



Reunión de Política Monetaria Febrero 2009

Gerencia División de Estudios
12 de Febrero de 2009

BANCO CENTRAL DE CHILE

12 DE FEBRERO DE 2009



Escenario internacional



En EE.UU., solo unos pocos indicadores caen menos de lo esperado

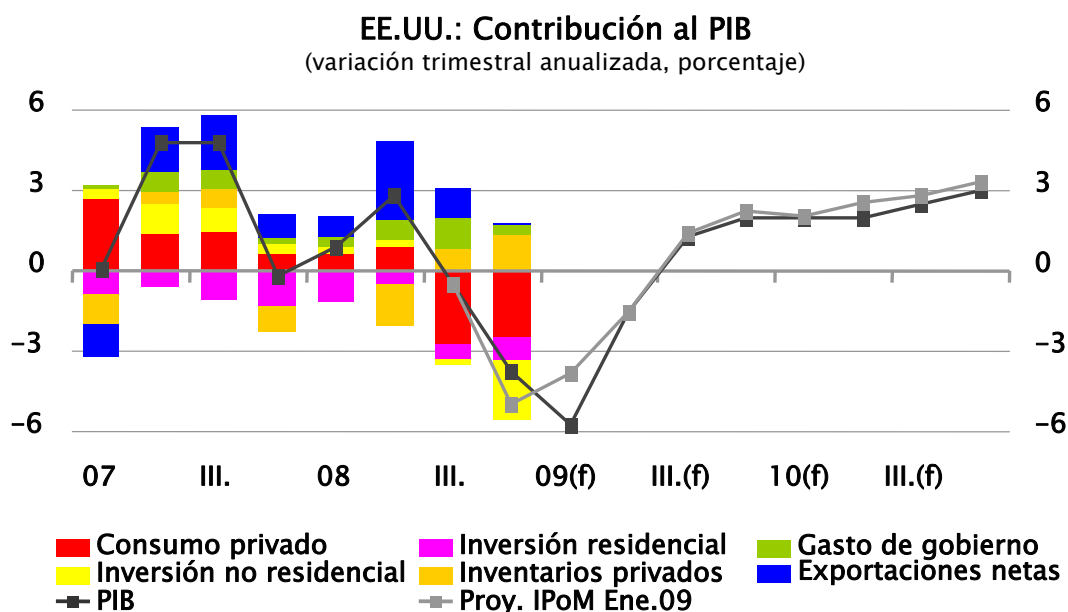
Indicador	Período	Valor	Esperado	Anterior
Ventas minoristas totales (m/m)	Dic	-2,7%	-1,2%	-2,1%
Ventas minoristas ex-autos (m/m)	Dic	-3,1%	-1,4%	-2,5%
Consumo personal nominal (m/m)	Dic	-1,0%	-0,9%	-0,8%
Confianza del consumidor Conference Board	Ene	37,7	39,0	38,0
Confianza del consumidor U. Michigan (final)	Ene	61,2	61,9	61,9
Creación de empleo (miles)	Ene	-598	-540	-577
Tasa de desempleo	Ene	7,6%	7,5%	7,2%
Órdenes de bienes durables ex-transporte (m/m)	Dic	-3,6%	-2,7%	-1,7%
Precio de viviendas S&P/Case-Shiller	Nov	154,59	...	158,12
Inicios de viviendas (miles)	Dic	550	605	651
Permisos de construcción (miles)	Dic	549	600	615
Venta de casas existentes (millones)	Dic	4,74	4,40	4,45
Venta de casas nuevas (miles)	Dic	331	395	388
Balanza comercial (miles de millones de dólares)	Dic	-39,9	-35,7	-41,6
PIB (t/t anualizado) (avance)	4T08	-3,8%	-5,5%	-0,5%
ISM manufacturero	Ene	35,6	32,5	32,9
ISM no manufacturero	Ene	42,9	39,0	40,1
Producción industrial (m/m)	Dic	-2,0%	-1,0%	-1,3%
Capacidad utilizada	Dic	73,6%	74,5%	75,2%
Indicador líder Conference Board (m/m)	Dic	0,3%	-0,2%	-0,4%
Déficit fiscal mensual (miles de millones de dólares)	Ene	-83,2	-78,0	-17,8

Fuente: Bloomberg.

3



Evolución de inventarios en EE.UU. sugieren ahora que 1er trimestre mostraría la mayor caída de actividad



(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg, Consensus Forecast, FMI y reportes de bancos de inversión.

4



Encuestas en Zona Euro sorpresivamente rebotan, aunque permanecen en niveles extremadamente bajos

Indicador	Período	Valor	Esperado	Anterior
Zona Euro				
Balanza comercial (miles de millones de euros)	Nov	-7,0	1,0	0,5
Exportaciones (a/a)	Nov	-10,4%	...	0,3%
Importaciones (a/a)	Nov	-3,6%	...	3,0%
Ventas minoristas (a/a)	Dic	-4,6%	-1,4%	-1,5%
Producción industrial (a/a)	Nov	-7,7%	-6,1%	-5,7%
Órdenes industriales (a/a)	Nov	-26,2%	-20,0%	-15,1%
PMI compuesto	Ene	38,3	38,5	38,5
PMI servicios	Ene	42,2	42,5	42,5
PMI manufacturero	Ene	34,4	34,4	34,5
ESI, encuesta de confianza económica	Ene	68,9	65,4	70,4
Alemania				
Encuesta ZEW: Sentimiento económico	Ene	-31,0	-43,1	-45,2
Encuesta ZEW: Actual	Ene	-77,1	-71,5	-64,5
IFO: Clima empresarial	Ene	83,0	81,0	82,7
Actual	Ene	86,8	85,0	88,8
Expectativas	Ene	79,4	77,5	76,9
Francia				
Confianza del consumidor	Ene	-41	-45	-44
Confianza empresarial	Ene	73	70	73
Confianza del sistema bancario	Ene	70	68	67
Reino Unido				
PIB preliminar (t/t anualizado)	4T08	-6,0%	-4,8%	-2,4%
Producción industrial (a/a)	Dic	-9,4%	-7,8%	-7,8%
PMI manufacturero	Ene	35,8	34,5	34,9

Fuente: Bloomberg.

5



Fuerte deterioro de indicadores en Japón

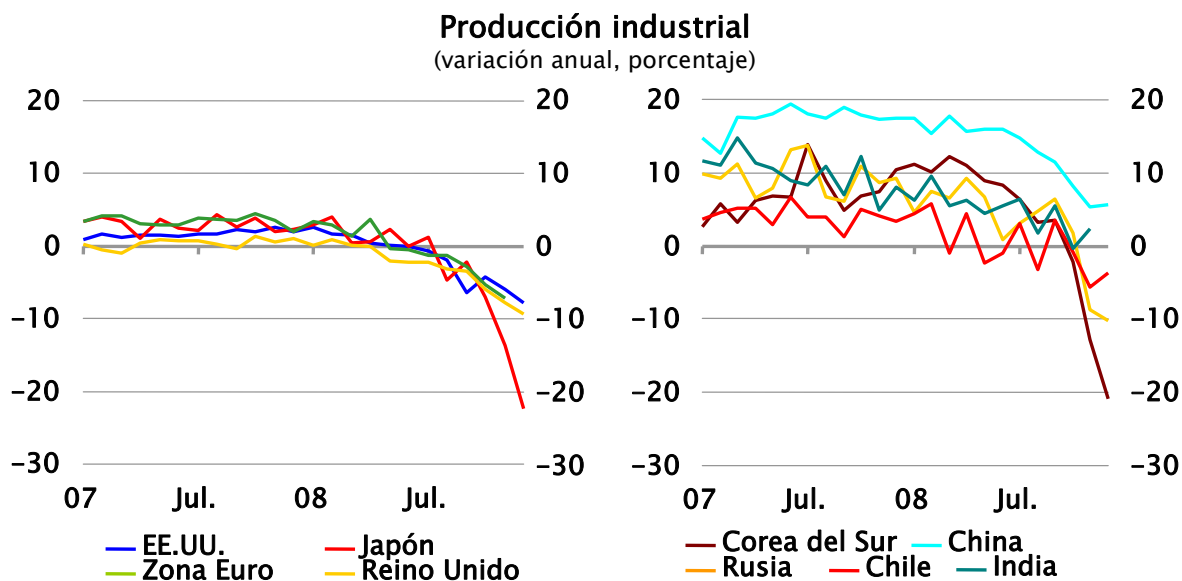
Indicador	Período	Valor	Esperado	Anterior
Balanza comercial (miles de millones de yenes)	Dic	-320,0	-278,0	-225,2
Exportaciones (a/a)	Dic	-34,0%	...	-24,7%
Importaciones (a/a)	Dic	-25,4%	...	-8,7%
Confianza de pequeños empresarios	Ene	24,8	...	29,4
Producción industrial preliminar (a/a)	Dic	-20,6%	-20,0%	-16,6%
PMI manufacturero	Ene	29,6	...	30,8
Encuesta Eco-Watchers: Actual	Ene	17,1	13,3	15,9
Encuesta Eco-Watchers: Outlook	Ene	22,1	...	17,6
Capacidad utilizada	Nov	-9,4%	...	-3,9%
Órdenes de maquinarias (a/a)	Dic	-26,8%	-33,0%	-27,7%
Órdenes de maquinarias livianas (a/a)	Ene	-84,4%	...	-71,8%
Confianza consumidores	Ene	...	...	26,7
Ventas minoristas (a/a)	Dic	-2,7%	-1,6%	-0,9%
Gasto de hogares	Dic	-4,6%	-3,6%	-0,5%
Tasa de desempleo	Dic	4,4%	4,1%	3,9%

Fuente: Bloomberg.

6



Caídas generalizadas en actividad industrial

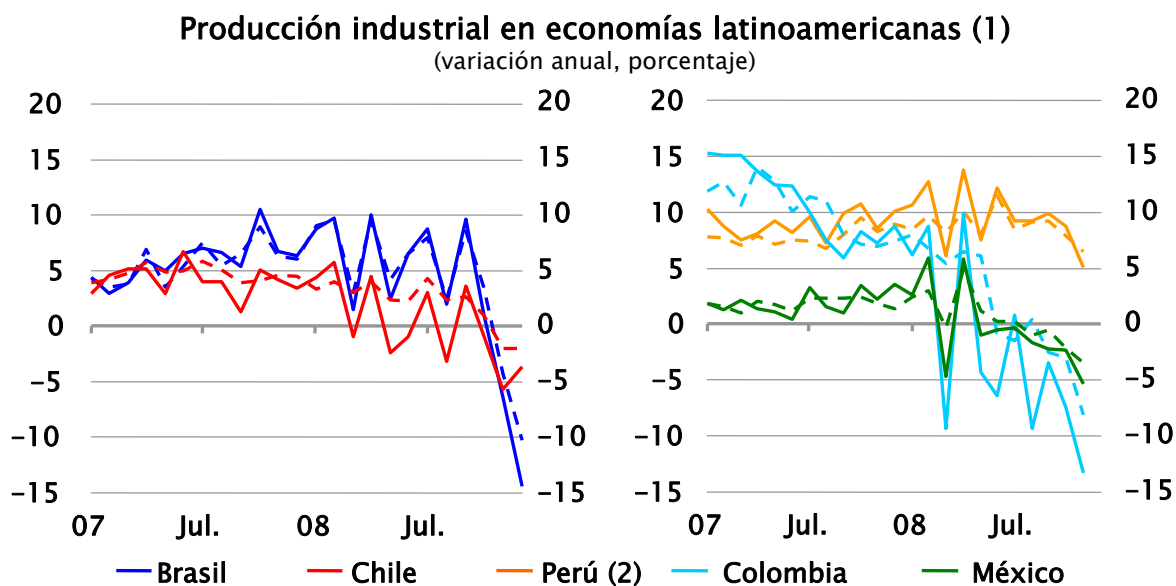


Fuente: Bloomberg.

7



En amplia mayoría de los casos, caídas van más allá de expectativas, como en América Latina

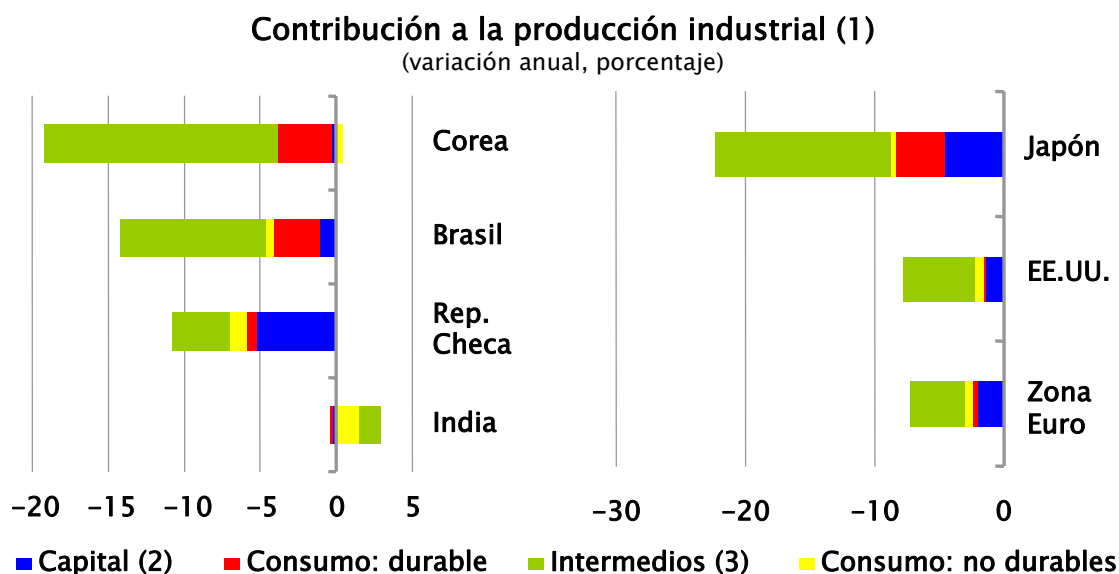


(1) Líneas punteadas indican expectativa para el dato, según encuesta de Bloomberg. (2) PIB mensual.
Fuente: Bloomberg.

8



Factor central de la caída se relaciona con la producción de bienes durables

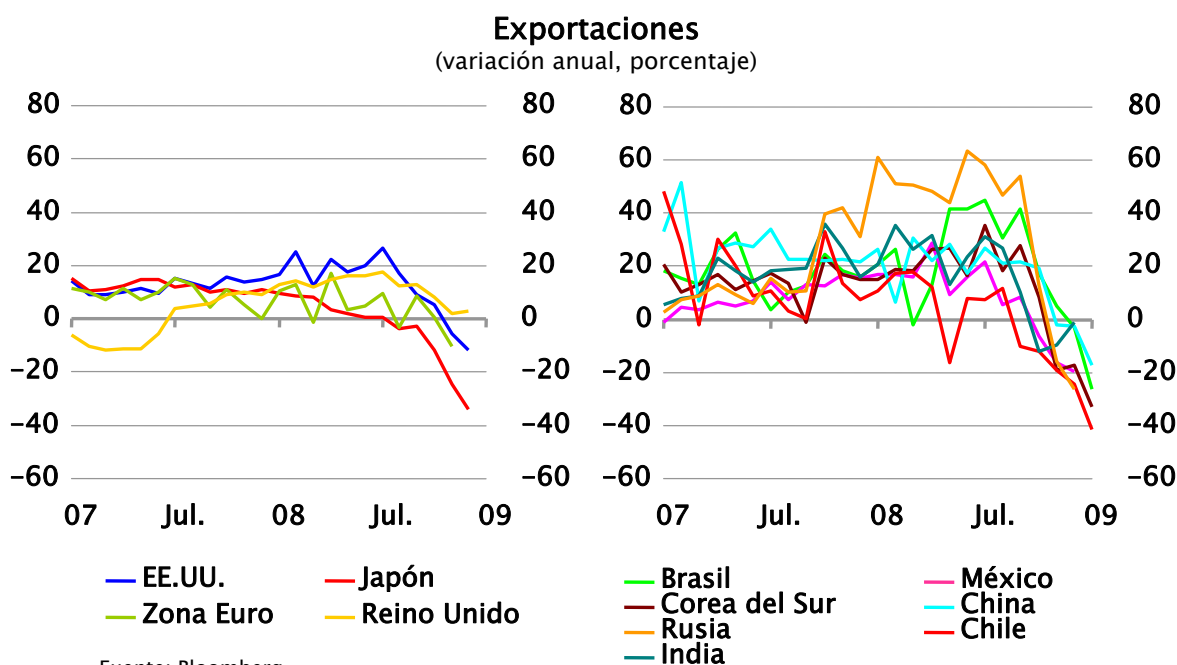


(1) Para India, República Checa y Zona Euro se utiliza dato a noviembre de 2008; el resto, a diciembre de 2008. (2) En EE.UU. incluye bienes de equipamiento y defensa; en Japón, a bienes destinados a la inversión. (3) Incluye bienes intermedios y materias primas.

9 Fuentes: Bloomberg, CEIC Data, Eurostat, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, METI y Reserva Federal.



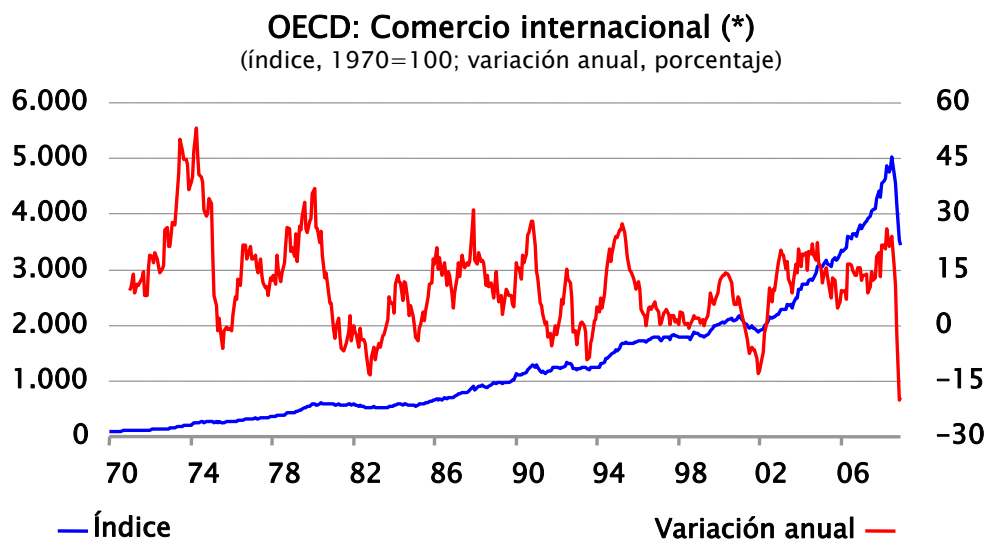
Asimismo, el sector externo ha mostrado un importante deterioro en todas las regiones



Fuente: Bloomberg.



Lo que se refleja en una marcada caída en el volumen de comercio internacional

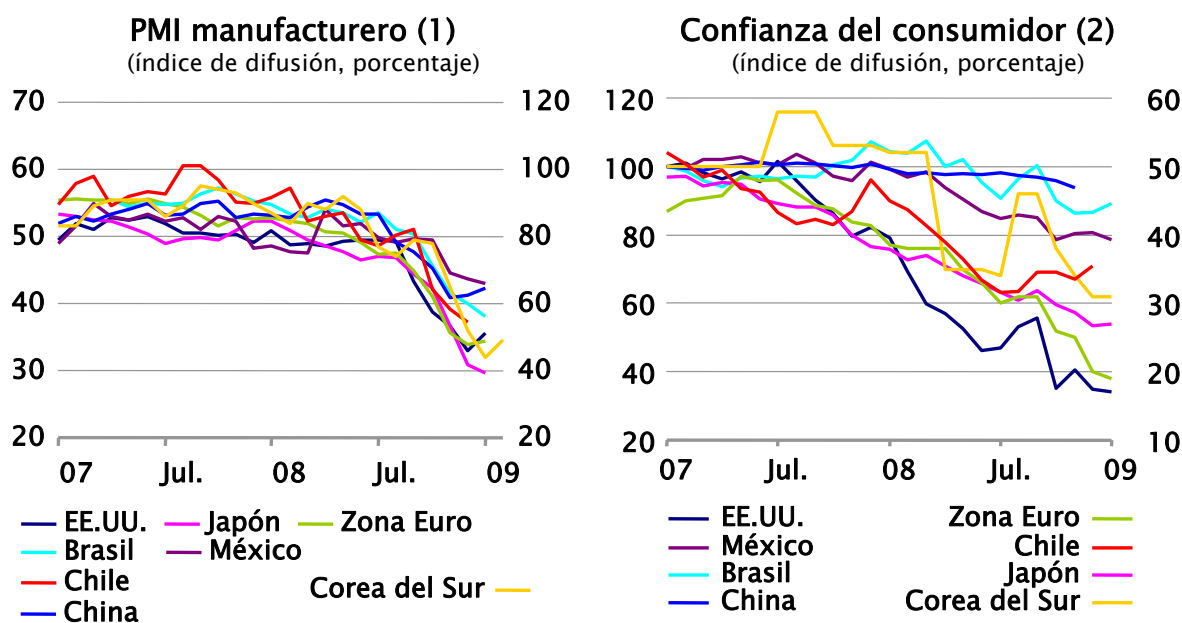


(*) Suma de exportaciones e importaciones en dólares, incluyendo comercio intra-área. Datos hasta octubre de 2008. Dato de noviembre, proyectado en base a datos efectivos de comercio internacional de Alemania, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido; y dato de diciembre, no incluye Italia.
Fuente: Bloomberg.

11



Expectativas se mantienen extremadamente deterioradas



(1) Corea tiene pivote en 100. (2) Las series de Japón, Zona Euro y Corea del Sur tienen pivote en 50. El resto de las series, son índices con base en enero.07=100. Para Chile, se utiliza el IPEC de Adimark.
Fuente: Bloomberg.

12



En consecuencia, crecimiento mundial proyectado exhibe un marcado deterioro

Crecimiento mundial

(variación anualizada respecto al período anterior, porcentaje)

	2007	2008 (e)	2009 (f)			2010 (f)		
			Ene.	Feb.	WEO	Ene.	Feb.	WEO
Mundo	5,1	3,5	1,2	0,5	0,5	3,3	3,1	3,0
Mundo a tipo de cambio de mercado	3,8	2,3	-0,3	-0,9	-0,7	2,3	2,1	2,0
Estados Unidos	2,0	1,3	-1,8	-2,1	-1,6	2,0	1,8	1,6
Zona Euro	2,6	0,8	-1,9	-2,2	-2,0	1,0	0,6	0,2
Japón	2,4	-0,5	-2,4	-3,9	-2,6	1,2	0,9	0,6
China	13,0	9,0	7,5	7,0	6,7	8,0	8,0	8,0
Resto de Asia	5,8	3,6	1,2	-0,4	-1,0	3,2	3,3	3,5
América Latina	5,6	4,6	1,2	0,6	0,9	2,7	2,8	2,9
Exportadores de productos básicos	3,3	1,2	0,2	-0,6	-1,2	1,8	1,7	1,6
Socios Comerciales	4,9	3,0	0,4	-0,3	-0,2	2,7	2,7	2,5

(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg, Consensus Forecast, FMI y reportes de bancos de inversión.

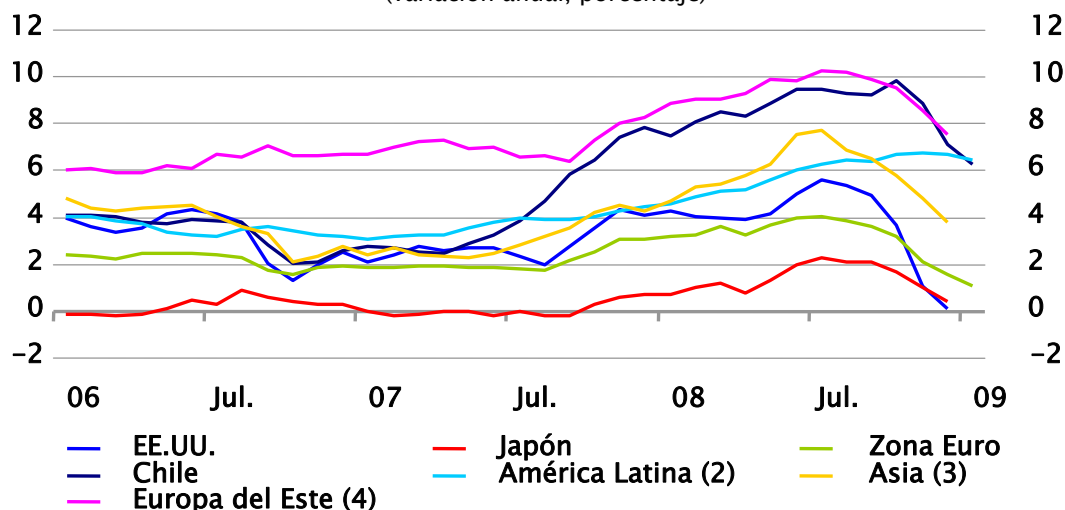
13



En línea, la inflación en general cede rápidamente

Índice de precios al consumidor (1)

(variación anual, porcentaje)



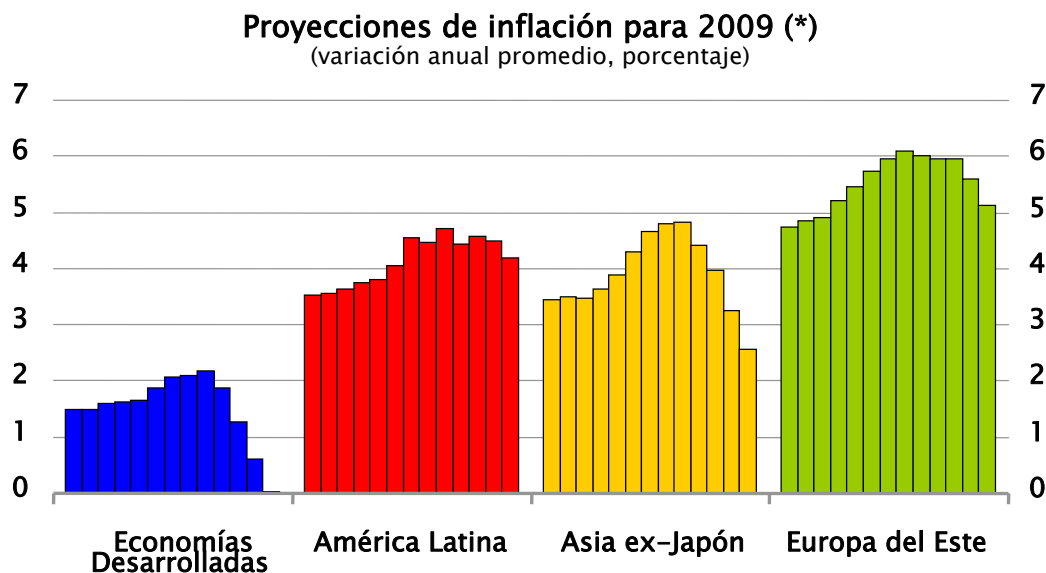
(1) Promedio geométrico de la inflación del IPC de los países del área correspondiente. (2) Incluye a Brasil, Colombia, México y Perú. (3) Incluye a China, Corea del Sur, Indonesia, Malasia, Singapur, Tailandia y Taiwán. (4) Incluye a Hungría, República Checa, Rusia y Turquía.

Fuente: CEIC Data.

14



Deflación aparece como escenario más probable en economías desarrolladas

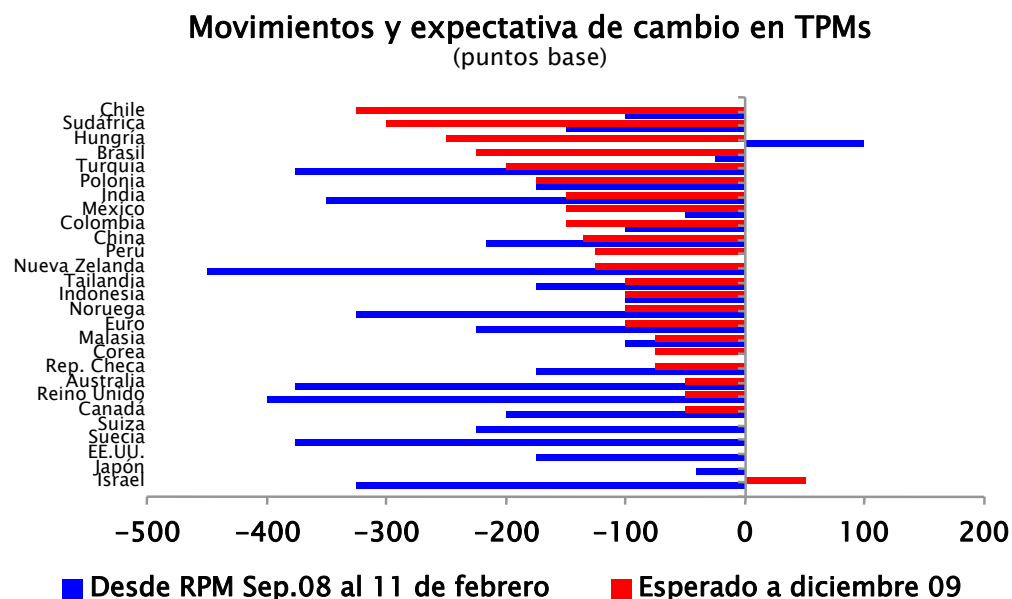


(*) Promedio geométrico de la proyección de inflación promedio anual, a excepción de América Latina, que corresponde a la proyección a la inflación de diciembre a diciembre.
Fuente: Consensus Forecast.

15



Continúan recortes generalizados en TPM

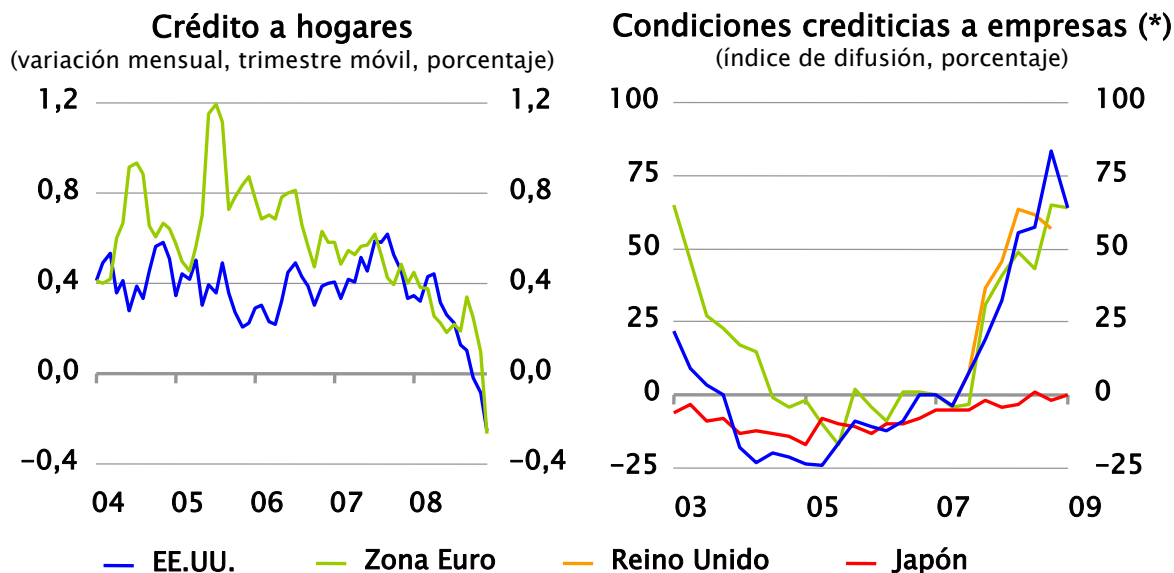


Fuentes: Bloomberg y JPMorgan Chase.

16



Provisión de crédito al sector privado no mejora, particularmente en economías desarrolladas

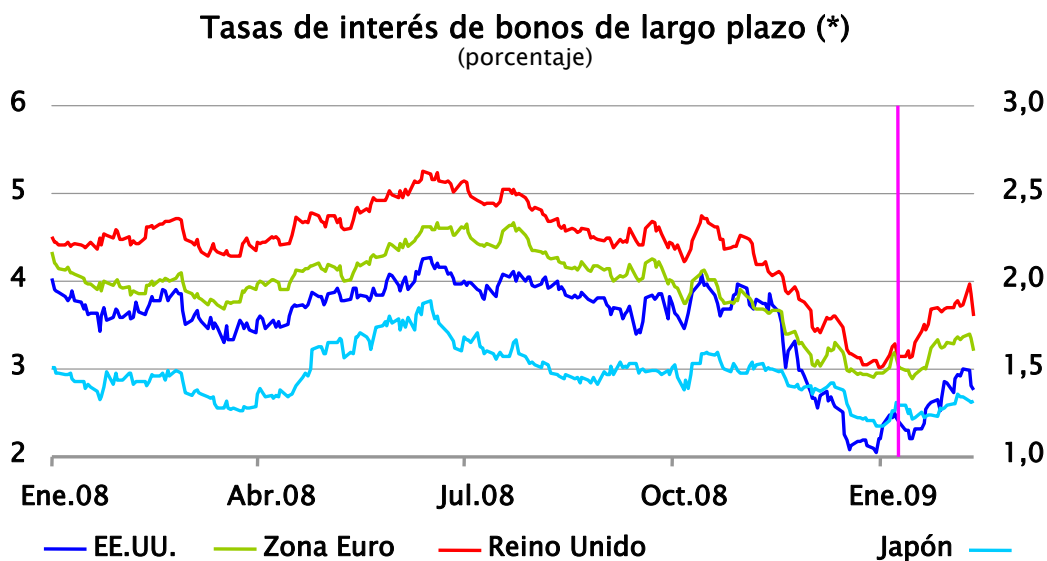


(*) A mayor número, mayores restricciones de crédito.
Fuente: Bloomberg.

17



Tasas largas han aumentado ...



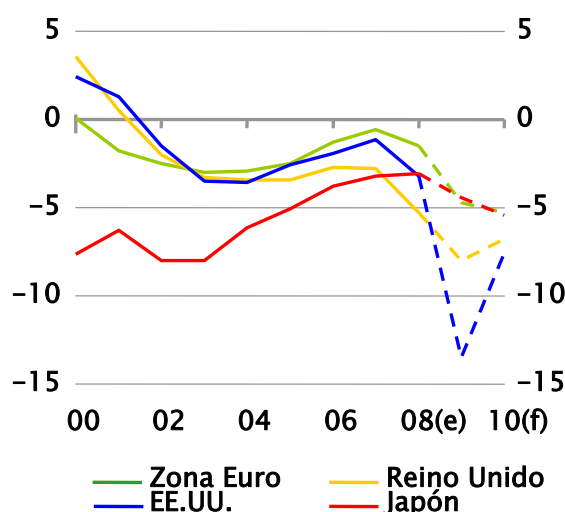
(*) Bonos del tesoro a 10 años.
Fuente: Bloomberg.

18

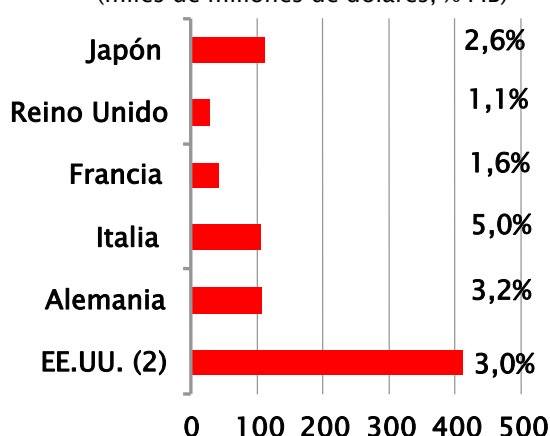


... contribuyendo deterioro de posición fiscal y financiado con masivas emisiones de bonos

Déficit fiscal del Gobierno General
(porcentaje del PIB)



Planes de estímulo económico (1)
(miles de millones de dólares, % PIB)



(1) Entre paréntesis, porcentaje del PIB que representa el plan. (2) El total del estímulo fiscal sería de 819 miles de millones de dólares para 2 años. (f) Proyección de Deutsche Bank.

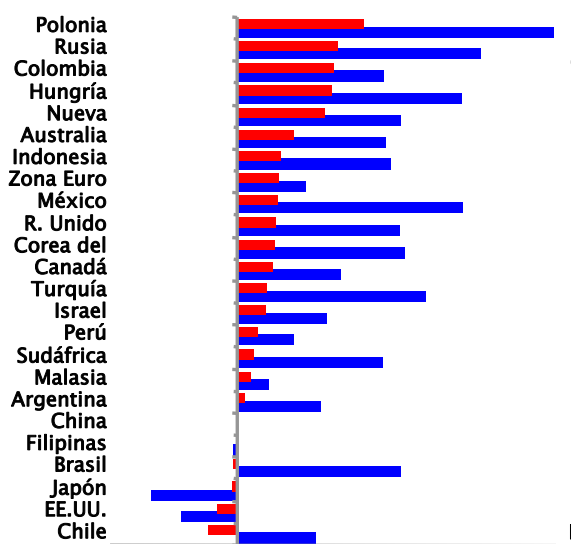
Fuentes: Congressional Budget Office, Deutsche Bank, Eurostat, FMI y reportes de bancos de inversión.

19

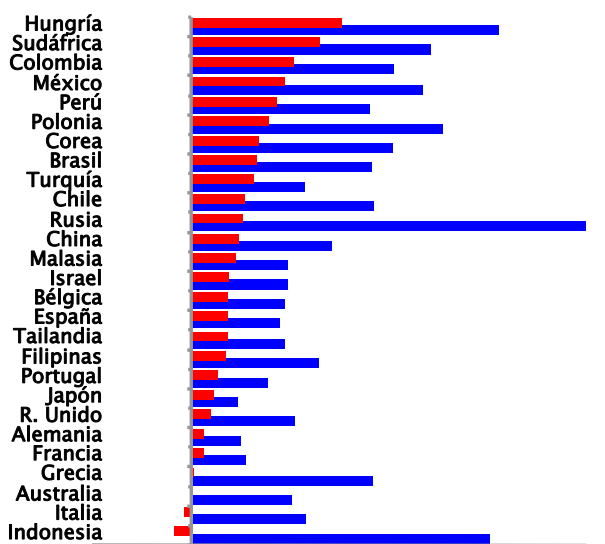


Primas por riesgo vuelven a aumentar, mientras monedas se deprecian frente al dólar

Variación de paridades
(porcentaje)



Variación de CDS spread
(puntos base)



■ Desde RPM Ene.09 al 11 de febrero 2009

■ Desde 15 de septiembre 2008 al 11 de febrero 2009

Fuente: Bloomberg.

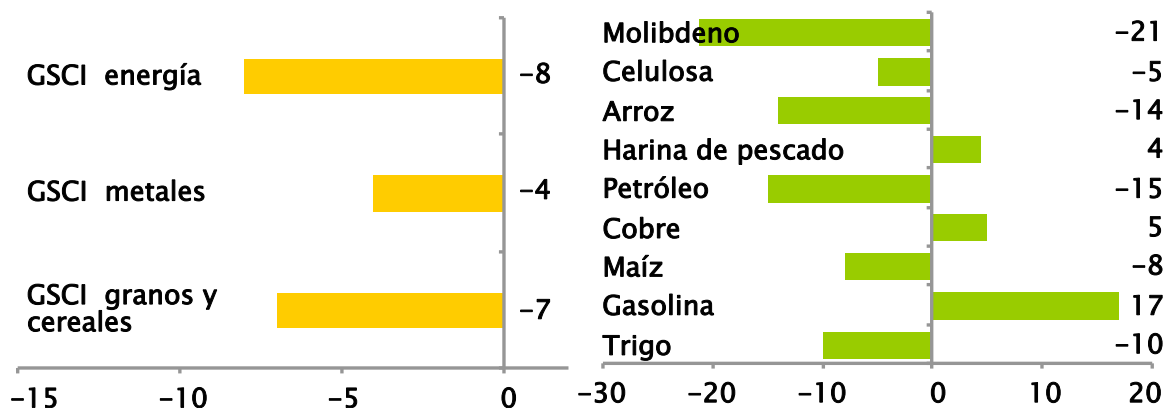
20



Precios de *commodities* continúan registrando caídas, aunque bajo alta volatilidad

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

(porcentaje)



(*) Promedio de los tres últimos días hábiles al 11 de febrero, respecto de los tres últimos días hábiles al 08 de enero de 2009. GSCI, Índice de *commodities* calculado por *Goldman Sachs*.

Fuente: Bloomberg.

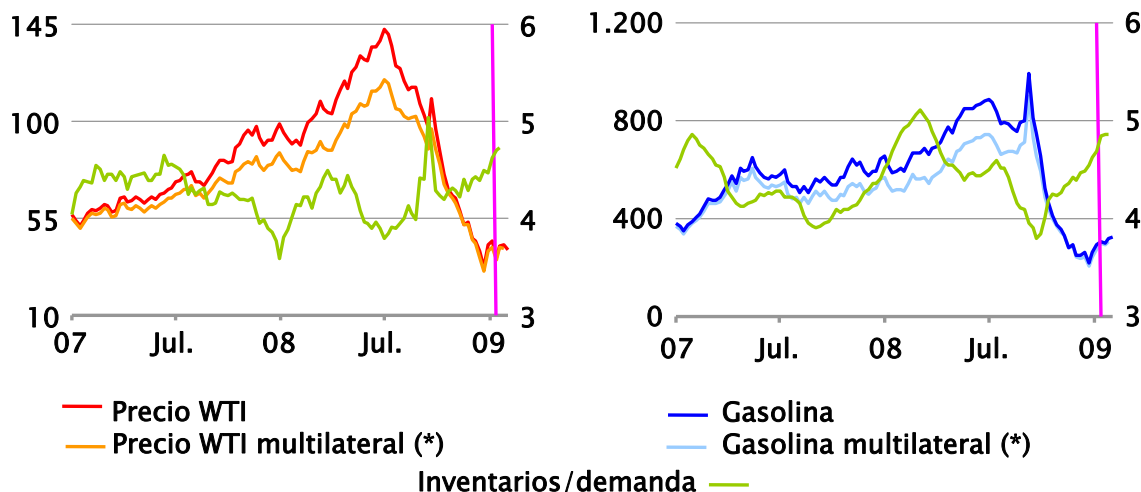
21



Movimientos mixtos en combustibles y aumento en inventarios

Precio del petróleo, gasolina y ratio inventarios a demanda

(dólares el barril, dólares el metro cúbico, semanas de consumo)



(*) Precio deflactado por índice de dólar multilateral, base 02/01/2006=1.

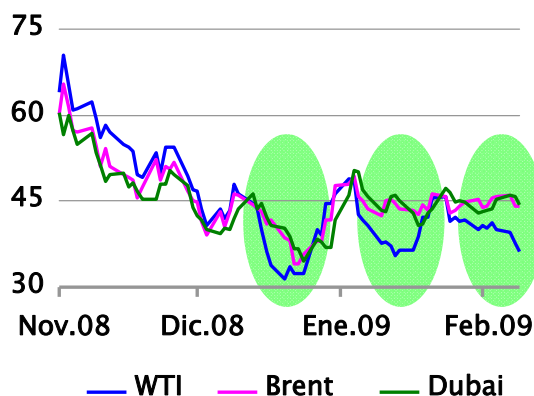
Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU.

22

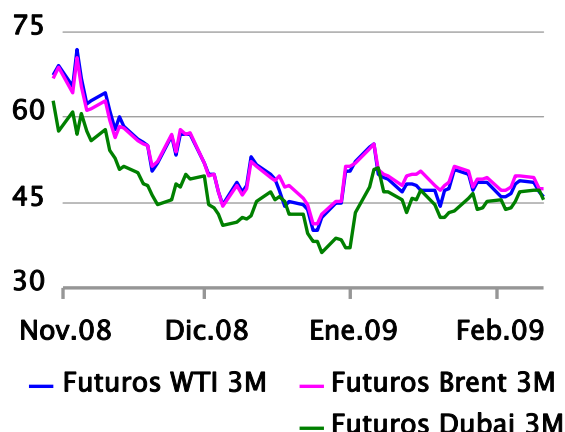


Precio spot del petróleo WTI se desalinea respecto a otros precios de referencia, no así futuros

Precio del petróleo en mercados internacionales
(dólares el barril)



Futuros del petróleo en mercados internacionales
(dólares el barril)



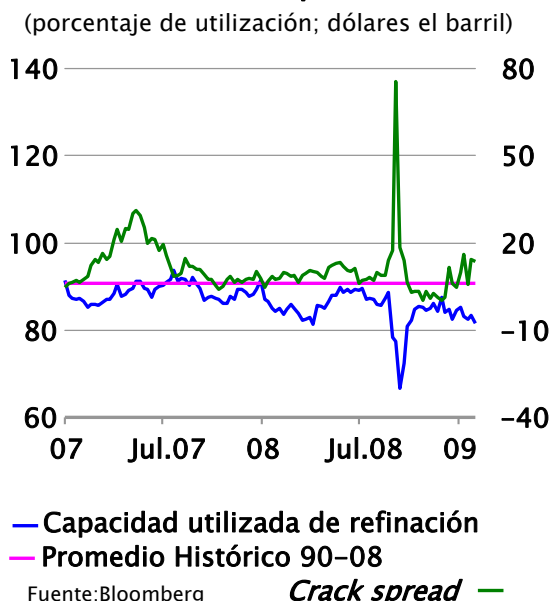
Fuente: Bloomberg

23

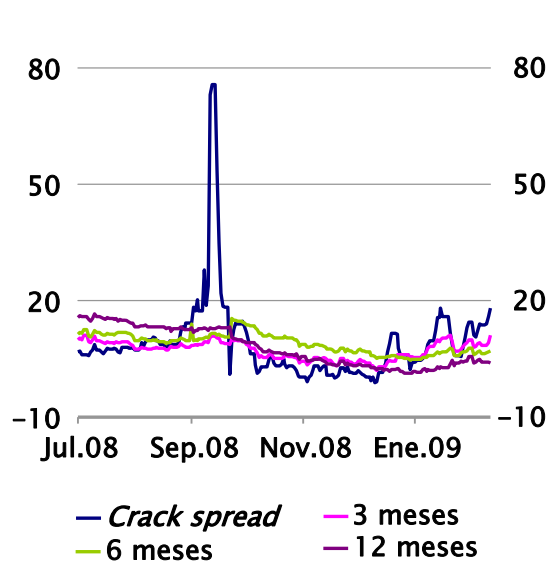


Baja capacidad utilizada de refinerías lleva a aumento transitorio de *crack spread*

Capacidad utilizada de refinación y *crack spread*
(porcentaje de utilización; dólares el barril)



Crack spread y futuros
(dólares el barril)

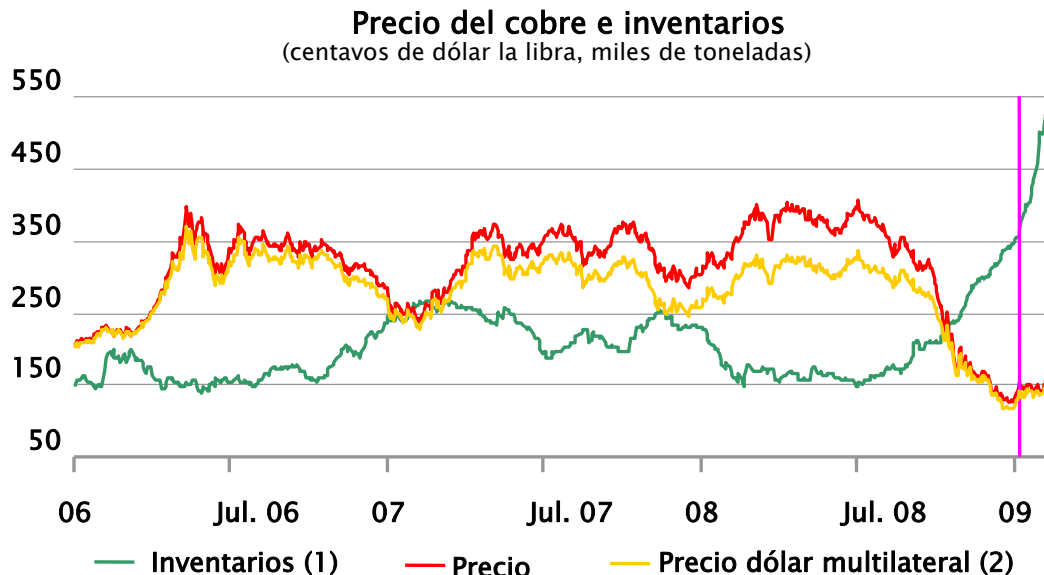


24

Fuente: Bloomberg



Inventarios de cobre se ubican en máximos desde 2003



(1) Suma de inventarios en Bolsa de Londres, Shanghai y COMEX, menos inventarios comprometidos en Londres.

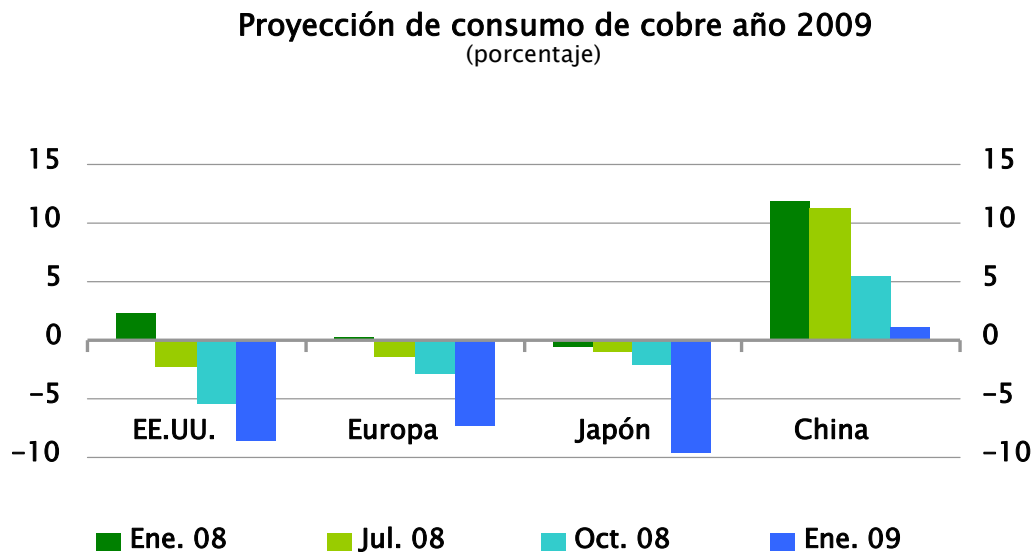
(2) Precio deflactado por índice de dólar multilateral, base 02/01/2006=1.

Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU.

25



Proyecciones de demanda de cobre se corrigen fuertemente a la baja



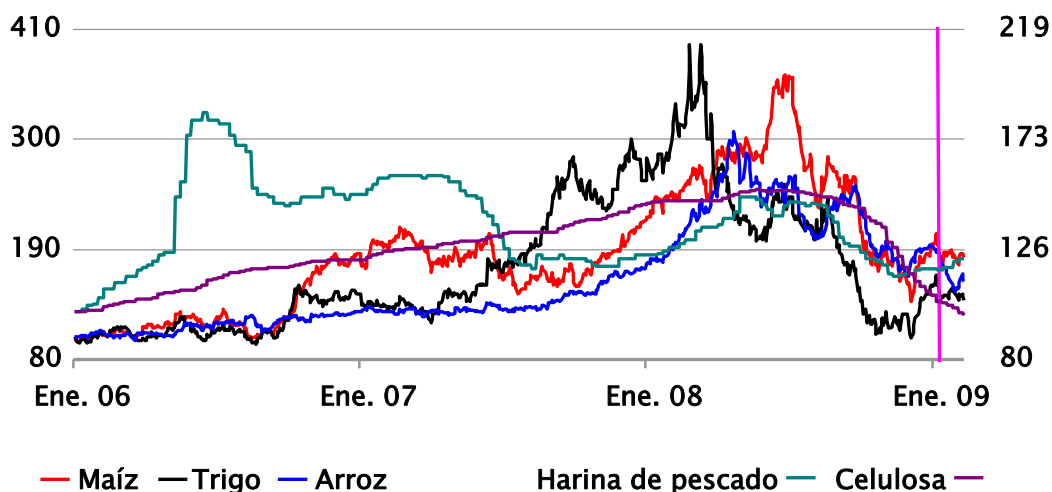
Fuente: CRU *International Limited*.

26



Precios de productos agrícolas y de otros bienes exportables exhiben movimientos mixtos

Precios de productos agrícolas y otros exportables
(índice 02/01/2006=100)



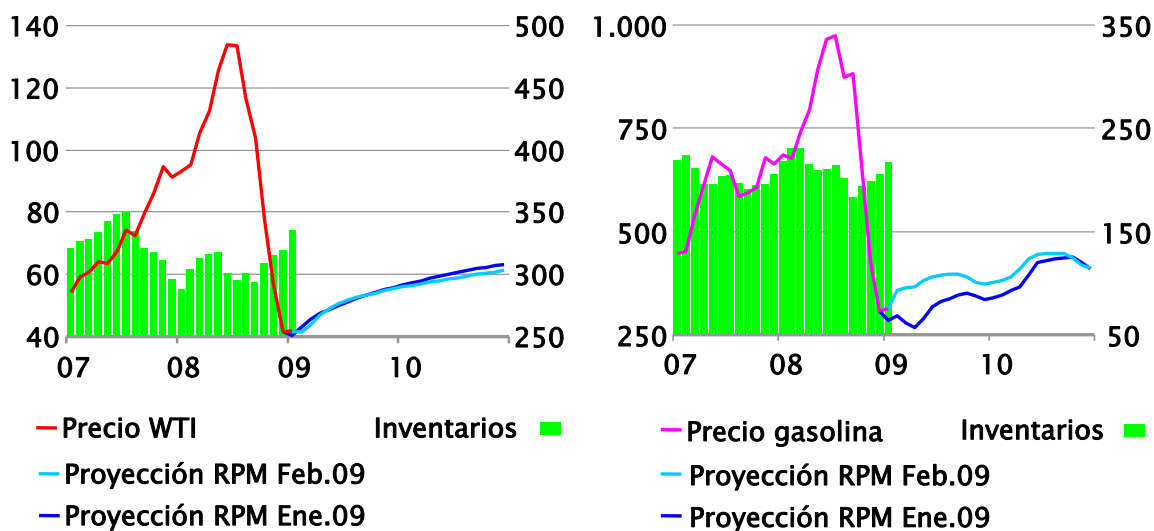
Fuente: Bloomberg.

27



Ligero movimiento al alza en futuros de gasolina

Precio y proyección de petróleo y gasolina (*)
(dólares el barril, dólares el metro cúbico; millones de barriles)



(*) Proyecciones consideran el promedio de los últimos 10 días hábiles al 11 de febrero de 2009.

Fuentes: Bloomberg y Departamento de Energía de EE.UU.

28



Resumen de proyecciones de *commodities*

Proyecciones de precios de productos básicos (promedios anuales)

	2005	2006	2007	2008	2009 (p)		2010 (p)	
					RPM Ene.09	RPM Feb.09	RPM Ene.09	RPM Feb.09
Cobre (Cus\$/lb)	167	305	323	315	150	150	163	163
Petróleo (US\$/b)	56	66	72	100	50	50	60	59
Gasolina (US\$/m3)(*)	453	528	596	746	315	375	400	420
Trigo (US\$/tm)	111	132	215	248	160	160	171	171
Maíz (US\$/tm)	77	96	139	193	122	122	127	127
Leche (US\$/tm)	1.738	1.628	3.344	2.326	1.611	1.611	1.804	1.804

(p) Proyección.

(*) Precio paridad.

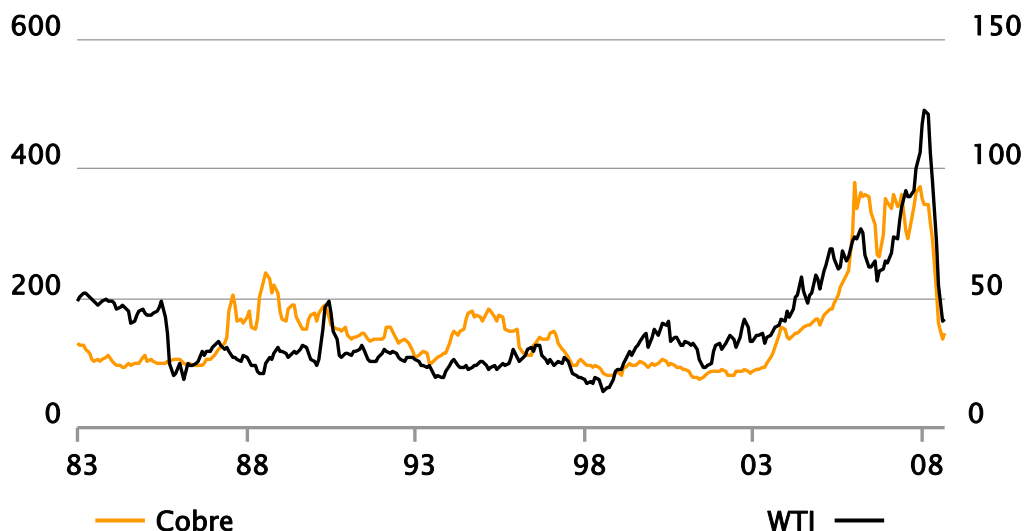
Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Comisión Nacional de Energía.

29



Precios reales de cobre y petróleo en un contexto histórico

Precios reales del cobre y petróleo (*) (centavos de dólar la libra, dólares el barril)



(*) Precios deflactados por IPP Estados Unidos, enero 2009=100

Fuente: Bloomberg

30



Escenario internacional



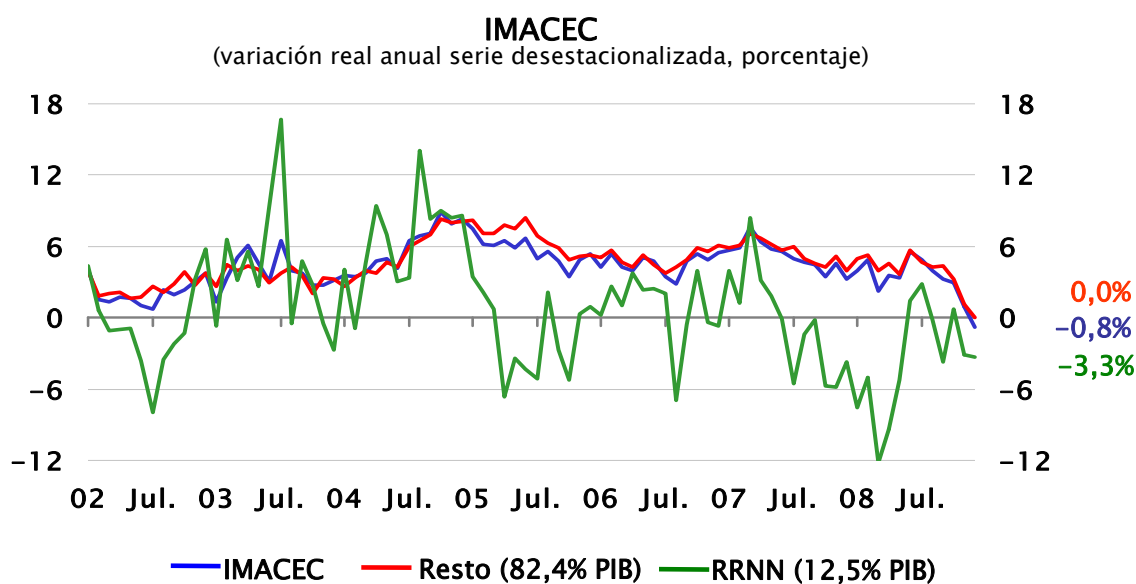
II. Escenario interno



Demanda y actividad



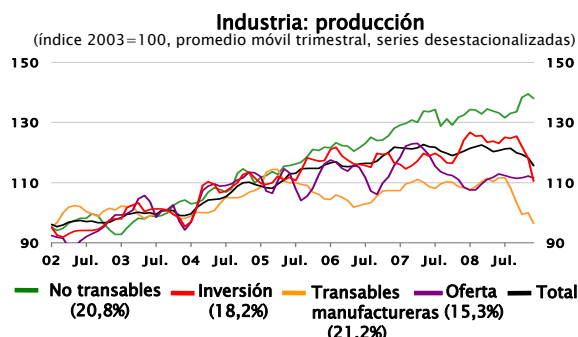
Actividad muestra fuerte desaceleración en diciembre...



Fuente: Banco Central de Chile.

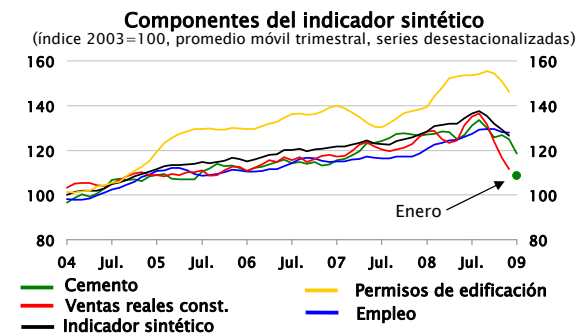
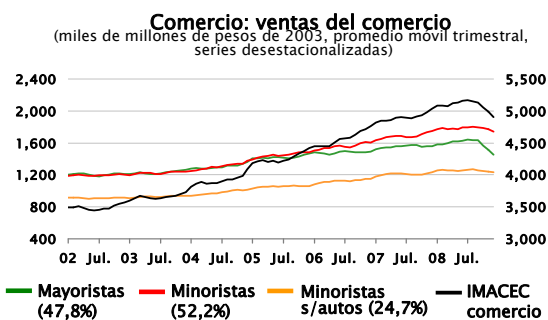


...por reducción de los niveles en casi todos los sectores

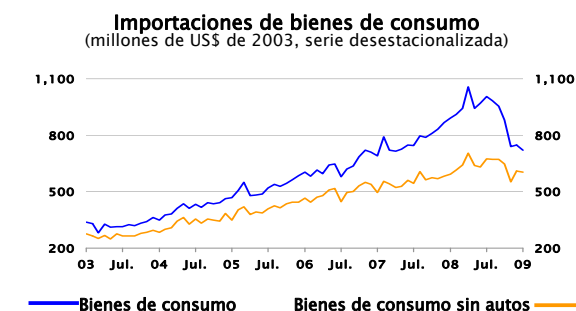
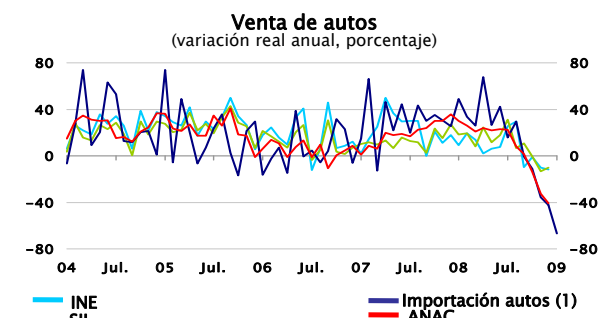
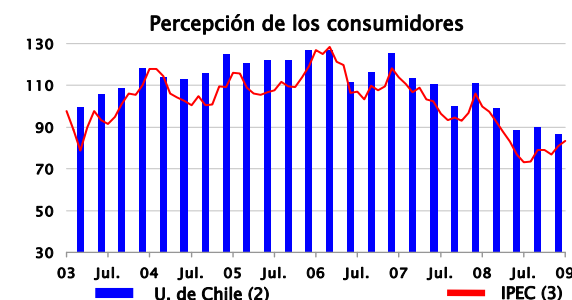
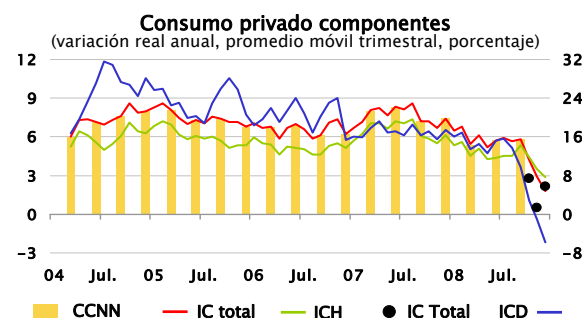


Fuente: Banco Central de Chile.

35



Se profundiza caída en consumo de durables

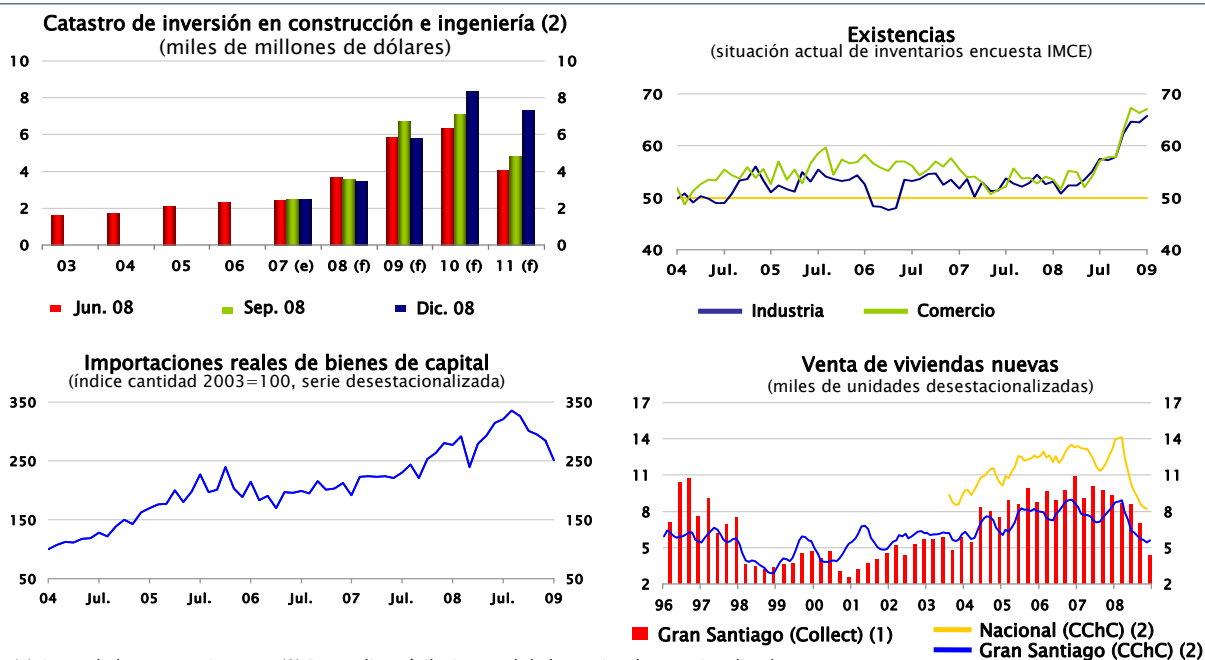


(1) Unidades. (2) Respuestas positivas por sobre negativas. (3) Índice. Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).
Fuentes: ANAC, Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Servicios de Impuestos Internos.

36



Inversión también continúa desacelerándose mientras que existencias se perciben excesivas

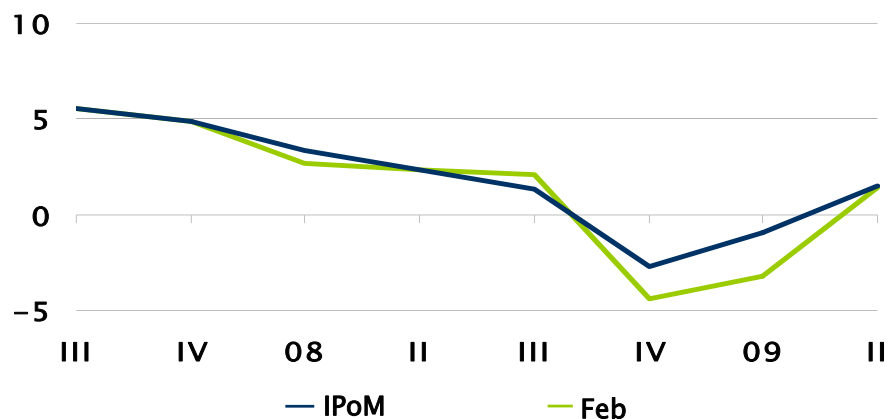


37



Proyección de crecimiento de socios comerciales se corrige a la baja de manera relevante

PIB resto: socios comerciales
(variación anualizada, porcentaje)

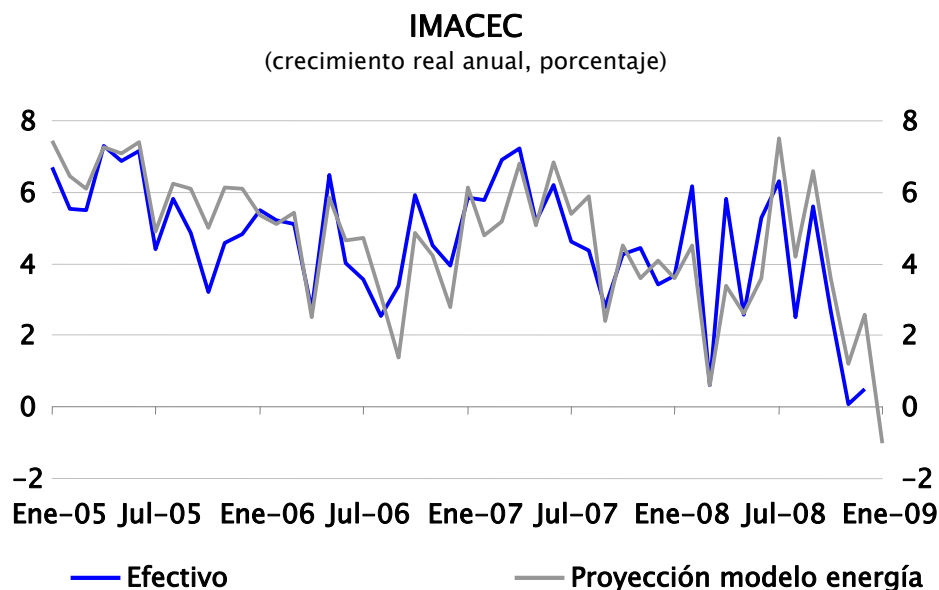


Fuente: Banco Central de Chile.

38



Cifras efectivas de generación eléctrica hacen prever que IMACEC en enero fue negativo



Fuente: Banco Central de Chile.

39



Con nuevos antecedentes se corrige proyección de actividad del 2009.I

Proyección actividad
(variación real anual, porcentaje)

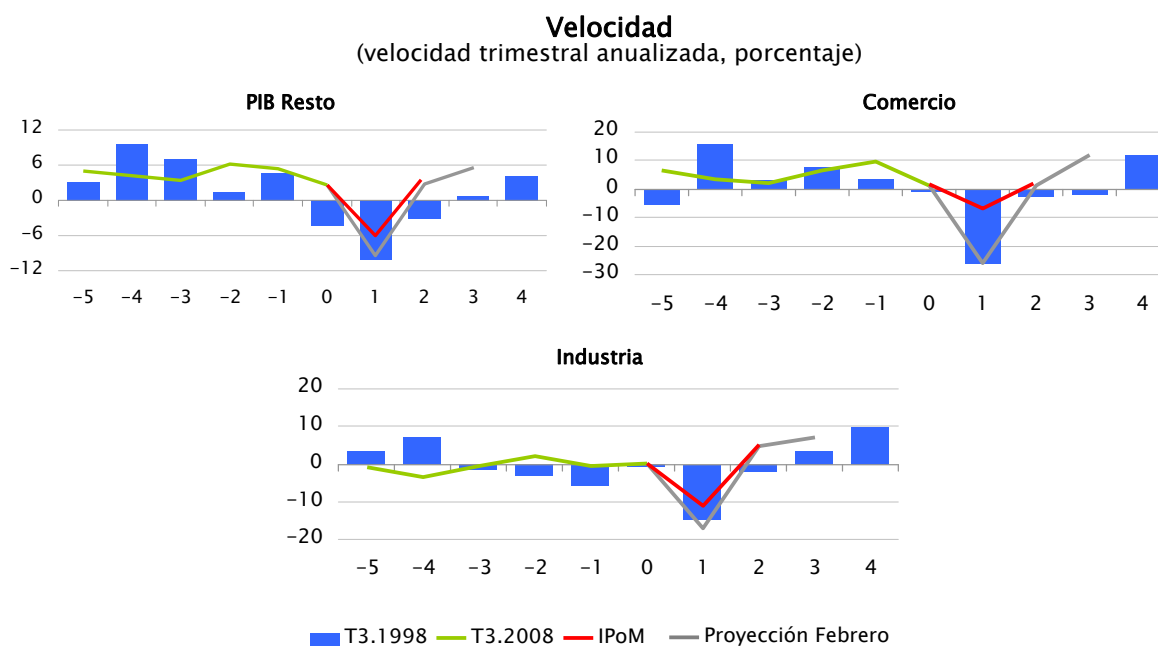
	2007	2008.I	2008.II	2008.III	2008.IV		2008		2009.I		2009.II
					IPoM	Feb.	IPoM	Feb.	IPoM	Feb.	Feb.
PIB	5,1	3,3	4,5	4,8	1,5	0,9	3,5	3,4	0,3	-0,4	-0,5
t/t		1,5	1,8	-0,1	-1,7	-2,3			0,5	0,3	1,6
PIB RRNN	-0,3	-7,2	-4,5	-0,1	-3,7	-2,1	-4,0	-3,6	0,4	-0,2	0,5
EGA	-10,7	-17,3	-8,8	16,2	8,5	9,5	-1,6	-1,3	13,7	12,8	9,8
Minería	3,7	-4,1	-5,3	-6,1	-6,7	-5,4	-5,6	-5,2	-1,2	-1,8	-1,4
PIB Resto	5,5	4,4	5,2	5,2	2,3	1,4	4,3	4,0	0,4	-0,3	-0,2
Industria	2,5	-0,1	-0,1	1,9	-2,2	-3,8	-0,2	-0,6	-2,9	-4,7	-3,2
Comercio	6,5	3,8	6,1	5,8	-0,5	-3,0	3,7	3,1	-2,5	-4,5	-4,4
Construcción	8,3	10,4	14,6	12,4	9,0	7,6	11,6	11,2	1,3	0,9	-2,6

Fuente: Banco Central de Chile.

40



Corrección a la baja en proyección se explica por impacto del shock en sectores resto, comparable con el de 1998



Fuente: Banco Central de Chile.

41



Todos los componentes de la demanda interna se estarían desacelerando

Evolución reciente y proyecciones (variación real anual, porcentaje)

	2007	2008.I	2008.II	2008.III	2008.IV	2008	2009.I	2009.II
					IPoM	Feb.	IPoM	Feb.
PIB	5.1	3.3	4.5	4.8	1.5	0.9	3.5	3.4
t/t		1.5	1.8	-0.1	-1.7	-2.3	0.3	-0.4
Dda. interna	7.8	8.3	11.4	11.2	3.3	2.5	8.5	8.3
t/t		2.4	3.5	0.8		-5.5	1.6	-0.2
Dda. final (sin var. exist.)	8.5	8.1	10.2	11.4	4.9	4.4	8.6	8.5
Consumo Total	7.4	5.4	5.6	5.6	3.2	2.4	5.0	4.7
Consumo privado	7.7	5.4	5.7	5.8	2.9	1.9	4.9	4.7
Consumo gobierno	5.8	5.7	5.2	4.8	4.8	4.8	5.1	5.1
FBCF	11.9	16.5	24.4	30.1	9.8	10.6	19.9	20.1
M&E	15.5	22.9	34.0	49.7	10.0	12.1	28.2	28.8
C&O	8.9	11.3	16.0	13.5	9.5	9.1	12.5	12.4
VE/PIB (*)	0.7	0.7	1.1	1.0	0.6	0.5	0.6	0.5
XBS	7.8	1.9	-1.4	6.5	0.7	-0.2	1.8	1.6

(*) Año móvil.

Fuente: Banco Central de Chile.

42



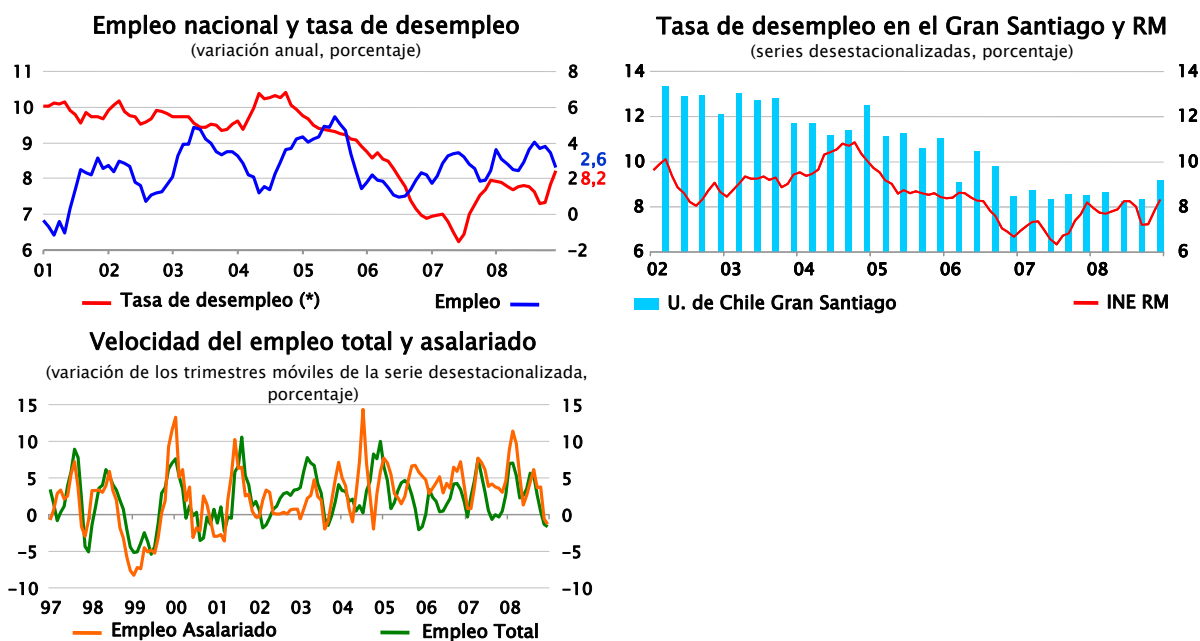
Empleo, salarios y precios

BANCO CENTRAL DE CHILE

12 DE FEBRERO DE 2009

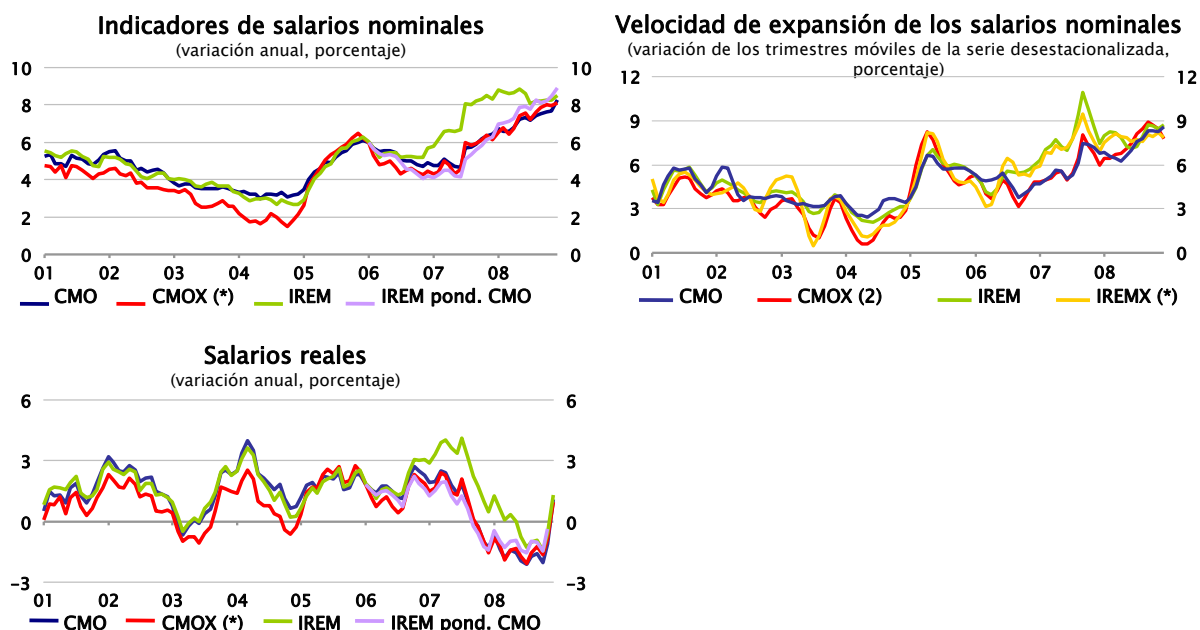


Se observa pérdida de dinamismo en el empleo...





...pero salarios nominales se mantienen creciendo a tasas elevadas

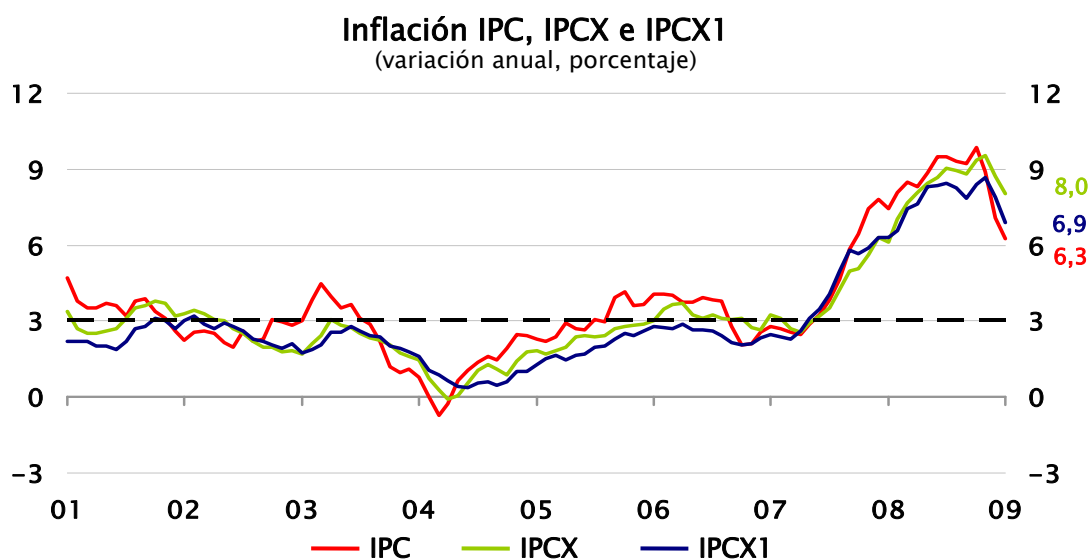


(*) Sin servicios comunales, sociales y personales, EGA ni minería.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

45



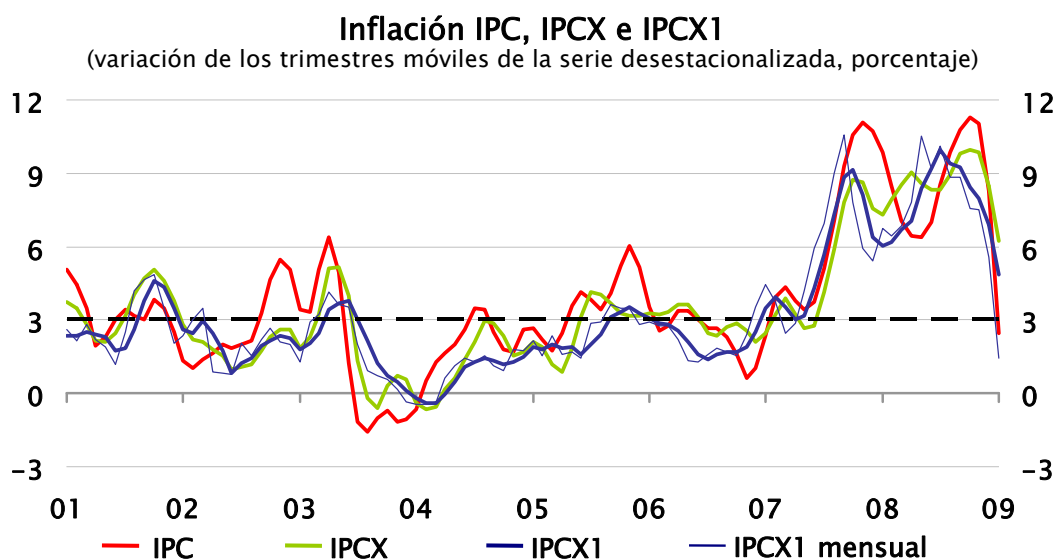
Variación negativa del IPC de enero lleva a la inflación anual hasta 6,3%



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



Velocidades continúan disminuyendo...

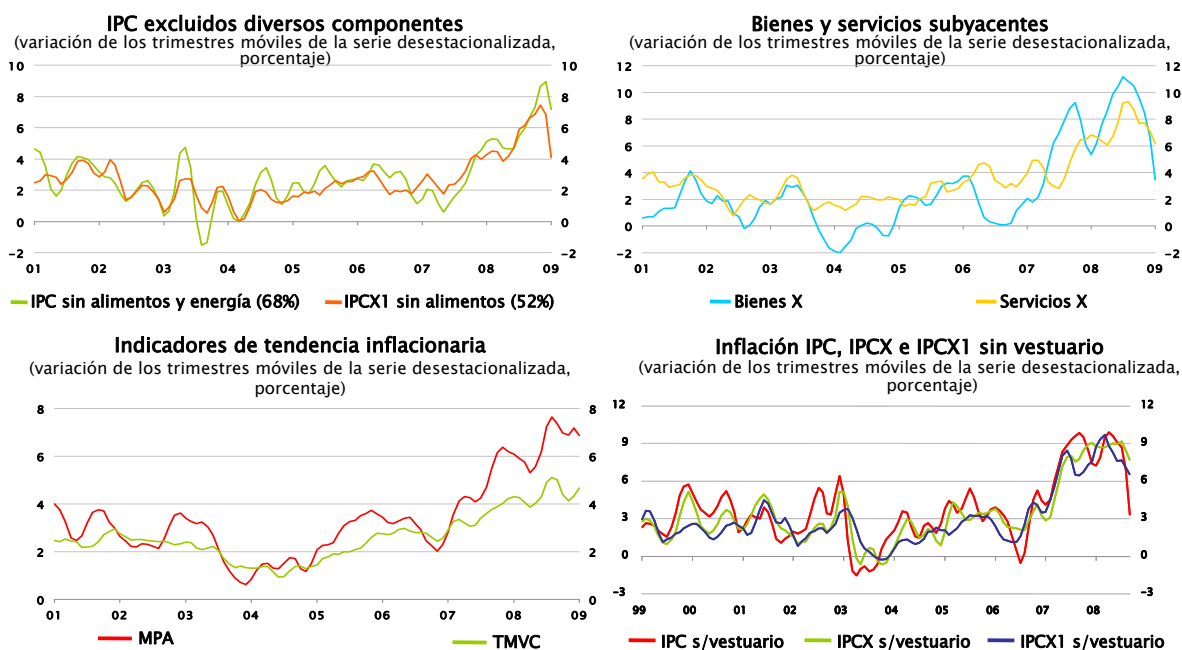


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

47



...lo que también se observa en varias medidas de inflación subyacente



Fuente: Banco Central de Chile.

48



Supuestos de combustibles, tipo de cambio y perezibles sin grandes modificaciones

Principales supuestos (*)

	Petróleo WTI (US\$/b)			TCO (\$/US\$)			Gasolina (\$/Lt)			Perezibles (% v. anual)		
	Dic.	Ene.	Feb.	Dic.	Ene.	Feb.	Dic.	Ene.	Feb.	Dic.	Ene.	Feb.
09	50.8	40.2	41.7	630	638	623	475.8	451.2	432.7	26.8	26.7	31.5
Feb.	52.0	43.1	42.9	620	633	617	460.7	445.9	446.1	15.4	14.7	14.7
Mar.	53.4	45.5	45.3	610	628	616	456.5	448.6	443.0	9.8	6.4	9.1
Abr.	54.8	47.4	47.7	610	623	615	463.3	453.2	441.9	11.3	8.9	10.4
May.	55.9	48.7	49.2	600	619	613	486.8	456.7	451.1	10.4	8.1	9.8
Jun.		50.0	50.6		615	612		477.3	475.5		5.4	7.3
Jul.			51.6			611			505.9			7.5

(*) Escenario base de febrero incluye aumento de tarifa en Transantiago.

Fuente: Banco Central de Chile.

49



Inflación del IPC podría estar bajo la meta en julio

Proyección de inflación (1)

	IPC (%v.mensual)				IPCX (%v.mensual)				IPCX1 (%v.mensual)			
	Dic.	IPoM	Feb.(2)	Feb.	Dic.	IPoM	Feb.(2)	Feb.	Dic.	IPoM	Feb.(2)	Feb.
09	0,0	-0,3	-0,8	-0,8	0,5	0,4	-0,4	-0,2	0,3	0,2	-0,9	-0,4
Feb.	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	0,5	0,4	0,4	0,2	0,2	0,4	0,3
Mar.	0,8	0,9	0,9	0,8	0,9	1,0	1,0	0,9	0,8	1,1	1,2	1,1
Abr.	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,4	0,3	0,2	0,2	0,5	0,4
May.	0,5	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,4	0,2	0,1	0,2
Jun.		0,4	0,1	0,2		0,2	-0,2	-0,1		0,2	-0,1	0,0
Jul.			0,3	0,4			0,2	0,2			-0,1	0,0
	IPC (%v.anual)				IPCX (%v.anual)				IPCX1 (%v.anual)			
	Dic.	IPoM	Feb.(2)	Feb.	Dic.	IPoM	Feb.(2)	Feb.	Dic.	IPoM	Feb.(2)	Feb.
09	8,2	6,9	6,3	6,3	9,4	8,7	7,8	8,0	8,5	7,7	6,4	6,9
Feb.	7,8	6,6	6,0	6,0	9,0	8,3	7,5	7,5	8,2	7,5	6,9	6,8
Mar.	7,8	6,7	6,1	6,0	9,1	8,5	7,6	7,6	7,7	7,3	6,7	6,5
Abr.	7,6	6,5	6,0	5,9	8,6	8,0	7,2	7,2	7,1	6,6	6,2	6,1
May.	6,9	5,6	4,9	4,9	8,2	7,5	6,5	6,5	6,4	5,8	5,2	5,2
Jun.		4,4	3,5	3,6		6,8	5,5	5,6		5,4	4,7	4,8
Jul.			2,7	2,8			4,6	4,6			3,8	3,9

(1) Con escenario alternativo para vestuario IPC, IPCX e IPCX1 de julio llegarían a 3,0%, 4,9 y 4,1%.

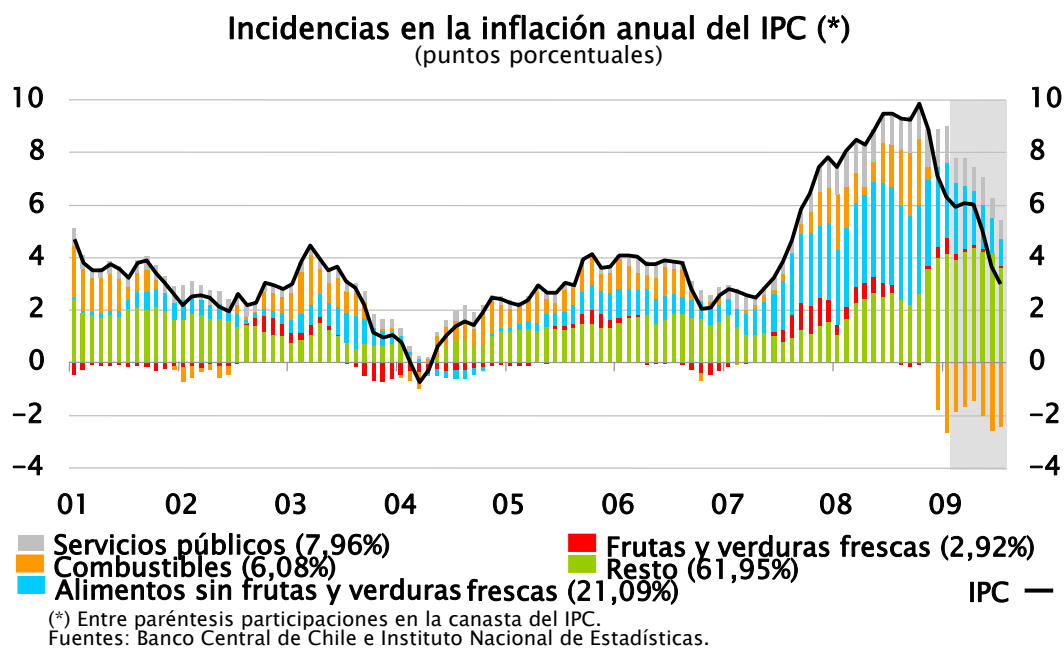
(2) Proyección con ponderadores canasta 98.

Fuente: Banco Central de Chile.

50



Hacia delante disminuirán alimentos X1 y medidas resto; combustibles contribuirán negativamente



51



Mercados financieros

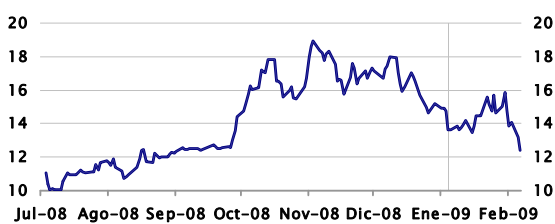


Tasa nominales de corto plazo han tendido a reducirse en las últimas semanas...

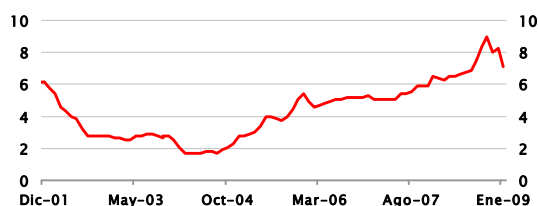
TIP colocación 30-90 días
(datos mensuales, porcentaje)



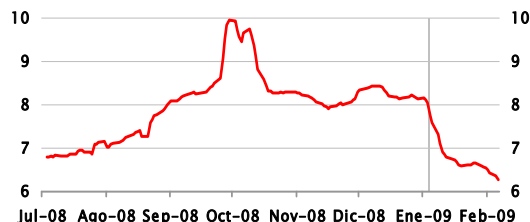
TIP colocación 30-90 días
(promedio móvil semanal, porcentaje)



TIP captación 30-90 días
(datos mensuales, porcentaje)



TIP captación 30-90 días
(promedio móvil semanal, porcentaje)



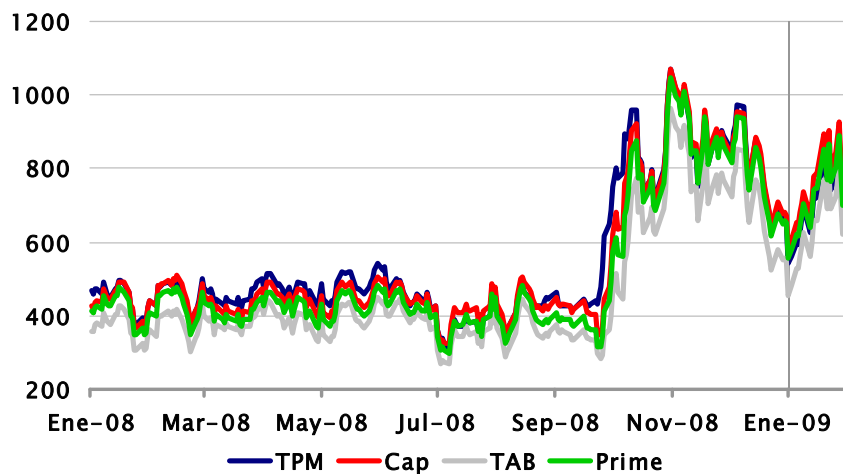
Fuente: Banco Central de Chile.

53



...aun cuando *spreads* se mantienen elevados

Spread tasa de colocación sobre distintas tasas
(promedio móvil semanal, puntos base)

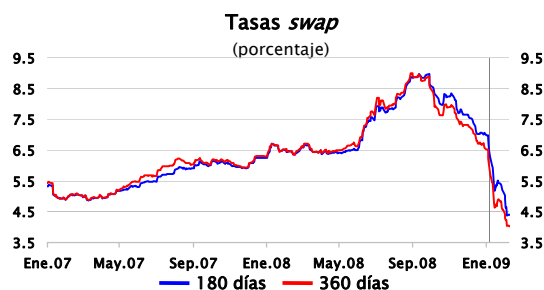
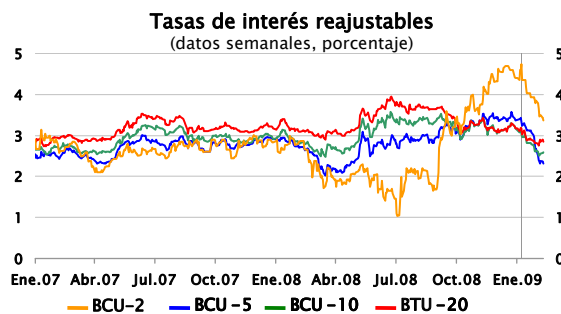
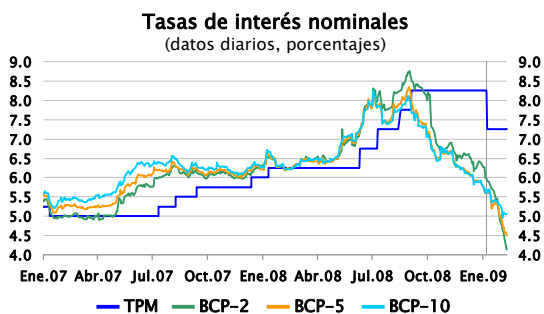


Fuente: Banco Central de Chile.

54



Tasas nominales a distintos plazos experimentan fuerte disminución



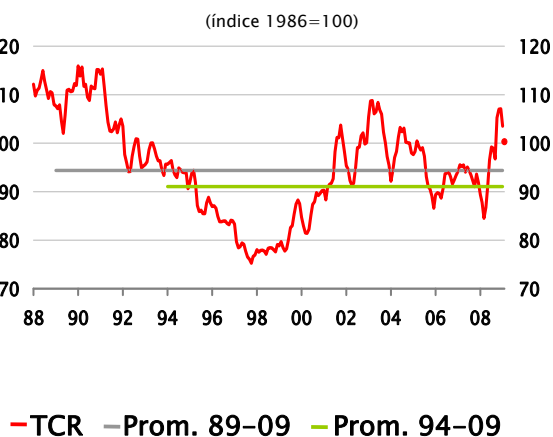
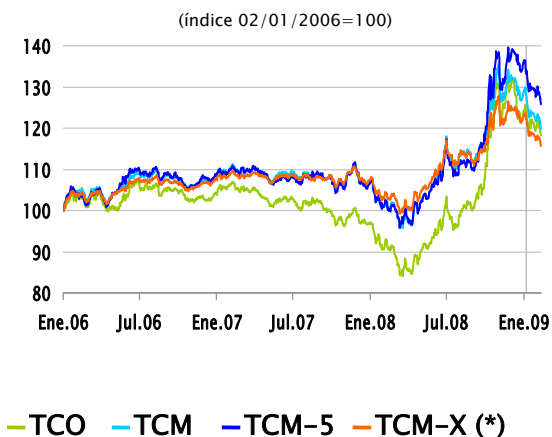
Fuente: Banco Central de Chile.

55



Tipo de cambio real evidencia corrección durante el ultimo mes

TCO, TCM y TCM sin dólar



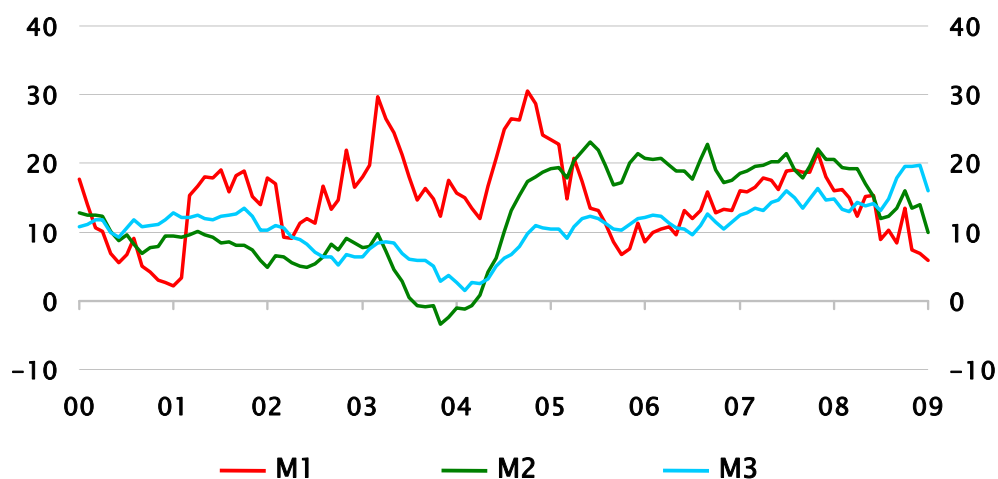
(*) TCM excluyendo el dólar
Fuente: Banco Central de Chile.

56



Crecimiento de agregados monetarios disminuye...

Agregados monetarios
(variación nominal anual, porcentaje)



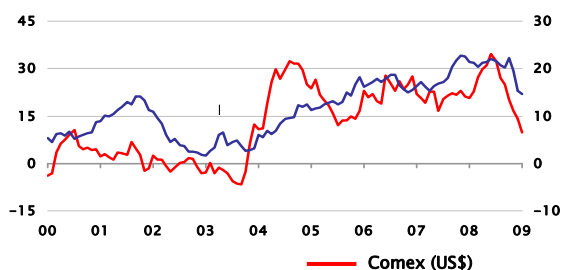
Fuente: Banco Central de Chile.

57

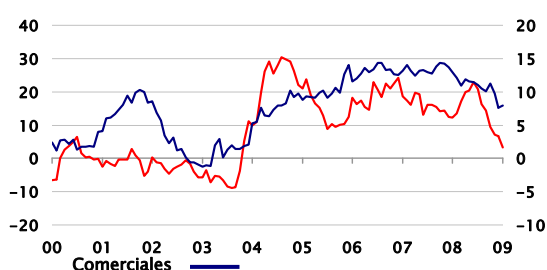


... al igual que colocaciones tanto a empresas como personas

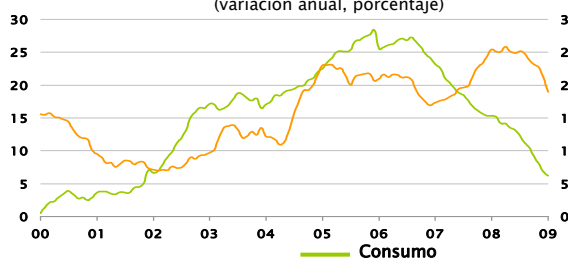
Colocaciones empresas nominales
(variación anual, porcentaje)



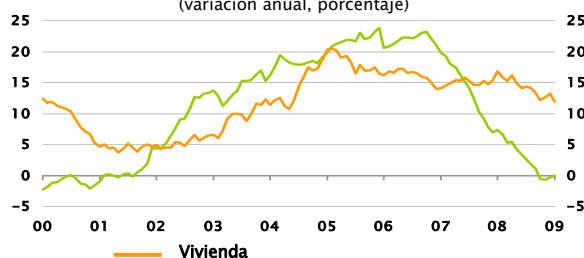
Colocaciones empresas reales
(variación anual, porcentaje)



Colocaciones a personas nominales
(variación anual, porcentaje)



Colocaciones a personas reales
(variación anual, porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

58

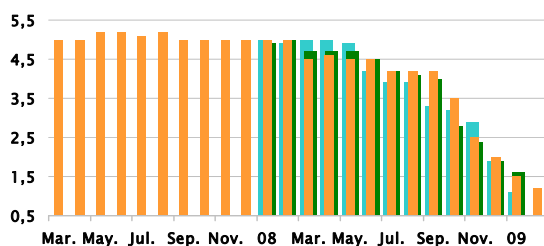


Expectativas de mercado

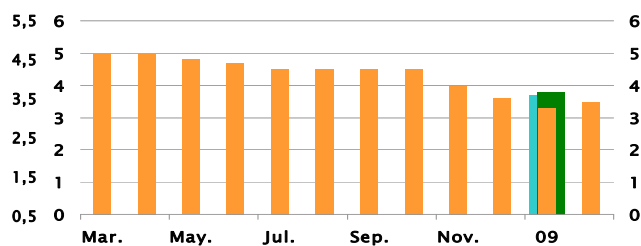


Crecimiento esperado para el 2009 se corrige hasta 1,2%

Crecimiento esperado para Chile en el 2009
(variación anual, porcentaje)



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

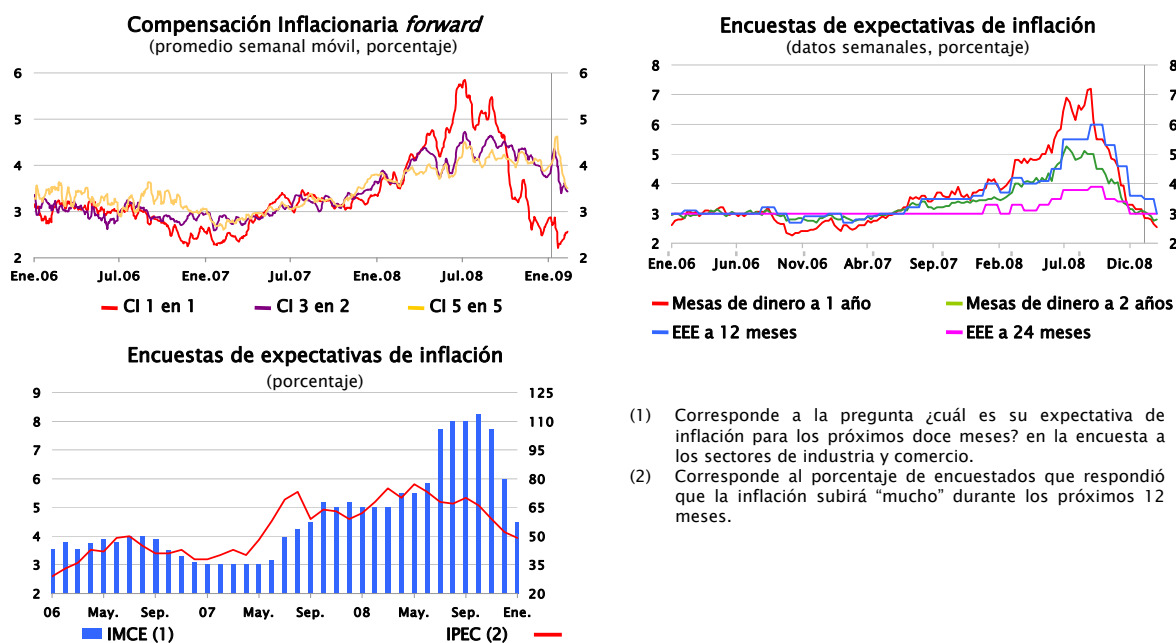


■ EEE
 ■ Consensus Forecast
 ■ Bancos de inversión

Fuentes: Consensus Forecast y Banco Central de Chile.



Expectativas de inflación han seguido cayendo

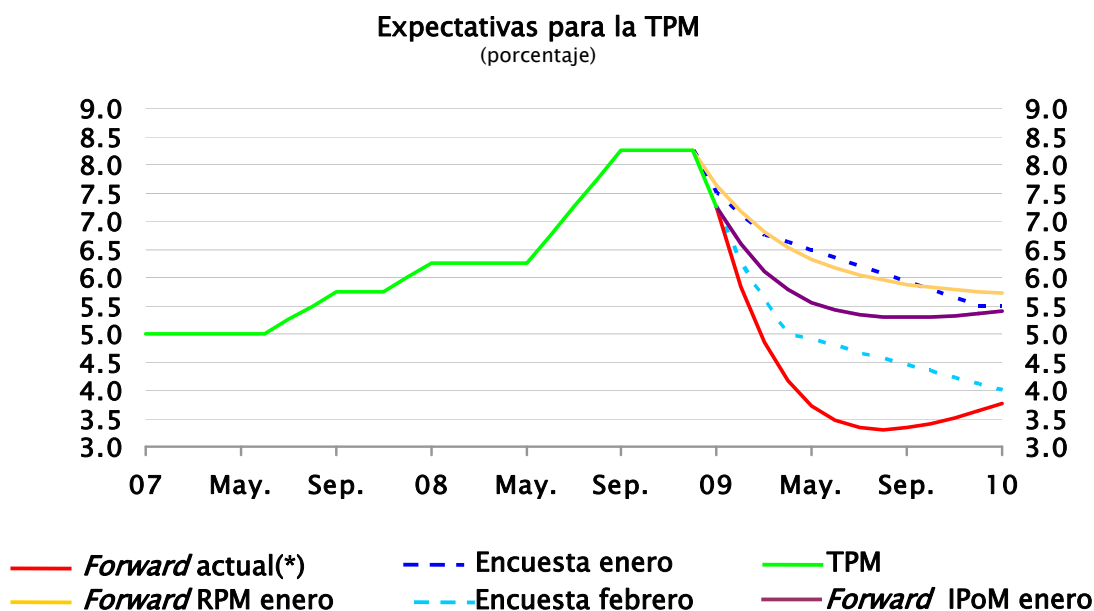


Fuente: Banco Central de Chile.

61



TPM implícita en curva *forward* muestra descensos a todos los plazos...



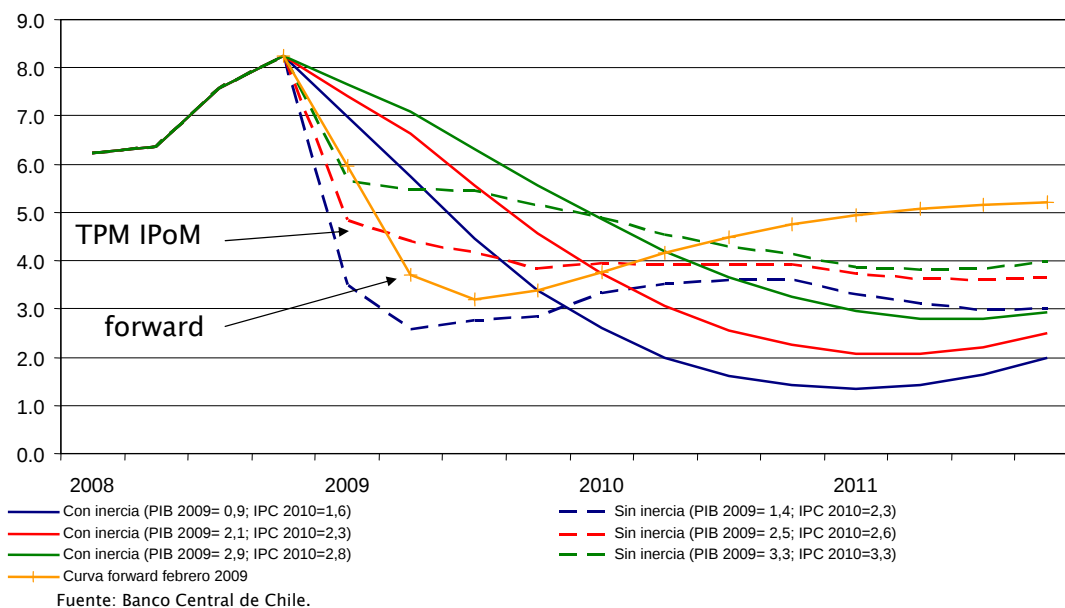
(*) Calculada al 09 de febrero de 2009.
Fuente: Banco Central de Chile.

62



... y se ubica por debajo de trayectoria de la TPM del IPoM al segundo trimestre del 2009

Trayectorias alternativas para la TPM y curva *forward*

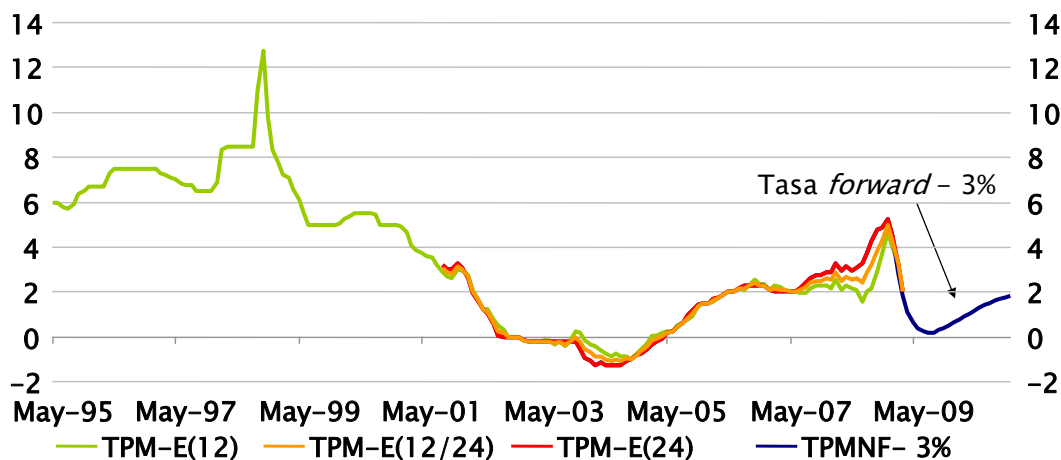


63



TPM real ex-ante ha aumentado; curva *forward* implicaría TPM reales algo por sobre 2003–2004

Tasa de política monetaria real (*)
(porcentaje)



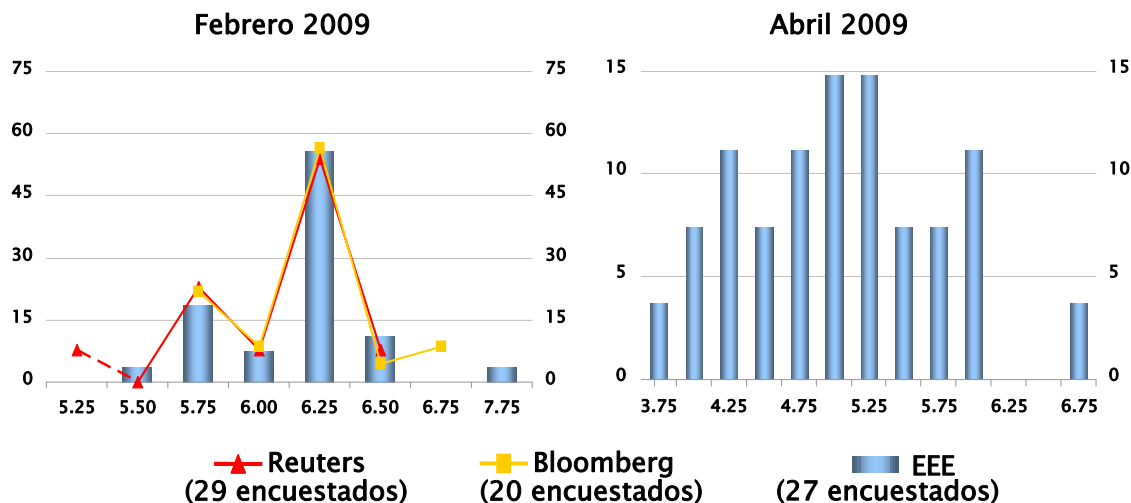
(*) Tasa real se aproxima con expectativas de inflación a 12 (E(12)), 24 meses (E(24)) y un promedio (E(12/24)).
Fuente: Banco Central de Chile.

64



Mercado espera reducción de al menos 100 puntos base esta reunión

Expectativas para la TPM (porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Reuters.

65



Reunión de Política Monetaria Febrero 2009

Gerencia División de Estudios
12 de Febrero de 2009