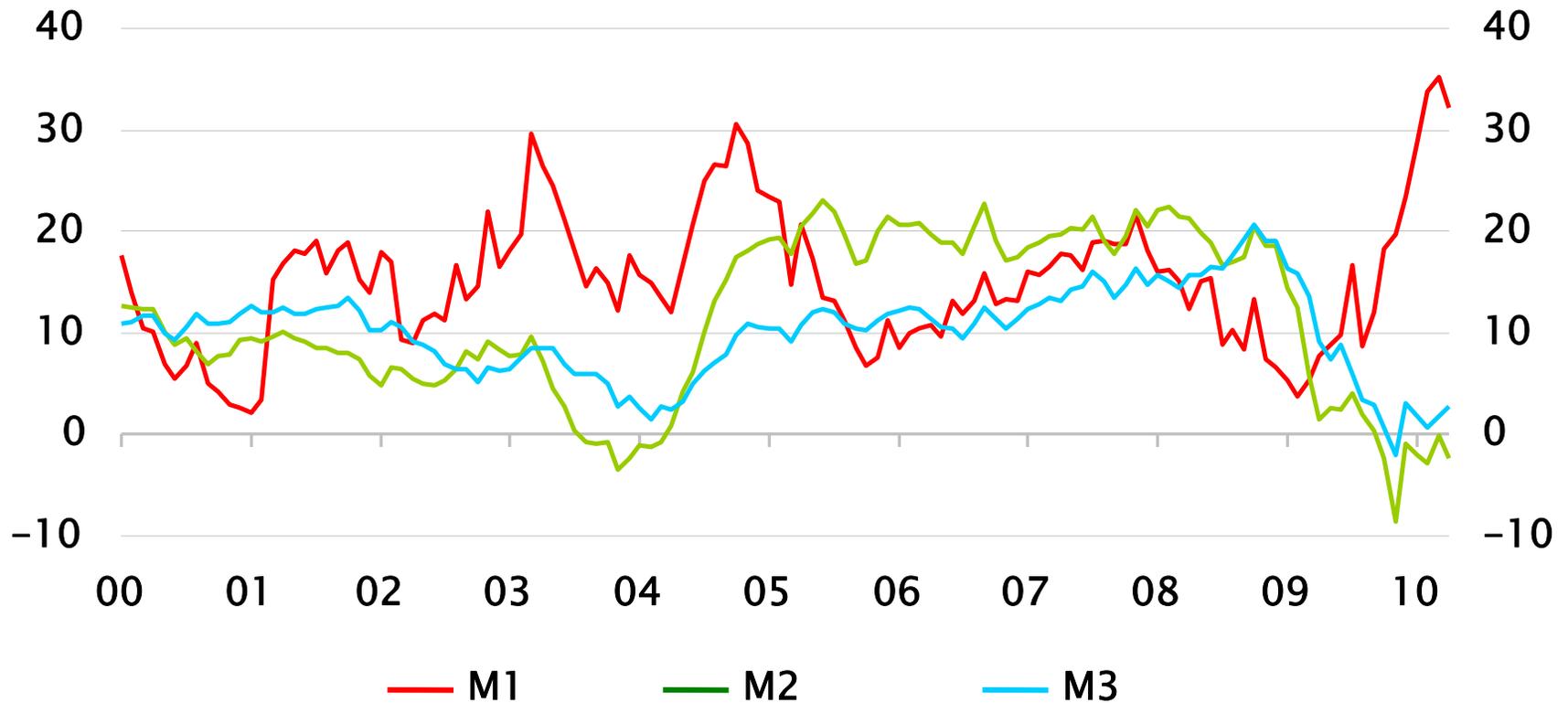
**Colocaciones comercio exterior (USD)**  
(variación mensual, porcentaje)





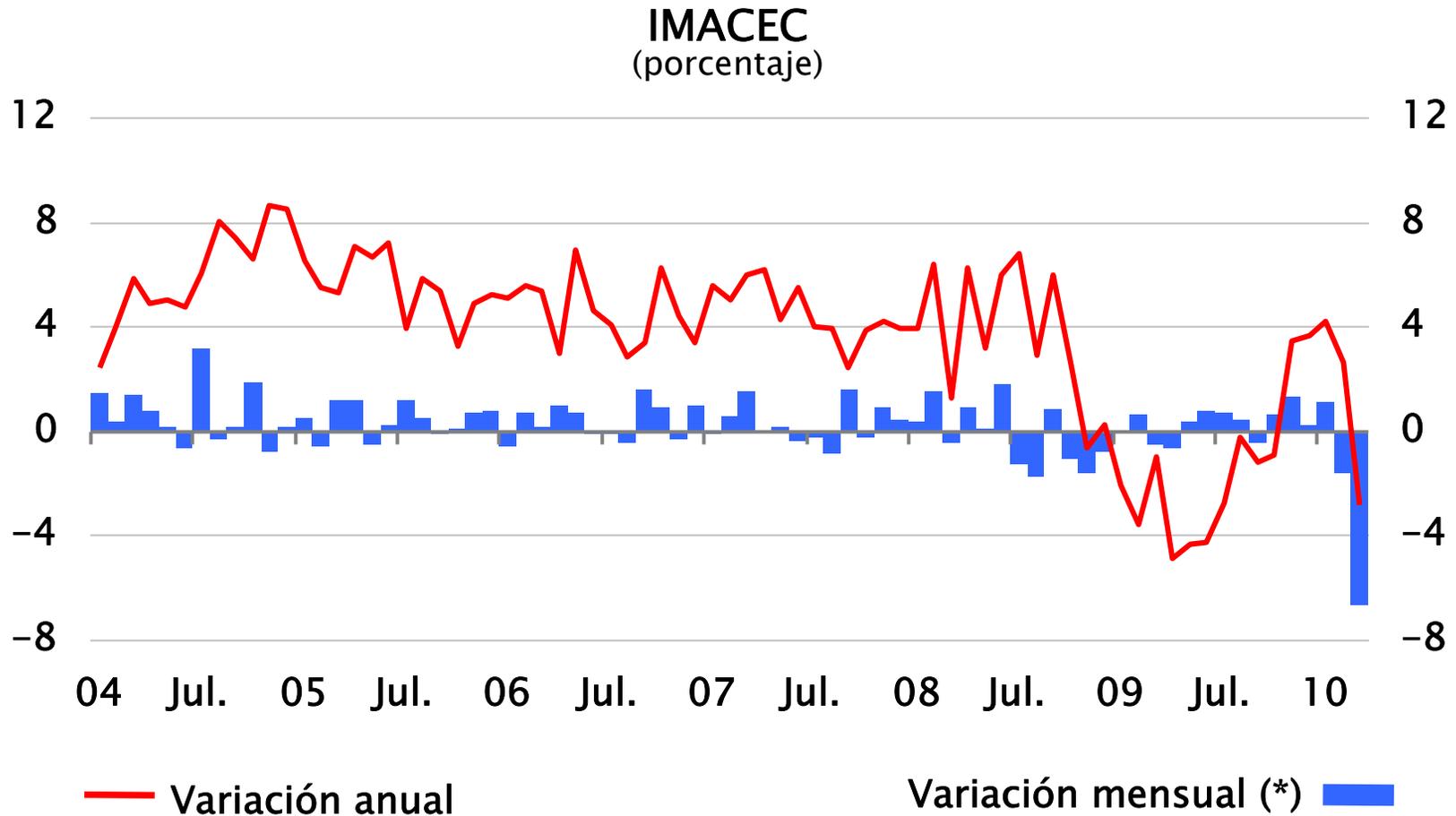
# Mercados financieros

**Agregados monetarios**  
(variación nominal anual, porcentaje)





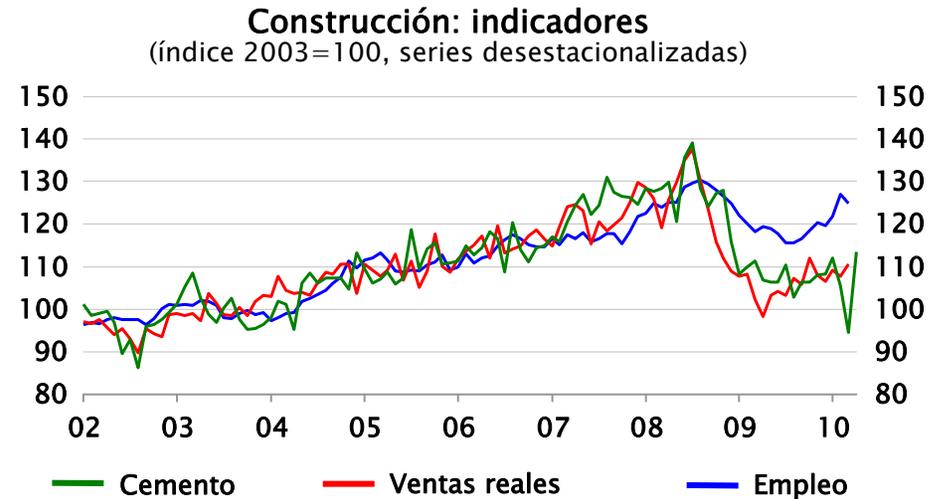
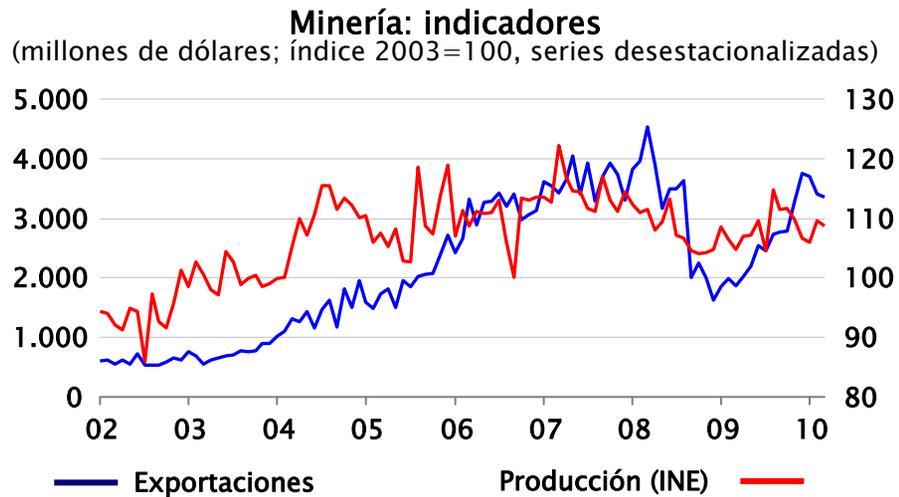
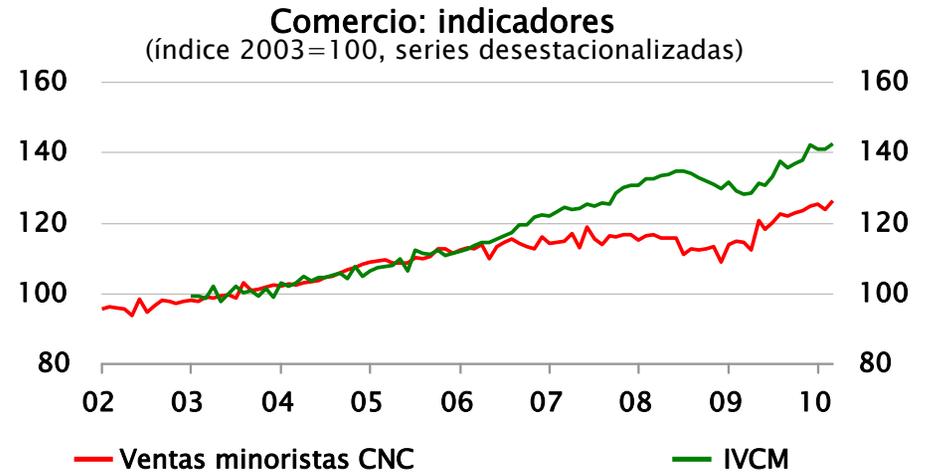
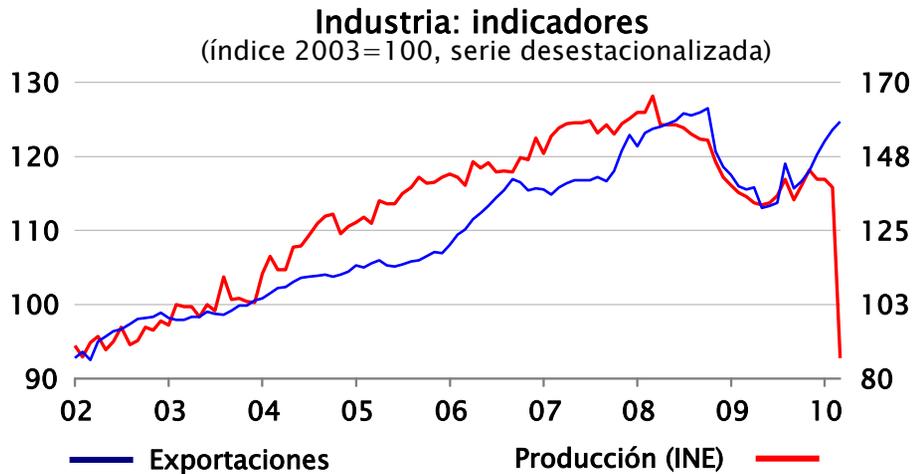
# Demanda y actividad



(\*) Serie desestacionalizada.



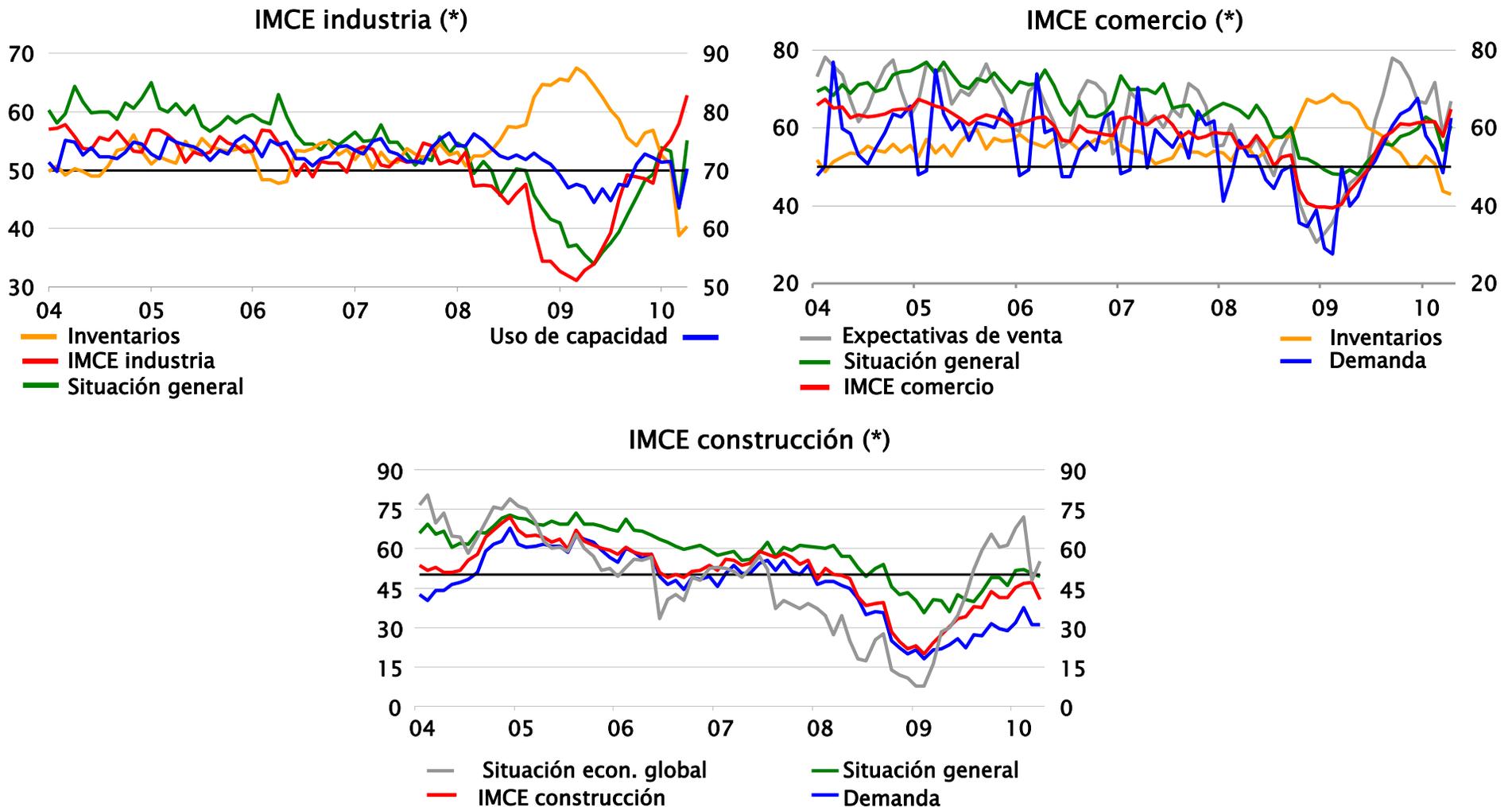
# Demanda y actividad



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



# Demanda y actividad

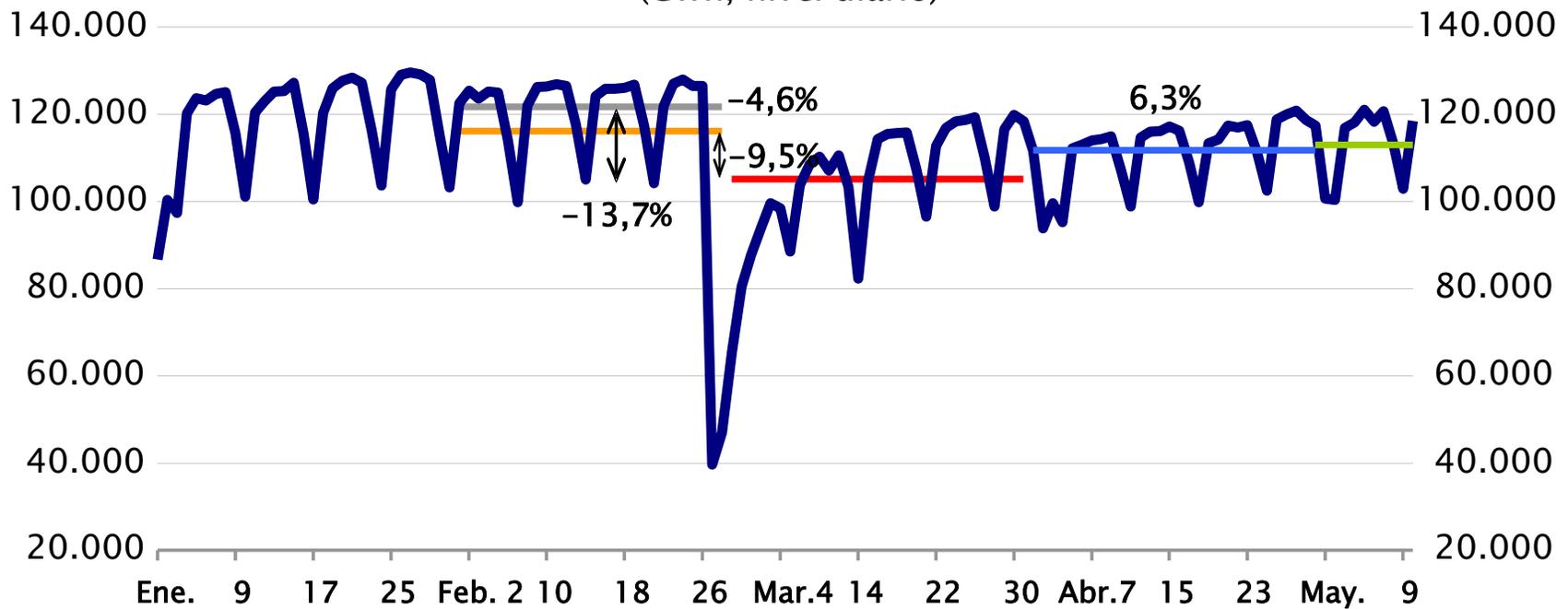


(\*) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).



# Demanda y actividad

## Generación de energía eléctrica SIC (GWh, nivel diario)



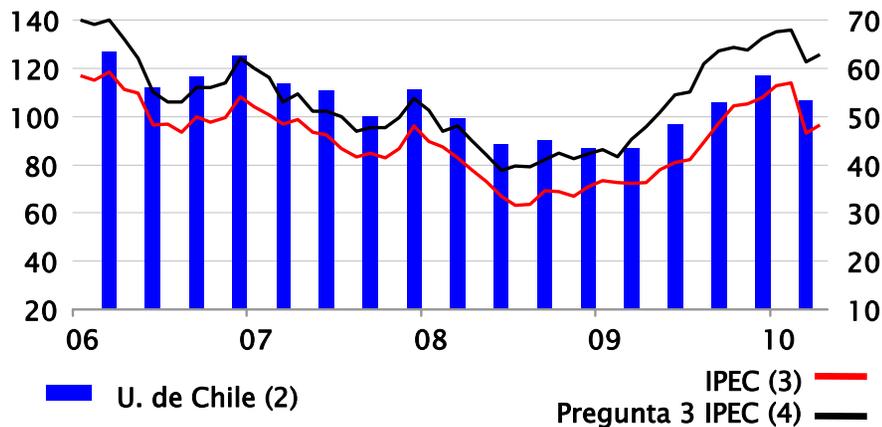
— Promedio febrero ST (\*)    — Promedio febrero CT (\*)    — Promedio marzo    — Promedio abril    — Promedio mayo

(\*) ST = sin terremoto. CT= con terremoto.

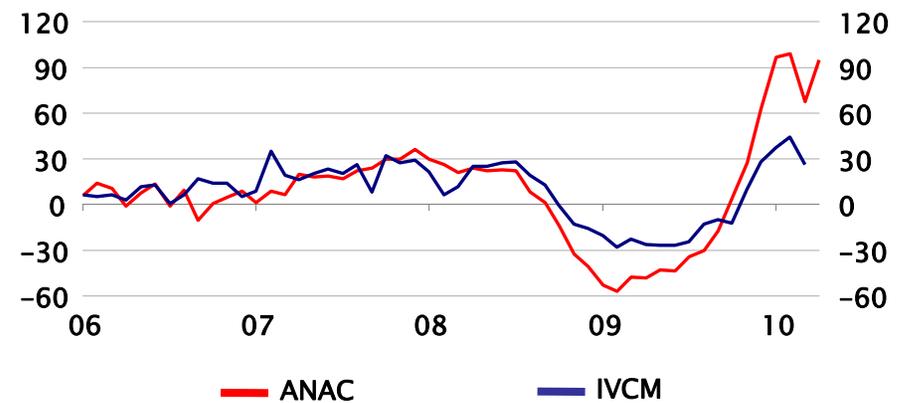


# Demanda y actividad

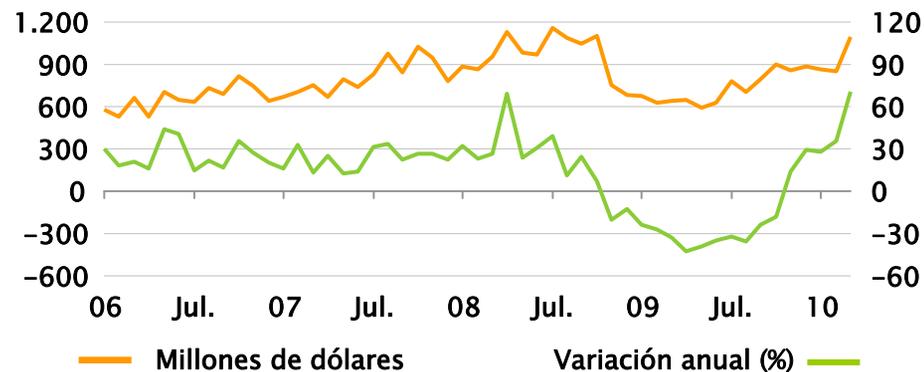
### Percepción de los consumidores (1)



### Venta de autos (variación real anual, porcentaje)



### Importaciones de bienes de consumo (nominal)

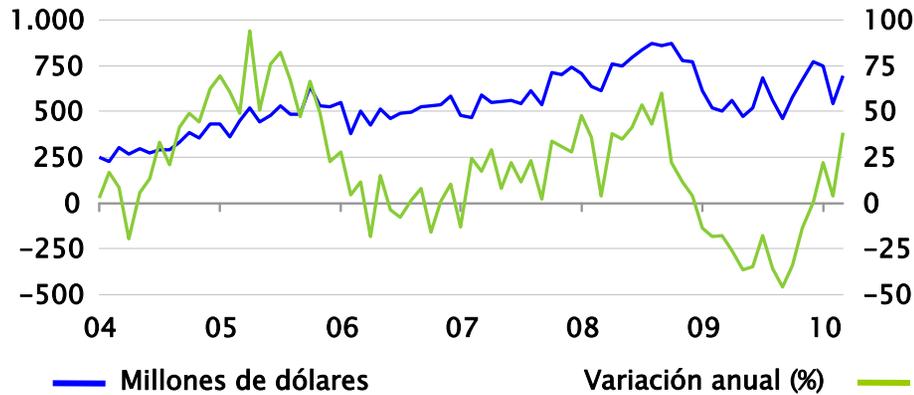


(1) Respuestas positivas por sobre negativas. (2) Índice marzo 2001=100. (3) Índice. Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). (4) P3:Dentro de los próximos 12 meses ¿cree usted que la situación del país será buena, regular o mala?.

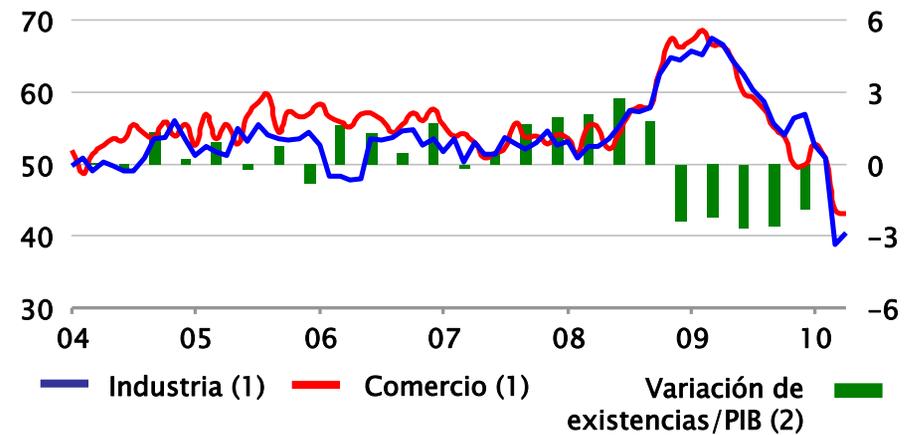


# Demanda y actividad

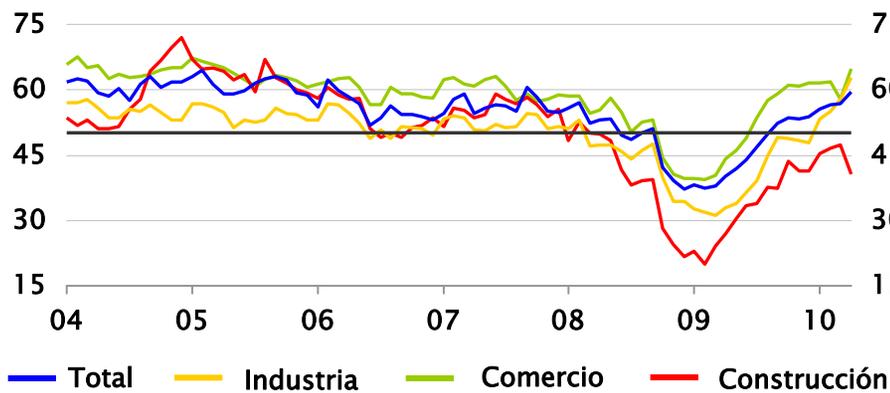
**Importaciones de bienes de capital**  
(nominal)



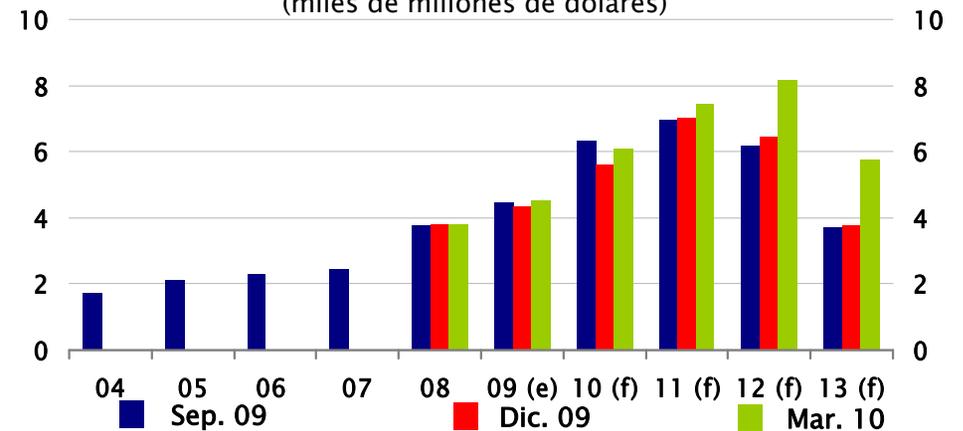
**Situación actual de existencias por sector**  
(situación actual de inventarios encuesta IMCE)



**Indicador mensual de confianza empresarial**  
(índice, valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo))



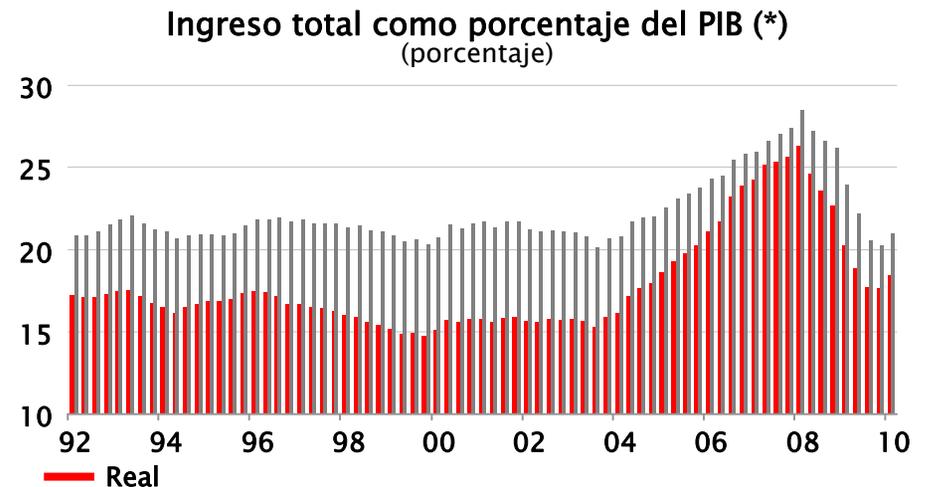
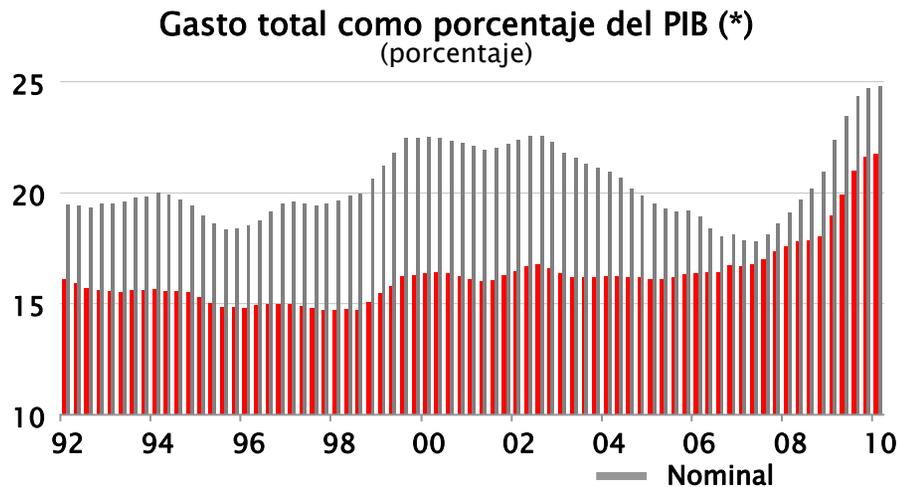
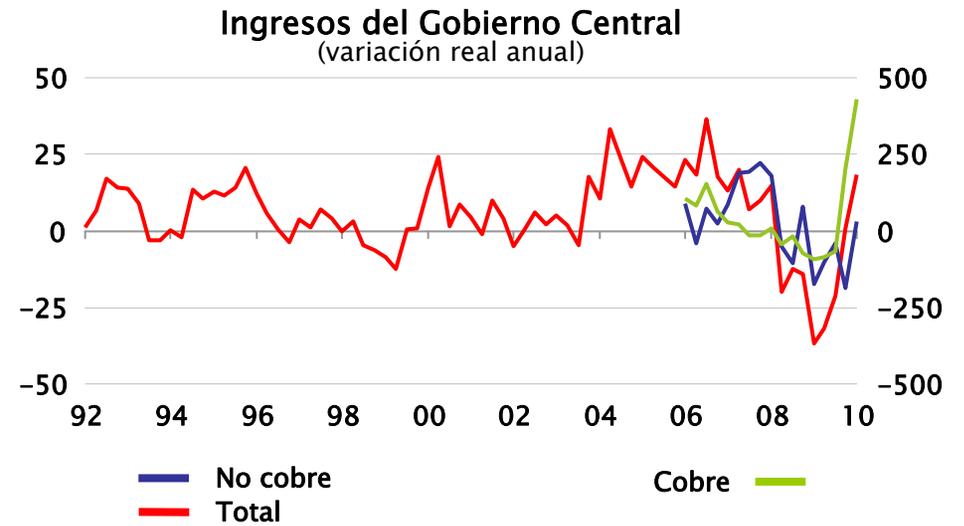
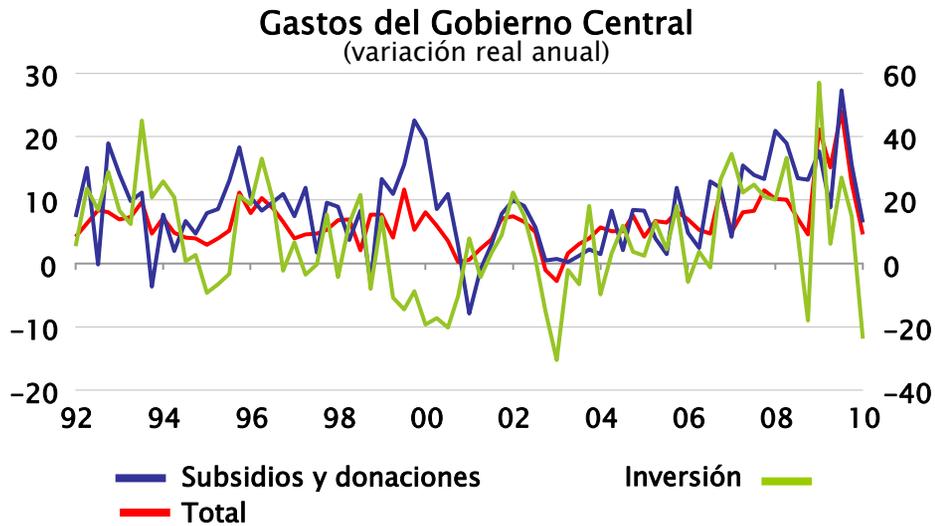
**Catastro de inversión construcción e ingeniería (3)**  
(miles de millones de dólares)



(1) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica inventarios excesivos (insuficientes). (2) Porcentaje, datos trimestrales, series desestacionalizadas. (3) (1) Excluye los sectores telecomunicaciones, industria e inmobiliario. (e) Estimado. (f) Proyectado.



# Demanda y actividad



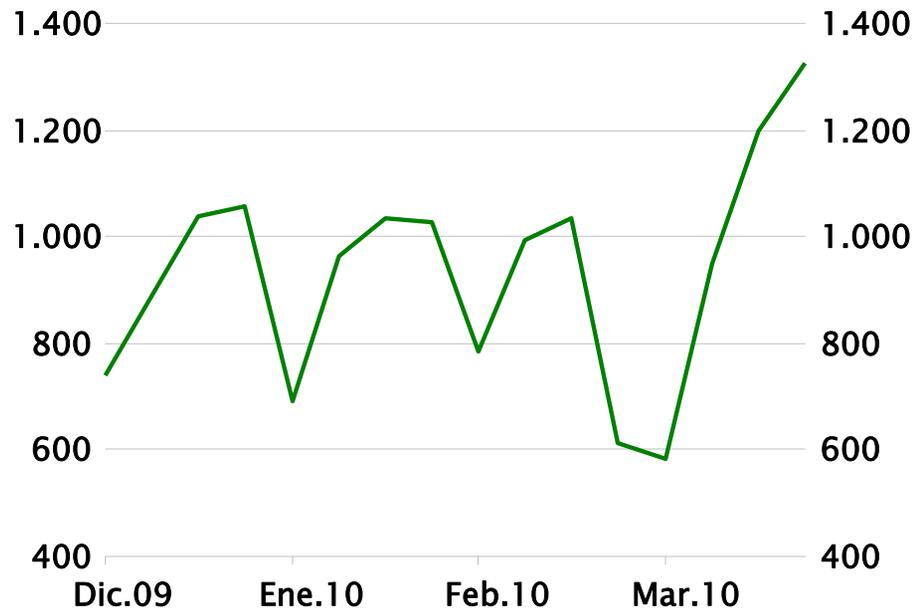
(\*) Para el dato del primer trimestre del 2010 se utilizó la variación promedio de los últimos tres meses del IMACEC.



# Demanda y actividad

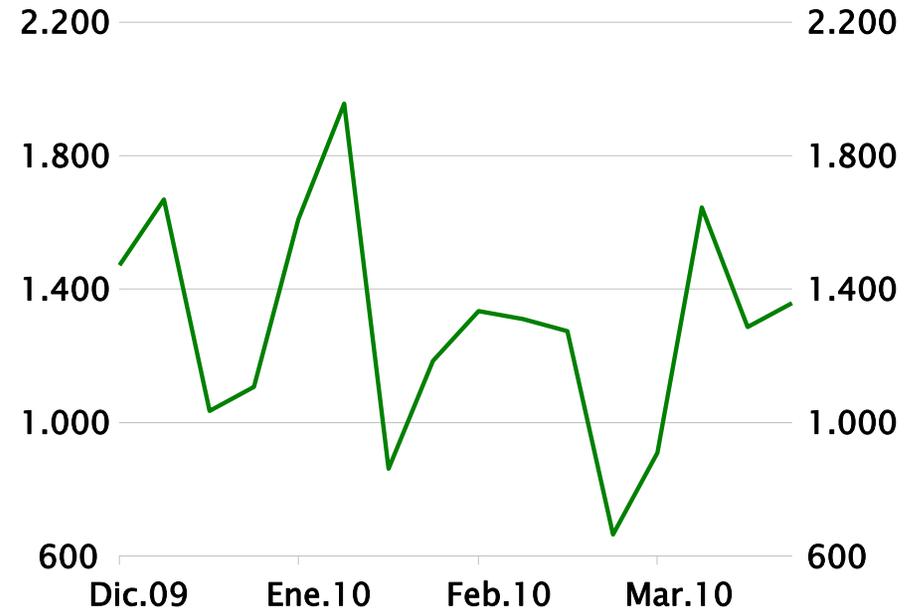
## Importaciones de bienes régimen general

(datos semanales, millones de dólares)



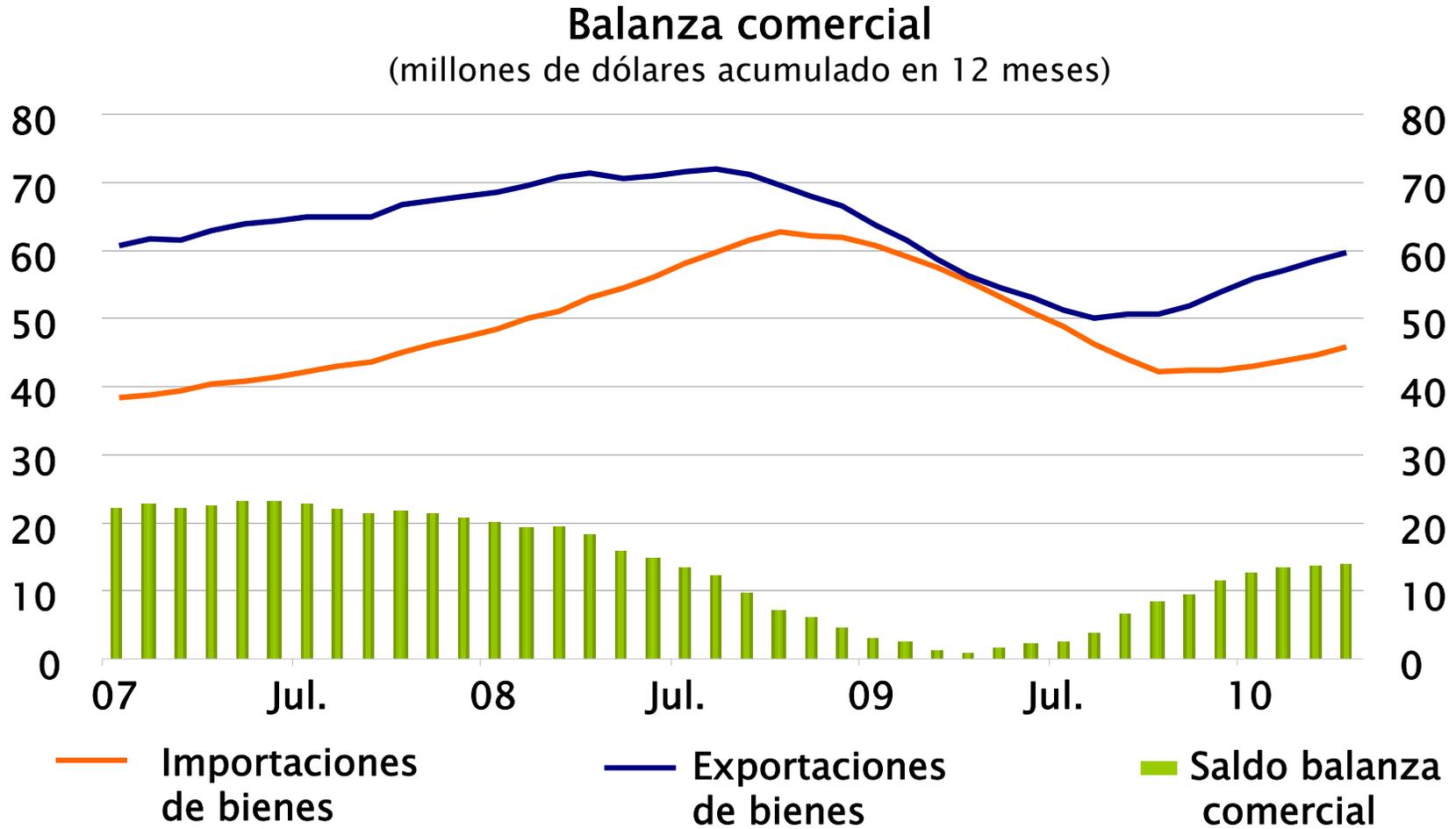
## Exportaciones de bienes régimen general

(datos semanales, millones de dólares)



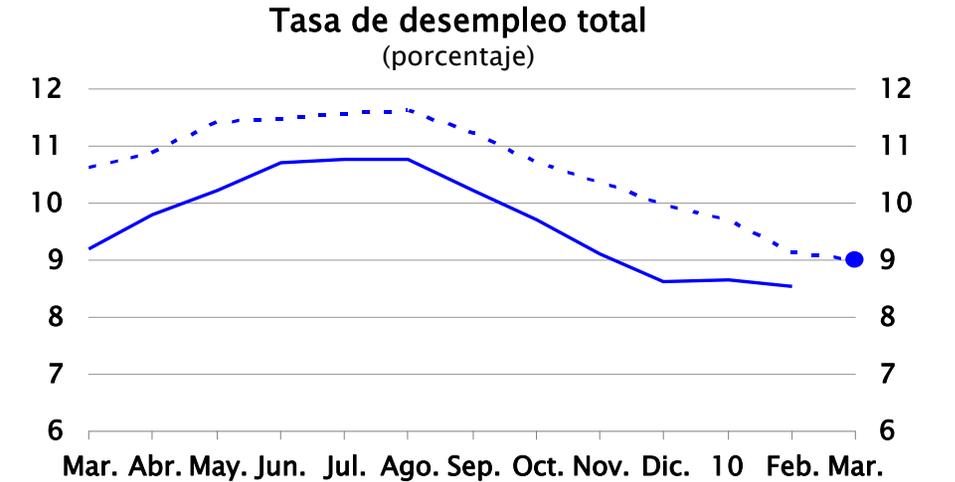
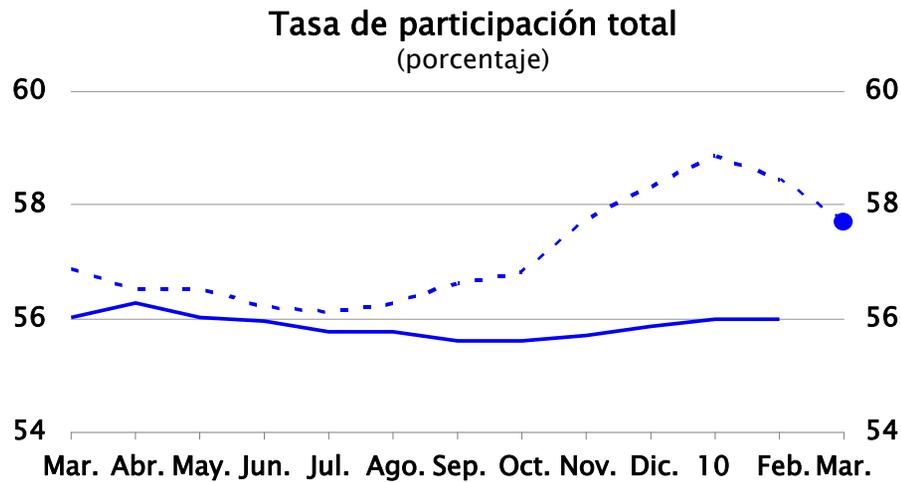
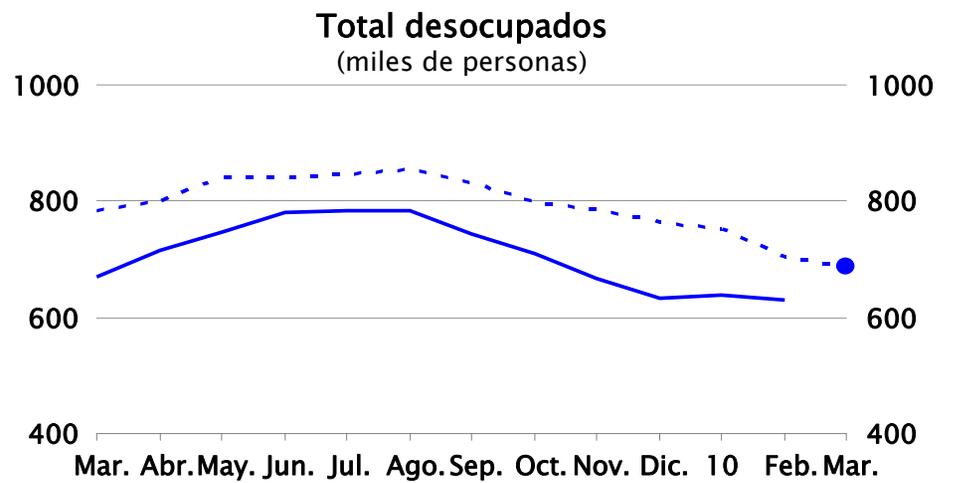
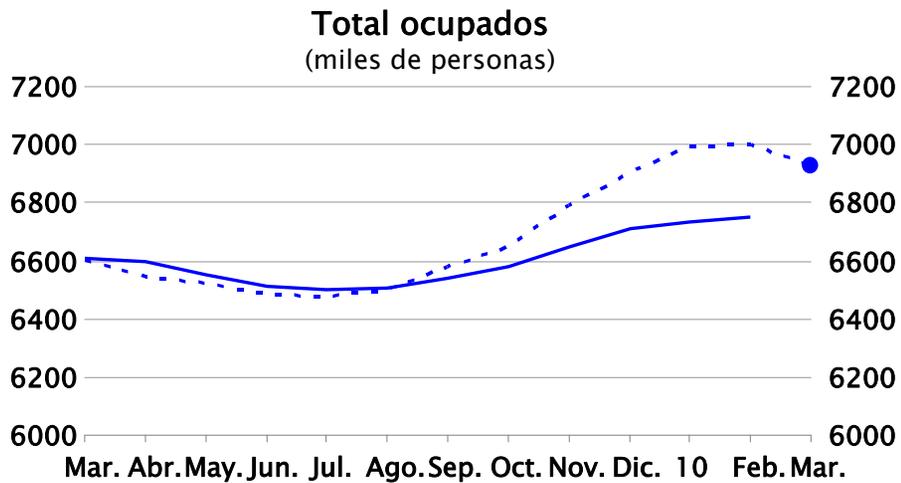


# Demanda y actividad





# Empleo, salarios y precios



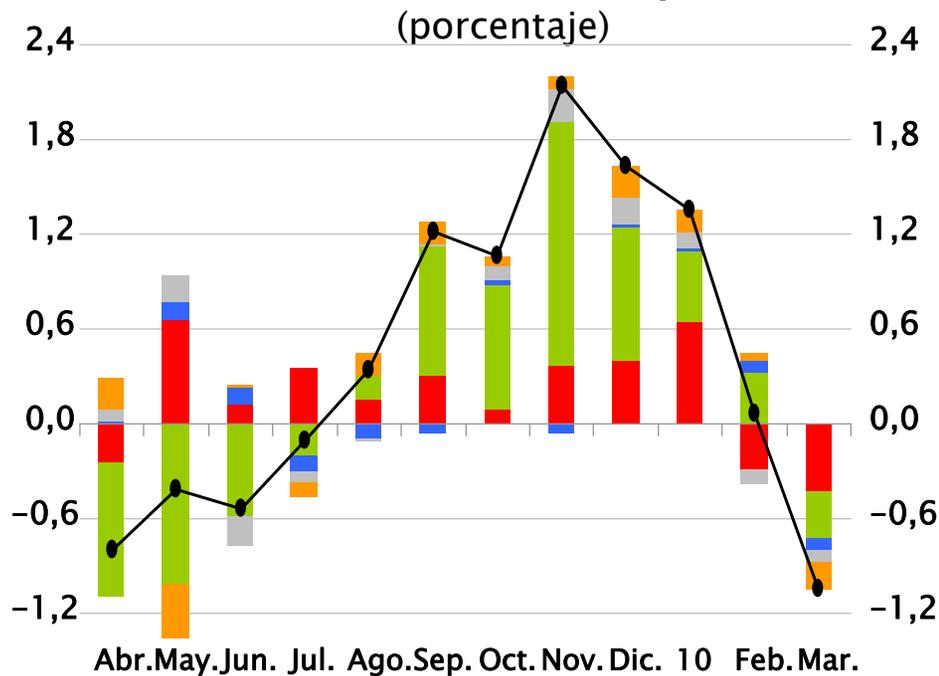
..... Nueva (referencial)

— Antigua



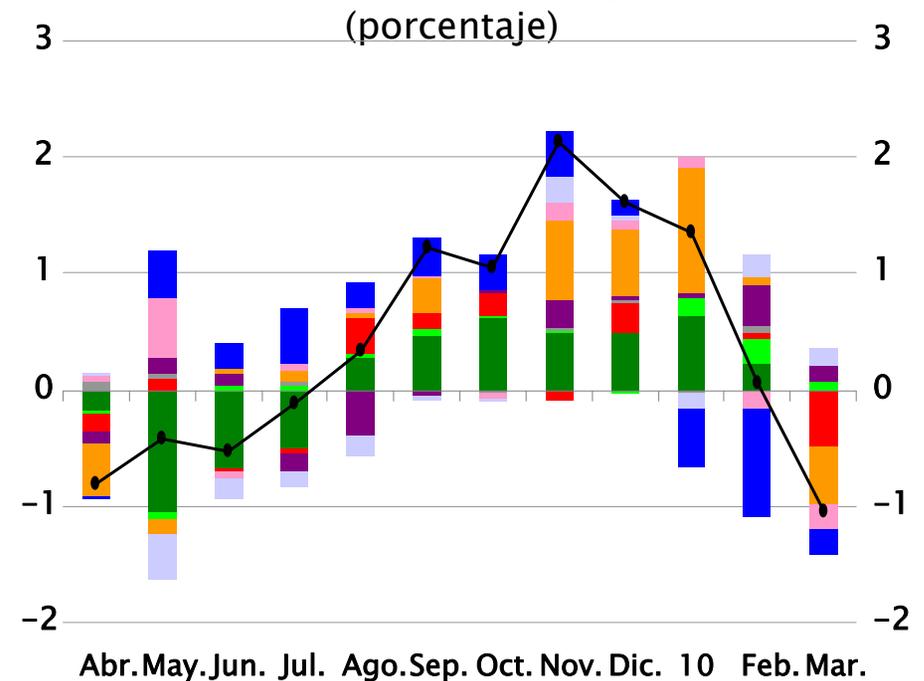
# Empleo, salarios y precios

## Incidencias mensuales por categorías en el total del empleo



- Familiar no remunerado
- Personal de servicio
- Cuenta propia INE
- Asalariados INE
- Empleador

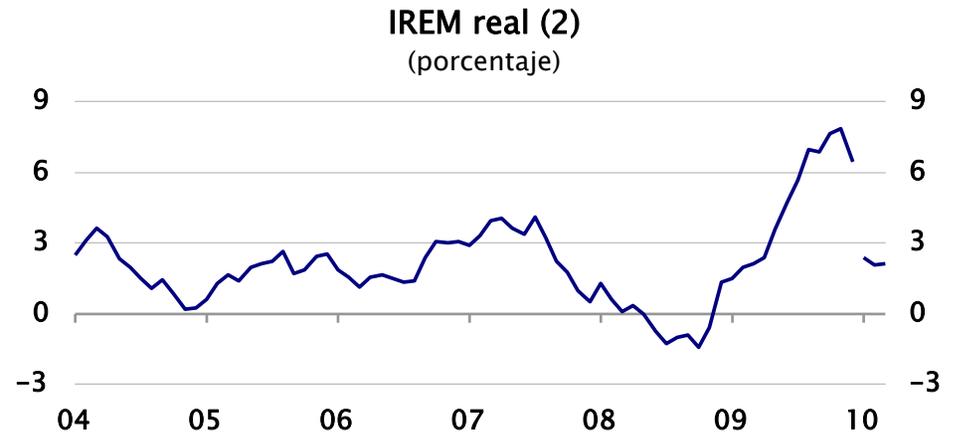
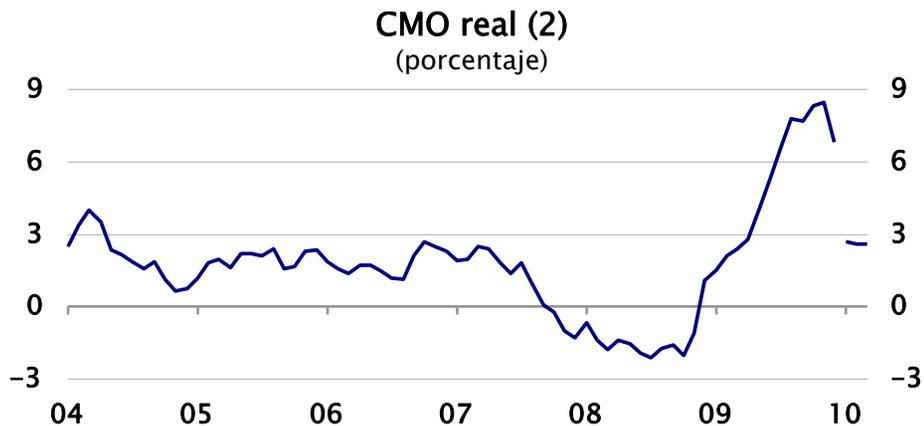
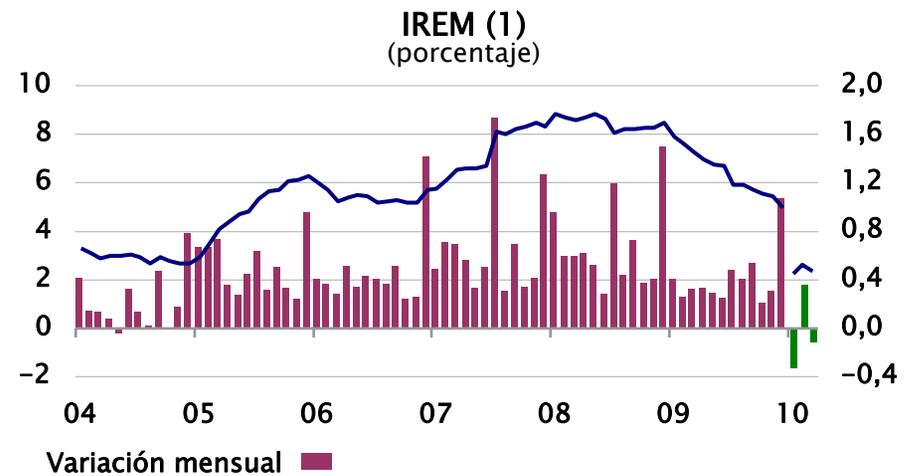
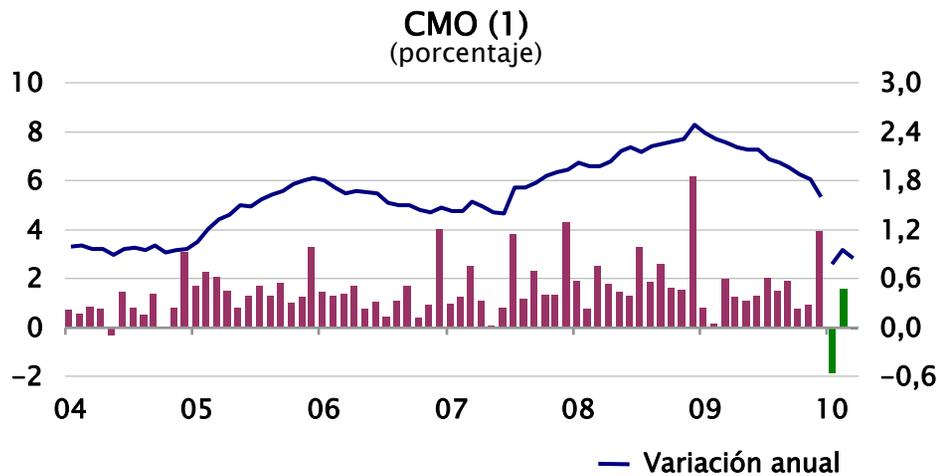
## Incidencias mensuales por sector en el total del empleo



- Construcción (7,6%)
- Agricultura (10,6%)
- Industria (11,2%)
- Servicios comunales (26%)
- Comercio (24,1%)
- Servicios financieros (8,7%)
- Transporte (7,5%)
- Minería (2,5%)
- EGA (0,8%)
- Variación mensual total



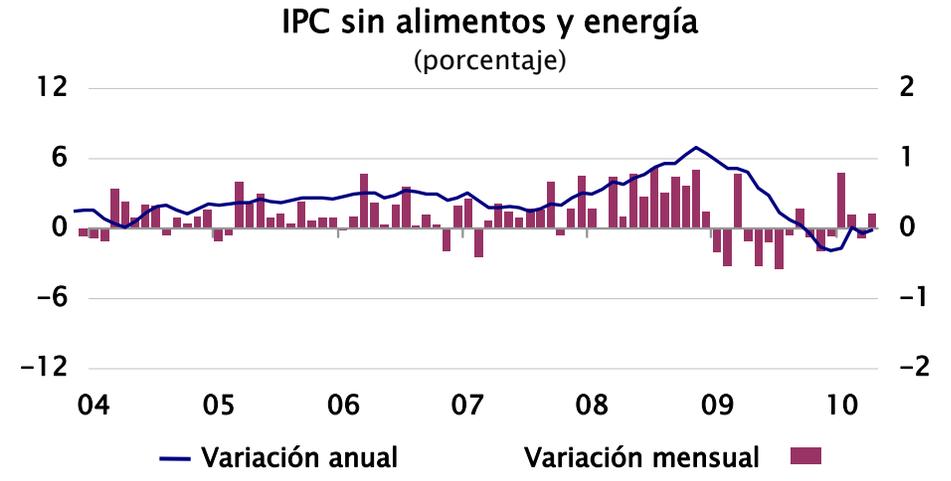
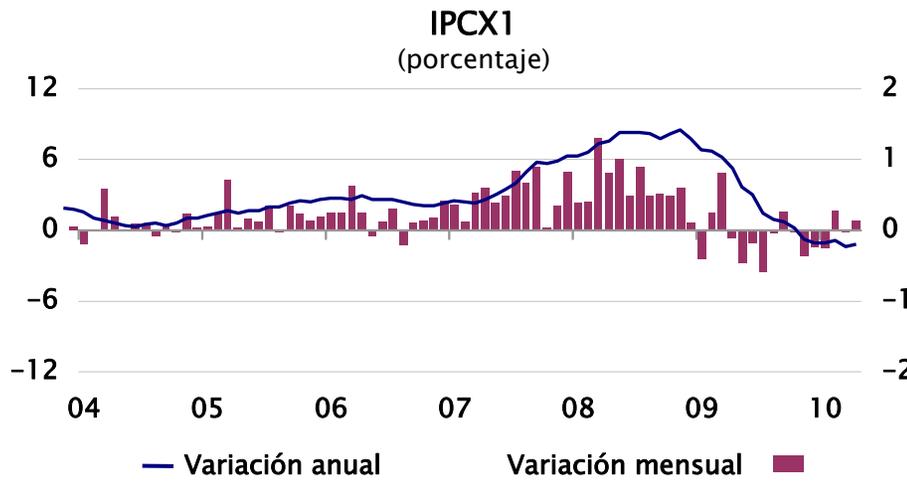
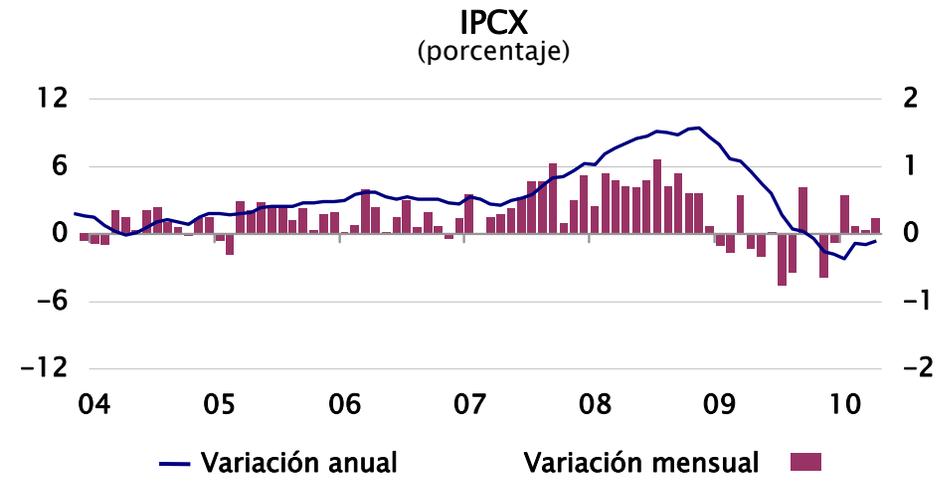
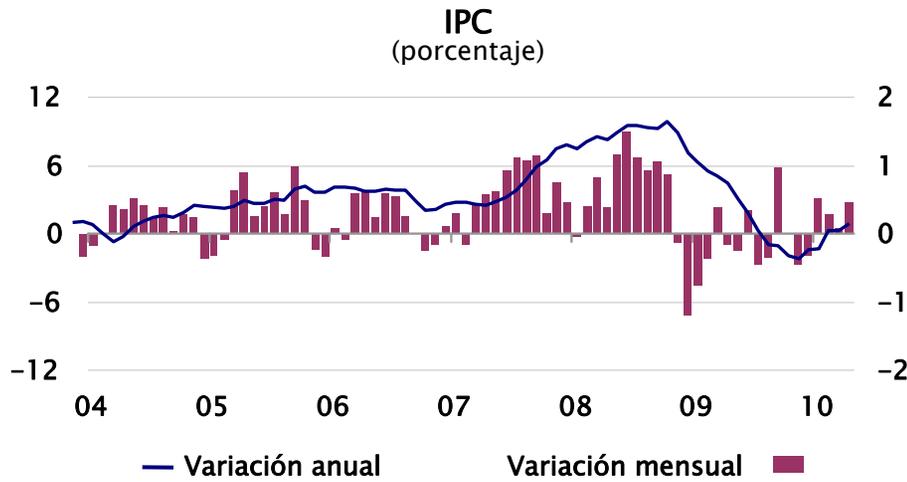
# Empleo, salarios y precios



(1) La variación anual es construida con las series referenciales para el año 2009 publicadas por el INE. (2) La variación anual para salarios reales fue elaborada a partir de los índices nominales referenciales para el 2009 publicados por el INE.



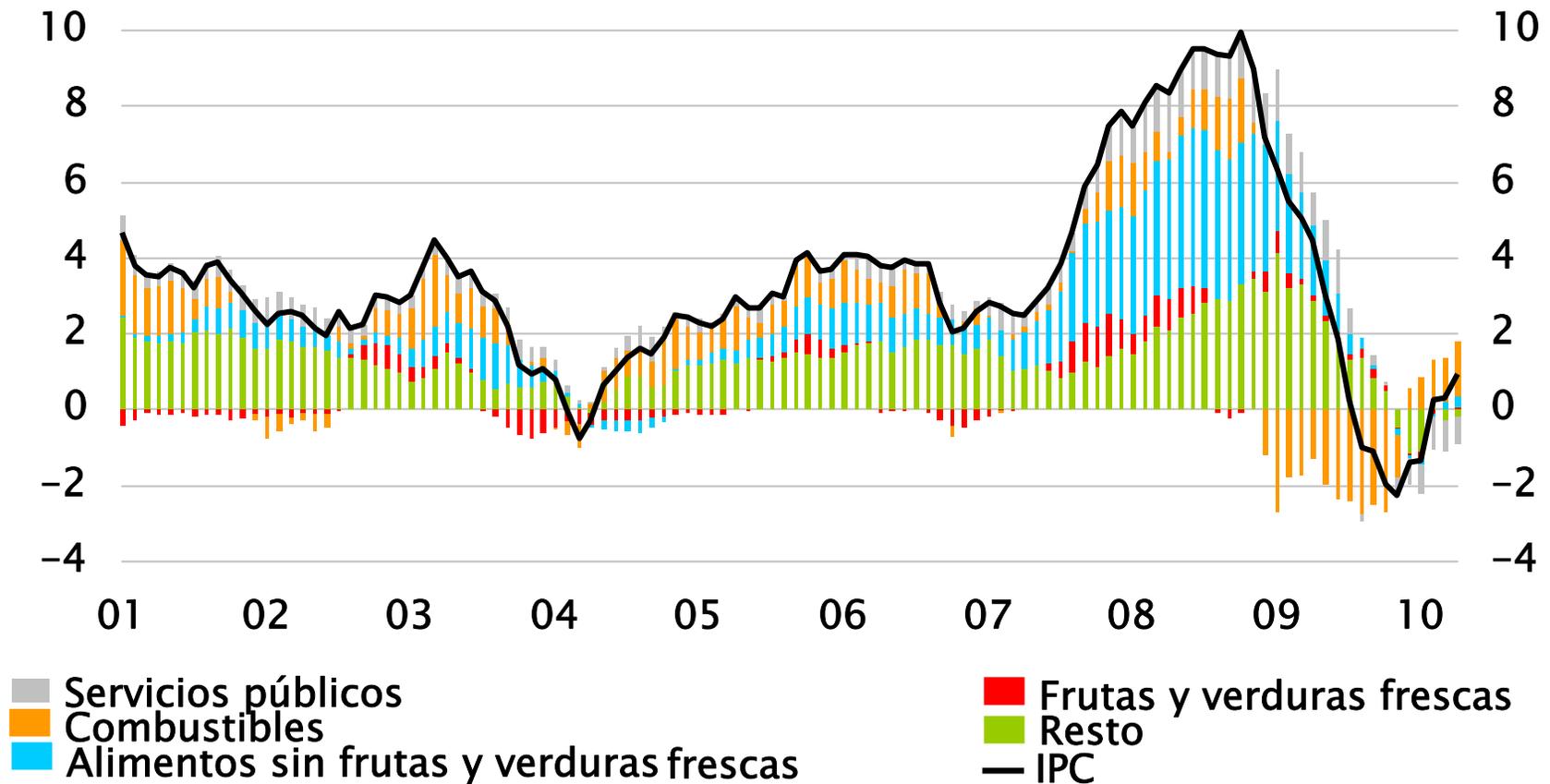
# Empleo, salarios y precios





# Empleo, salarios y precios

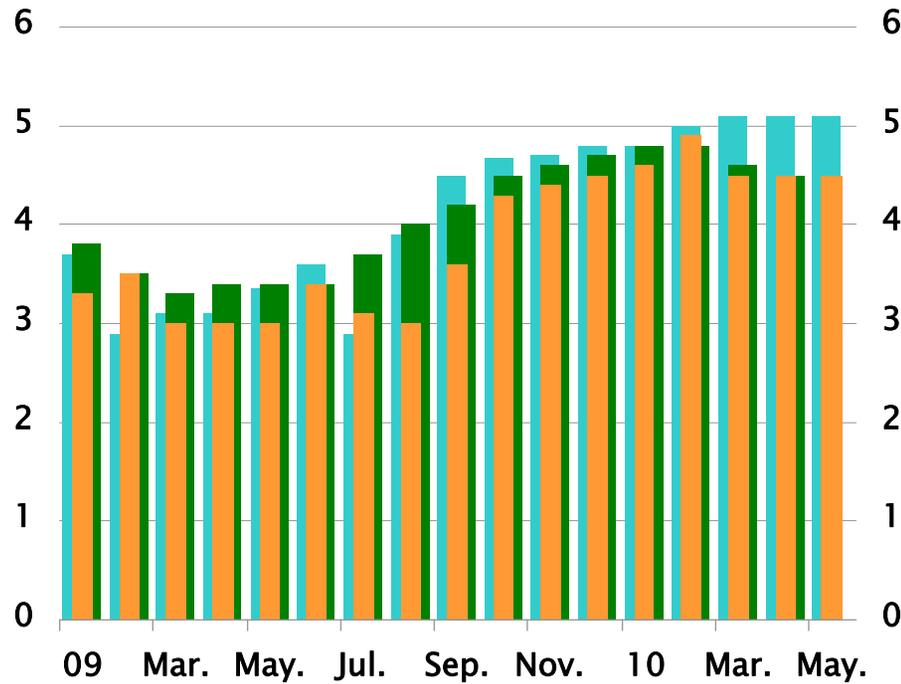
## Incidencias en la inflación anual del IPC (puntos porcentuales)



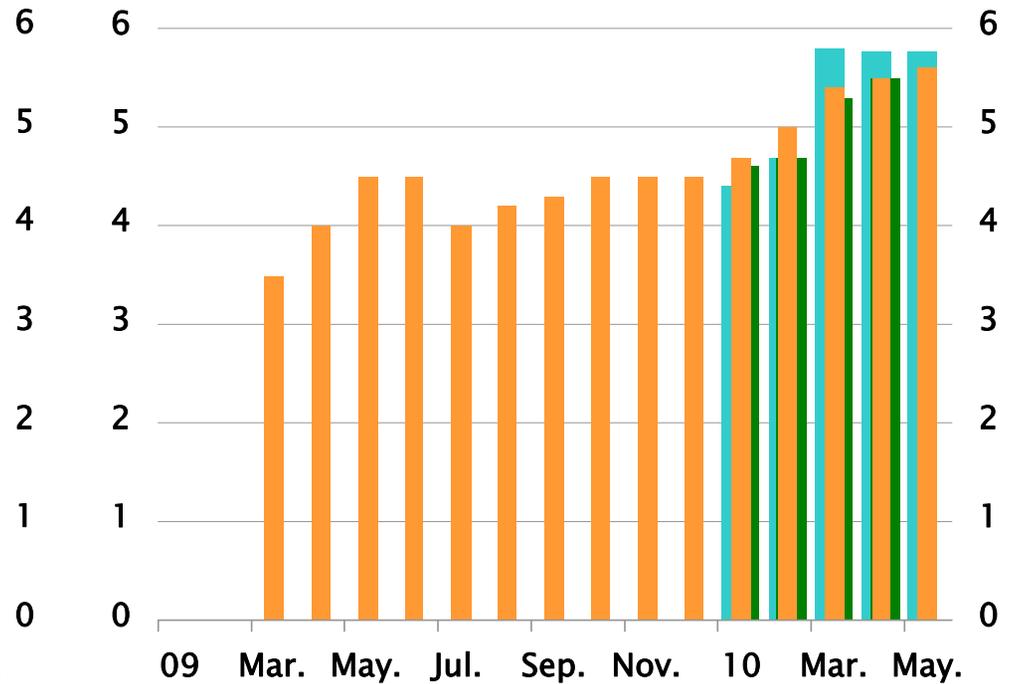


# Expectativas de mercado

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



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

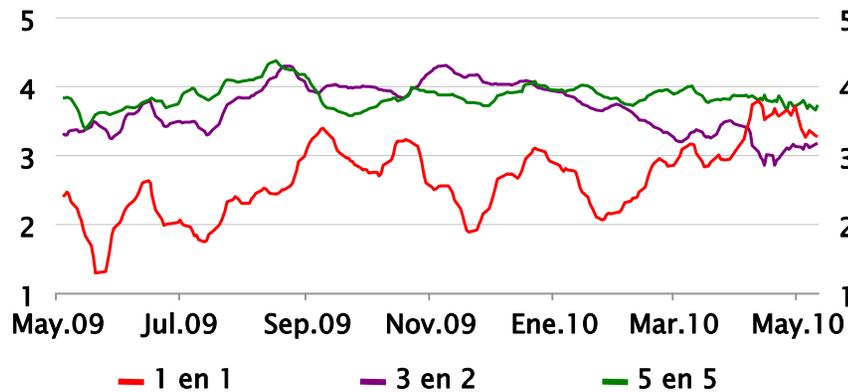


EEE Consensus Forecasts Bancos de inversión

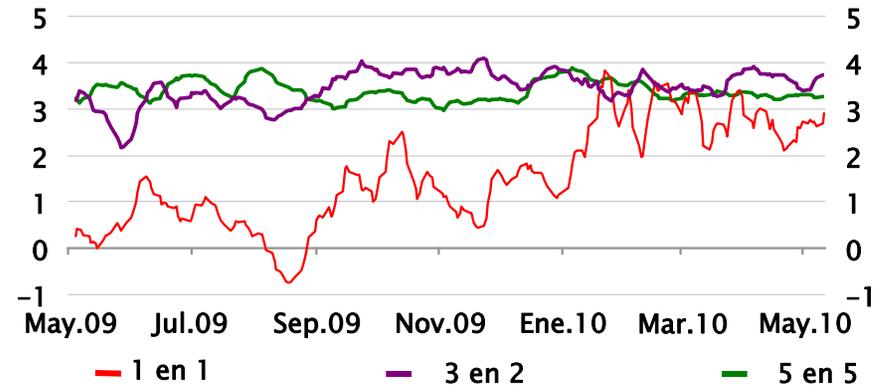


# Expectativas de mercado

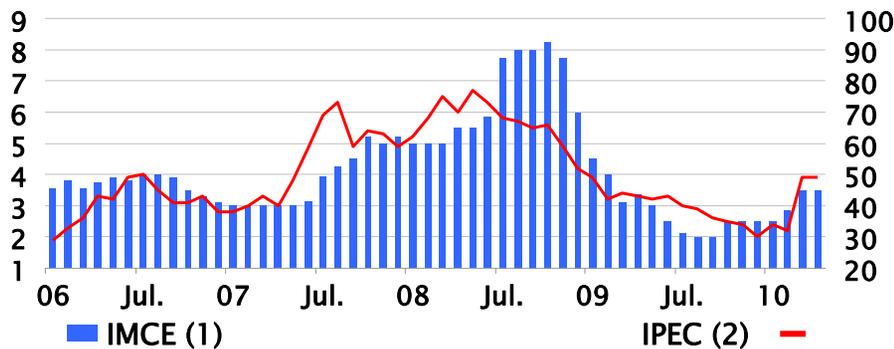
Compensación inflacionaria *forward swap*  
(promedio semanal móvil, porcentaje)



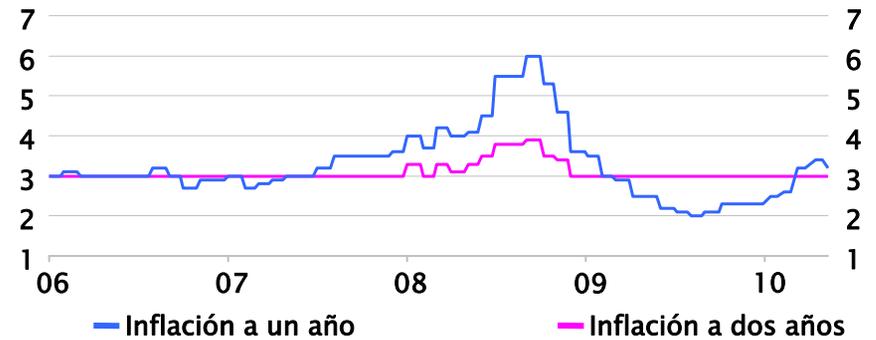
Compensación inflacionaria *forward bonos*  
(promedio semanal móvil, porcentaje)



Encuestas de expectativas de inflación  
(porcentaje)



Encuestas de expectativas de inflación  
(porcentaje)



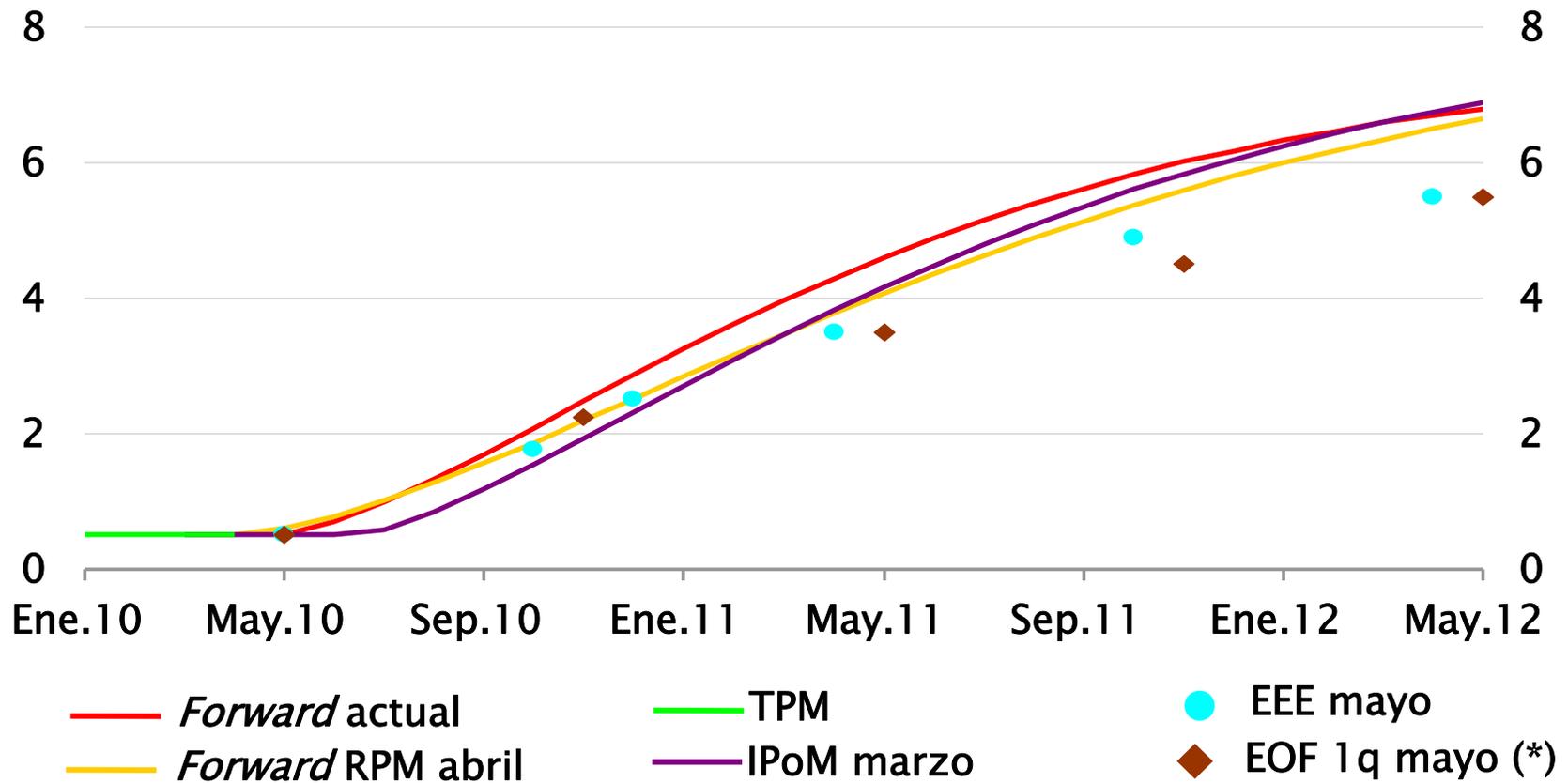
(1) Corresponde a la pregunta ¿cuál es su expectativa de inflación para los próximos doce meses? en la encuesta a los sectores de industria y comercio.

(2) Corresponde al porcentaje de encuestados que respondió que la inflación subirá “mucho” durante los próximos 12 meses.



# Expectativas de mercado

## Expectativas para la TPM (porcentaje)



(\*) Primera quincena de mayo 2010.

## Glosario

- BCP:** Bonos emitidos por el Banco Central de Chile en pesos.
- BCU:** Bonos emitidos por el Banco Central de Chile reajustables en Unidades de Fomento.
- Bienes X:** Índice de precios de bienes que excluye combustibles y frutas y verduras frescas, permaneciendo el 45,6% (51,2%) de la canasta del IPC.
- BTU:** Bonos emitidos por la Tesorería General de la República en Unidad de Fomento.
- CDS *spread*:** Corresponde al premio implícito en un contrato de cobertura de riesgo de no pago de un bono soberano emitido en moneda extranjera.
- CMO:** Costo mano de obra.
- CMOX:** CMO excluido servicios comunales, sociales y personales, EGA y minería.
- Combustibles:** Agrupación industrial ligada a la refinación de combustible.
- Crédito *Prime*:** Préstamo entregado a agentes con excelente historial de crédito.
- Crédito *Subprime*:** Préstamo entregado a agentes con mal o corto historial de crédito.
- Contrato NDF (*Non-deliverable Forward*):** Contrato *forward* de corto plazo para tipos de cambio, en donde no se realizan intercambios físicos de dinero sino hasta el final del periodo, en donde se calcula la ganancia o pérdida como la diferencia entre el valor pactado y el valor spot del activo por el monto nominal acordado en el contrato.
- EEE:** Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central de Chile.
- EOF:** Encuesta de operadores financieros.
- Eonia:** Corresponde a la tasa interbancaria *overnight* promedio en euros.
- GSCI:** *Goldman Sachs Commodity Index*, corresponde al índice agregado de materias primas calculado por *Standard & Poor's*.
- IMCE:** Indicador mensual de confianza empresarial elaborado por ICARE y la Universidad Adolfo Ibañez.
- IPC sin alimentos y energía:** Desde enero 2010 corresponde a los productos del IPC excluida la división alimentos y la categoría energía (que incluye los siguientes productos: Bencina, Aceite para Automóviles, Parafina, Electricidad, Gas Ciudad y Gas Licuado). Equivale al 72,4% de la canasta 2009. Anterior a esta fecha corresponde a los productos del IPC excluido el grupo alimentos (con excepción de los artículos: Legumbres, Bebidas Alcohólicas en Mesón, Vino, Cerveza, Licores y otras bebidas alcohólicas y Postres) y la categoría energía. Equivale al 67,2% de la canasta anterior.
- IPCX:** Índice de precios al consumidor subyacente. IPC excluyendo los precios de combustibles y frutas y verduras frescas, permaneciendo 91,4% (91,1%) de la canasta total.
- IPCX1:** IPCX descontados los precios de carnes y pescados frescos, tarifas reguladas, precios indizados y servicios financieros, permaneciendo 73,2% (72,7%) de la canasta total.
- IPCX1 mensual:** Corresponde a la variación mensual anualizada del trimestre móvil de la serie desestacionalizada.
- IPCX1 sin alimentos:** Corresponde al IPCX1 excluido el grupo alimentos, equivale al 55,4% (54,9%) de la canasta total.
- IPCX1 sin vestuario:** Corresponde al IPCX1 excluido el grupo vestuario, equivale al 67,6% (67,3%) de la canasta total.
- IPEC:** Índice de percepción de la economía, elaborado por Adimark.
- IPSA:** Índice de Precios Selectivo de Acciones, considera las 40 acciones con mayor presencia bursátil.
- IREM:** Índice de Remuneraciones. Corresponde a un promedio de la remuneración por hora pagada, ponderado por el número de horas ordinarias de trabajo.

## Glosario

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

**LCH:** Letras de crédito hipotecario.

**M1:** Es el circulante más los depósitos en cuenta corriente del sector privado no financiero netos de canje, más los depósitos a la vista distintos de cuentas corrientes y más los depósitos de ahorro a la vista.

**M2:** Es el M1 más los depósitos a plazo del sector privado, más los depósitos de ahorro a plazo, más las cuotas de Fondos Mutuos (FM) en instrumentos de hasta un año (sector privado no financiero) y más las captaciones de Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC) menos las inversiones de FM en M2 y menos las inversiones CAC en M2.

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

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

**Overnight index swap:** Contrato futuro de tasas de interés que considera la tasa de interés de referencia para cada economía.

**PIIGS:** Sigla en inglés de grupo de países de la Zona Euro, denominados como periféricos. Corresponde a España, Grecia, Italia, Irlanda y Portugal.

**Servicios X:** Índice de precios de servicios que excluye servicios básicos y tarifas de metro y micro, permaneciendo el 36,8% (35,5%) de la canasta del IPC.

**Tasa Libo:** *London InterBank Offered Rate*, tasa de referencia diaria basada en las tasas de interés bajo la cual los bancos ofrecen fondos no asegurados a otros bancos en el mercado interbancario.

**Tasa overnight:** tasa a un día.

**Tasa swap:** contrato financiero derivado, efectuado entre 2 agentes, en donde un agente se compromete a pagar tasa fija sobre un monto de capital y plazo acordado, y donde el otro agente paga tasa variable sobre el mismo monto y plazo.

**TCM:** Tipo de cambio multilateral. Representa una medida del valor nominal del peso respecto de una canasta amplia de monedas, ponderadas igual que en el TCR. Para el 2008: Alemania, Argentina, Brasil, Canadá, China, Colombia, Corea del Sur, España, Estados Unidos, Francia, Holanda, Italia, Japón, México, Perú, Reino Unido, Suecia y Venezuela.

**TCM-5:** TCM considerando a las monedas de: Canadá, EEUU, Japón, Reino Unido y Zona Euro.

**TCM-X :** TCM que excluye el dólar estadounidense.

**TCN:** Tipo de cambio nominal.

**TCO:** Tipo de cambio observado.

**TCR:** Tipo de cambio real. Representa una medida del valor real del peso respecto de una canasta de monedas. Se construye utilizando las monedas de los países del TCM.

**TIP:** Tasa de interés promedio.

**TPM:** Tasa interés de política monetaria.

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