

# Reunión de Política Monetaria

OCTUBRE 2018

BANCO CENTRAL DE CHILE



# MINUTA

## REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

**Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 260, celebrada el 17 y 18 de octubre de 2018.**

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 Política Financiera, doña Solange Bernstein 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 interino, don Diego Gianelli Gómez; el Gerente de Estudios Económicos interino, don Matías Tapia González; el Gerente de Mercados Nacionales, don Matías Bernier Bórquez; el Gerente de Mercados Internacionales, don Juan Carlos Piantini Cardoso; el Gerente de Estabilidad Financiera, don Rodrigo Alfaro Arancibia; el Gerente de Estadísticas Macroeconómicas, don Francisco Ruiz Aburto; el Gerente de Comunicaciones, don Luis Álvarez Vallejos; la Jefa del Departamento de Coyuntura Financiera, doña Claudia Sotz Pantoja; 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, el Economista Senior don Carlos Medel Vera; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

### 1. Análisis de los equipos técnicos

El escenario internacional había seguido caracterizado por la volatilidad y la aversión al riesgo de los mercados financieros. Esto coincidía con la percepción por parte del mercado de que la Reserva Federal (Fed) procedería con una normalización monetaria con mayor celeridad que lo previsto, en un contexto en

que se había profundizado la divergencia entre el estado cíclico de la economía de EE.UU. y el resto de los países desarrollados. Respecto del desarrollo de tensiones comerciales, estas habían tendido a focalizarse en el intercambio entre EE.UU. y China, al tiempo que evolucionaban favorablemente entre otros países en el marco de nuevos tratados comerciales. Destacaba la rebaja de aranceles por parte de China a otros socios comerciales y la firma del acuerdo entre EE.UU., Canadá y México. Las negociaciones en torno al Brexit y la fijación del presupuesto fiscal de Italia habían generado incertidumbre en los mercados. En este escenario, las tasas de interés de largo plazo habían subido en la mayoría de los países, especialmente en EE.UU. Ello había gatillado episodios de aversión al riesgo con el consiguiente reordenamiento de los portafolios de inversión. Así, los activos más riesgosos, incluyendo las bolsas, habían tenido retrocesos relevantes, al tiempo que los flujos de capitales continuaban saliendo de las economías emergentes.

La ampliación de la divergencia entre la posición cíclica de la economía de EE.UU. y el resto de los países desarrollados se evidenciaba en diversos indicadores. Por un lado, mientras las cifras de crecimiento del PIB se mantenían dinámicas en EE.UU., se habían ajustado levemente a la baja en la Eurozona, con una moderación transversal entre las economías del bloque. Por otro lado, las cifras de actividad más coyunturales mostraban que esta divergencia continuaba, especialmente en las de expectativas de corto plazo. Sobresalía la disparidad en las encuestas a los gerentes de compra (PMI) de manufacturas y servicios que adelantaban un desempeño favorable de EE.UU. y una moderación acotada en la Eurozona, aunque con expansiones de la actividad que se mantendrían por sobre el potencial. En Japón, las perspectivas manufactureras y de servicios también se habían moderado, aunque seguían por sobre el pivote de expansión. Todo lo anterior se condecía con las presiones inflacionarias que cada uno enfrentaba. Así, la inflación subyacente de EE.UU. seguía ubicándose en o sobre 2% anual, dependiendo de la medida, en tanto en la Eurozona se había reducido a algo bajo 1% anual y en Japón se mantuvo cercana a 0% anual.

En este escenario, la Fed había vuelto a elevar la tasa de referencia en su reunión de septiembre, con perspectivas que, sin mayores novedades, seguían adelantando la continuación de la normalización monetaria. No obstante, la comunicación de su autoridad había puesto sobre la mesa la posibilidad de que la política monetaria podría volverse restrictiva en el horizonte relevante. Así, el mercado internalizaba que la Fed podría ir más rápido que lo previsto con anterioridad, lo que aumentó las tasas de largo plazo. La política monetaria y sus perspectivas en el resto de los países desarrollados no habían tenido mayores cambios.

En este ambiente, los indicadores coyunturales de actividad de China seguían dando cuenta de la moderación del crecimiento de la actividad. Su autoridad había continuado tomando medidas para dinamizar la actividad, entre ellas la reducción del encaje a los bancos. En América Latina, Argentina había logrado un nuevo acuerdo con el FMI, lo que había traído una mayor calma al mercado, mientras en Brasil se percibía un mejor ánimo de los mercados, en especial tras los resultados de la primera vuelta presidencial. En México, el mencionado acuerdo comercial con sus vecinos del norte había calmado la incertidumbre de meses anteriores.

El precio de la mayoría de las materias primas, aunque con vaivenes relevantes, había subido desde la Reunión de septiembre. El precio del cobre había aumentado cerca de 5% desde entonces, impulsado por internaciones chinas del metal rojo que mostraban mayor dinamismo e inventarios en bolsa que habían seguido reduciéndose en el margen. El precio del petróleo Brent y WTI había subido en torno a 4 y 1%, respectivamente, en lo principal, por disrupciones de oferta en productores relevantes.

### Escenario nacional

En el ámbito financiero local destacaba la alta volatilidad de la trayectoria del peso chileno, fluctuando entre niveles del orden de \$655 y \$700 por dólar, para ubicarse en \$670 al momento de la Reunión, similar a su valor al momento de la instancia previa. Las medidas multilaterales habían tenido una evolución similar, con una apreciación de 0,5% del tipo de cambio multilateral (TCM). Así, el tipo de cambio real (TCR, índice 1986=100) había alcanzado 93,4 en septiembre y se estimaba que, considerando la información disponible, se había aproximado a 91,8 en lo que iba de octubre. La bolsa (IPSA) medida en pesos también había tenido fluctuaciones relevantes en las últimas semanas, retrocediendo cerca de 2% desde la Reunión anterior. En el mercado de renta fija local, las tasas de interés habían subido de manera generalizada, aunque destacaba el avance de las de más corto plazo, en línea con el aumento de las expectativas para la Tasa de Política Monetaria (TPM) —encuestas a especialistas y precios de activos financieros— desde la última Reunión: cerca de 55 y 40pb las de los BCP2 y BCU2, respectivamente. En tanto, las tasas de más largo plazo habían subido menos que sus referentes externos. Esto, en un contexto en que los indicadores de riesgo local se mantuvieron contenidos.

El crédito interno seguía caracterizado por bajas tasas de interés y un moderado crecimiento real de las colocaciones, excepto la cartera comercial, que mostraba mayor dinamismo. La Encuesta de Crédito Bancario del tercer trimestre del 2018 señalaba condiciones de oferta con alguna menor restricción en el otorgamiento

de créditos a hogares (consumo y vivienda) y grandes empresas. En tanto, la demanda se percibía más fortalecida en los distintos segmentos, especialmente en hogares, grandes empresas e inmobiliario.

Las expectativas del mercado para la trayectoria de la TPM —encuestas a especialistas y precios de activos financieros— apuntaban a que el retiro del estímulo monetario comenzaría a reducirse durante el cuarto trimestre del año, aunque con cierta divergencia sobre el momento exacto en que ello ocurriría. Durante el horizonte de política, las distintas medidas habían corregido al alza el nivel esperado para la TPM. Para esta Reunión la situaban entre 3,25 y 3,75% a doce meses (entre 3,0 y 3,25% en septiembre), mientras que a dos años plazo la ubicaban entre 4,0 y 4,25% (entre 3,5 y 4% en septiembre).

En la actividad local, las cifras conocidas con posterioridad al último Informe de Política Monetaria (IPoM) daban cuenta de una economía que se expandía algo más lento que lo anticipado. En el bimestre julio-agosto, el Imacec minero había tenido un retroceso anual (-3,6% promedio), asociado a elementos puntuales en algunas faenas, no obstante la evolución del resto de los sectores (3,9% anual promedio) era coherente con lo planteado en el escenario base de septiembre, así como con el promedio de las expectativas privadas (Encuesta de Expectativas Económicas, EEE) para ese período. Al igual que en meses previos, continuaba destacando el desempeño de varios rubros ligados a la inversión, como los servicios empresariales y el comercio mayorista. En este contexto, las perspectivas de crecimiento del PIB (EEE) para este año no habían variado desde el cierre del IPoM de septiembre (4%). Para el bienio 2019-2020 tenían algún cambio, aunque todas coherentes con las proyecciones del escenario base vigente.

En cuanto a la demanda interna, la inversión en maquinaria y equipos seguía liderando el aumento del gasto, con importaciones de bienes de capital que mostraban nuevos incrementos. En el componente de construcción y obras, algunos indicadores de edificación exhibían cierta aceleración en el margen, sobre todo la producción de materiales. Las expectativas de empresas (IMCE) permanecían en terreno positivo, con mejoras en todos los sectores que lo componen. El consumo privado de bienes durables continuaba sobresaliendo por su elevado dinamismo. Como había sido la tónica previamente, esto se apoyaba en especial en el comportamiento del segmento automotriz, cuyo crecimiento de ventas seguía entre sus valores más altos de los últimos años. Respecto del mercado laboral, la revisión del conjunto de fuentes de información —incluyendo no solo encuestas, sino también registros administrativos e información cualitativa recopilada en el marco del Informe de Percepciones de Negocios, entre otras— indicaba un dinamismo acotado del empleo y los

salarios, pero mayor que el sugerido por las encuestas tradicionales. La confianza de los consumidores (IPEC) mostraba cierta disminución en lo que corría del segundo semestre y se ubicaba levemente por debajo del umbral neutral. De todos modos, la expectativa sobre la situación económica de los hogares dentro de un año seguía siendo positiva.

Las opiniones recogidas en el marco del Informe de Percepciones de Negocios (IPN) confirmaban un repunte de la economía, con un desempeño que en buena parte de los casos era superior al del año previo. De todos modos, la mayoría de los entrevistados señalaban resultados totales por debajo de lo esperado, argumentando principalmente la dificultad para ajustar precios ante la fuerte competencia, y en ciertos rubros y/o regiones una persistente reticencia en las decisiones de gasto por parte de los clientes. Los planes de inversión se señalaban algo más dinámicos en un mayor número de sectores económicos. Respecto del mercado laboral, nuevamente los consultados no tenían intenciones de realizar cambios en la dotación de personal en lo próximo, con presiones salariales que seguían indicándose contenidas en general, respaldado por los mayores flujos migratorios en determinados tipos de labores según las visiones capturadas. En materia de costos, sin ser todavía materia de gran preocupación, la mención del alza del precio de los combustibles aparecía como novedad en las conversaciones sostenidas. Tampoco se percibía gran inquietud por los recientes movimientos cambiarios según gran parte de los entrevistados. En la parte financiera, varios bancos consultados daban cuenta de condiciones de otorgamiento crediticio algo menos estrictas, reiterando además los bajos niveles de tasas de interés vigentes. Estos agregaban que continuaban predominando las operaciones orientadas al reordenamiento de la carga financiera de los clientes.

La inflación de septiembre había sido 0,3% mensual, levemente por debajo de lo proyectado en el último IPoM y las expectativas de mercado. En términos anuales, la inflación total había aumentado a 3,1%. Por componentes, la variación anual del precio de la energía había subido a 11%, en particular por el incremento del precio de los combustibles en pesos, por su aumento a nivel internacional y la depreciación del peso. El precio de las frutas y verduras tuvo una variación anual de 12%, explicada principalmente por una baja base de comparación ante una estacionalidad distinta de la habitual en septiembre del 2017. Por su parte, la inflación subyacente —IPCSAE— también había aumentado, ubicándose en 2,1% anual. Por componente, el IPCSAE de servicios había subido a 3,4% anual, mientras que el IPCSAE de bienes había tenido una nula variación.

Las perspectivas para la inflación seguían siendo similares a las contenidas en el escenario base del IPoM de septiembre. Ello, pues si bien la inflación se

había ubicado levemente por debajo de lo proyectado, había estado afectada en parte por elementos puntuales, como una menor inflación de alimentos. En este contexto, las expectativas privadas para la inflación se habían mantenido en torno a 3% a uno y dos años. A diciembre de este año, las perspectivas que se desprenden de los seguros de inflación habían disminuido a 2,9% (3,1% en la Reunión de septiembre), mientras que las que se derivan de la EEE se ubicaban en 3,0% (2,9% en la Reunión anterior).

## 2. Análisis y discusión de los antecedentes

Hubo coincidencia entre los participantes que los antecedentes conocidos desde la publicación del IPoM de septiembre eran coherentes con el escenario base allí considerado y con la orientación de la política monetaria que se comunicó en ese momento.

En el plano externo, se destacó que la principal noticia se relacionaba con el reforzamiento de un escenario donde la economía estadounidense divergía de otros países desarrollados y las expectativas de mercado indicaban ahora un ajuste más rápido de la política monetaria en EE.UU. Asimismo, se destacó que los riesgos en torno a las tensiones comerciales se iban circunscribiendo a EE.UU. y China, y que desde la última Reunión las perspectivas de mercado parecían mejorar en este sentido, recogidas en los mayores precios de las materias primas. Por otra parte, habían resurgido las preocupaciones por Europa, tanto por las dificultades del Brexit como por una mayor incertidumbre política en dicha región. Se destacó que en las últimas semanas el escenario externo parecía menos adverso para el mundo emergente. Lo observado en el último tiempo daba cuenta más bien de volatilidades relacionadas con países específicos que enfrentaban temas idiosincráticos más que un *shock* negativo sobre las economías emergentes como un todo. Ello no obstaba a que persistieran elevados grados de incertidumbre, los que además se mantendrían durante un tiempo prolongado. Por lo mismo, hubo coincidencia en que, más que postergar decisiones de política monetaria a la espera de una eventual disipación de las amenazas, lo que correspondía era mantenerse alertas ante el desarrollo de los acontecimientos y preparados para responder a la materialización de riesgos, especialmente aquellos que involucraban un *shock* contractivo sobre la economía chilena.

En lo interno, se resaltó que la evolución del PIB no minero había estado en línea con las proyecciones del último IPoM. No había sucedido lo mismo con la del PIB minero, que había sorprendido a la baja, pero ello estaba relacionado con factores puntuales y no cíclicos. Por lo demás, se mencionó, la desaceleración

del crecimiento del PIB, total y no minero, y de su velocidad era parte de las proyecciones, no solo desde septiembre, sino desde hace varios IPoM. Por el lado de la demanda, la inversión seguía dinámica, lo que era congruente con el crecimiento de las importaciones en maquinaria y equipos y, además, era corroborado por el cambio de tono en las entrevistas preliminares del IPN. Se agregó que, si bien esta mayor inversión se veía compensada por un crecimiento del consumo algo menor, permitía tener más confianza sobre la trayectoria de crecimiento proyectada para el 2019 y 2020. En cuanto a la inflación, se destacó que esta había evolucionado en línea con lo previsto. Ello incluía el hecho que el incremento anual de algunas medidas de inflación aún era bajo, pero que, al mismo tiempo, su evolución daba cuenta de que el proceso de recuperación de la inflación avanzaba de acuerdo con lo previsto, algo que era particularmente evidente en aquellos productos que históricamente habían estado más asociados a la evolución de la actividad. En el ámbito de la política fiscal, se mencionó que el proyecto de presupuesto del sector público para el 2019, que estaba en discusión en el Congreso, era coherente con el plan de consolidación fiscal anunciado a principios de esta administración. Por la misma razón, el impulso fiscal que se deducía de él era coherente con los supuestos considerados en el escenario base del IPoM de septiembre.

Se resaltó el hecho que tanto la evaluación del estado actual de la economía como sus perspectivas seguían apuntando a que las holguras de capacidad habían ido reduciéndose en los últimos trimestres. En lo grueso, las proyecciones continuaban indicando que lo más razonable era considerar una economía que crecería de acuerdo con el escenario base del IPoM de septiembre, con una inflación total y subyacente que oscilaría en torno a 3% a partir de algunos meses más. Además, estas proyecciones eran compartidas por la gran mayoría de los agentes de mercado, como se observaba, por ejemplo, en la EEE.

Se destacó que uno de los factores que mayor incertidumbre aportaban a la evaluación del estado de las holguras de capacidad era el estado del mercado laboral. Al respecto, se resaltó que en los últimos meses se había realizado una acuciosa revisión de la información disponible sobre el comportamiento del mercado laboral, concluyendo que, tanto en materia de empleo como de remuneraciones, había tenido un desempeño algo mejor que el sugerido por las encuestas tradicionales. En particular, los datos provenientes de registros administrativos, el análisis de la magnitud e impacto de la inmigración, la información cualitativa del IPN y la revisión de las metodologías de recopilación de datos y expansión de los resultados muestrales, configuraban un panorama en el que el mercado laboral había sido capaz de absorber un *shock* de oferta proveniente de la inmigración, en que el crecimiento de las remuneraciones podía haber sido parcialmente contenido por una mayor oferta laboral y en que

la masa salarial había crecido acorde con lo esperado. Todo ello era congruente con la expansión del consumo privado y con un nivel de holguras de capacidad que permitirían un ajuste gradual de la inflación.

### 3. Análisis de las opciones de política monetaria

Todos los Consejeros concordaron en que el análisis de los nuevos antecedentes disponibles desde la última Reunión de Política Monetaria —y la publicación del IPoM— eran coherentes con las proyecciones del escenario base y respaldaban la orientación de la política monetaria que se había comunicado en septiembre. Por ende, se ratificaba la necesidad de dar inicio a un gradual proceso del retiro del estímulo monetario.

Se indicó que la economía acumulaba ya cuatro trimestres de crecimiento por sobre el potencial, con lo que, más allá de las dudas sobre su magnitud exacta, se había ido consolidando un proceso de reducción de la brecha de actividad. Esto se reflejaba en el comportamiento del IPCSAE de servicios, que se había acelerado visiblemente desde comienzos de año. Además, las perspectivas de un mayor dinamismo de la inversión y de una sólida expansión del consumo privado sugerían que este proceso continuaría en los próximos meses. A su vez, el análisis de un conjunto amplio de información del mercado laboral reducía las dudas sobre la evaluación de las holguras en dicho mercado. Todo lo anterior llevaba a que el inicio oportuno del proceso de normalización monetaria fuera una expresión de los avances logrados por la economía chilena en el último año y no la respuesta a un problema inminente en la inflación.

Todos los Consejeros coincidieron en que, no existiendo razones que modificaran el diagnóstico contenido en el IPoM de septiembre sobre las perspectivas de la inflación y sus determinantes de mediano plazo, cabía considerar elementos tácticos que incidieran sobre el momento preciso para iniciar el proceso de normalización monetaria. Sobre esto, se destacó que, más allá de las dudas que parte del mercado o de los analistas pudiera tener sobre la decisión de normalizar la TPM, los datos disponibles, y el análisis y la comunicación realizada, llevaban a la conclusión que comenzar con la normalización de la política monetaria era plenamente coherente con el escenario macroeconómico actual y las perspectivas para la inflación. De todos modos, se añadió, las perspectivas de crecimiento que sintetizaba la EEE estaban bastante alineadas con el escenario base del IPoM, lo que era de primer orden para el logro de la meta de inflación. Por ello, se mencionó, no era extraño que el foco estuviese puesto más bien en el momento más adecuado para dar inicio al proceso de retiro del estímulo monetario y las diferencias se concentraban en plazos bastante cercanos entre sí.

### Opción 1: comenzar el retiro del estímulo monetario, aumentando la TPM en 25 puntos base

El principal argumento a favor de esta opción era su plena coherencia con la evaluación recogida desde la publicación del IPoM y con el hecho que el escenario base allí considerado seguía siendo plenamente válido. En este sentido, iniciar el retiro del estímulo monetario en esta Reunión favorecía una mayor gradualidad en la convergencia a la tasa neutral, otorgando más tiempo para considerar las pausas y flexibilidad necesaria que se pudieran requerir más adelante. Se agregaba que la actual expansividad de la política monetaria —entre 150 y 200 puntos base por debajo de la neutral— era elevada si se consideraba que la economía ya llevaba varios trimestres creciendo sobre el potencial y la inflación se encaminaba hacia el 3%.

Tampoco podía dejar de considerarse la importancia de la coherencia entre las acciones de los bancos centrales y su narrativa como elemento fundamental para potenciar la credibilidad de la política monetaria. En la Reunión anterior, la decisión de mantener la TPM se había fundamentado esencialmente en elementos tácticos —en particular, no sorprender al mercado— más que en elementos macroeconómicos asociados al escenario base. Asimismo, en esa ocasión se comunicó que de no haber variaciones significativas en el escenario macro, correspondía iniciar el proceso de normalización monetaria de manera relativamente rápida, lo que se entendió como en esta Reunión o, a lo más, en la que sigue. Aumentar la TPM en esta Reunión era coherente con la comunicación previa, toda vez que el análisis actual no arrojaba mayores desviaciones del escenario macroeconómico, a lo que se sumaba que una fracción importante del mercado había incorporado el mensaje que la TPM subiría antes de lo que se esperaba hasta comienzos de septiembre.

En contra de esta opción podía argumentarse que un alza de la TPM en esta Reunión podría ser sobreinterpretada por el mercado y provocar un empinamiento excesivo de la curva, imprimiendo un sesgo de la política monetaria marcadamente más contractivo del que el Consejo consideraba razonable. Aunque ese riesgo siempre estaba presente, sobre todo tras un largo periodo de mantención, era importante separar la decisión del inicio del proceso de normalización de su posterior velocidad. Por lo mismo, se debía comunicar que el proceso futuro de movimientos de la TPM probablemente incluiría pausas y sería de una gradualidad que, como siempre, se iría calibrando acorde con la evolución del ciclo macro y la inflación.

### Opción 2: mantener la TPM en 2,5%

El principal argumento a favor de esta opción era la persistencia de los riesgos y la necesidad de recoger mayores antecedentes sobre su evolución antes de proceder con el inicio del proceso de normalización de la TPM. Sin embargo, especialmente en lo externo, su materialización seguía siendo difusa y parecía poco probable que esperar un poco más permitiera tener mayor claridad al respecto. Más bien parecía que estos escenarios de riesgo acompañarían las decisiones de política monetaria por un tiempo prolongado. Por lo demás, si se requería de un cambio en la orientación de la política monetaria, el Consejo tendría la flexibilidad usual para comunicar eficaz y oportunamente una situación distinta.

## 4. Decisión de política monetaria

El Consejo acordó, con los votos del Presidente señor Marcel, del Vicepresidente señor Vial y de los Consejeros señor García, señora Costa y señor Naudon, subir la TPM en 25 puntos base, ubicándola en 2,75%.

# Antecedentes Reunión de Política Monetaria

OCTUBRE 2018



BANCO CENTRAL  
DE CHILE

---

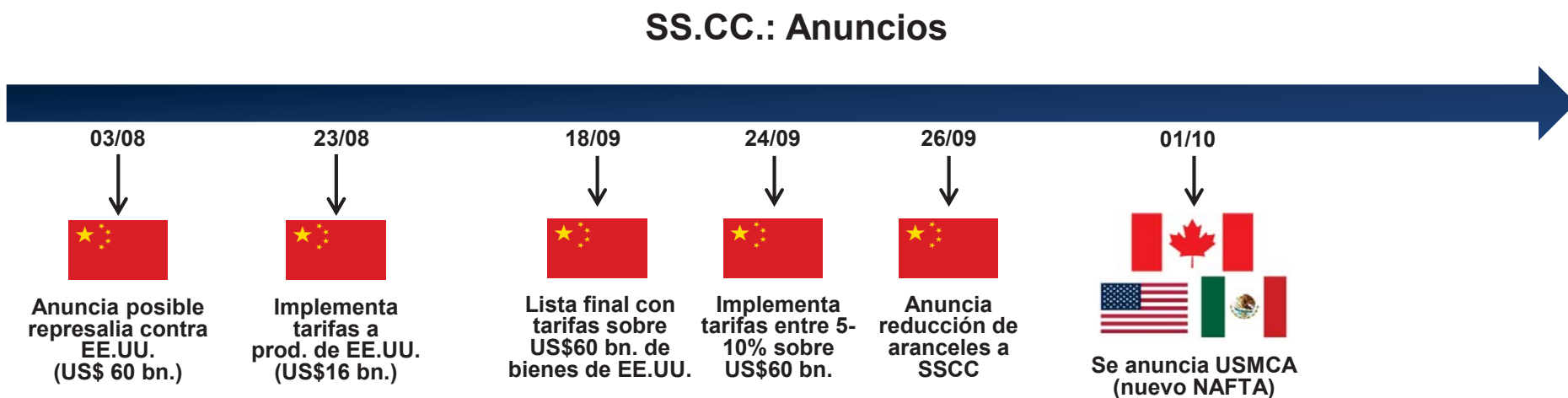
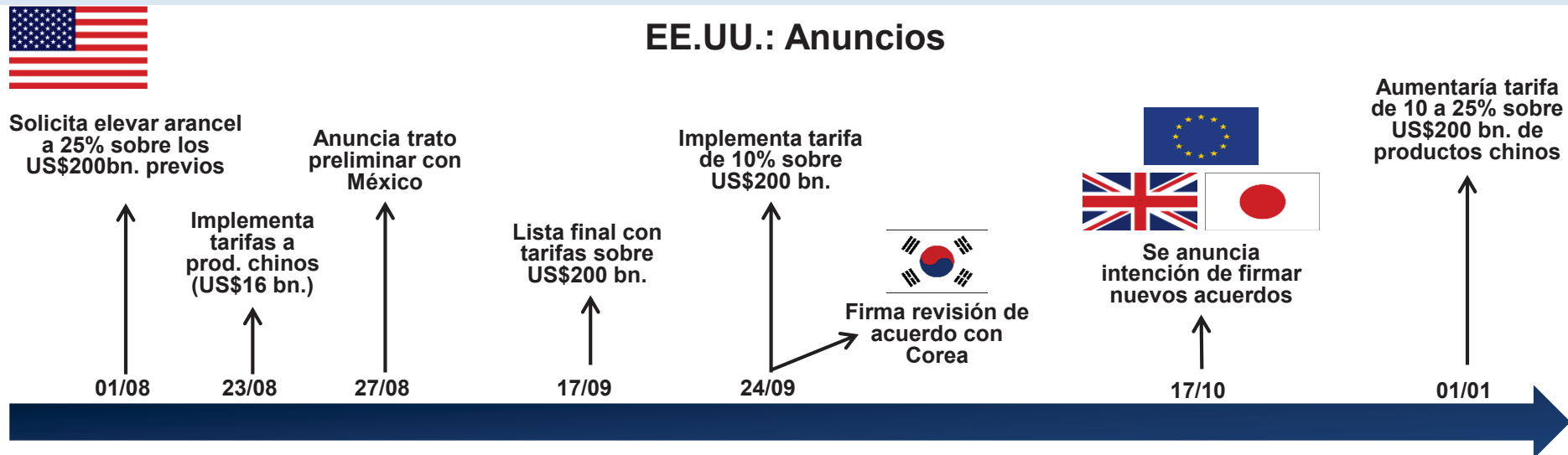
Este documento es preparado por la División de Política Monetaria. Los antecedentes contenidos en él consideran información públicamente disponible hasta el martes 16 de octubre de 2018. Para detalles sobre significado de acrónimos y siglas ver Glosario.

---

# Economía Internacional



# Economía Internacional

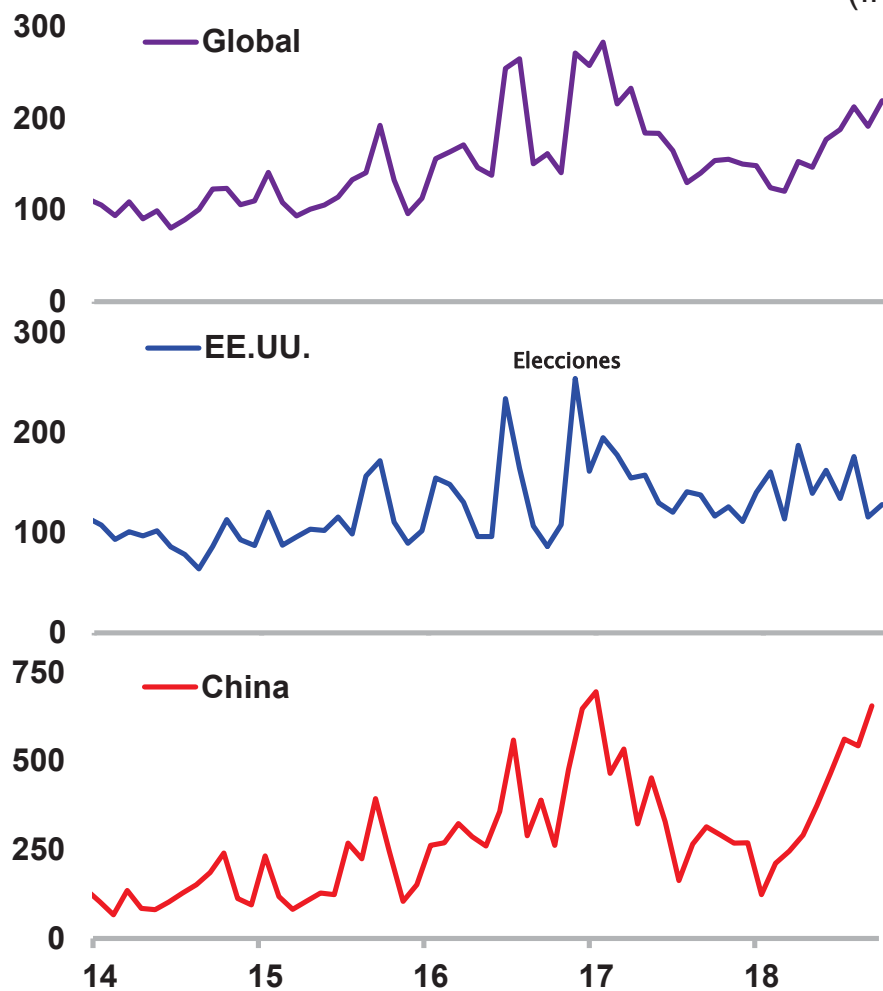


Fuente: Peterson Institute for International Economics (PIIE) y BCCh.

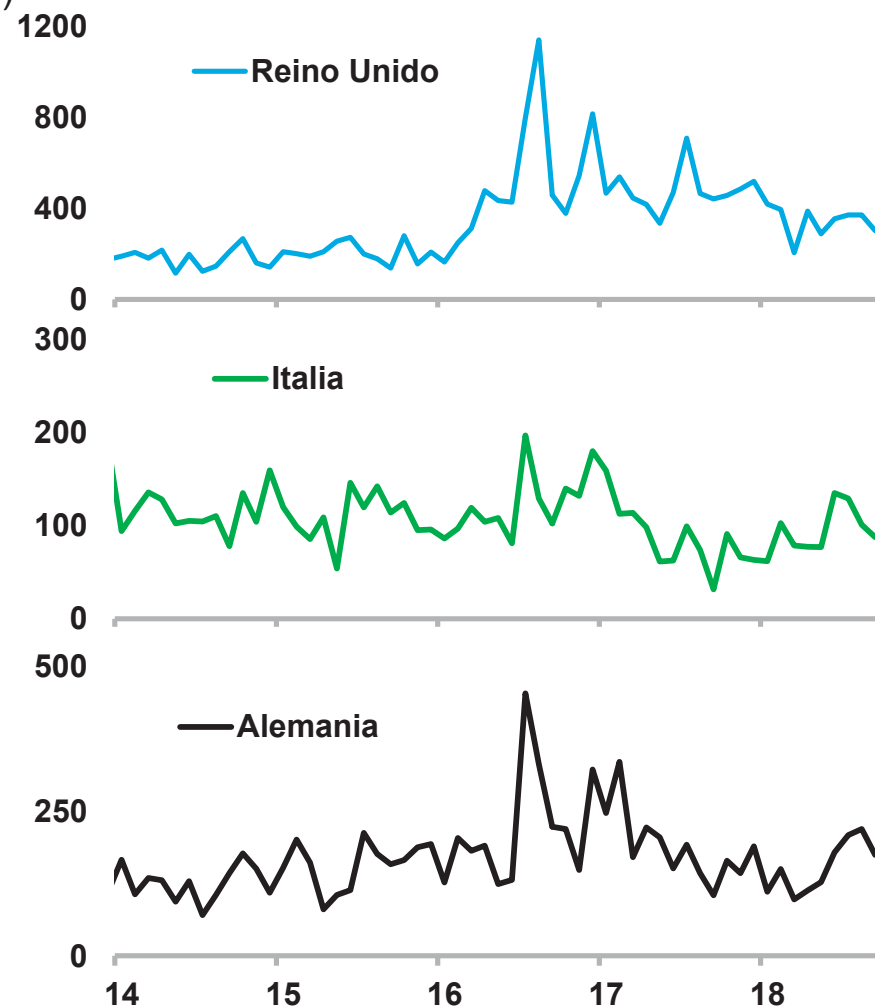
# Economía Internacional

## Índice de Incertidumbre Política & Económica

(índice)



Fuente: Bloomberg.



# Economía Internacional

## Indicadores de actividad

### EE.UU.

| Ind.     |    | Efec  | Esp.  | Ant   |
|----------|----|-------|-------|-------|
| PIB      | 2t | 4.2   | 4.0   | 2.2   |
| Des      | S. | 3.7   | 3.8   | 3.9   |
| Salarios | S. | 2.8   | 2.8   | 2.9   |
| ADP      | S. | 230   | 184   | 168   |
| PI       | S. | 0.3   | 0.2   | 0.4   |
| VM       | S. | 0.1   | 0.6   | 0.1   |
| C.Cons   | S. | 138.4 | 132.1 | 134.7 |
| ISM M.   | S. | 59.8  | 60.0  | 61.3  |
| ISM S.   | S. | 61.6  | 58.0  | 58.5  |

### Reino Unido

| Ind.      |    | Efec | Esp. | Ant  |
|-----------|----|------|------|------|
| PIB       | 2t | 1.2  | 1.3  | 1.3  |
| Des       | A. | 4.0  | 4.0  | 4.0  |
| IPC       | S. | 2.4  | 2.6  | 2.7  |
| PI        | A. | 1.3  | 1.0  | 0.9  |
| VM        | A. | 3.5  | 2.4  | 3.7  |
| C. Cons   | S. | -9   | -8   | -7   |
| Lloyds B. | S. | 29   | --   | 23   |
| PMI M.    | S. | 53.8 | 52.5 | 52.8 |
| PMI S.    | S. | 53.9 | 54.0 | 54.3 |

### Zona Euro

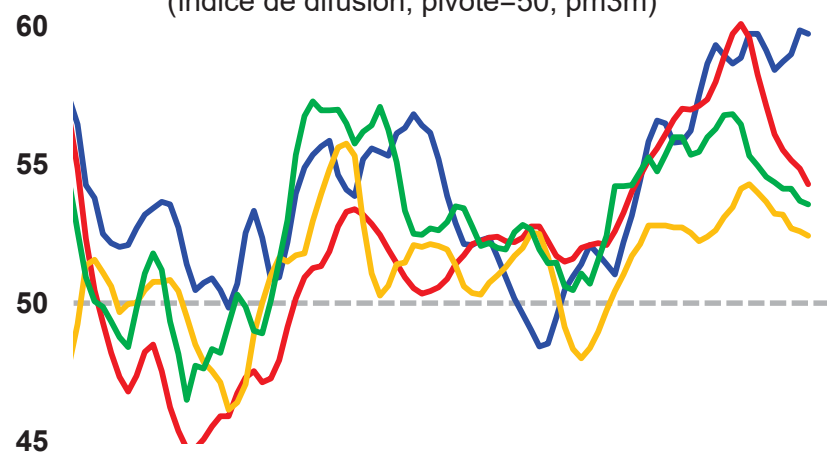
| Ind.    |    | Efec  | Esp.  | Ant   |
|---------|----|-------|-------|-------|
| Des.    | A  | 8.1   | 8.1   | 8.2   |
| IPC (f) | S. | 2.1   | 2.1   | 2.0   |
| VM      | A. | 1.8   | 1.7   | 1.1   |
| PI      | A. | 0.9   | -0.2  | 0.1   |
| C.Cons  | S. | -2.9  | -2.9  | -2.9  |
| ESI     | S. | 110.9 | 111.2 | 111.6 |
| PMI M.  | S. | 53.2  | 53.3  | 53.3  |
| PMI S.  | S. | 54.1  | 54.2  | 54.2  |

### Japón

| Ind.     |    | Efec | Esp. | Ant  |
|----------|----|------|------|------|
| Salarios | A. | -0.6 | 0.0  | 0.4  |
| IPC      | A. | 1.3  | 1.1  | 0.9  |
| PI       | A. | 0.2  | -    | 0.6  |
| VM       | A. | 2.7  | 2.0  | 1.5  |
| Tankan   | 3t | 19   | 22   | 21   |
| Eco W.   | S. | 48.6 | 47.0 | 48.7 |
| PMI M.   | S. | 52.5 | --   | 52.9 |
| PMI S.   | S. | 50.2 | --   | 51.5 |

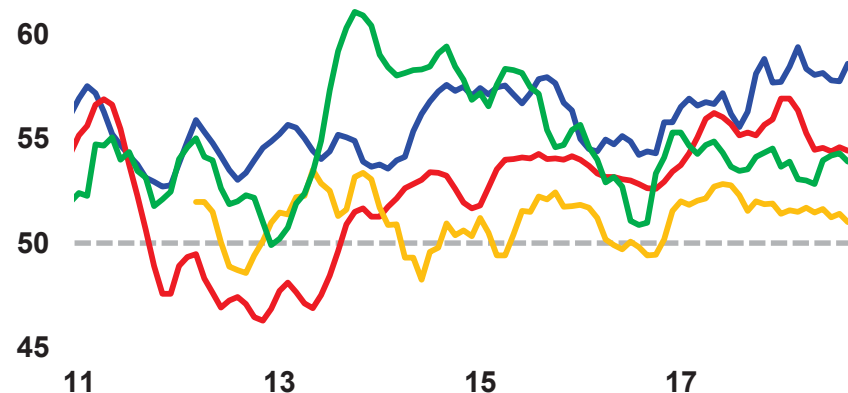
## PMI Manufacturero

(índice de difusión, pivote=50, pm3m)



## PMI Servicios

(índice de difusión, pivote=50, pm3m)



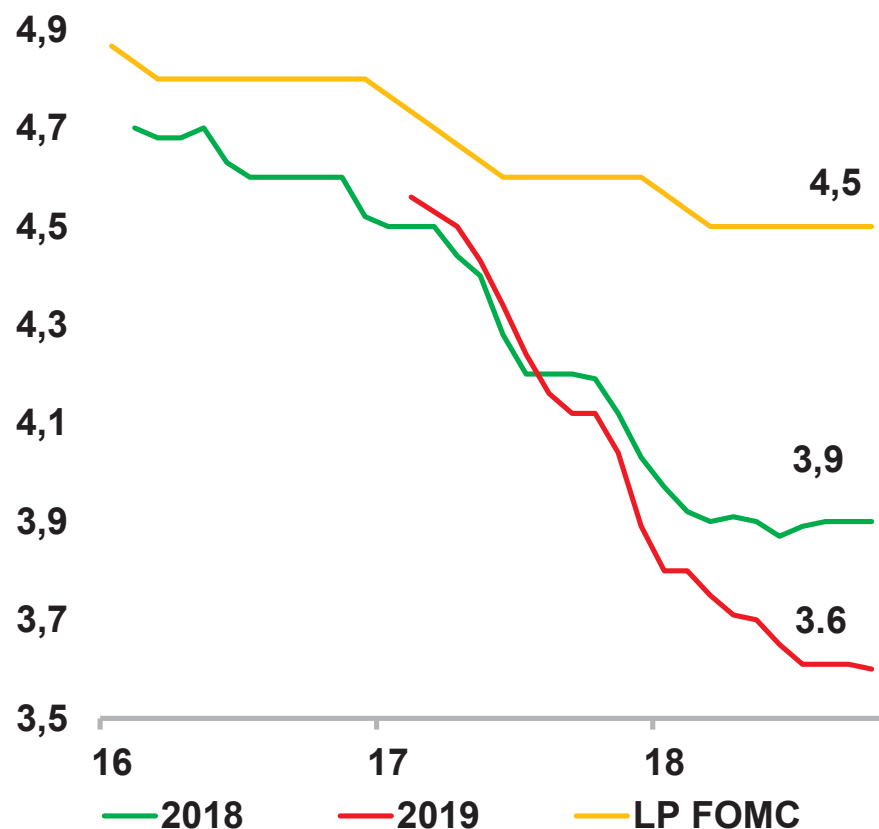
— EE.UU. (ISM) — Zona Euro — Japón — Reino Unido

Fuente: Bloomberg



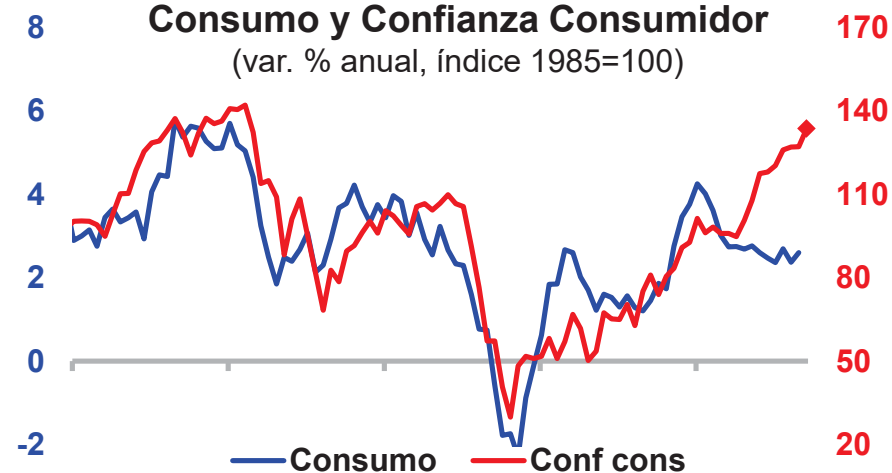
# Economía Internacional

**Expectativas tasa desempleo**  
(promedio anual, porcentaje)

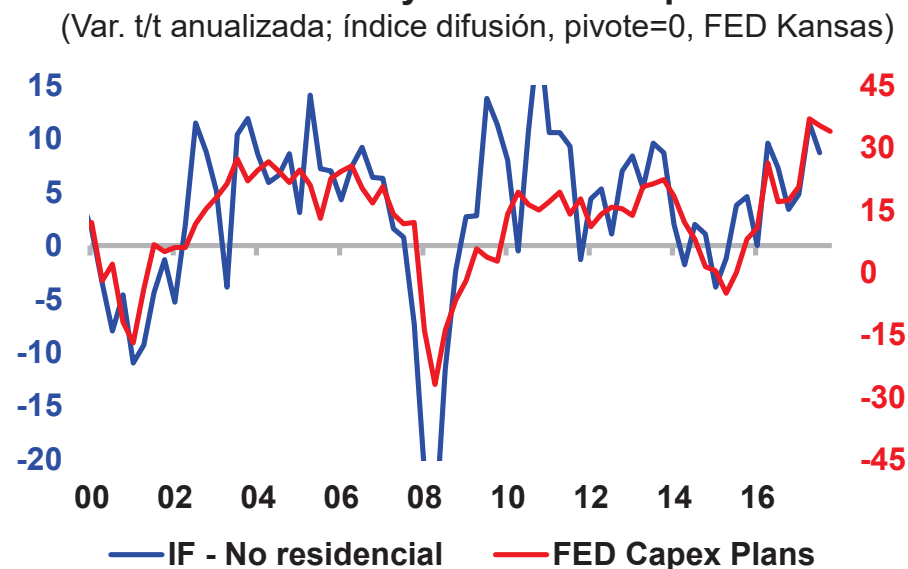


Fuente: Bloomberg

**Consumo y Confianza Consumidor**  
(var. % anual, índice 1985=100)

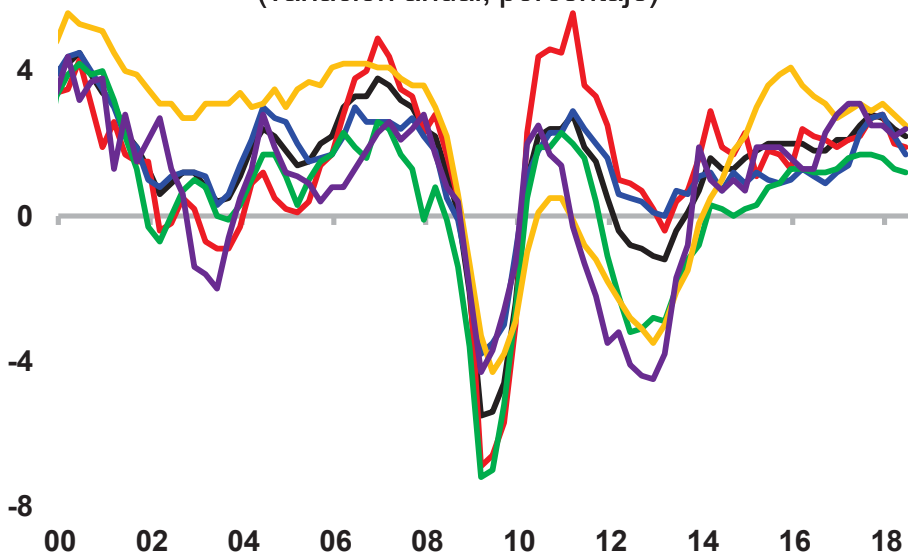


**Inversión y Planes de Capex**  
(Var. t/t anualizada; índice difusión, pivote=0, FED Kansas)

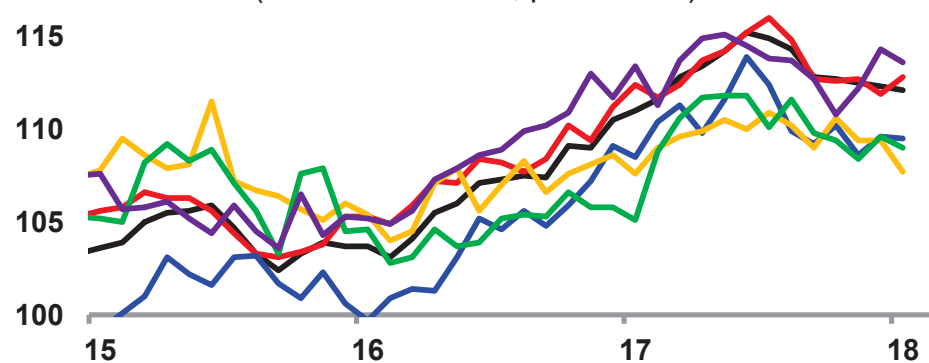


# Economía Internacional

**Crecimiento del PIB**  
(variación anual, porcentaje)

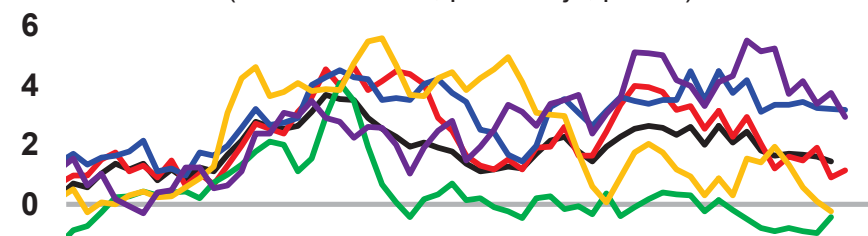


**Sentimiento Económico**  
(índice de difusión, pivote=100)

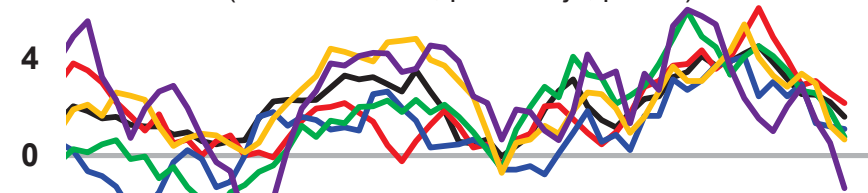


Fuente: Bloomberg

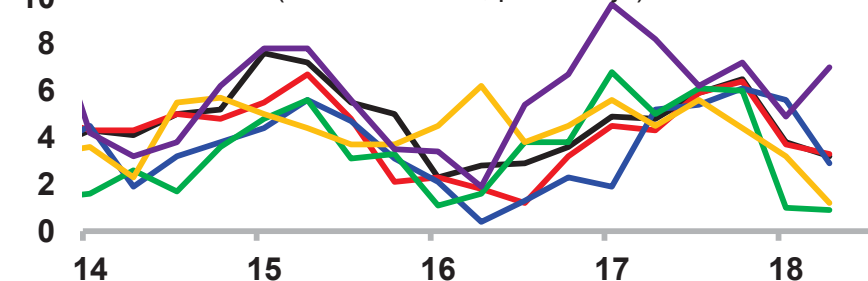
**Ventas Minoristas**  
(variación anual, porcentaje, pm3m)



**Producción Industrial**  
(variación anual, porcentaje, pm3m)



**Exportaciones**  
(variación anual, porcentaje)



— ZE — Alemania — Francia  
— Italia — España — Portugal



# Economía Internacional

## Inflación (variación anual, porcentaje)



| IPC          | Peso | 2017  | 2018 |      |      |      |
|--------------|------|-------|------|------|------|------|
|              | %    | Prom. | 2T   | 3T   | Ago  | Sep  |
| Total        | 100  | 2.1   | 2,7  | 2,6  | 2,7  | 2,3  |
| Core         | 79.0 | 1.8   | 2,2  | 2,2  | 2,2  | 2,2  |
| Alimentos    | 13.3 | 0.9   | 1,3  | 1.4  | 1.4  | 1.4  |
| Energía      | 7.7  | 8.0   | 9,8  | 9,1  | 10,2 | 4,8  |
| C. Bienes    | 19.9 | -0.7  | -0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,3 |
| C. Servicios | 59.1 | 2.7   | 3,0  | 3,0  | 3,0  | 3,0  |

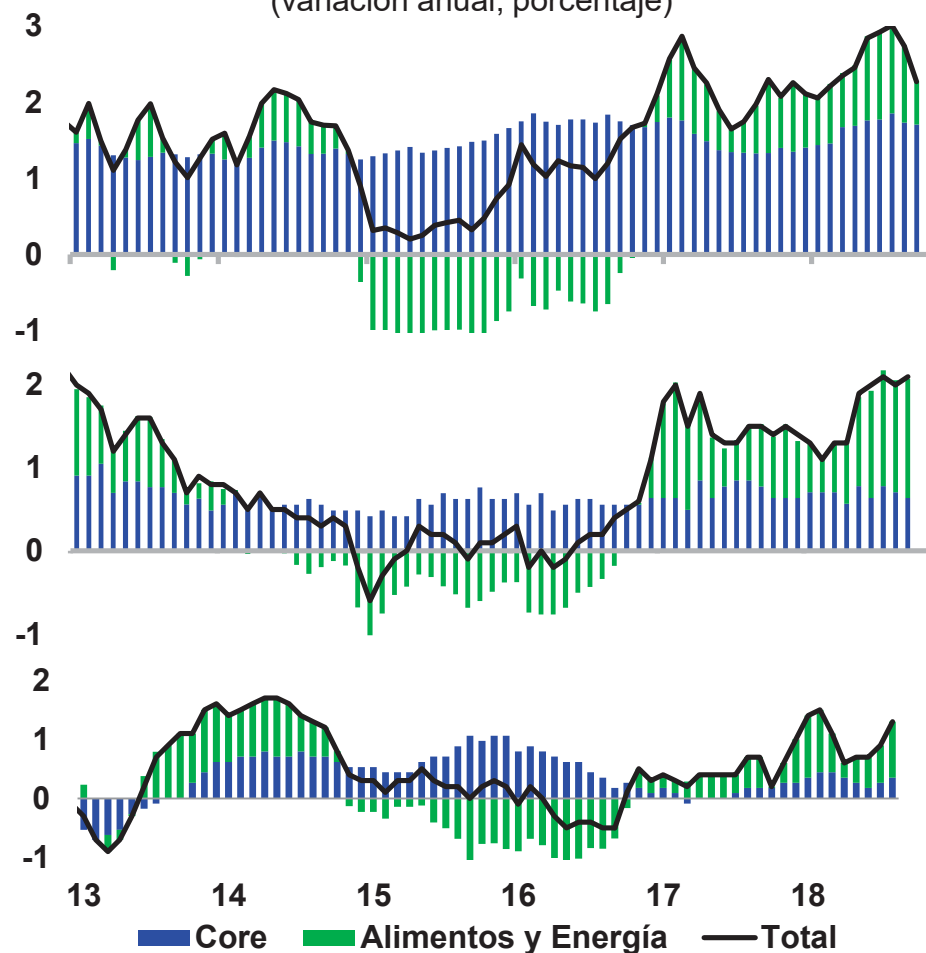


|              | Peso | 2017  | 2018 |     |     |     |
|--------------|------|-------|------|-----|-----|-----|
|              | %    | Prom. | 2T   | 3T  | Ago | Sep |
| Total        | 100  | 1,5   | 1.7  | 2.1 | 2.0 | 2.1 |
| Core         | 71   | 1,0   | 0.9  | 1.0 | 1.0 | 0.9 |
| Alimentos    | 20   | 1,8   | 2.5  | 2.5 | 2.4 | 2.7 |
| Energía      | 10   | 5,0   | 5.6  | 9.4 | 9.2 | 9.5 |
| C. Bienes    | 26   | 0,4   | 0.3  | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| C. Servicios | 44   | 1,4   | 1.3  | 1.3 | 1.3 | 1.3 |



|               | Peso | 2017  | 2018 |     |     |     |
|---------------|------|-------|------|-----|-----|-----|
|               | %    | Prom. | 2T   | 3T  | Jul | Ago |
| Total         | 100  | 0,5   | 0.7  | 1.1 | 0.9 | 1.3 |
| Core          | 88   | 0,1   | 0.3  | 0.4 | 0.3 | 0.4 |
| Energía       | 8    | 5,4   | 6.1  | 7.4 | 7.3 | 7.4 |
| Alim. Frescos | 4    | -0,1  | -1.1 | 6.5 | 4.3 | 8.7 |

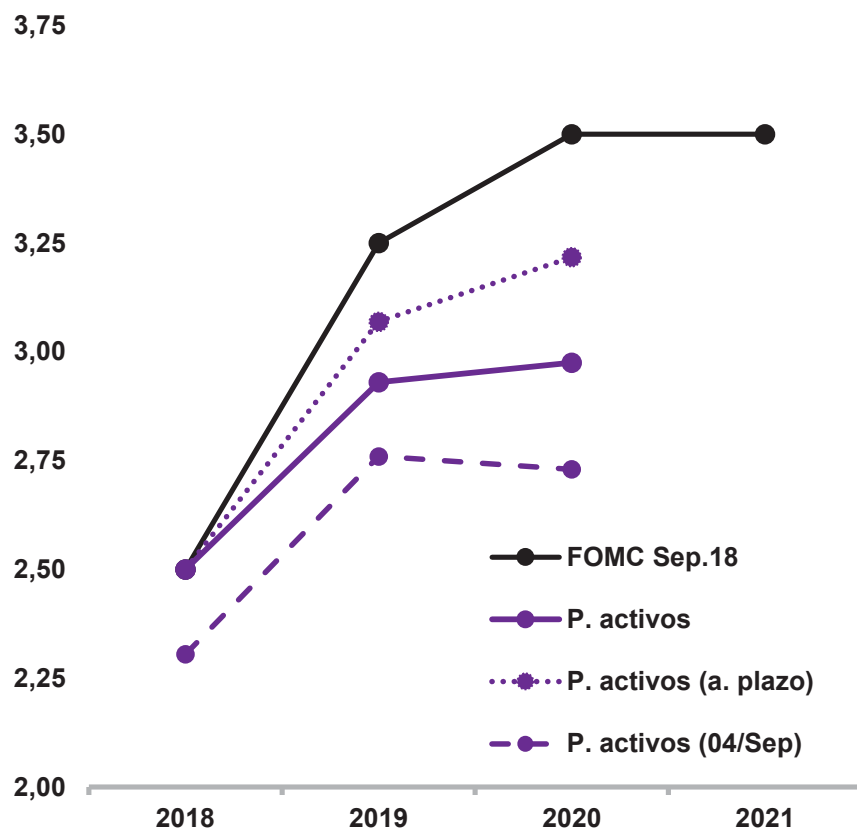
## Inflación *Headline* (\*) (variación anual, porcentaje)



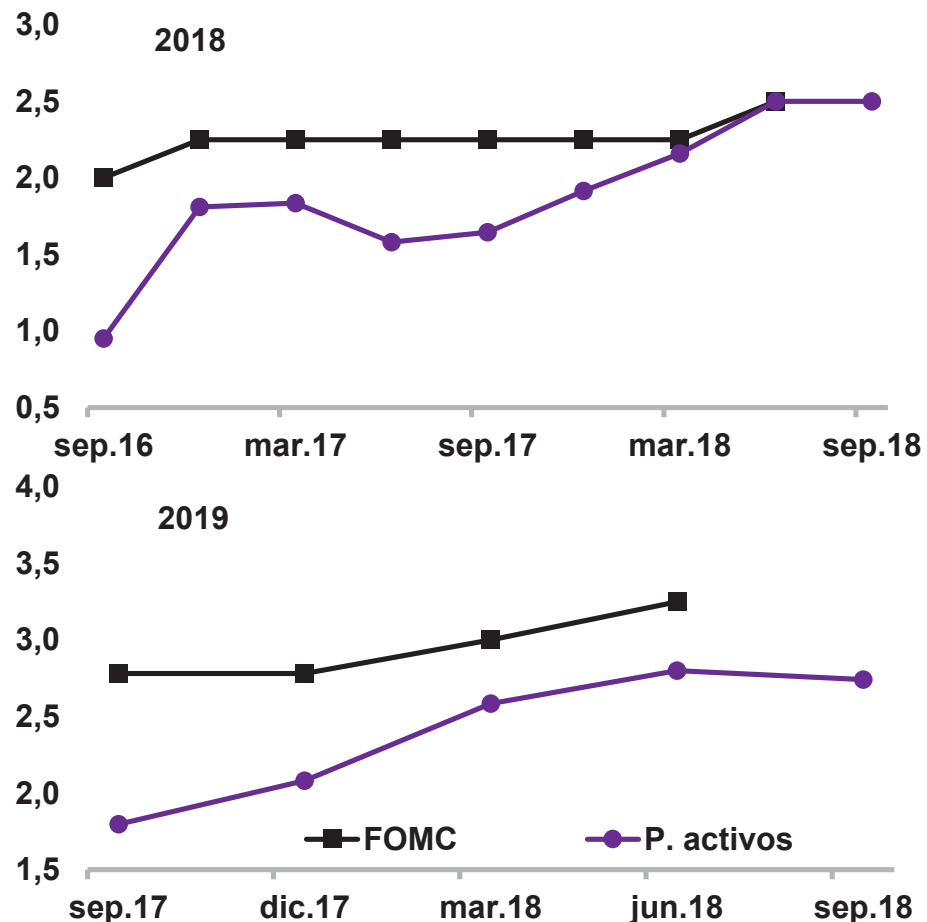
(\*) Japón, considera alimentos frescos. Fuente: Bloomberg y BEA.

# Economía Internacional

**Trayectoria Fed fund (\*)**  
(porcentaje, fin de año, límite superior)



**Proyecciones FFR**  
(porcentaje, fin de año, mercado: límite superior)



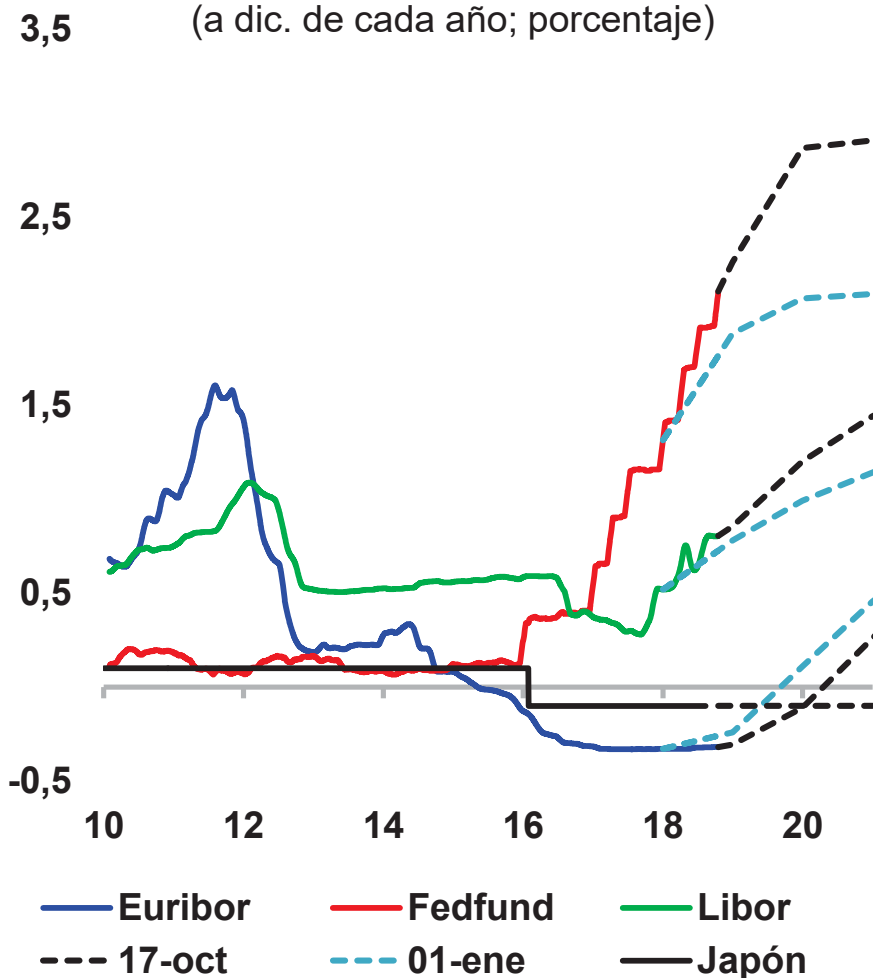
(\*) Precios de Activos ajustados por premios por plazo. Dato al 16 de octubre. Fuente: Fed y Bloomberg



# Economía Internacional

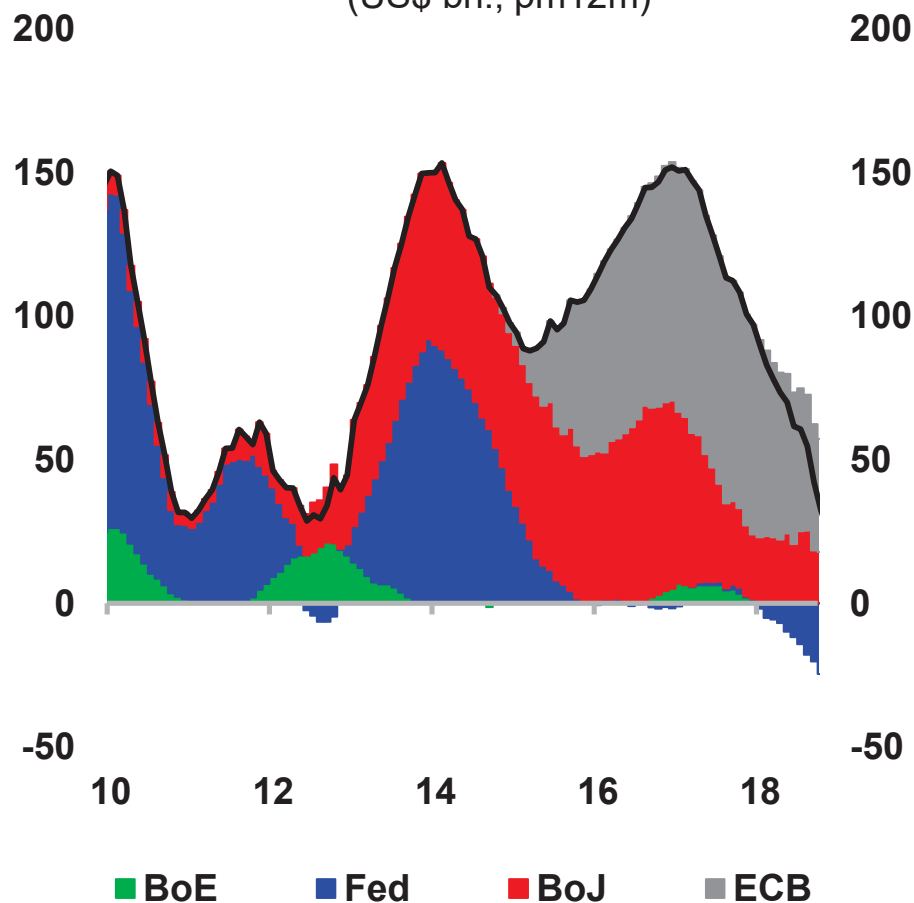
## Expectativas de tasa

(a dic. de cada año; porcentaje)



## Flujos de principales bancos centrales

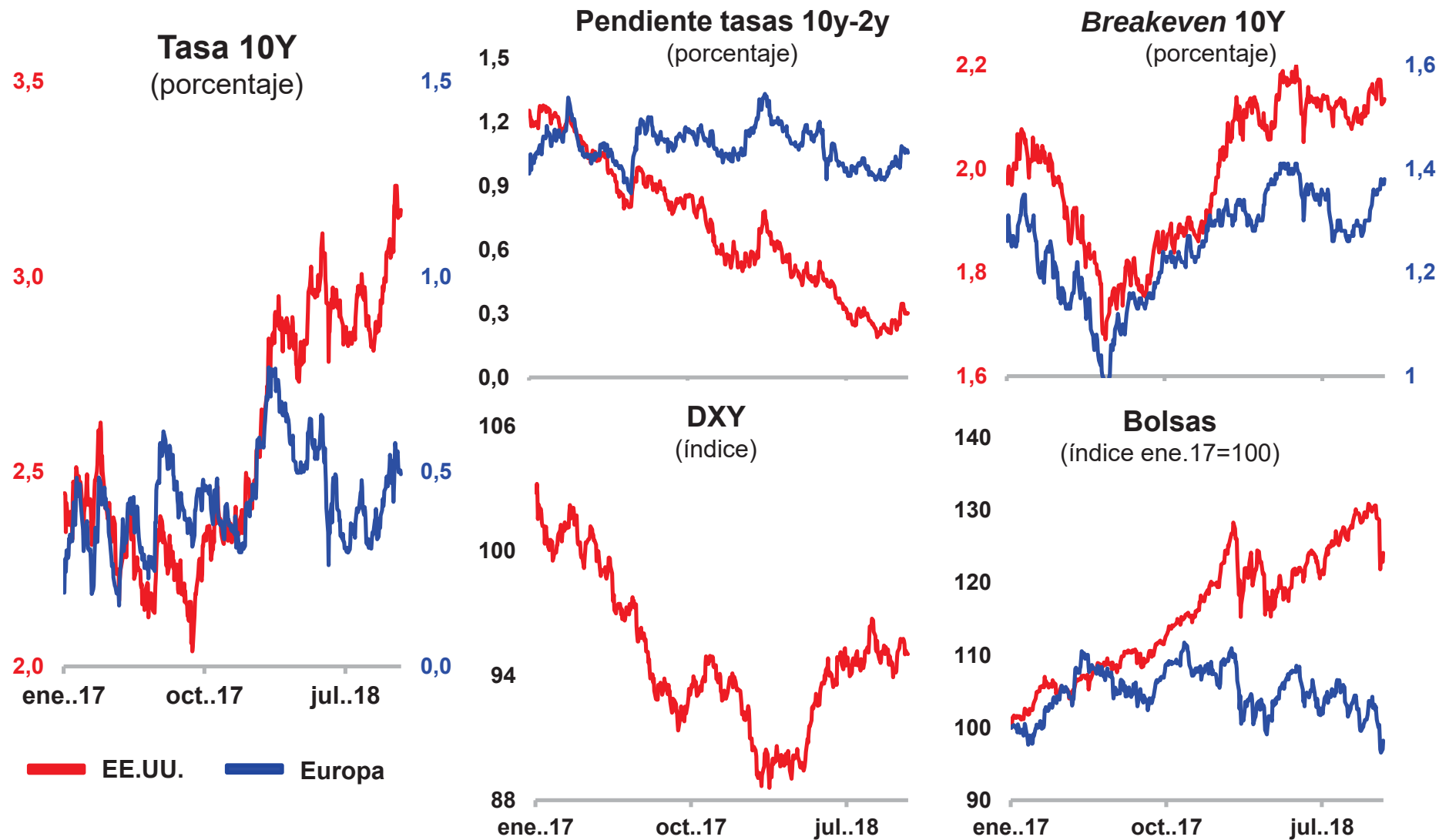
(US\$ bn., pm12m)



Fuente: Bancos Centrales, Bloomberg.



# Economía Internacional

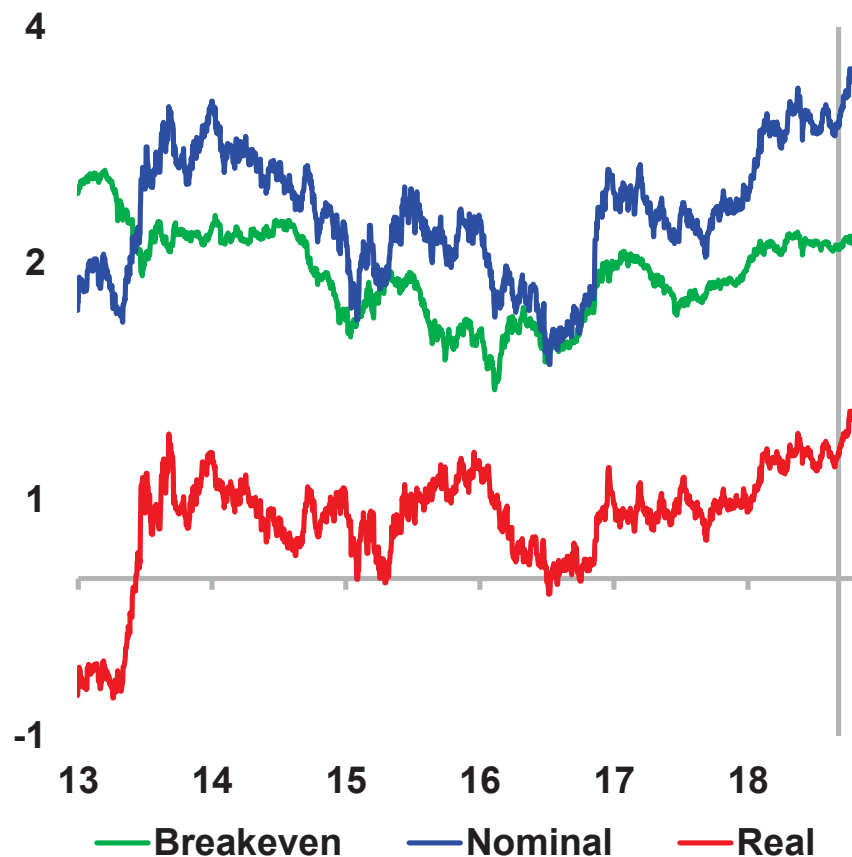


Fuente: Bloomberg

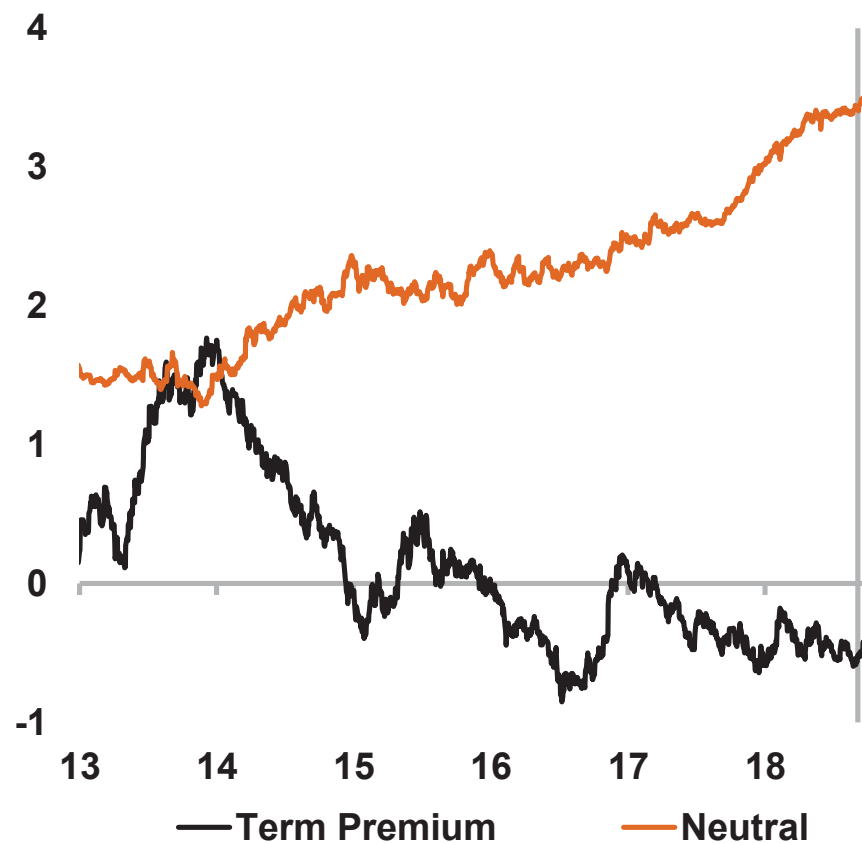


# Economía Internacional

**Descomposición de la Tasa a 10 años(\*)**  
(porcentaje)



**Descomposición de la Tasa a 10 años(\*)**  
(porcentaje)

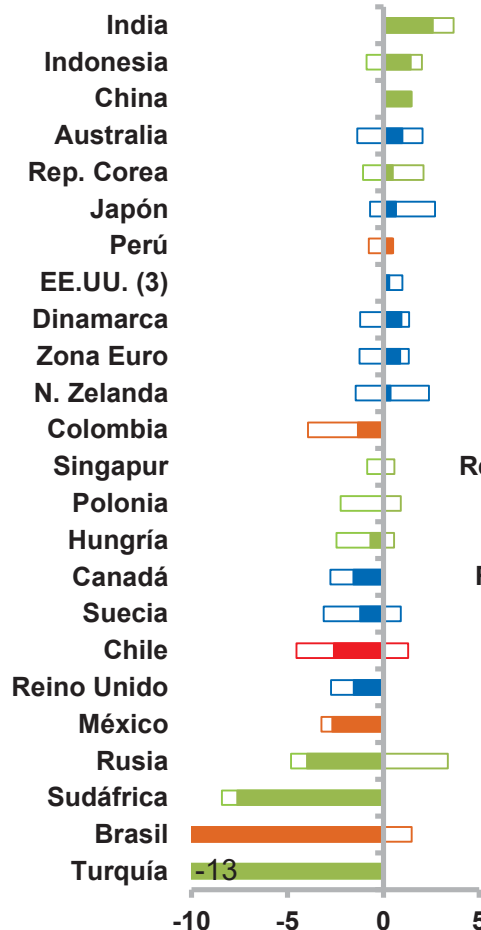


(\*) Línea vertical indica RPM de septiembre. Fuente: Bloomberg

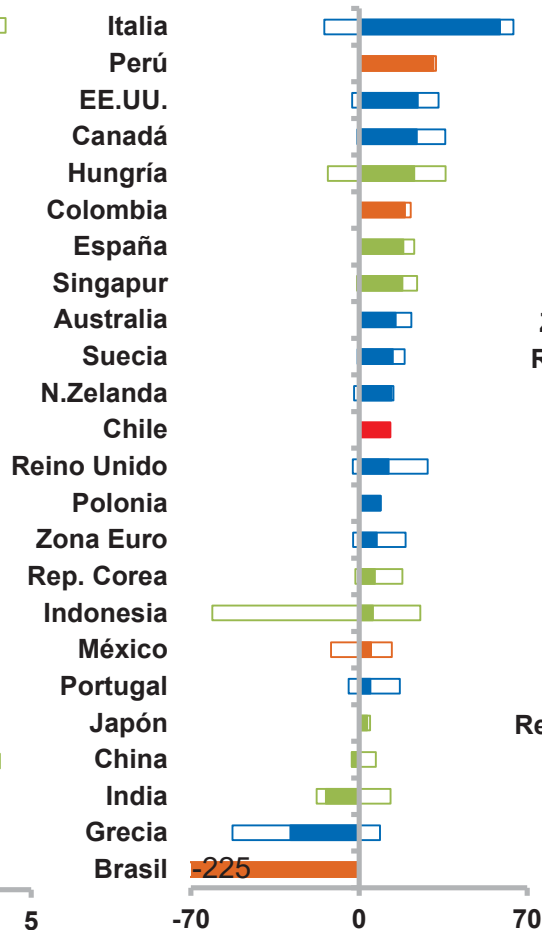


# Economía Internacional

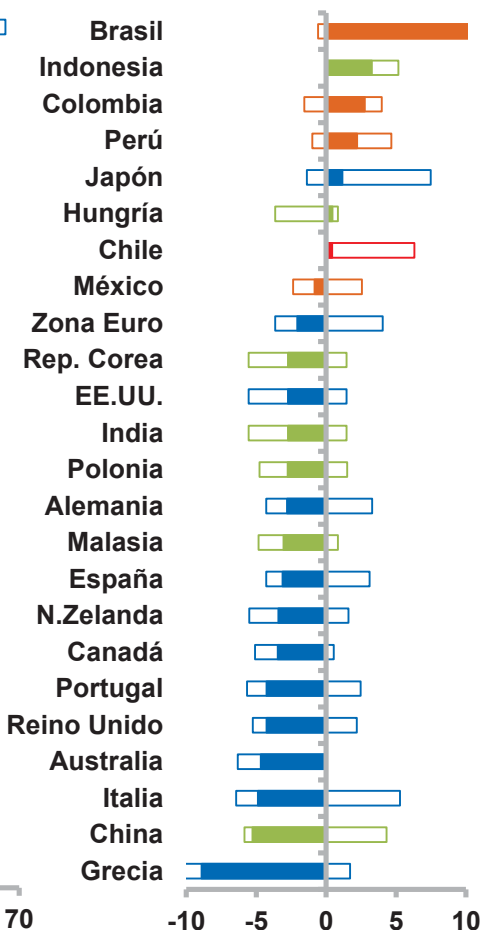
**Paridades (1) (2)**  
(Moneda local por dólar, porcentaje)



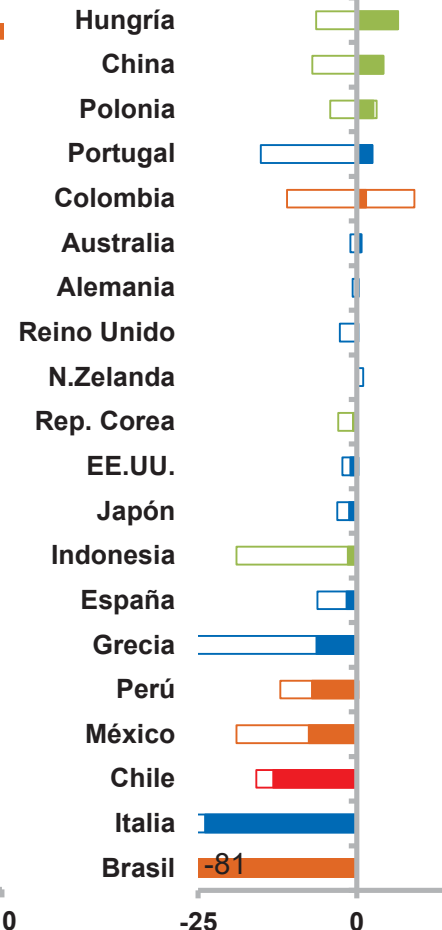
**Tasas a 10 años (1)**  
(Puntos base)



**Mercados bursátiles (1)**  
(Porcentaje)



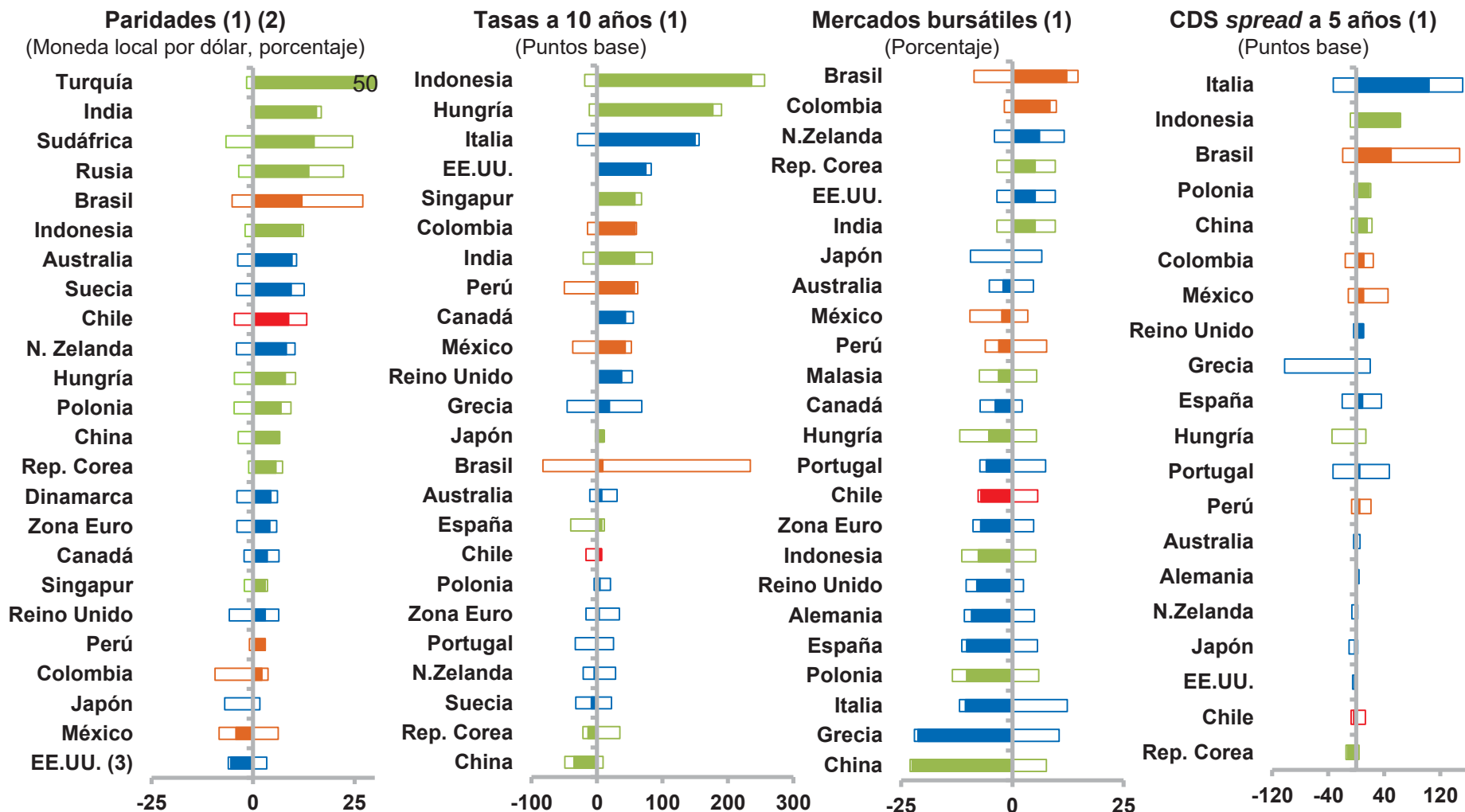
**CDS spread a 5 años (1)**  
(Puntos base)



(1) Barras verdes corresponden a emergentes, naranjas a Latam y azules a desarrollados. Barras sólidas es variación entre RPMs y barras transparentes a cambios máximos y mínimos. (2) Aumento indica depreciación. (3) Corresponde a tipo de cambio multilateral  
Fuente: Bloomberg



# Economía Internacional

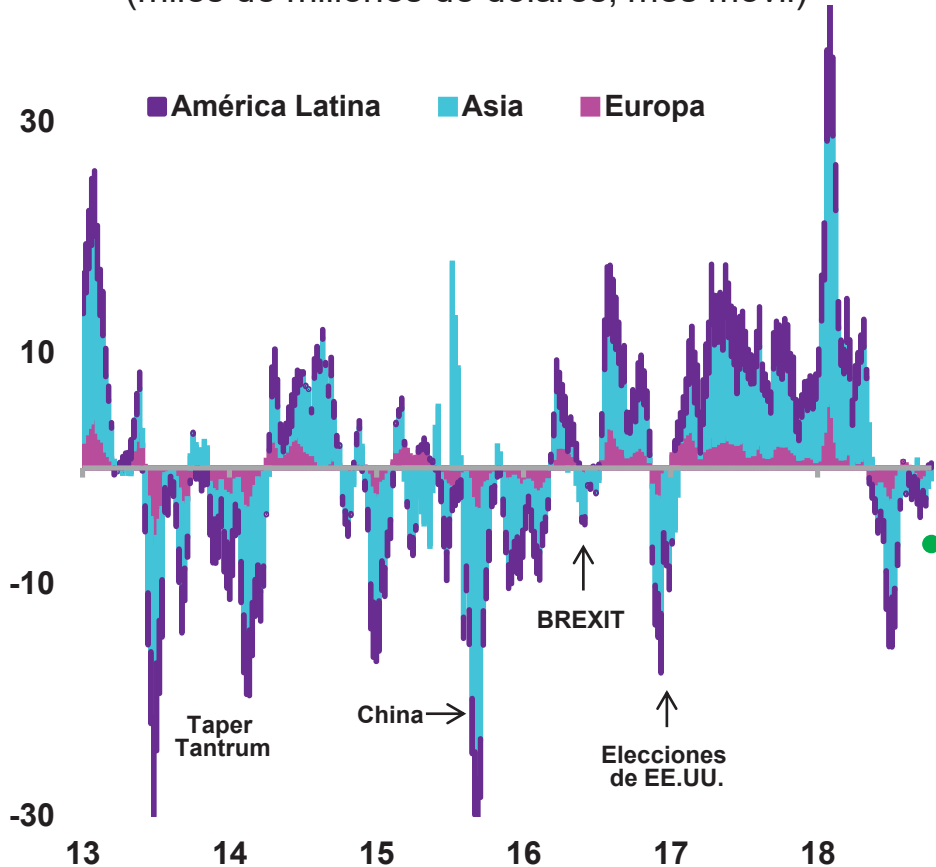


(1) Barras verdes corresponden a emergentes, naranjas a Latam y azules a desarrollados. Barras sólidas es variación desde principios de año y barras transparentes a cambios máximos y mínimos. (2) Aumento indica depreciación. (3) Corresponde a tipo de cambio multilateral. Fuente: Bloomberg

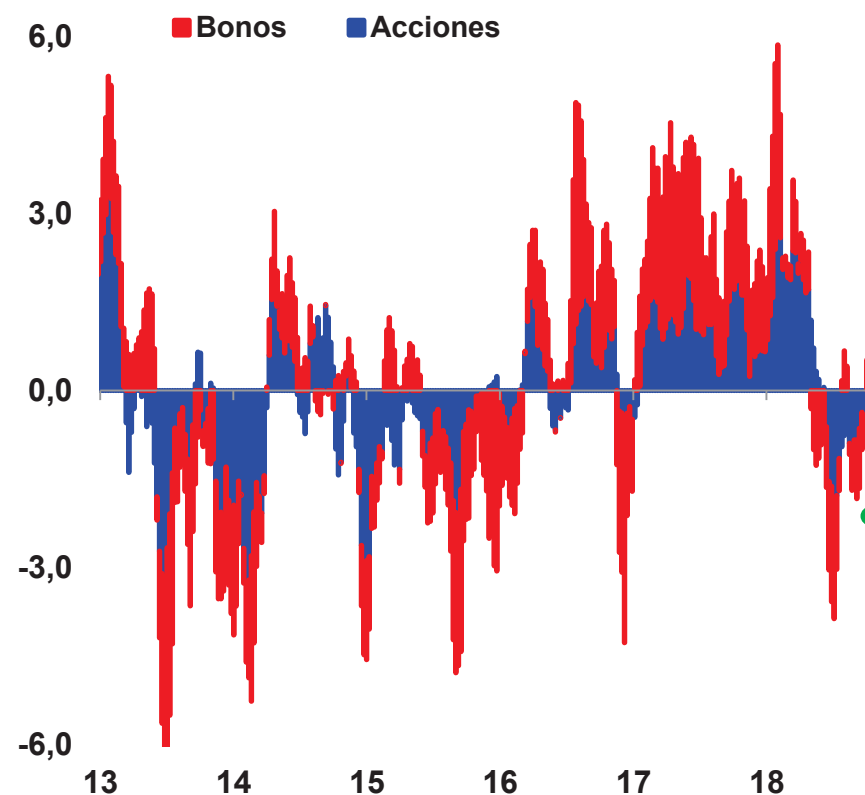


# Economía Internacional

**Flujos de capitales a Emergentes (\*)**  
(miles de millones de dólares, mes móvil)



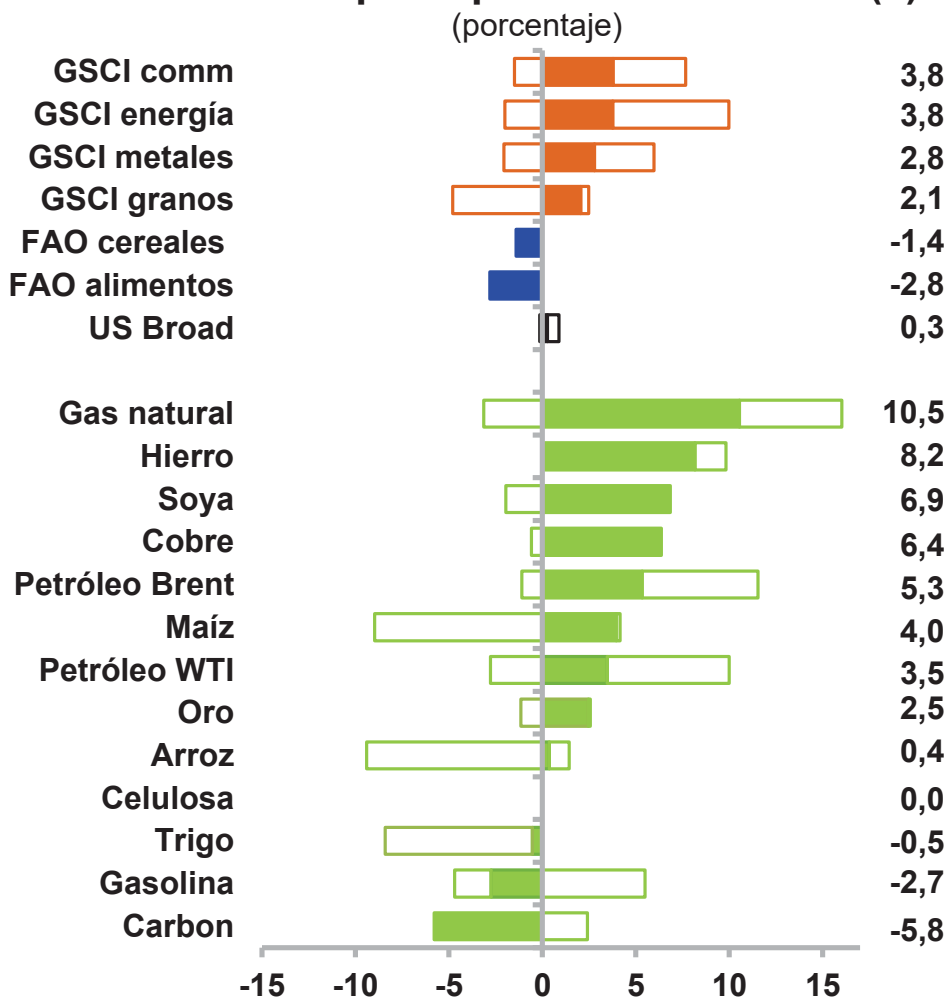
**Flujos de capitales a LATAM (\*)**  
(miles de millones de dólares, mes móvil)



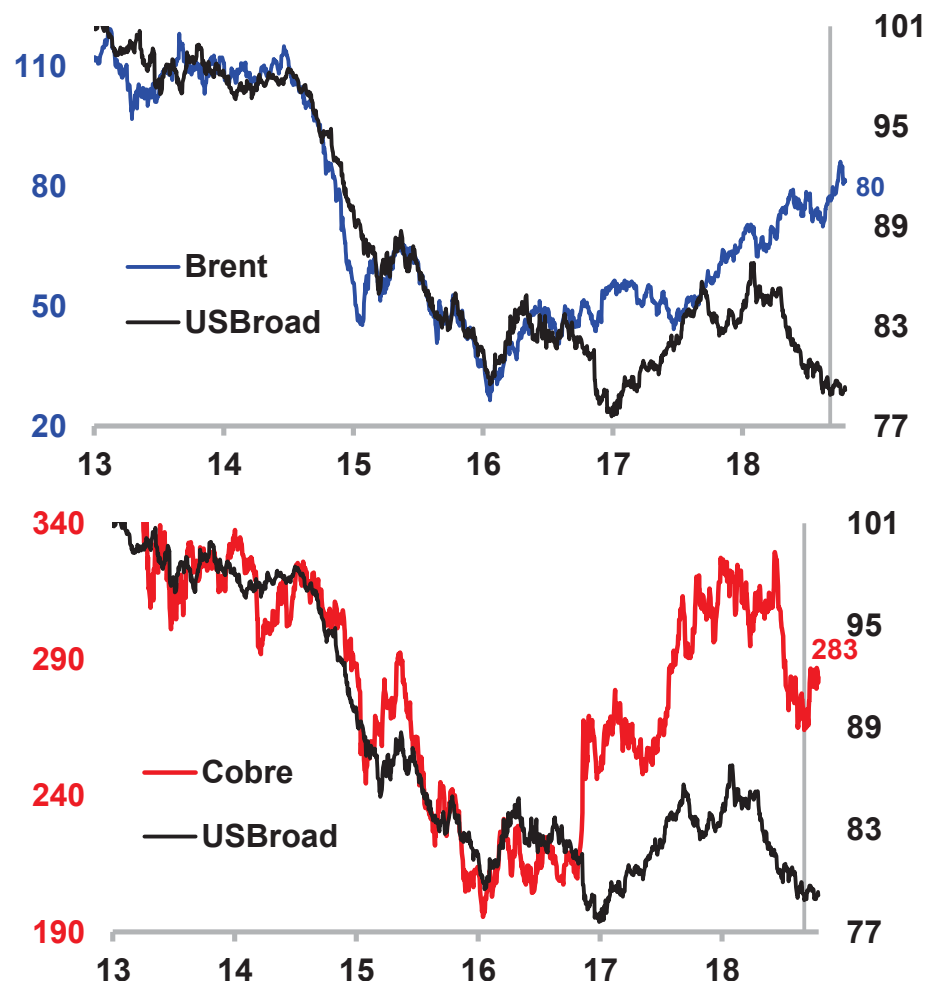
(\*)Último dato 10/10/2018. Fuente: EPFR

# Economía Internacional

## Variación principales *commodities* (1)



## Precios de *commodities* (2)



(1) Barras sólidas es variación entre RPMs y barras transparentes a cambios máximos y mínimos. (2) Línea corresponde a RPM de Septiembre.

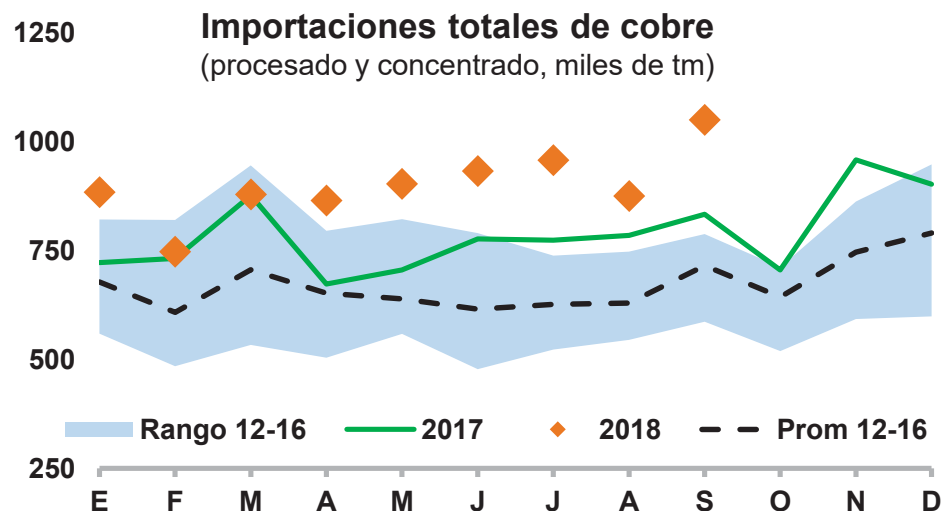
Fuente: Cochilco y Bloomberg.

# Economía Internacional

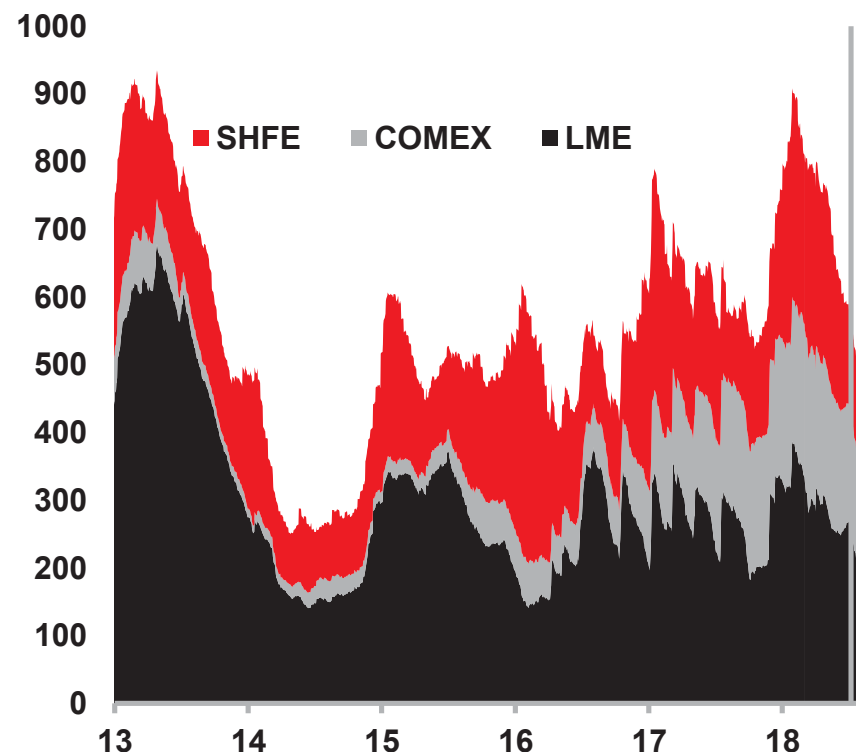
## Indicadores de actividad en China

(variación anual, porcentaje; índice de difusión, pivote=50)

| Ind.           | Junio  | Julio  | Agosto |      | Sept |
|----------------|--------|--------|--------|------|------|
| PIB            | 6.8    | --     | --     | Esp. | 6.7  |
| PI             | 6.0    | 6.0    | 6.1    | Esp. | 6.0  |
| VM             | 9.0    | 8.8    | 9.0    | Esp. | 9.0  |
| Inv.           | 6.0    | 5.5    | 5.3    | Esp. | 5.3  |
| Exports.       | 11.3   | 12.2   | 9.8    | Ef.  | 14.5 |
| Imports.       | 14.1   | 27.3   | 20.0   | Ef.  | 14.3 |
| N. Préstamos   | 1.84tn | 1.45tn | 1.28tn | Ef.  | 1.38 |
| Crédito Agreg. | 1.39tn | 1.04tn | 1.52tn | Ef.  | 2.21 |
| PMI M. Caixin  | 51.0   | 50.8   | 50.6   | Ef.  | 50.0 |
| PMI S. Caixin  | 53.9   | 52.8   | 51.5   | Ef.  | 53.1 |



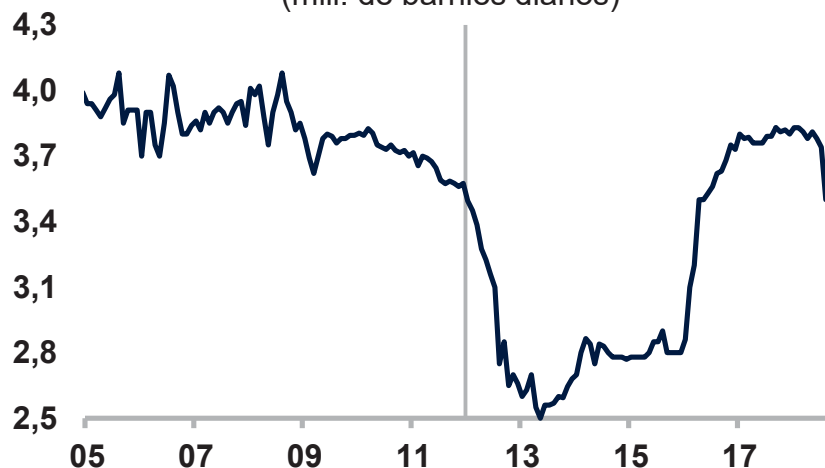
## Cobre: Inventarios en bolsa (\*) (miles de tm)



(\*)Línea indica RPM de septiembre.  
Fuente: Bloomberg

# Economía Internacional

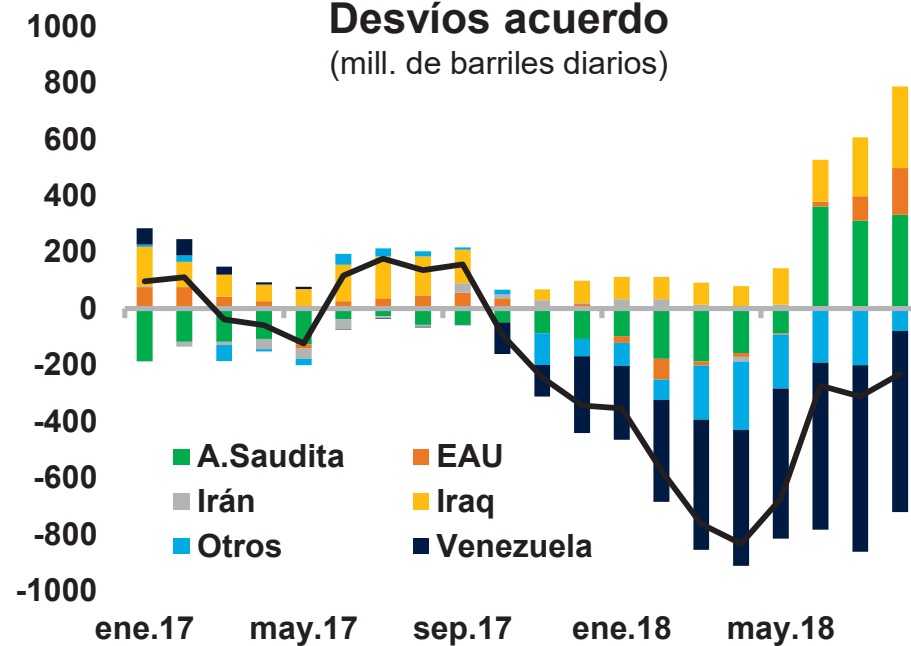
**Producción Irán (1)**  
(mill. de barriles diarios)



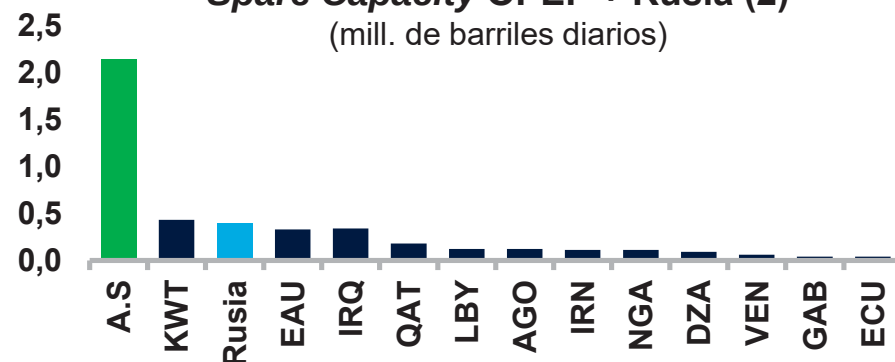
**Producción Venezuela**  
(mill. de barriles diarios)



**Desvíos acuerdo**  
(mill. de barriles diarios)

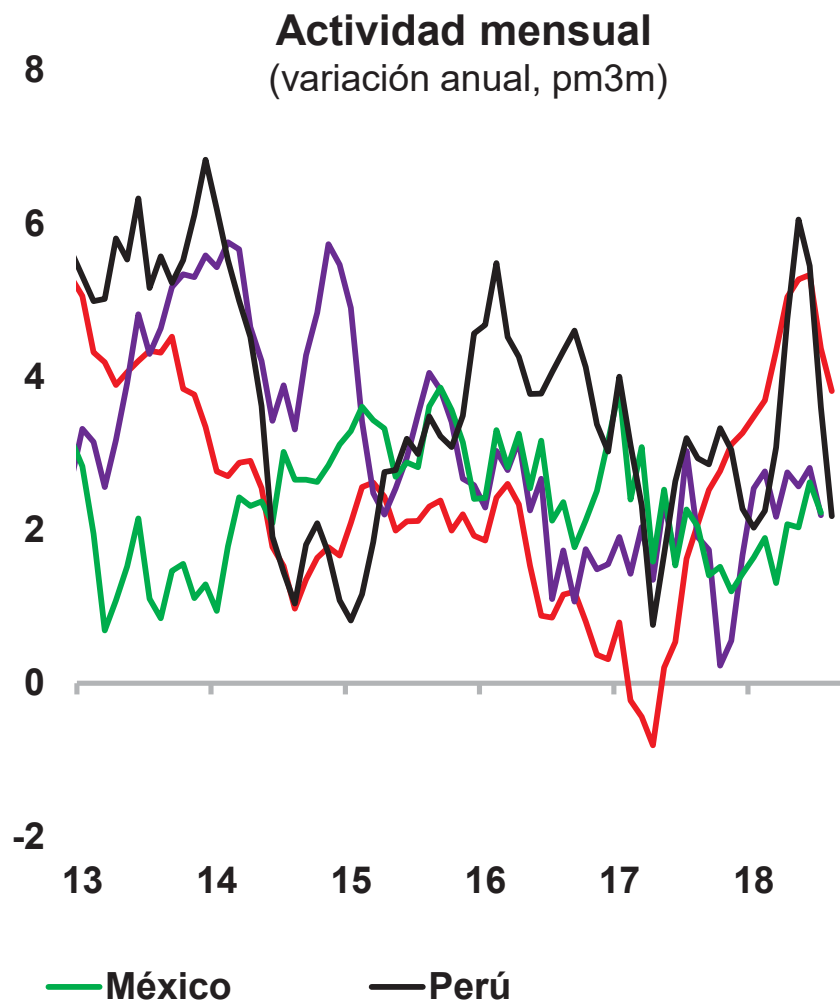
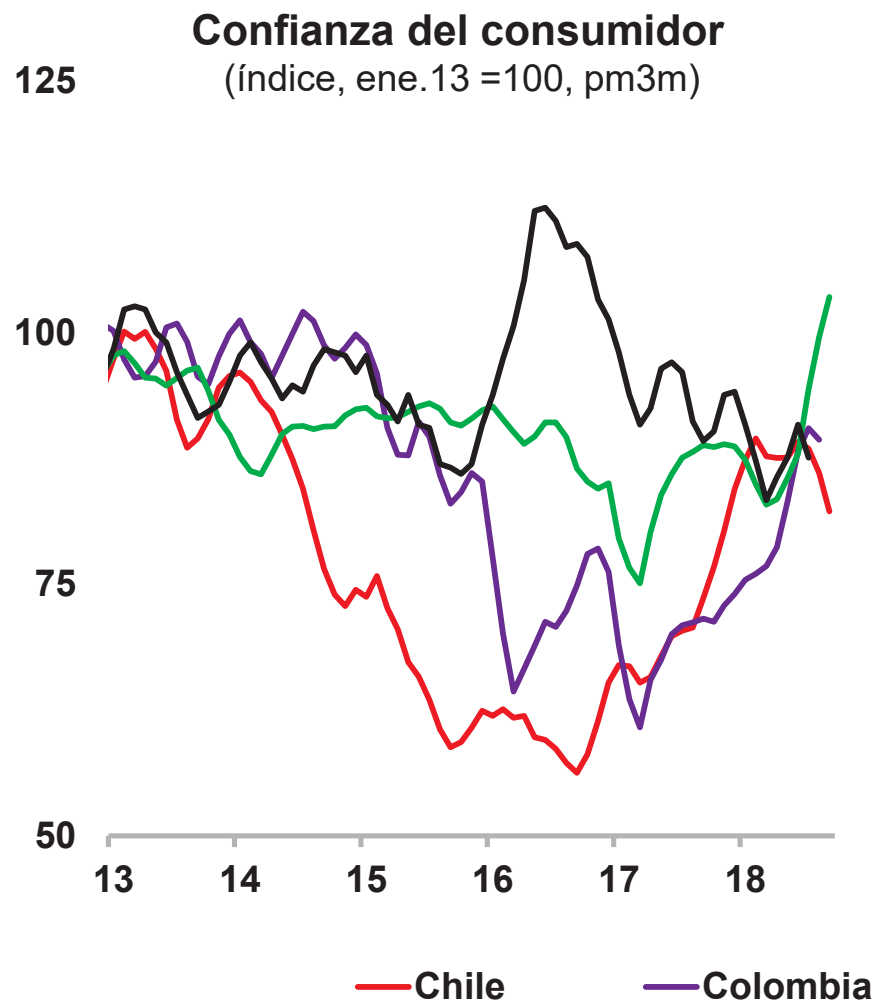


**Spare Capacity OPEP + Rusia (2)**  
(mill. de barriles diarios)



(1) Línea vertical indica fecha en la que se impusieron sanciones económicas a Irán. (2) Capacidad para aumentar la producción en 30 días y mantenerla por 90 días. Fuente: Bloomberg y MS.

# Economía Internacional

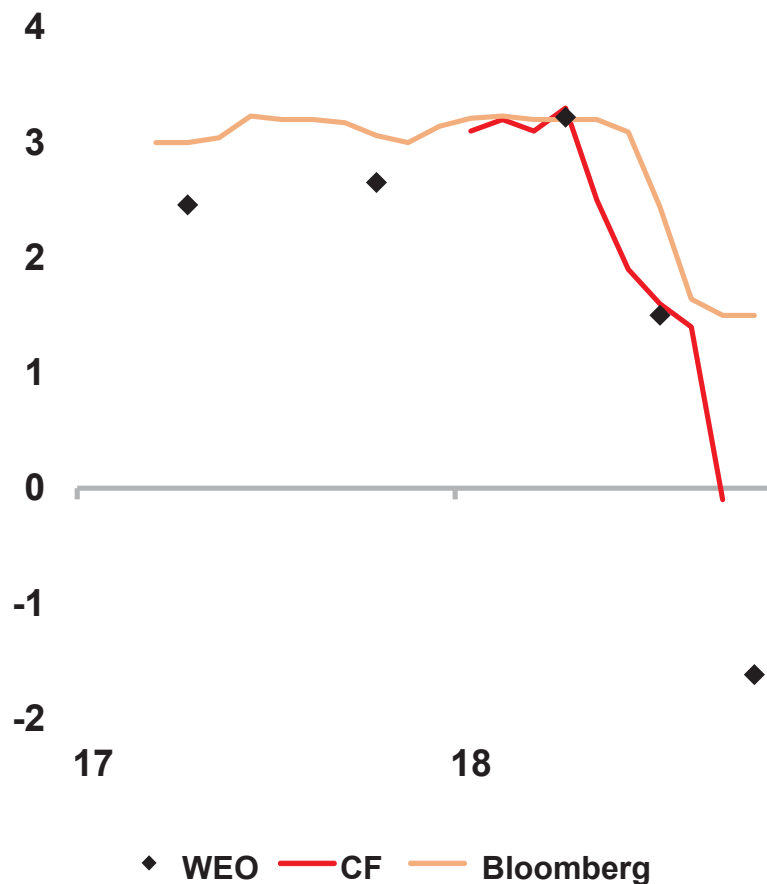


Fuente: Bloomberg, GFK y BCCh

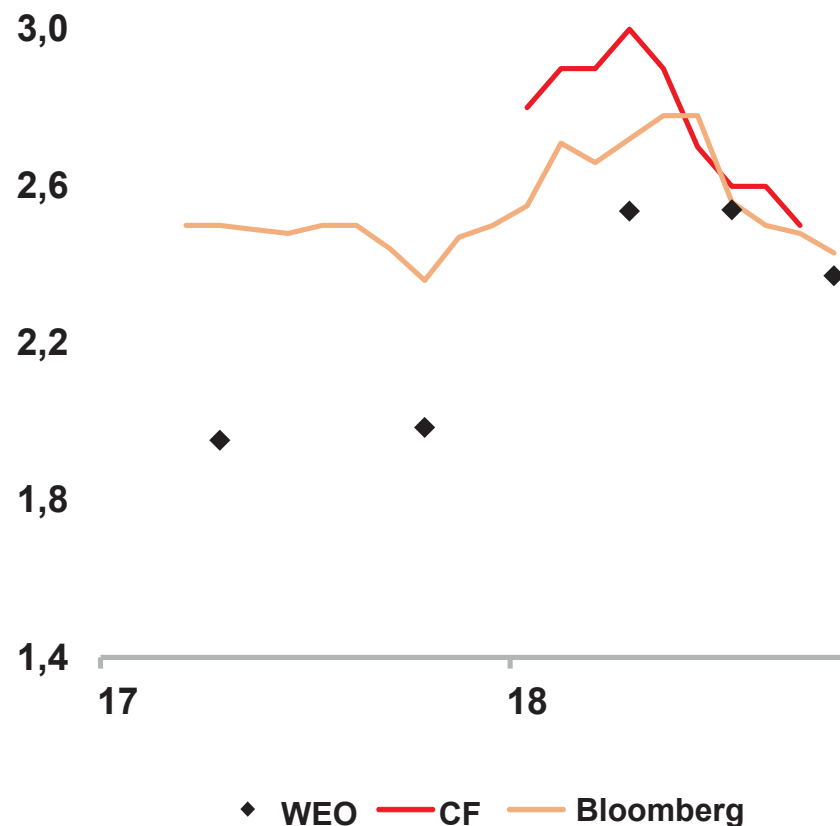


# Economía Internacional

**Argentina: Proyecciones PIB 2019**  
(variación anual, porcentaje)



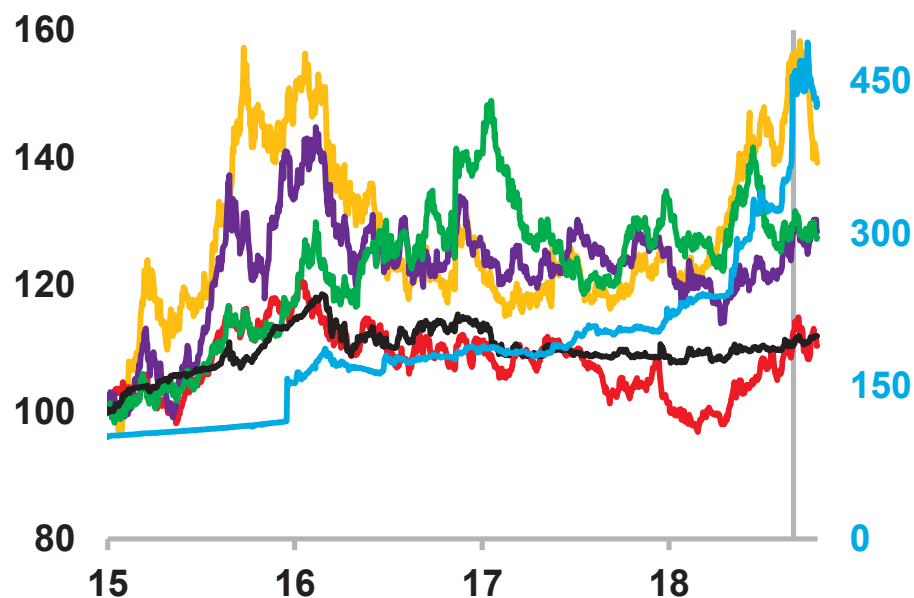
**Brasil: Proyecciones PIB 2019**  
(variación anual, porcentaje)



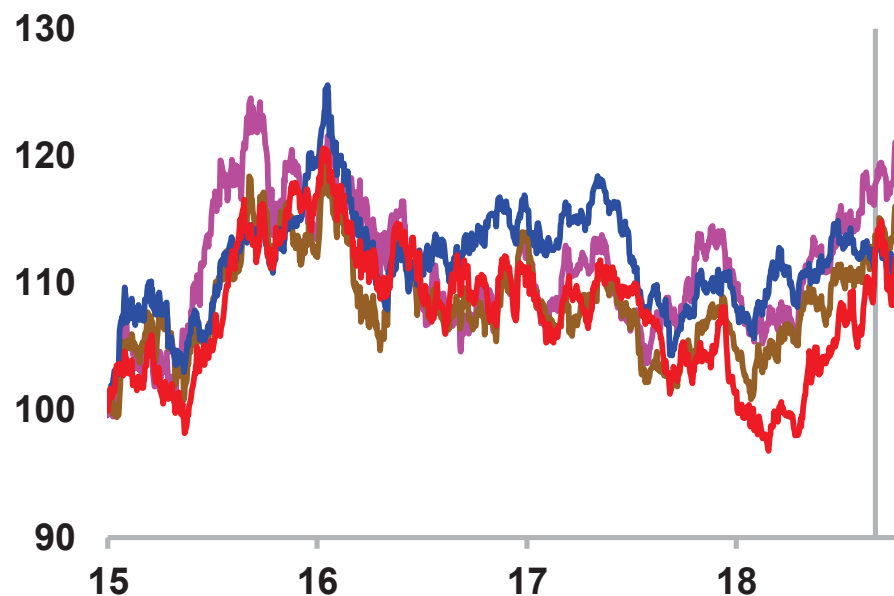
Fuente: Bloomberg, Consensus Forecast y FMI.

# Economía Internacional

**TCN en LATAM (1)(2)**  
(índice, ene.15=100)



**TCN Exp. de commodities (1)(2)**  
(índice, ene.15=100)



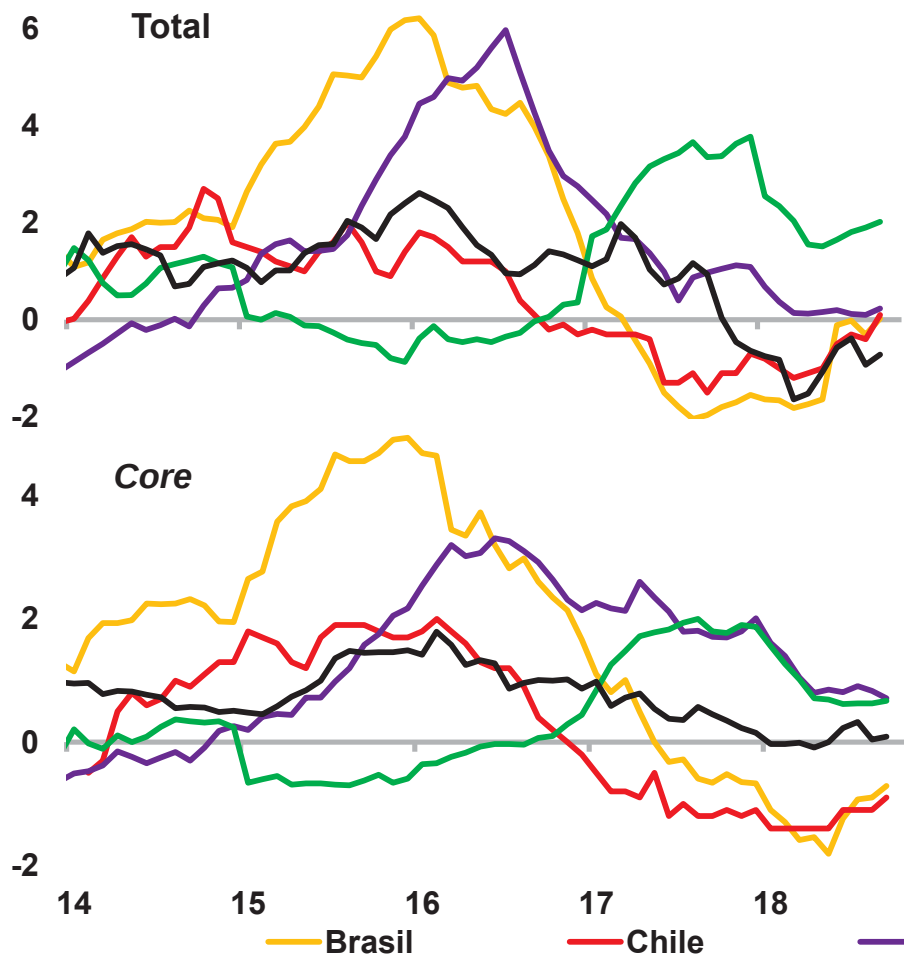
| Variación desde | Argentina | Brasil | Chile | Colombia | México | Perú | N. Zelanda | Australia | Canadá |
|-----------------|-----------|--------|-------|----------|--------|------|------------|-----------|--------|
| sept.18         | -6.8      | -11.1  | -3.4  | -1.4     | -3.2   | 0.4  | -0.3       | 0.8       | -1.6   |
| ene.18          | 95.0      | 11.6   | 8.8   | 2.1      | -4.5   | 3.0  | 8.0        | 9.6       | 3.5    |
| ene.17          | 127.9     | 12.5   | -0.2  | 1.6      | -9.4   | -1.0 | 5.3        | 0.8       | -3.4   |

(1) Aumento indica depreciación (2) Línea corresponde a RPM de septiembre. Fuente: Bloomberg.

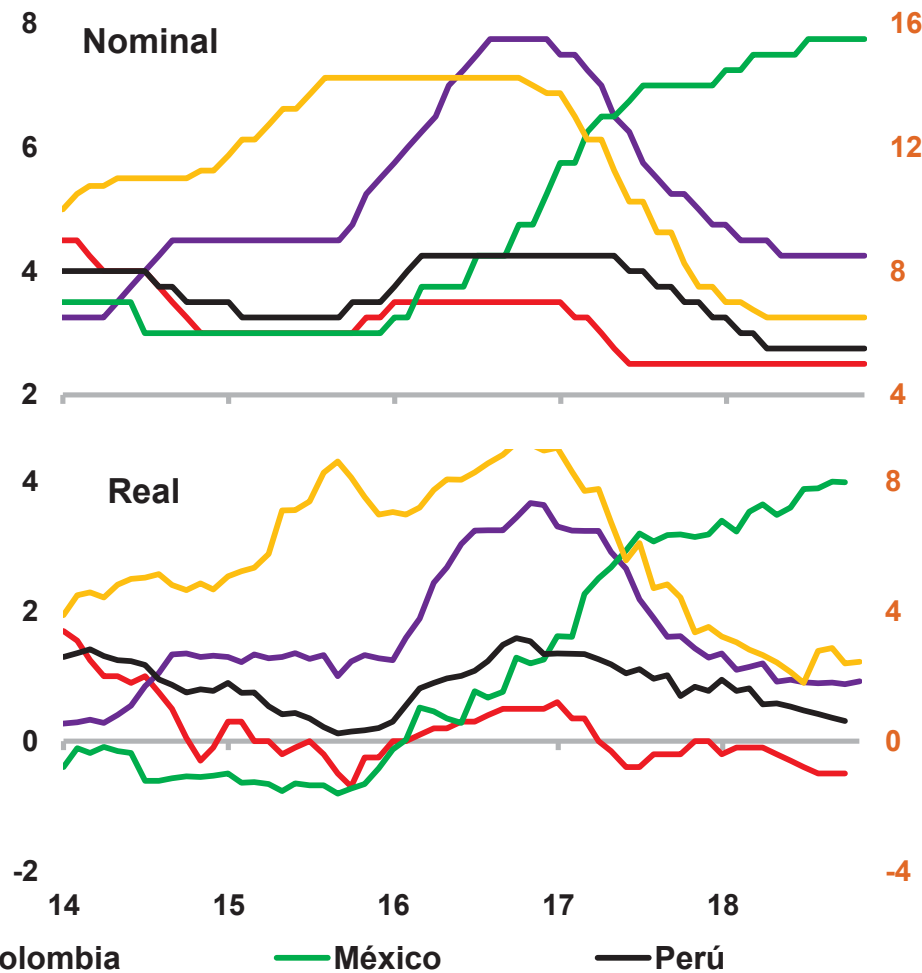


# Economía Internacional

**LATAM: Desvíos respecto a la meta**  
(variación anual, porcentaje)



**TPM**  
(porcentaje, expectativas de Bloomberg)



Fuente: Bloomberg y Bancos Centrales

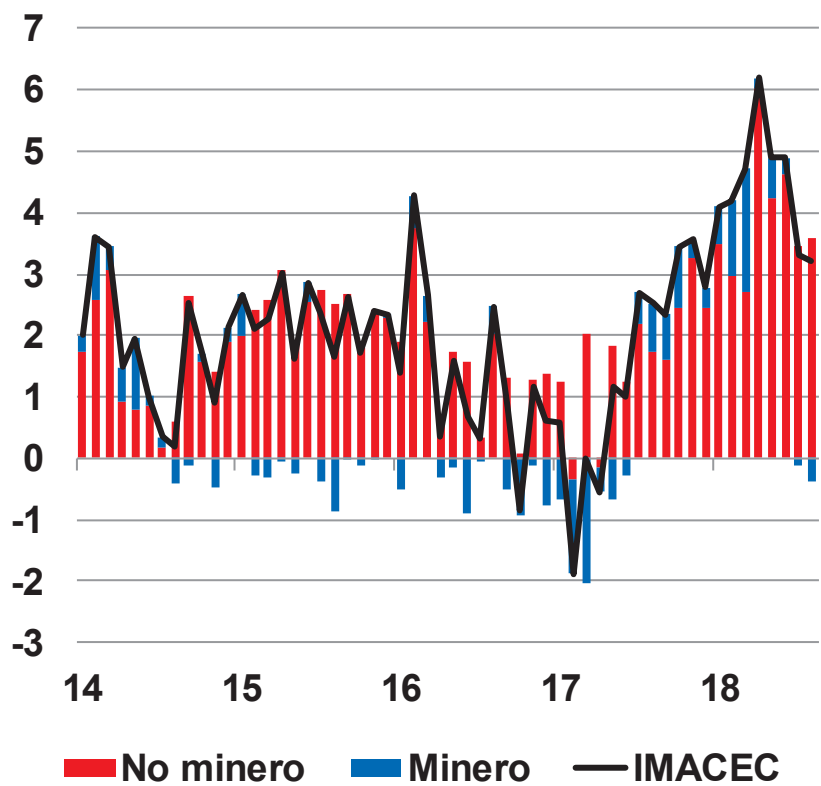


# Economía Nacional

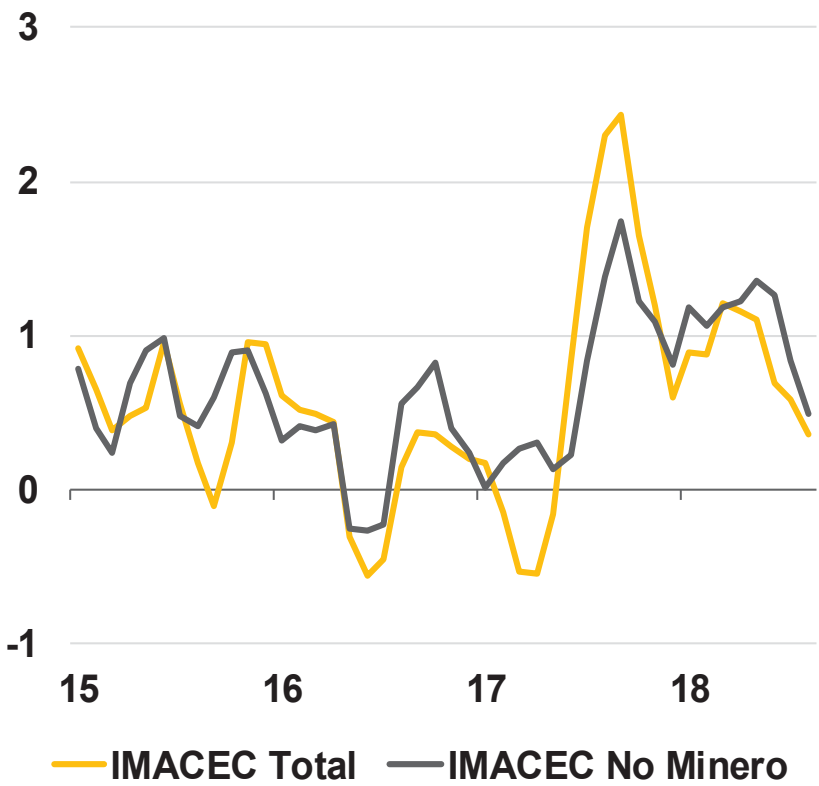


# Actividad, Demanda y Mercado Laboral

**Actividad**  
(variación anual, porcentaje)



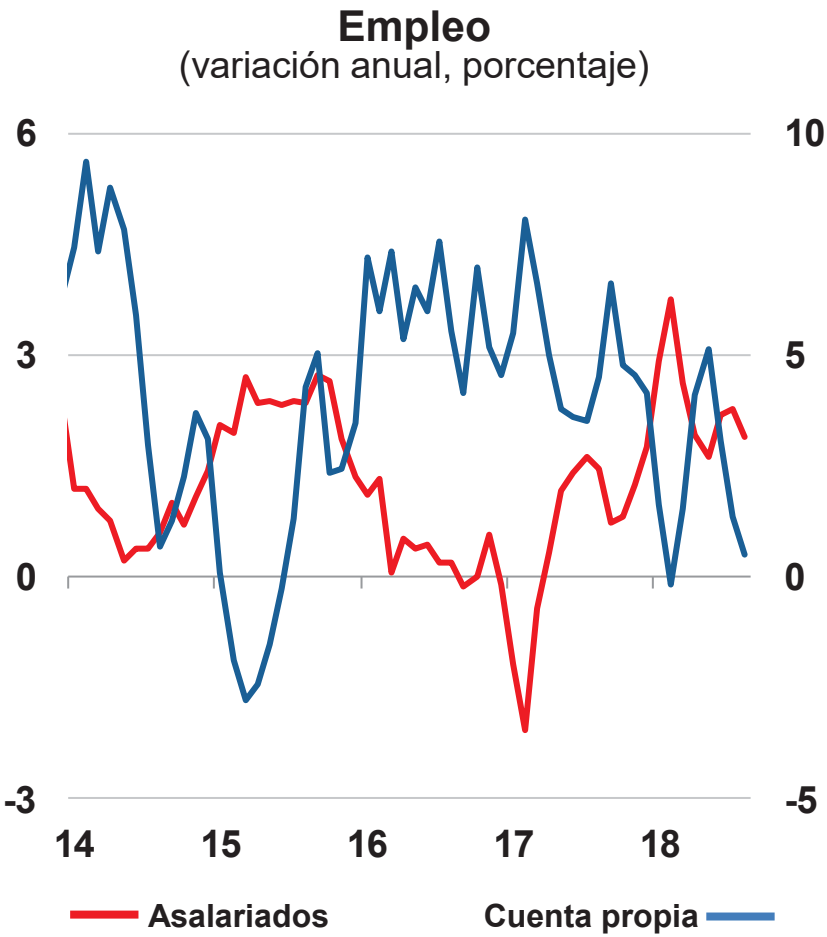
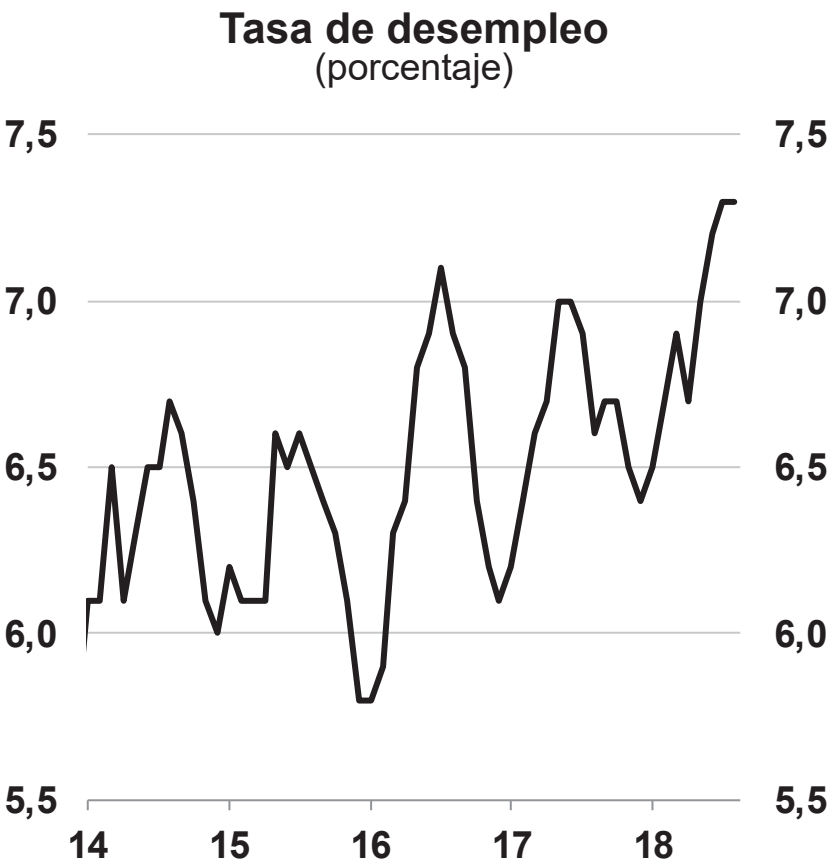
**Actividad**  
(variación respecto del trimestre móvil previo de la serie desestacionalizada, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

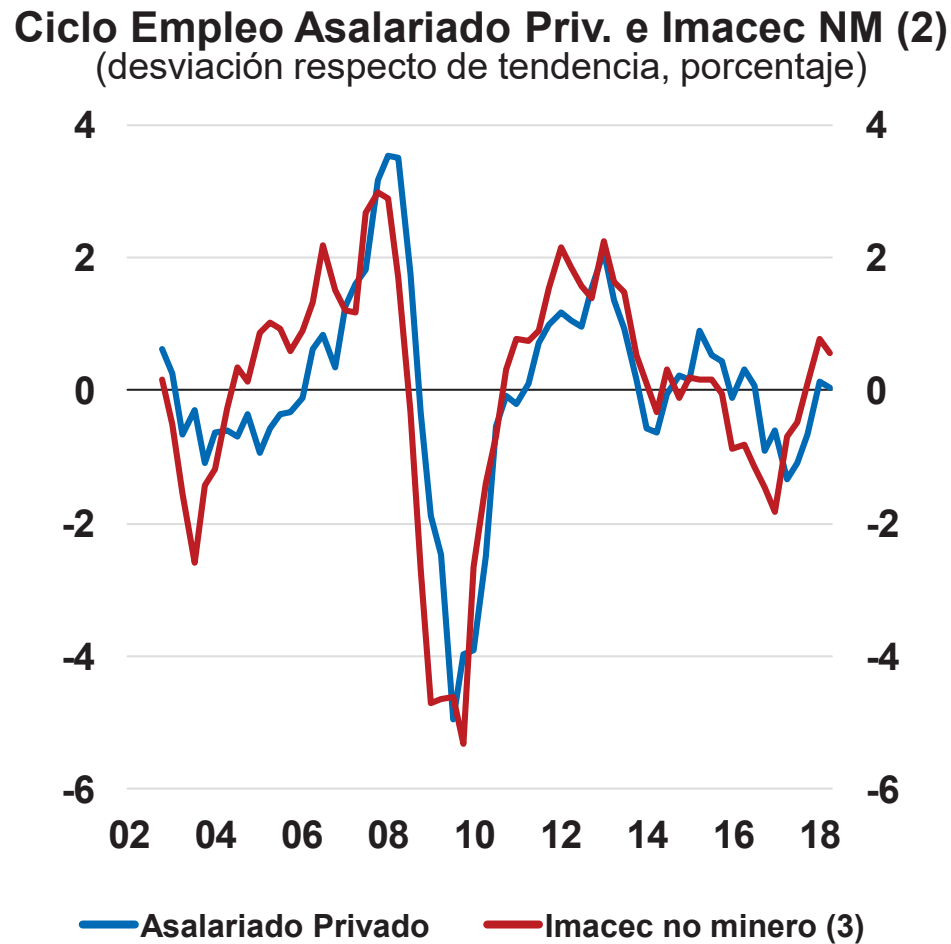
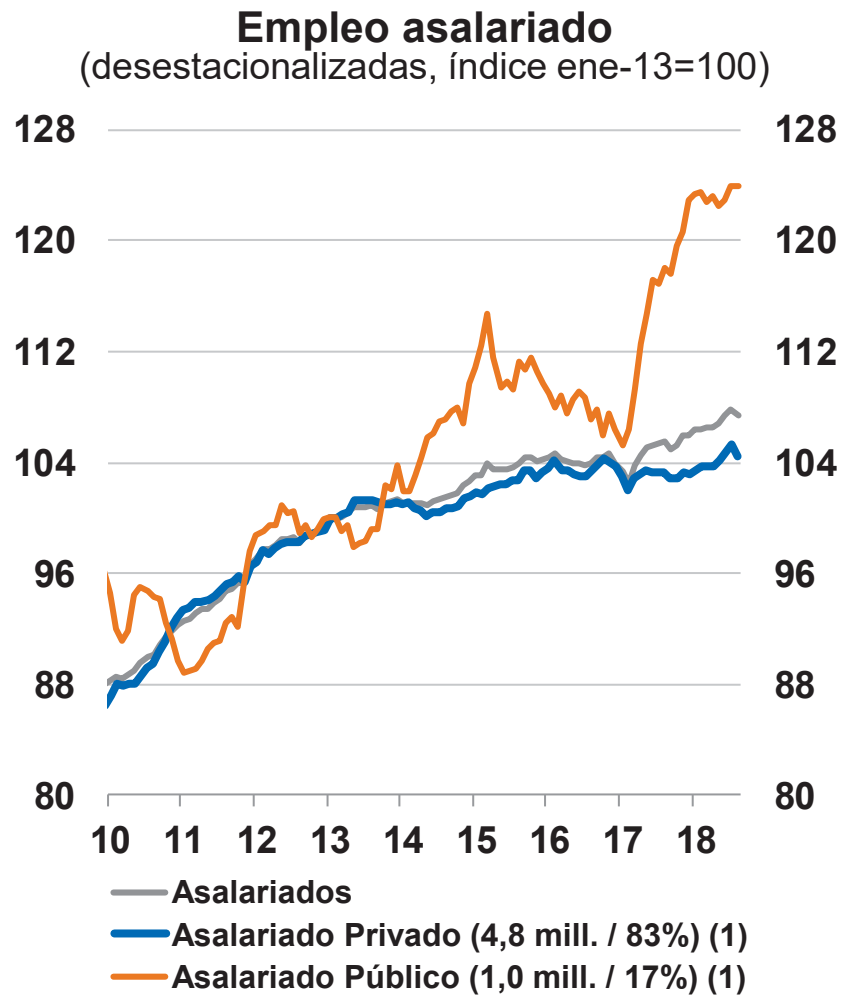


# Actividad, Demanda y Mercado Laboral



Fuente: Banco Central de Chile.

# Actividad, Demanda y Mercado Laboral

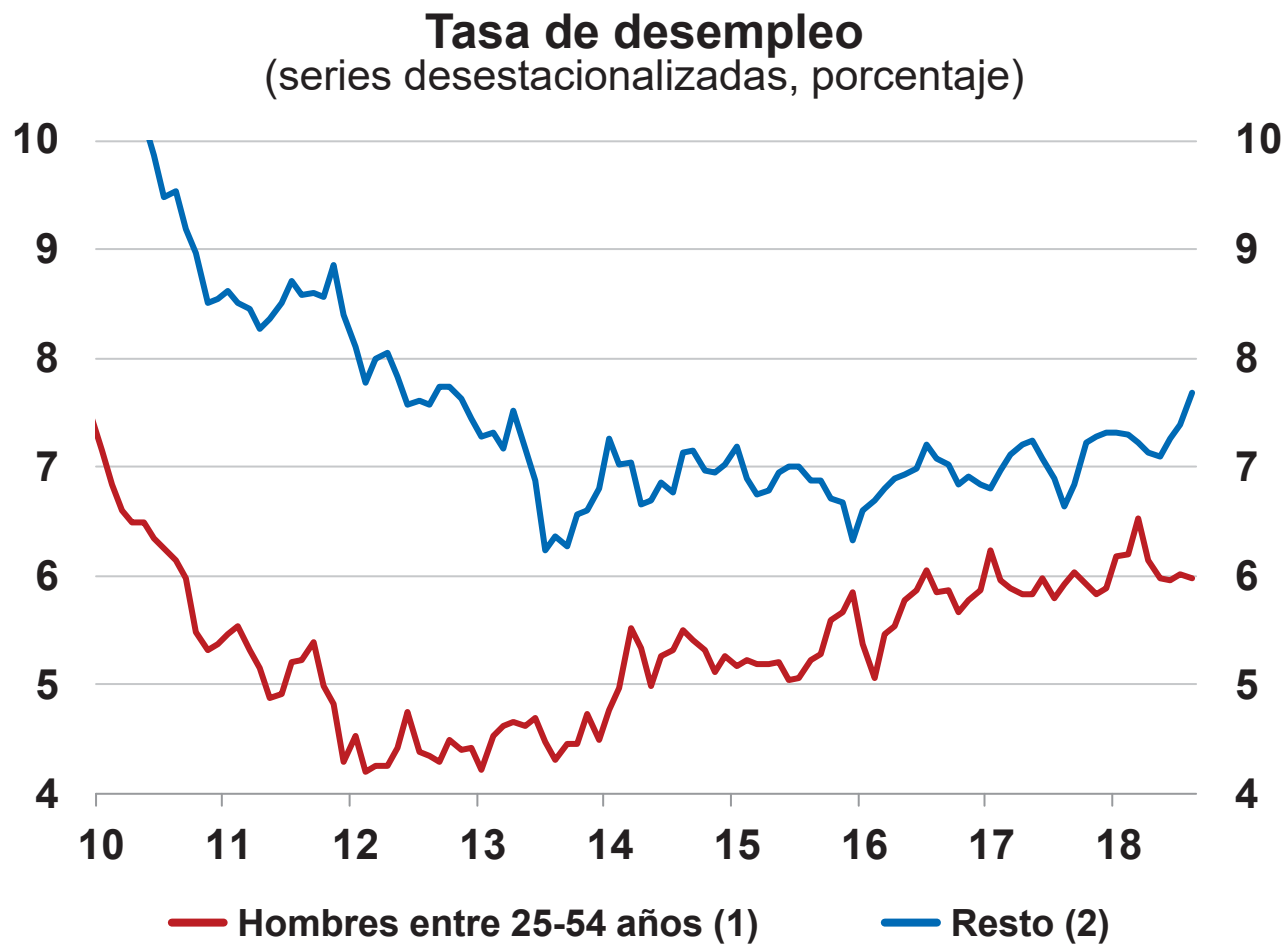


(1) Millones de personas y participación sobre el empleo asalariado a Agosto de 2018. (2) Los ciclos se calculan usando filtro de Hodrick-Prescott. (3) Promedio móvil trimestral.

Fuentes: Adimark, Banco Central de Chile, Icare/Universidad Adolfo Ibáñez e Instituto Nacional de Estadísticas.



# Actividad, Demanda y Mercado Laboral



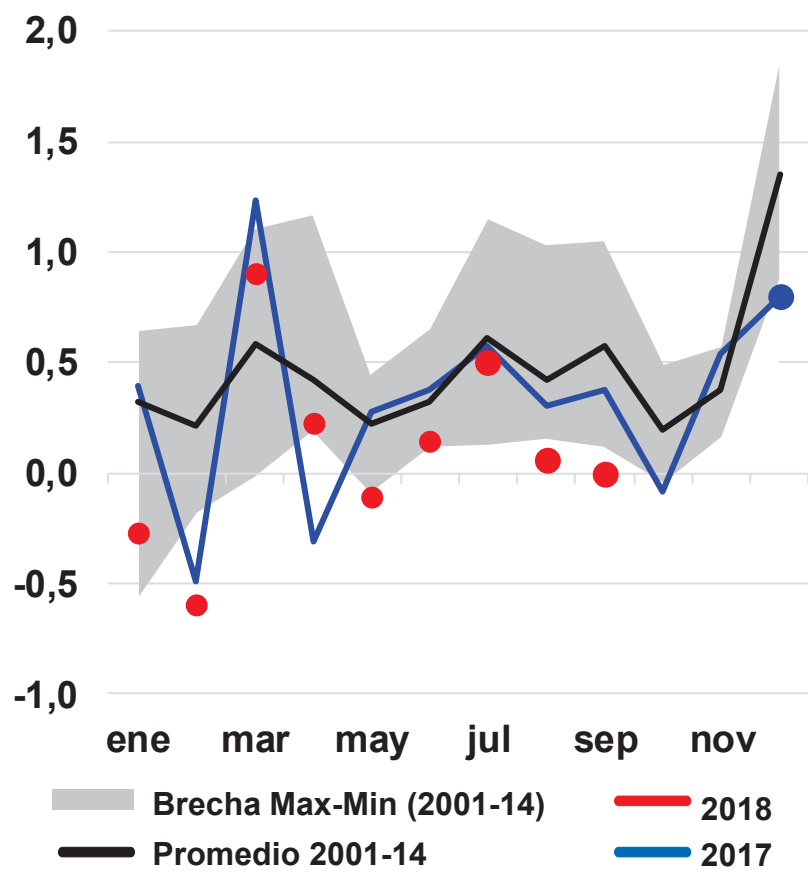
(1) Su peso en la fuerza de trabajo es de 37%. (2) Resto: Corresponde a jóvenes (ambos sexos: 14-24 años), adultos (ambos sexos: 55 años y más) y mujeres entre 25-54 años. La tasa de participación laboral de este grupo ronda el 50%. Su peso relativo en la fuerza de trabajo es de 63%.

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

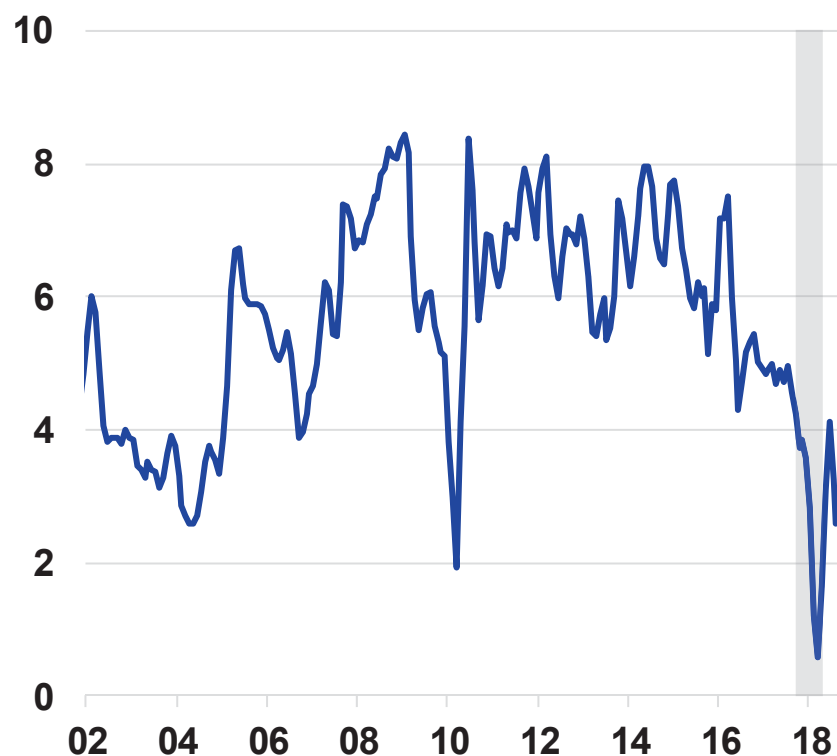


# Actividad, Demanda y Mercado Laboral

**CMO nominal (1)**  
(variación mensual, porcentaje)



**Velocidades CMO (2)**  
(velocidad promedio móvil trimestral anualizado, series desestacionalizada)

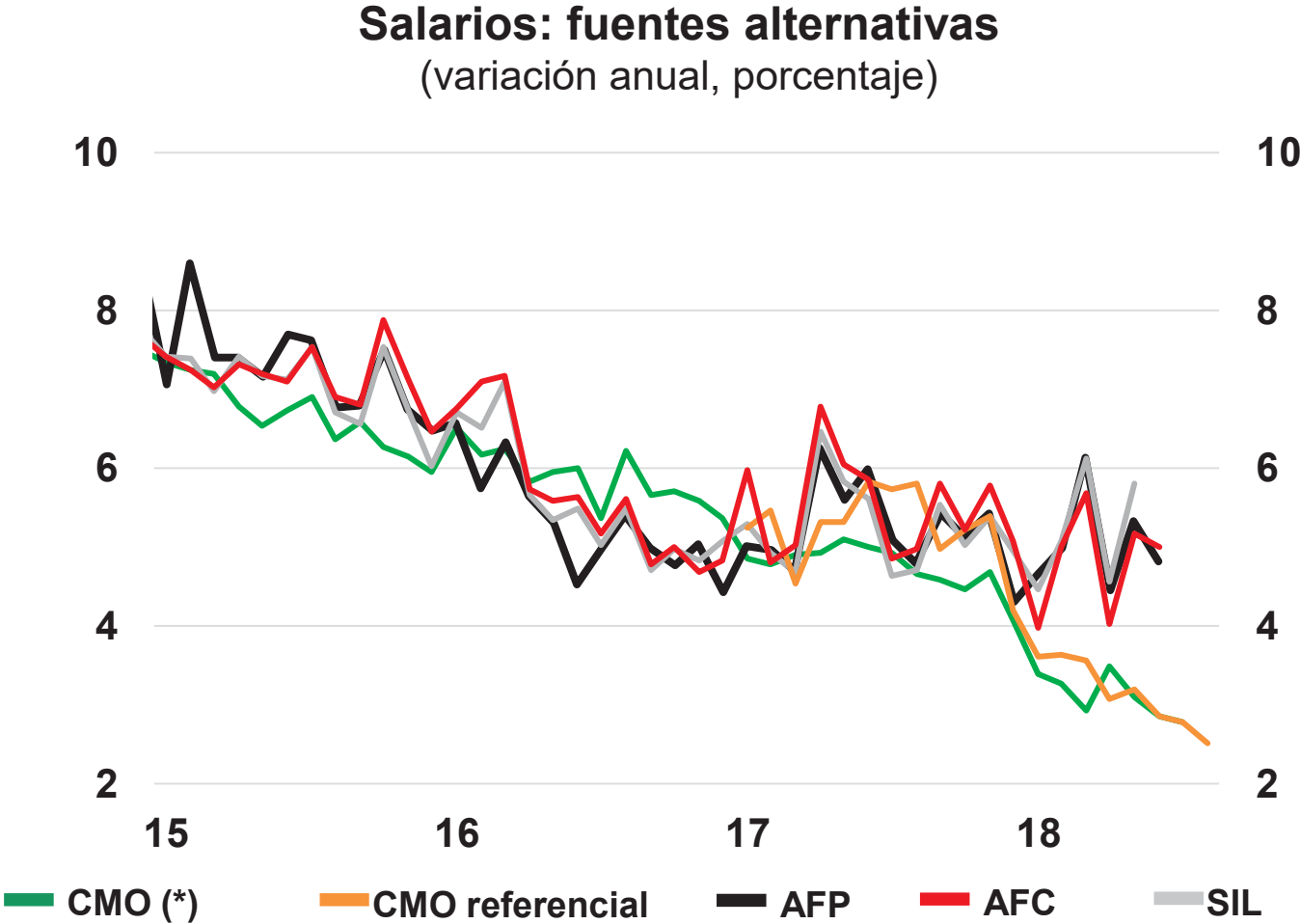


(1) Series empalmadas con la variación mensual en enero 2010.

(2) Área sombreada corresponde a meses de noviembre 2017 a marzo 2018.

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





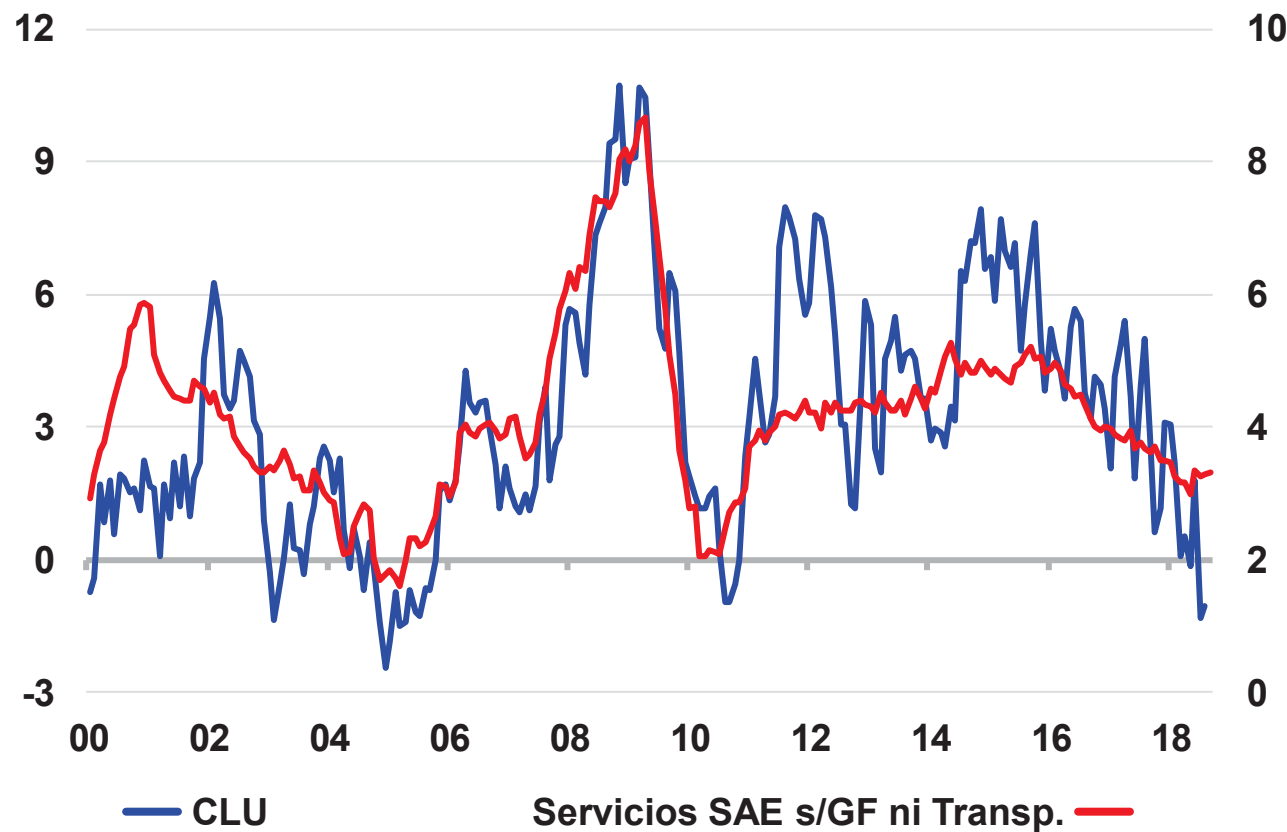
(\*) Serie empalmada con la variación mensual en julio 2017.

Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas, Sistema de Información Laboral (SIL), Superintendencia de Pensiones.



# Actividad, Demanda y Mercado Laboral

**Inflación Servicios SAE sin Gasto Financiero ni Transporte y CLU**  
(variación anual)



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



# Actividad, Demanda y Mercado Laboral

## Indicadores de consumo(1) (porcentaje)

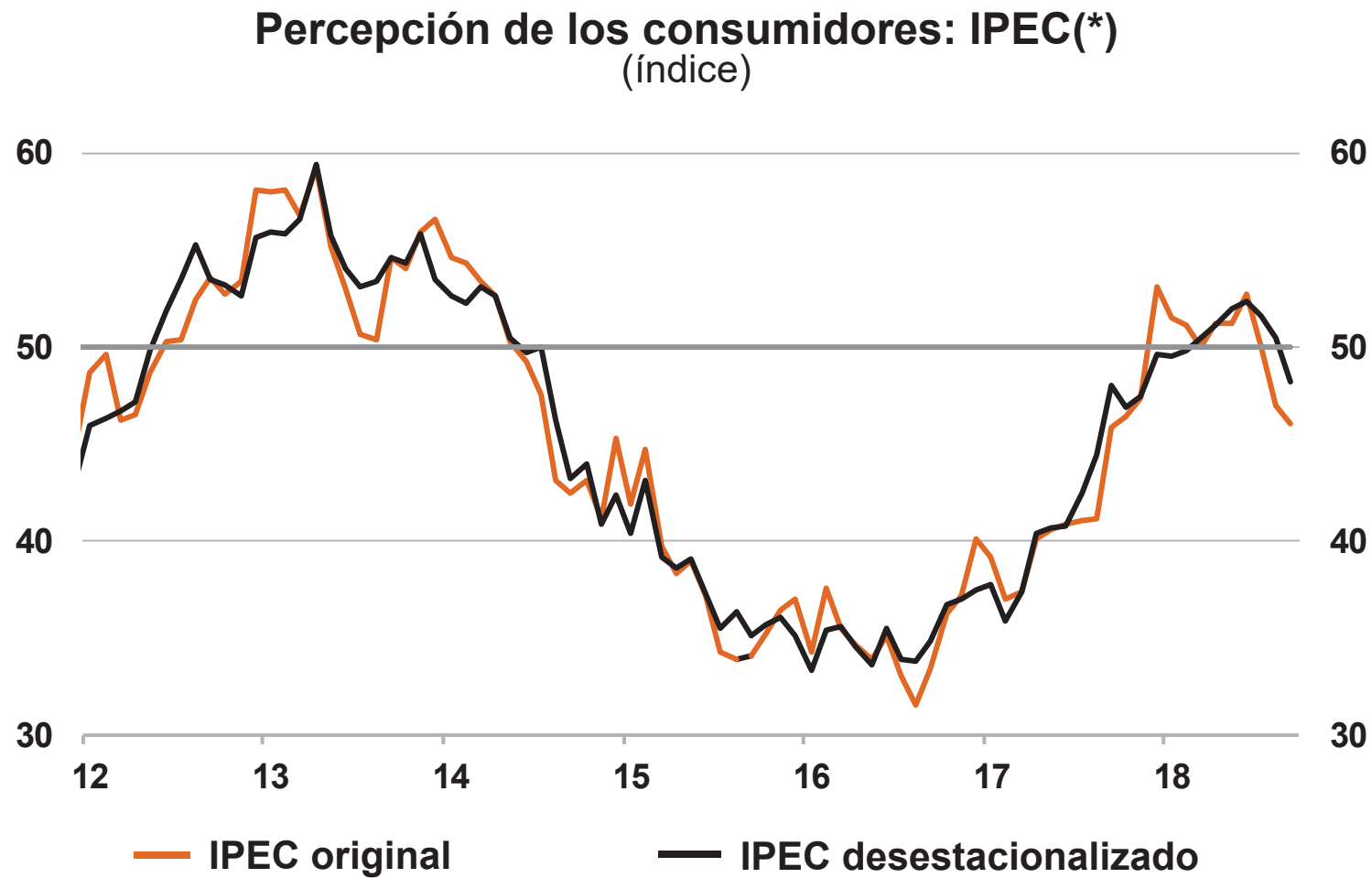
|                               | Variación anual |        |        |        |          | Variación mensual SA |        |        |        |          |
|-------------------------------|-----------------|--------|--------|--------|----------|----------------------|--------|--------|--------|----------|
|                               | may-18          | jun-18 | jul-18 | ago-18 | Prom.(2) | may-18               | jun-18 | jul-18 | ago-18 | Prom.(2) |
| Consumo                       | 2,9             | 6,2    | -0,1   | 4,8    | 3,6      | 1,0                  | 0,6    | -1,5   | 1,7    | 0,3      |
| Ventas minoristas (IACM- INE) | 2,9             | 6,2    | -0,1   | 4,8    | 3,6      | 1,0                  | 0,6    | -1,5   | 1,7    | 0,3      |
| Consumo no durable (1)        | 2,8             | 5,3    | -0,4   | 3,7    | 2,9      | 1,1                  | 1,5    | -1,9   | 1,0    | 0,2      |
| Ventas no durables (IACM)     | 1,3             | 4,0    | -1,6   | 2,9    | 1,8      | 0,6                  | 1,0    | -1,9   | 1,4    | 0,2      |
| Supermercado (ISUP INE)       | 4,3             | 6,5    | 0,7    | 4,5    | 3,9      | 1,6                  | 2,0    | -1,9   | 0,6    | 0,3      |
| Importaciones nominales       | 3,2             | 4,8    | 7,5    | 12,3   | 8,2      | -0,9                 | 6,8    | -5,4   | 1,9    | 1,1      |
| Consumo durable (1)           | 14,1            | 21,8   | 10,8   | 14,4   | 15,7     | -0,5                 | 0,7    | -0,2   | 3,7    | 1,4      |
| Ventas durables (IACM- INE)   | 9,3             | 15,7   | 6,6    | 12,1   | 11,4     | 2,0                  | -0,4   | -0,4   | 2,3    | 0,5      |
| Autos (INE)                   | 14,8            | 28,1   | 14,4   | 21,6   | 21,4     | -2,2                 | 4,8    | -1,7   | 4,9    | 2,6      |
| ANAC                          | 18,1            | 21,6   | 11,4   | 9,5    | 14,2     | -1,4                 | -2,3   | 1,4    | 3,9    | 1,0      |
| Importaciones nominales       | 19,5            | 20,4   | 15,0   | 22,6   | 19,4     | 6,1                  | 6,6    | -2,5   | 3,0    | 2,4      |

(1) Valores en negrita corresponden al promedio de los indicadores sin considerar las importaciones.

(2) Corresponde al promedio de los últimos tres meses.

Fuentes: Asociación Nacional Automotriz de Chile, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



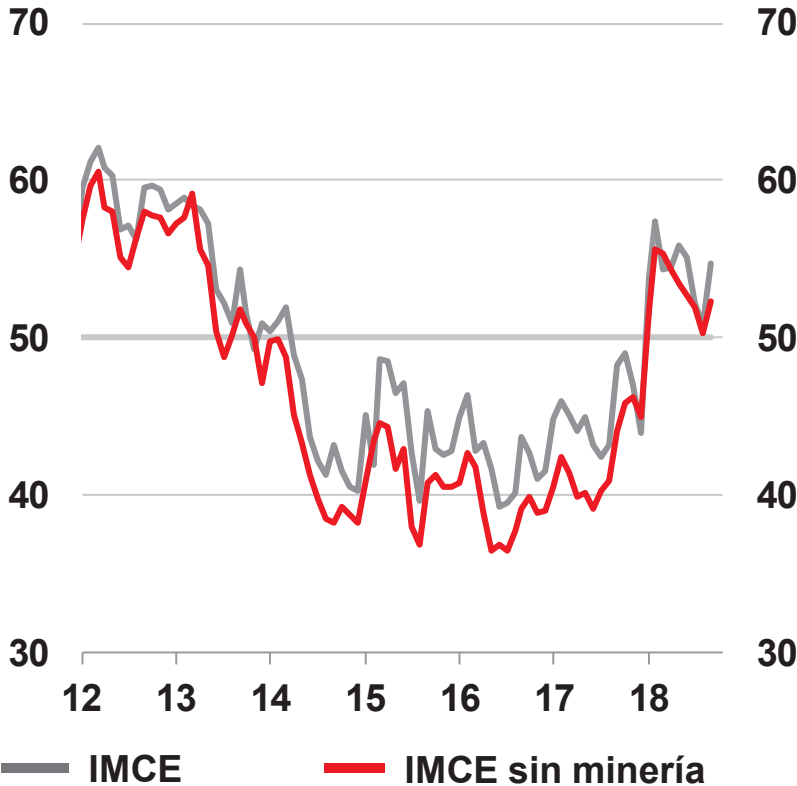


(\*) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).  
Fuentes: Banco Central de Chile y Adimark GfK.

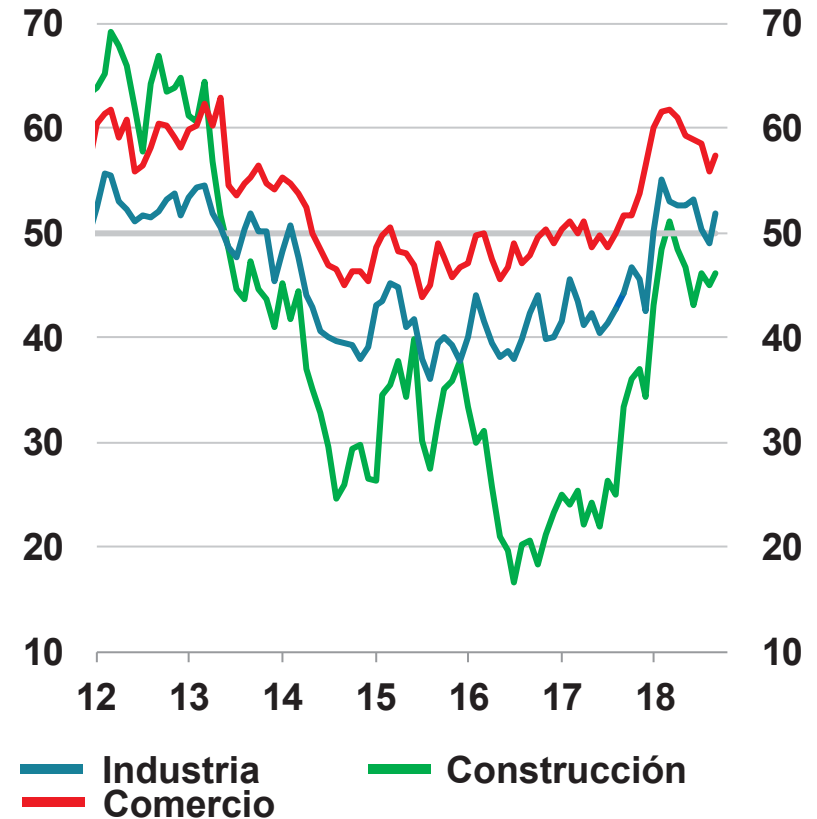


# Actividad, Demanda y Mercado Laboral

Percepción de los empresarios: IMCE (\*)  
(índice)



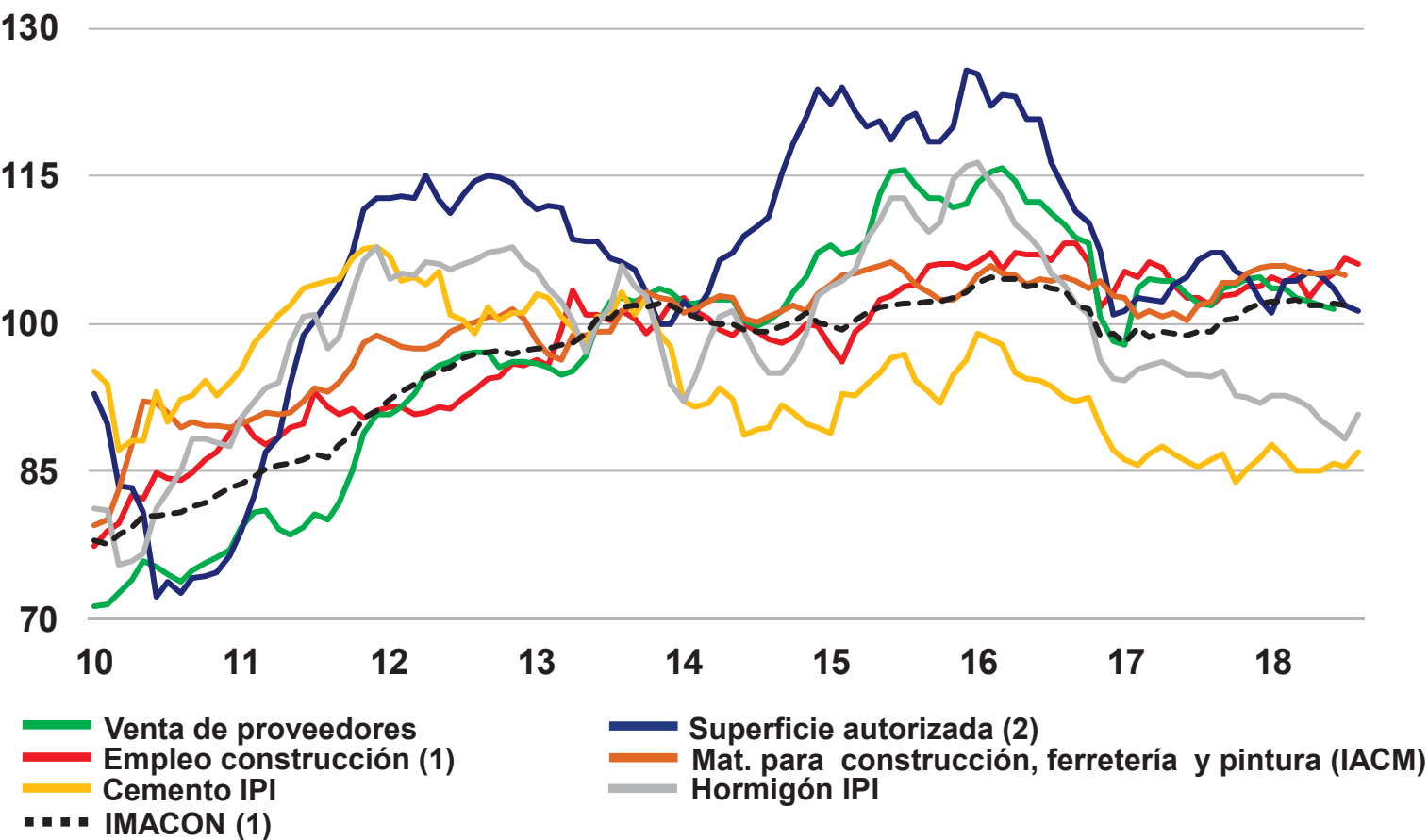
Percepción de los empresarios: IMCE (\*)  
(índice)



(\*) Índice. Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).  
Fuentes: Banco Central de Chile e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



**Indicadores de edificación**  
(índice 2013=100, promedio móvil trimestral de la serie desestacionalizada)



(1) Sin promedio móvil. (2) Promedio móvil anual.  
Fuentes: Cámara Chilena de la Construcción e Instituto Nacional de Estadísticas.



**Importaciones de capital**  
(promedio móvil trimestral, millones de dólares)



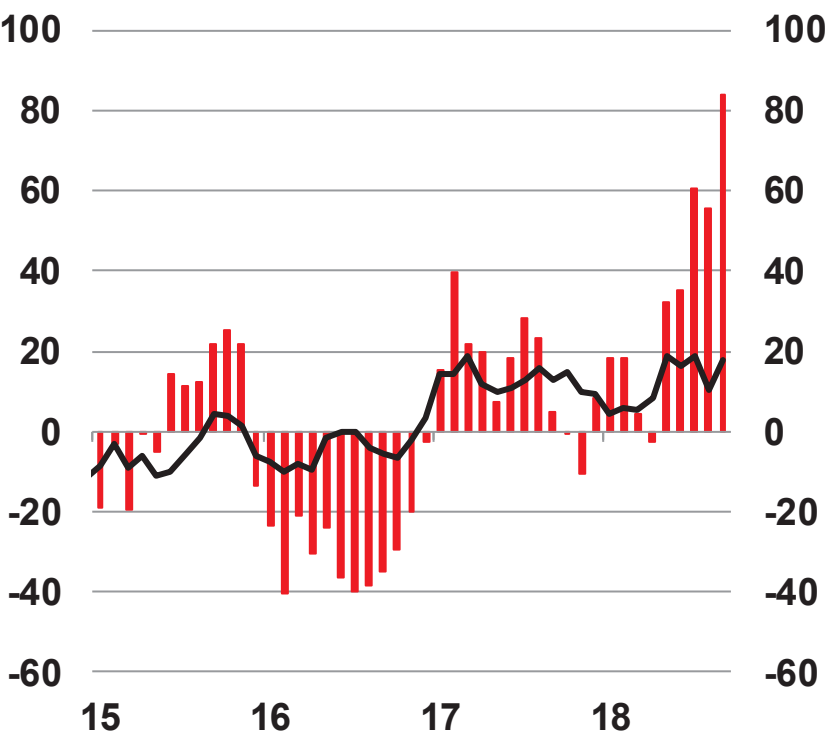
Fuente: Banco Central de Chile.



# Actividad, Demanda y Mercado Laboral

## Importaciones de Capital

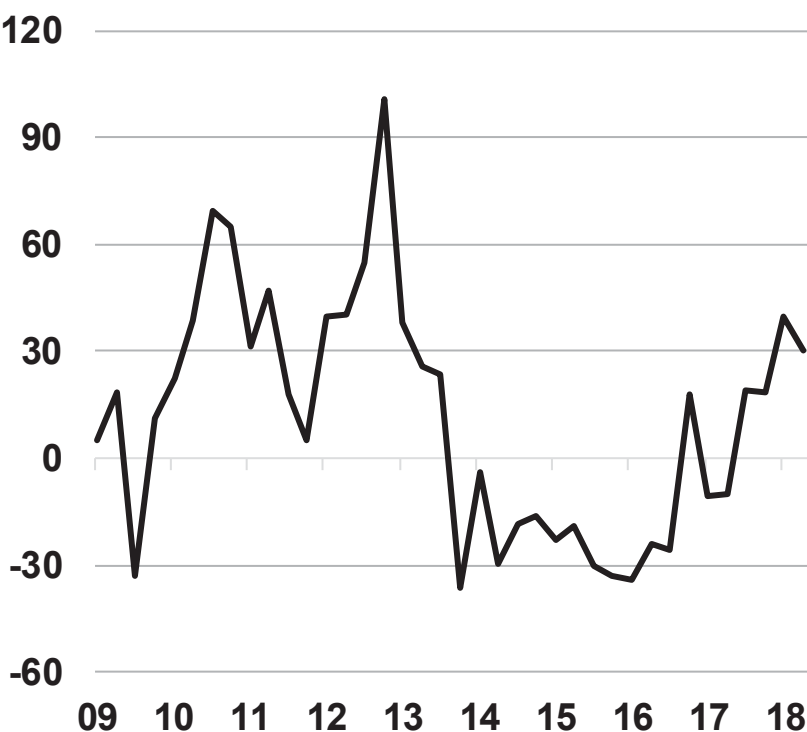
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



■ Maq. para la minería y la construcción  
— Capital s/transp. (\*)

## Inversión Empresas Mineras (\*)

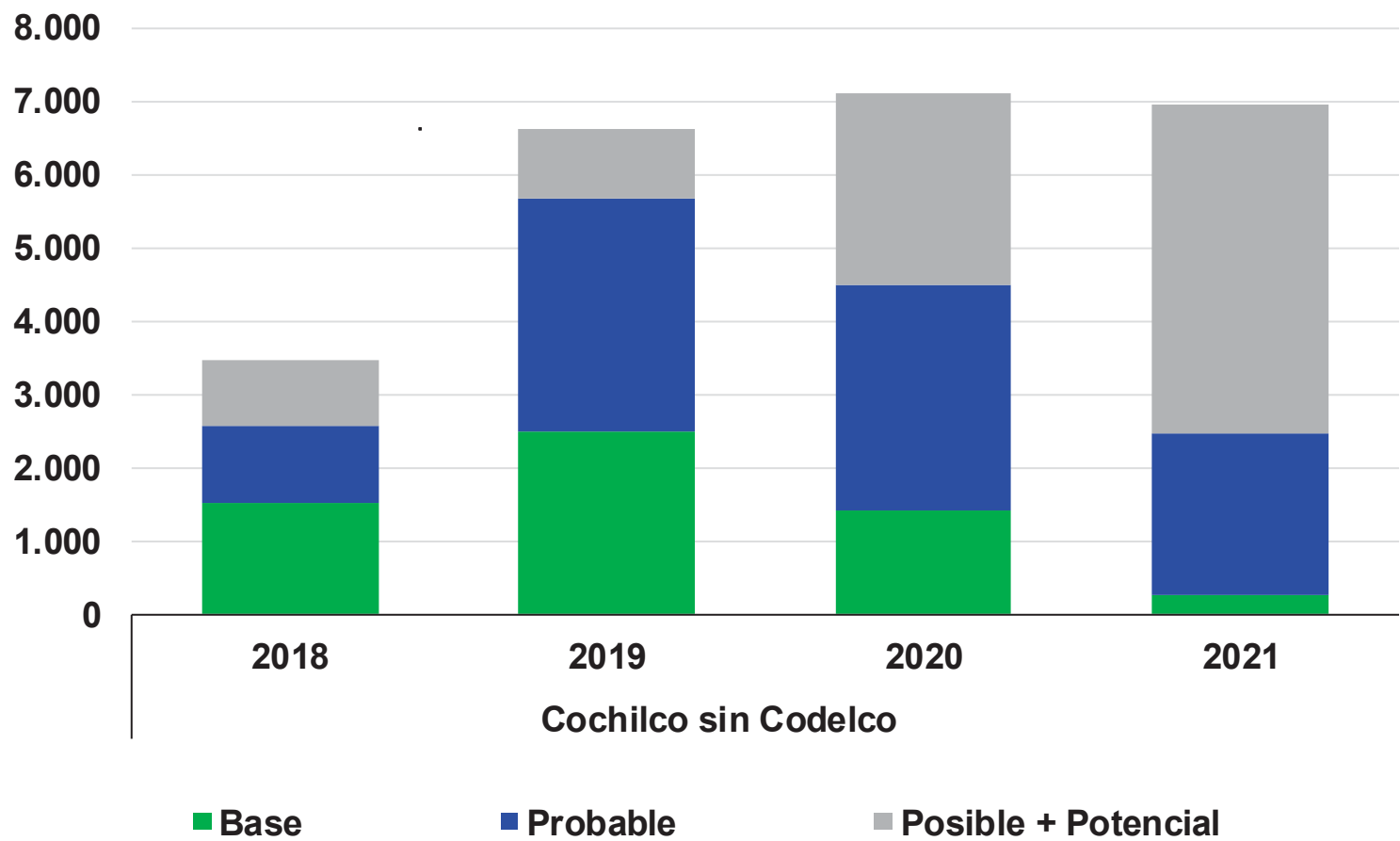
(variación anual, porcentaje)



(\*) Según datos reportados en FECU en dólares corrientes.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Valores y Seguros.



**Catastro de Cochilco 2018: Proyectos de inversión minería cobre**  
(Miles de millones de dólares)

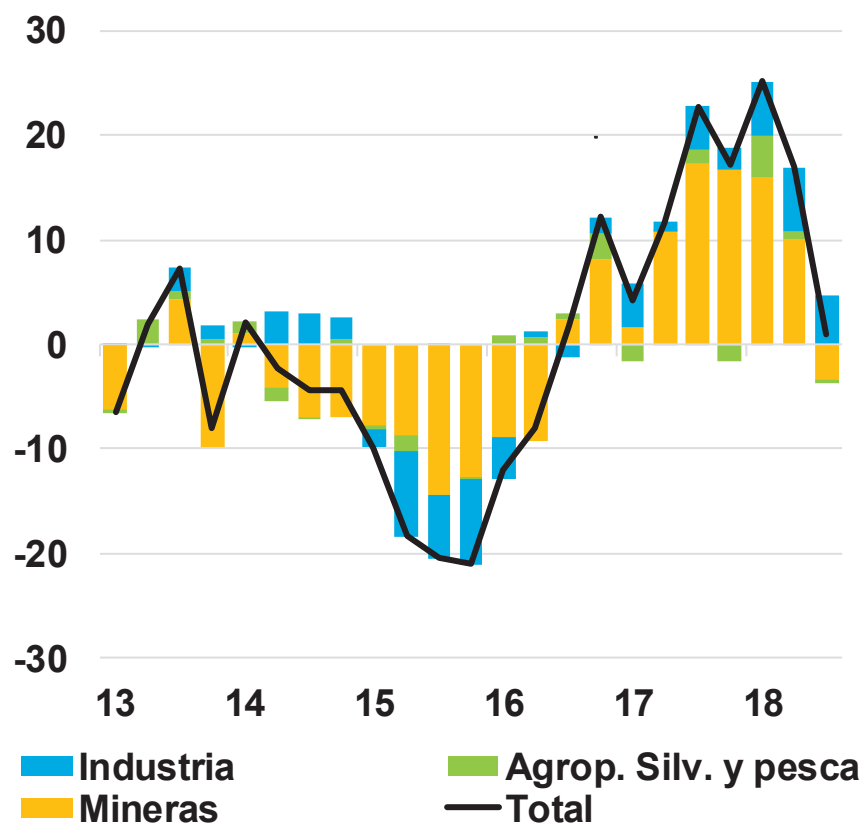


Fuentes: Cochilco y Banco Central de Chile.

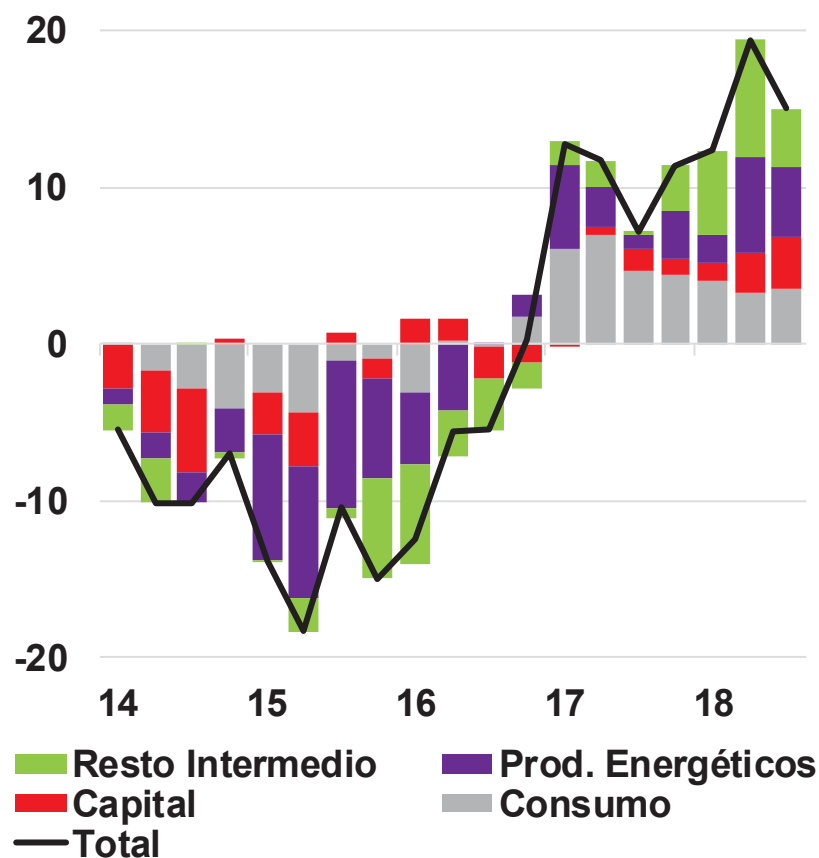


# Actividad, Demanda y Mercado Laboral

**Exportaciones nominales**  
(Incidencia sectorial, porcentaje)



**Importaciones nominales**  
(Incidencia sectorial, porcentaje)

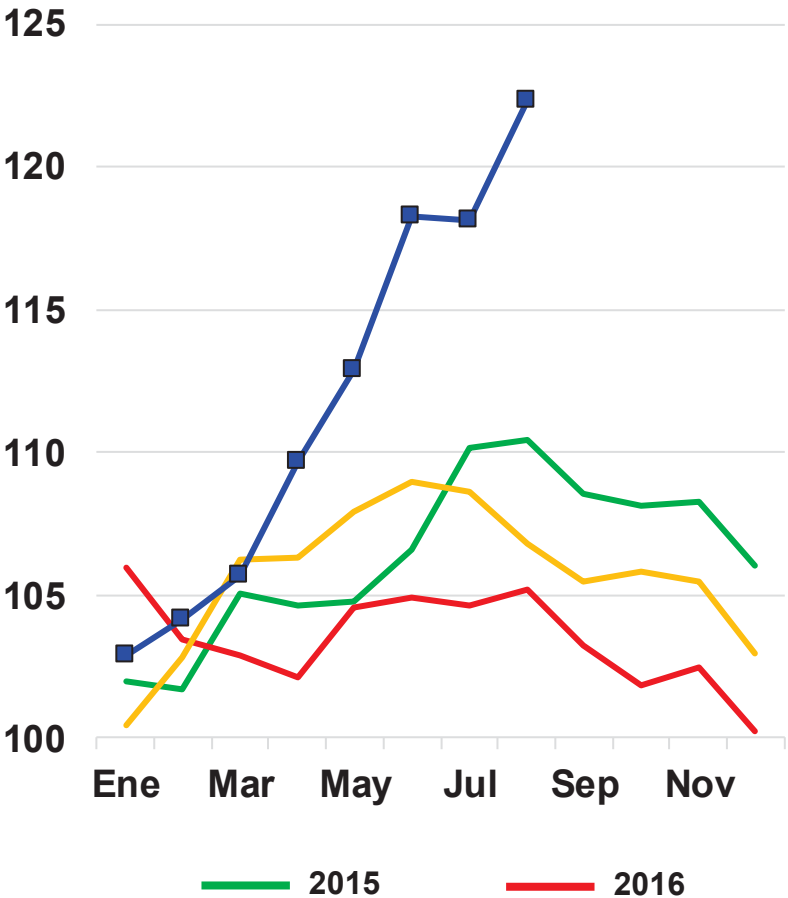


Fuente: Banco Central de Chile.

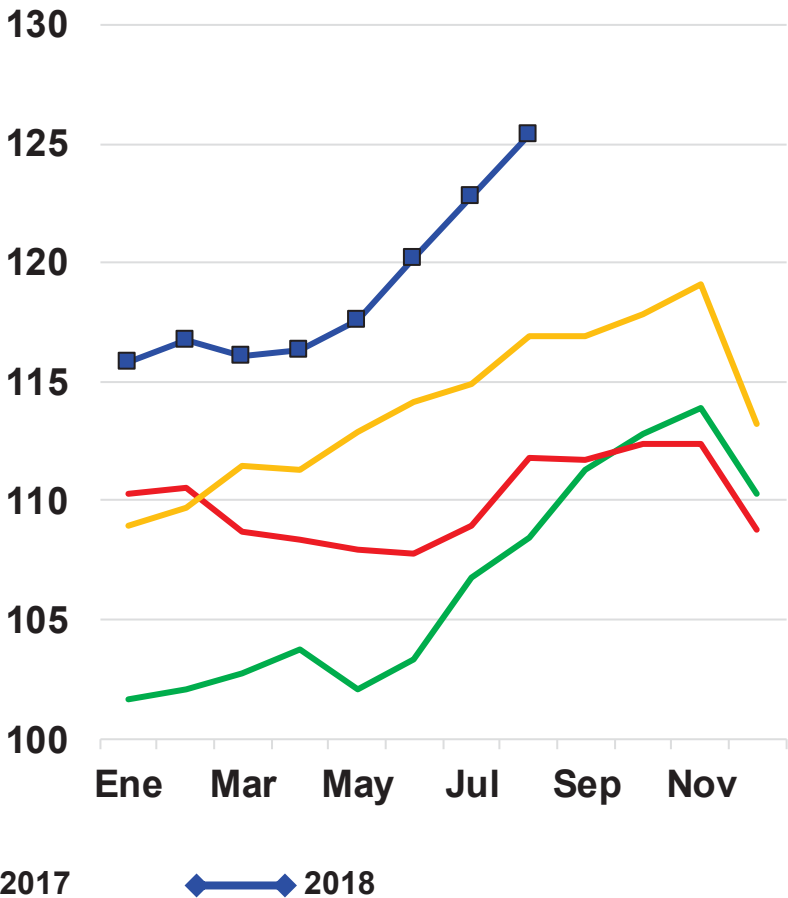


# Actividad, Demanda y Mercado Laboral

**Inventarios Industria (\*)**  
(Índice 2014=100)



**Inventarios Comercio (\*)**  
(Índice 2014=100)

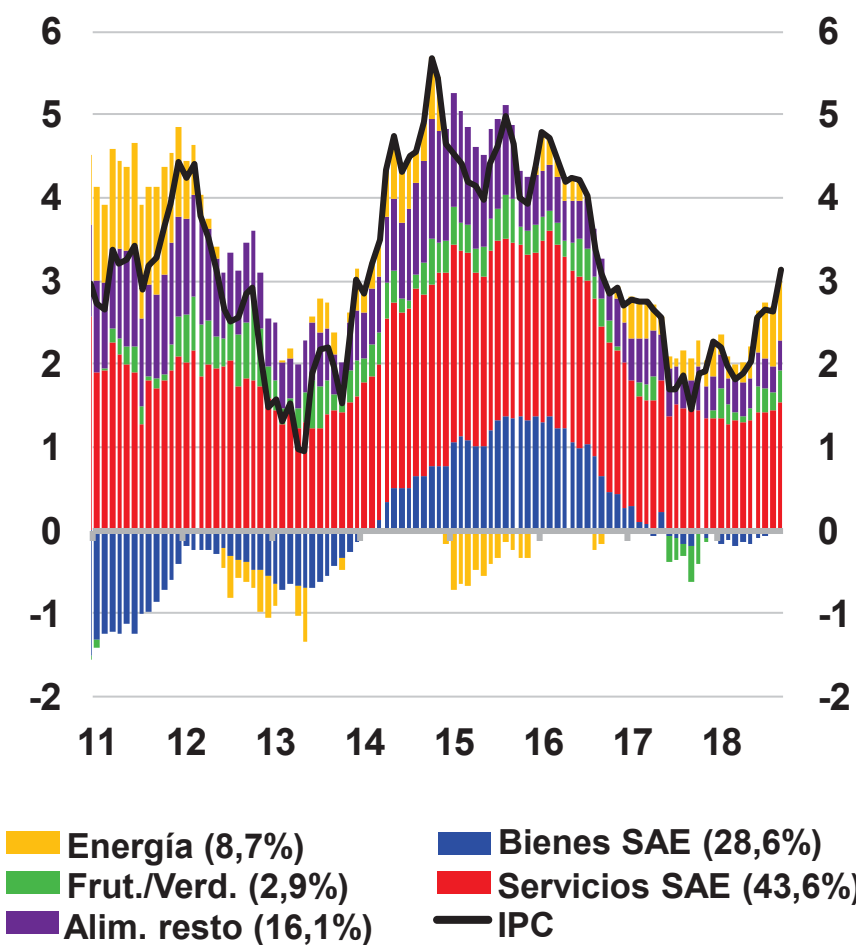


(\*) Último dato disponible es Agosto  
Fuentes: Banco Central de Chile e INE

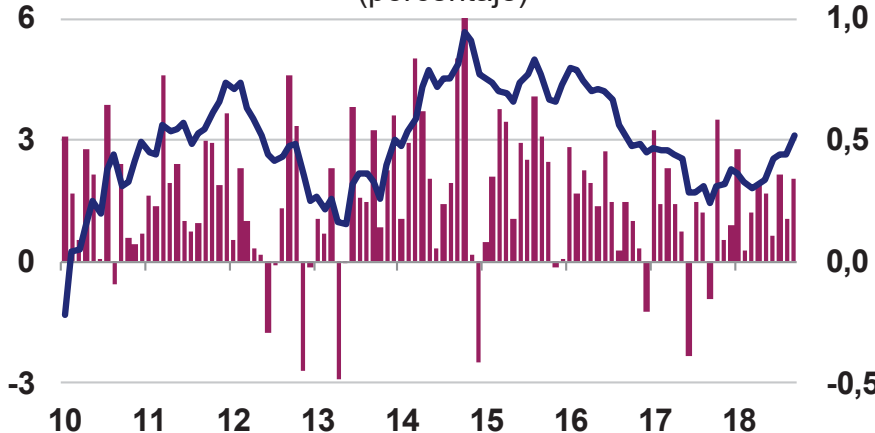


# Salarios y Precios

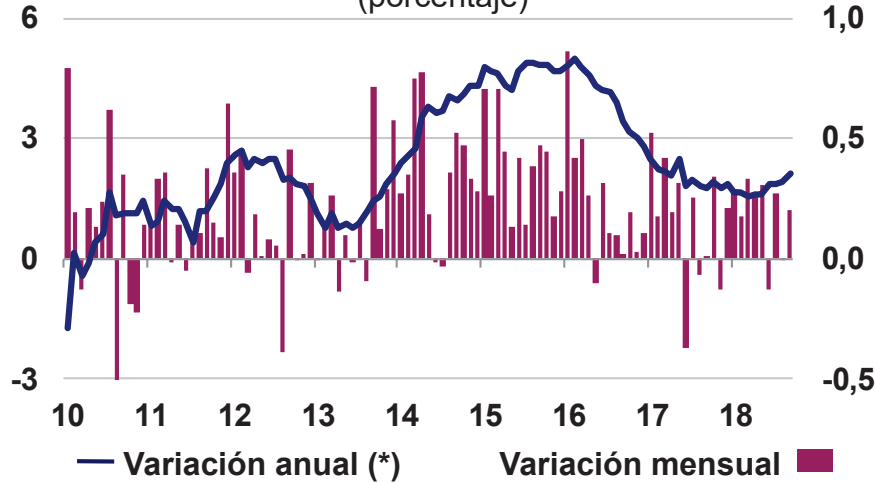
**IPC**  
(variación anual, porcentaje)



**IPC**  
(porcentaje)



**IPCSAE**  
(porcentaje)

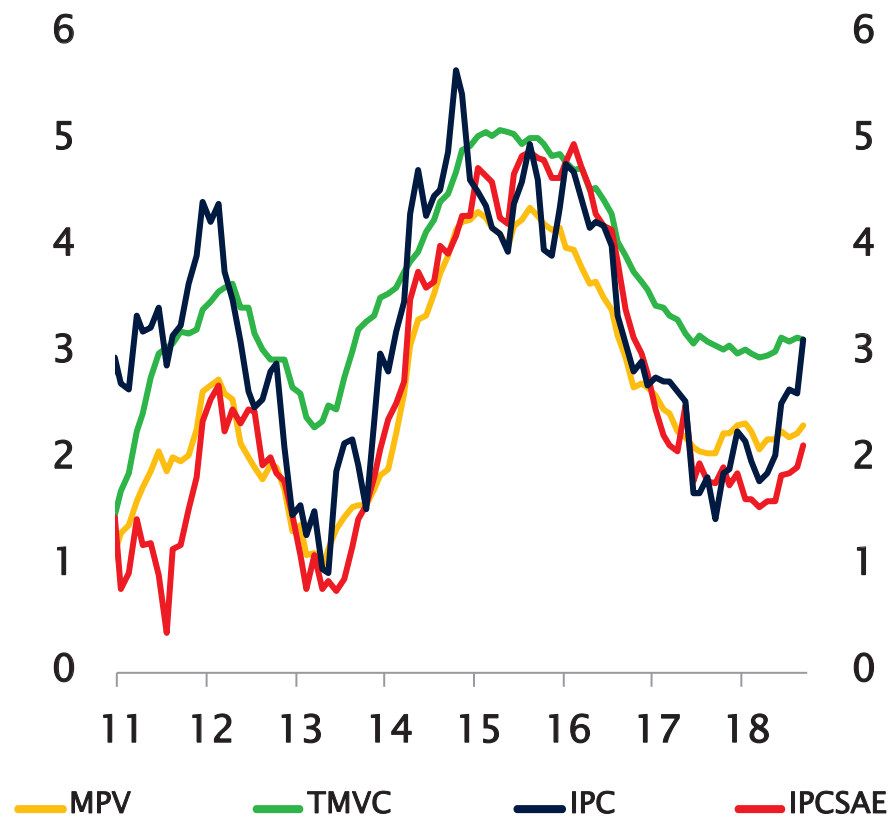


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas

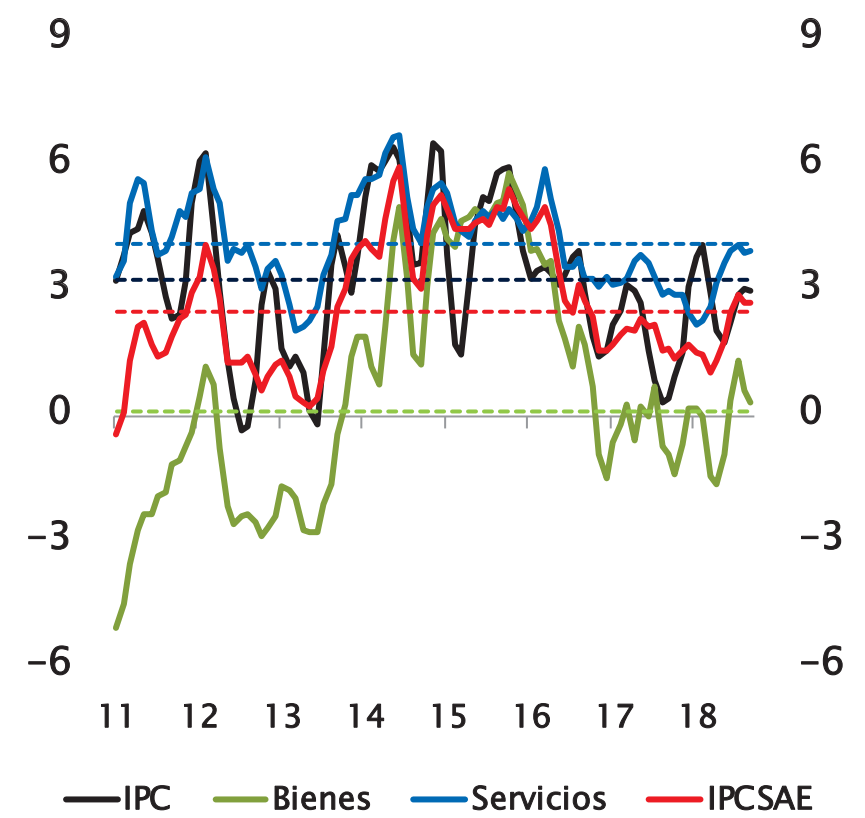


# Salarios y Precios

**Medidas de Tendencia Inflacionaria (1)**  
(variación anual, porcentaje)



**Velocidad componentes Inflación (2)**  
(velocidad del promedio móvil trimestral, porcentaje)



(1) (1) MPV: media podada del IPC que excluye las subclases con menores y mayores variaciones mensuales, más detalles ver Córdova et al. (2008), Documentos de Trabajo Banco Central de Chile, N° 471. TMVC: media podada de IPC que excluye las subclases más volátiles, más detalles ver Pedersen (2006), Documentos de Trabajo Banco Central de Chile, N° 366. (2) Velocidades anualizadas calculadas a partir de series desestacionalizadas, con datos mensuales. Líneas punteadas corresponden a promedios 2002-2018

(2) Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas



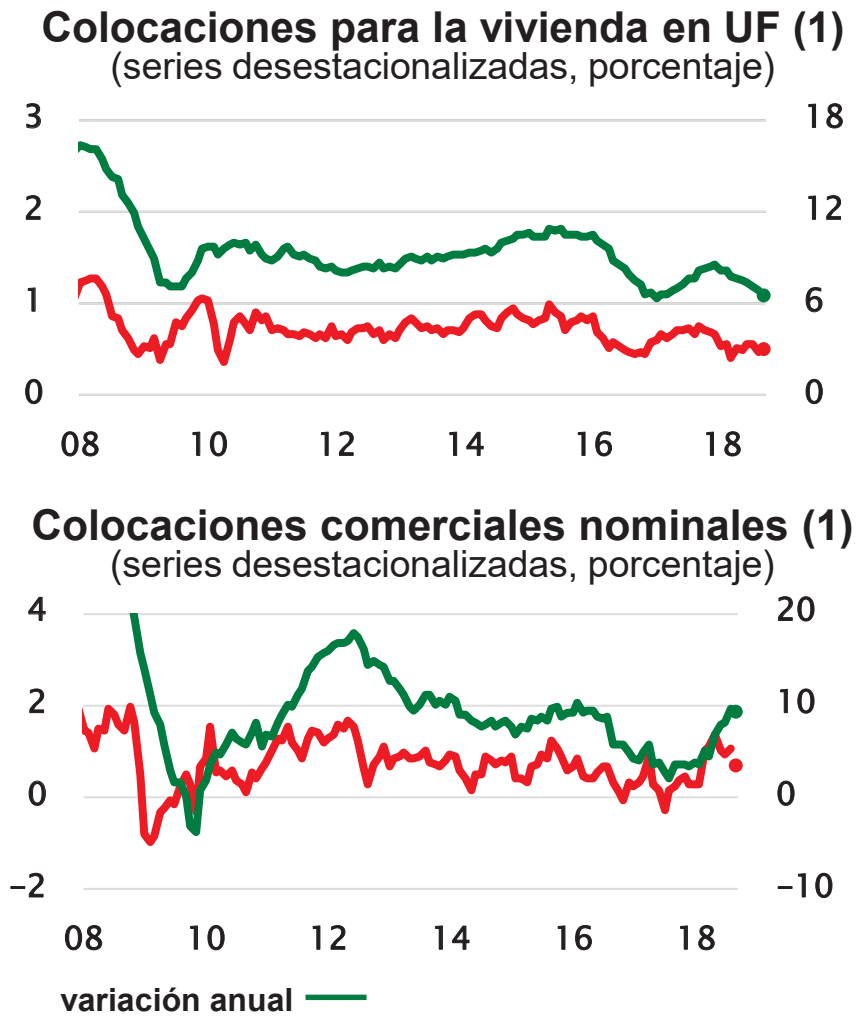
## Tasas de interés (porcentaje)

|                                        | Actual (1) | Promedio 2008-<br>2016 | (variación puntos base) |                    |                    |                    |
|----------------------------------------|------------|------------------------|-------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|                                        |            |                        | IPoM<br>Sept.18 (2)     | IPoM Jun.18<br>(2) | IPoM<br>Mar18. (2) | IPoM dic17.<br>(2) |
| <b>Tasas mercado monetario</b>         |            |                        |                         |                    |                    |                    |
| SPC 90d                                | 2,76       | 3,9                    | 23                      | 24                 | 26                 | 28                 |
| SPC 180d                               | 2,88       | 3,9                    | 28                      | 31                 | 34                 | 46                 |
| SPC 360d                               | 3,17       | 4,0                    | 31                      | 41                 | 51                 | 68                 |
| <b>Tasas bonos nominales y reales</b>  |            |                        |                         |                    |                    |                    |
| BCP-2                                  | 3,92       | 4,6                    | 49                      | 51                 | 57                 | 46                 |
| BCP-5                                  | 4,20       | 5,1                    | 18                      | 16                 | 17                 | 28                 |
| BCP-10                                 | 4,60       | 5,5                    | 15                      | 4                  | 9                  | 8                  |
| BCU-2                                  | 1,00       | 1,8                    | 35                      | 58                 | 24                 | 6                  |
| BCU-5                                  | 1,14       | 2,1                    | 22                      | 1                  | -8                 | -12                |
| BCU-10                                 | 1,51       | 2,4                    | 6                       | -9                 | -25                | -29                |
| <b>Tasas swaps nominales y reales</b>  |            |                        |                         |                    |                    |                    |
| SPC 2y nom                             | 3,67       | 4,4                    | 32                      | 42                 | 59                 | 83                 |
| SPC 5y nom                             | 4,19       | 5,0                    | 25                      | 26                 | 43                 | 56                 |
| SPC 10y nom                            | 4,60       | 5,4                    | 25                      | 21                 | 27                 | 32                 |
| SPC 2y real                            | 0,58       | 1,3                    | 36                      | 23                 | -1                 | 28                 |
| SPC 5y real                            | 1,19       | 1,8                    | 33                      | 19                 | 18                 | 29                 |
| SPC 10y real                           | 1,58       | 2,1                    | 24                      | 16                 | 11                 | 17                 |
| <b>Spreads mercado monetario (3)</b>   |            |                        |                         |                    |                    |                    |
| Prime-SPC 90d                          | 7          | 46                     | -3                      | -12                | -6                 | -20                |
| Prime-SPC 180d                         | 48         | 66                     | 27                      | 21                 | 26                 | -4                 |
| Prime-SPC 360d                         | 49         | 81                     | 19                      | 13                 | 10                 | -12                |
| <b>Spreads corporativos y soberano</b> |            |                        |                         |                    |                    |                    |
| AAA                                    | 39         | 83                     | 13                      | 16                 | 14                 | -13                |
| AA                                     | 50         | 118                    | 10                      | 15                 | 12                 | -13                |
| A                                      | 68         | 140                    | 2                       | 8                  | 9                  | -14                |
| CEMBI                                  | 229        | 309                    | -17                     | -28                | 25                 | 4                  |
| EMBI                                   | 127        | 170                    | -15                     | -15                | 8                  | -2                 |
| <b>Tasas de colocaciones</b>           |            |                        |                         |                    |                    |                    |
| Consumo                                | 21,3       | 27,1                   | 34                      | 34                 | -113               | 17                 |
| Vivienda                               | 3,2        | 4,3                    | -11                     | -19                | -32                | -13                |
| Comerciales                            | 6,0        | 8,4                    | -25                     | -16                | -96                | -59                |

(1) Datos de tasas actuales corresponden a datos disponibles al 12 de Octubre de 2018. (2) Corresponde a promedio de 10 últimos días al cierre estadístico de cada IPoM. (3) Corresponde a diferencia entre tasas *prime* y tasas *swap* promedio cámara al plazo indicado.

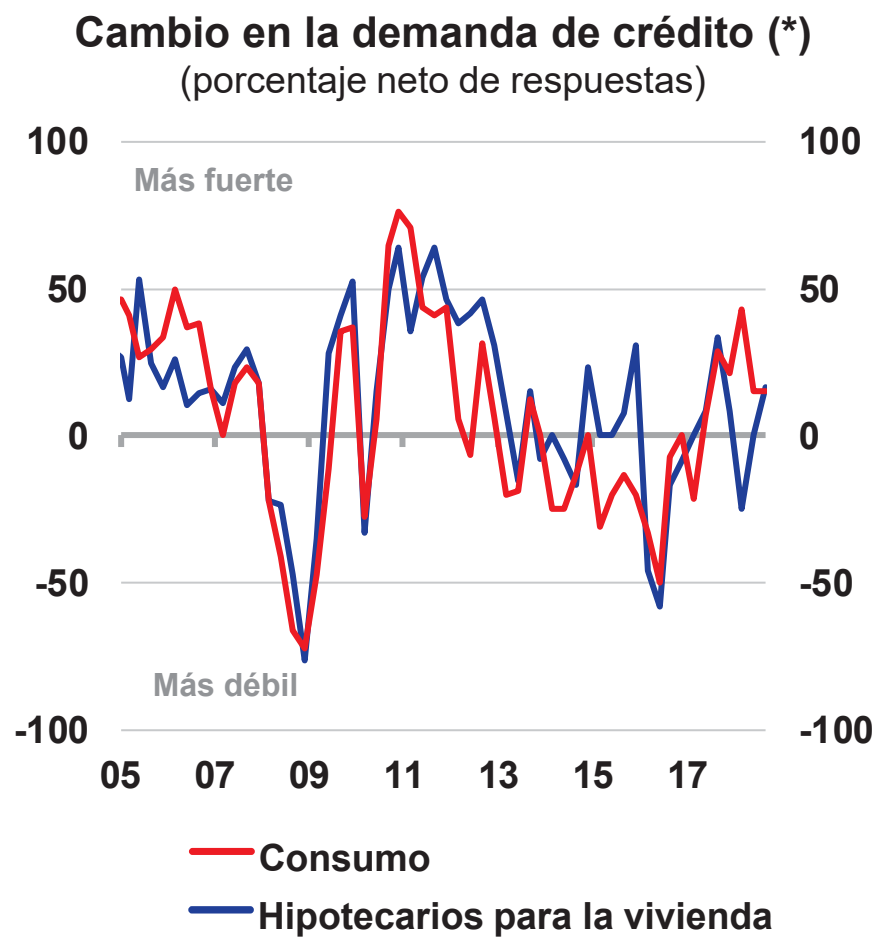
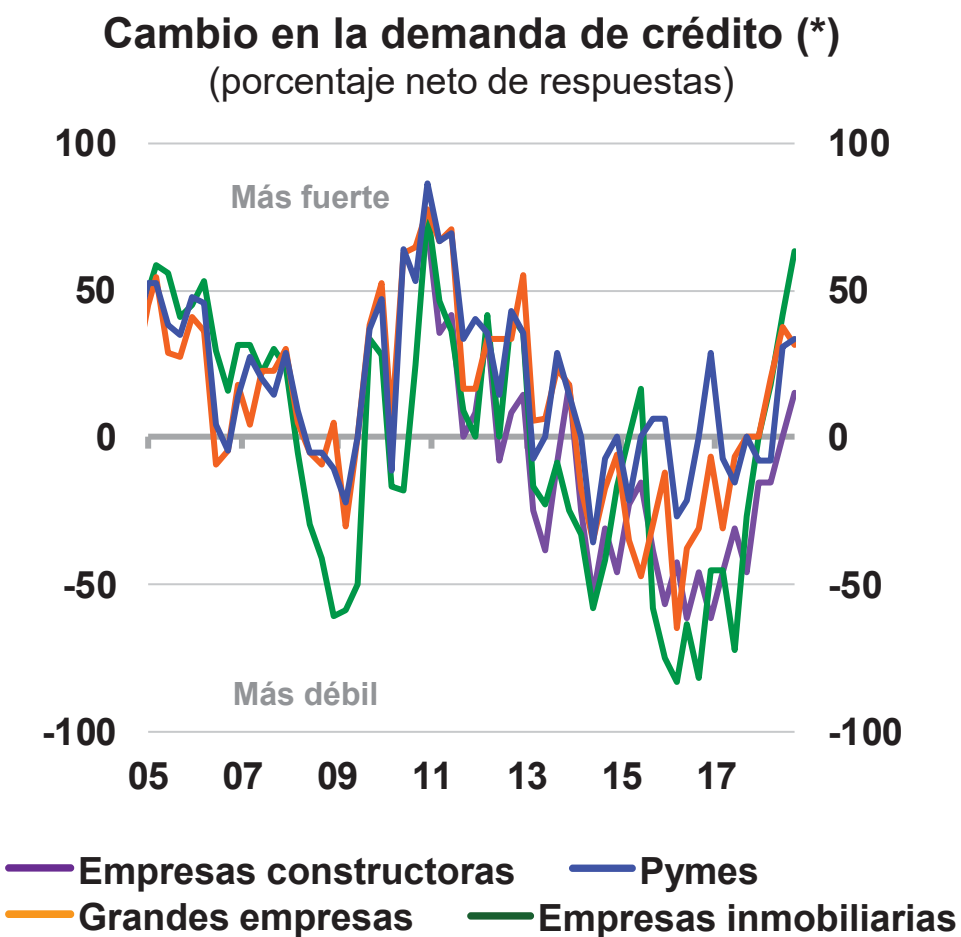
Fuente: Banco Central de Chile.

# Mercados Financieros



(1) Puntos corresponden a datos de stock estimados de septiembre 2018. (2) Promedio móvil trimestral.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

# Mercados Financieros



(\*) Corresponde a la diferencia entre el número de bancos encuestados que perciben un fortalecimiento de las solicitudes de crédito respecto del trimestre previo, en algún grado, y el número de quienes consideraron que dichas solicitudes se han debilitado, en algún grado, como porcentaje del total de respuestas.

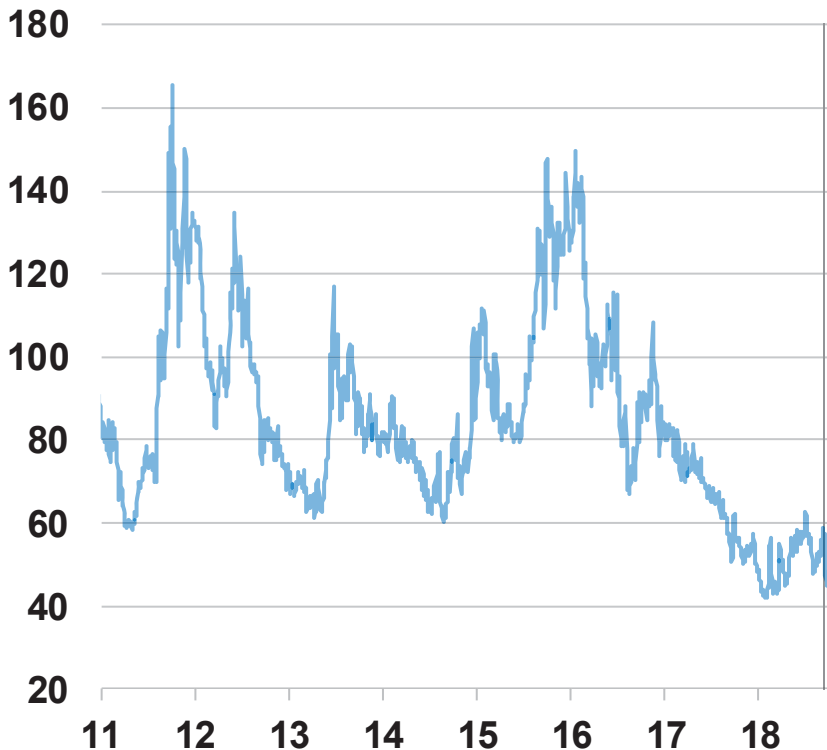
Fuente: Banco Central de Chile.

# Mercados Financieros

**EMBI Chile**  
(datos diarios, puntos base)



**CDS bonos soberanos 5 años**  
(datos diarios, puntos base)



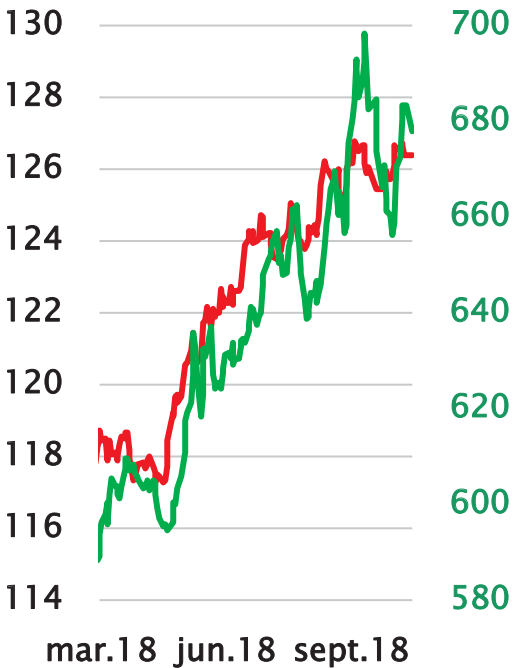
(\*) Línea vertical corresponde a RPM de Septiembre del 2018.  
Fuente: Bloomberg.



# Mercados Financieros

## Broad Index (1)

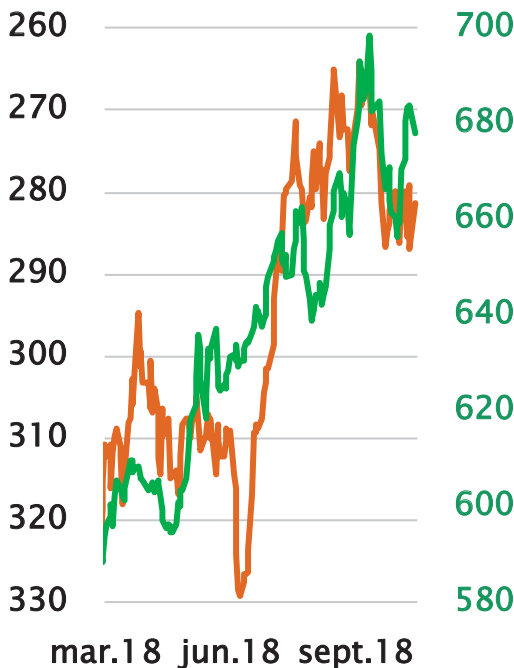
(índice ene.97=100; pesos por dólar;  
datos diarios)



— **Broad**

## Cobre (1)

(centavos de dólar la libra, pesos  
por dólar; datos diarios)

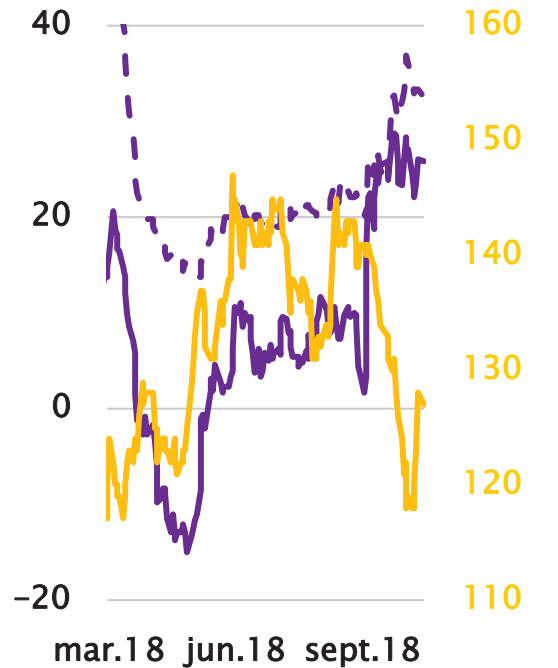


— **Cobre**

**TCO** —

## Diferencial de tasa y EMBI Chile

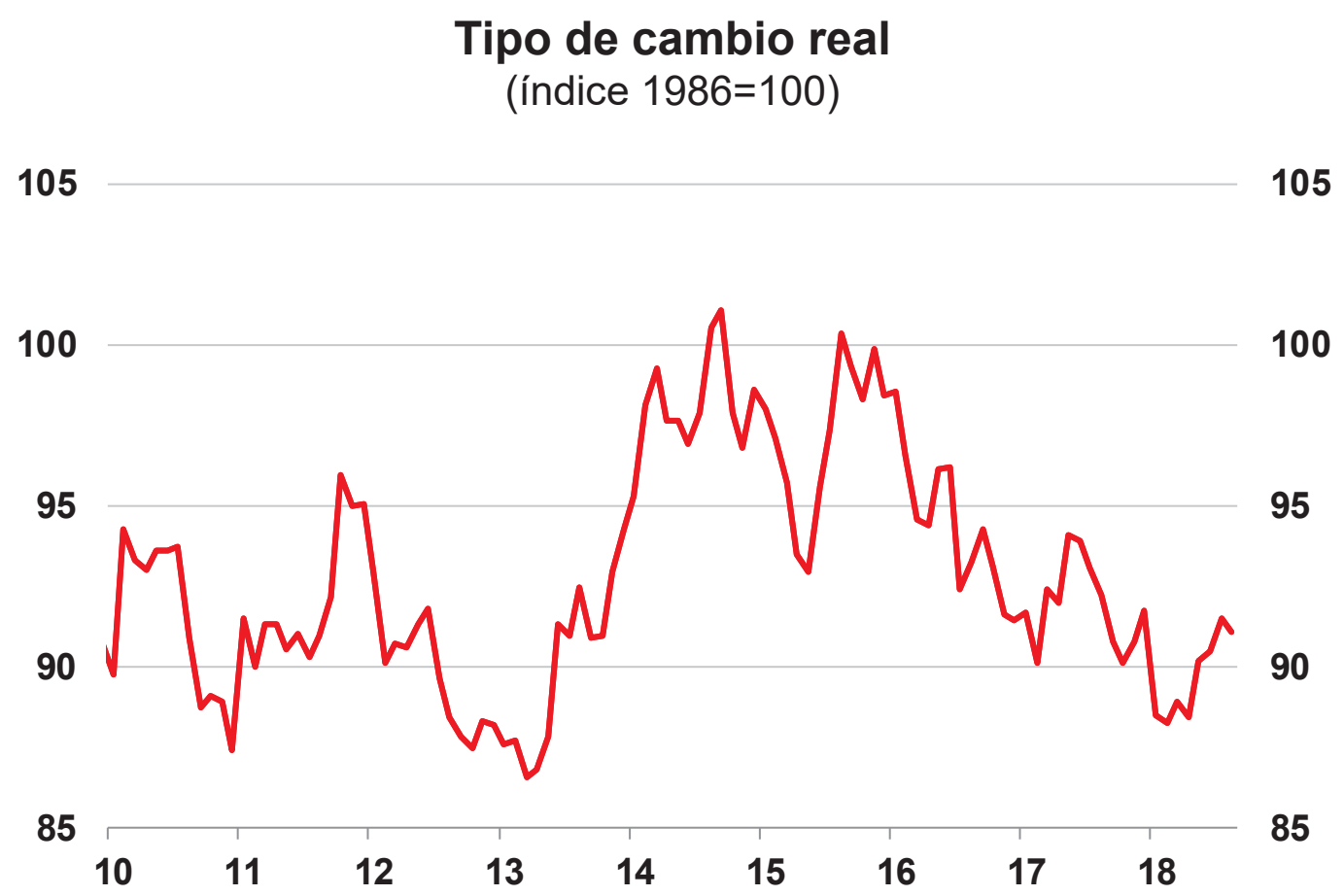
(porcentaje; datos diarios)



— **DIF. Tasa(2) (3)**

**EMBI** —

(1) Eje invertido para cobre. (2) Línea punteada corresponde al diferencial de tasa a 3 meses entre Chile y EEUU. (3) Línea gruesa corresponde al diferencial de tasa a un año entre Chile y EEUU.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Fuente: Banco Central de Chile.



# 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.

