

Antecedentes Reunión de Política Monetaria

JULIO 2009



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 8 de julio de 2009. Para detalles sobre significado de acrónimos y siglas ver Glosario.



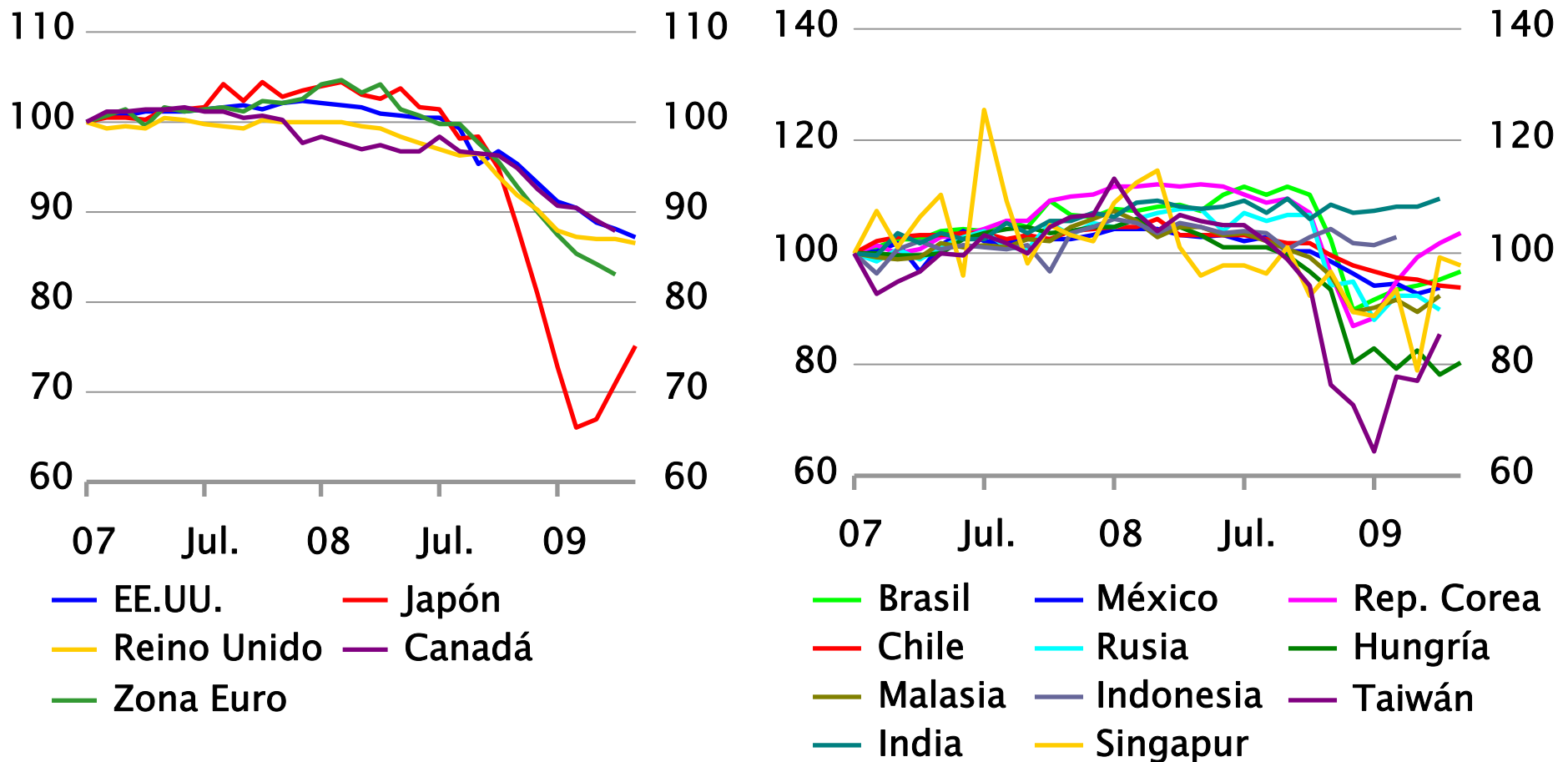
Escenario internacional



Economía internacional

Producción industrial

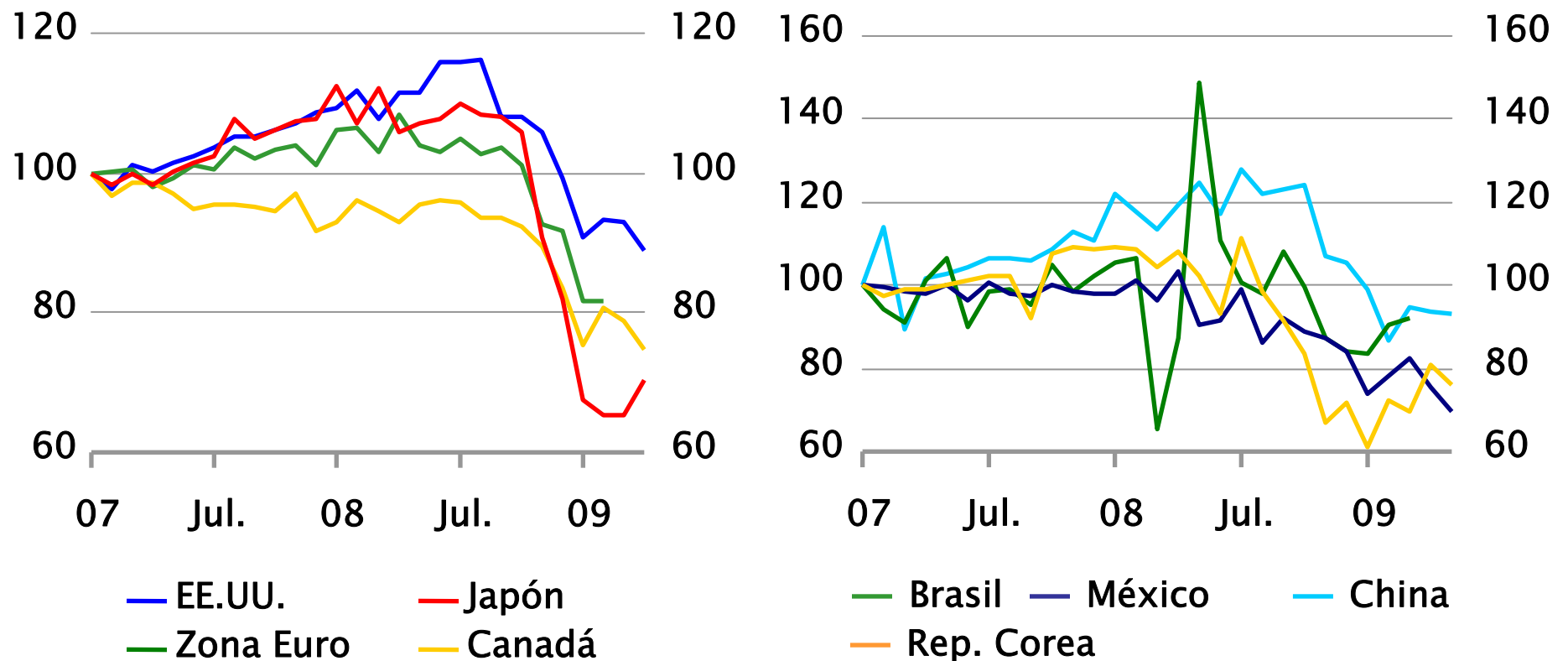
(índice ene.07 = 100)





Economía internacional

Exportaciones reales (*)
(índice ene.07 = 100)



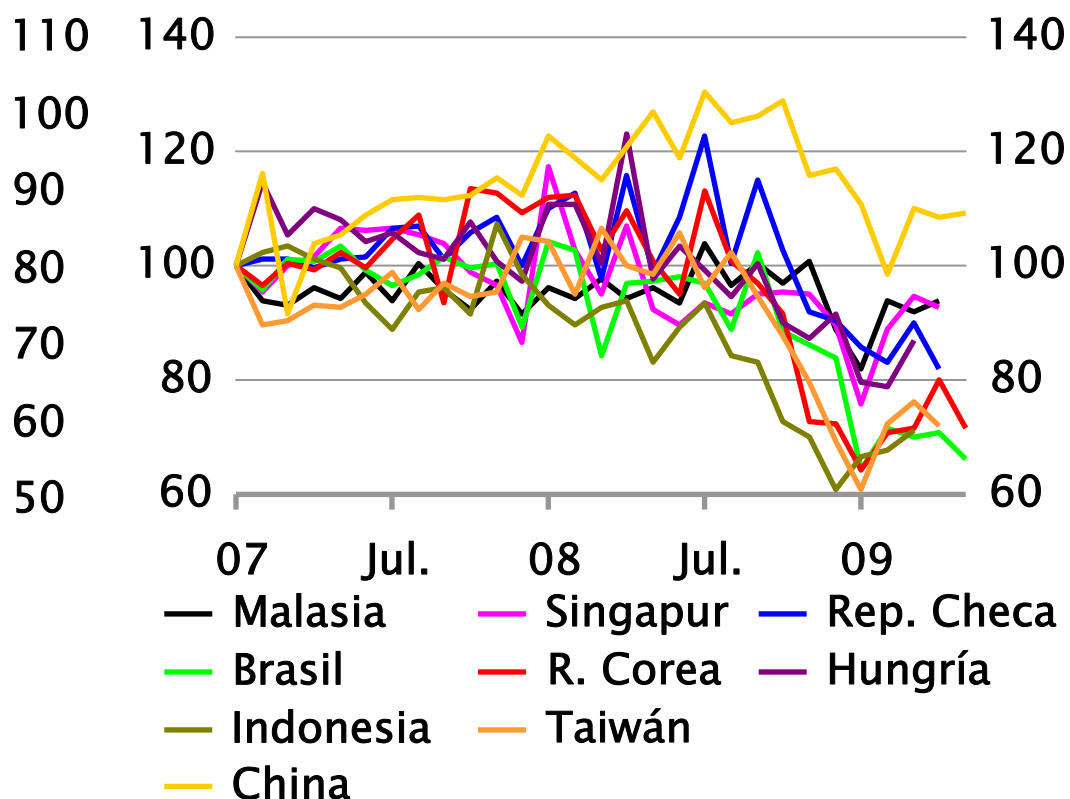
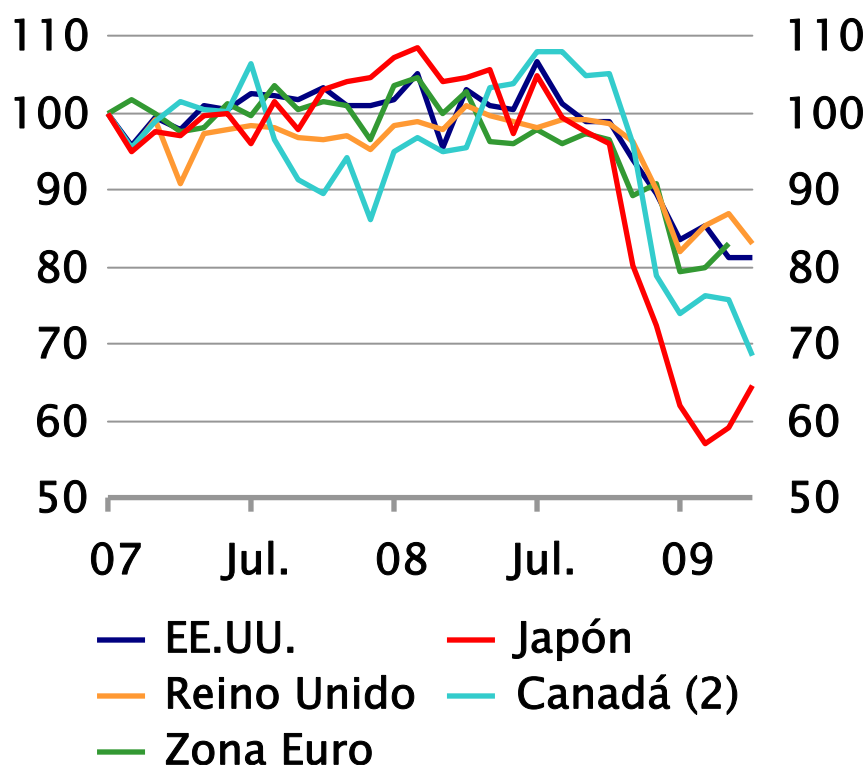
(*) Datos de Canadá, México y Rep. de Corea estimados en base a exportaciones nominales e índices de precios de exportaciones.
Fuente: Banco Central de Chile en base a CEIC, Bloomberg y oficinas de estadísticas nacionales de cada economía.



Economía internacional

Exportaciones reales de bienes manufacturados (1)

(índice ene.07 = 100)



(1) Datos son estimados en base a exportaciones nominales de bienes manufacturados e índices de precios de importación o producción industrial, según disponibilidad.

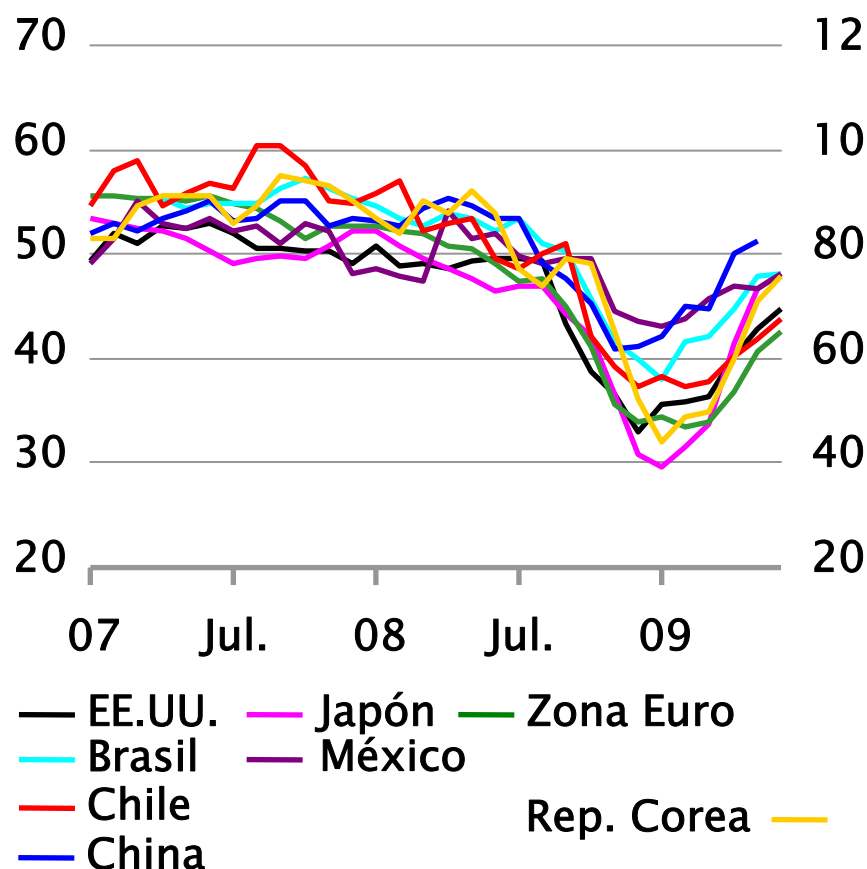
(2) Datos corresponden a exportaciones industriales totales.

Fuente: Banco Central de Chile en base a CEIC, Bloomberg y oficina de estadísticas nacionales de cada economía.

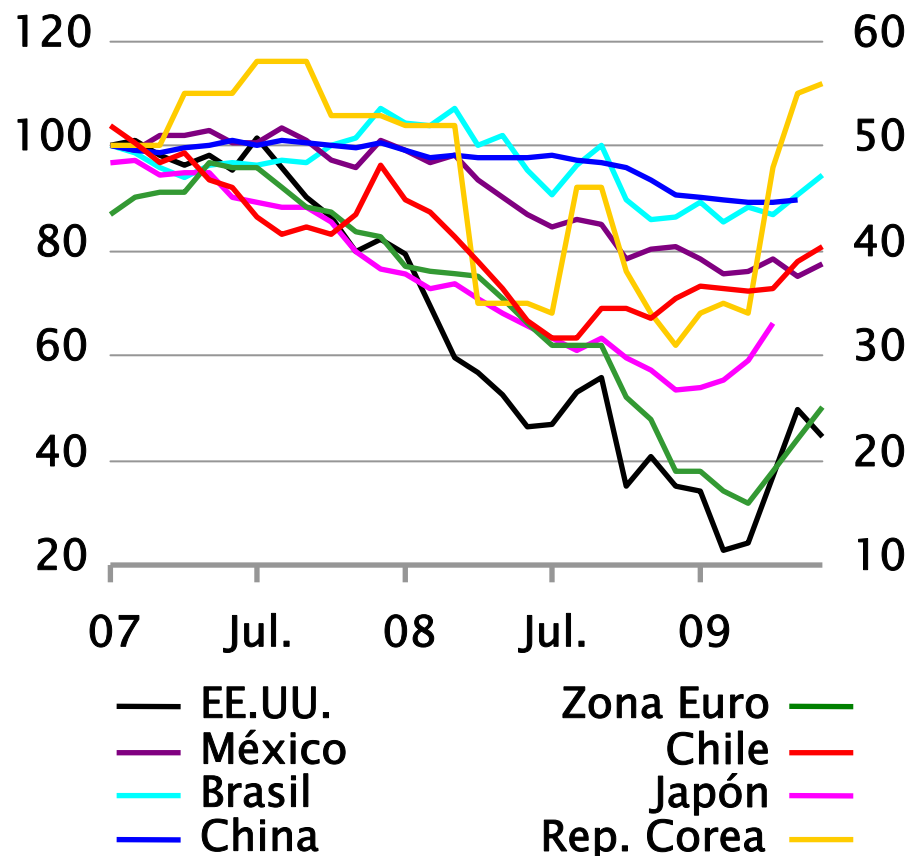


Economía internacional

Confianza empresarial (1)
(índice de difusión, porcentaje)



Confianza del consumidor (2)
(índices)



(1) República de Corea tiene pivote en 100. (2) Las series de Japón, Zona Euro y República de Corea tienen pivote en 50. El resto de las series, son índices con base en enero 2007=100. Para Chile, se utiliza el IPEC de Adimark e IMCE de Universidad Adolfo Ibáñez/ICARE.

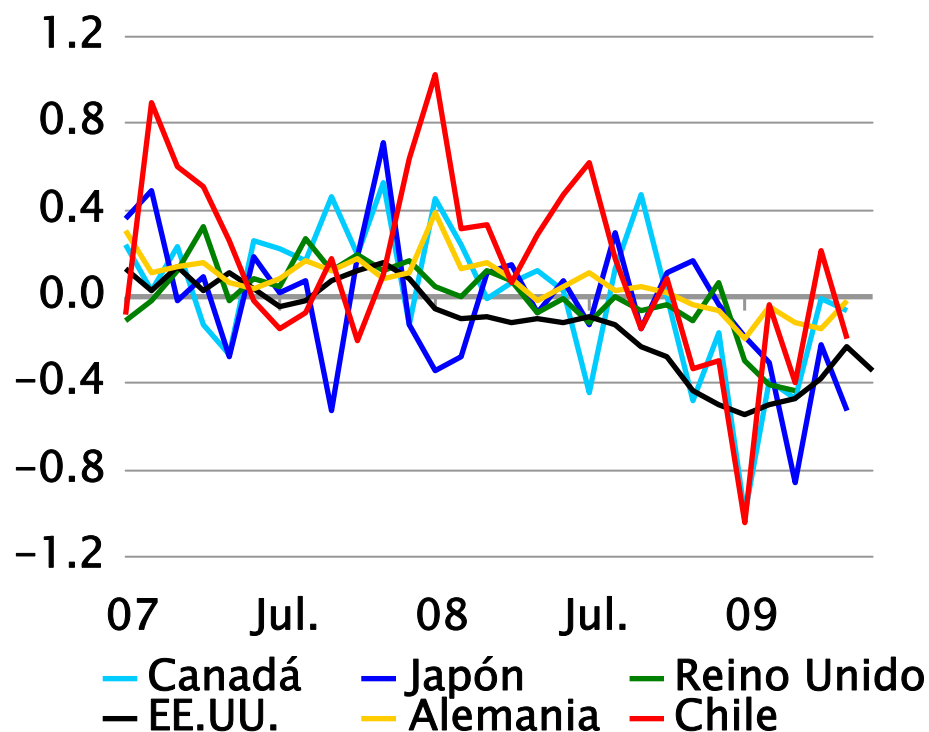
Fuentes: Adimark, Bloomberg, ICARE y Universidad Adolfo Ibáñez.



Economía internacional

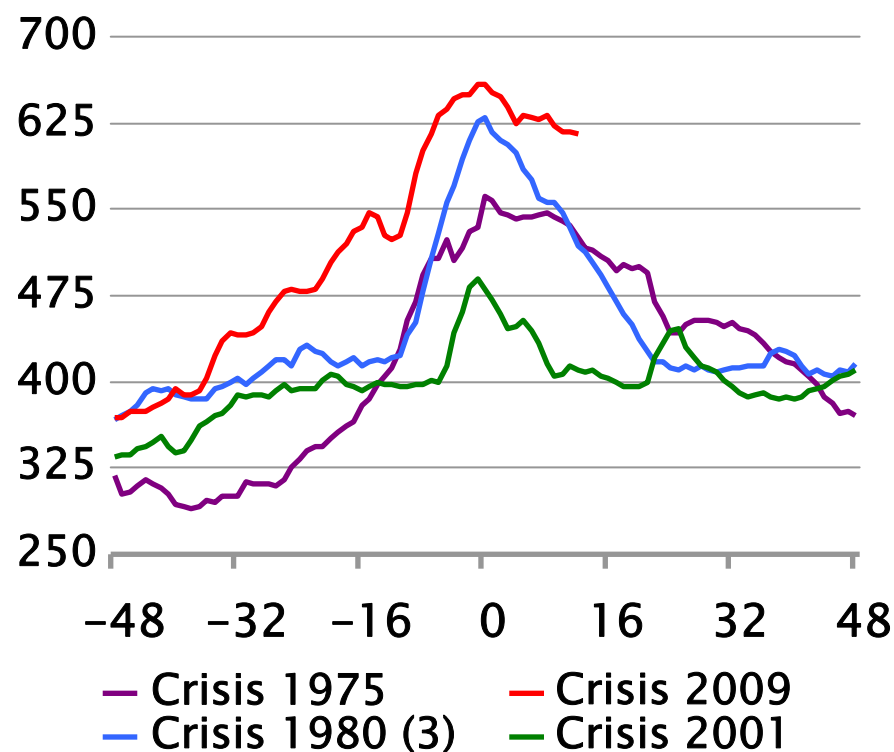
Creación de empleo (1)

(cambio en el nivel de empleo mensual sobre total de empleados en ene.07, porcentaje)



EE.UU.: Solicitudes de desempleo iniciales (2)

(miles, promedio 3 meses móvil)

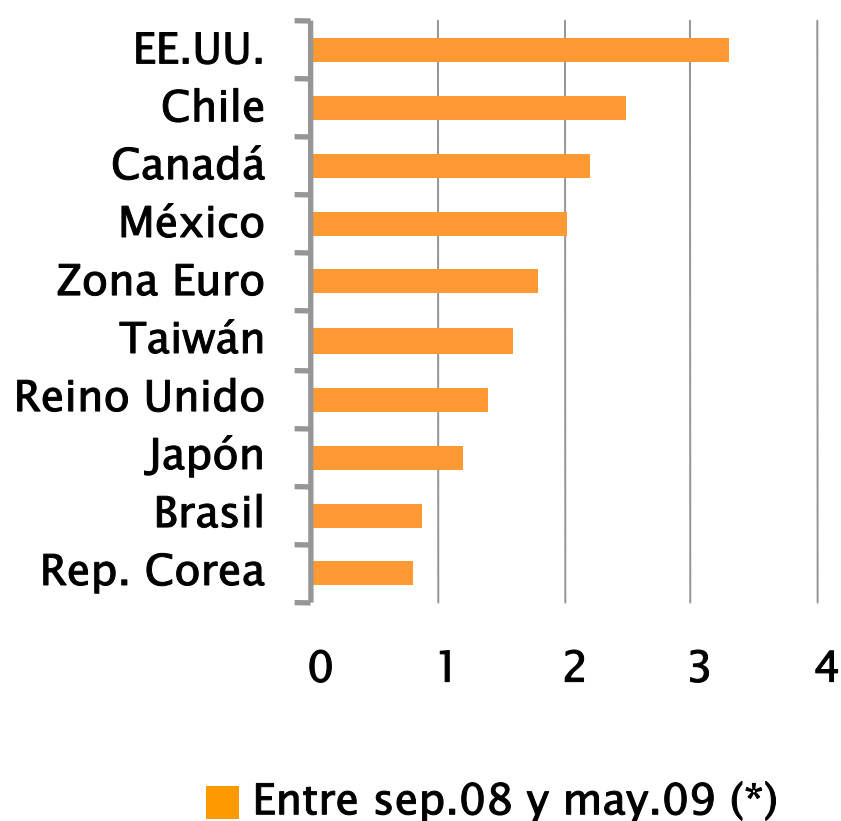
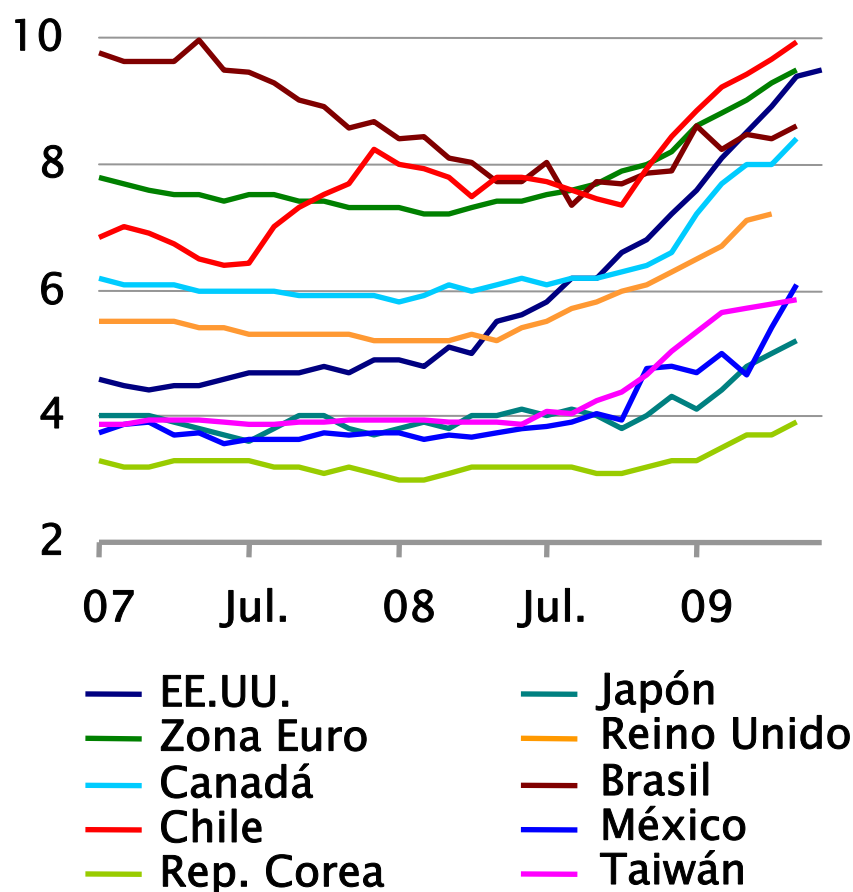


(1) Datos de EE.UU. corresponden a empleos no agrícolas. Para Chile, corresponde a empleo medido en trimestre móvil. Resto de la muestra corresponde a empleo total. Datos ajustados estacionalmente. (2) Eje X muestra el número de semanas desde el *peak* de las solicitudes en cada crisis. (3) Durante período 1980 - 1981 se observó una caída consecutiva del PIB, con un comportamiento similar de la variable graficada en ambos años. Fuentes: CEIC, Departamento del Trabajo de EE.UU., OECD y Oficina de Análisis Económico de EE.UU.



Economía internacional

Evolución y cambio de la tasa de desempleo (porcentaje; puntos porcentuales)

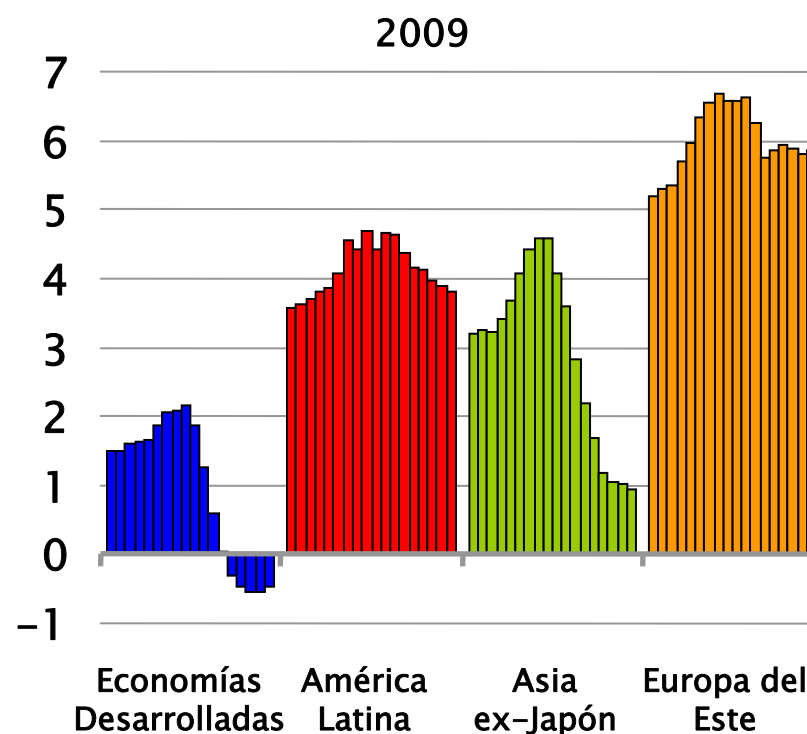
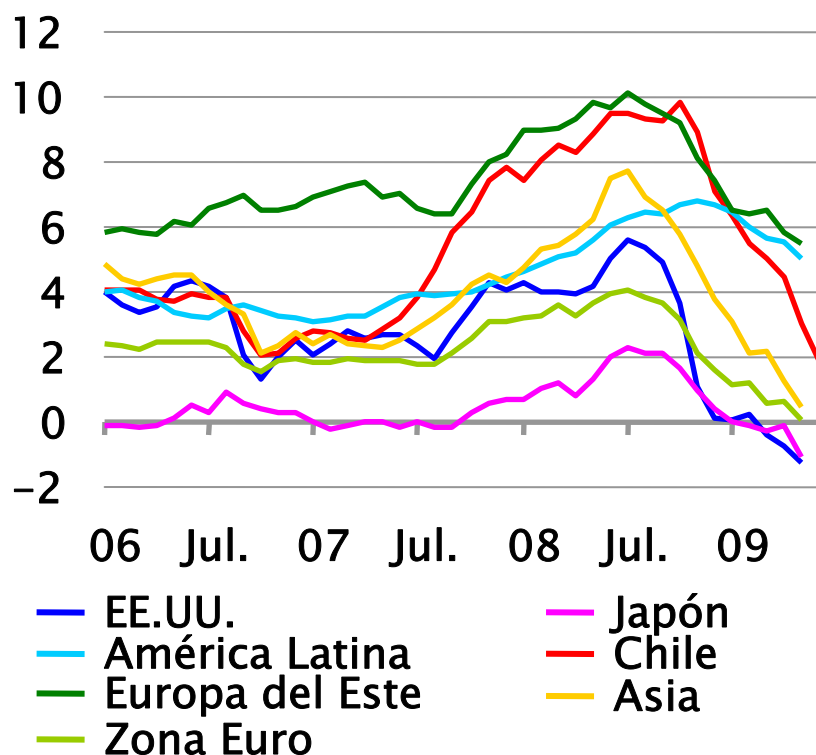




Economía internacional

Evolución y proyecciones de inflación (1)(2)

(variación anual promedio, porcentaje)



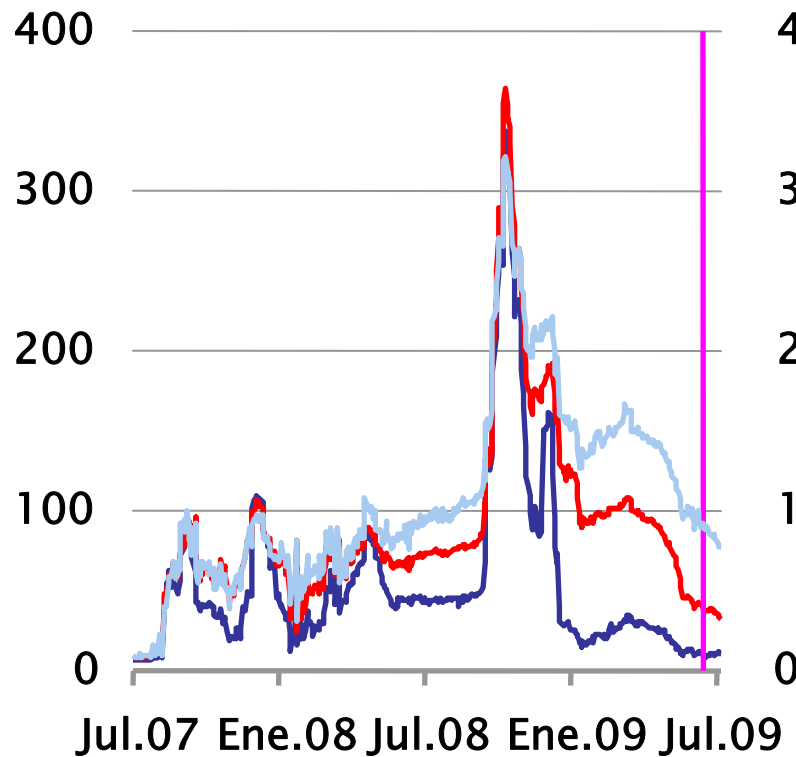
(1) Promedio geométrico de la inflación del IPC de los países del área correspondiente. (2) Cada barra corresponde a la proyección por mes desde enero del 2008. Se calculan promedios geométricos de las inflaciones proyectadas para las economías de cada zona económica, a excepción de América Latina, que corresponde a la proyección a la inflación de diciembre a diciembre. Economías desarrolladas incluye a Estados Unidos, Japón, Reino Unido y Zona Euro; América Latina incluye a Brasil, Colombia, México y Perú; Asia incluye a China, Indonesia, Malasia, República de Corea, Singapur, Tailandia y Taiwán. Europa del Este incluye a Hungría, República Checa, Rusia y Turquía.

Fuentes: CEIC, Consensus Forecasts y Bloomberg.



Economía internacional

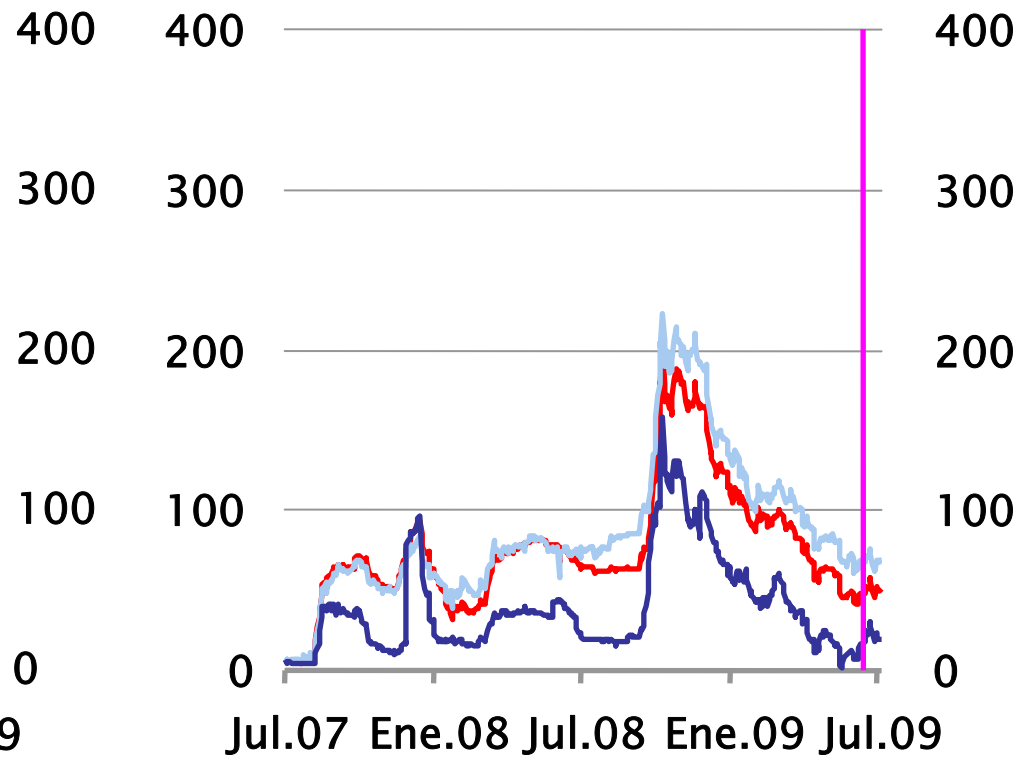
EE.UU.: Spread Libor – OIS (*)
(puntos base)



— 1 mes

— 3 meses

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



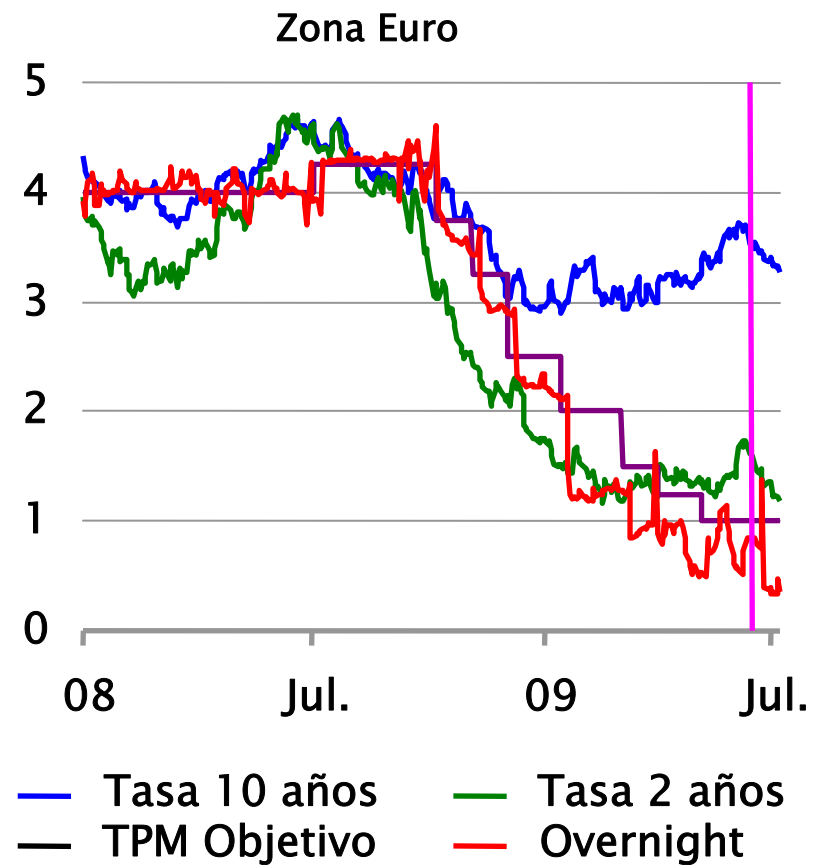
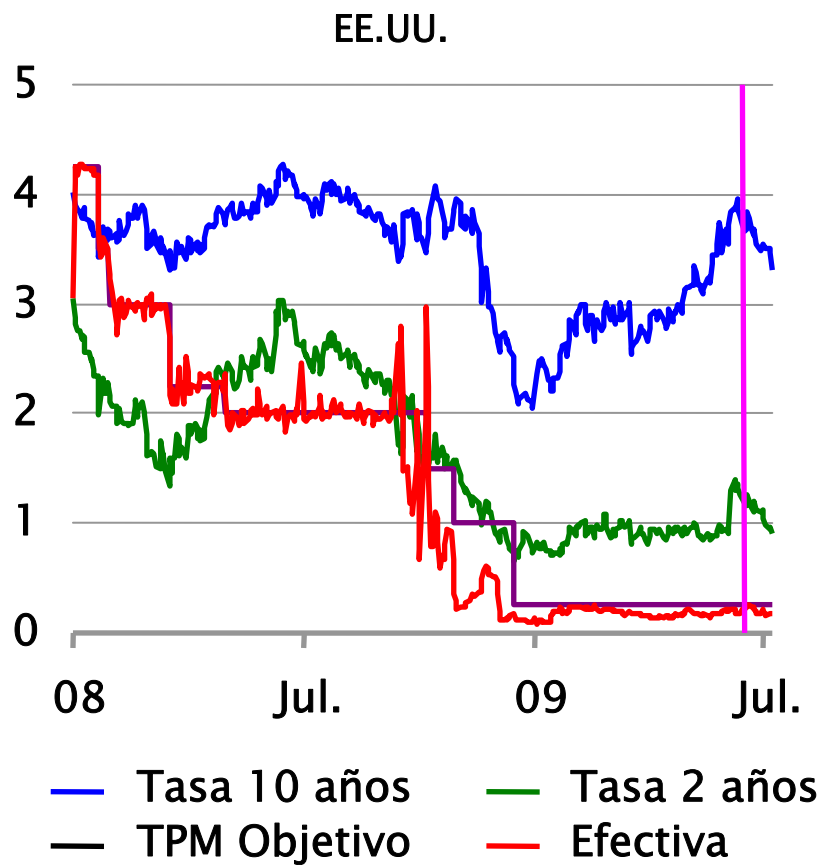
— 6 meses



Economía internacional

Tasas de interés en EE.UU. y Zona Euro

(porcentaje)





Economía internacional

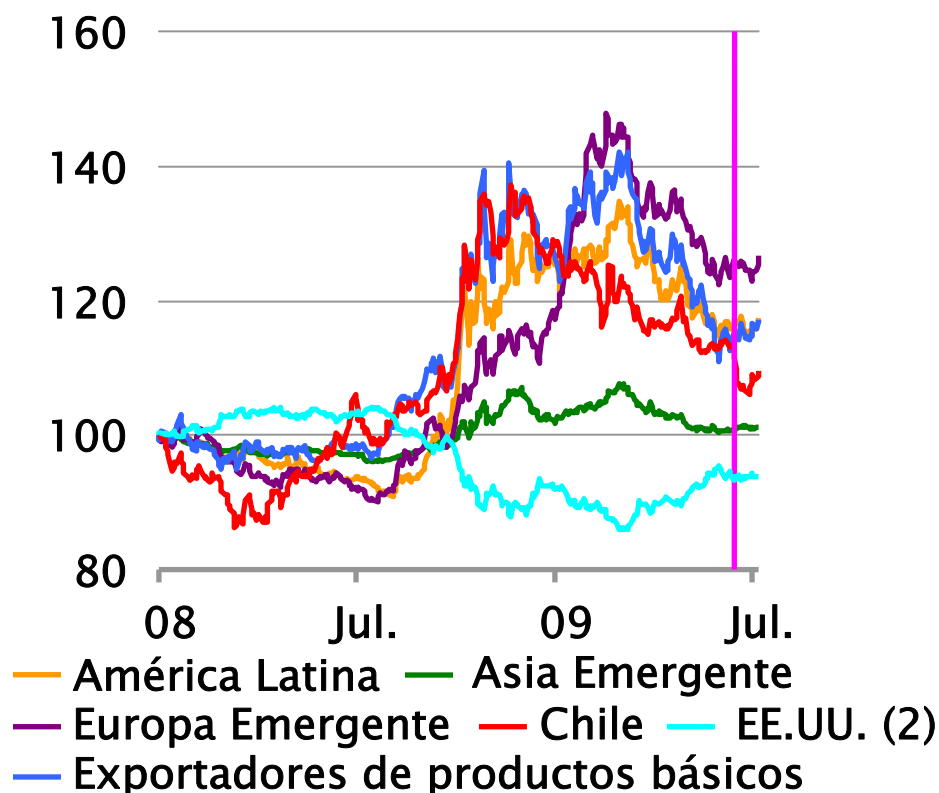
	TPM	Políticas no convencionales
EE.UU.	0 – 0.25%	Compra bonos del Tesoro, deuda de agencias y MBS.
Zona Euro	1.00%	Compra de <i>covered bonds</i> y provisiones de liquidez a 12 meses.
Reino Unido	0.50%	Compra de bonos de gobierno y corporativos
Japón	0.10%	Ampliación de provisiones de liquidez corto plazo y aumento compra de bonos de gobierno
Suecia	0.25%	Préstamos hasta 12 meses plazo a tasa fija y variable.
Suiza	0.25%	Compra bonos corporativos e hipotecarios + intervención en mercado cambiario
Noruega	1.25%	<i>Swap</i> de papeles: <i>covered bond</i> por T-Bills
Canadá	0.25%	Aún no aplica, pero abierto a compra de bonos de gobierno y privados
Israel	0.50%	Compra de deuda de gobierno de distintas clases y plazos



Economía internacional

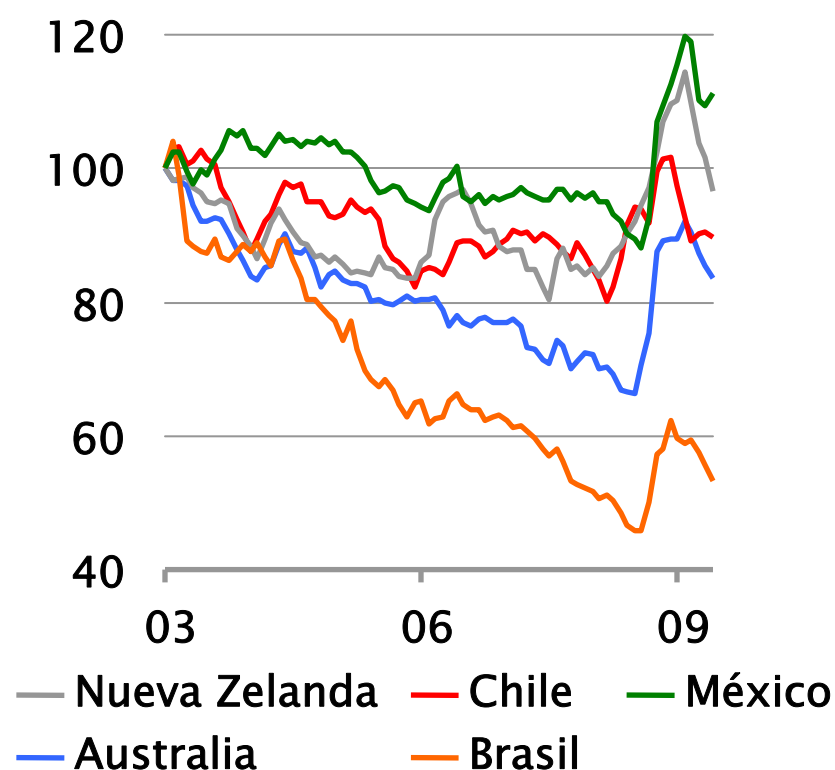
Paridades cambiarias (1)

(índice 01.ene.08=100, moneda local por dólar)



Tipo de Cambio Real (3)

(índice 31.ene.03=100, moneda local por dólar)

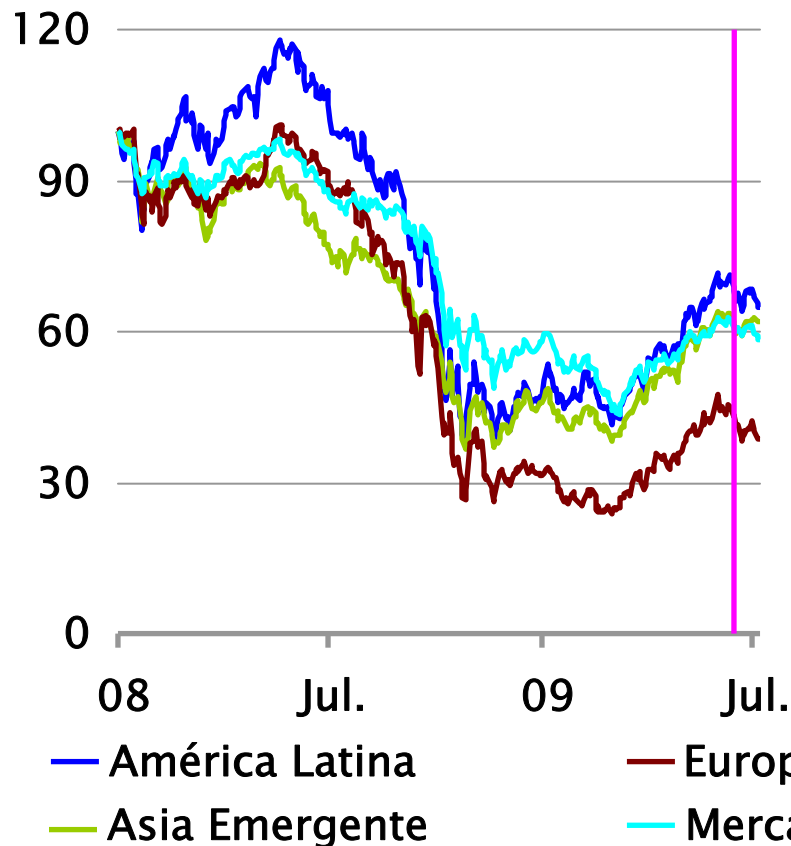


(1) Aumento indica depreciación. Índices regionales ponderados a PPC mundial, excepto exportadores de productos básicos, que considera un tercio por cada moneda. América Latina está compuesta por Argentina, Brasil, México y Chile. Asia emergente por R. Corea, Hong Kong, China, Malasia, Indonesia y Tailandia. Europa emergente por R. Checa, Polonia, Hungría y Rusia. Exportadores de *commodities* por Australia, Canadá y Nueva Zelanda. (2) Tipo de cambio multilateral. (3) Datos mensuales. Aumento indica depreciación con respecto al dólar. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y FMI.

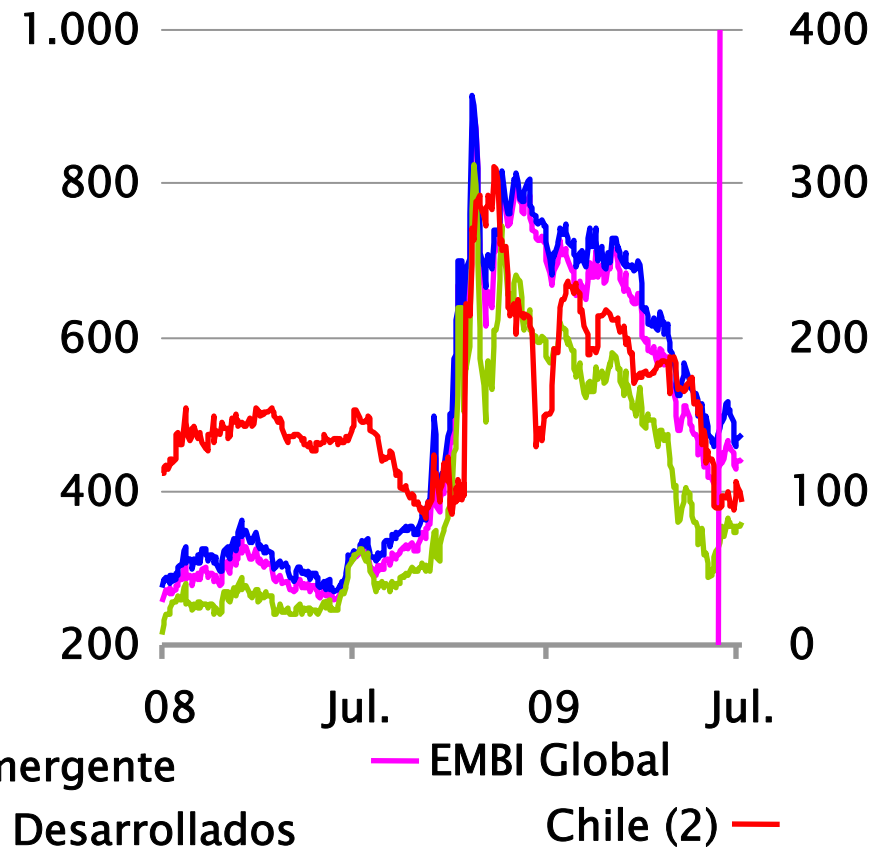


Economía internacional

Mercados bursátiles (1)
(índice 01.ene.08=100)



Premios por riesgo soberano
(puntos base)



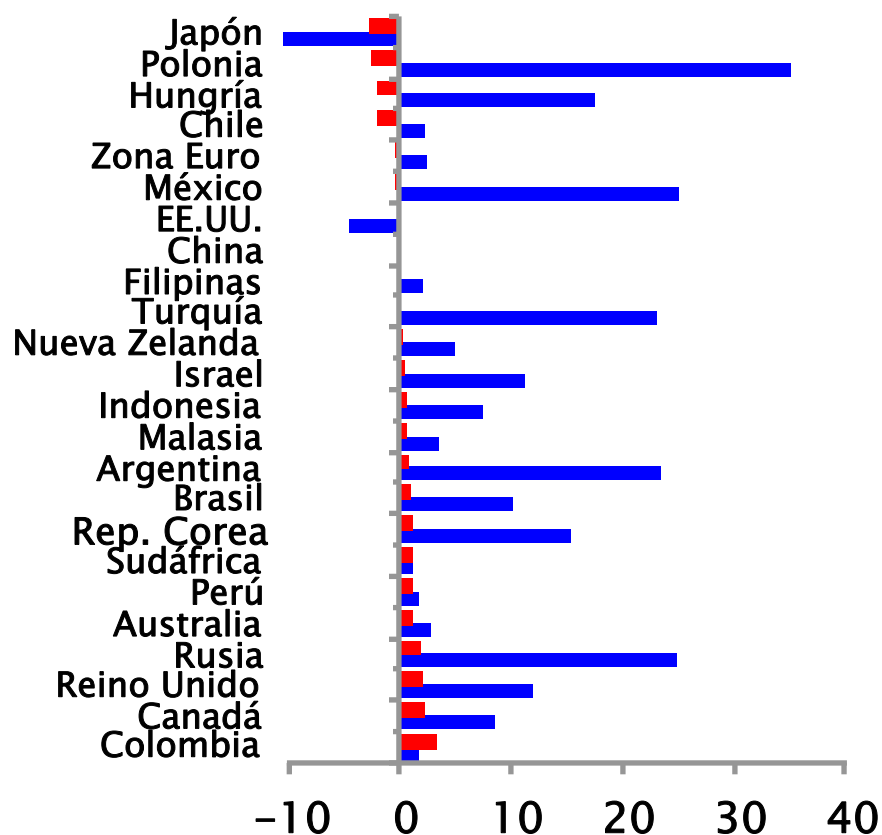
(1) Índices bursátiles MSCI denominados en dólares.
(2) Excluye del cálculo los bonos emitidos por Codelco.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Economía internacional

Variación de paridades (1)

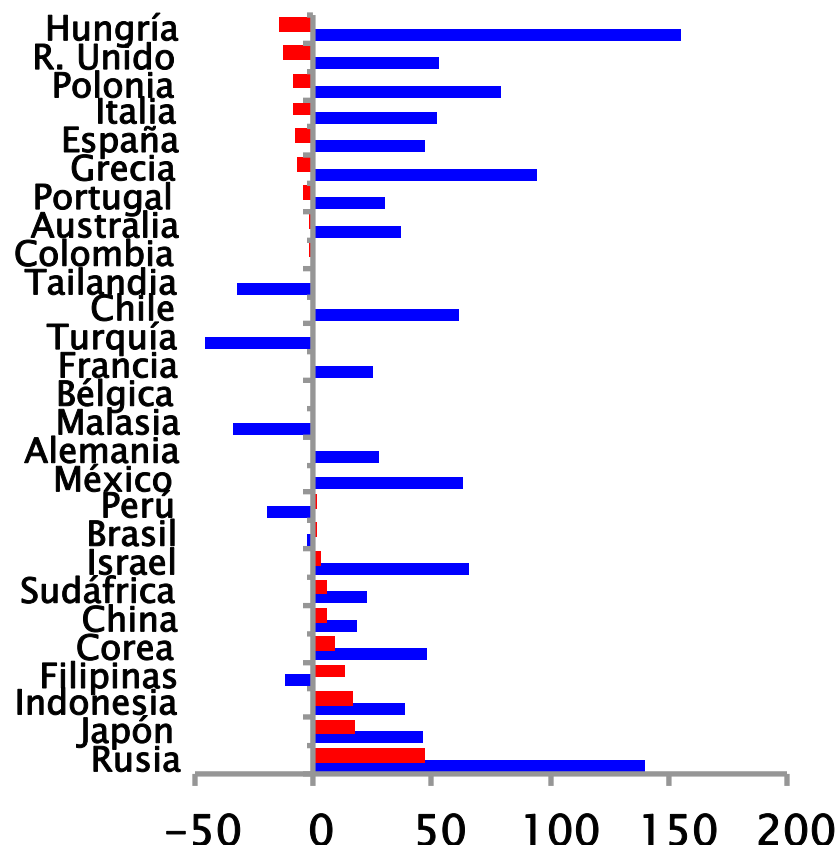
(porcentaje)



■ Desde RPM Jun.09 al 8/07/09

Variación de *CDS spread* (2)

(puntos base)



■ Desde 15/09/08 al 8/07/09

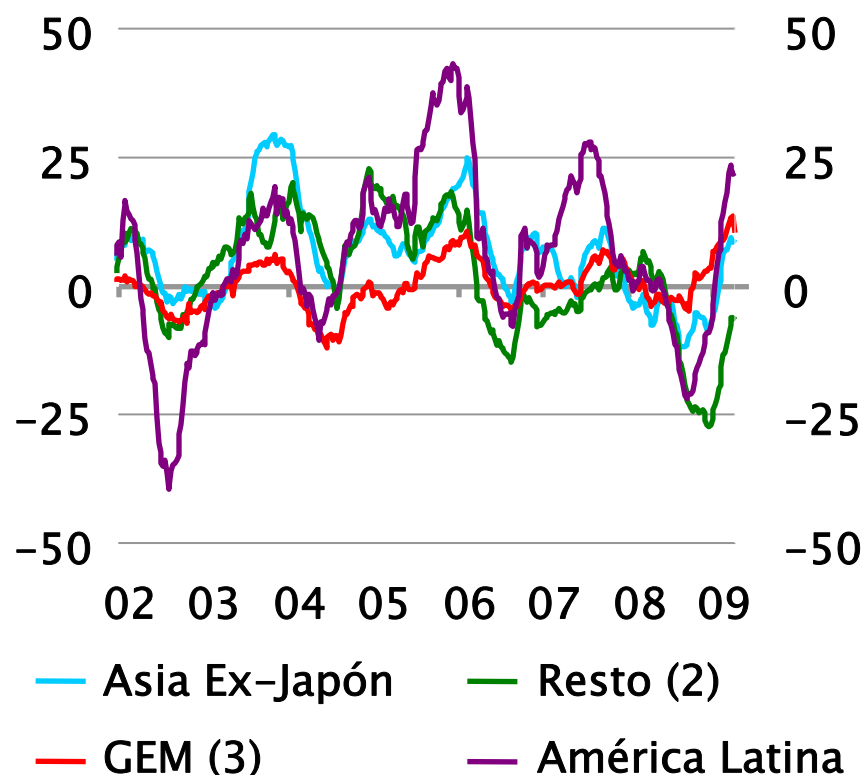
(1) Para dólar se considera con respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU.
 (2) Corresponde a los premios de coberturas de riesgo para instrumentos denominados en dólares.
 Fuente: Bloomberg.



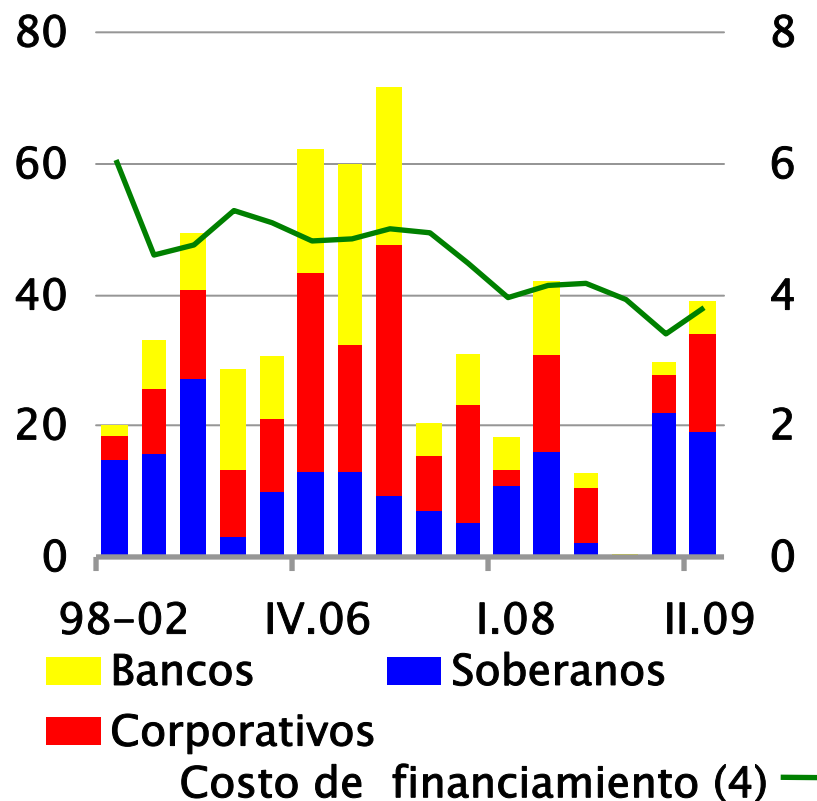
Economía internacional

Flujos netos acumulados por región (1) Emisión de bonos por sector y costo de financiamiento

(miles de millones de dólares, 6 meses móvil)



(miles de millones de dólares; porcentaje)



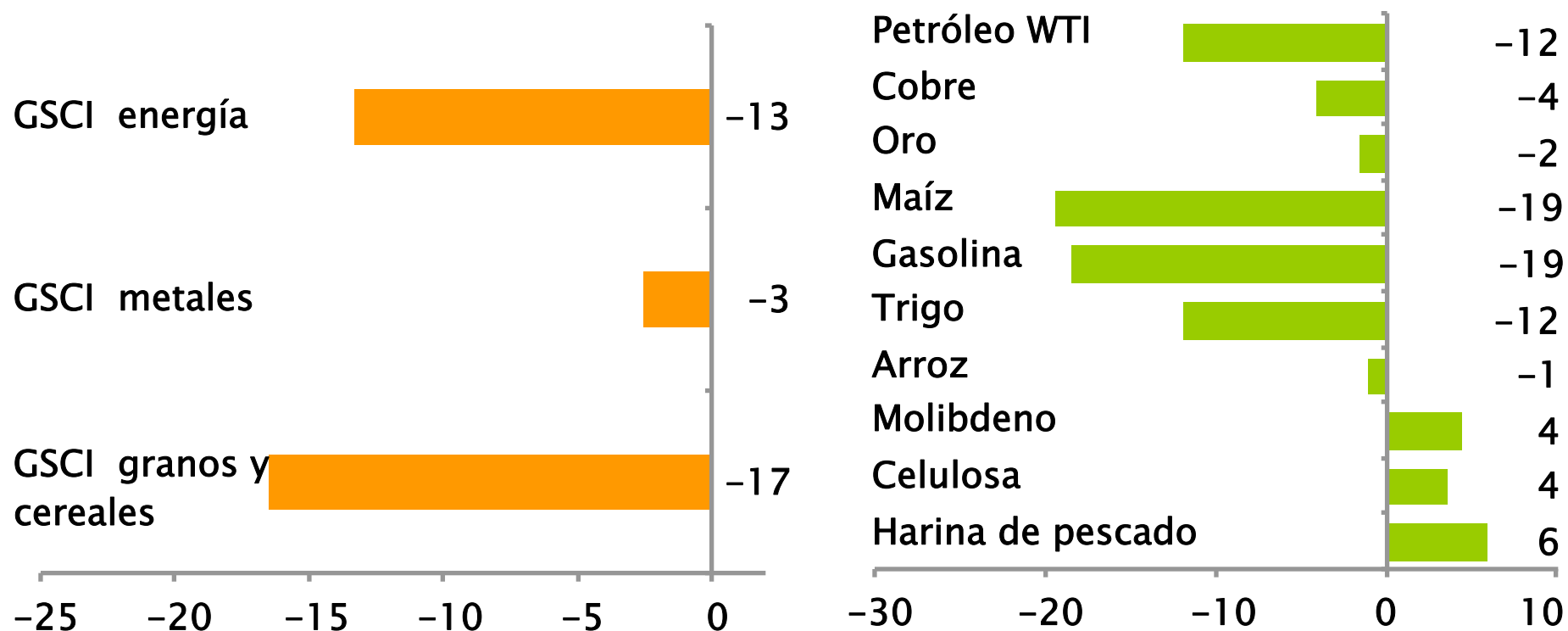
(1) Datos semanales disponibles al 01/07/09. (2) Europa emergente, Medio Oriente y África. (3) Corresponde a fondos que invierten en todas las regiones emergentes. (4) EMBI Global más tasa de interés de bonos de gobierno de EE.UU. a 10 años.

Fuentes: Emerging Portfolio Fund Research y JPMorgan Chase.



Economía internacional

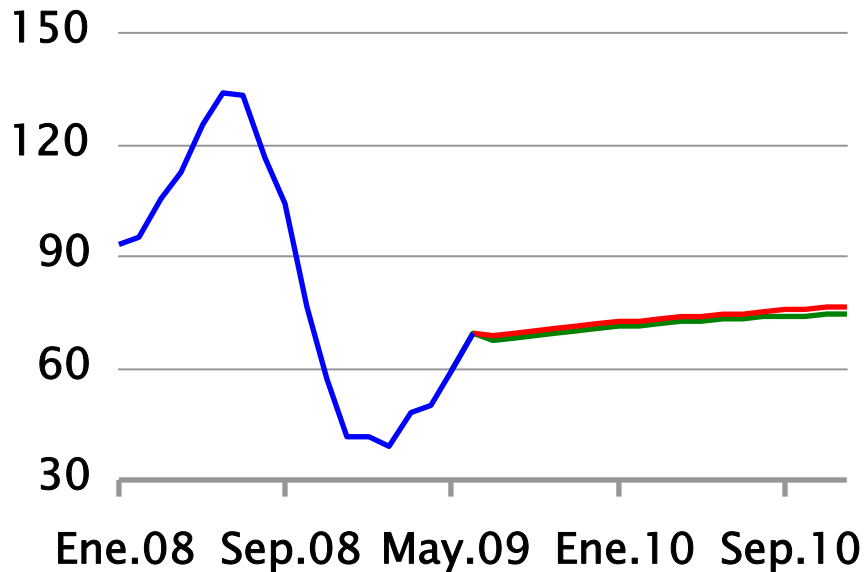
Variaciones en precios de productos básicos desde la última RPM (*) (porcentaje)





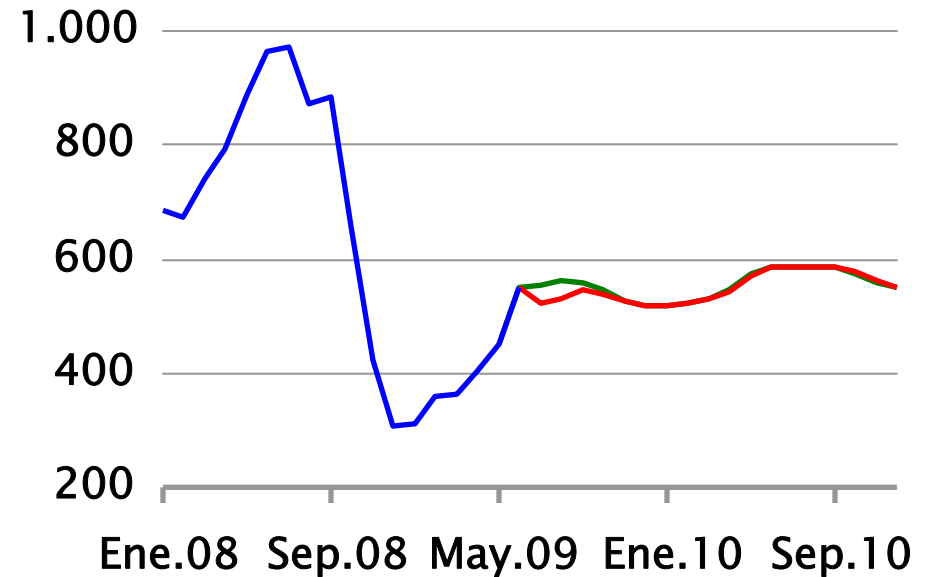
Economía internacional

Precios Futuros Petróleo WTI (*)
(dólares el barril)



— RPM Jul.09 — RPM Jun.09

Precios Futuros Gasolina (*)
(dólares el metro cúbico)



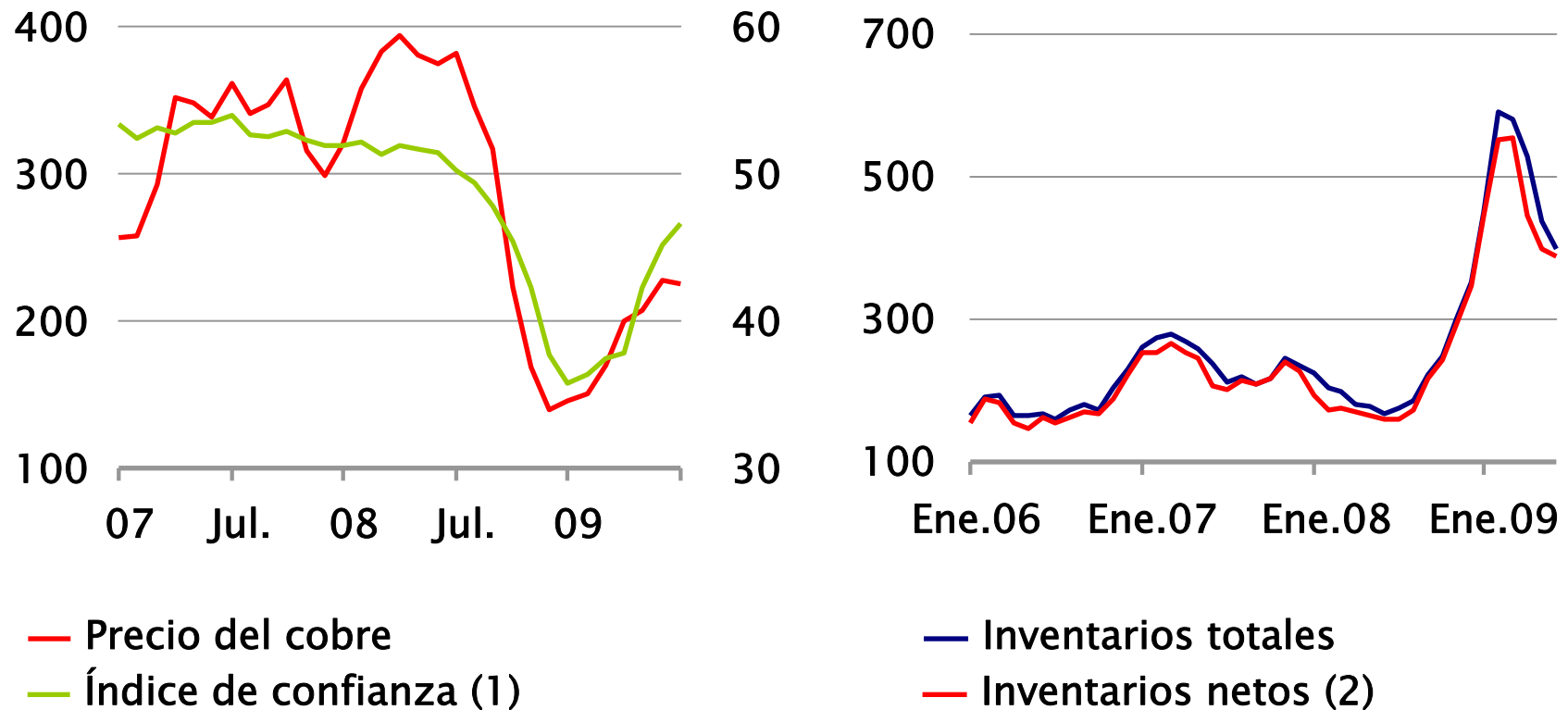
— RPM Jul.09 — RPM Jun.09



Economía internacional

Encuestas de confianza empresarial, precio del cobre e inventarios

(centavos de dólar la libra, índice ponderado; millones de toneladas métricas)



(1) Encuestas de confianza empresarial a mayo de 2009, ponderada por participación de los principales consumidores de cobre (adelantada en un periodo).

(2) Inventarios netos excluyen *Cancelled Warrants* de los inventarios totales en bolsas de metales.

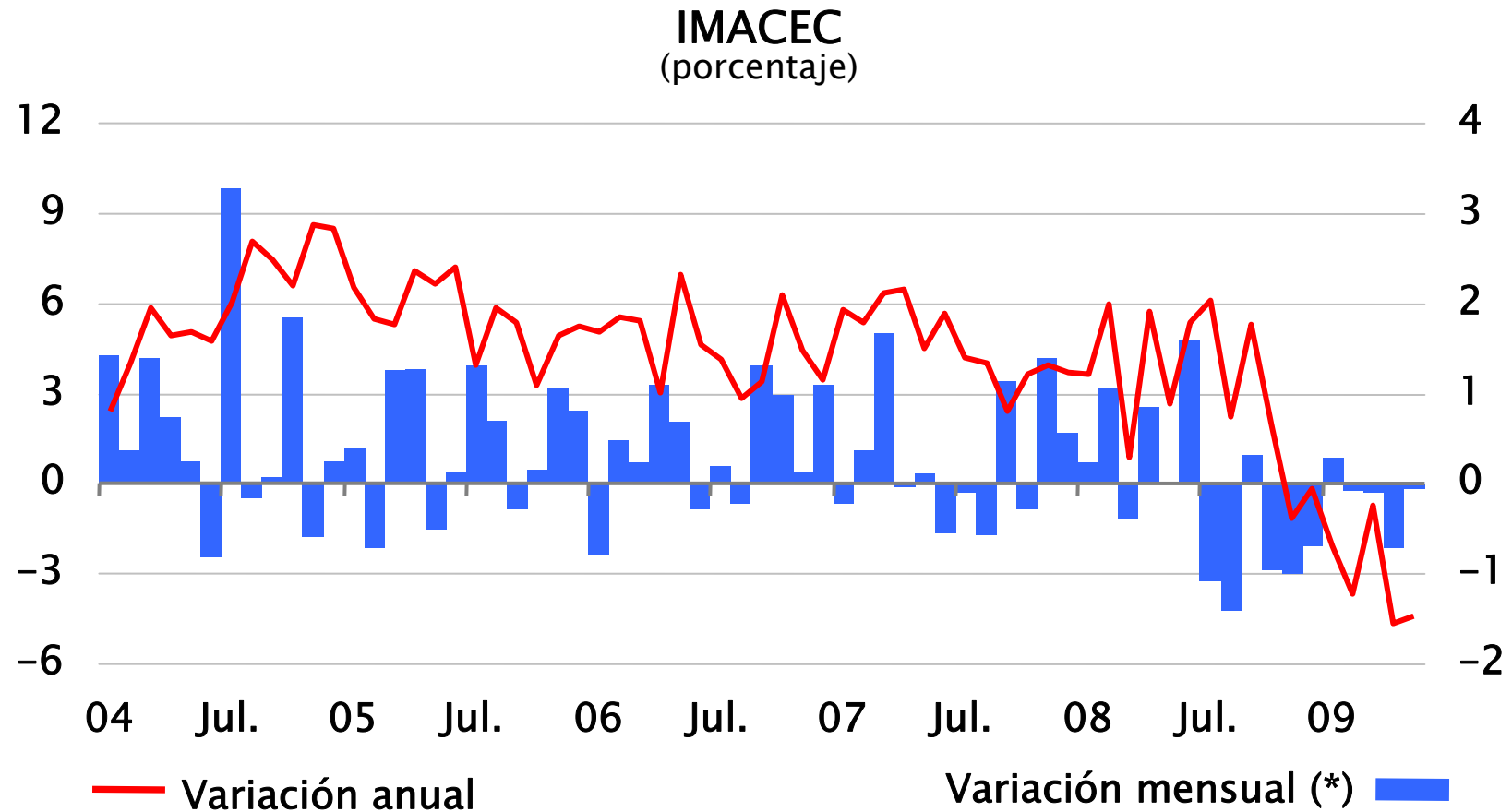
Fuentes: Bloomberg.



Escenario interno



Demanda y actividad

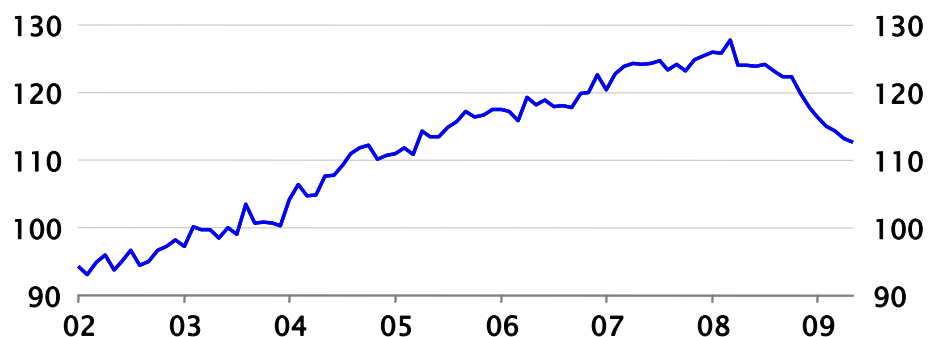


(*) Serie desestacionalizada.

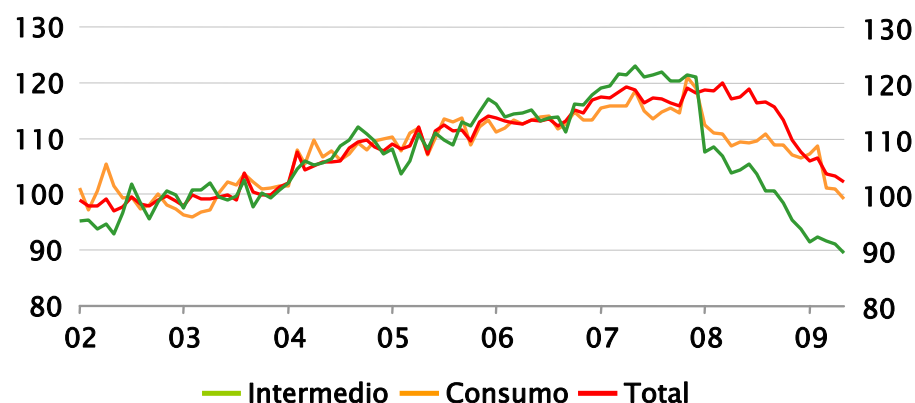


Demanda y actividad

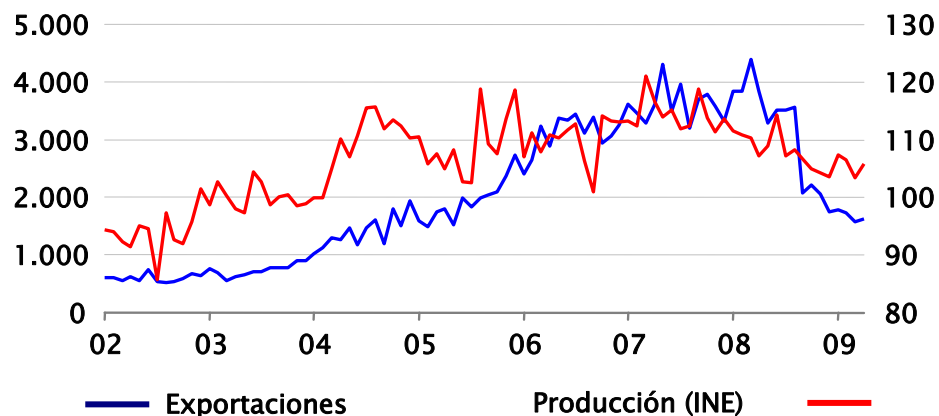
Industria: producción fuente INE
(índice 2003=100, serie desestacionalizada)



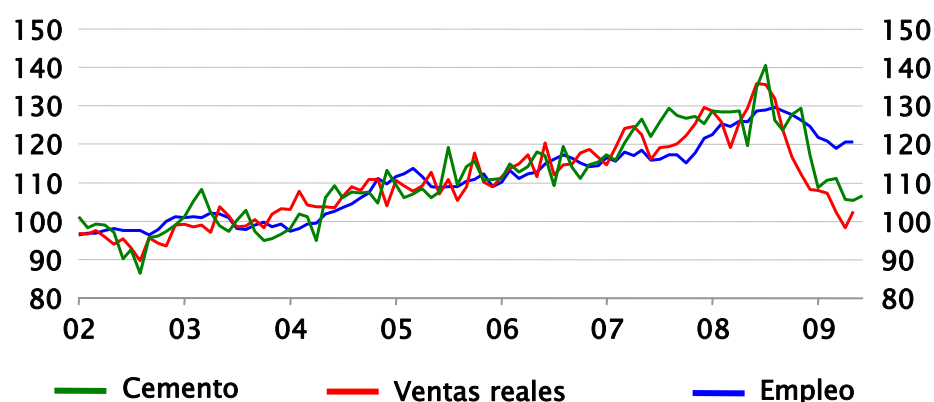
Industria: producción fuente Sofofa
(índice 2003=100, serie desestacionalizadas)



Minería: producción y exportaciones
(millones de dólares; índice 2003=100, serie desestacionalizadas)



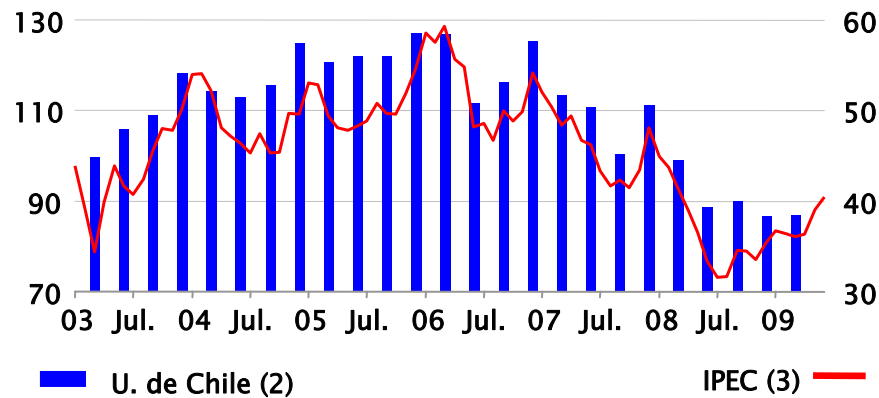
Construcción: indicadores
(índice 2003=100, serie desestacionalizadas)



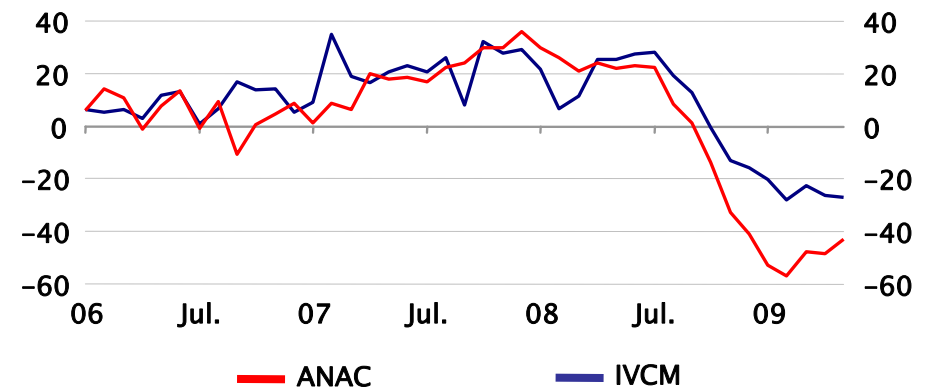


Demanda y actividad

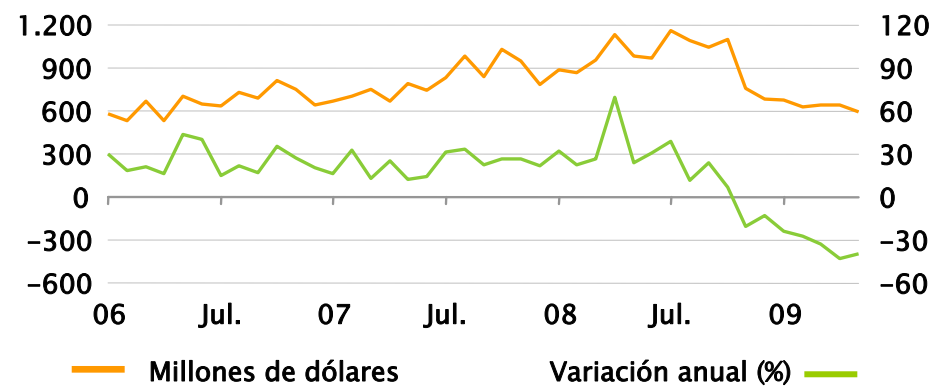
Percepción de los consumidores (1)



Venta de autos
(variación real anual, porcentaje)



Importaciones de bienes de consumo
(nominal)



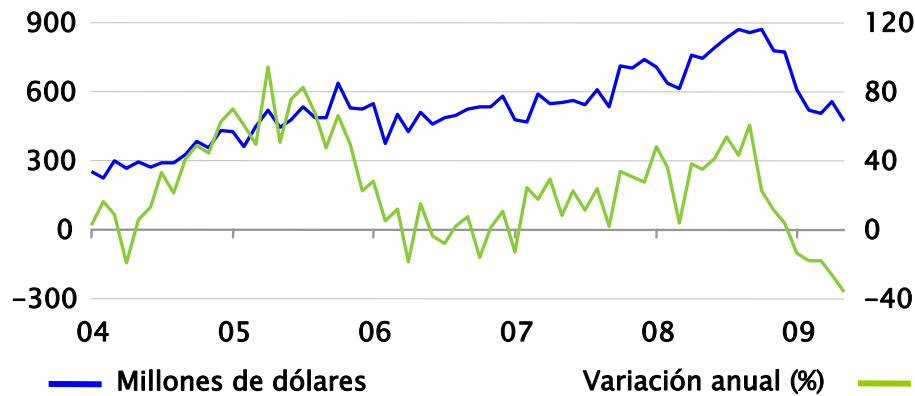
(1) Respuestas positivas por sobre negativas. (2) Índice marzo 2001=100. (3) Índice. Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

23 Fuentes: Adimark GfK, ANAC, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

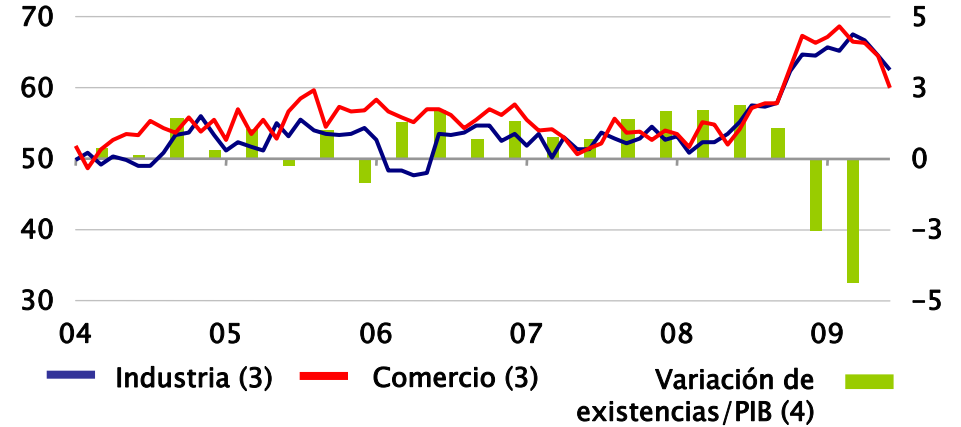


Demanda y actividad

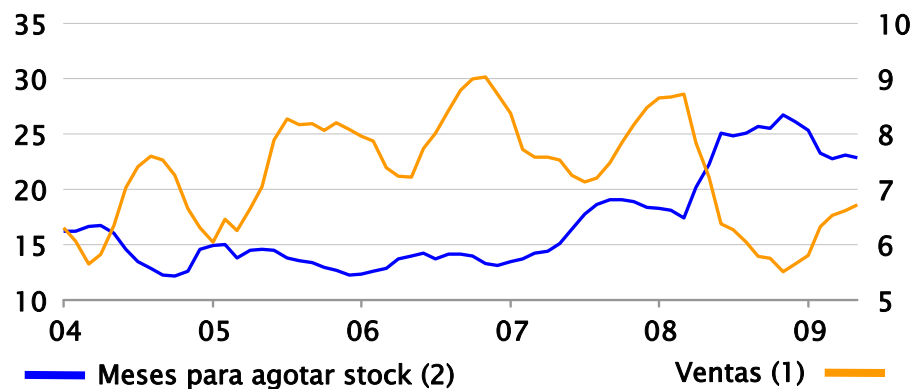
Importaciones de bienes de capital
(nominal)



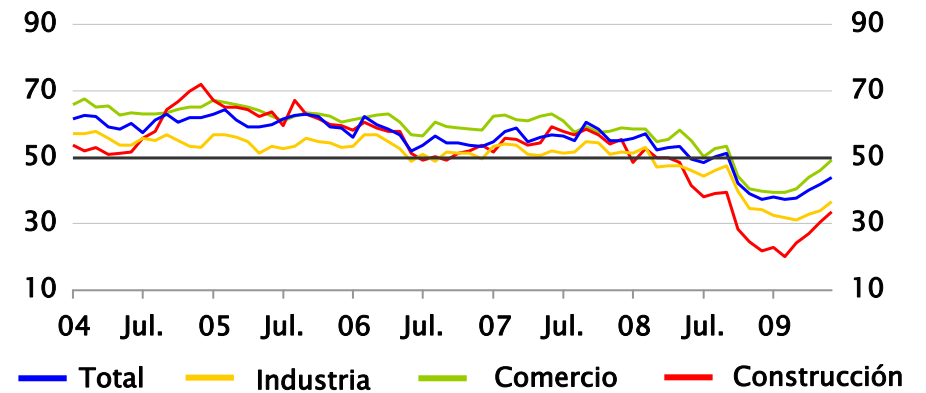
Situación actual de existencias por sector
(situación actual de inventarios encuesta IMCE)



Viviendas Gran Santiago (CChC)
(miles de unidades desestacionalizadas, meses)



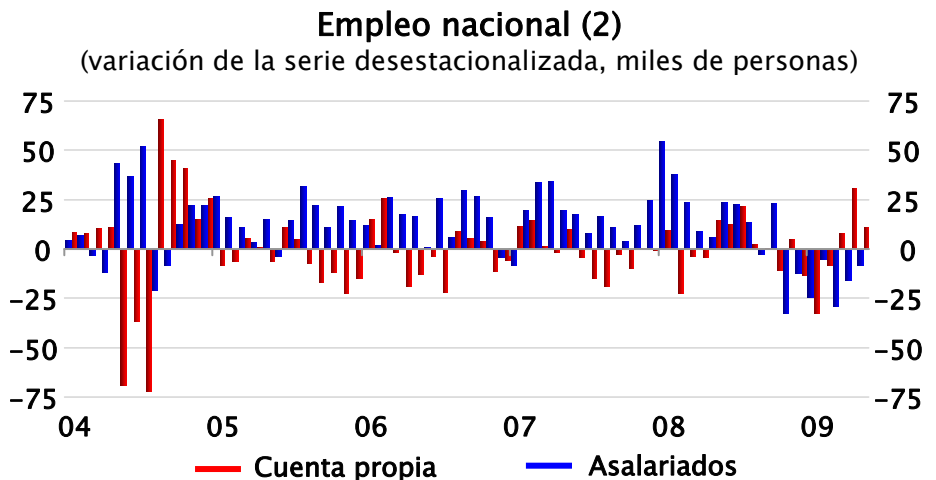
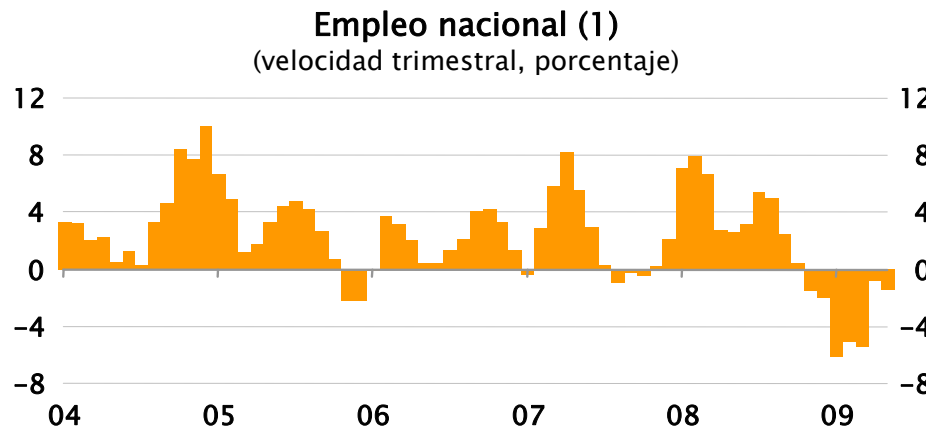
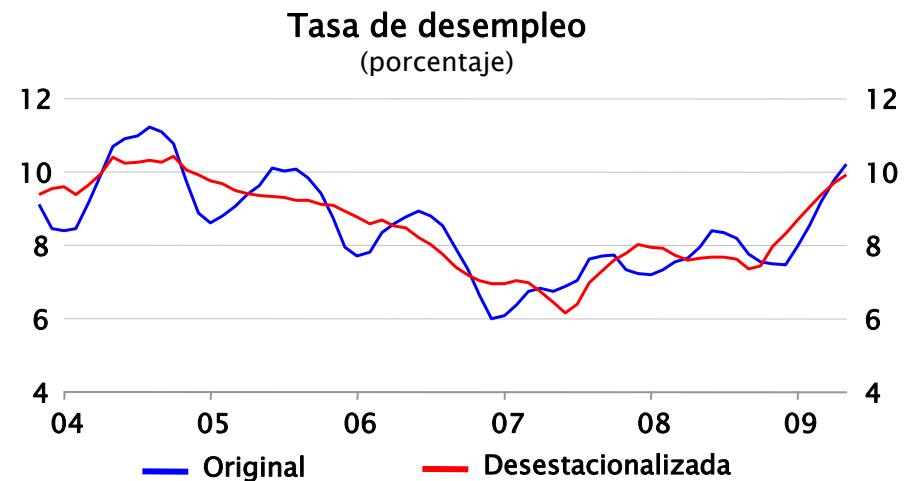
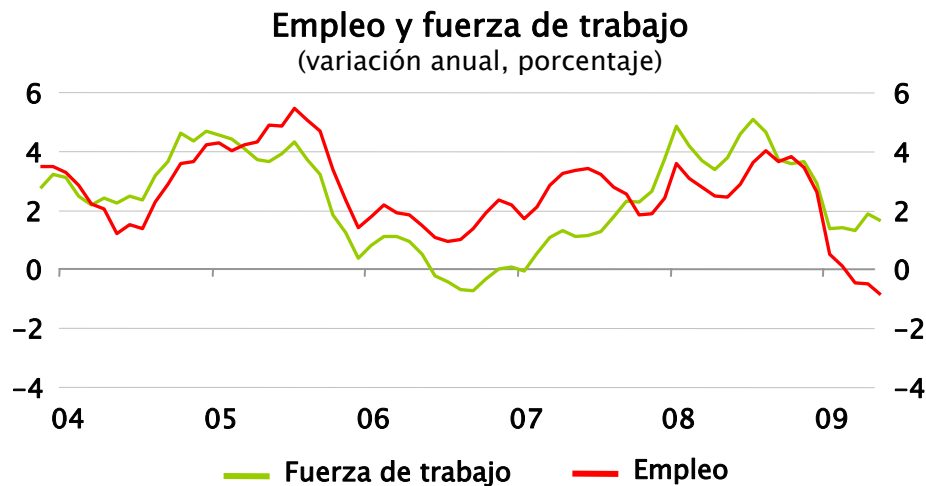
Indicador mensual de confianza empresarial (3)
(índice, respuestas positivas por sobre las negativas)



(1) Ventadas en un trimestre. (2) Promedio móvil de la serie meses (razón stock ventas) desestacionalizada. (3) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica inventarios excesivos (insuficientes). (4) Porcentaje, datos trimestrales, series desestacionalizadas.



Empleo, salarios y precios

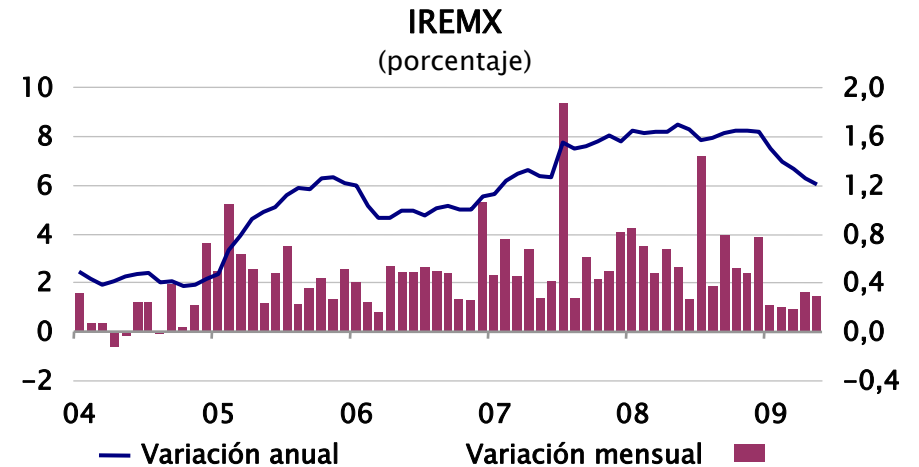
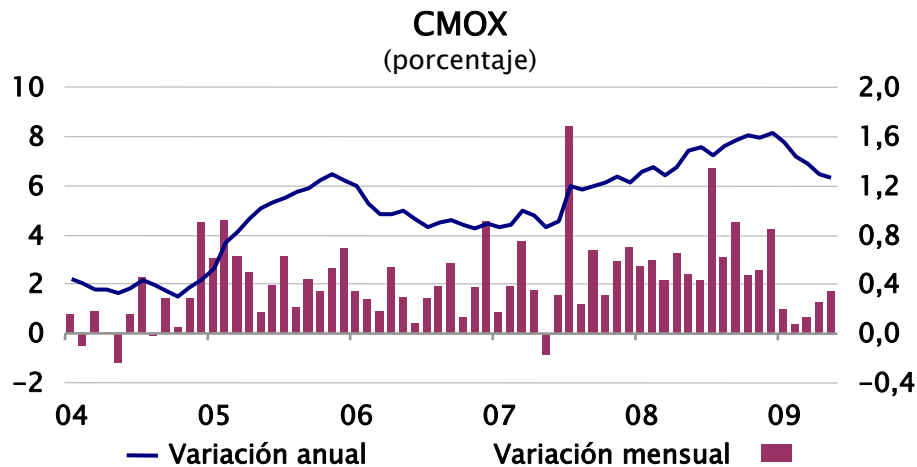
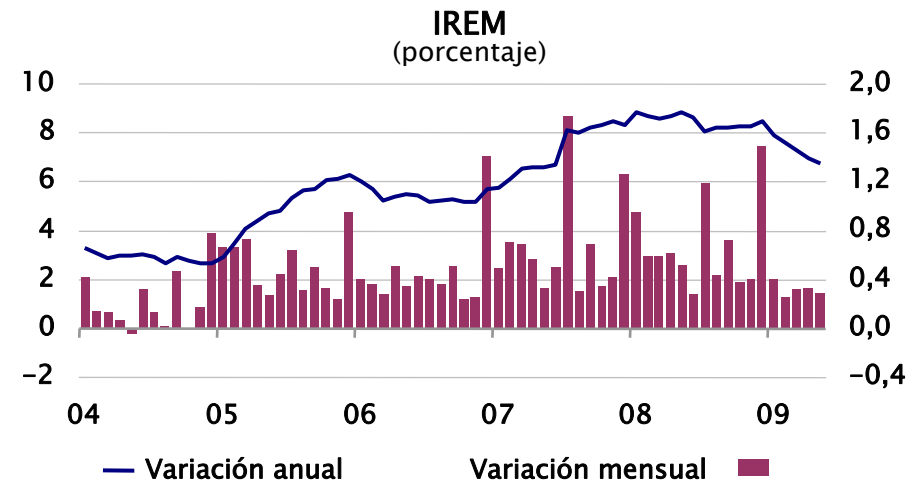
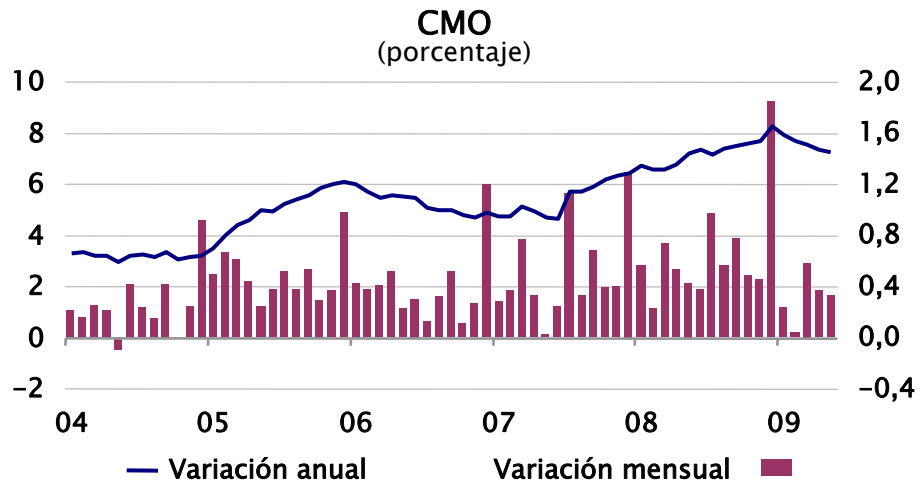


(1) Corresponde a la variación anualizada entre los trimestre móviles del empleo X_t y X_{t-3} .

(2) Corresponde a la diferencia entre los trimestres móviles del empleo en X_t y X_{t-1} .



Empleo, salarios y precios

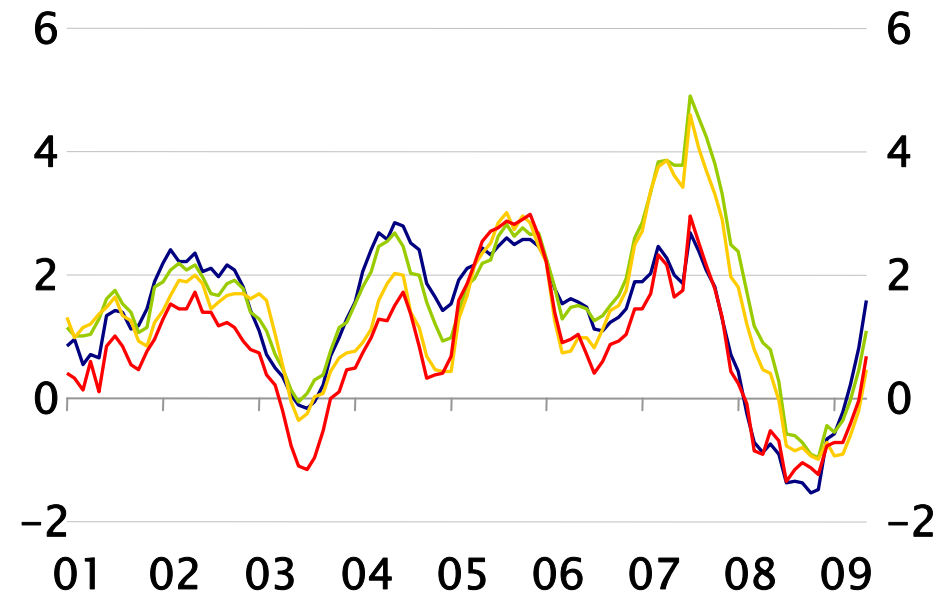
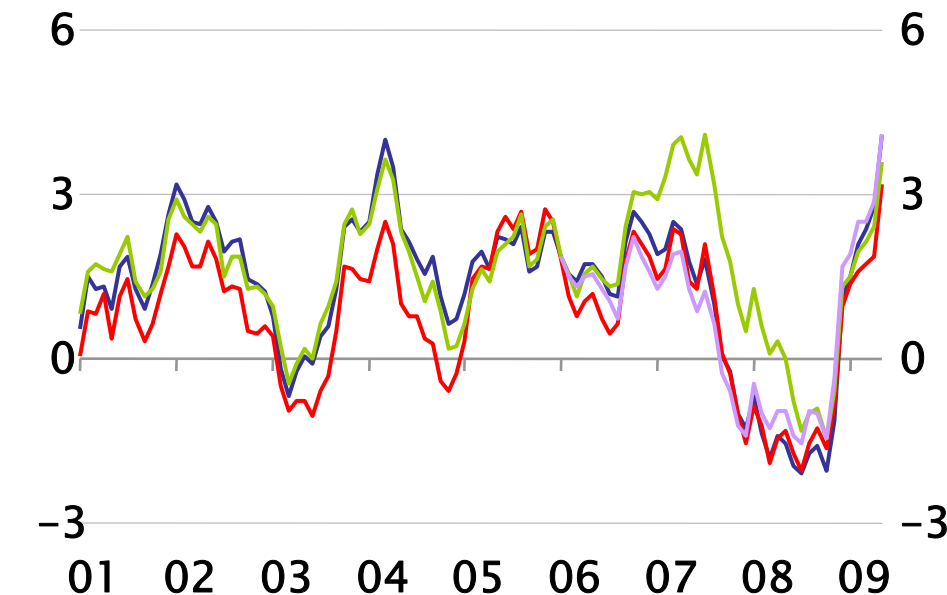




Empleo, salarios y precios

Salarios reales
(variación anual, porcentaje)

**Crecimiento de salarios y
reajustes por inflación (3)**
(variación anual, porcentaje)



— CMO — CMOX (1) — IREM
— IREM pond .CMO (2)

— CMO — CMOX (1) — IREM — IREMx

(1) Sin servicios comunales, sociales y personales, EGA ni minería.

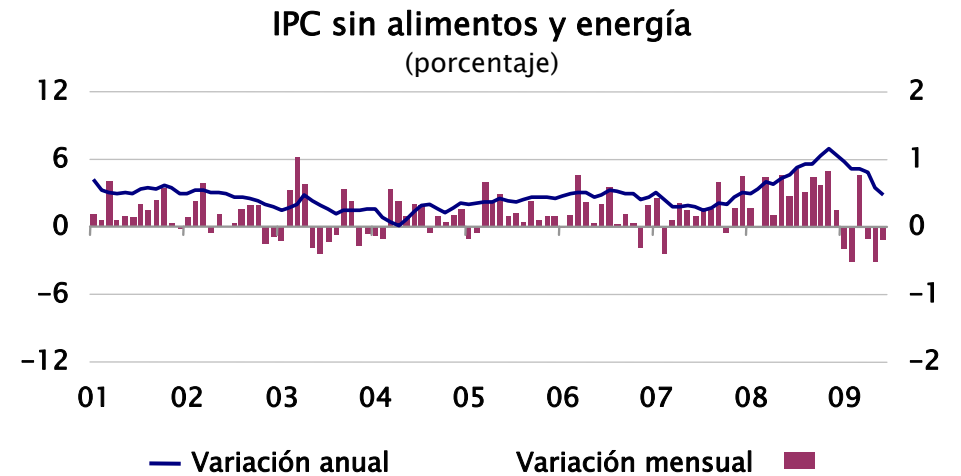
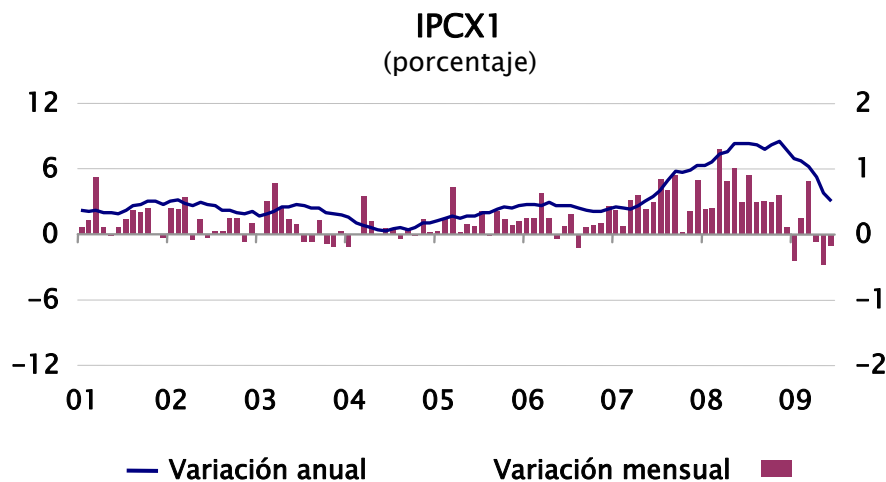
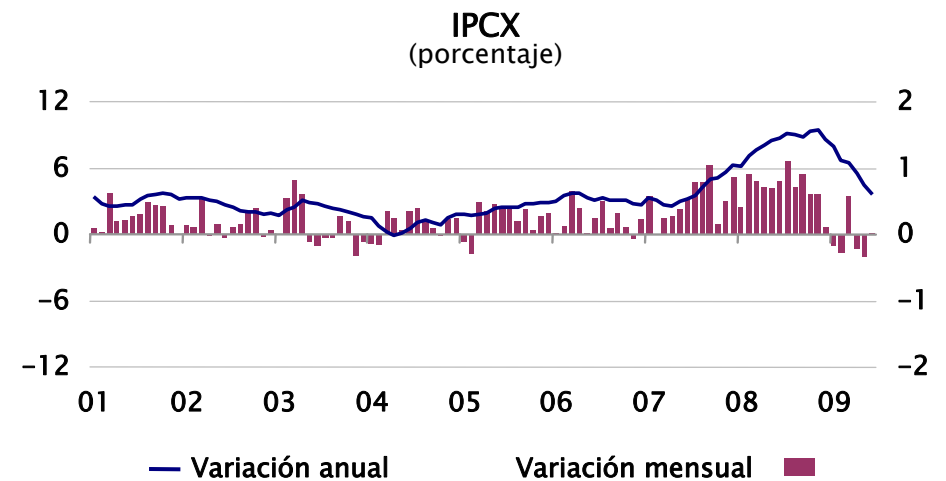
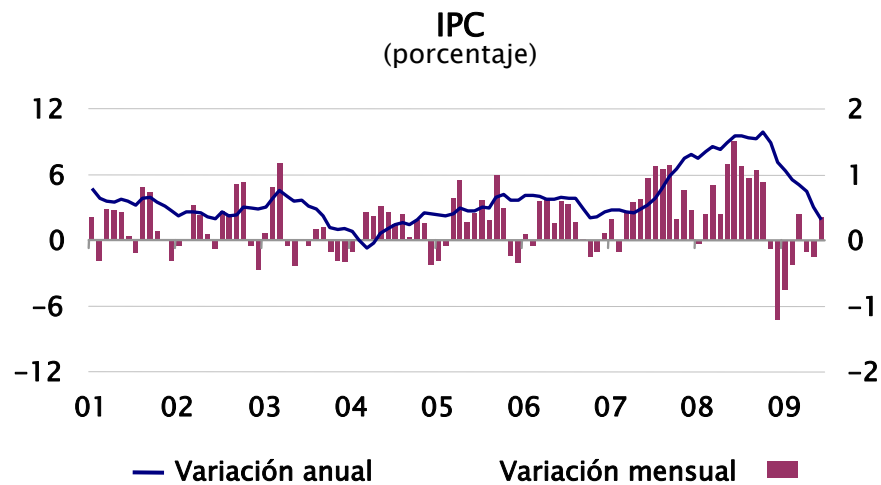
(2) Para mayor información ver recuadro V.2, Informe de Política Monetaria, septiembre 2007.

(3) Para mayor información ver recuadro V.1. Informe de Política Monetaria, enero 2008.

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

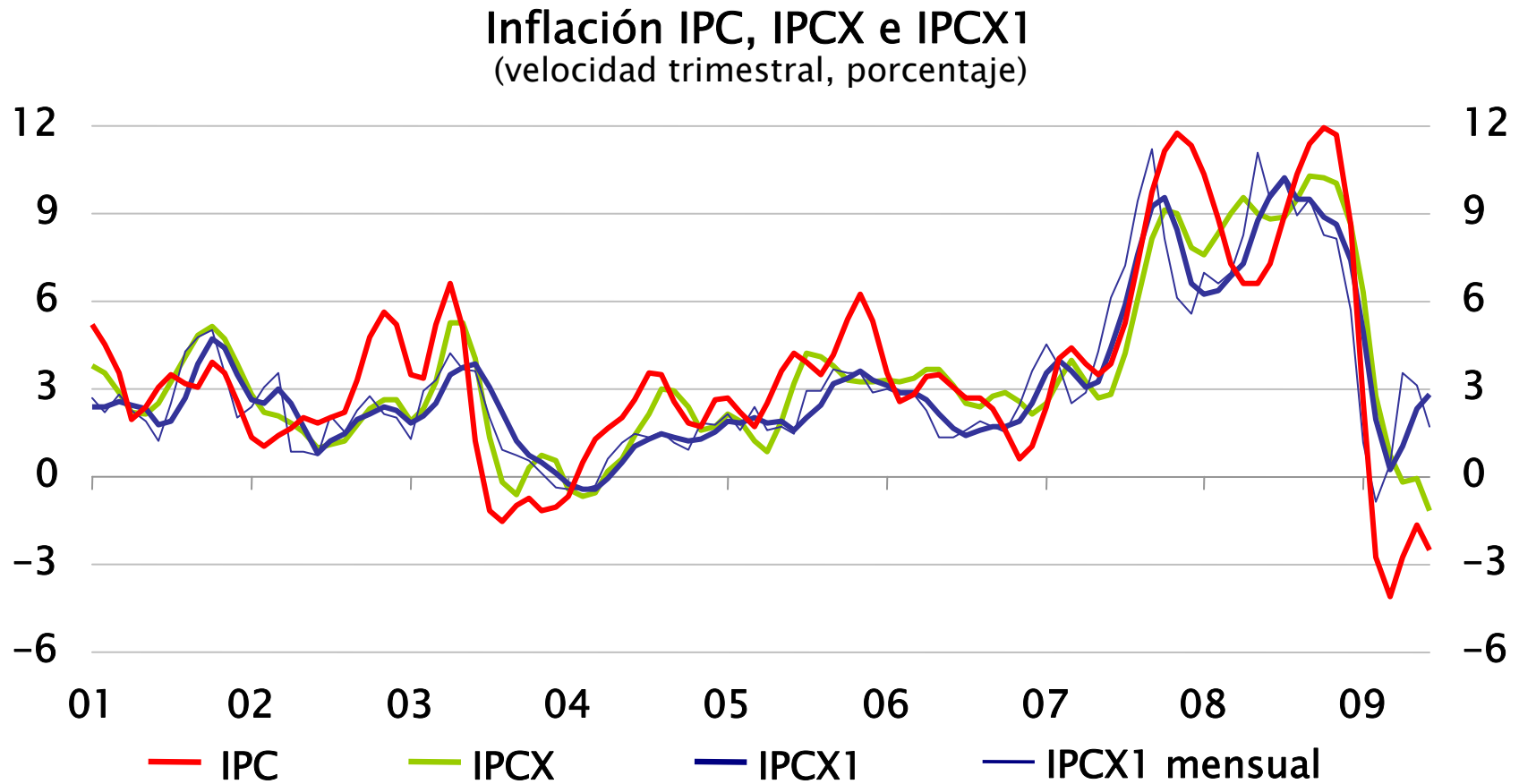


Empleo, salarios y precios





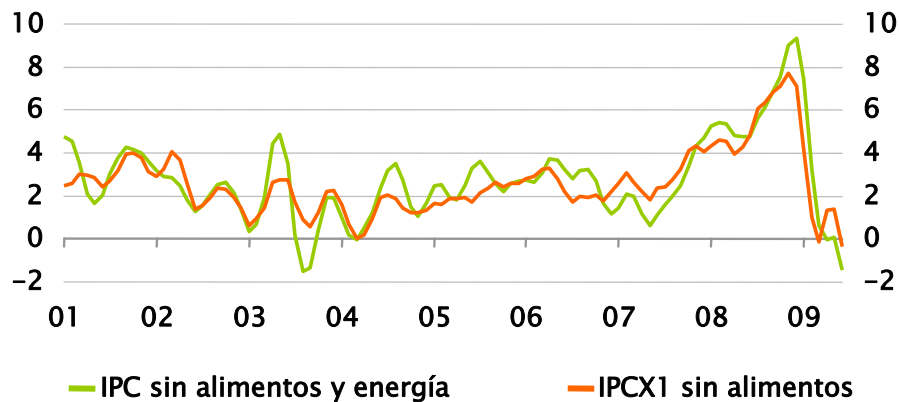
Empleo, salarios y precios



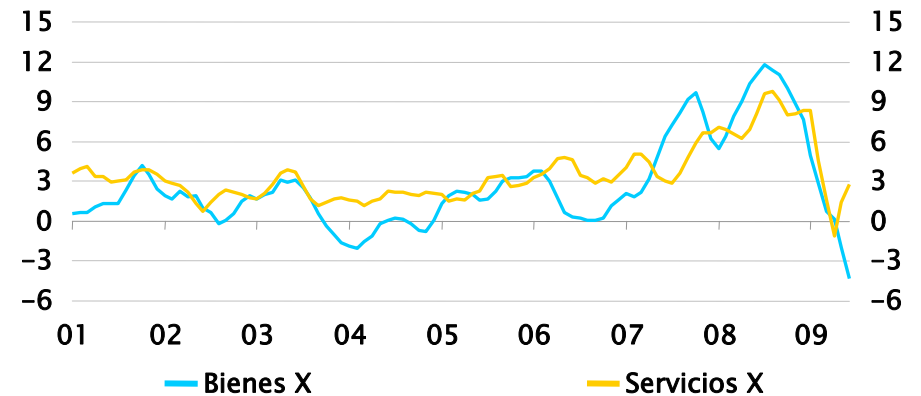


Empleo, salarios y precios

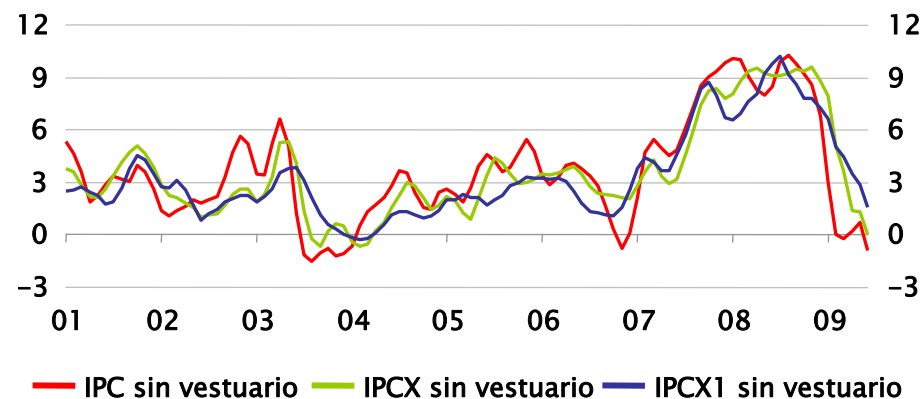
IPC excluidos diversos componentes
(velocidad trimestral, porcentaje)



Bienes y servicios subyacentes
(velocidad trimestral, porcentaje)



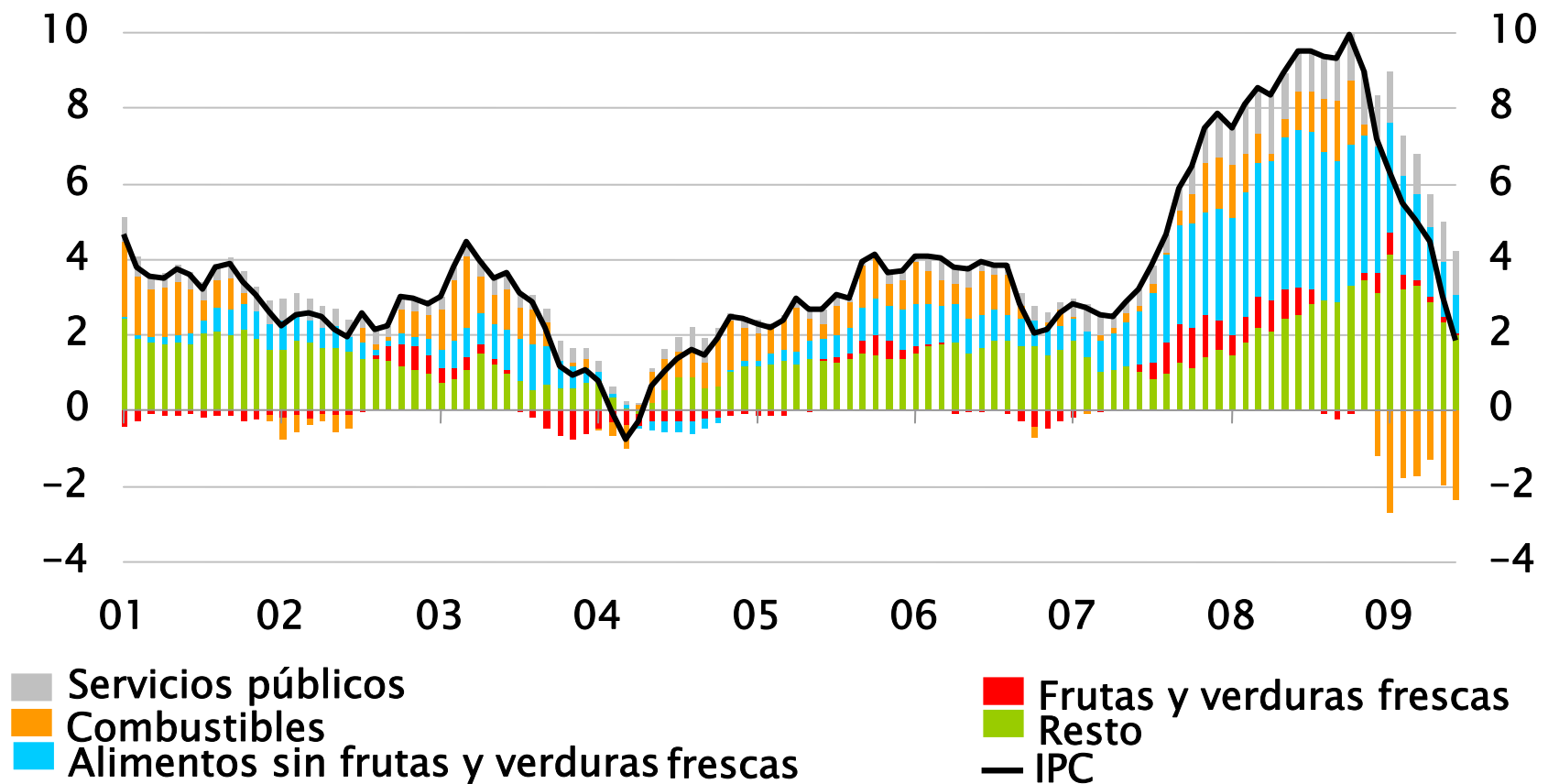
Inflación IPC, IPCX e IPCX1 sin vestuario
(velocidad trimestral, porcentaje)





Empleo, salarios y precios

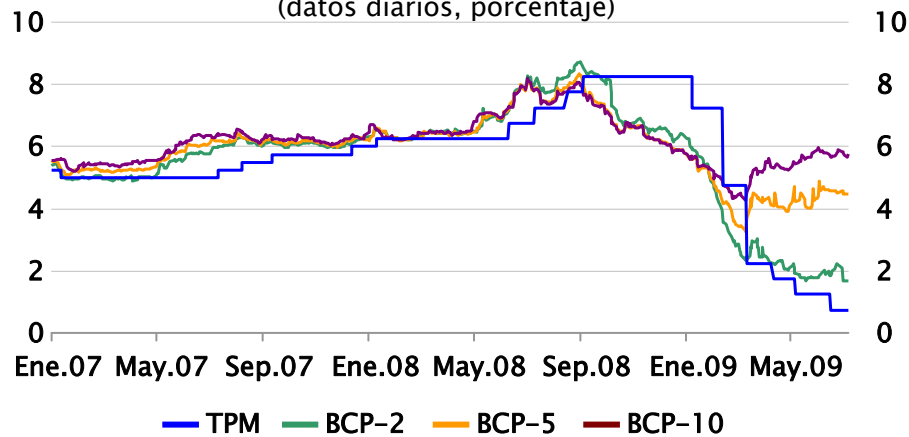
Incidencias en la inflación anual del IPC
(puntos porcentuales)



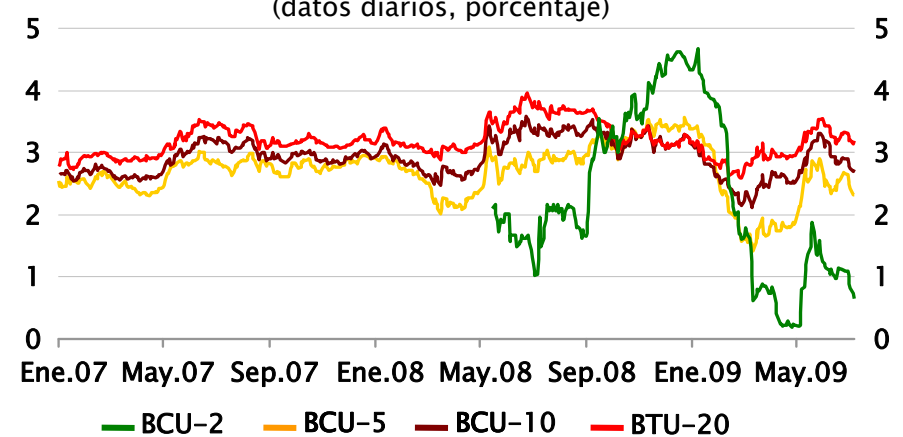


Mercados financieros

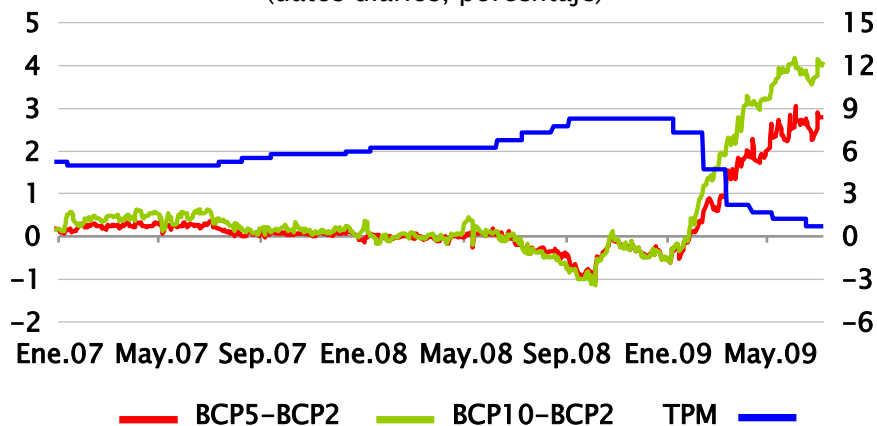
Tasas de interés nominales
(datos diarios, porcentaje)



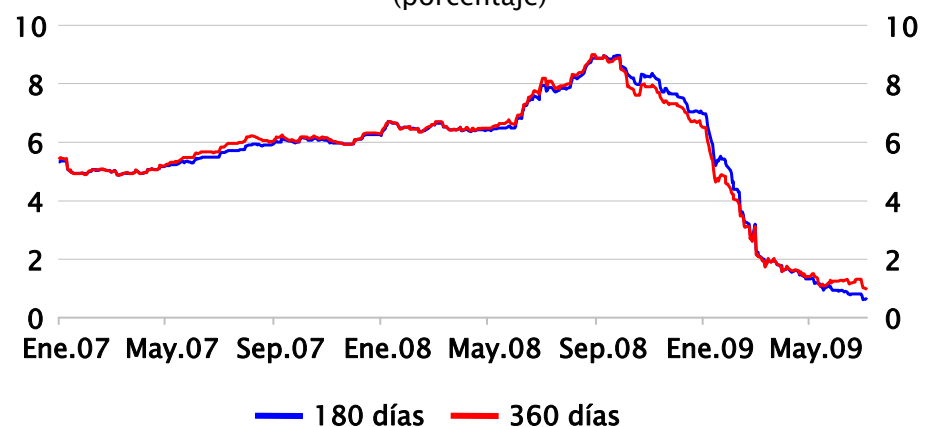
Tasas de interés reajustables
(datos diarios, porcentaje)



Spread bonos nominales
(datos diarios, porcentaje)



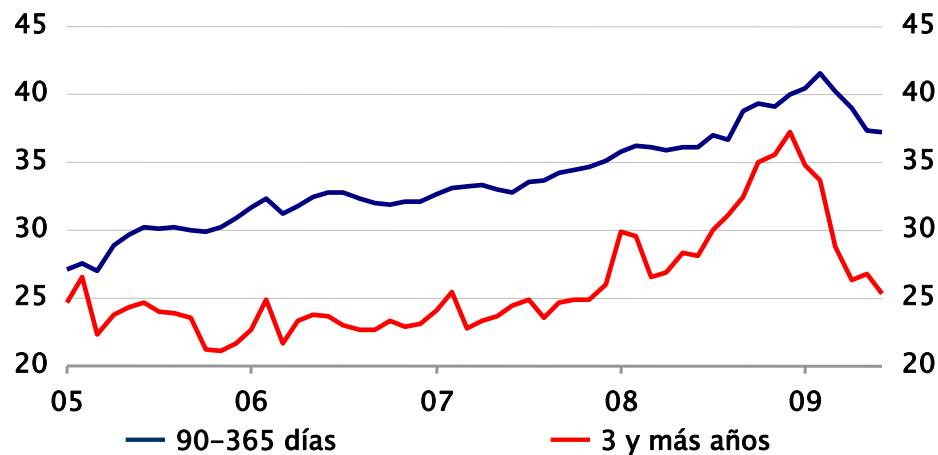
Tasas swap
(porcentaje)



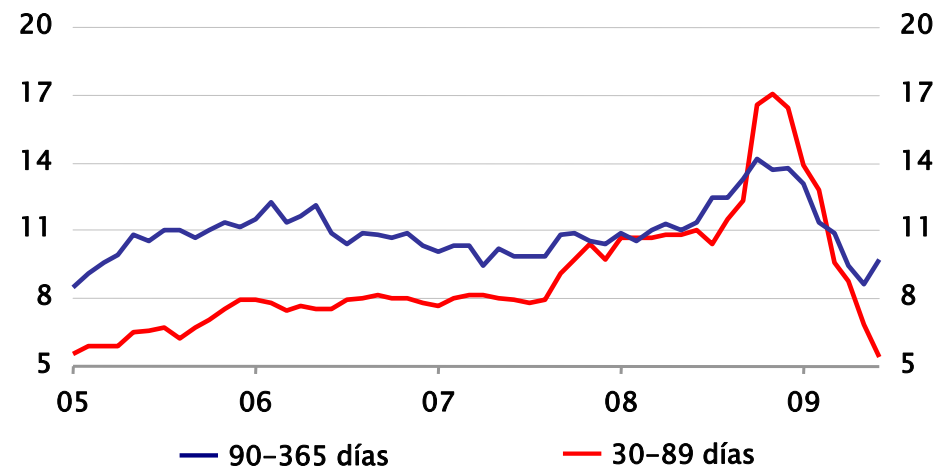


Mercados financieros

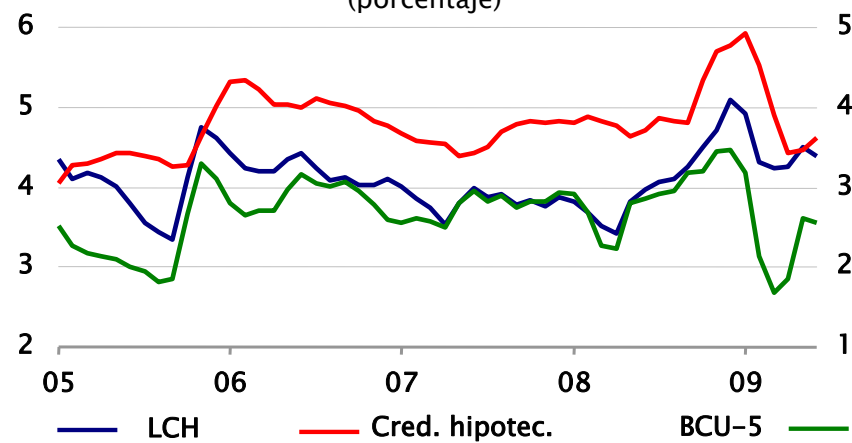
Tasas de interés créditos de consumo a distintos plazos
(porcentaje)



Tasas de interés créditos comerciales
(porcentaje)



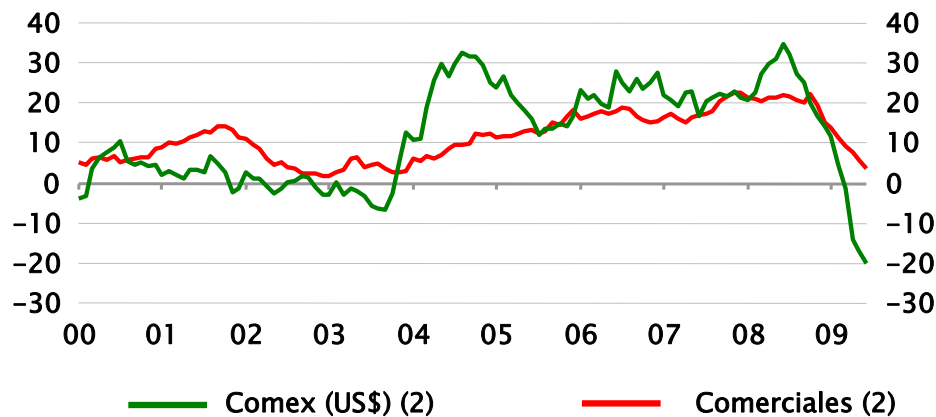
Tasas de interés créditos hipotecarios
(porcentaje)



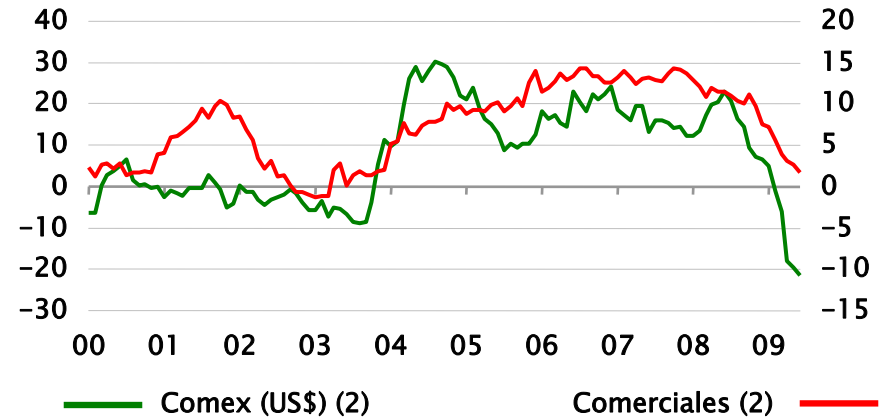


Mercados financieros

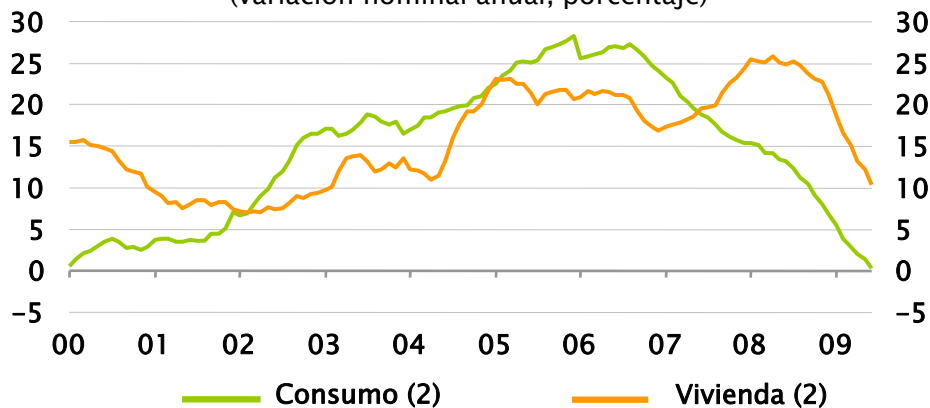
Colocaciones a empresas (1)
(variación nominal anual, porcentaje)



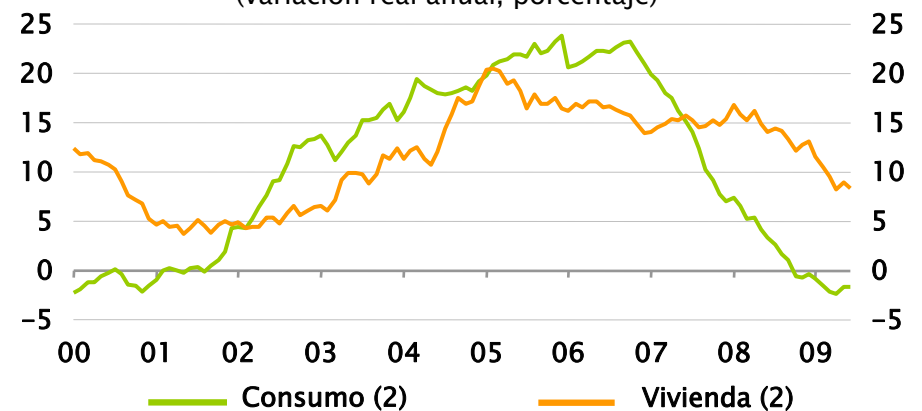
Colocaciones a empresas (1)
(variación real anual, porcentaje)



Colocaciones a personas (1)
(variación nominal anual, porcentaje)



Colocaciones a personas (1)
(variación real anual, porcentaje)



(1) Datos de junio del 2009 son provisorios.

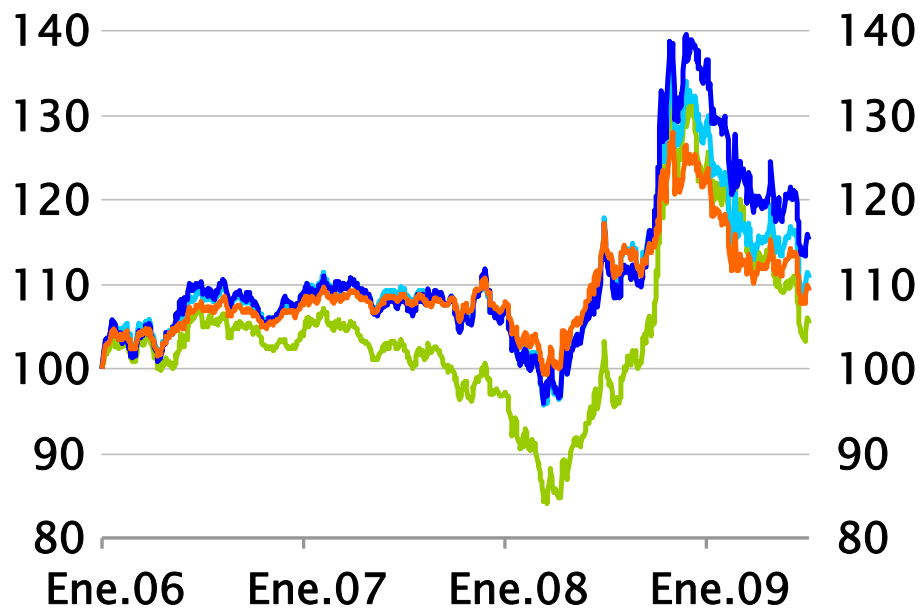
(2) Para mayor información ver Recuadro V.2, Informe de Estabilidad Financiera, segundo semestre 2008.



Mercados financieros

Tipo de cambio nominal

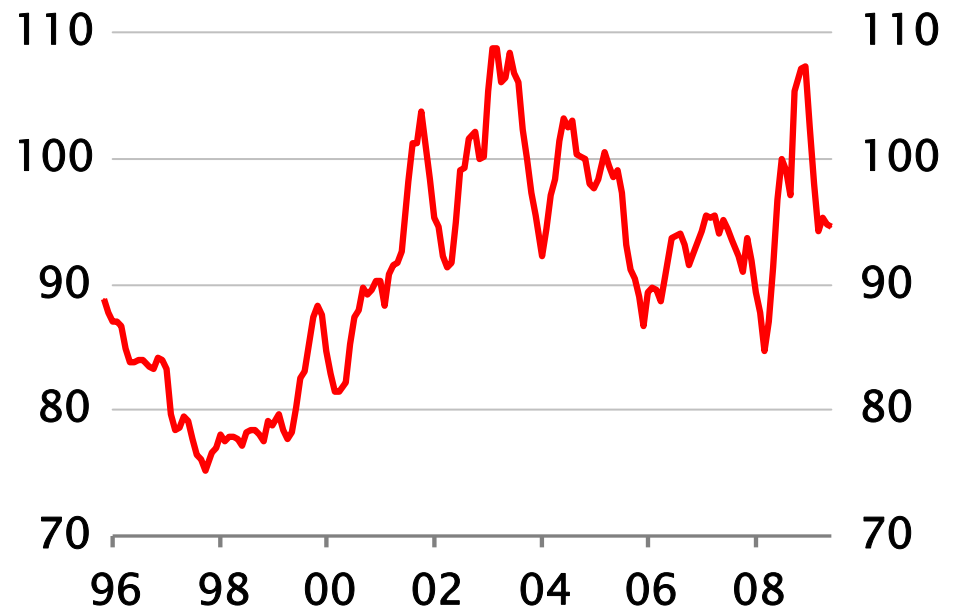
(índice 02/01/2006=100)



—TCO —TCM —TCM-5 —TCM-X

Tipo de cambio real

(índice 1986=100)

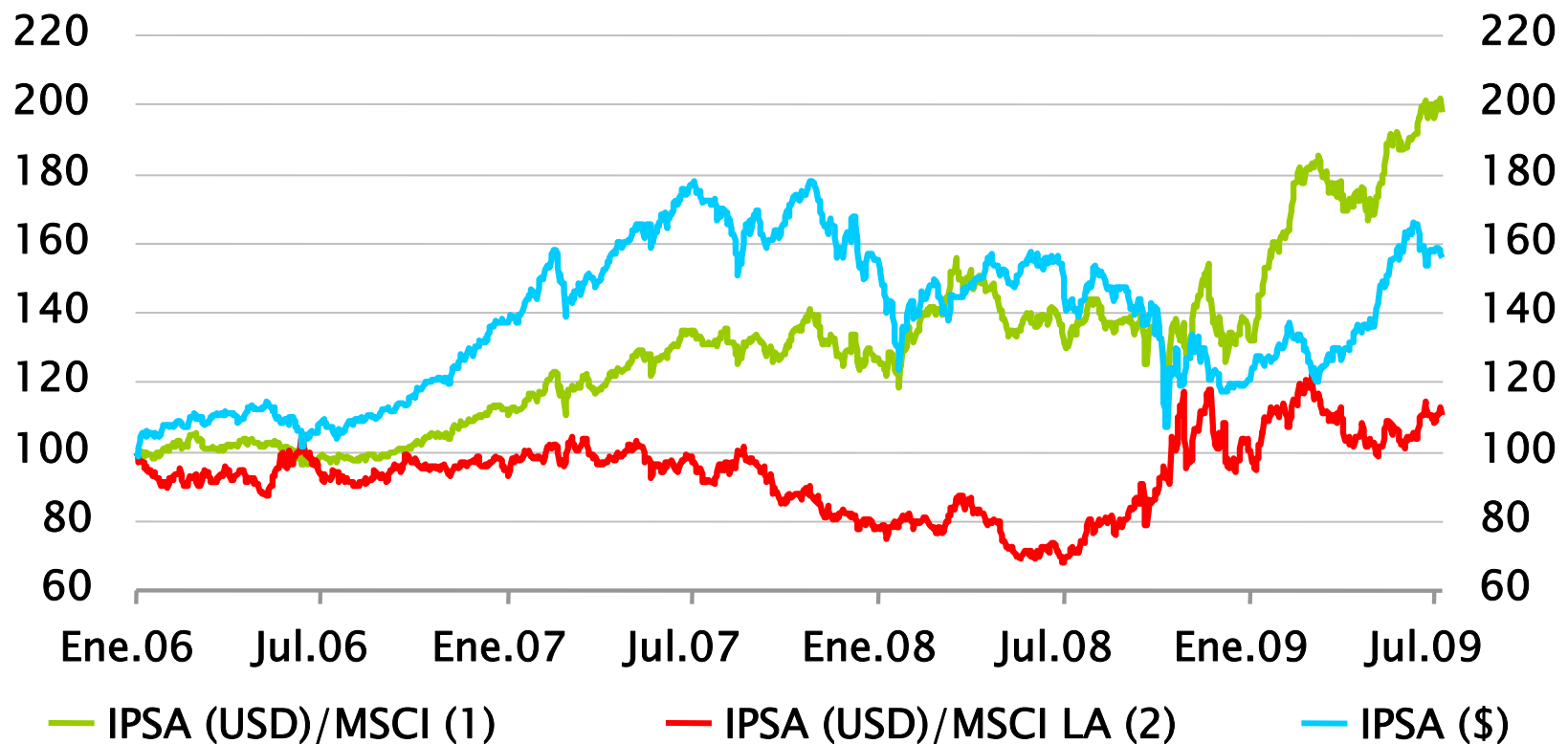




Mercados financieros

Indicadores bursátiles

(base 02/01/2006=100)

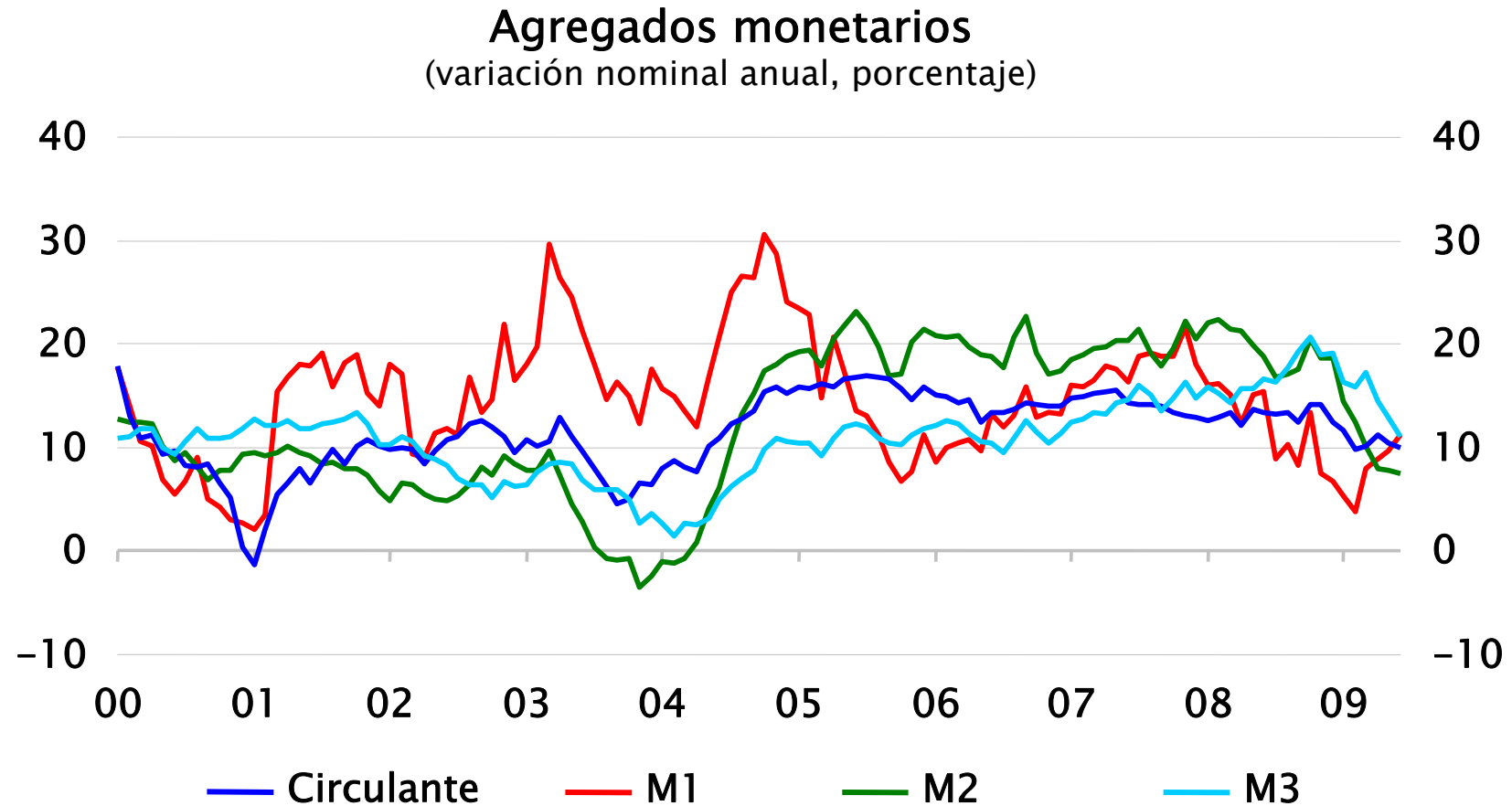


(1) Índice accionario mundial, Morgan Stanley Capital International.

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



Mercados financieros

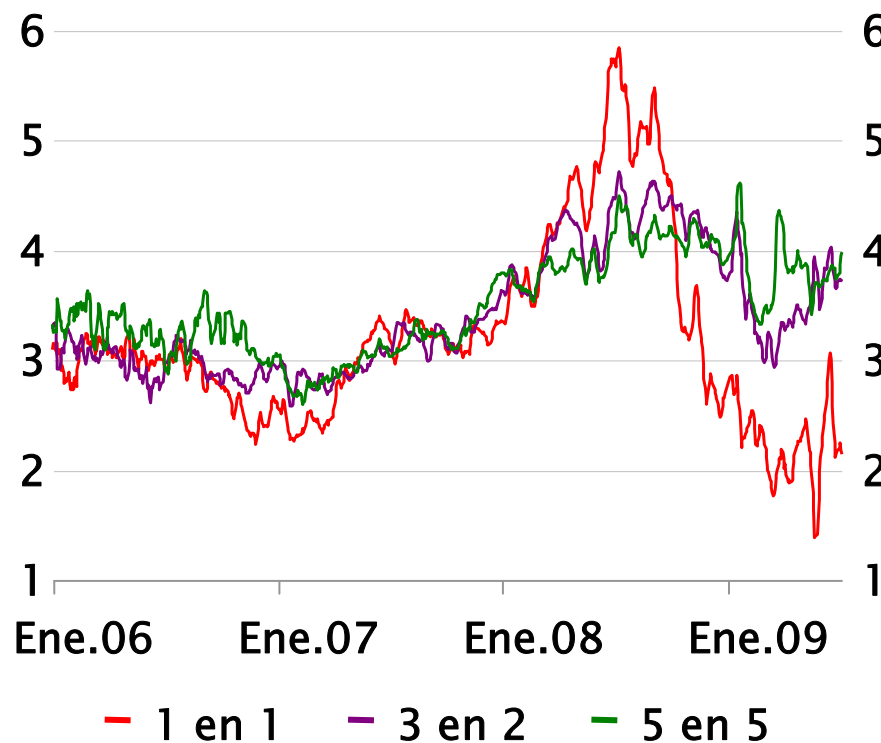




Expectativas de mercado

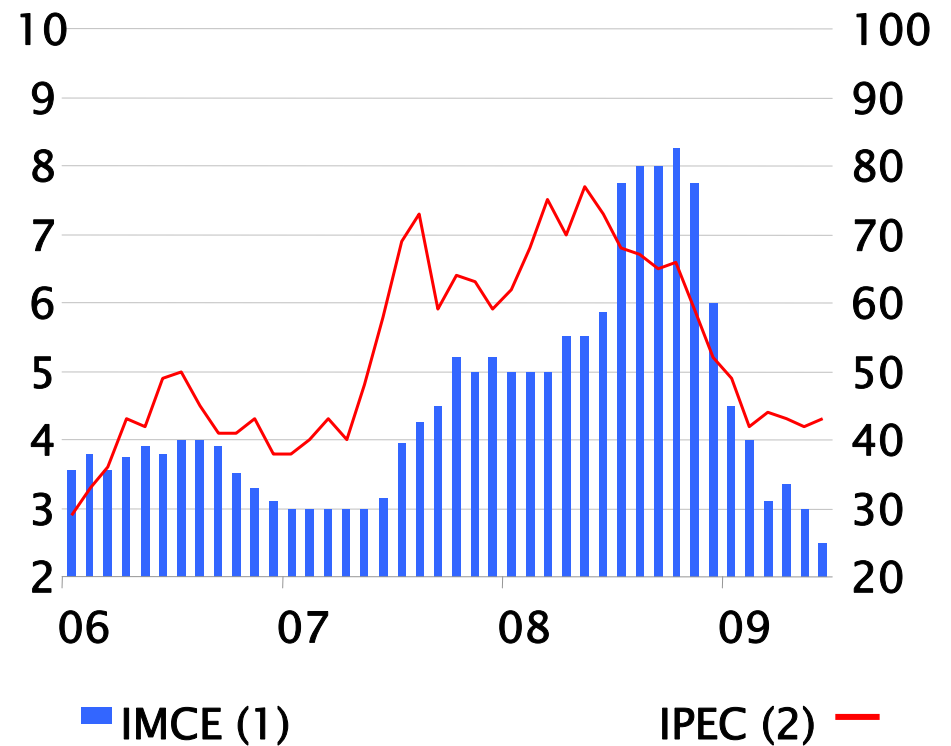
Compensación inflacionaria *forward swap*

(promedio móvil semanal, porcentaje)



Encuestas de expectativas de inflación

(porcentaje)

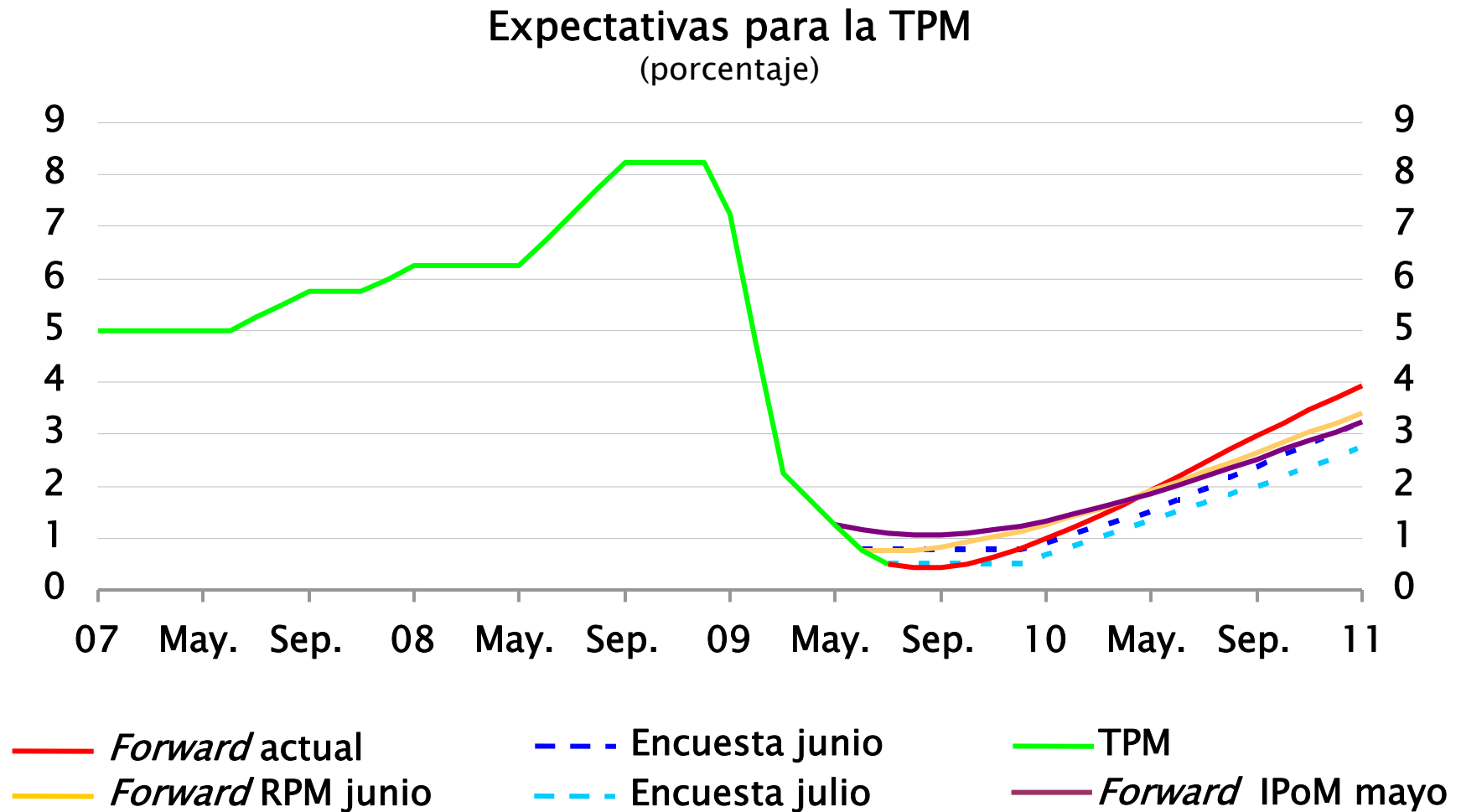


(1) Corresponde a la pregunta ¿cuál es su expectativa de inflación para los próximos doce meses? en la encuesta a los sectores de industria y comercio.

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



Expectativas de mercado

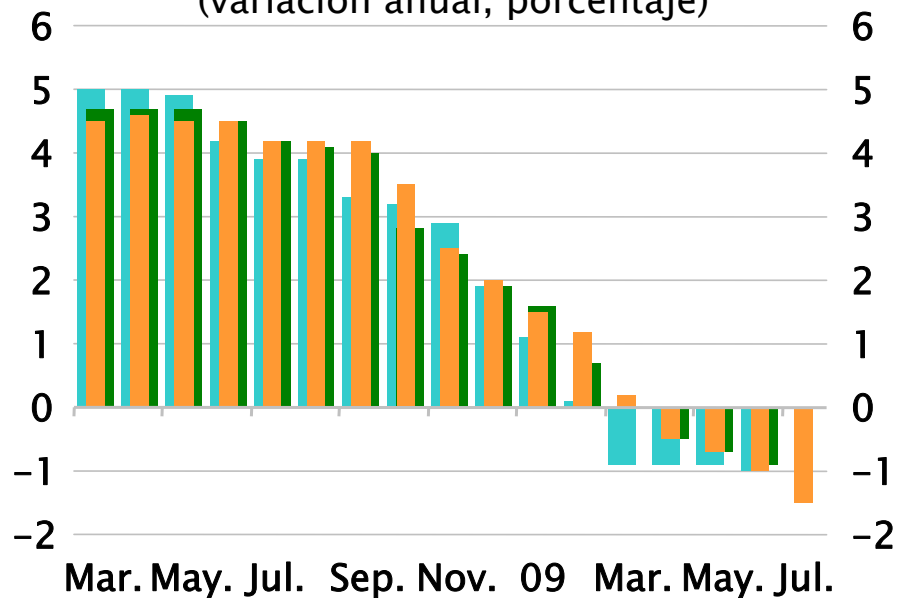




Expectativas de mercado

Crecimiento esperado para Chile en el 2009

(variación anual, porcentaje)



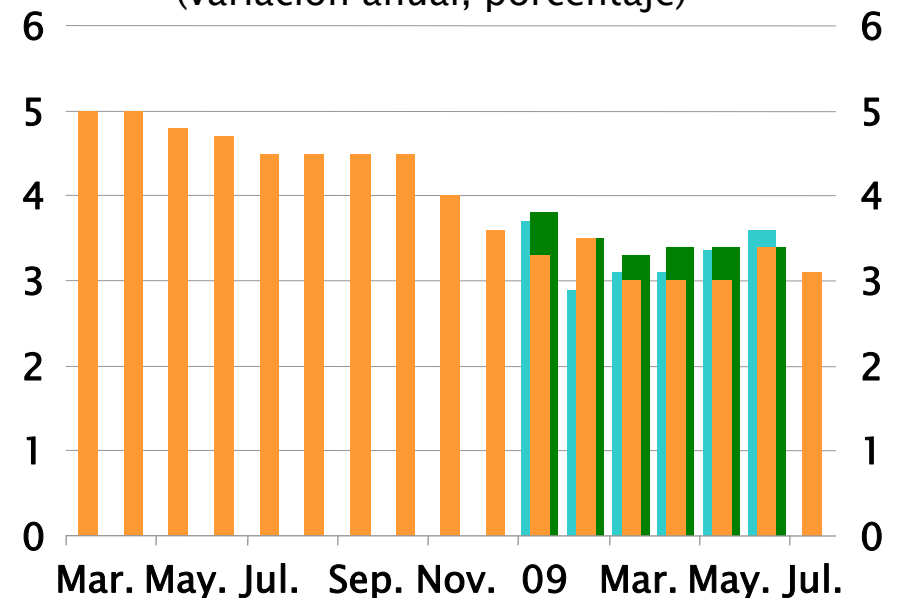
EEE

Consensus Forecasts

Bancos de inversión

Crecimiento esperado para Chile en el 2010

(variación anual, porcentaje)



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.

Cancelled warrants: Corresponde a inventarios comprometidos para entrega en bolsas de metales.

Covered bonds: Corresponde a bonos cuyo flujo de pago está respaldado por hipotecas y préstamos del sector público.

Credit Default Swap (CDS): Instrumento derivado que constituye un seguro contra el riesgo de no pago de deuda soberana o corporativa. Los premios implícitos en los costos de esta cobertura (CDS *spread*) se utilizan habitualmente como indicador de riesgo soberano o corporativo.

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.

EEE: Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central de Chile.

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 Ibáñez.

IPC sin alimentos y energía: 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 (que incluye los siguientes productos: Bencina, Aceite para Automóviles, Parafina, Electricidad, Gas Ciudad y Gas Licuado), equivale al 67% (68%) de la canasta.

IPCX: Índice de precios al consumidor subyacente. IPC excluyendo los precios de combustibles y frutas y verduras frescas, permaneciendo 91% (92%) de la canasta total.

IPCX1: IPCX descontados los precios de carnes y pescados frescos, tarifas reguladas, precios indizados y servicios financieros, permaneciendo 73% (70%) 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% (52%) de la canasta total.

IPCX1 sin vestuario: Corresponde al IPCX1 excluido el grupo vestuario, equivale al 67% (59%) 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 ponderado por CMO: IREM ponderado por costo de la mano de obra. En el CMO, el ponderador refleja la importancia relativa del costo de los grupos de trabajadores (profesionales, técnicos, etc.) de cada empresa en el costo total de la mano de obra de las empresas, mientras que el ponderador del IREM es la proporción de horas trabajadas de cada grupo de trabajadores en el total de horas trabajadas en una empresa. Para mayor información, ver Recuadro V.2, Informe de Política Monetaria, septiembre 2007.

IREM: Índice de Remuneraciones. Corresponde a un promedio de la remuneración por hora pagada,

Glosario

ponderado por el número de horas ordinarias de trabajo.

IREMX: IREM excluido servicios comunales, sociales y personales, EGA y minería.

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.

MPA: Media podada del IPC que excluye artículos con menores y mayores variaciones mensuales.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Index*, diseñado para medir el rendimiento de los mercados accionarios en los mercados emergentes a nivel mundial.

MSCILA: *Morgan Stanley Capital Index* latinoamericano.

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

Petróleo WTI: *West Texas Intermediate*, es el petróleo de referencia de Estados Unidos.

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 swap: contrato financiero derivado, efectuada 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.

T-Bills: Corresponde a instrumentos de renta fija emitidos por el gobierno, transados a descuento y con plazos hasta un año.

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.

TMVC: Media podada del IPC que excluye los artículos más volátiles.

TPM: Tasa interés de política monetaria.

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