

Reunión de Política Monetaria

OCTUBRE 2019

BANCO CENTRAL DE CHILE



MINUTA

REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 268, celebrada el 22 y 23 de octubre de 2019.

Asisten el Presidente don Mario Marcel Cullell, el Vicepresidente don Joaquín Vial Ruiz-Tagle y los Consejeros don Pablo García Silva, doña Rosanna Costa Costa y don Alberto Naudon Dell'Oro.

Asiste el Ministro de Hacienda, don Felipe Larraín Bascuñán.

Asisten también el Gerente General, don Alejandro Zurbuchen Silva; el Fiscal y Ministro de Fe, don Juan Pablo Araya Marco; el Gerente de División Política Monetaria, don Elías Albagli Iruretagoyena; el Gerente de División Mercados Financieros, don Beltrán de Ramón Acevedo; la Gerente de División Política Financiera, doña Solange Berstein Jáuregui; la Gerente de División Estadísticas, doña Gloria Peña Tapia; el Gerente de División Asuntos Institucionales, don Michel Moure Casabianca; el Gerente de Análisis Macroeconómico, don Miguel Fuentes Díaz; el Gerente de Estrategia y Comunicación de Política Monetaria, don Enrique Orellana Cifuentes; el Gerente de Análisis Internacional, don Diego Gianelli Gómez; el Gerente de Estudios Económicos, don Andrés Fernández Martín; el Gerente de Mercados Internacionales, don Juan Carlos Piantini Cardoso; la Gerente de Mercados Nacionales (I), doña Claudia Sotz Pantoja; el Gerente de Estabilidad Financiera, don Rodrigo Alfaro Arancibia; el Gerente de Estadísticas Macroeconómicas, don Francisco Ruiz Aburto; el Gerente de Comunicaciones, don Felipe Lozano Rafalowski; el Asesor del Ministro de Hacienda, don Hermann González Bravo; la Economista Senior doña Tatiana Vargas Manzo; la Economista Senior doña María del Pilar Cruz Novoa; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

1. Análisis de los equipos técnicos

Escenario internacional

La evolución del escenario externo había estado en línea con lo previsto en el IPoM de septiembre. En el ámbito comercial, si bien China y EE.UU. habían llegado a acuerdos preliminares, quedaban temas relevantes por zanjar, agregándose la imposición de nuevos aranceles por parte del último a Europa.

Se sumaba que el frente político interno en EE.UU. se había tornado más tenso. En el Reino Unido, algunas dudas en torno al Brexit se habían reavivado en los días previos a la Reunión, en tanto en el Medio Oriente permanecían varios flancos de inestabilidad. De la mano de factores idiosincráticos, la situación continuaba compleja en América Latina, donde más países daban cuenta de conflictos políticos internos.

El panorama global seguía marcado por el deterioro de la actividad manufacturera, el comercio internacional y la inversión, y las proyecciones de crecimiento para varios países se habían ajustado a la baja. En el bloque desarrollado, la producción industrial había sorprendido en las principales economías, en gran parte con retrocesos anuales, y las expectativas empresariales no auguraban un mejor desempeño en adelante. En EE.UU., se sumaba cierto debilitamiento de algunos indicadores ligados al consumo que anteriormente habían mostrado una mayor resiliencia. Lo mismo sucedía con algunos indicadores del mercado laboral, que, de todos modos, seguía dando señales de estrechez. En la Eurozona, Alemania volvía a destacar entre los más resentidos, con datos de exportaciones que habían continuado empeorando. En el Reino Unido se apreciaba un estancamiento de la inversión productiva, en medio de caídas generalizadas de distintos indicadores de confianza.

En China, el crecimiento del PIB del tercer trimestre (6% anual) decepcionaba y volvía a anotar su menor registro en varias décadas. Hacia fines del período se observaba alguna mejora de la producción industrial, las ventas minoristas y el crédito, entre otros, que contrastaba con la sorpresa negativa de su sector externo. El desglose de este último evidenciaba que la redirección de envíos no había logrado compensar la menor actividad con EE.UU. La incertidumbre política era la tónica en América Latina, con bajas de los indicadores de confianza en varios países. Argentina se encontraba en la antesala de las elecciones. La situación se había vuelto bastante más compleja en Ecuador, donde destacaba la persistencia de su déficit fiscal, y en Perú, cuyas perspectivas de inversión habían caído fuertemente. La actividad mensual y la producción industrial en México seguían exhibiendo tasas de expansión anual negativas. Por su parte, en Brasil y en Colombia el panorama era algo más alentador, ambos además con reformas en curso que podrían otorgarles mayor dinamismo en adelante.

En este contexto, un grupo importante de autoridades monetarias a nivel global había continuado aumentando las medidas de estímulo, con recortes de las tasas de referencia en varios países y otras medidas no convencionales. Resaltaba la reducción de la tasa efectuada por la Reserva Federal de EE.UU., que también había anunciado el término del ajuste de su balance, y el conjunto de medidas

adoptadas por el Banco Central Europeo, incluyendo el relanzamiento del relajo cuantitativo. Todo esto en medio de registros de inflación que seguían contenidos en el grueso de las economías.

En el plano financiero se seguía apreciando cierta volatilidad. Así, aunque con vaivenes, las tasas de interés de largo plazo y los índices bursátiles mostraban leves alzas respecto de la Reunión previa, en tanto el grueso de las monedas daba cuenta de una apreciación acotada frente al dólar. Respecto del precio de las materias primas, el del cobre casi no había variado desde la Reunión de septiembre, combinándose caídas de inventarios y de sus importaciones a nivel global. En el caso del petróleo, más allá de un marcado aumento transitorio derivado del ataque a una importante refinería, su precio internacional había tendido a disminuir, en un contexto de una demanda más débil y una mayor acumulación de inventarios.

Escenario nacional

Previo a la conmoción social que estaba afectando al país, los mercados financieros locales habían estado influenciados por la mayor expansividad de la política monetaria y los desarrollos externos. Respecto de septiembre, más allá de vaivenes, el tipo de cambio había disminuido y los índices bursátiles habían subido. Las tasas de interés en el mercado de renta fija, tanto reales como nominales, habían tenido un comportamiento mixto desde la Reunión previa, destacando las disminuciones de los instrumentos denominados en UF, en particular de 2 y 5 años. Sin embargo, en la última semana habían aumentado, en línea con el escenario internacional y por un traspaso de cotizantes del sistema de pensiones hacia fondos más riesgosos en el plano local. Acerca de las condiciones de financiamiento, se observaban disminuciones de las tasas de interés para todas las carteras y alzas de la variación real anual de las colocaciones comerciales e hipotecarias. La Encuesta de Crédito Bancario del tercer trimestre daba cuenta de una oferta sin cambios, así como de una demanda más dinámica en el segmento de vivienda y más débil por parte de empresas constructoras.

En cuanto la actividad local, los datos disponibles del tercer trimestre mostraban un panorama en línea con lo previsto en el escenario base del último IPoM, con un crecimiento anual de la economía mayor que el de la primera mitad del año. Ello, coherente con la disipación de algunos factores de oferta que habían afectado transitoriamente el desempeño de algunos sectores en el primer semestre, como en la minería, y con la menor base de comparación de la segunda mitad del 2018. Así, en el bimestre julio-agosto, el Imacec minero había aumentado su expansión anual a 3,2% y el no minero a 3,5%.

Por el lado del gasto, la inversión permanecía dinámica, en particular la minera, que seguía favoreciendo la actividad en otros sectores, como los servicios empresariales y la construcción. Ello contrastaba con el deterioro de las expectativas empresariales (IMCE) y de las importaciones de bienes de capital. El consumo privado conservaba un crecimiento moderado, en un contexto en que la masa salarial no daba cuenta de mayores cambios y se mantenía creciendo por sobre el consumo, la confianza de los consumidores había seguido empeorando, las internaciones de bienes de consumo habían descendido y el crecimiento del empleo asalariado privado era acotado. Las exportaciones continuaban débiles, en parte por el magro desempeño de algunos de los socios comerciales y el impacto de la guerra comercial. En este contexto, las expectativas de crecimiento de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) contenían cambios menores desde el IPoM de septiembre. En particular, la EEE de octubre anticipaba un aumento del PIB de 2,5, 3 y 3,3% para el 2019, 2020 y 2021, respectivamente.

El Informe de Percepciones de Negocios, cuya información había sido recopilada hasta el 18 de octubre, daba cuenta de que el desempeño de los negocios de la mayoría de los consultados había sido similar o algo mejor que el del trimestre anterior, con resultados que en su mayoría habían estado en línea con lo esperado. Por sectores, los mejores desempeños continuaban observándose en aquellos que tienen contratos con los proyectos mineros de envergadura, el sector salmonero, los dedicados a la construcción de viviendas de menos de UF3.000 o con subsidios y algunos servicios. Por el contrario, el comercio había seguido afectado por un estancamiento de sus ventas, lo mismo que las empresas ligadas al sector forestal. Respecto de las presiones de costo, más allá del movimiento cambiario, se habían mantenido contenidas. De todos modos, gran parte de los entrevistados resaltaba el aumento del precio del combustible y la electricidad. Los precios de venta se habían mantenido o habían subido menos de lo esperado, situación que preveían se mantendría en lo venidero, en especial porque observaban que la demanda no lograba afirmarse. Las inversiones seguían concentradas y de manera más generalizada en la automatización de procesos para aumentar la eficiencia y/o para mitigar el incremento de los costos de planilla. En el mercado laboral se seguía dando cuenta de una amplia disponibilidad de mano de obra, pero la mayoría de los entrevistados no preveía grandes cambios en la dotación de personal. Las condiciones financieras habían mejorado en términos de tasas. De todos modos, la banca resaltaba que la demanda por créditos, más allá de los refinanciamientos y/o compra de cartera, permanecía acotada.

La inflación total había permanecido en torno a 2% anual desde la Reunión de septiembre. En la inflación subyacente (IPCSAE), sus componentes seguían mostrando el mismo comportamiento de meses previos. El IPCSAE de servicios

persistía bajo, mientras que el de bienes había continuado aumentando. En los ítems más volátiles, resaltaba la disminución de la inflación de algunos alimentos, que se había ubicado por debajo de sus patrones históricos, y de los combustibles. En cuanto a las perspectivas de inflación, distintas medidas exhibían aumentos, siendo los más marcados a un año plazo.

Las expectativas para la Tasa de Política Monetaria (TPM) preveían un recorte de 25 puntos base (pb) para esta Reunión. En adelante, la EEE de octubre no contemplaba nuevas bajas, mientras que la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) y la información implícita en los precios de los activos financieros anticipaban otro recorte de 25pb entre fines de este año y comienzos del 2020.

Respecto de los efectos que tendrían los acontecimientos que estaban afectando al país desde el 18 de octubre, era evidente que tendrían impactos negativos en la evolución de la actividad en el corto plazo, pero sobre los efectos de mediano plazo había mayor incertidumbre, y era necesario evaluar, entre muchos factores, la magnitud y velocidad de la reconstrucción, el impacto sobre las expectativas y los efectos de las medidas anunciadas por el Gobierno. Hasta el momento de la Reunión, los efectos en los mercados financieros locales eran acotados. Los mayores impactos se apreciaban en la bolsa, que había retrocedido parte del incremento previo señalado, y los premios por riesgo, que mostraban alzas leves. El peso se había depreciado, pasando de en torno a \$715 a 725 por dólar —valor similar al de la Reunión de septiembre—. Respecto de las perspectivas de inflación, tras los anuncios que cancelaban los incrementos de las tarifas eléctricas y del transporte público, los seguros habían devuelto las alzas previas. En el caso de las expectativas para la TPM, los precios financieros habían prolongado la mantención de la tasa en 1,5% hasta el primer trimestre del 2021.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

Se resaltó que el conjunto de cifras del escenario macroeconómico interno había mostrado un desempeño en línea con lo previsto en el IPoM de septiembre. Por ejemplo, se apreciaba un mayor crecimiento anual de la actividad en julio y agosto, al mismo tiempo que el consumo privado y sus fundamentos, así como la inflación de servicios, seguían dando cuenta de un débil dinamismo, lo que hacía persistir los riesgos en este ámbito. En el escenario externo, continuaba observándose una caída de la actividad industrial, la inversión y el comercio, validando los recortes de las proyecciones de crecimiento para las principales economías. Asimismo, se había intensificado la discusión sobre el espacio y efectividad de una política monetaria más expansiva en esas economías, así como la viabilidad de una acción oportuna desde el ámbito fiscal.

Respecto de la conmoción social que estaba afectando al país, todos los Consejeros estuvieron de acuerdo en que era indudable que las turbulencias sociales y políticas de los últimos días tendrían implicancias sobre la evolución de la economía en el corto y mediano plazo. En lo inmediato, era claro que la paralización parcial del país durante varios días, la destrucción de infraestructura pública y privada y la sensibilidad mayor de algunos sectores importantes, como el comercio y el transporte, tendrían un impacto significativo sobre la actividad, lo que cambiaría negativamente las perspectivas de crecimiento para el año. Sin embargo, en el corto plazo los impactos sobre la inflación eran difíciles de evaluar y dependerían de manera importante de cuánto se prolongaran las interrupciones de la producción y distribución de bienes y servicios.

Todos los Consejeros coincidieron en que hacia el mediano plazo también se podían vislumbrar efectos sobre la actividad productiva, las expectativas, el consumo, la inversión, la política fiscal y los indicadores financieros. No obstante, el efecto neto que esta combinación de factores tendría sobre la inflación no era obvia. En particular, podría depender no solo de la dinámica de algunos precios relevantes, sino también de la evolución de la actividad efectiva y del crecimiento potencial. El Consejo concordó que esto hacía prematuro dimensionar la respuesta que se requeriría de la política monetaria. Por ejemplo, se necesitaba alguna calibración de los efectos sobre la confianza de empresarios y hogares, y de cómo se afectarían los planes de inversión y de consumo de los distintos agentes. También requeriría calibrar y conocer el tamaño definitivo de la respuesta de política fiscal a este escenario.

Todos los Consejeros destacaron que, hasta entonces, la reacción de los mercados había sido acotada. Se resaltó la caída en la bolsa, lo que podía explicarse porque los efectos adversos sobre la actividad económica de corto plazo reducían las utilidades esperadas de las empresas y entregaban menores incentivos a la inversión a plazos más largos. En todo caso, hubo acuerdo en que no podía descartarse que se produjera una mayor volatilidad a futuro y en que el Banco debía estar preparado para enfrentar situaciones anómalas.

3. Análisis de las opciones de política monetaria

Todos los Consejeros coincidieron en que la evolución del escenario macroeconómico confirmaba la evaluación que se había realizado en el IPoM de septiembre. Ello implicaba que la convergencia de la inflación a la meta requería de un mayor estímulo monetario, parte del que ya se había agregado con la reducción de la TPM en la Reunión anterior. Inequívocamente, los sucesos recientes afectarían negativamente la actividad en el corto plazo, pero

sus efectos sobre la inflación a corto y mediano plazo no eran del todo evidentes. Algunos Consejeros resaltaron que el posible efecto negativo sobre la demanda predominaría en la evolución de la inflación, mientras que en opinión de algunos Consejeros no podían desestimarse los efectos sobre la capacidad productiva y el potencial impacto sobre la demanda de algunas propuestas, por lo que el impacto sobre la inflación de mediano plazo era incierto aún.

Dado lo anterior, todos los Consejeros concordaron en que la opción de reducir la TPM en 25pb se imponía claramente a otras alternativas. Por un lado, era coherente con la evaluación de los datos y el mensaje entregado en el IPoM de septiembre. Por otro, era concordante con lo que anticipaban las expectativas de mercado, que habían internalizado correctamente el mensaje entregado por el Consejo.

4. Decisión de política monetaria

El Presidente señor Marcel, el Vicepresidente señor Vial y los Consejeros señor García, señora Costa y señor Naudon votaron por reducir la TPM en 25pb, hasta 1,75%. Argumentaron que esta opción se imponía con claridad, pues aún no era posible anticipar los efectos que la situación social tendría sobre el escenario macroeconómico de mediano plazo. Con ello, se podría lograr una comunicación que no alterara la actual estructura de tasas de interés, y que recalcará la necesidad de evaluar los efectos de los eventos recientes antes de tomar nuevas decisiones.

Antecedentes

Reunión de Política Monetaria

OCTUBRE 2019



BANCO CENTRAL
DE CHILE

Este documento es preparado por la División de Política Monetaria. Los antecedentes contenidos en él consideran información públicamente disponible hasta el martes 22 de octubre de 2019. Para detalles sobre significado de acrónimos y siglas ver Glosario.

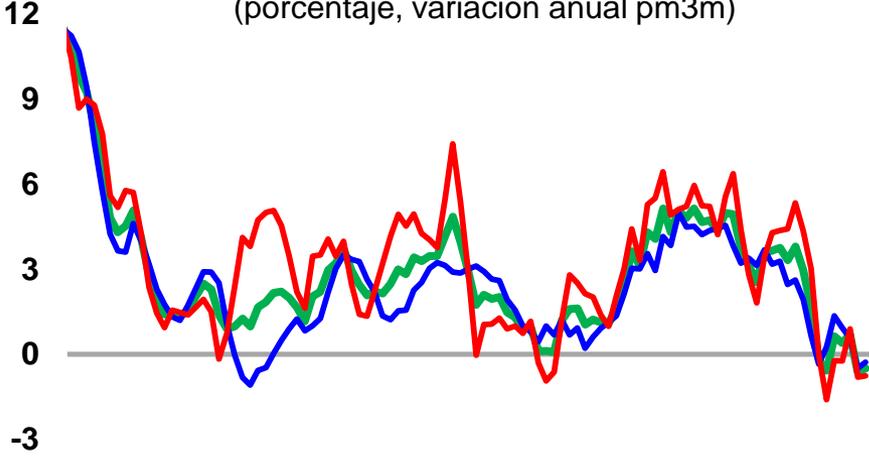
Economía Internacional



Escenario Internacional

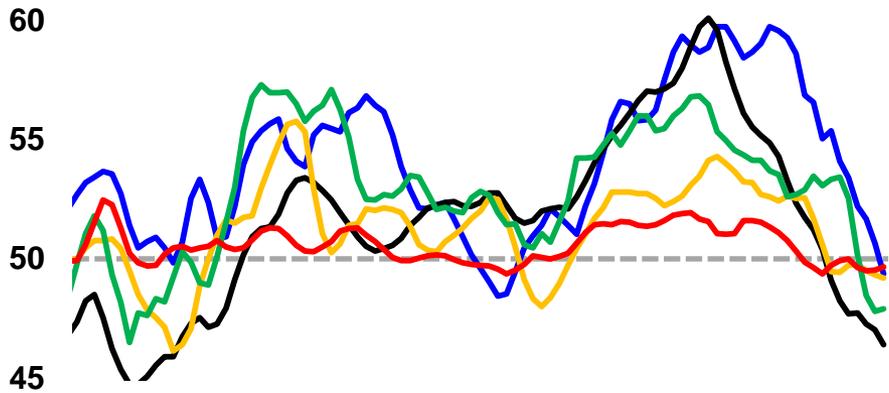
Exportaciones

(porcentaje, variación anual pm3m)



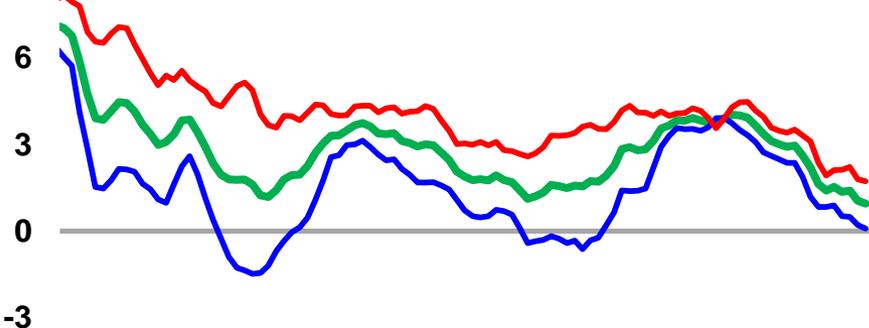
PMI Manufacturero

(índice de difusión, pivote=50, pm3m)



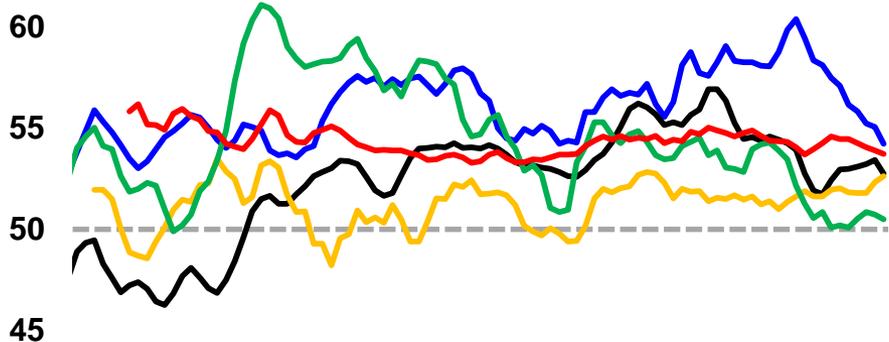
Producción Industrial

(porcentaje, variación anual pm3m)



PMI Servicios

(índice de difusión, pivote=50, pm3m)



— Mundo — Avanzados — Emergentes

— EE.UU. (ISM) — Z.E. — Japón
— R. Unido — China (Of.)

Fuente: Bloomberg.

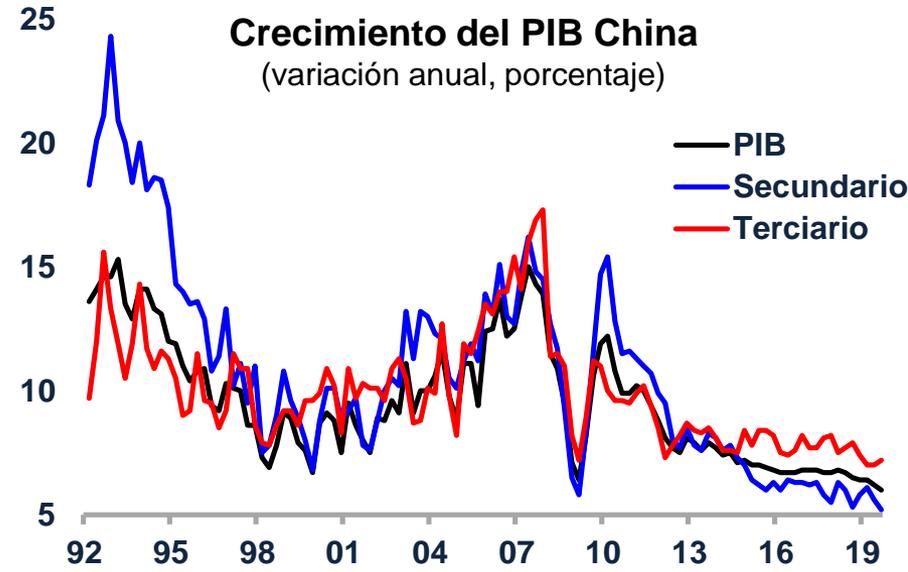


Escenario Internacional

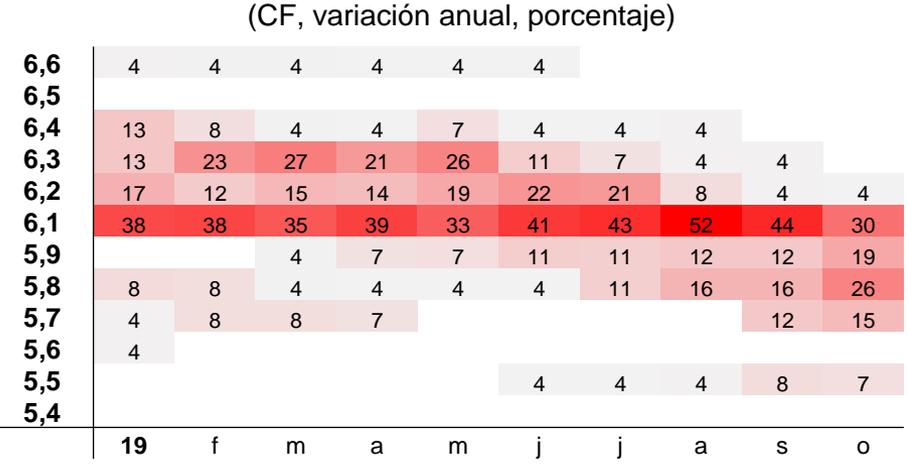
Tabla Indicadores China

	2018	1t19	2t19	3t19	jul	ago	sep
Crecimiento a/a	6,6	6,4	6,2	6,0	--	--	--
PMI Man. (Caixin)	50,7	49,7	49,9	50,6	49,9	50,4	51,4
PMI Servicios (Caixin)	52,7	53,0	53,1	51,7	51,6	52,1	51,3
PMI Man. (oficial)	50,9	49,7	49,6	49,7	49,7	49,5	49,8
PMI Servicios (oficial)	54,4	54,6	54,3	53,7	53,7	53,8	53,7
Li Keqiang (a/a)	9,2	7,2	7,3	6,2	6,1	6,3	--
P. Industrial (a/a)	6,1	8,5	5,6	5,0	4,8	4,4	5,8
V. Minoristas (a/a)	8,9	8,7	8,5	7,6	7,6	7,5	7,8
Inv. en Ac. Fijo (ytd, a/a)	6,2	6,2	5,8	5,5	5,7	5,5	5,4
Exportaciones (a/a)	11,2	0,7	-1,0	-0,3	3,3	-1,0	-3,2
Importaciones (a/a)	16,6	-4,5	-3,8	-6,5	-5,3	-5,6	-8,5
IPC a/a	2,1	1,8	2,7	2,9	2,8	2,8	3,0
Crec. Crédito (RMB bn)	1605	2735	1720	1791	1084	2018	2273
N. préstamos (RMB bn)	1347	1936	1288	1318	1056	1209	1690

Fuente: Bloomberg y Consensus Forecast

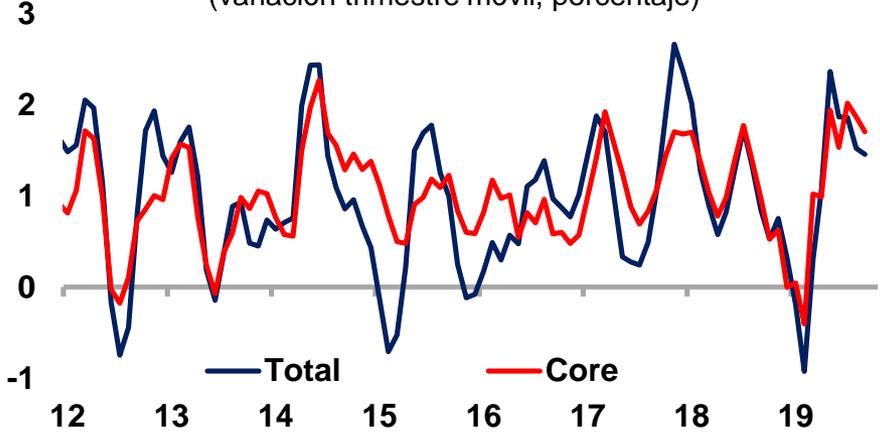


China: Expectativas de crecimiento 2020

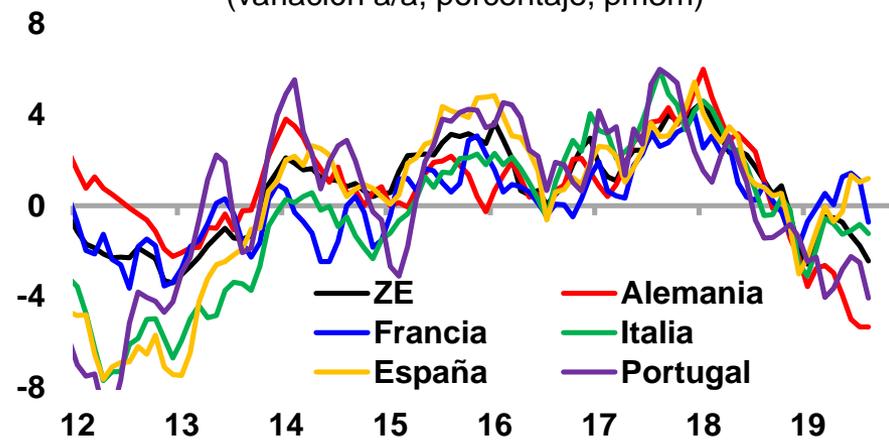


Escenario Internacional

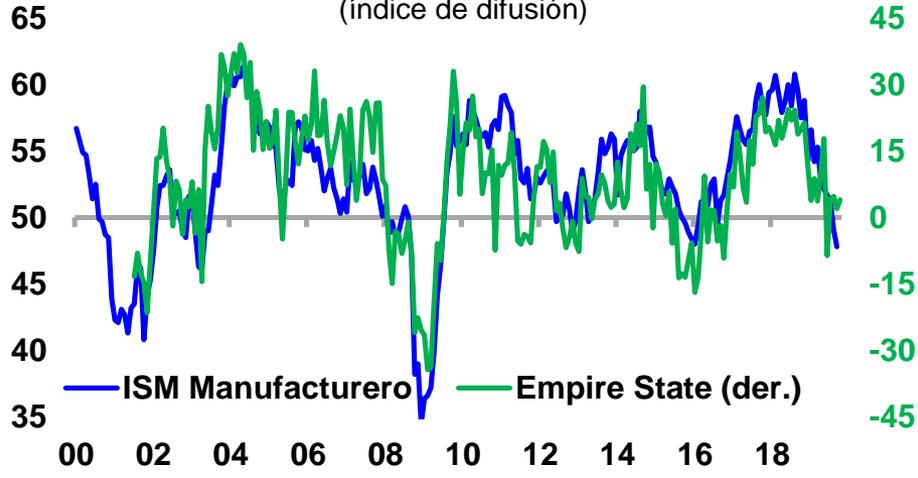
EE.UU.: Ventas minoristas nominales
(variación trimestre móvil, porcentaje)



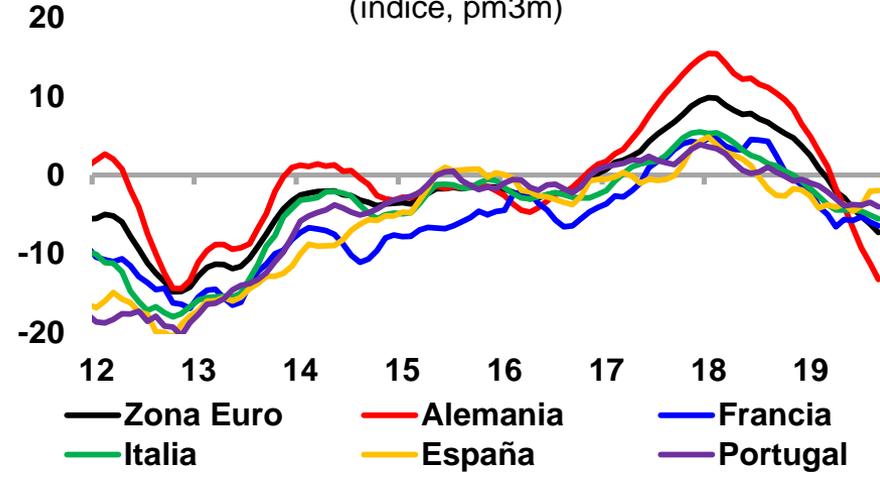
Europa: Producción industrial por país
(variación a/a, porcentaje, pm3m)



EE.UU.: ISM & Empire State Manufacturero
(índice de difusión)



Europa: Confianza Industrial por país
(índice, pm3m)



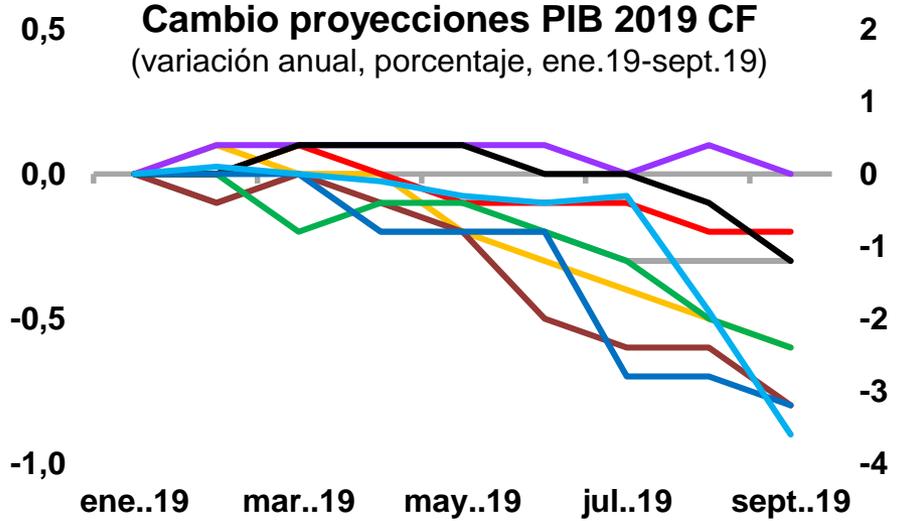
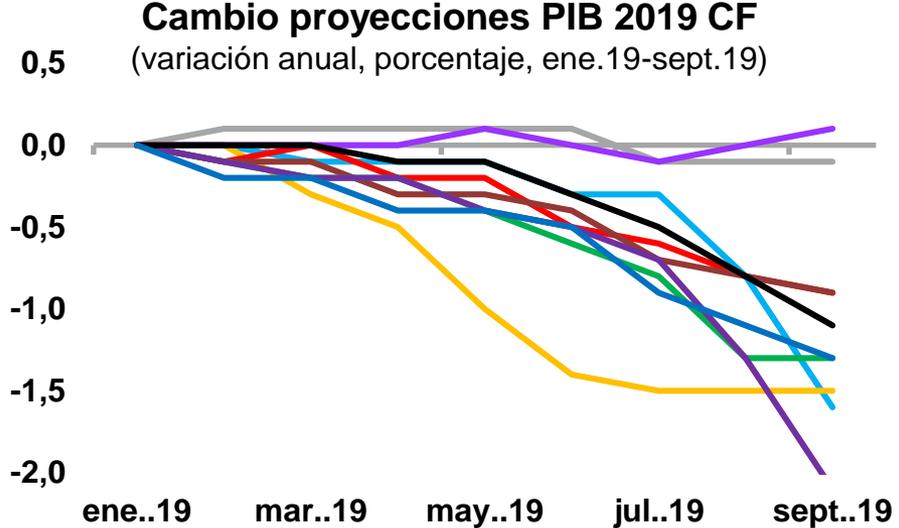
Fuente: Bloomberg.



Escenario Internacional

Tabla Proyecciones PIB
(variación anual, porcentaje, CF)

	2019		2020	
	Ene.19	Sep.19	Ene.19	Sep.19
Argentina	-1.1	-2.7	2.4	-1.2
Bolivia	4.1	4.0	3.9	3.6
Brasil	2.4	0.9	2.6	2.0
Chile	3.4	2.5	3.3	3.1
Colombia	3.0	3.1	3.1	3.1
Ecuador	1.0	0.1	1.2	0.4
México	1.8	0.5	1.9	1.3
Paraguay	4.0	1.9	3.8	3.3
Perú	3.8	2.7	3.7	3.4
Uruguay	1.9	0.6	2.3	1.5
Venezuela	-12.6	-26.7	-4.1	-8.9

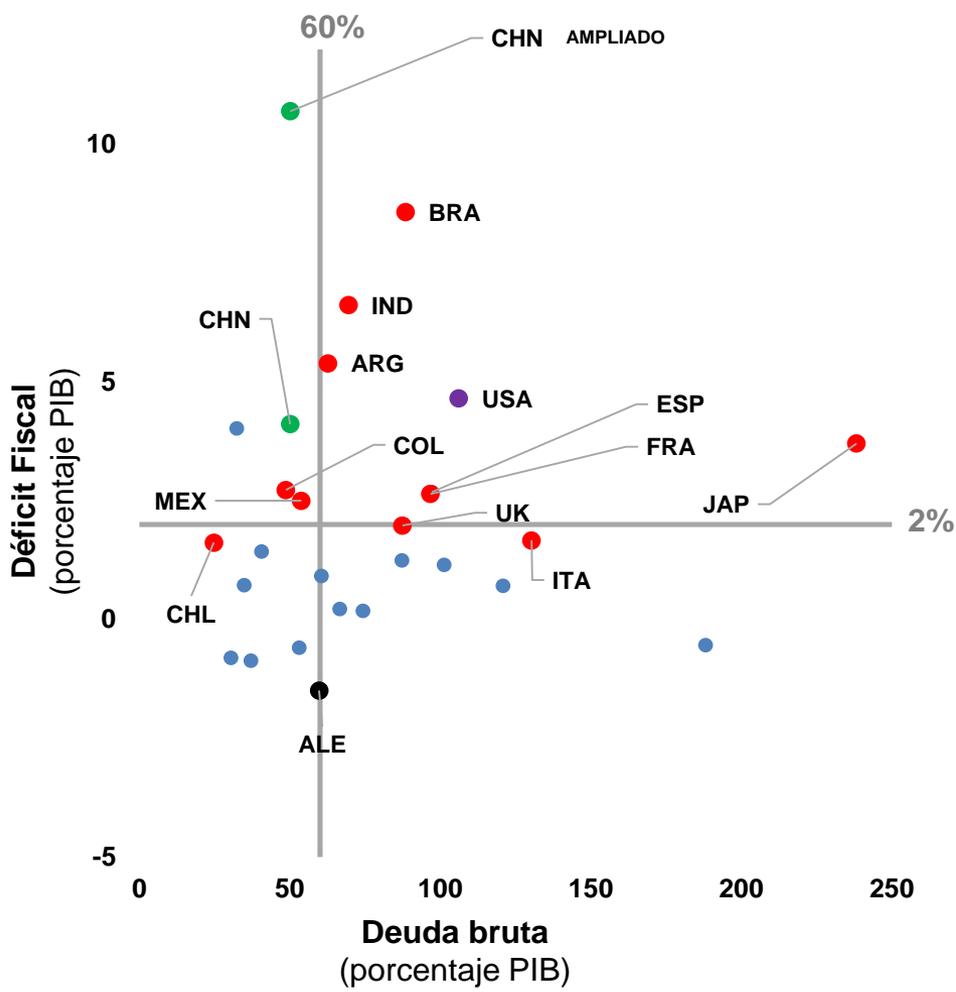


Fuente: Consensus Forecasts

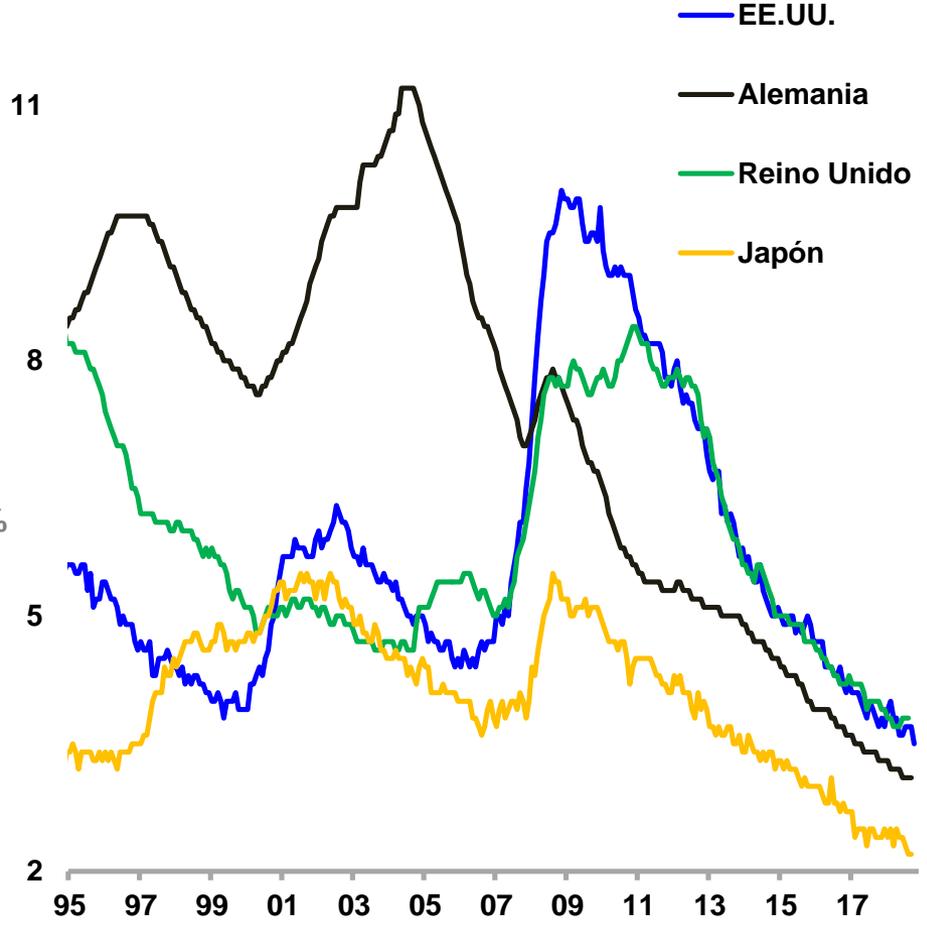


Escenario Internacional

Déficit Fiscal y Deuda bruta - 2018
(WEO Abril 2019, FMI)



Tasa de Desempleo
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg.



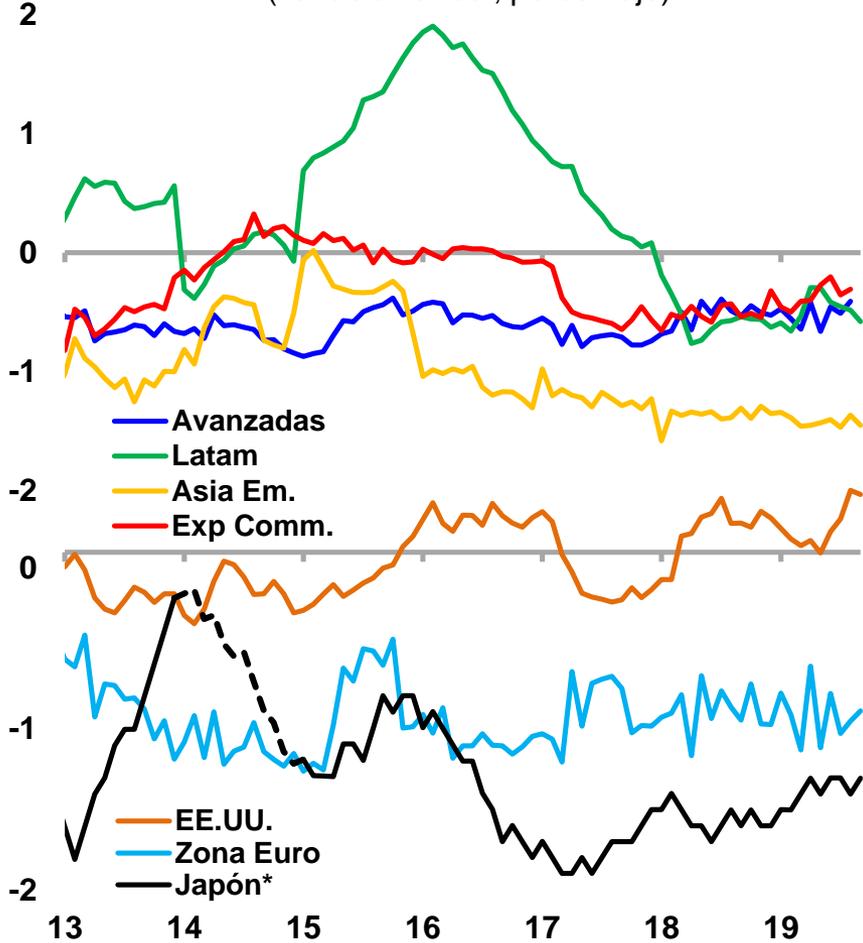
Escenario Internacional

Inflación: IPC core
(variación anual, porcentaje)

	2018			2019			Exp.	
	Prom.	2T19	3T19	Jul	Aug	Sep	2020	
EE.UU (IPC)	2.1	2.1	2.1	2.2	2.4	2.4	2.0	≈
Zona Euro	1.0	1.0	1.1	0.9	0.9	1.0	1.2	▲
Alemania	1.4	1.5	1.5	0.9	0.8	1.0	1.4	▲
Francia	0.9	0.5	0.5	0.7	0.6	0.8	1.4	▲
Italia	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	0.9	▼
España	1.1	0.8	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	≈
Japón	0.9	0.8	0.8	0.6	0.5	0.3	1.0	▼
Reino Unido	2.1	1.9	1.7	1.7	1.5	1.7	2.0	▲
Brasil	3.5	3.8	4.0	3.7	3.6	--	3.7	
Colombia	3.9	3.3	3.3	3.3	3.3	3.4	3.3	▲
México	3.8	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8	3.5	≈
Perú	2.1	2.5	2.5	2.2	2.2	2.2	2.2	≈
Rusia	2.5	4.4	4.6	4.3	4.3	4.0	3.8	▼
Turquía	16.3	18.2	15.7	12.5	13.6	7.5	13.0	▼
R. Checa	1.7	2.1	1.9	2.0	2.1	2.5	2.2	▲
China	1.9	1.8	1.6	1.5	1.5	1.5	2.3	≈
Indonesia	2.8	3.1	3.1	3.3	3.3	3.3	3.5	≈
R. de Corea	1.2	1.1	0.9	0.8	0.9	0.6	1.3	▼
Tailandia	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	1.0	▼
Canadá	1.9	1.9	2.3	2.2	2.2	2.1	2.0	▼
Sudáfrica	4.3	4.4	4.2	4.2	4.3	--	4.9	
Australia	1.6	1.3	1.5				2.0	
Nueva Zelanda	1.2	1.5	1.7	1.8	--	1.8	1.9	

Fuente: Bloomberg.

IPC Core: Desvíos de la meta (1)
(variación anual, porcentaje)



(1) Regiones ponderadas a PPP: Fuente: Bloomberg y BCCh.
* Inflación de Japón neta del efecto del alza del IVA en 2014.

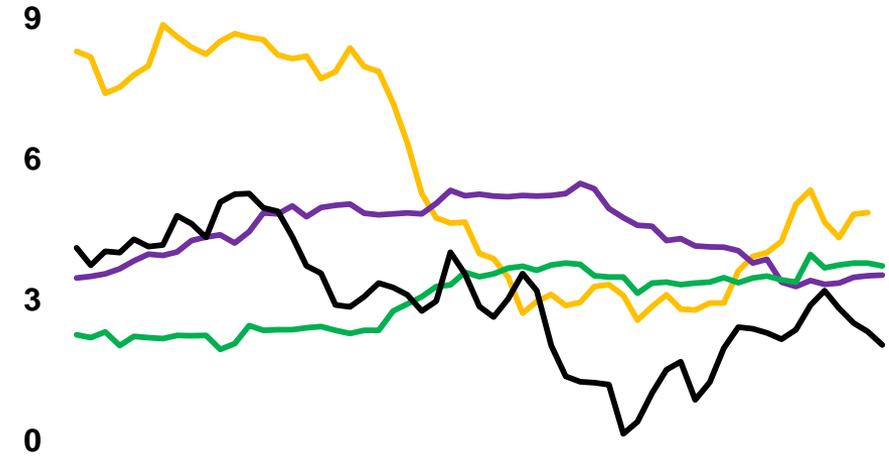


Escenario Internacional

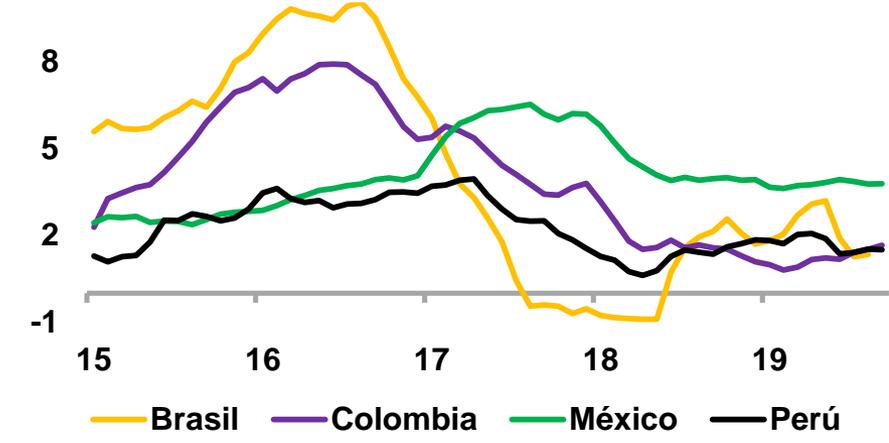
Inflación por país
(variación anual, porcentaje)

		2017	2018	2018			Exp. 4T20	Inf. Meta
		Prom.	Prom.	Jul	Ago	Sep		
	Total	3.5	3.7	3.2	3.4	2.9	3.7	4,0 (+/-1,5)
	Core	4.5	3.3	3.3	3.4			
	Transable	1.7	0.7	1.3	1.3			
	No transable	3.8	3.1	4.8	5.0			
	Total	4.3	3.2	3.8	3.8	3.8	3.3	3,0 (+/-1)
	Core	5.3	3.9	3.3	3.3	3.4		
	Transable	4.5	1.8	1.4	1.5	1.7		
	No transable	5.2	4.4	3.5	3.5	3.5		
	Total	6.0	4.9	3.8	3.2	3.0	3.5	3 (+/-1)
	Core	4.7	3.8	3.8	3.8	3.8		
	Transable	6.0	4.3	3.9	3.8	3.8		
	No transable	3.6	3.4	3.8	3.8	3.7		
	Total	2.8	1.3	2.1	2.0	1.9	2.2	1,0 - 3,0
	Core	3.0	2.3	2.3	2.3	2.3		
	Transable	2.9	1.3	1.4	1.5	1.5		
	No transable	2.8	1.3	2.5	2.3	2.0		

Inflación No Transable
(variación anual, porcentaje)



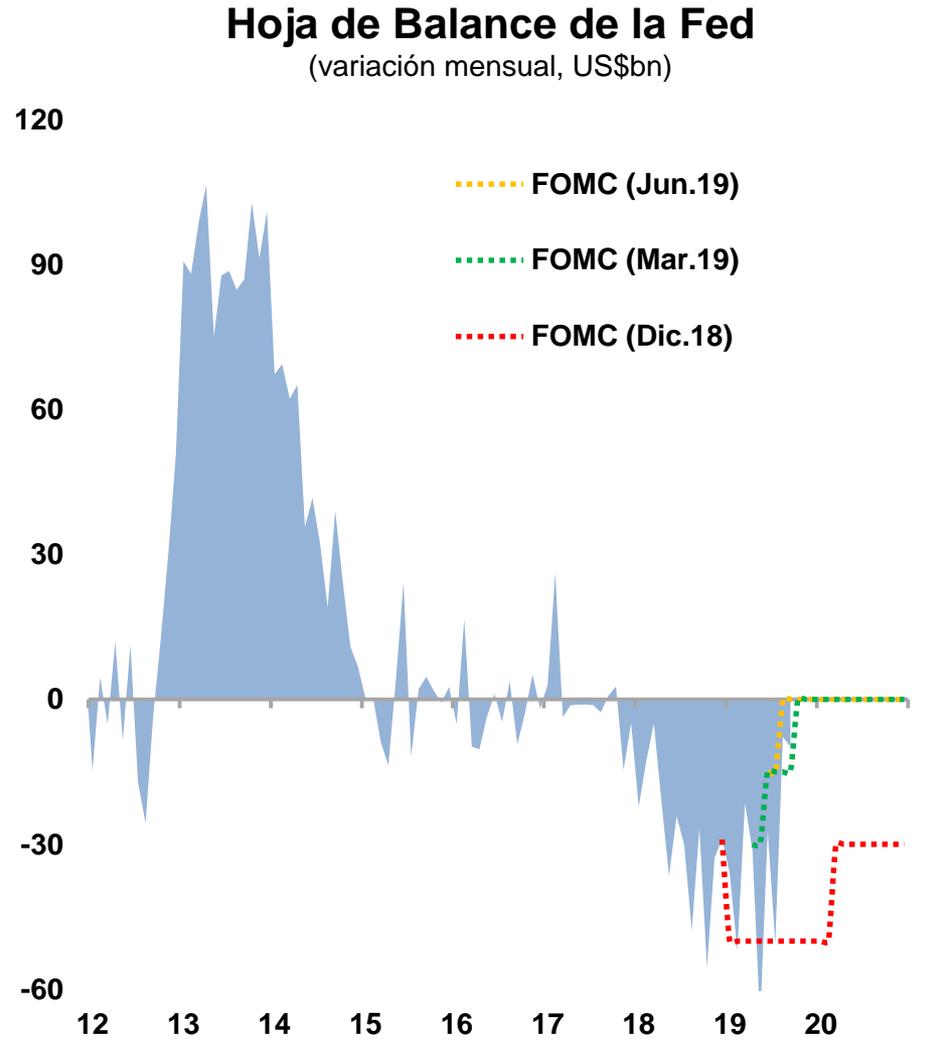
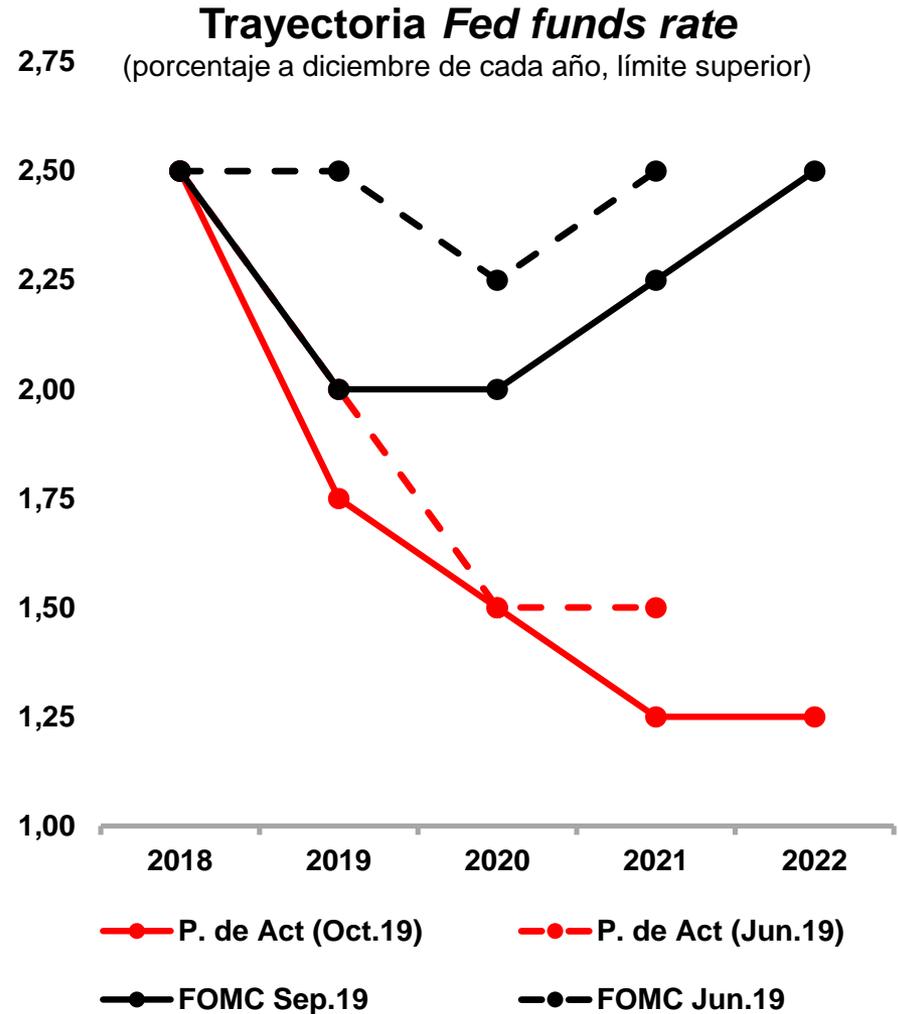
Inflación Transable
(variación anual, porcentaje)



(*) Para Colombia, Transable y No Transable excl. Alimentos. Para México, Trans. es inflación de bienes y No Transables a inflación de servicios. Para Brasil, Transable y No transable excluye regulados. Fuente: Bloomberg.



Escenario Internacional



Fuente: Bloomberg.



Escenario Internacional

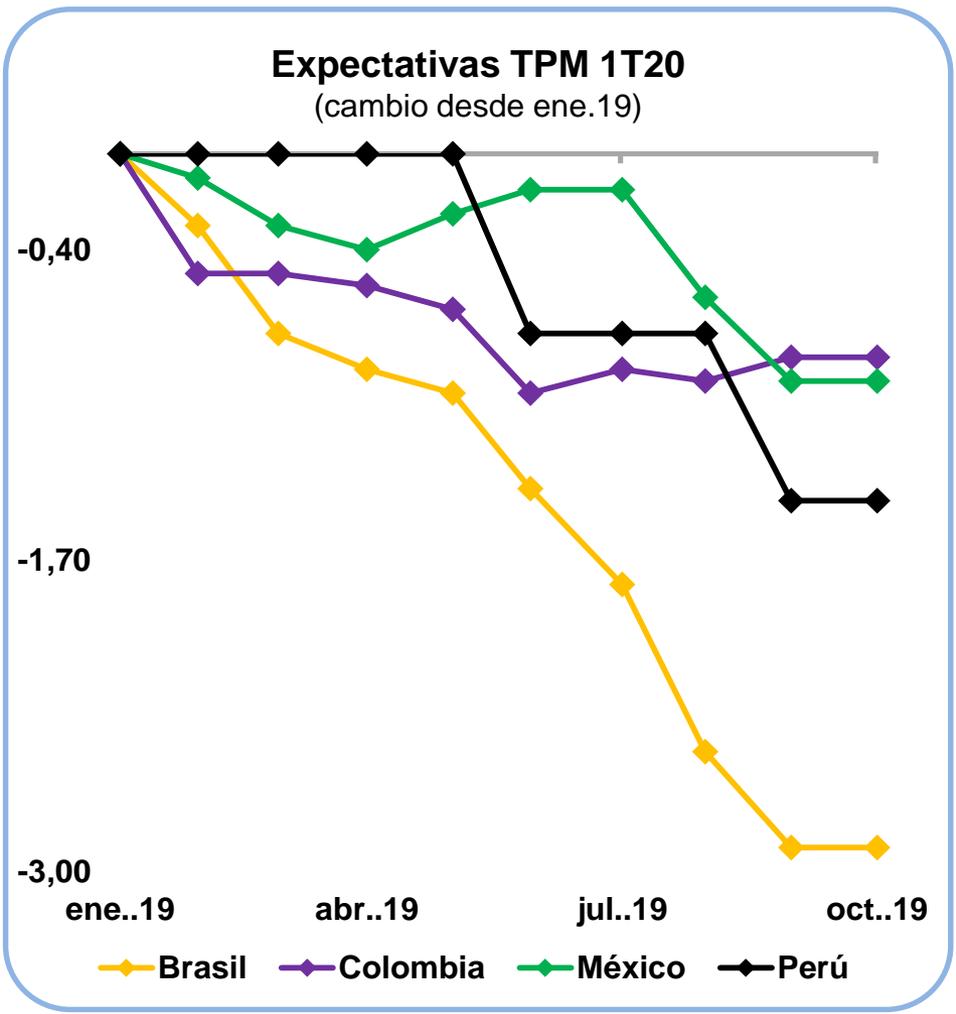
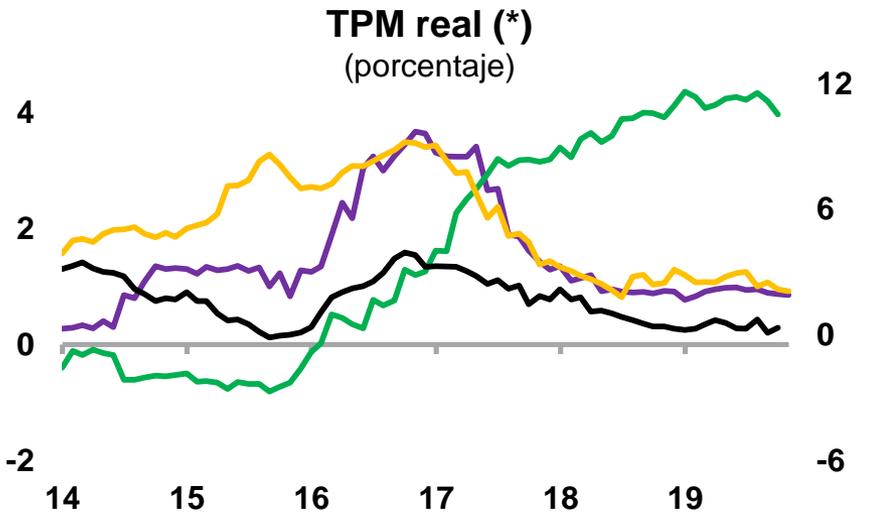
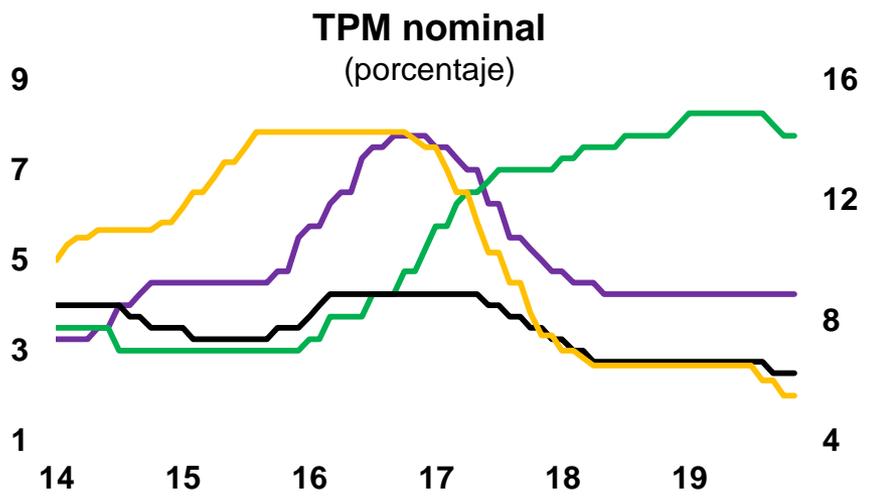
Movimientos de tasa de Política Monetaria (porcentaje; puntos base)

	Spot	t-24	Variación desde último IPoM	Var. Acum. 2019	Variación		Diferencia Expectativas	
					2018	hoy - ene	hoy - jun	
Estados Unidos	2,00		-25	-50	100	-125	-75	
Zona Euro	0,00		0	0	0	0	0	
Japón	-0,10		0	0	0	0	0	
Canadá	1,75		0	0	75	-50	0	
Reino Unido	0,75		0	0	25	-50	0	
Suecia	-0,25		0	0	25	-50	0	
Dinamarca	0,05		0	0	0	-25	-25	
Islandia	3,25		-25	-125	25	--	--	
Suiza	-0,75		0	0	0	-25	0	
Noruega	1,50		25	75	25	25	25	
Australia	0,75		-25	-75	0	-75	-25	
Nueva Zelanda	1,00		0	-75	0	-100	-50	
China	4,35		0	0	0	0	0	
India	5,15		-25	-135	50	-150	-75	
Korea	1,25		-25	-50	25	-75	-50	
Indonesia	5,25		-25	-75	175	-125	-50	
Malasia	3,00		0	-25	25	-50	-25	
Tailandia	1,50		0	-25	25	-75	-50	
Filipinas	4,00		-25	-75	175	-100	0	
Rusia	7,00		-25	-75	0	-75	-75	
Hungría	0,90		0	0	0	0	0	
República Checa	2,00		0	25	125	-25	0	
Croacia	3,00		0	0	0	-25	0	
Polonia	1,50		0	0	0	0	0	
Israel	0,25		0	0	15	-50	-25	
Turquía	16,50		-325	-750	1600	-400	-675	
Brasil	5,50		-50	-100	-50	-250	-175	
Chile	2,00		-50	-75	25	-200	-150	
México	7,75		-25	-50	100	-50	-50	
Colombia	4,25		0	0	-50	-75	-25	
Perú	2,50		0	-25	-50	-125	-125	

Fuente: Bloomberg



Escenario Internacional



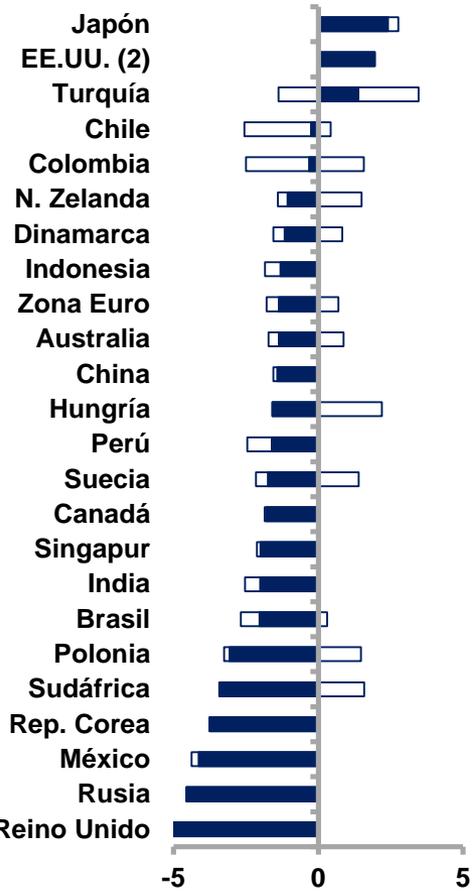
(*) Usando exp. a 12 meses. Fuente: Bloomberg y Bancos Centrales.



Escenario Internacional

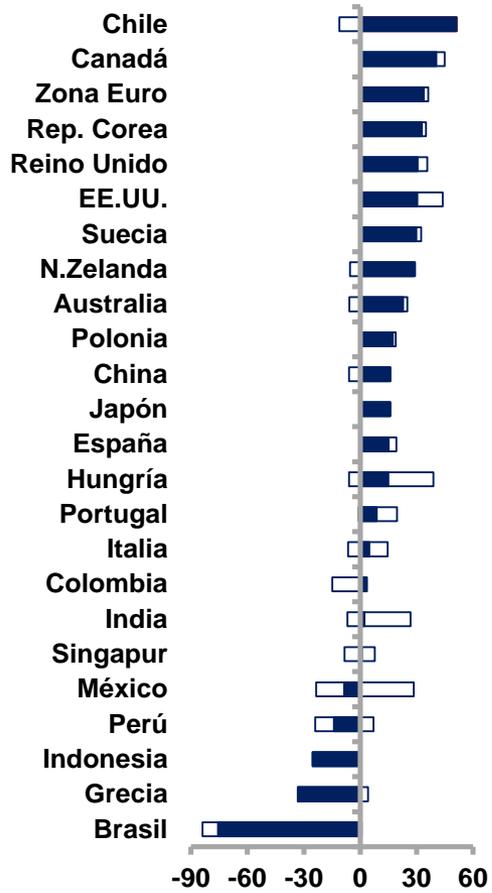
Paridades (1)

(Moneda local por dólar, porcentaje)



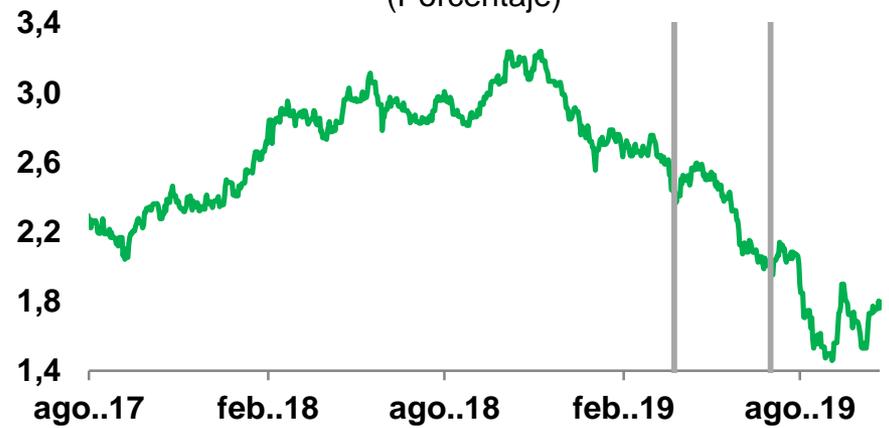
Tasas a 10 años

(Puntos base)



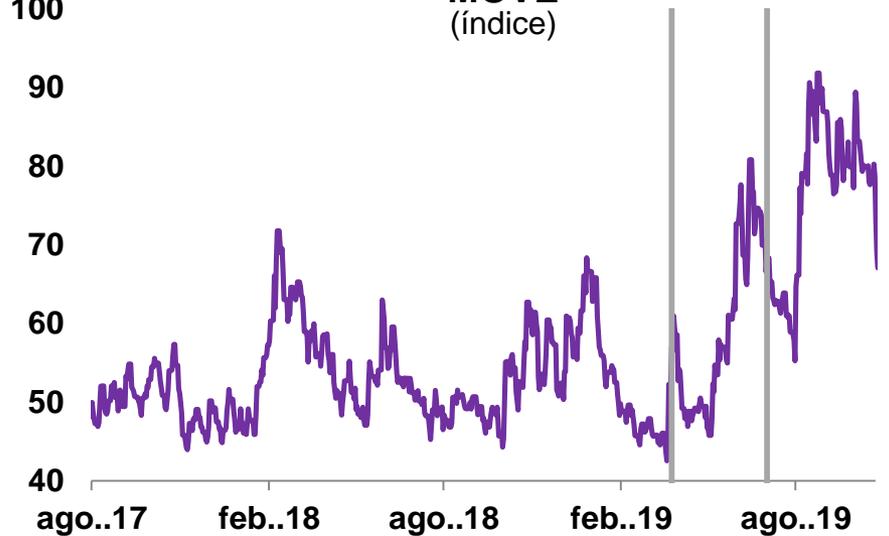
EE.UU.: Tasa 10y

(Porcentaje)



MOVE

(índice)



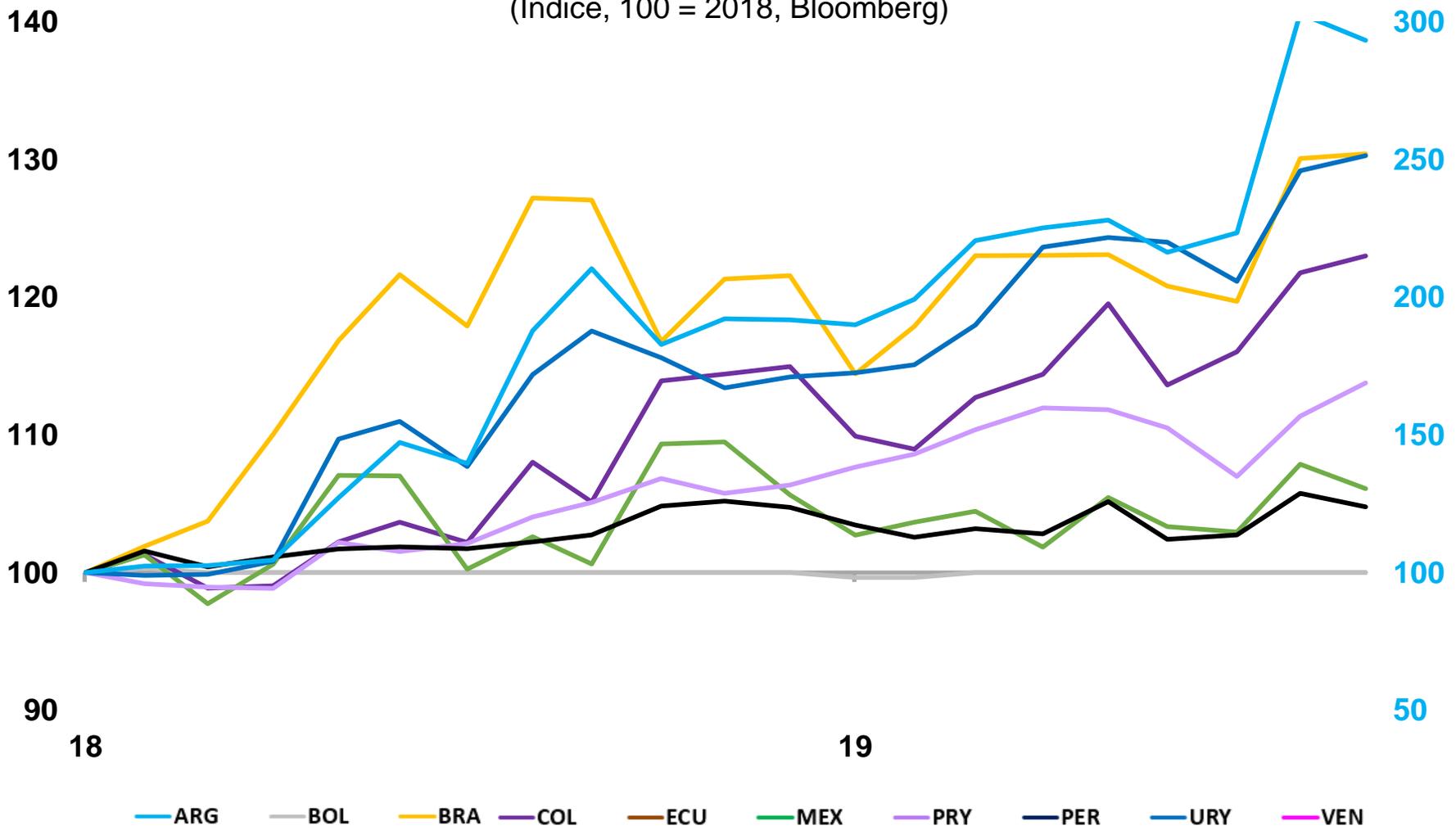
(1) Aumento indica depreciación. (2) Corresponde a tipo de cambio multilateral. Barras muestran la variación desde la última RPM, así como la variación máxima y mínima observada desde la misma fecha (sin relleno).

Fuente: Bloomberg, BCCh.



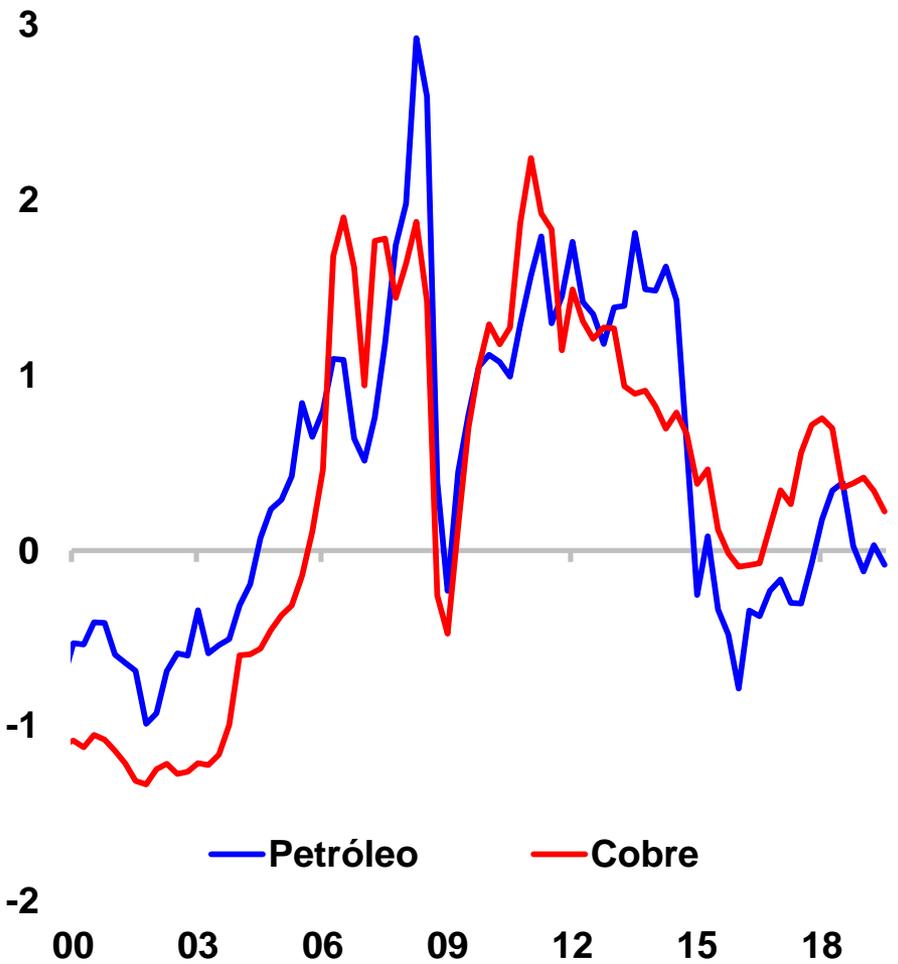
Escenario Internacional

Tipo de cambio nominal mensual (Índice, 100 = 2018, Bloomberg)

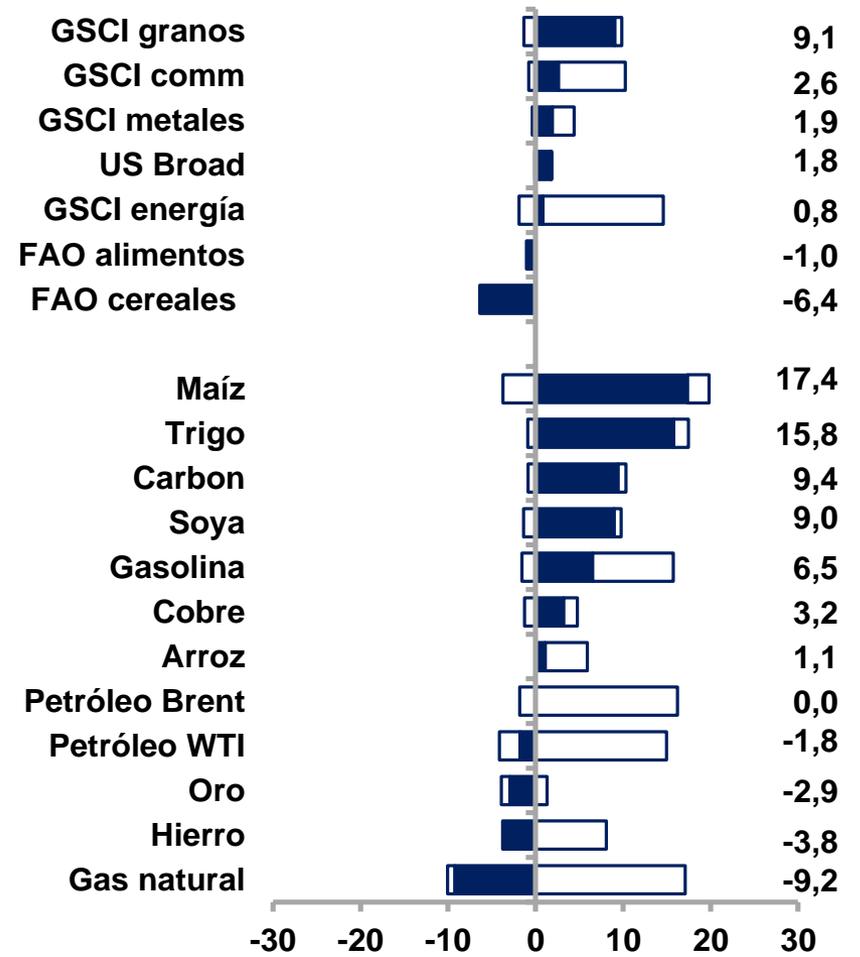


Escenario Internacional

Precios reales Cobre, Petróleo WTI (*)
(estandarizado, muestra 2000-2019)



Variación principales *commodities*
(porcentaje)



(*) Precio reales deflactados por índice de precios del productor de EE.UU. Fuente: Bloomberg



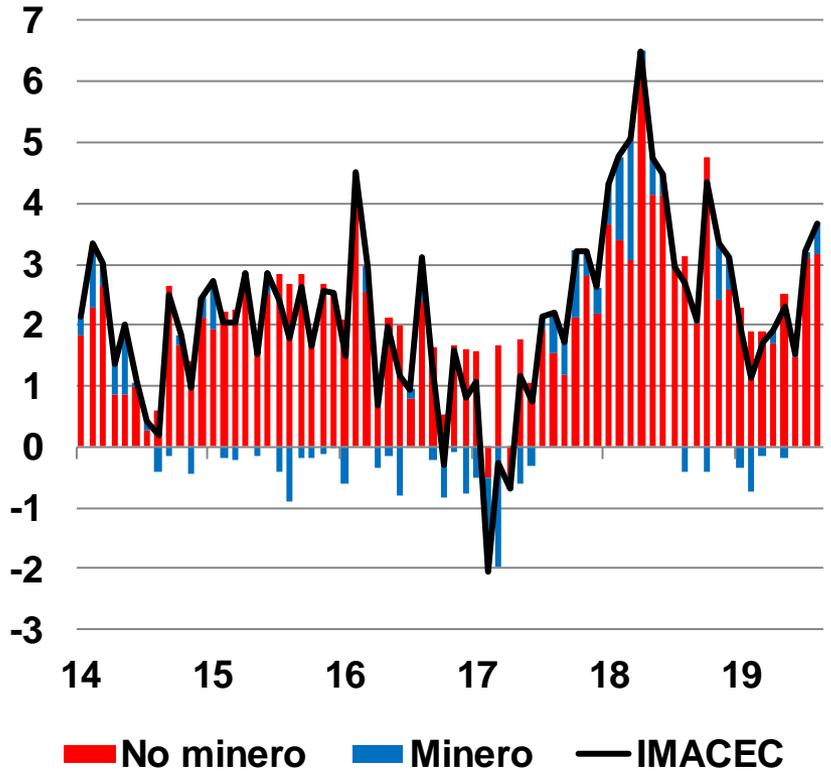
Economía Nacional



Actividad, Demanda y Mercado Laboral

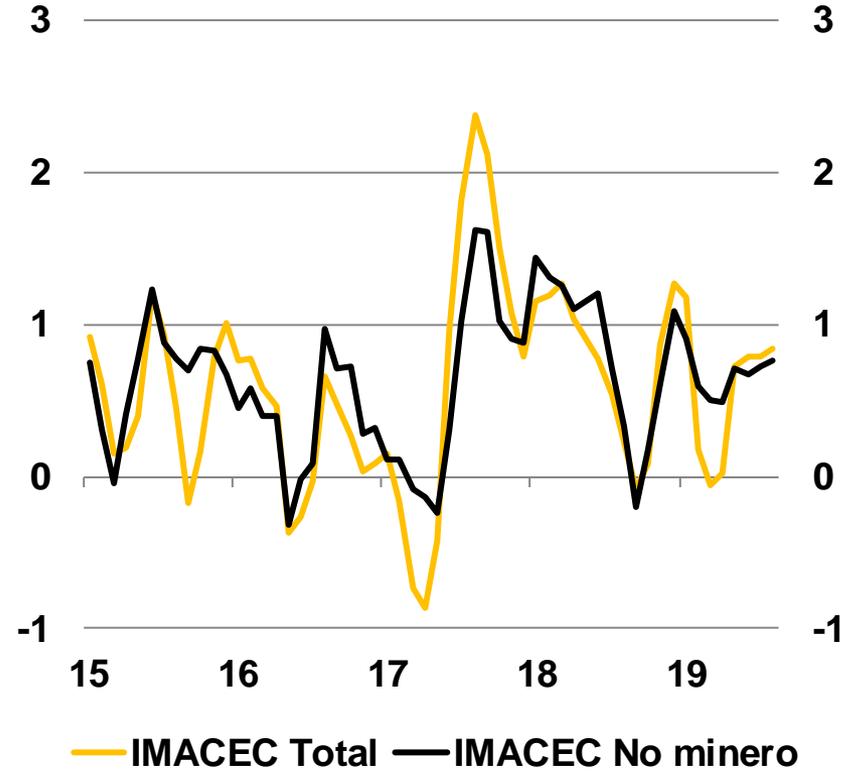
Actividad

(variación anual, porcentaje)



Actividad

(variación respecto del trimestre móvil previo de la serie desestacionalizada, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



Actividad, Demanda y Mercado Laboral

	Nivel o Variación anual				Nivel SA o Variación mensual SA			
	jul-19	ago-19	sep-19	Prom. (2)	jul-19	ago-19	sep-19	Prom. (2)
Generación eléctrica total	0,2	0,4	0,5	0,4	0,8	0,0	-0,5	0,1
Venta automóviles nuevos ANAC	0,6	-14,6	-3,4	-5,8	3,8	-2,7	2,6	1,2
Colocaciones privadas nominales (1)	8,5	8,4	8,8	8,6	0,7	0,9	0,9	0,8
Consumo	8,1	7,8	7,5	7,8	0,7	0,6	0,6	0,6
Vivienda (UF)	7,6	7,7	8,0	7,8	0,5	0,8	0,6	0,7
Comercial	7,5	7,4	8,0	7,6	0,7	1,0	1,0	0,9
M1 nominales (3)	9,9	11,6	12,3	11,3	2,2	1,5	1,5	1,8
Exportaciones nominales (4)	-4,6	-4,5	-6,1	-5,1	3,2	0,5	-3,0	0,2
Minería	-9,5	7,8	-7,4	-3,0	3,3	7,1	-8,2	0,7
Agro	0,3	-9,5	0,1	-3,0	4,7	-0,8	0,6	1,5
Industria	1,1	-17,4	-5,0	-7,1	2,3	-6,2	3,2	-0,2
Importaciones nominales (4)	0,8	-11,1	-6,0	-5,4	5,8	0,1	0,8	2,3
Consumo	-2,9	-13,9	-12,9	-9,9	1,5	-0,1	-4,5	-1,0
Durable	-9,4	-14,5	-21,9	-15,3	3,5	5,2	-7,0	0,6
No durable	1,6	-13,6	-6,8	-6,3	3,4	-2,1	-2,6	-0,4
Capital	0,8	-6,7	-5,5	-3,8	-7,4	2,3	5,6	0,2
Capital sin transporte	0,6	-6,2	-7,5	-4,4	-2,5	1,0	5,5	1,3
Combustible	-0,4	-24,1	-3,4	-9,3	29,0	-9,8	12,1	10,4
Resto intermedio	4,7	-4,4	-0,6	-0,1	2,1	4,2	-0,9	1,8
IPC (5)	2,2	2,3	2,1	2,2	0,2	0,2	0,0	0,1
IPC SAE	2,2	2,4	2,3	2,3	0,3	0,1	0,1	0,1
Alimentos	2,3	2,7	2,4	2,4	0,2	0,7	0,0	0,3
Energía	1,9	1,0	-0,8	0,7	-0,5	0,1	-0,3	-0,2
IPEC (nivel) (6)	40,3	39,4	38,6	39,4	40,8	41,3	39,3	40,5
IMCE sin minería (nivel) (6)	46,6	47,7	47,2	47,2	47,9	49,2	47,4	48,2

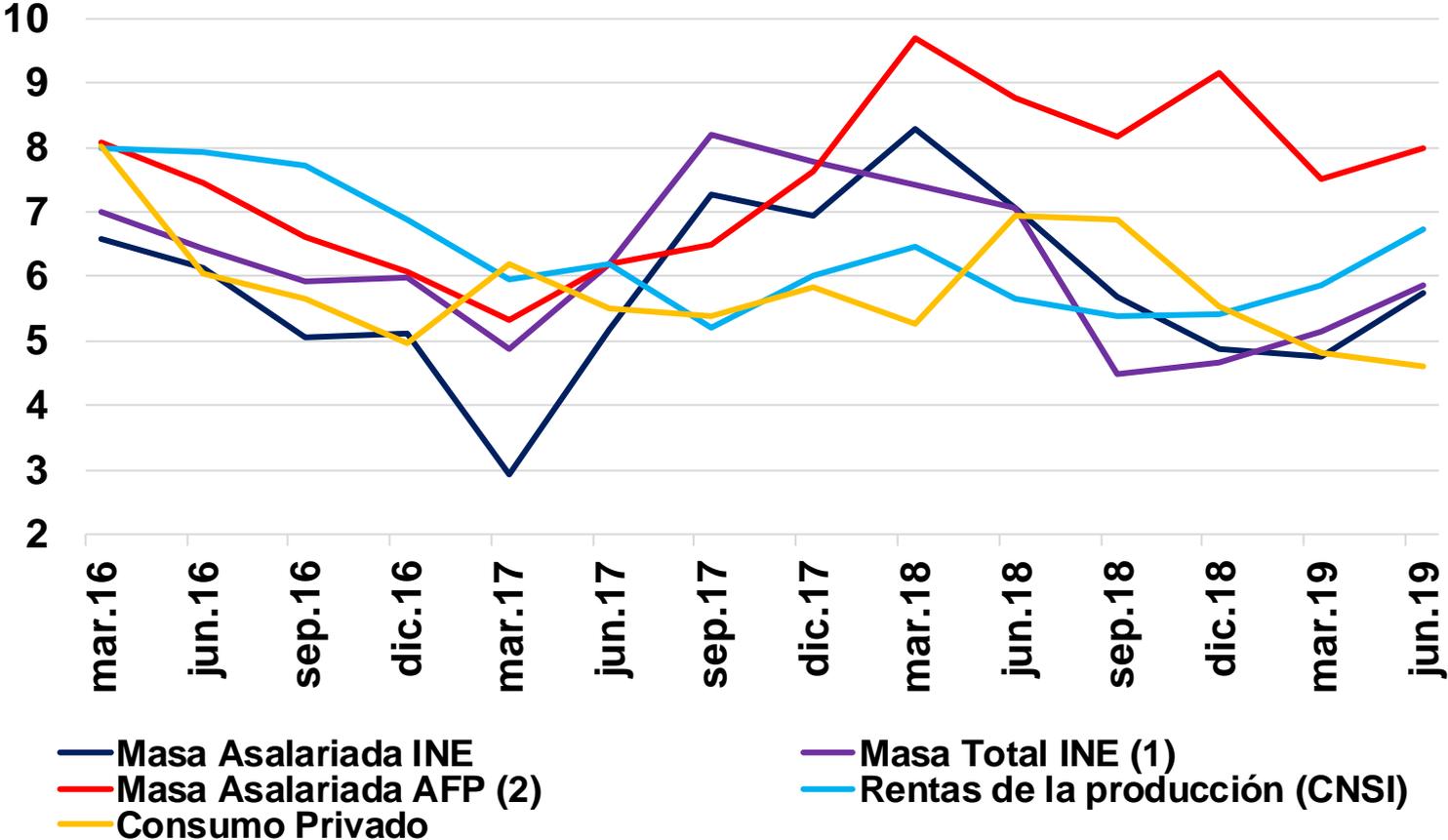
(1) Excluye comex. (2) Promedio trimestral. (3) Promedio. (4) En dólares. (5) Variación mensual del IPC y sus componentes corresponden a las originales. (6) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Adimark GfK, ANAC, Banco Central de Chile, Coordinador Eléctrico Nacional, Icare/Universidad Adolfo Ibáñez y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



Actividad, Demanda y Mercado Laboral

Masas asalariadas y Consumo Privado (variación anual de la serie trimestral)



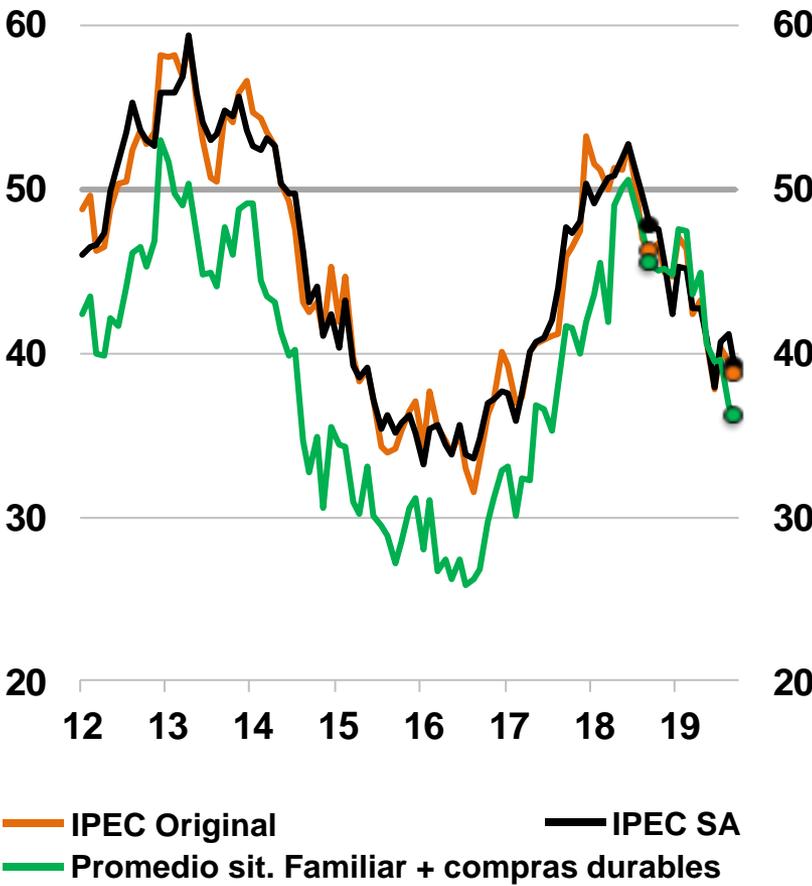
(1) Masa salarial Total INE incluye todas las categorías ocupacionales. (2) Sólo incluye trabajadores con cotización previsional (trabajadores asalariados y servicio doméstico).

Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Superintendencia de Pensiones.

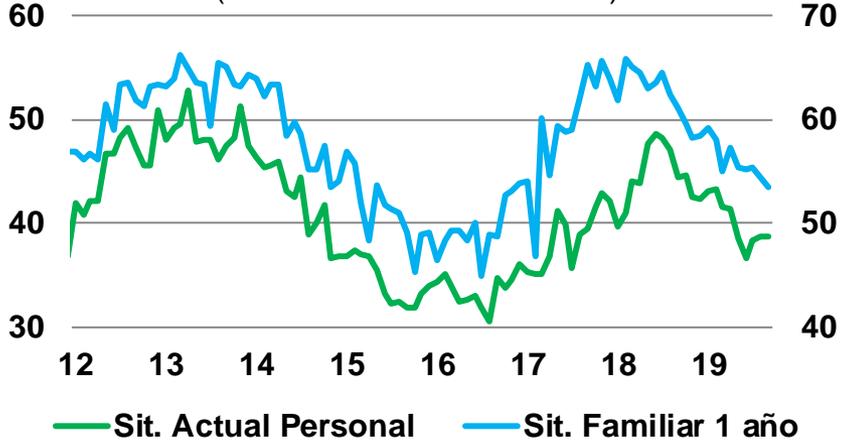


Actividad, Demanda y Mercado Laboral

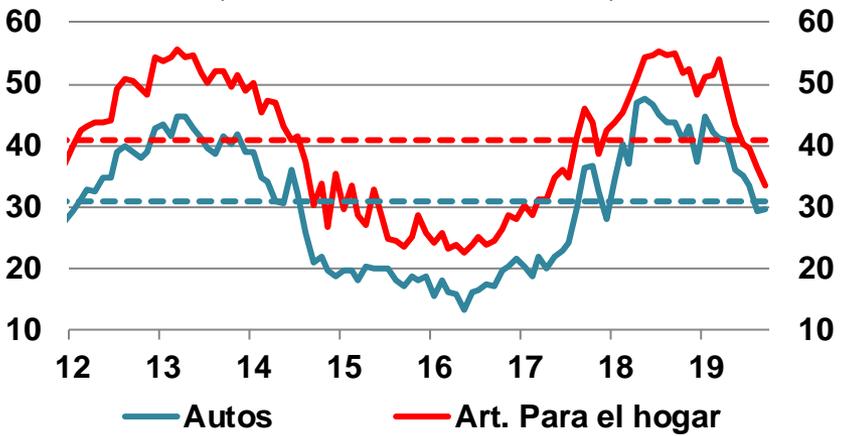
Percepción de los consumidores IPEC (1)
(índice)



Componentes IPEC
(series desestacionalizadas)



IPEC Compra de Bienes Durables (2) (3)
(series desestacionalizadas)



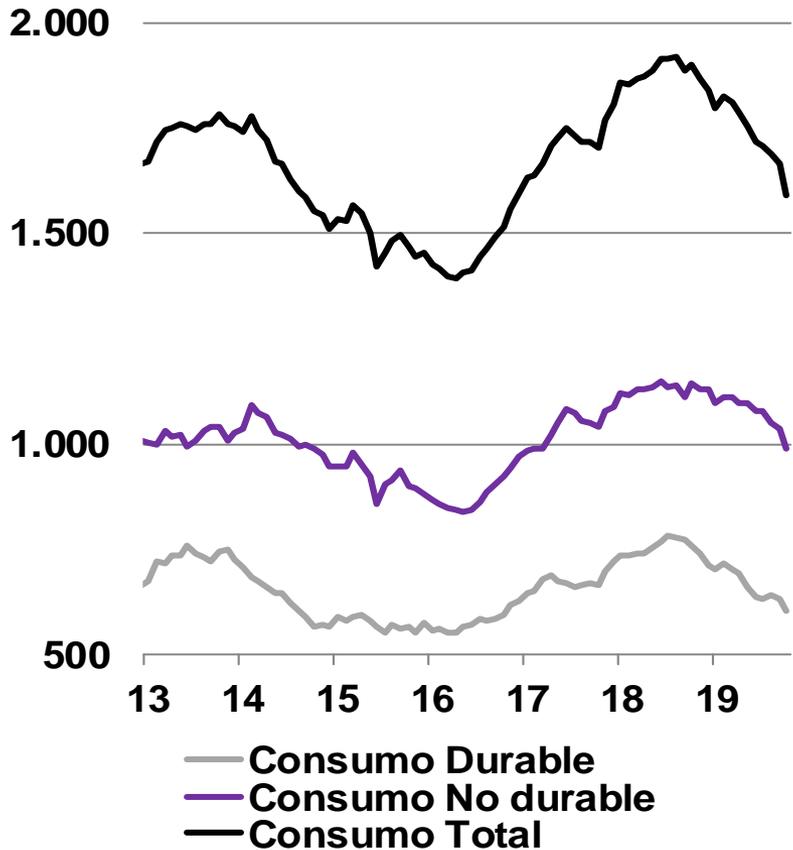
(1) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). (2) Las series corresponden al porcentaje de personas que consideran que es un buen momento para realizar la compra. (3) Línea punteada corresponde a promedio histórico. Fuentes: Banco Central de Chile y GfK Adimark.



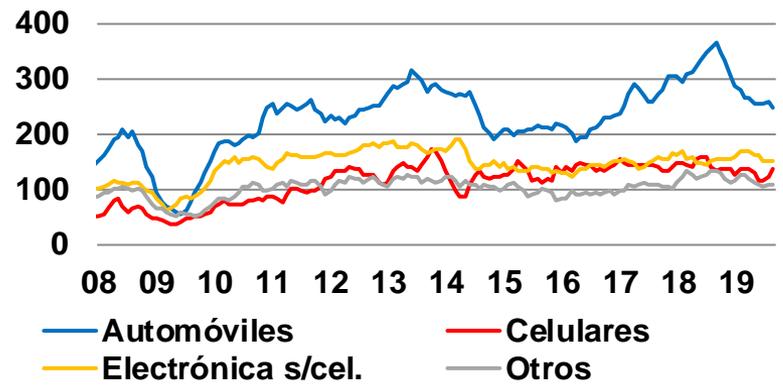
Actividad, Demanda y Mercado Lboral

Importaciones de Consumo

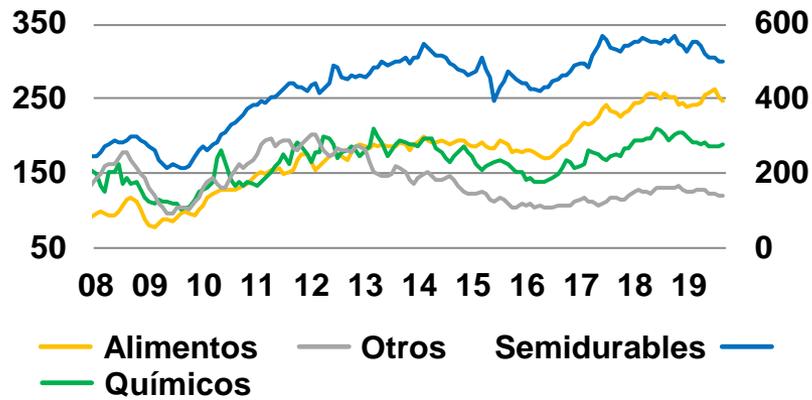
(Millones de dólares, promedio móvil trimestral de la serie desestacionalizada)



Consumo Durable



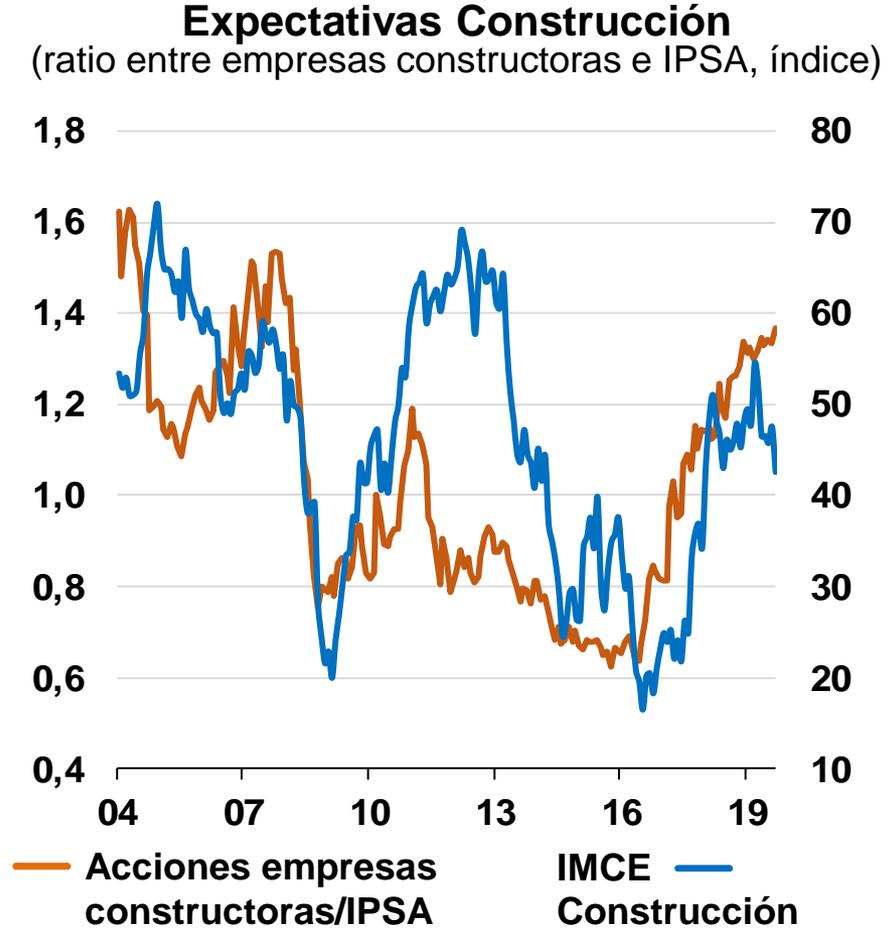
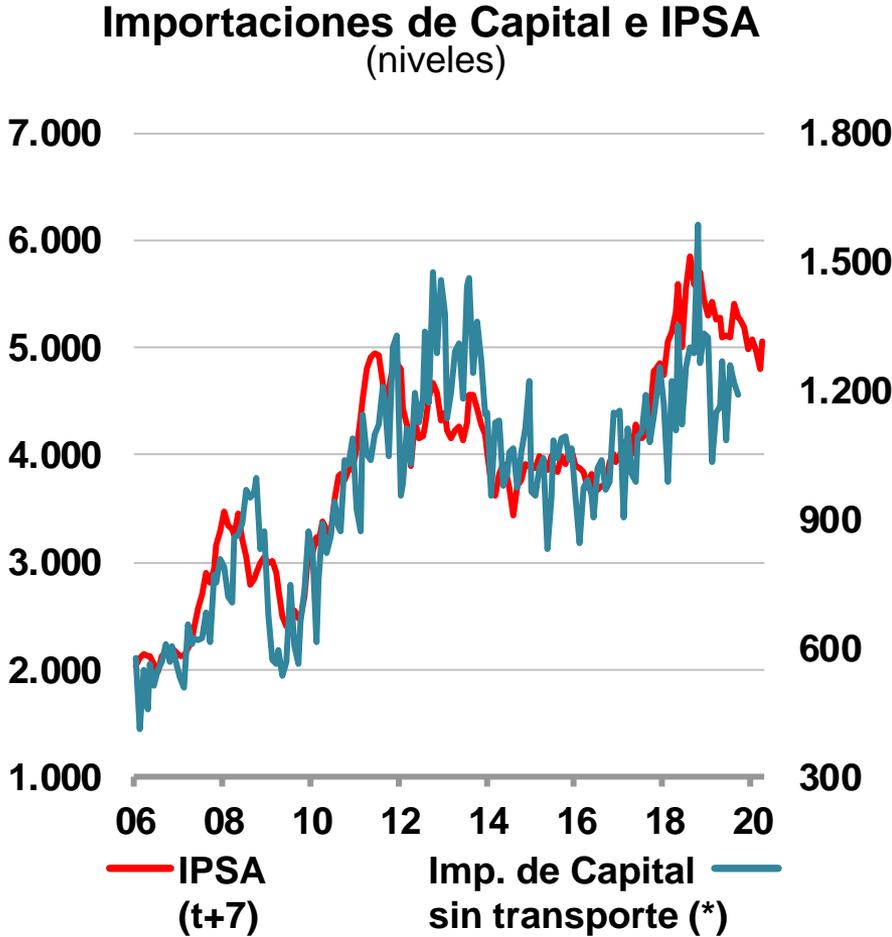
Consumo No Durable



Fuente: Banco Central de Chile



Actividad, Demanda y Mercado Laboral

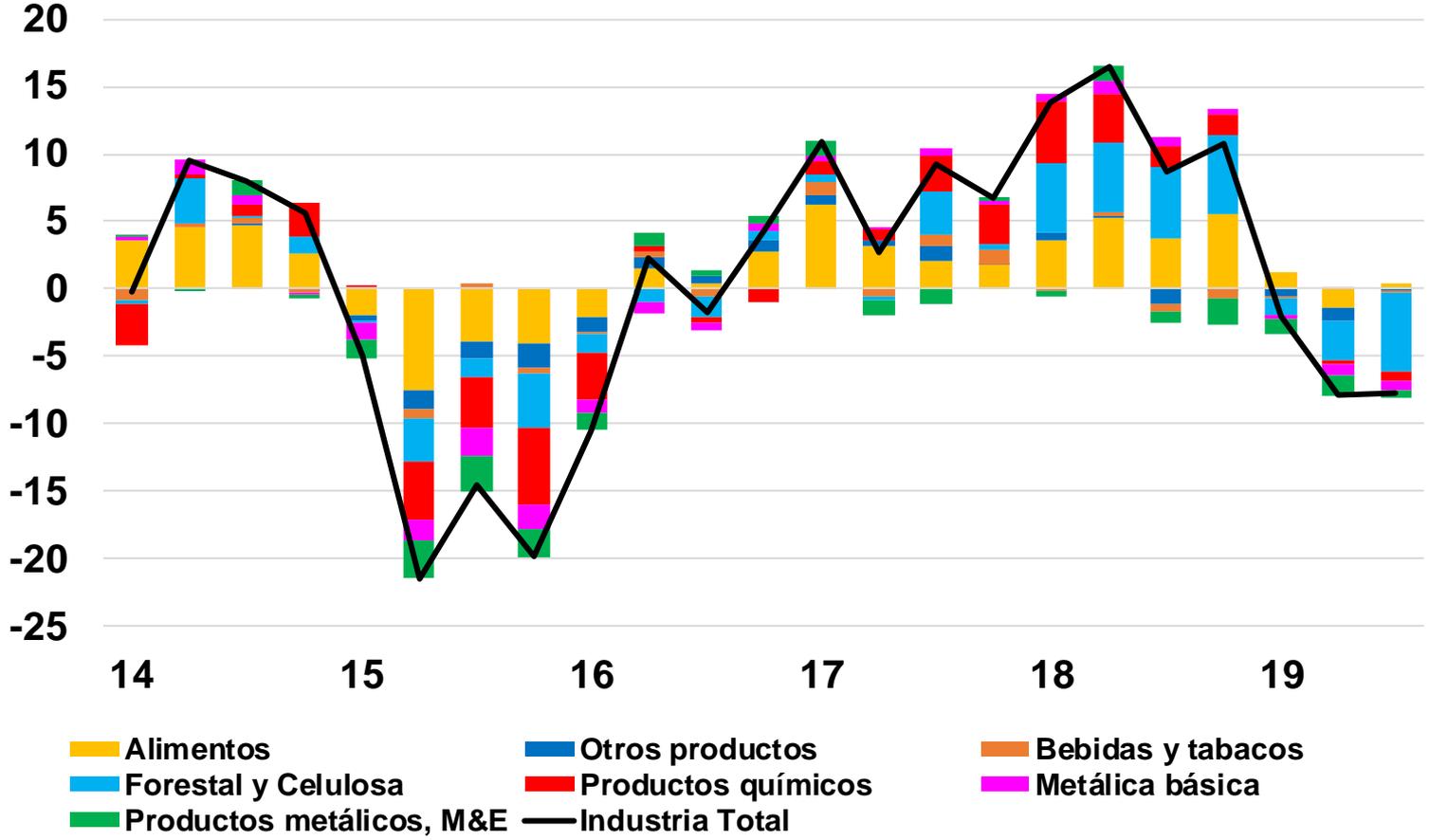


(*) Corresponde a la serie importaciones de bienes de capital excluido aviones y otros vehículos de transporte no comunes (trenes, helicópteros, barcos).
Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg, ICARE/U. Adolfo Ibáñez.



Actividad, Demanda y Mercado Laboral

Exportaciones Industriales nominales (variación anual, porcentaje)

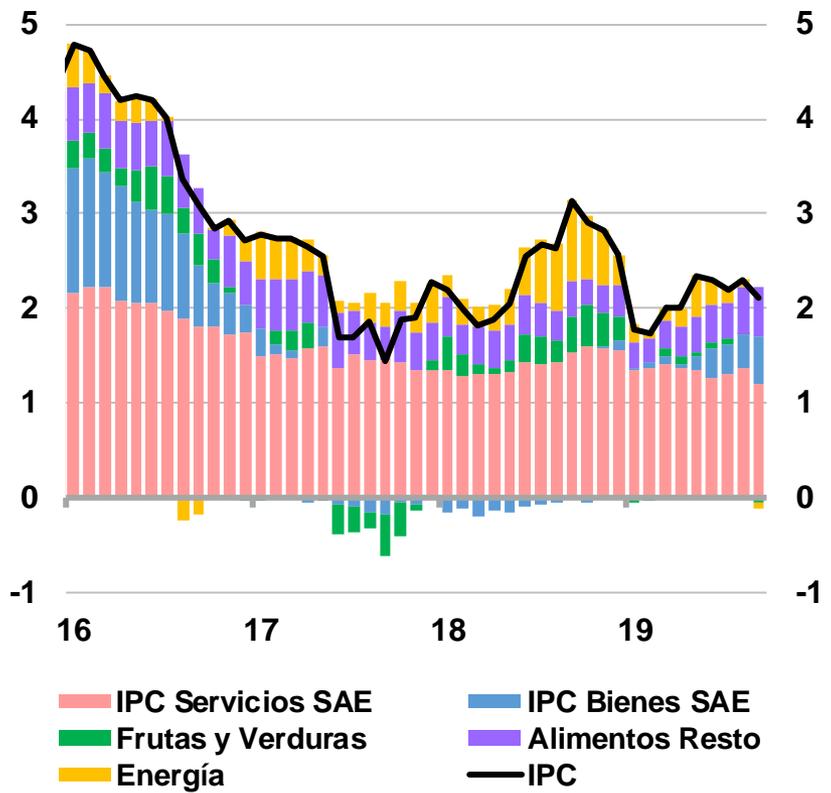


Fuente: Banco Central de Chile.

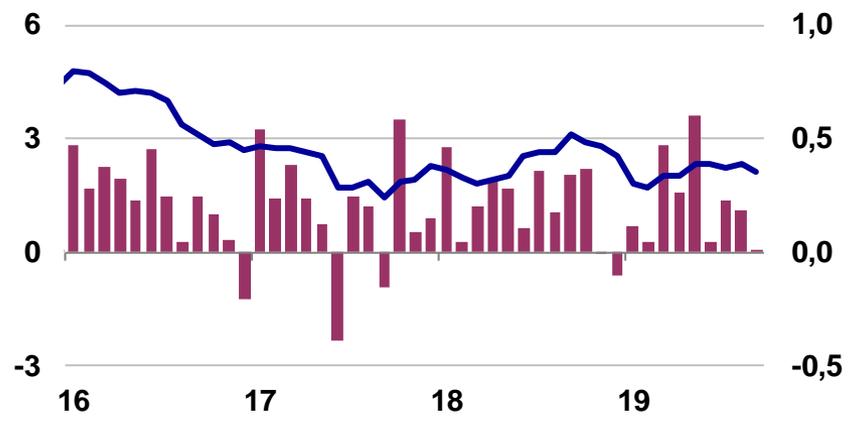


Inflación

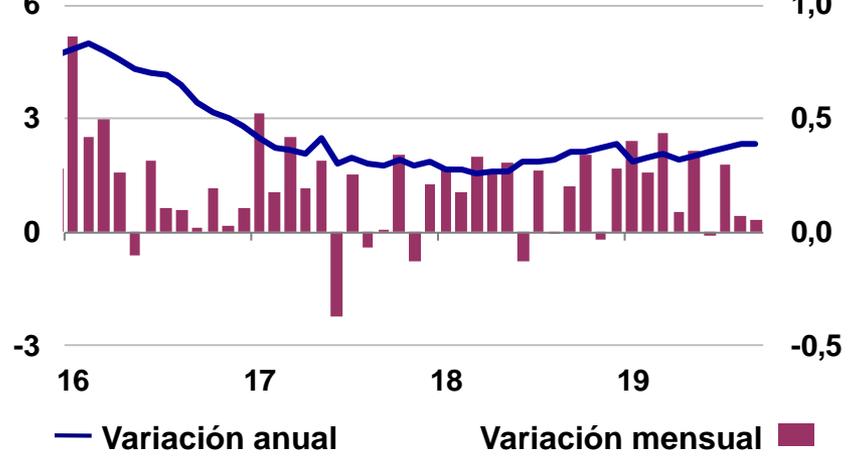
Inflación anual (*)
(variación anual, porcentaje)



IPC
(porcentaje)



IPCSAE
(porcentaje)



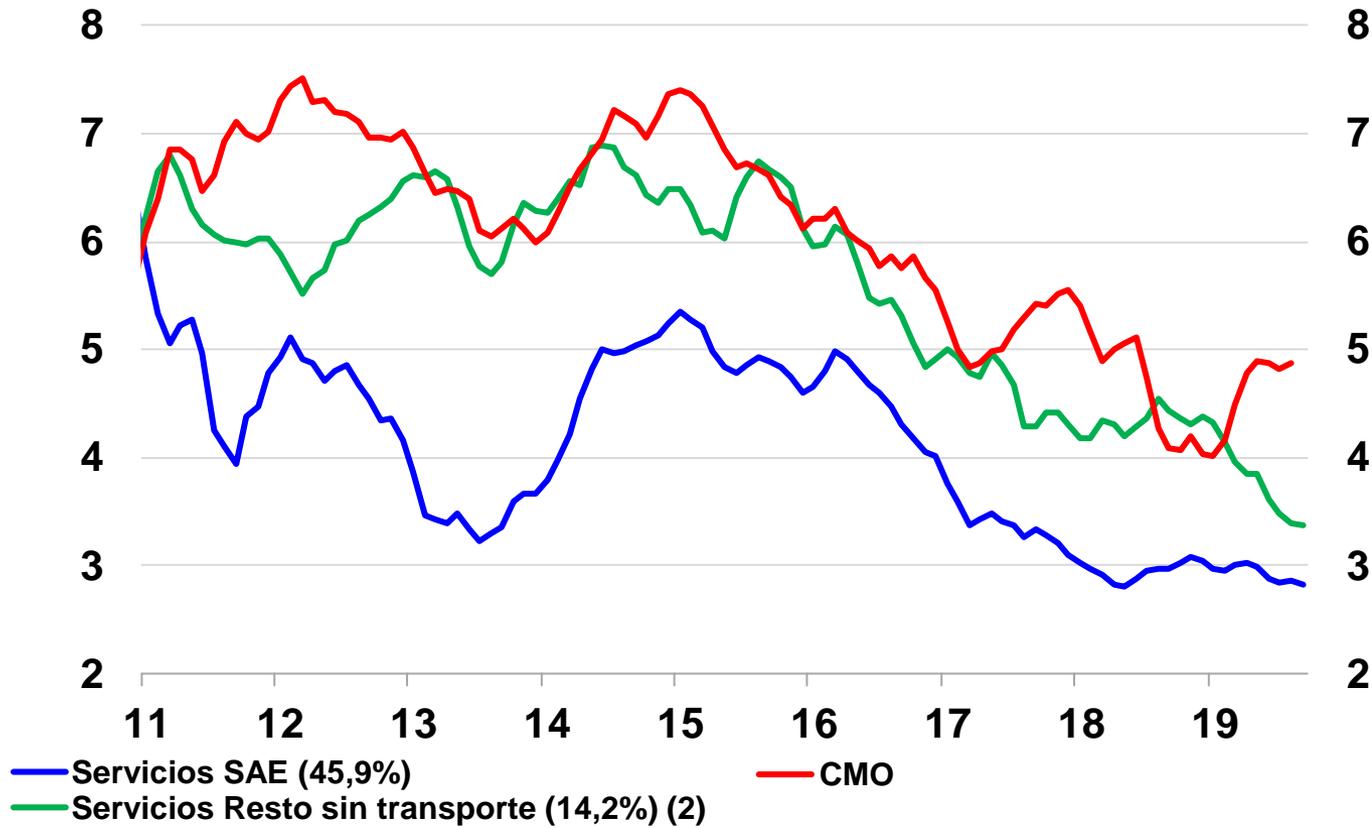
(*) A partir de enero del 2019 las incidencias se calculan utilizando los nuevos índices con base anual 2018=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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



Inflación de servicios y Salarios (1)

(Variación anual, porcentaje, promedio móvil trimestral)

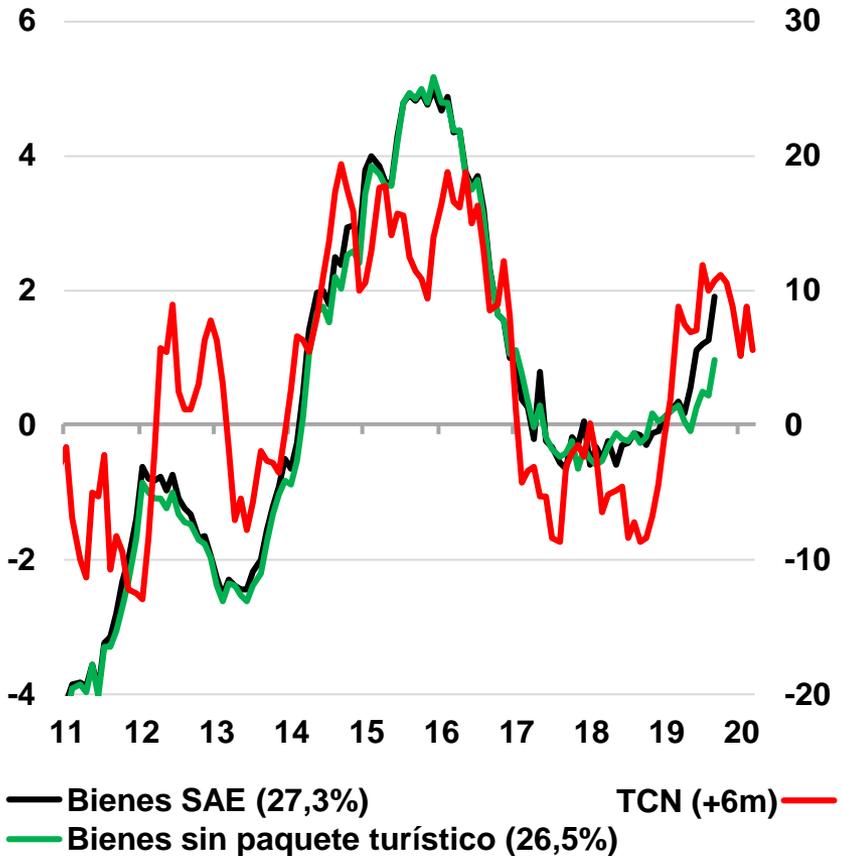


(1) Series de IPC utilizan series referenciales para todos los años con cambio de canasta. (2) Desagregación en base a Marcel, Medel y Mena (2017) "Determinantes de la Inflación de Servicios en Chile". Paquete Turístico se incluye dentro de Bienes SAE. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas

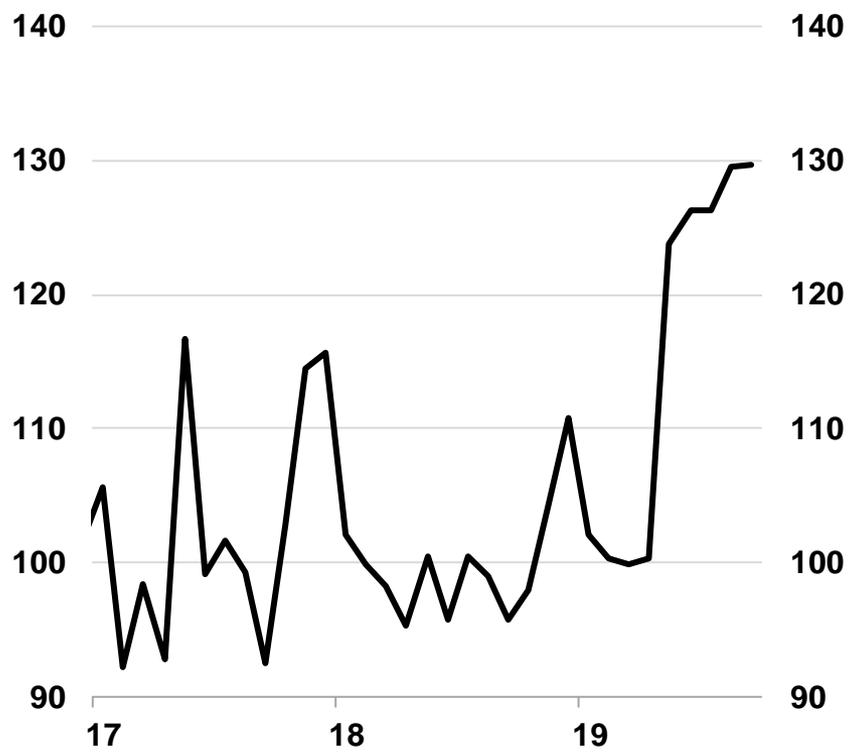


Inflación

IPC Bienes y TCN (*)
(variación anual, porcentaje)



IPC paquete turístico (0,8% del IPC) (*)
(niveles)

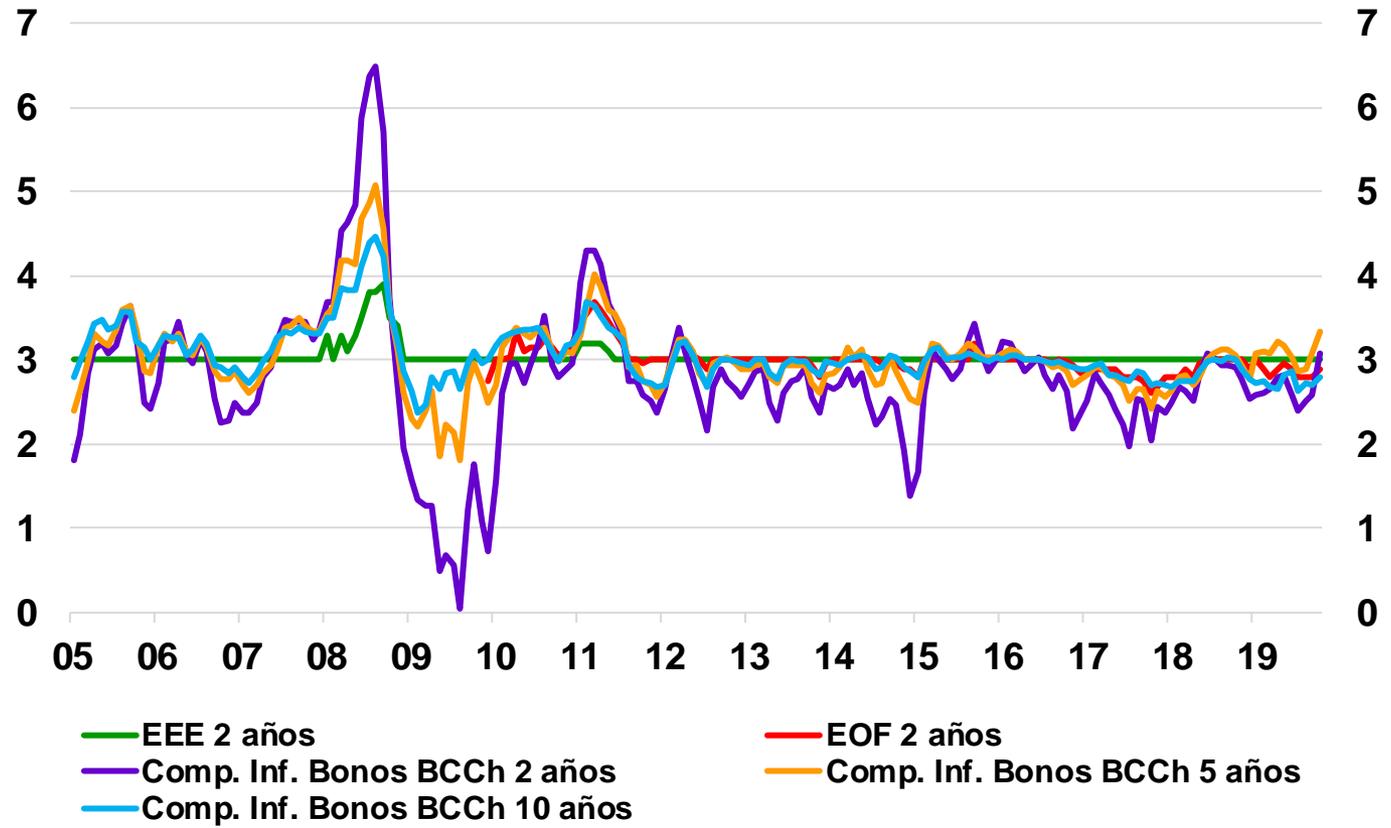


(*) Serie empalmada con canasta 2018 a partir de febrero 2018
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas



Inflación

Expectativas de inflación (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



Cambios en tasas

	Actual (1)	Promedio 2008-2016	(variación puntos base)			
			IPoM Sep. 19 (2)	IPoM Jun. 19 (2)	IPoM Mar. 19 (2)	IPoM Dic.18 (2)
Tasas mercado monetario						
SPC 90d	1,64	3,9	-52	-133	-138	-127
SPC 180d	1,58	3,9	-43	-133	-145	-138
SPC 360d	1,57	4,0	-28	-128	-151	-162
Tasas bonos nominales y reales						
BCP-2	1,92	4,6	-2	-117	-157	-189
BCP-5	2,54	5,1	4	-94	-125	-165
BCP-10	2,85	5,5	17	-91	-117	-158
BCU-2	-1,14	1,8	-57	-144	-195	-225
BCU-5	-0,81	2,1	-41	-140	-183	-213
BCU-10	0,06	2,4	10	-94	-129	-152
Tasas swaps nominales y reales						
SPC 2y nom	1,63	4,4	-21	-128	-163	-194
SPC 5y nom	2,07	5,0	-8	-119	-152	-190
SPC 10y nom	2,60	5,4	3	-113	-142	-175
SPC 2y real	-1,20	1,3	-42	-129	-175	-190
SPC 5y real	-0,80	1,8	-30	-125	-161	-186
SPC 10y real	-0,31	2,1	-17	-123	-149	-171
Spreads mercado monetario (3)						
Prime-SPC 90d	24	46	5	21	24	9
Prime-SPC 180d	40	66	7	20	25	-8
Prime-SPC 360d	45	81	-4	7	15	-17
Spreads corporativos y soberano						
AAA	33	83	-7	-9	-14	-11
AA	51	118	-7	-3	-6	-3
A	77	140	-3	7	2	7
CEMBI	242	309	-23	-14	-21	-35
EMBI	133	170	-4	-7	0	-22
Tasas de colocaciones						
Consumo	20	27,1	-53	-108	-218	-17
Vivienda	2	4,3	-38	-87	-106	-100
Comerciales	5	8,4	-61	-134	-179	-102
Tasas Prime						
Prime 90d	1,9	4,4	-48	-112	-115	-118
Prime 180d	2,0	4,6	-37	-114	-122	-148
Prime 360	2,0	4,9	-33	-124	-139	-183

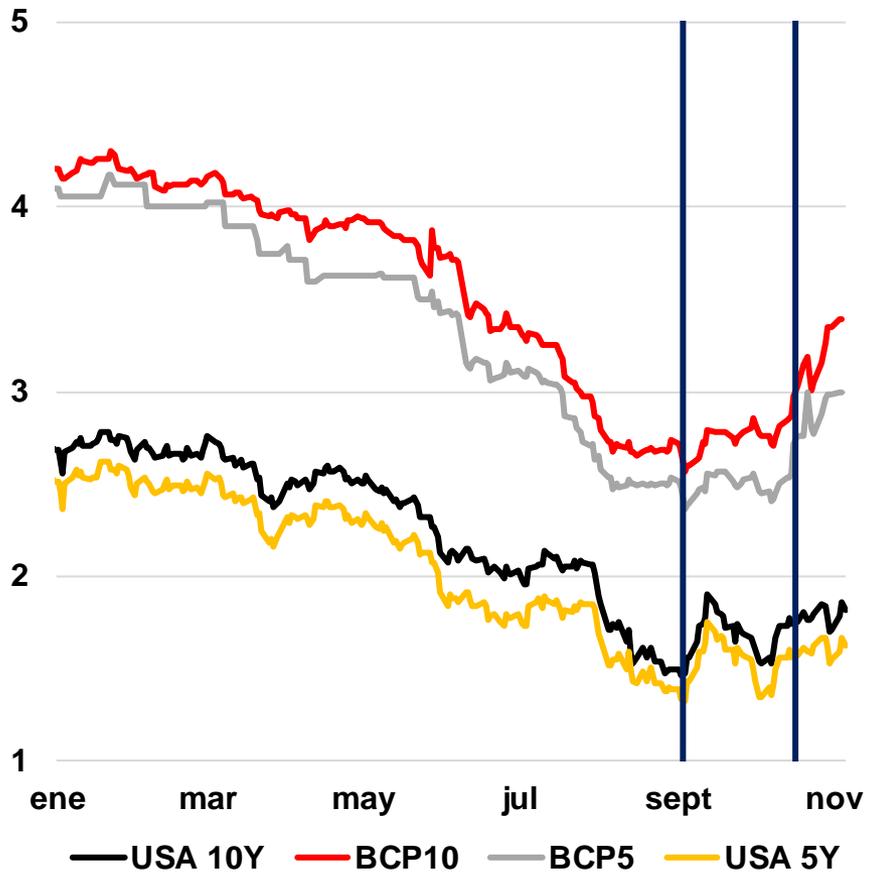
(1) Datos de tasas actuales corresponden a datos disponibles al 16 de Octubre de 2019. (2) Corresponde al promedio de 10 últimos días de cierre estadísticos. A excepción de tasas de colocaciones. (3) Corresponde a diferencia entre tasas prime y tasas swap promedio cámara al plazo indicado. (4) Datos al 16 de octubre.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y LVA.

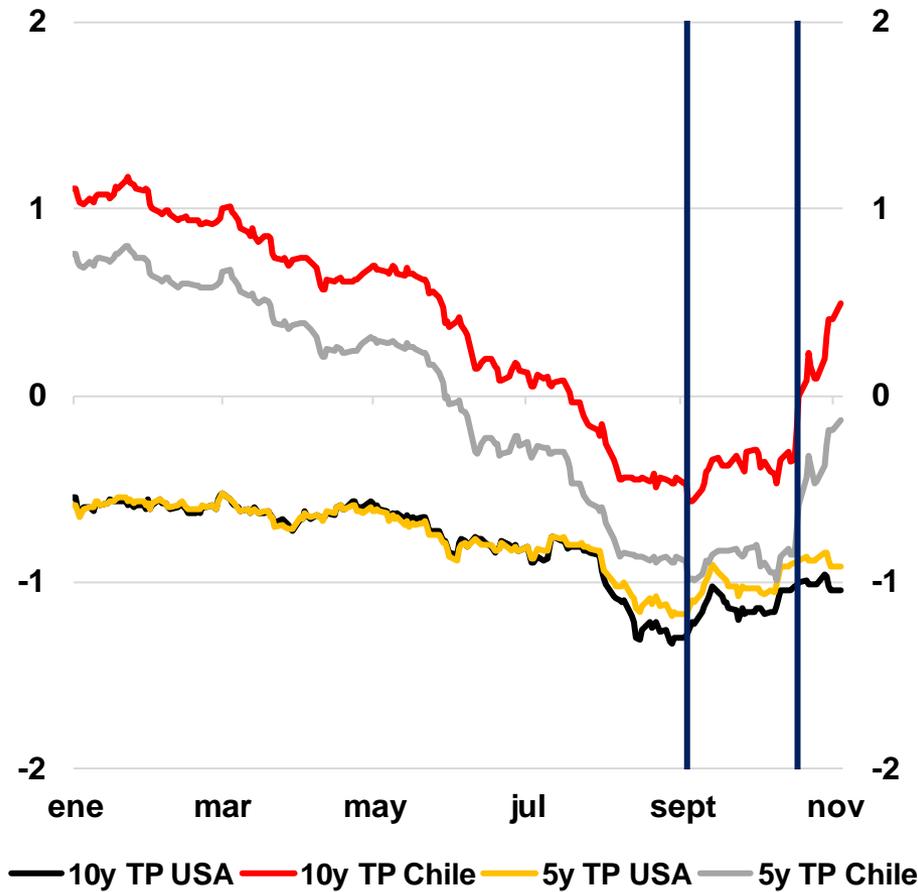


Mercados Financieros

Tasas largo plazo (*) (porcentaje)



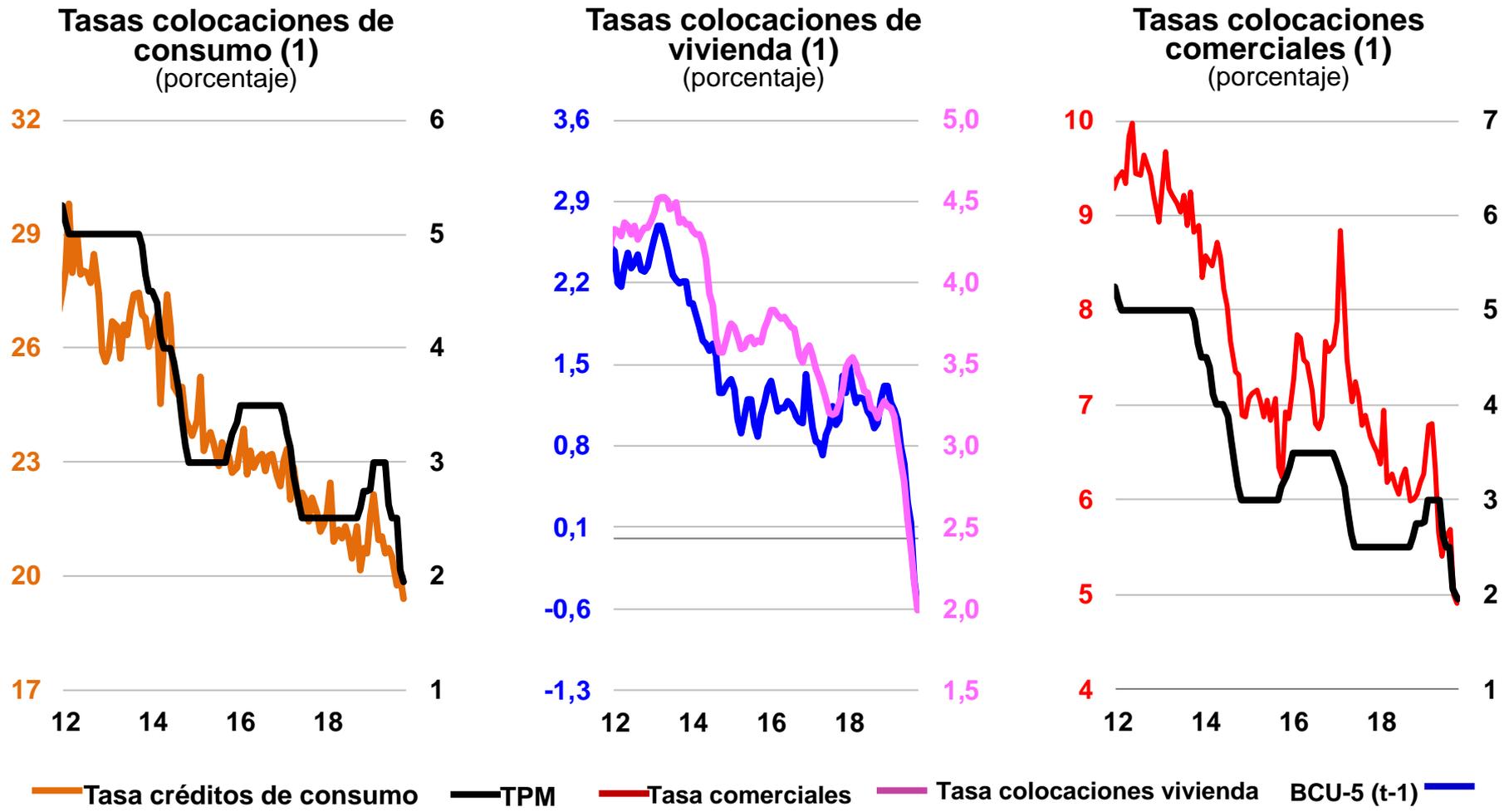
Premios por plazo (*) (porcentaje)



(*) Línea vertical corresponde al IPoM de septiembre.
Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg y FED de New York



Mercados Financieros



(1) Tasas promedio ponderadas.

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



Mercados Financieros

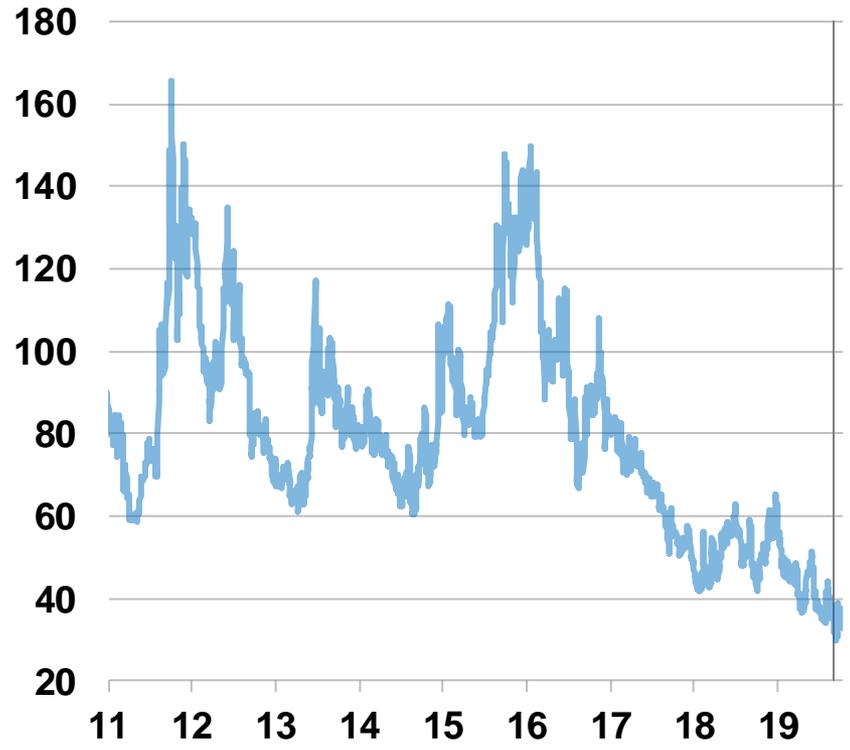
EMBI Chile

(datos diarios, puntos base)



CDS bono soberano 5 años

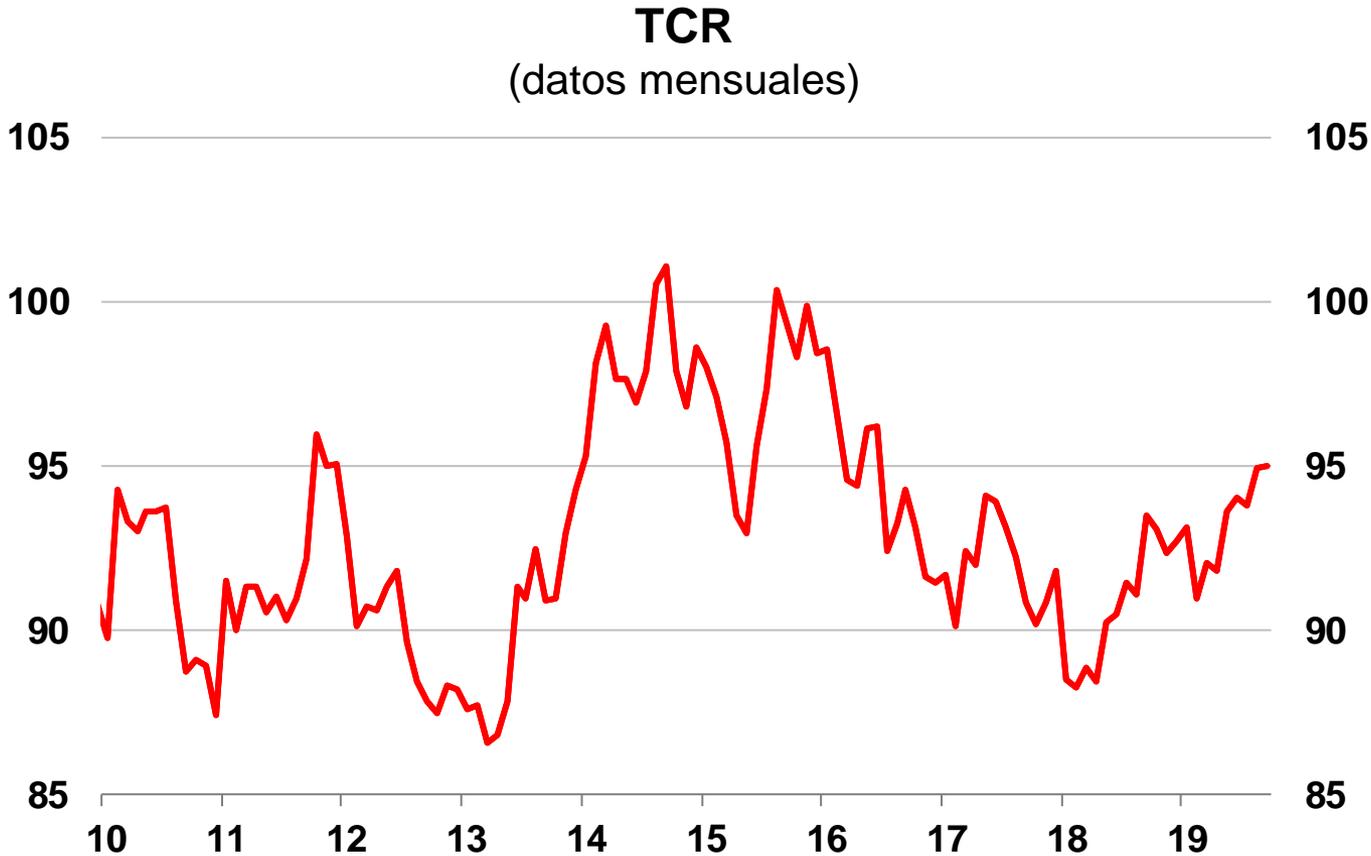
(datos diarios, puntos base)



(*) Línea vertical corresponde a RPM de septiembre.

Fuente: Bloomberg.



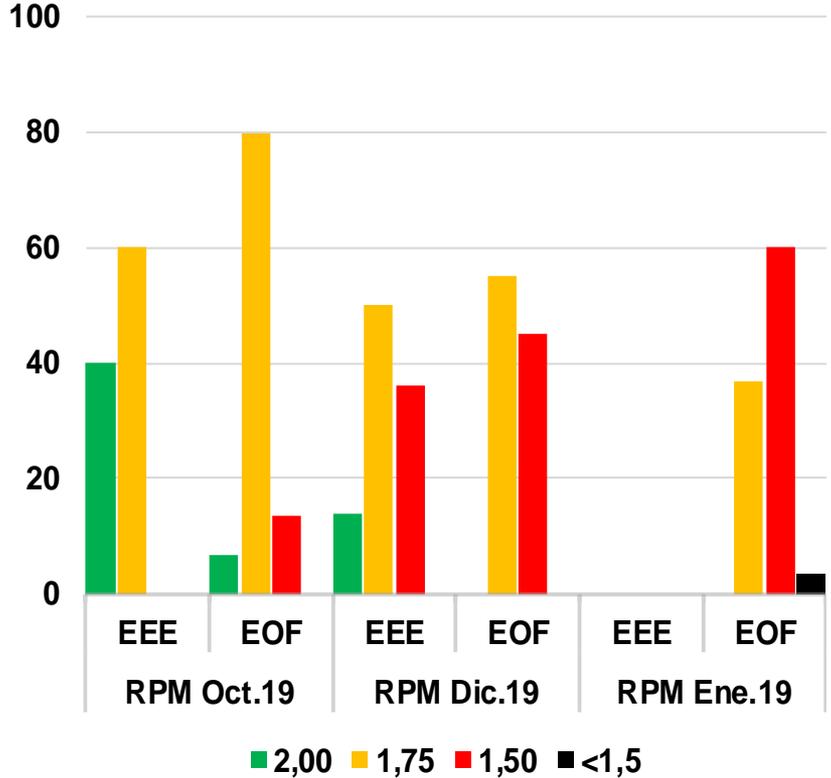


Fuente: Banco Central de Chile.



Mercados Financieros – Expectativas de TPM

Expectativas para la TPM en próximas reuniones: EOF y EEE
(porcentaje)



Expectativas EEE y Consensus Forecasts (*)
(mediana, porcentaje)

		2019		2020	
PIB (v. anual)	EEE oct	2,5	▼	3,0	▼
	EEE ago	2,6		3,1	
PIB NM (v. anual)	EEE oct	2,8	≈	3,2	≈
	EEE ago	2,8		3,2	
Consumo priv. (v. anual)	CF sep	2,8	▼	3,2	▼
	CF ago	2,9		3,3	
Inversión (FBCF, v. anual)	CF sep	4,0	▼	4,2	▼
	CF ago	4,3		4,5	
Inflación (v. a Dic.)	EEE oct	2,7	▼	2,9	▼
	EEE ago	2,8		3,0	
		+11 m		+23 m	
TPM	EEE oct	1,75	▼	2,25	▼
	EEE ago	2,00		2,50	

(*) CF de septiembre se publicó el 18 de setiembre y la fecha de encuesta fue el 16 de setiembre de 2019. Color de flechas indica aumento (azul), disminución (rojo) o mantención (signo verde), respecto a encuesta anterior en la tabla. Fuentes: Banco Central de Chile y Consensus Forecasts.



Glosario

BCP: Bonos emitidos por el Banco Central de Chile en pesos.

BCU: Bonos emitidos por el Banco Central de Chile reajustables en Unidades de Fomento.

BML: Bolsa de Metales de Londres.

BTU: Bonos emitidos por la Tesorería General de la República en Unidad de Fomento.

CDS *spread*: Premio implícito en un contrato de cobertura de riesgo de no pago de un bono soberano emitido en moneda extranjera.

CEMBI: Premios por riesgo de bonos corporativos; elaborado por JPMorgan Chase.

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

CMO: Costo mano de obra.

CMOX: CMO excluido servicios comunales, sociales y personales, EGA y minería.

Combustibles: Agrupación industrial ligada a la refinación de combustible.

COMEX: Commodity Exchange, Inc., es una división de la Bolsa de Nueva York.

Crédito *Prime*: Préstamo entregado a agentes con excelente historial de crédito.

Crédito *Subprime*: Préstamo entregado a agentes con mal o corto historial de crédito.

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

EMBI: Premios por riesgo de bonos soberanos; elaborado por JPMorgan Chase.

EOF: Encuesta de operadores financieros.

ENE: Encuesta Nacional de Empleo.

Eurocoin: indicador mensual de actividad del crecimiento del PIB de Zona Euro. Éste incluye indicadores como producción industrial, encuestas de expectativas, datos de mercados financieros, entre otros.

GSCI: Goldman Sachs Commodity Index, corresponde al índice agregado de materias primas calculado por Standard & Poor's.



Glosario

High Yield: Instrumentos de renta fija de baja clasificación de riesgo.

IACM: Índice de actividad del comercio al por menor (INE).

ICV: Índice de cartera vencida reportado por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

IMCE: Indicador mensual de confianza empresarial elaborado por ICARE y la Universidad Adolfo Ibañez.

IPC sin alimentos y energía (IPCSAE): IPC excluyendo los precios de la energía y los alimentos permaneciendo 72,3% de la canasta total.

IPEC: Índice de percepción de la economía, elaborado por Adimark.

IPL: Índice de precios locales.

IPSA: Índice de Precios Selectivo de Acciones, considera las 40 acciones con mayor presencia bursátil.

IREM: Índice de Remuneraciones. Corresponde a un promedio de la remuneración por hora pagada, ponderado por el número de horas ordinarias de trabajo.

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

LCH: Letras de crédito hipotecario.

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

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

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

MSCI: Índice de Morgan Stanley. Mide el rendimiento de mercados accionarios.

NENE: Nueva Encuesta Nacional de Empleo.



Glosario

SA: Serie desestacionalizada (sigla en inglés).

SPC: Tasas swaps promedio cámara.

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

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

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

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

TCM-X: TCM que excluye el dólar estadounidense.

TCN: Tipo de cambio nominal.

TCO: Tipo de cambio observado.

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

TIP: Tasa de interés promedio.

TMF: Tonelada métrica de fino.

TPM: Tasa interés de política monetaria.

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

