

# Reunión de Política Monetaria

ENERO 2020

BANCO CENTRAL DE CHILE



# MINUTA

## REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

**Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 270, celebrada el 28 y 29 de enero de 2020.**

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

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 interino, don Andrés Sansone Alvo; el Gerente de Estrategia y Comunicación de Política Monetaria, don Enrique Orellana Cifuentes; el Gerente de Análisis Internacional, don Miguel Fuentes Díaz; el Gerente de Estudios Económicos, don Andrés Fernández Martín; el Gerente de Análisis de Mercados Financieros, don Juan Carlos Piantini Cardoso; el Gerente de Operaciones de Mercado, don Diego Gianelli Gómez; el Gerente de Estadísticas Macroeconómicas, don Francisco Ruiz Aburto; el Gerente de Comunicaciones, don Felipe Lozano Rafalowski; el Asesor del Ministro de Hacienda, don Luis Óscar Herrera Barriga; 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

En el escenario externo, los avances en materia comercial entre China y EE.UU., en particular tras la firma de una primera fase de acuerdo, y la sorpresa positiva en los datos más recientes de actividad y demanda de las principales economías —resaltando especialmente la mayor estabilidad de indicadores ligados al sector manufacturero— habían influido positivamente en los mercados financieros y en el precio de las materias primas. No obstante, el surgimiento de nuevos

focos de tensión, en particular la aparición del coronavirus, había incrementado la percepción global de riesgo, en gran parte por los efectos que este podría tener en el desempeño de China y las economías asiáticas. En los días previos a la Reunión, ello se había traducido en aumentos de las primas por riesgo, depreciaciones generalizadas del grueso de las monedas frente al dólar, así como en caídas de las bolsas y de las tasas de interés. En el caso de las materias primas, sus precios habían retrocedido a sus valores más bajos en varios meses, incluido el del cobre.

En materia de actividad, en EE.UU. la mejora de las cifras de inicios de nuevas viviendas y de créditos hipotecarios daban cuenta de un mayor impulso en la inversión residencial, en tanto las perspectivas para el consumo permanecían robustas, considerando, especialmente, la estrechez del mercado laboral que seguía reflejando una serie de indicadores, al igual que en otros países desarrollados. Los elevados niveles en los que persistía la confianza de los consumidores también sugerían un apoyo a esa parte del gasto hacia adelante. En la Eurozona, la producción industrial y varias medidas de expectativas daban cuenta de un mejor desempeño en el margen. En Alemania, en particular, información preliminar confirmaba un crecimiento positivo del PIB en 2019, si bien el más bajo desde 2013. Por otro lado, en el Reino Unido, los últimos datos económicos conocidos exhibían un deterioro, en la antesala de lo que sería la firma de un acuerdo con la Unión Europea respecto del Brexit.

En cuanto a las economías emergentes, el PIB de China había cerrado el 2019 con una expansión de 6,1%, en línea con lo anticipado por el mercado, con datos de actividad de corto plazo que en diciembre se habían acelerado desde el mes previo, incluyendo los del sector externo. Destacaba el repunte de la inversión en activo fijo. El panorama en América Latina seguía caracterizado por la vigencia de tensiones sociopolíticas en un grupo importante de países, con índices de actividad mensual que en el margen habían resultado más débiles en algunos de estos, como en México y Argentina. En Brasil, la aprobación de la reforma de pensiones había impulsado las confianzas y varios indicadores sugerían un repunte gradual de esta economía.

En un contexto en que la inflación global permanecía acotada, la política monetaria global conservaba un tono expansivo, predominando mantenciones o nuevos recortes de las tasas de referencia en el grueso de los países. Por otro lado, en la Eurozona resaltaba el anuncio de la revisión del marco de política monetaria durante este año, lo que podría ampliar el mandato actual del Banco Central Europeo.

## Escenario nacional

Desde la última Reunión, los mercados financieros internos habían mostrado una volatilidad acorde con la evolución de sus determinantes internos y externos, y con el impacto de las medidas adoptadas por el Banco. Así, comparado con la Reunión de diciembre, el peso se ubicaba en niveles más apreciados y tenía una volatilidad notoriamente inferior, dando cuenta de los efectos de la intervención cambiaria llevada a cabo por el Banco. Las medidas orientadas a favorecer la liquidez de los mercados también habían sido efectivas, contribuyendo a la disminución de los *spreads* de los mercados monetarios en pesos y en dólares.

En cuanto a la evolución del mercado del crédito, destacaba la marcada desaceleración de las colocaciones de consumo, mientras que las comerciales e hipotecarias no habían mostrado mayores cambios en sus tasas de expansión anual. Al mismo tiempo, se había observado un monto importante de emisiones de bonos corporativos en el exterior, con condiciones financieras favorables. Por su parte, las tasas de interés de colocaciones comerciales e hipotecarias habían aumentado comparado con los datos disponibles en la Reunión anterior.

Respecto de información cualitativa, las condiciones de crédito se apreciaban más restrictivas, como lo reflejaba la Encuesta de Crédito Bancario del cuarto trimestre de 2019, que daba cuenta de una oferta de crédito que se percibía más restringida en todas las carteras, particularmente en las de consumo y grandes empresas, y una demanda más débil, principalmente en el segmento de consumo. Asimismo, en el Informe de Percepciones de Negocios (IPN) de febrero la mayoría de los entrevistados señalaba un estrechamiento de las condiciones financieras, principalmente por algún incremento de las tasas de interés en ciertos segmentos —aunque destacaban que seguían bajas en perspectiva— y mayores dificultades en las condiciones de otorgamiento de crédito.

En cuanto a la actividad local, las cifras conocidas del cuarto trimestre estaban en línea con lo considerado en el escenario base del Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre. Así, se ratificaba que las disrupciones provocadas por la crisis social habían afectado significativamente los IMACEC de octubre y noviembre de 2019 (-3,4 y -3,3% anual, en cada caso), destacando la caída anual de algunos servicios y del comercio. En la vereda opuesta, la construcción había tenido un crecimiento positivo en ambos meses, a lo que se sumó la industria manufacturera en noviembre. Al mismo tiempo, algunos indicadores sugerían que los efectos negativos se habían moderado en diciembre.

Por el lado del gasto, destacaba la contracción de los componentes transables del consumo privado, como se observaba en las ventas del comercio minorista

(INE), las ventas de automóviles nuevos (ANAC), las importaciones de bienes de consumo (durables y no durables), inventarios que continuaban percibiéndose como elevados en el comercio (IMCE) y expectativas de consumidores que seguían en terreno marcadamente pesimista.

Respecto del mercado laboral, los datos del Instituto Nacional de Estadísticas (INE) mostraban que la tasa de desempleo había permanecido en torno a 7,0% en el trimestre móvil terminado en noviembre, mientras que la creación de empleo asalariado privado y público aumentaba en términos anuales, aunque mayormente concentrada en este último. Las cifras de la Universidad de Chile para el cuarto trimestre de 2019 daban cuenta de que la tasa de desocupación para el Gran Santiago había subido hasta 8,8% y que el crecimiento anual del empleo era levemente negativo, influido principalmente por la contracción anual del empleo asalariado. Esto, en un contexto en que los datos administrativos, como las cartas de aviso de término de contrato de diciembre, mostraban un incipiente deterioro. A ello se sumaba que las expectativas de contratación en varios sectores seguían pesimistas (IMCE). Asimismo, las entrevistas realizadas para el IPN de febrero mostraban que la mayoría no había realizado contrataciones y mayor cautela y/o postergaciones para este tipo de decisiones. En algunos sectores se reportaban desvinculaciones, así como un menor reclutamiento de personal de alta temporada, en especial en los sectores más afectados.

En la inversión, las importaciones de bienes de capital habían continuado contrayéndose en términos anuales y las expectativas de los empresarios seguían pesimistas. En todo caso, el catastro de proyectos de inversión de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) del cuarto trimestre de 2019 no presentaba por ahora mayores cambios para los montos comprometidos para el 2020 y 2021. Por su parte, las exportaciones del cuarto trimestre de 2019 habían caído en términos anuales, principalmente por factores de oferta que afectaron los envíos industriales y mineros, mientras que los agrícolas subieron. En este escenario, las expectativas privadas de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de enero de 2020 para la expansión del PIB total y no minero habían disminuido en ambos casos hasta 1,2% anual para este año y 2,5% anual para 2021.

La información recopilada en el IPN de febrero daba cuenta de un alto nivel de incertidumbre en las perspectivas para este año, más allá que el impacto inmediato de la crisis social en el desempeño de los negocios había sido dispar entre regiones y sectores económicos. Sobre la actividad del cuarto trimestre de 2019, en la mayoría de las regiones destacaba un bajo desempeño, en especial de las actividades relacionadas con el turismo, la hotelería y el comercio, en donde los establecimientos de las zonas céntricas habían sido los más resentidos,

pues estaban más expuestos a los episodios de violencia. En varias regiones se sumaba también la construcción y el rubro inmobiliario a los sectores más perjudicados. De todos modos, la mayoría de los entrevistados reportaba una mejora de su actividad en diciembre respecto de los dos meses previos. Por el contrario, algunas actividades, como las ligadas al sector minero y salmoneero, habían seguido su curso sin mayores inconvenientes.

Hacia adelante, la mayoría se manifestaba expectante por lo que sucedería en marzo y abril, en particular por temor a que volvieran los episodios de violencia, los resultados del plebiscito constitucional y el avance de las medidas en discusión. Dadas las dificultades para elaborar proyecciones, buena parte había decidido postergar sus inversiones. Eso sí, los grandes proyectos en curso ligados a la minería, rubro forestal y salmoneero no habían sufrido grandes modificaciones.

Desde la Reunión anterior, la inflación anual había subido a 3% y la medida subyacente (IPCSAE) se había mantenido en torno a 2,5%. La evolución de ambos indicadores había sido menor que lo proyectado en el IPoM de diciembre. Hacia adelante, la evolución de la inflación seguía estando expuesta a fuerzas contrapuestas, cuya incidencia relativa aún era incierta. Por un lado, las perspectivas para la actividad seguían débiles y su recuperación continuaba dependiendo de la respuesta de los agentes económicos al nuevo escenario. Por otro, las presiones inherentes a la depreciación idiosincrática que el peso había acumulado desde octubre de 2019 seguían presentes. Al respecto, la mayoría de los entrevistados en el marco del IPN de febrero daba cuenta de que los costos se habían mantenido estables o con leves incrementos. Esto último, provocado principalmente por el mayor precio de los insumos importados, lo que preveían podría intensificarse hacia adelante. En algunos casos, esto se había traducido en alzas de precios finales o menores liquidaciones. En otros, los entrevistados señalaban que la alta volatilidad cambiaria había llevado a postergar los ajustes de precios finales, y que el traspaso podría empezar a ocurrir en la medida que se acabara el amplio *stock* aún disponible. Asimismo, las perspectivas de costos que se recogían de la confianza empresarial del IMCE mostraban aumentos en los últimos meses. Respecto de las expectativas privadas para la inflación, algunas mediciones habían aumentado a un año plazo, mientras que a dos años plazo se habían mantenido en torno al 3%.

En este contexto, las expectativas para la Tasa de Política Monetaria (TPM) implícitas en los precios de activos financieros y las contenidas en las encuestas a especialistas —Encuesta de Operadores Financieros y EEE— anticipaban una mantención prolongada en 1,75%, hasta al menos el primer semestre del 2021.

## 2. Análisis y discusión de los antecedentes

Se destacó que la volatilidad del escenario macroeconómico interno era significativamente menor que la que se observaba al momento de la Reunión de diciembre. En esto se combinaban varios factores, en particular la declinación de los episodios más violentos —y un menor nivel de disrupciones en las actividades productivas— y las medidas extraordinarias que había adoptado el Banco. Se sumaba la respuesta más favorable de los mercados externos ante la primera Fase del acuerdo entre EE.UU. y China, e incipientes señales de estabilización o hasta mejoras en economías desarrolladas. En todo caso, esto último se había visto opacado en lo más reciente por el coronavirus.

Se mencionó que transcurridas ya varias semanas desde el inicio de la crisis social era evidente que se habían hecho importantes ajustes en las carteras de inversión de agentes locales. La intervención cambiaria y las medidas para proveer liquidez del Banco Central, así como las ventas de activos en dólares del Gobierno para financiar su déficit, habían ayudado a acomodar dicho ajuste, evitando así tensiones excesivas sobre los mercados financieros nacionales. A futuro, se debería seguir monitoreando esta situación, lo mismo que la percepción de riesgo de los inversionistas externos sobre Chile. Los datos mostraban que los flujos de inversión de los no residentes seguían en terreno positivo y las recientes emisiones de bonos en el exterior, tanto del Gobierno como de empresas, habían resultado exitosas, sin mayores aumentos en las primas de riesgo. En este sentido, era especialmente importante la evolución de los riesgos del escenario externo, pues si bien la probabilidad de ocurrencia de escenarios más positivos o más negativos podía ser similar, en esta coyuntura, el impacto de estos últimos podría tener mayor relevancia para la economía local.

Se resaltó que el conjunto de cifras de crecimiento interno había mostrado un desempeño en línea con lo previsto en el IPoM, pero aún había varios aspectos que debían ser resueltos. Uno de ellos era la magnitud de la contribución de la expansión fiscal en el ciclo, pues podría haber tensiones entre las necesidades de corto plazo y la sostenibilidad de las cuentas fiscales en el mediano plazo. Por su lado, se estaba observando una rápida disminución del crecimiento de las colocaciones de consumo, que sugería un comportamiento de mayor precaución por parte de los hogares, en conjunto con restricciones de crédito que quizás estaban siendo más agudas por parte de los proveedores de crédito. Si bien el mercado laboral todavía no presentaba un debilitamiento muy evidente en las encuestas, la evolución del consumo era un asunto a mirar con mucho cuidado, pues en los últimos años había sido el componente del gasto que sostuvo una buena parte del crecimiento interno. Respecto de la situación de las empresas y la inversión, los datos de corto plazo también mostraban matices.

Por un lado, las expectativas eran muy negativas, lo mismo que la evolución de algunos componentes de la inversión, y, por otro, las cifras de creación de crédito seguían siendo relativamente razonables y componentes de la inversión más vinculados con la minería también mantenían un ritmo de expansión que era relativamente interesante.

Se destacó que los riesgos de un mayor debilitamiento de la economía seguían presentes. Al respecto, se recordó que en el IPoM de diciembre se resaltó que la incertidumbre estaba afectando de manera fundamental la marcha de la economía y que la recuperación iba a estar condicionada por una reducción de la misma. En las semanas transcurridas desde esa fecha se habían visto progresos en la agenda legislativa, tanto en los temas políticos como económicos, e incluso en temas relativos al resguardo del orden público. Sin embargo, ello todavía no se veía reflejado en indicadores económicos que dieran cuenta de mejores expectativas, lo que seguiría limitando la recuperación económica.

En cuanto a la inflación, se destacó que había estado por debajo de lo proyectado en el IPoM de diciembre. Una primera lectura llevaba a pensar que esta sorpresa no indicaba un cambio sustantivo en las perspectivas de mediano plazo, pues se originaba en el comportamiento de algunos bienes más volátiles. Sin embargo, colocaba una nota de alerta, pues de alguna forma podía reflejar que el traspaso de la depreciación idiosincrática del peso no estaba dándose con la intensidad prevista en diciembre, o que las presiones desinflacionarias eran más agudas que las previstas. El IPoM de marzo, cuando se contaría con un poco más de información, permitiría realizar una mejor evaluación de las implicancias de esta sorpresa. De todos modos, a mediano plazo las expectativas de inflación seguían en torno a 3%, más allá de que a plazos más cortos su nivel era inferior a las proyecciones del Banco.

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

---

Todos los Consejeros coincidieron en que la opción de mantener la TPM en 1,75% dominaba sobre cualquier otra alternativa. En un contexto en que las noticias acumuladas desde el último IPoM no modificaban sustancialmente el escenario macroeconómico, mantener la TPM era coherente con sostener un impulso monetario altamente expansivo y también con lo que se había señalado en el Comunicado de la última Reunión.

Todos los Consejeros concordaron en que más allá de la decisión de esta Reunión, la recuperación de la economía y el logro de la meta de inflación requerían que la política monetaria continuara siendo expansiva durante los próximos

trimestres, dando un apoyo contracíclico a la economía. Un Consejero destacó que mantener la TPM era una contribución a esa política monetaria expansiva, dado que la inflación era algo más alta que lo proyectado antes de la crisis social. Agregó que, en su opinión, las medidas extraordinarias habían permitido mantener este estímulo monetario, pues si no se hubiesen implementado, las condiciones financieras y monetarias serían claramente mucho más apretadas de lo que son en la actualidad. Concluyó indicando que en el IPoM de marzo debería evaluarse si las condiciones monetarias estaban contribuyendo a que el proceso de refinanciamiento y de desapalancamiento de personas y empresas se estaba desarrollando en un entorno acorde con lo que son las proyecciones macro y con el logro de la meta de inflación. A su juicio, el riesgo de una inflación por debajo de la meta podría ser relevante en los próximos trimestres.

### 4. Decisión de política monetaria

---

El Presidente señor Marcel, el Vicepresidente señor Vial y los Consejeros señor García, señor Naudon y señora Costa votaron por mantener la TPM en 1,75%. A juicio del Consejo, la orientación de la política monetaria que se dio en el IPoM de diciembre seguía plenamente vigente, con lo que la TPM debía mantener su fuerte tono expansivo para atenuar los impactos adversos del deterioro de las confianzas internas.

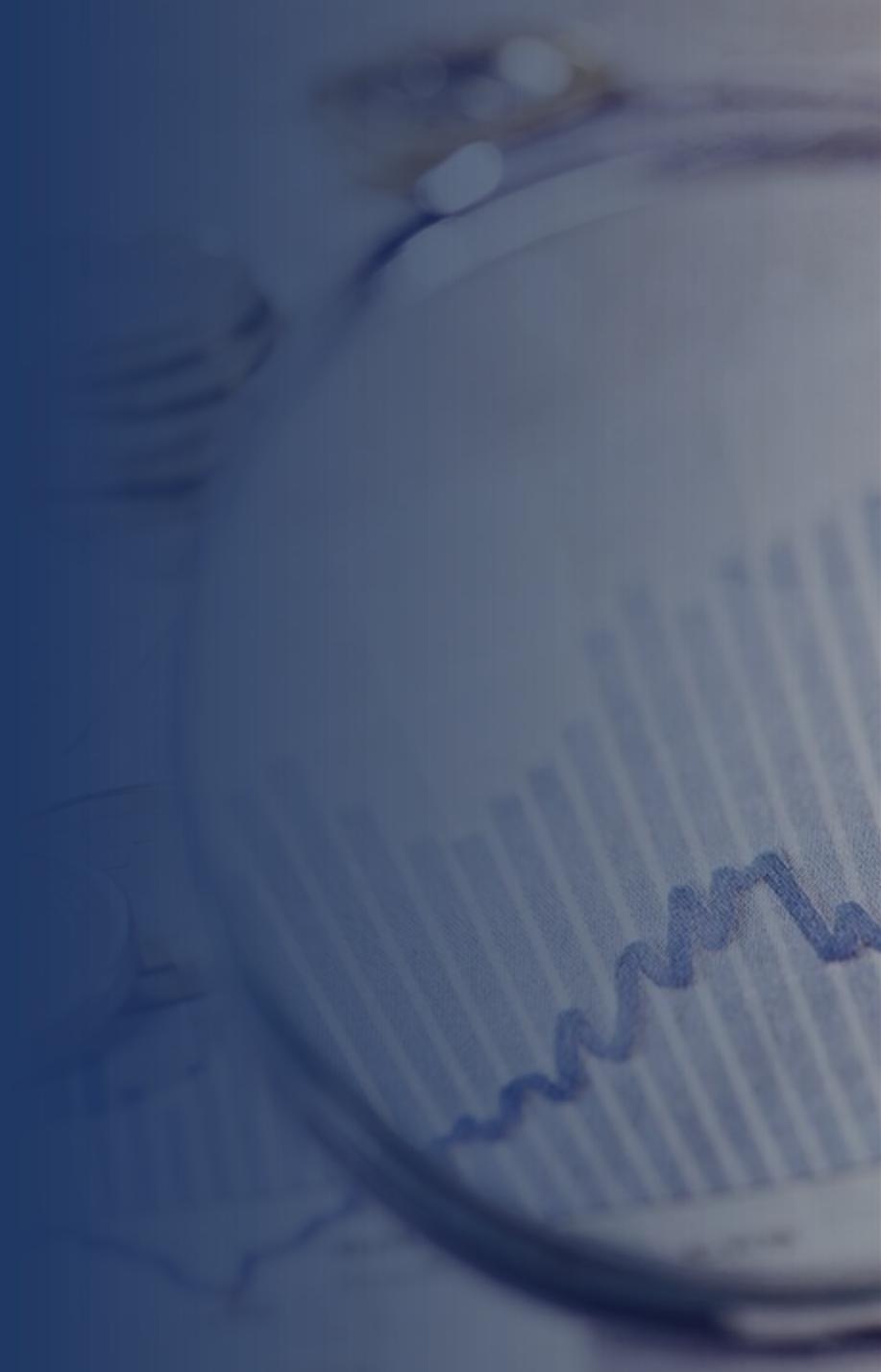
Al mismo tiempo, el Consejo estimó que la incertidumbre que todavía perdura limita la posibilidad de anticipar ahora un curso de acción para la trayectoria de la política monetaria en los meses venideros. Todos los Consejeros reiteraron su disposición a calibrar la política monetaria para cumplir con la meta de inflación, tomando en cuenta la forma en que la economía chilena vaya respondiendo a los efectos de la crisis y la evolución de la misma.

# Antecedentes Reunión de Política Monetaria



Enero 2020

Este documento es preparado por la División de Política Monetaria. Los antecedentes contenidos en él consideran información públicamente disponible hasta el lunes 27 de enero de 2020. Para detalles sobre significado de acrónimos y siglas ver Glosario.

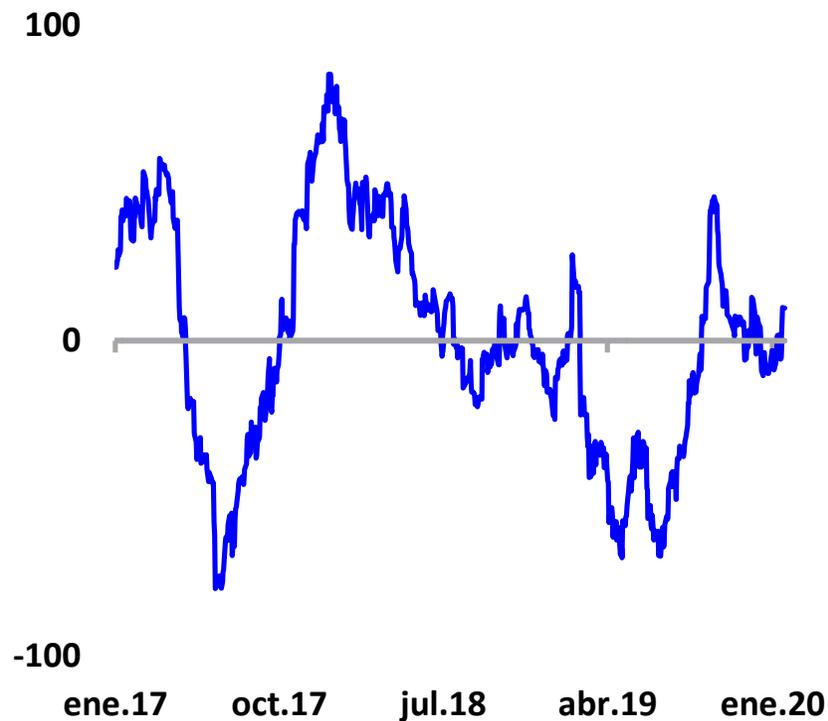
The background of the slide is a dark blue gradient. On the left side, there is a blurred, semi-transparent image of a document. The document features a line graph with a blue line that trends upwards and then slightly downwards. A pen is visible at the top of the document, and the overall scene suggests a professional or academic setting.

# Economía Internacional

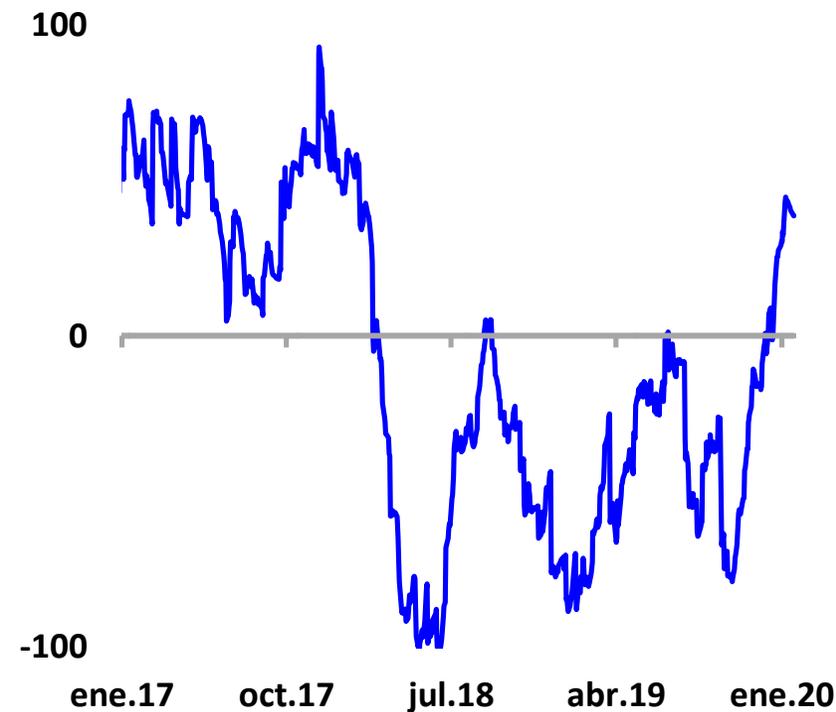
# Escenario Internacional

## Índices de Sorpresas Citi (\*) (neutral=0, diario)

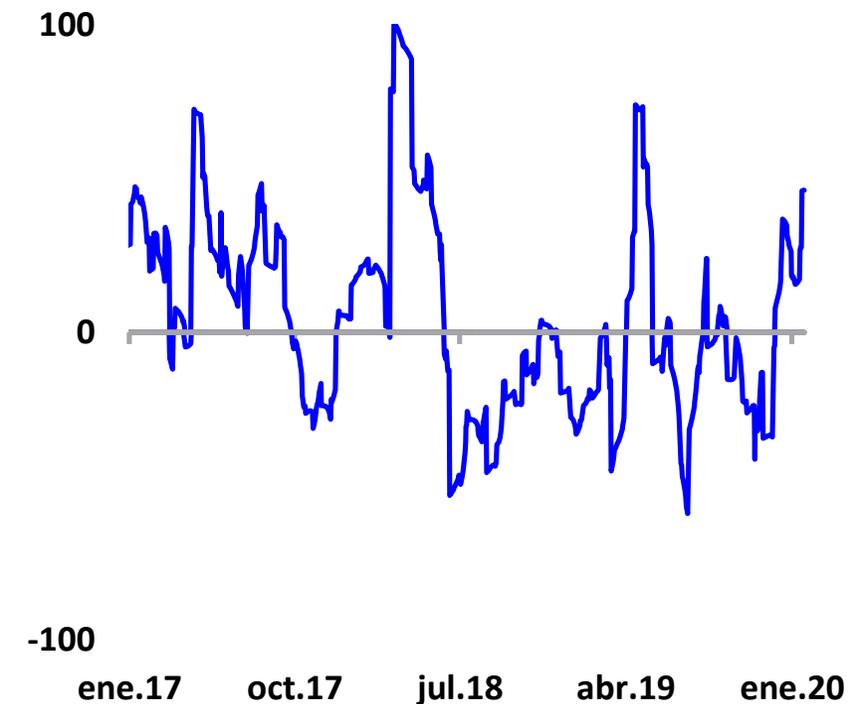
### Estados Unidos



### Zona Euro



### China



(\*) Índices estimados por Citi, calculados diariamente en una ventana continua de tres meses. Corresponden a las desviaciones estándar históricas de las sorpresas económicas, ponderadas por el efecto de dicha sorpresa sobre el tipo de cambio nominal de cada país.

# Escenario Internacional

## Cambio proyecciones FMI (variación anual, porcentaje)

	Cambios desde el WEO oct.19						Cambios desde <i>update</i> jul.19					
	2019		2020			2021			2020		2021	
	Enero	IPoM	Dif. r/a Oct.	WEO	IPoM	Dif. r/a Oct.	WEO	IPoM				
<b>Mundo</b>	2.9	3.0	-0.1	3.3	2.8	-0.2	3.4	3.0	-0.2	-0.2	-0.1	
<b>SSCC</b>	3.1	3.1	0.0	3.2	2.8	-0.1	3.2	3.0	-0.2	-0.2	-0.2	
			0.0									
Estados Unidos	2.3	2.3	-0.1	2.0	1.6	0.0	1.7	1.7	0.1	-0.2		
Zona Euro	1.2	1.1	-0.1	1.3	1.1	0.0	1.4	1.3	-0.3	-0.2		
Alemania	0.5	--	-0.1	1.1	--	0.0	1.4	--	-0.6	-0.3		
Reino Unido	1.4	--	-0.2	1.2	--	-0.1	1.4	--	1.2	1.4		
Japón	1.0	0.8	0.2	0.7	0.3	0.0	0.5	0.7	0.3	0.1		
Canadá	1.8	--	-0.3	1.5	--	0.0	1.8	--	1.5	1.8		
China	6.1	6.1	0.2	6.0	5.5	-0.1	5.8	5.7	0.0	-0.2		
India	4.8	6.1	-1.2	5.8	6.5	-0.9	6.5	6.6	-1.4	-0.7		
Brasil	1.2	--	0.2	2.2	--	-0.1	2.3	--	-0.2	-0.1		
México	0.0	--	-0.3	1.0	--	-0.3	1.6	--	-0.9	-0.3		

# Escenario Internacional

## Acuerdo comercial Fase 1

- **Postergación y reducción de aranceles**

EE.UU. suspende aranceles adicionales del 5% sobre US\$ 250 bn. (se mantiene en 25%) y US\$ 160 bn. de diciembre (15%). Además, reducirá de 15% a 7,5% el arancel sobre los US\$120 bn. Implementados en sep/19

China no aplicará tarifas de 5%-10% sobre US\$ 75bn

- **Exenciones arancelarias**

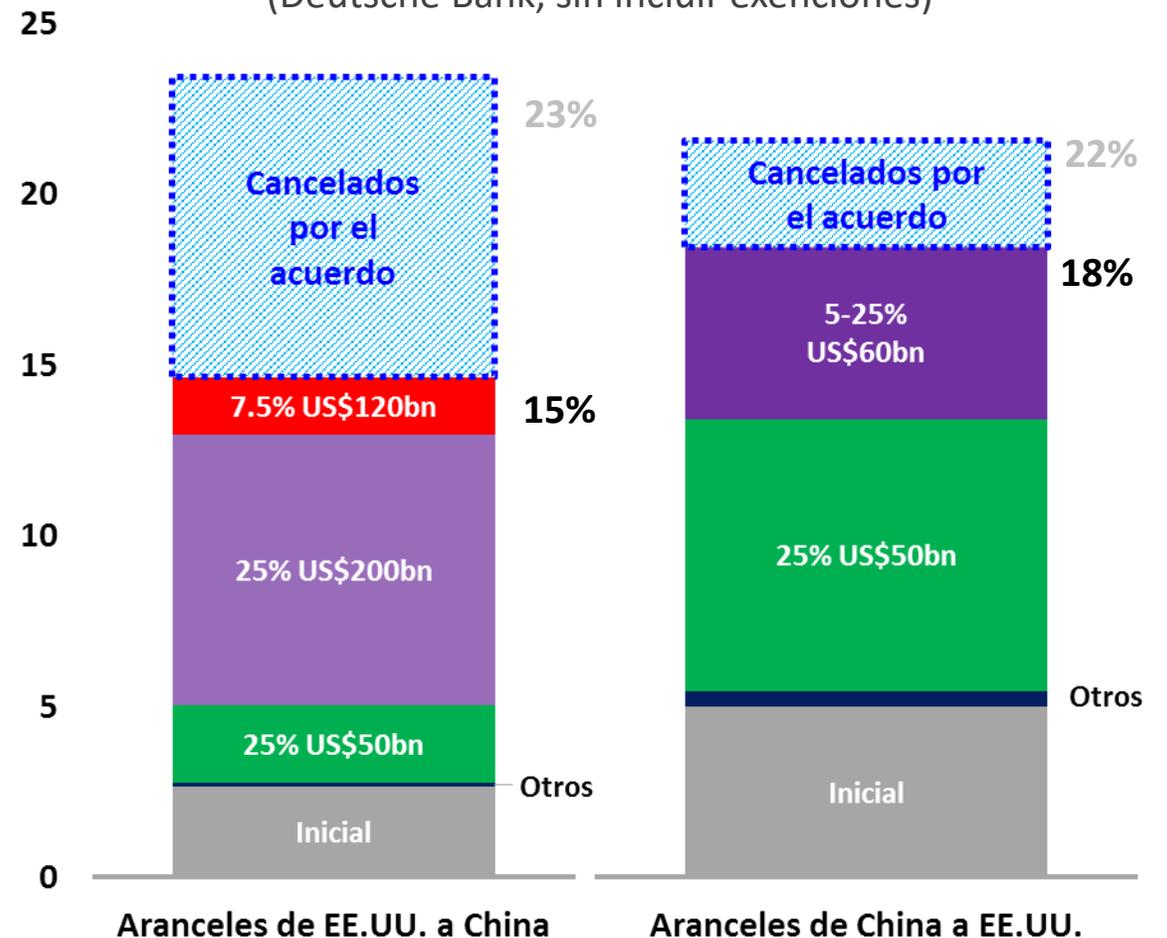
China eximirá todos los aranceles adicionales sobre automóviles estadounidenses

EE.UU. aplicaría exenciones a productos chinos (cerca de 1000 productos)

- **China aumentará importaciones desde EE.UU.** Incrementando en US\$ 200 bn. en los próximos 2 años. Llegando a US\$ 260 bn. y US\$ 310 bn en 2020 y 2021, respectivamente. Incluyendo aumento de compra de bienes agrícolas (cercano a los US\$ 50 bn.)

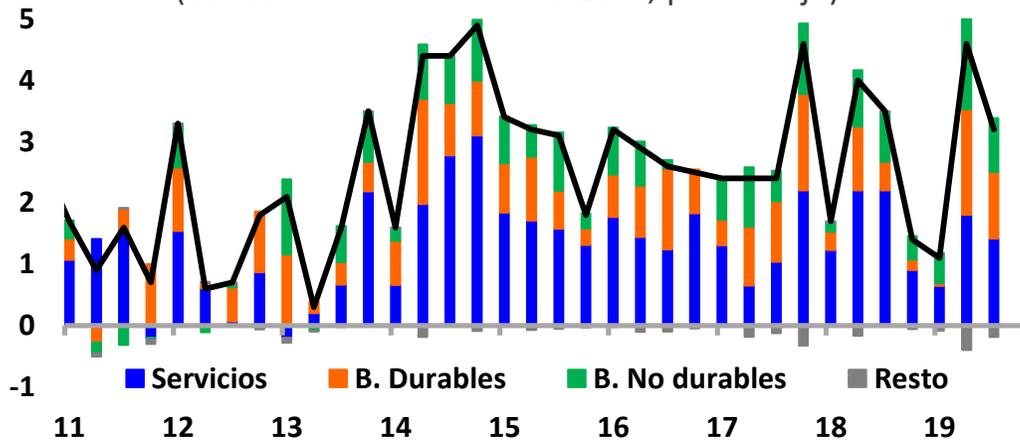
- **Otros:** Protección propiedad intelectual, fin a transferencia de tecnología y restringir inversiones destinadas a adquirir nueva tecnología, apertura sector financiero y China se abstendrá de nuevas devaluaciones del TCN

## Aranceles bilaterales (Deutsche Bank, sin incluir exenciones)

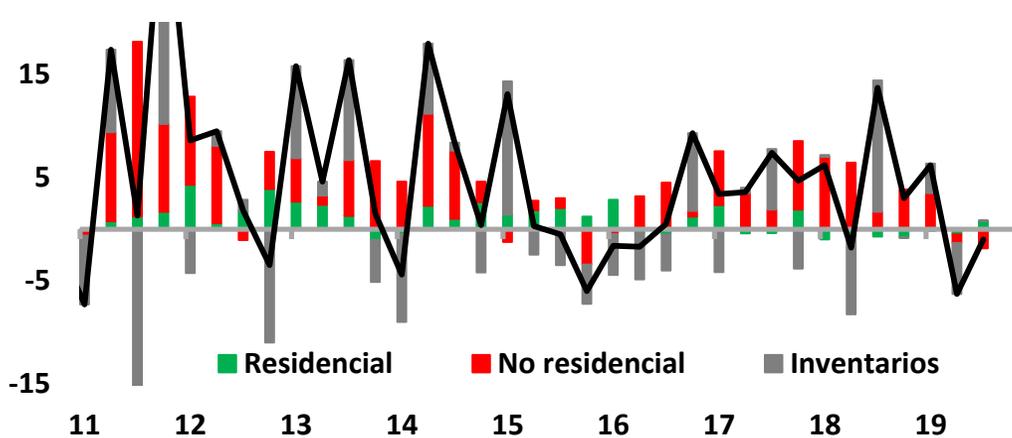


# Escenario Internacional

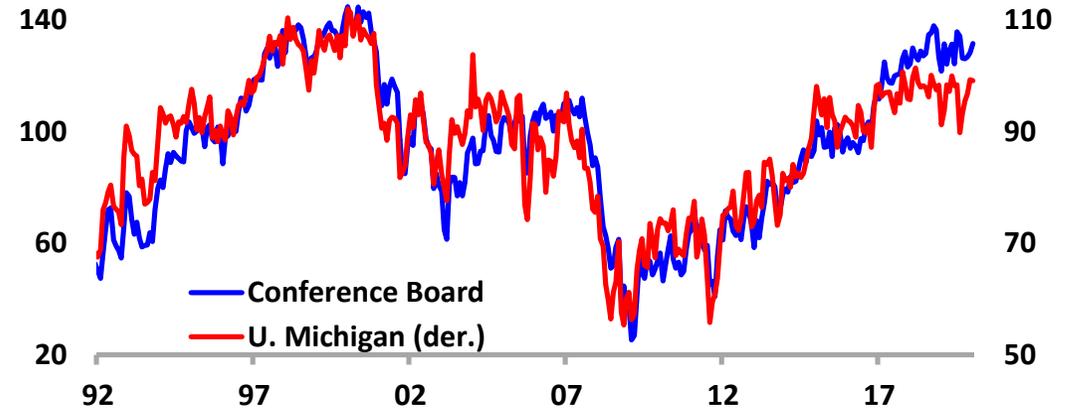
**EE.UU.: Consumo por contribuciones**  
(variación trimestral anualizada, porcentaje)



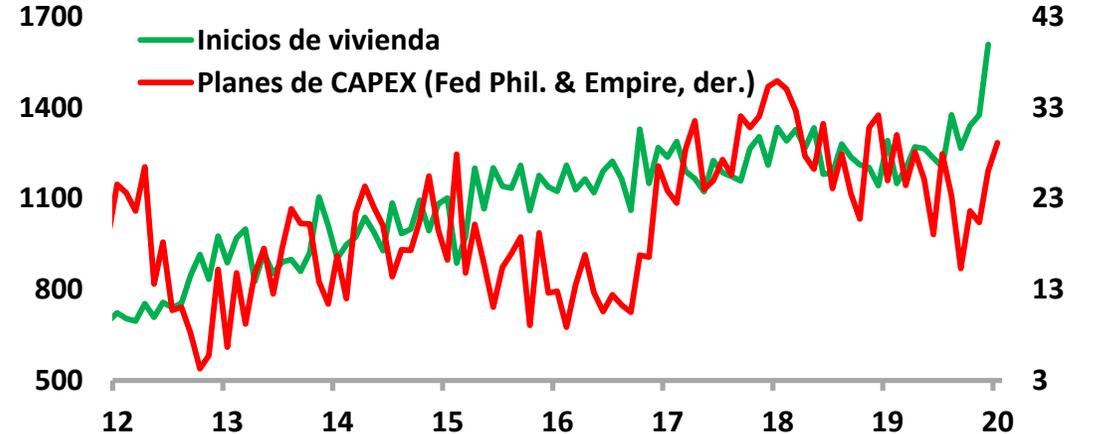
**EE.UU.: Inversión por contribuciones**  
(variación trimestral anualizada, porcentaje)



**EE.UU.: Confianza del consumidor**  
(índice, 1985=100; 1966=100)

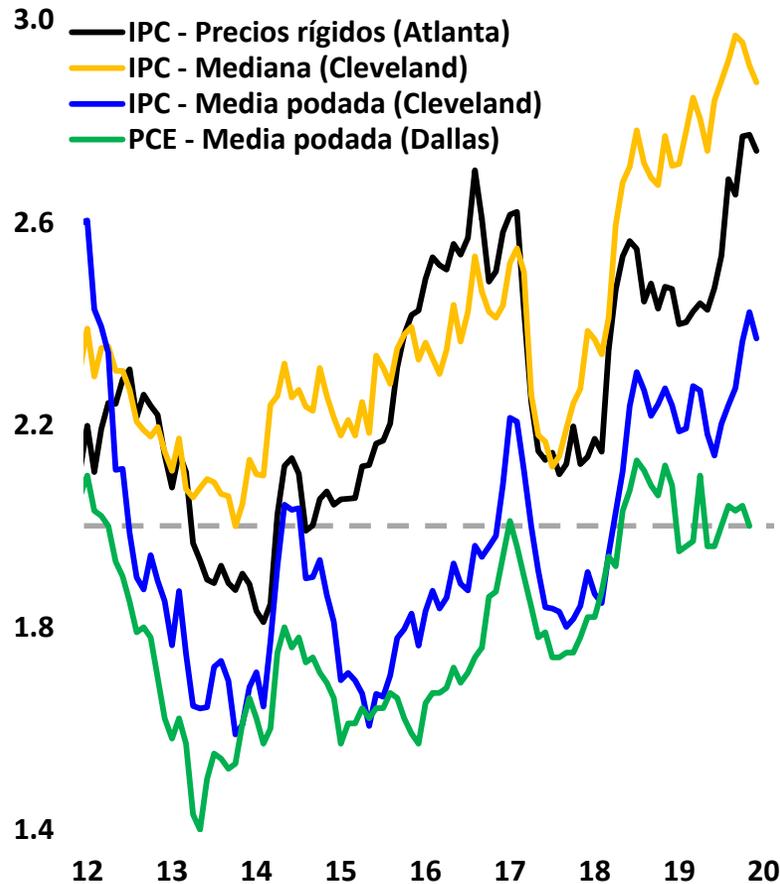


**EE.UU.: Inicios de viviendas y Planes de CAPEX**  
(miles, valor anualizado; promedio índices Fed de Filadelfia y Empire State)

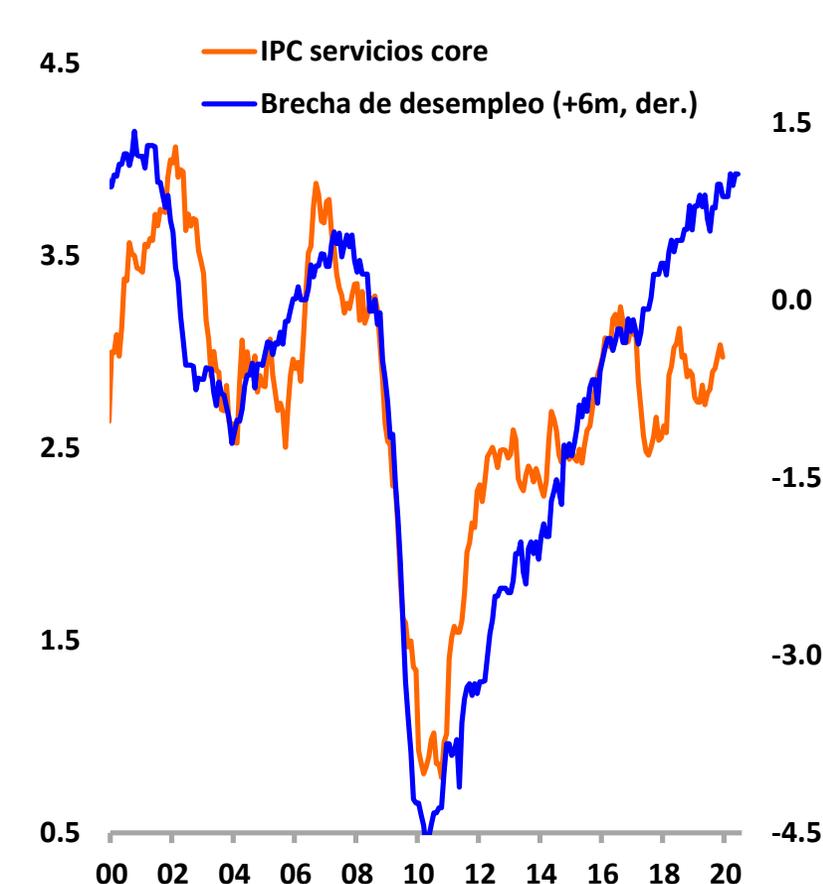


# Escenario Internacional

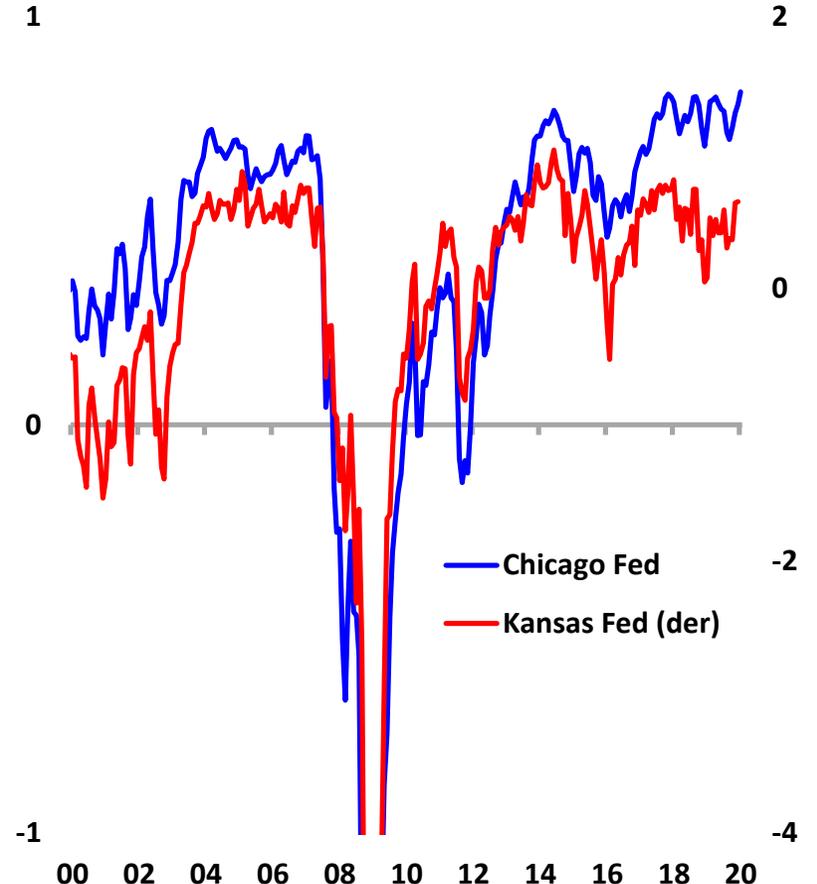
EE.UU.: Medidas alternativas de inflación  
(variación anual, porcentaje)



EE.UU.: IPC servicios *core* y Brecha de desempleo  
(variación anual, porcentaje; pp respecto a la NAIRU)

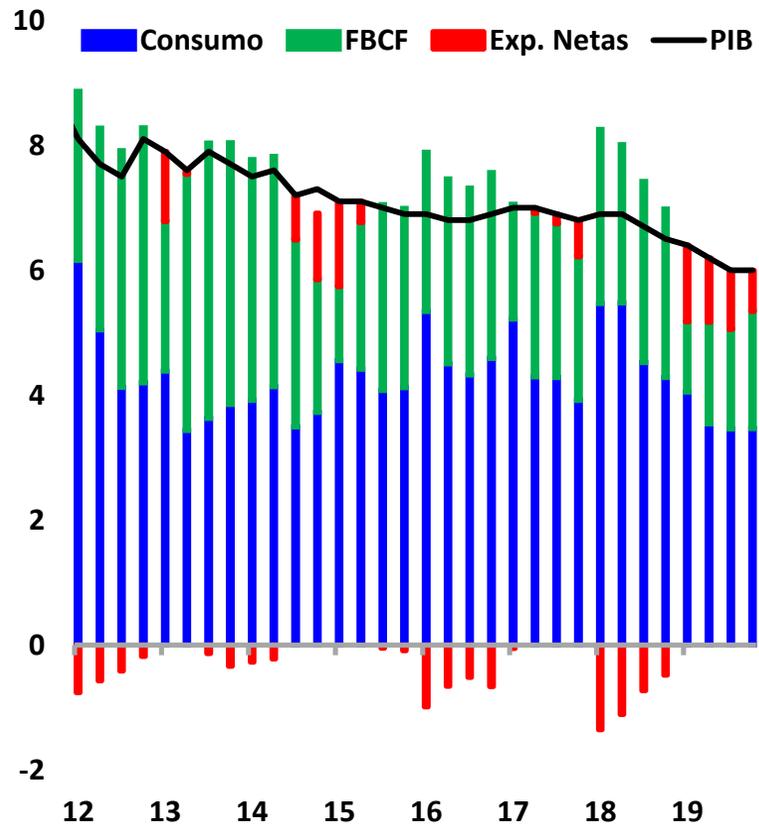


EE.UU.: Índices de condiciones financieras  
(nivel neutral = 0)

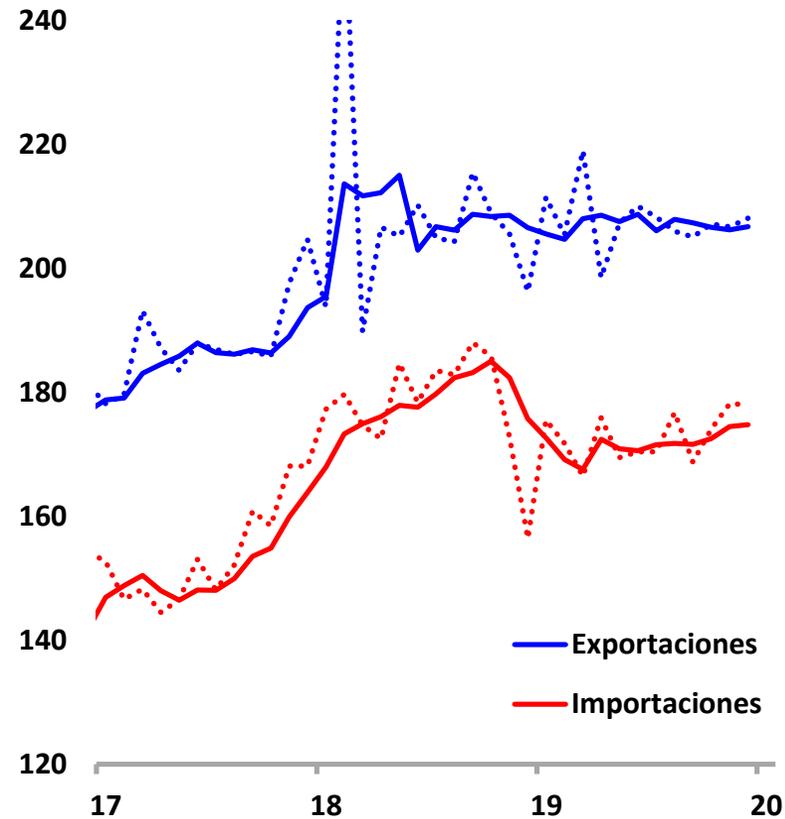


# Escenario Internacional

**China: Crecimiento del PIB - Demanda**  
(variación anual, porcentaje)



**China: Comercio Exterior**  
(US\$ bn., pm3m, serie desestacionalizada)



**China: Exportaciones y Órd. Exportación**  
(variación anual, porcentaje, pm6m, índice, pivote=50)



# Escenario Internacional

## Coronavirus

*Identificado en la ciudad de Wuhan a principios de diciembre*

- OMS es notificada el 31.Dic.
- 17 de enero aparece caso en Japón, y se produce 2do deceso en China

**Casos identificados en China: 2744**

- 80 fatalidades (3,0% tasa mortalidad)
- Se ha expandido a 14 países: EE.UU., UE, Australia, etc.

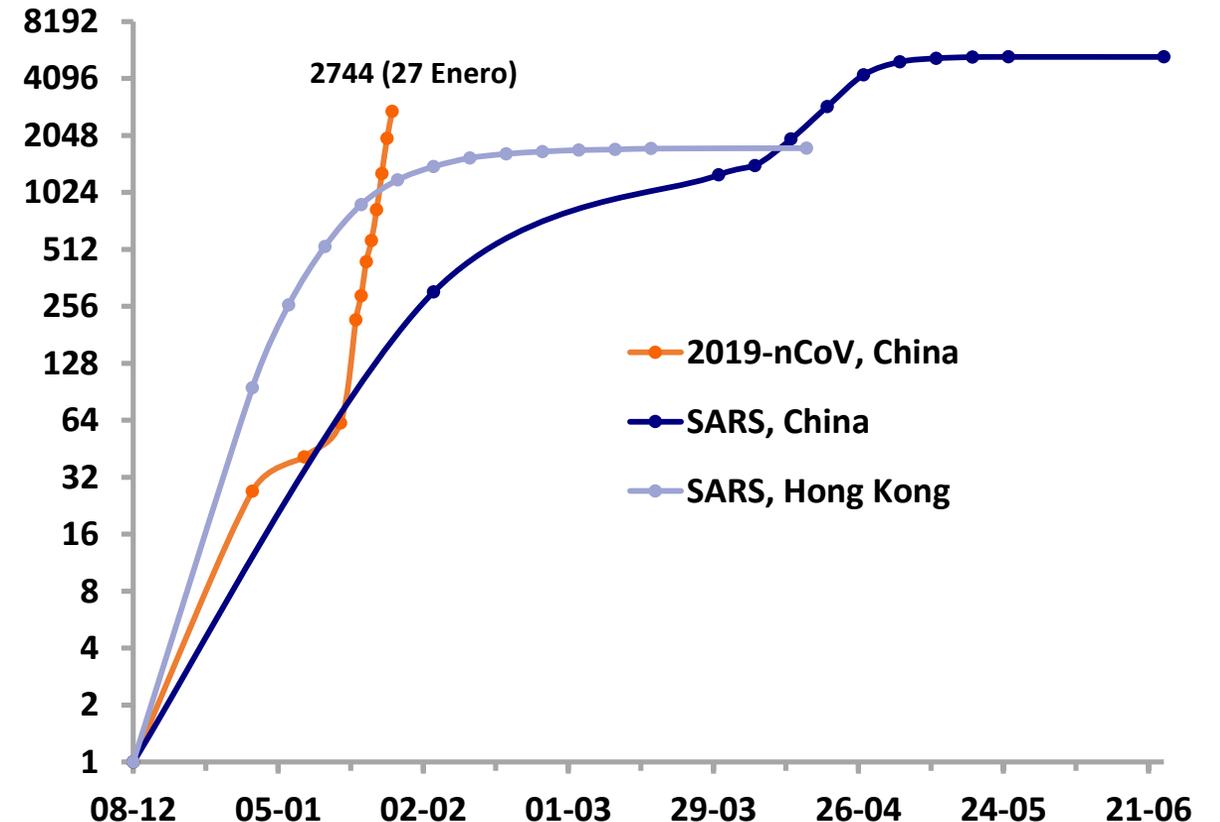
**Medidas adoptadas por las autoridades chinas**

- Prórroga de vacaciones año nuevo (hasta el 2 de febrero)
- Cierre de todos los cines, y algunos espacios turísticos
- Construcción de hospitales
- Cierre de ciudades (afecta a 35 mill. de personas)
- Cierre de algunos aeropuertos a la salida de ciudadanos chinos

*Hasta ahora, no sería más letal que SARS (2003, TM: 10%)*

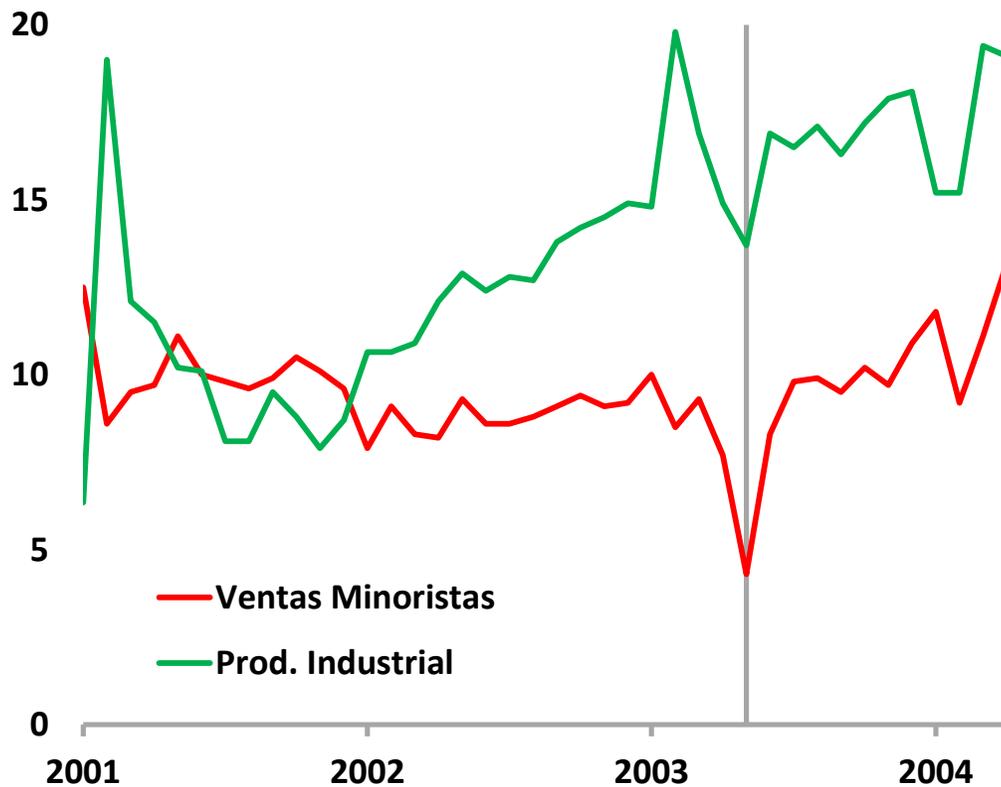
## Número de casos detectados

(personas infectadas, Deutsche Bank)

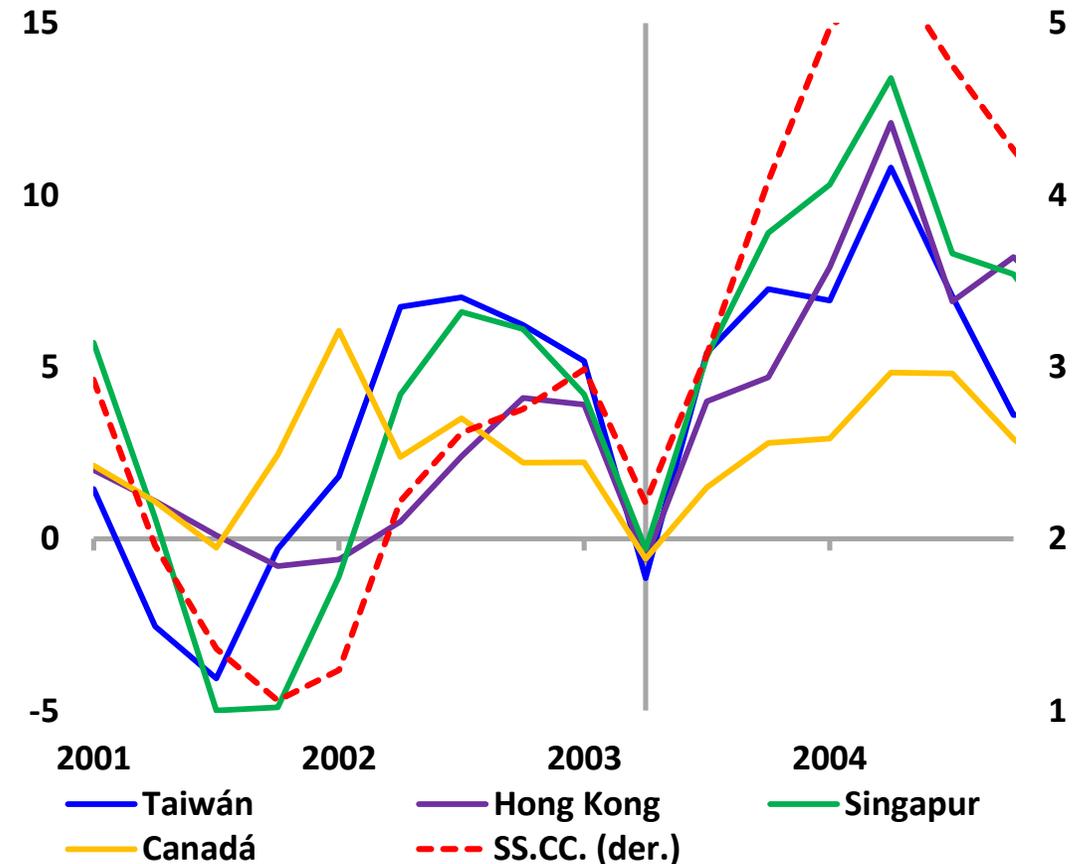


# Escenario Internacional

**Actividad en China (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



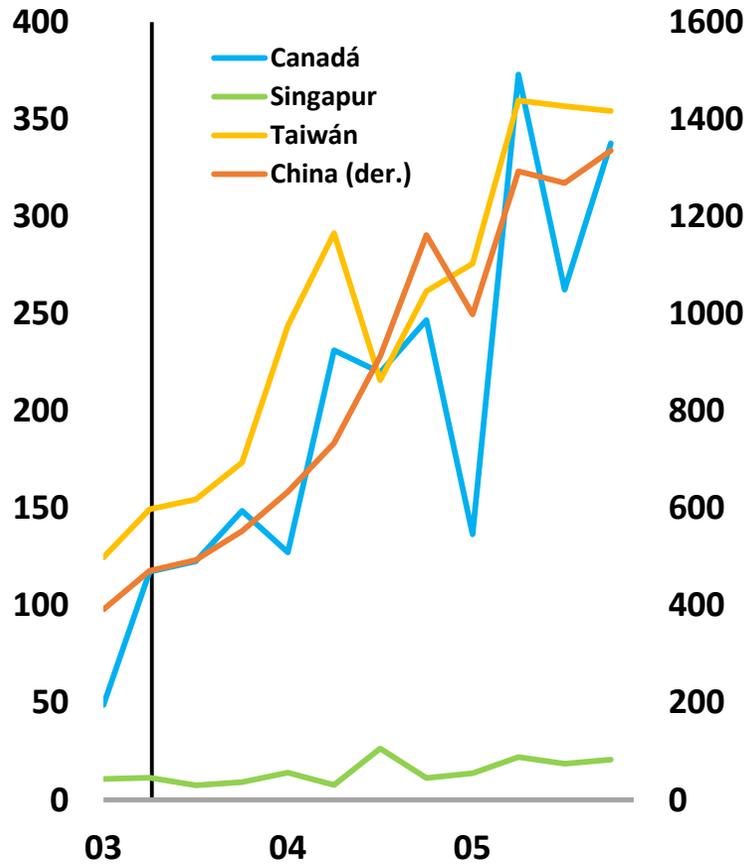
**Crecimiento PIB en Asia y Canadá (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



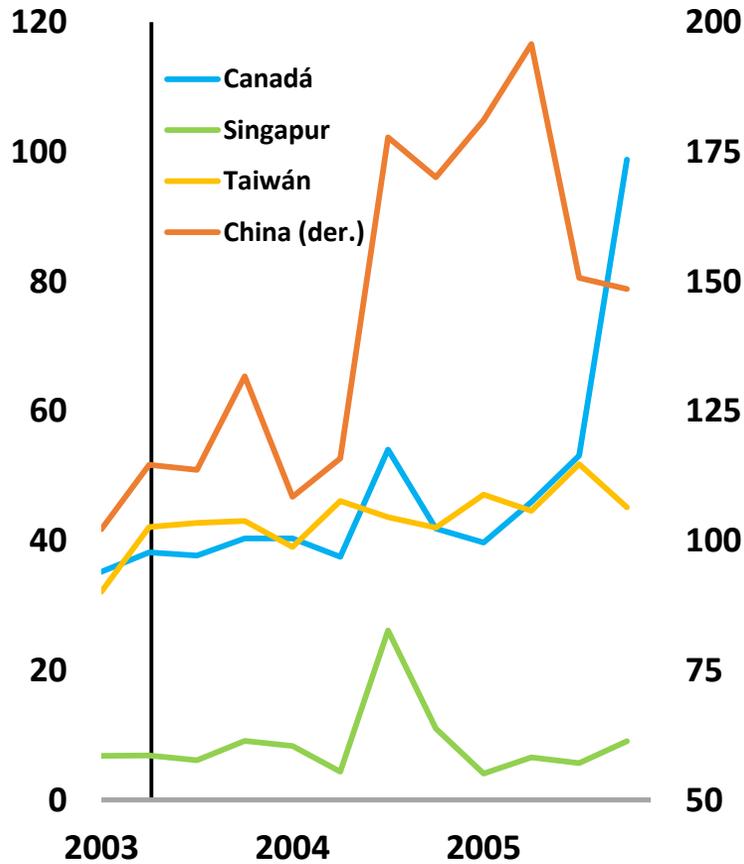
(\*) Línea vertical cruza en el 2do trimestre de 2003, *peak* del SARS. Fuente: Bloomberg.

# Escenario Internacional

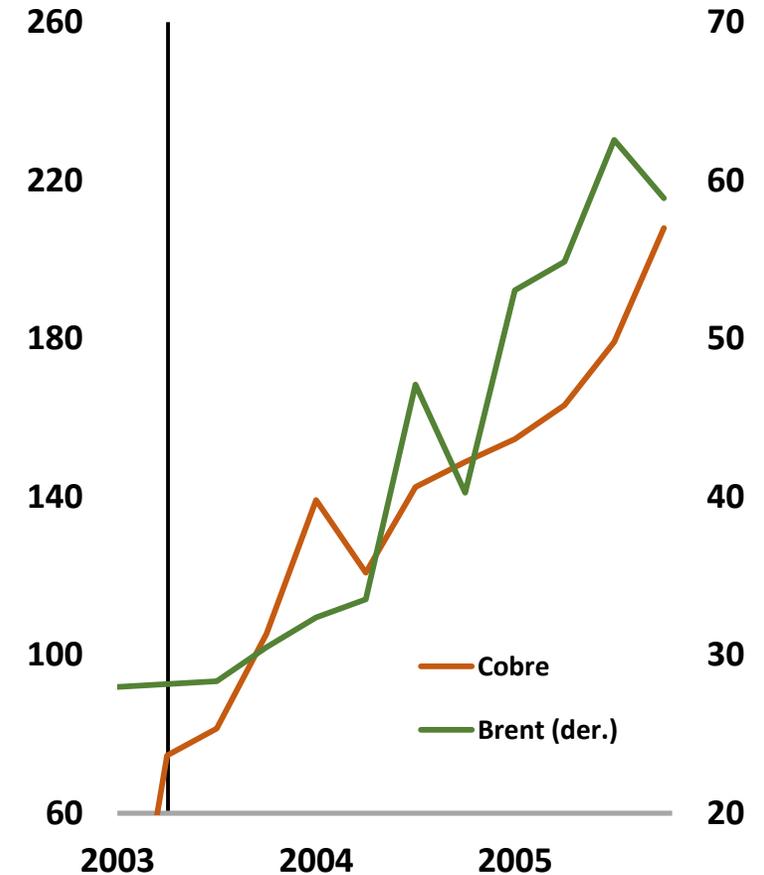
**Exportaciones Totales por destino (\*)**  
(millones de US\$, trimestral)



**Exportaciones Industriales por destino (\*)**  
(millones de US\$, trimestral)



**Precio Cobre y Brent (\*)**  
(US\$c, US\$ nominal; trimestral)

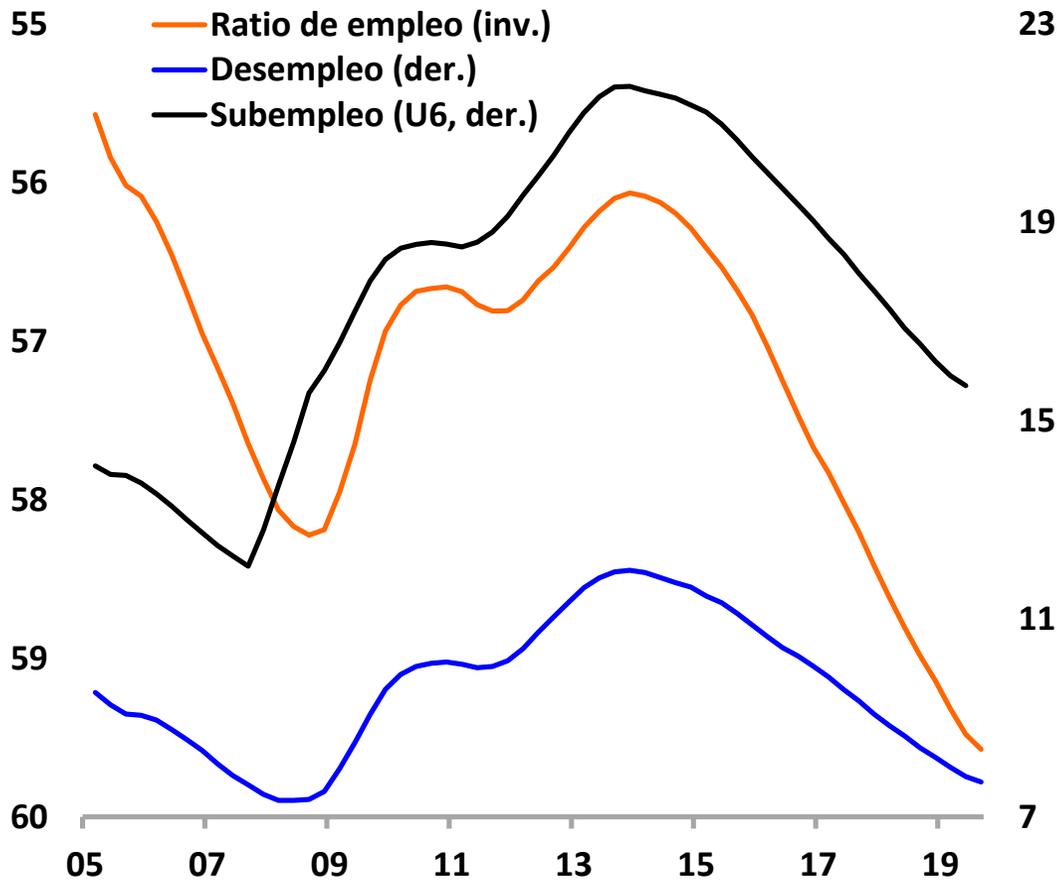


(\*) Línea vertical cruza en el 2do trimestre de 2003, *peak* del SARS. Fuente: Banco Central de Chile, y Bloomberg.

# Escenario Internacional

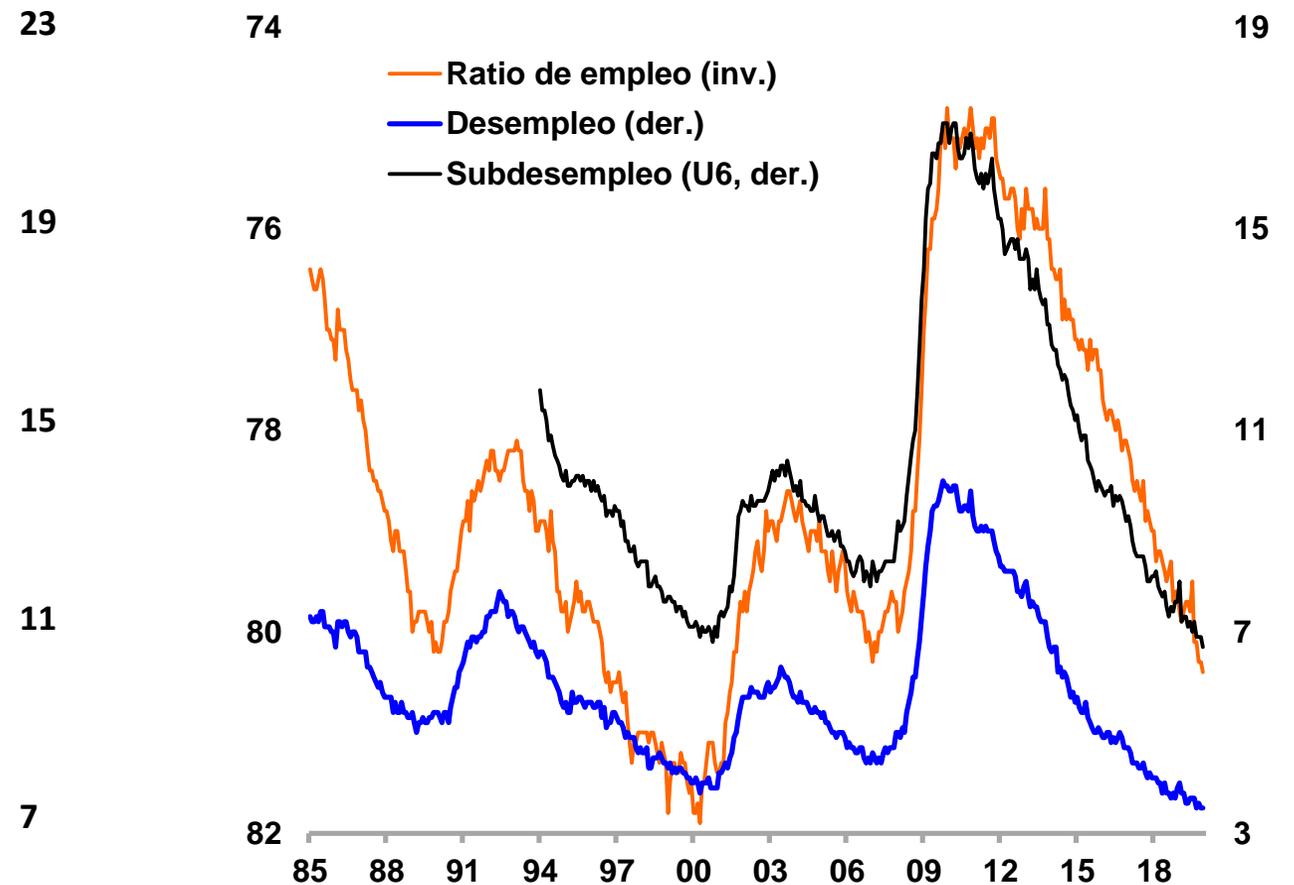
## Tasa de desempleo en Euro Zona

(porcentaje, pm12m, datos trimestrales, Eurostat)



## Desempleo en Estados Unidos

(BLS, porcentaje)

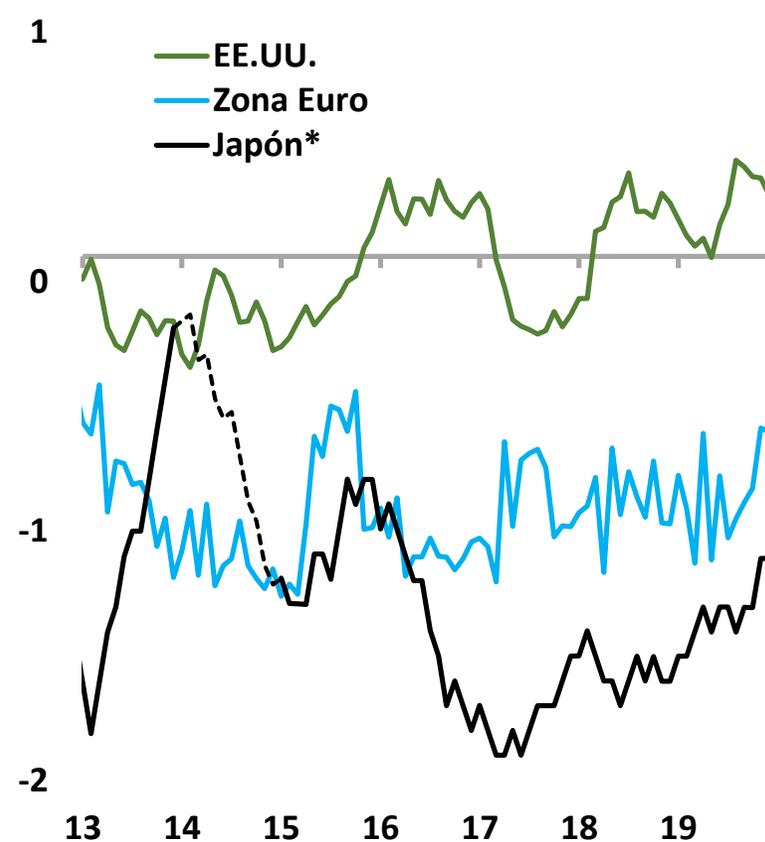
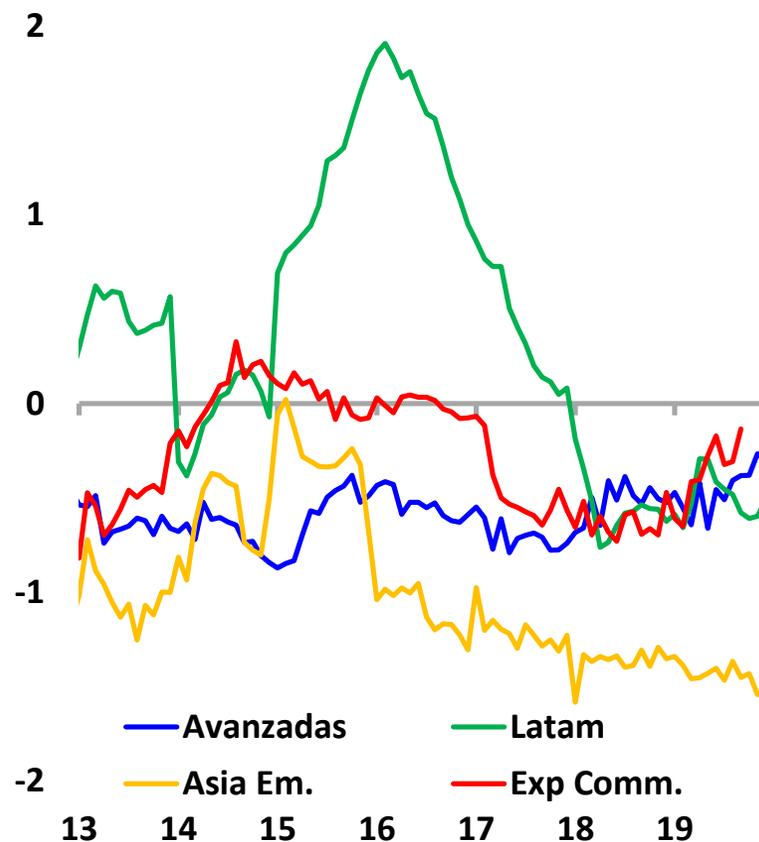


# Escenario Internacional

**Inflación: IPC core**  
(variación anual, porcentaje)

	2018	2019	2019			Exp. 2020
	Prom.	Prom.	oct	nov	dic	
EE.UU (IPC)	2,1	2,2	2,3	2,3	2,3	2,1
EE.UU (PCE)	1,9	1,6	1,7	1,6	--	1,9
Zona Euro	1,0	1,1	1,1	1,3	1,3	1,2
Alemania	1,4	1,3	1,1	1,8	1,7	1,4
Francia	0,9	0,6	0,8	0,8	1,0	1,3
Italia	0,6	0,5	0,7	0,7	0,6	0,8
España	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0
Japón	0,9	0,6	0,4	0,5	0,7	0,7
Reino Unido	2,1	1,7	1,7	1,7	1,4	1,7
Brasil	3,5	3,7	3,4	3,2	3,2	3,7
Colombia	3,9	3,3	3,3	3,4	3,5	3,6
México	3,8	3,7	3,7	3,7	3,6	3,3
Perú	2,1	2,4	2,3	2,3	2,3	2,1
Rusia	2,5	4,2	3,7	3,5	3,1	3,3
Turquía	16,3	13,7	6,7	9,3	9,8	11,2
R. Checa	1,7	2,2	2,7	2,4	2,6	2,5
China	1,9	1,6	1,5	1,4	1,4	3,1
Indonesia	2,8	3,1	3,2	3,1	3,0	3,5
R. de Corea	1,2	0,9	0,8	0,6	0,7	1,1
Tailandia	0,7	0,5	0,4	0,5	0,5	1,0
Canadá	1,9	2,1	2,0	2,0	1,8	1,9
Sudáfrica	4,3	4,1	4,0	3,9	3,8	4,7
Australia	1,6	1,6	--	--	--	2,0
Nueva Zelanda	1,2	1,7	--	--	2,0	1,9

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

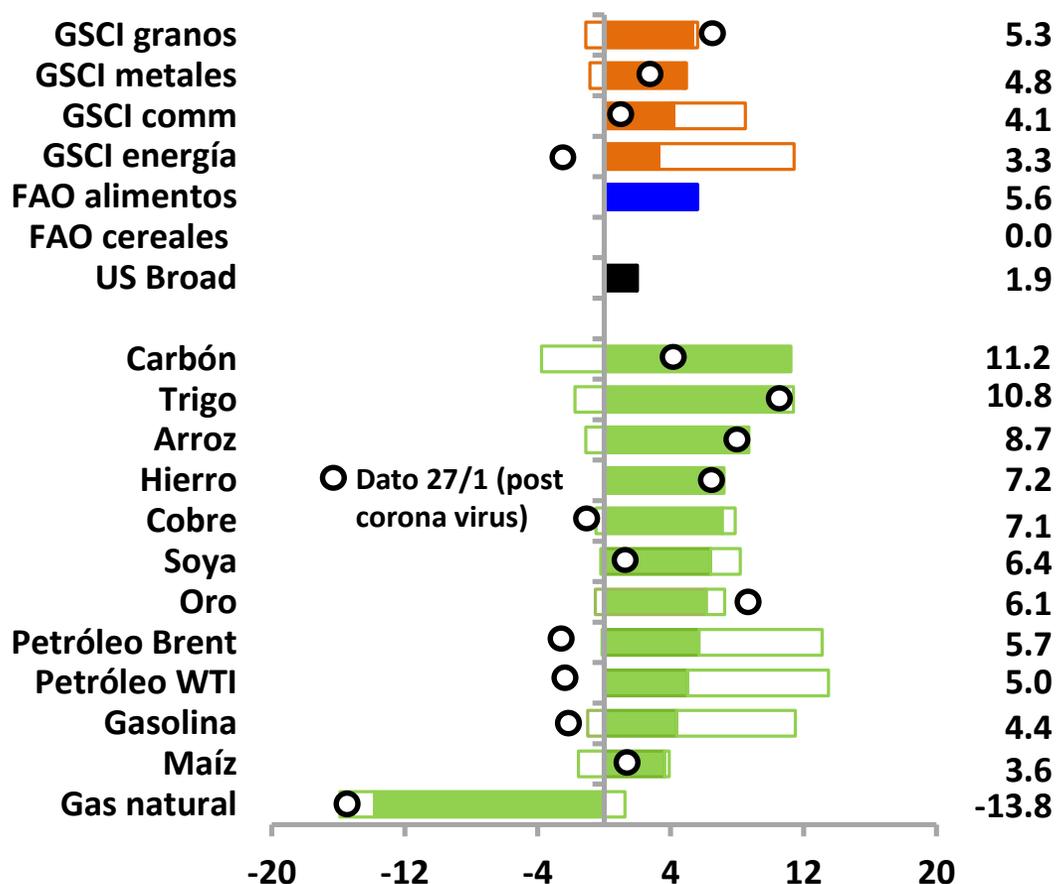


(1) Regiones ponderadas a PPP: Fuente: Bloomberg y Banco Central de Chile. \* Inflación de Japón neta del efecto del alza de IVA en 2014.

# Escenario Internacional

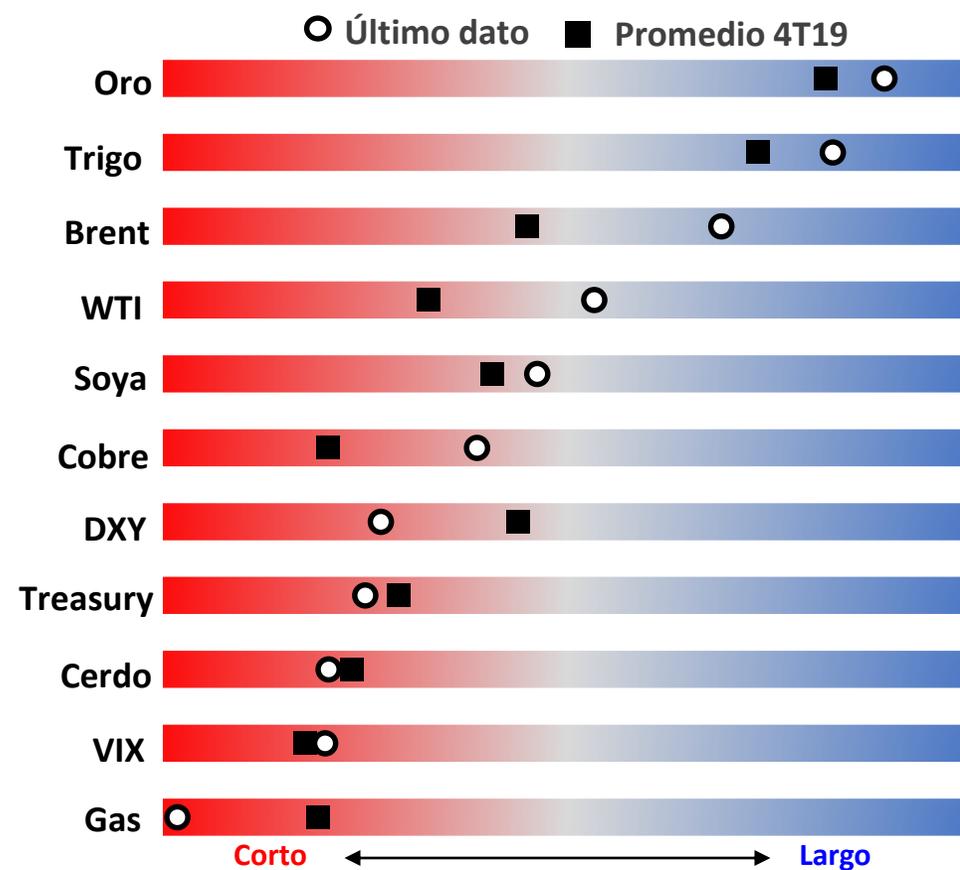
## Variación principales *commodities* (1)

(porcentaje)



## Posiciones especulativas (2)

(estandarizado, muestra 2014-2019)

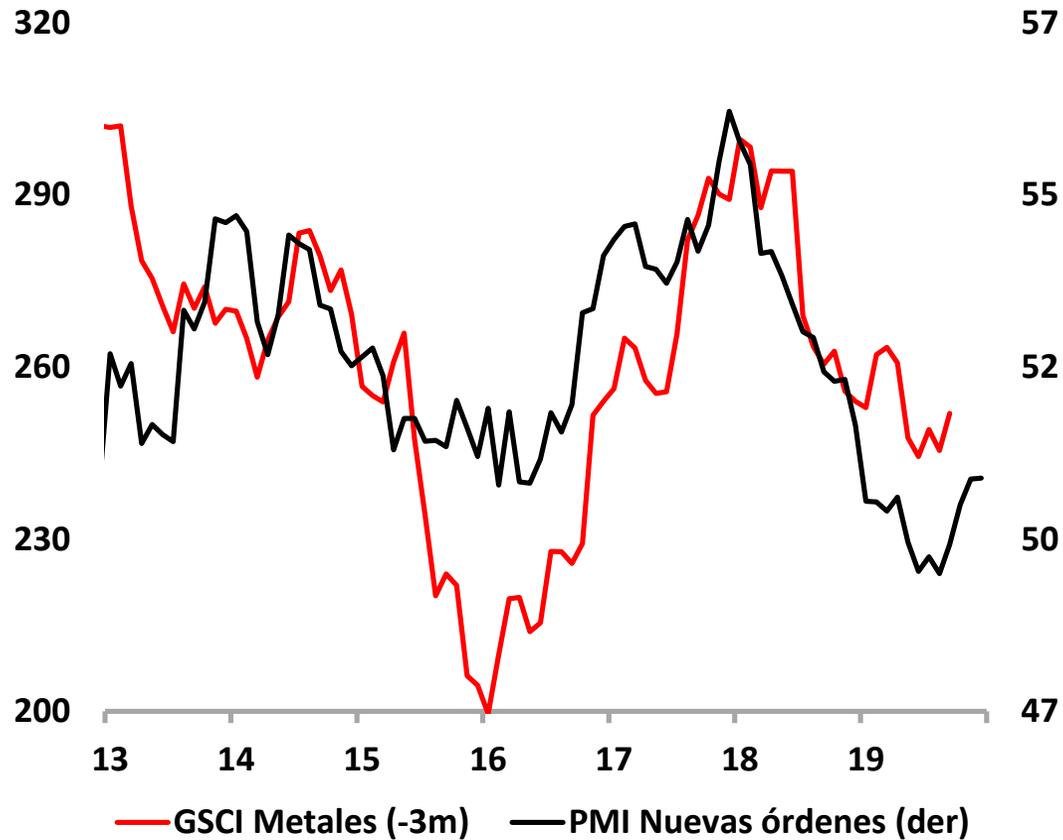


(1) Barras sólidas corresponden a la variación desde el IPoM de diciembre hasta el 28/1 y barras transparentes corresponden a cambios mínimos-máximos. Círculo indica el valor del día 27/01 respecto al cierre estadístico del IPoM de diciembre. (2) Contratos totales netos de futuros en la *Commodity Exchange* (COMEX), cuyos valores se encuentran normalizados entre 0 y 1, siendo 0 (1) el valor mínimo (máximo) alcanzados por la serie en el periodo 2014-2019.

# Escenario Internacional

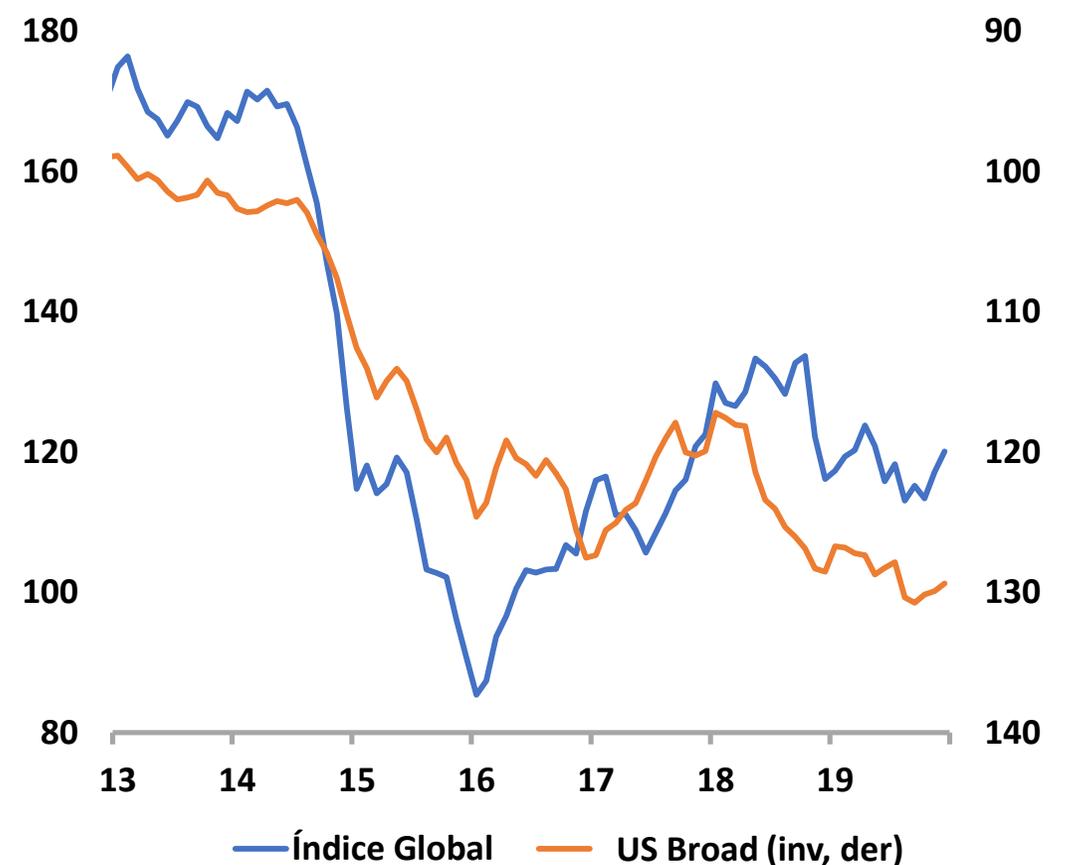
## PMI Global: Nuevas órdenes y GCSI Metales

(precios 2019, índice, JPM)



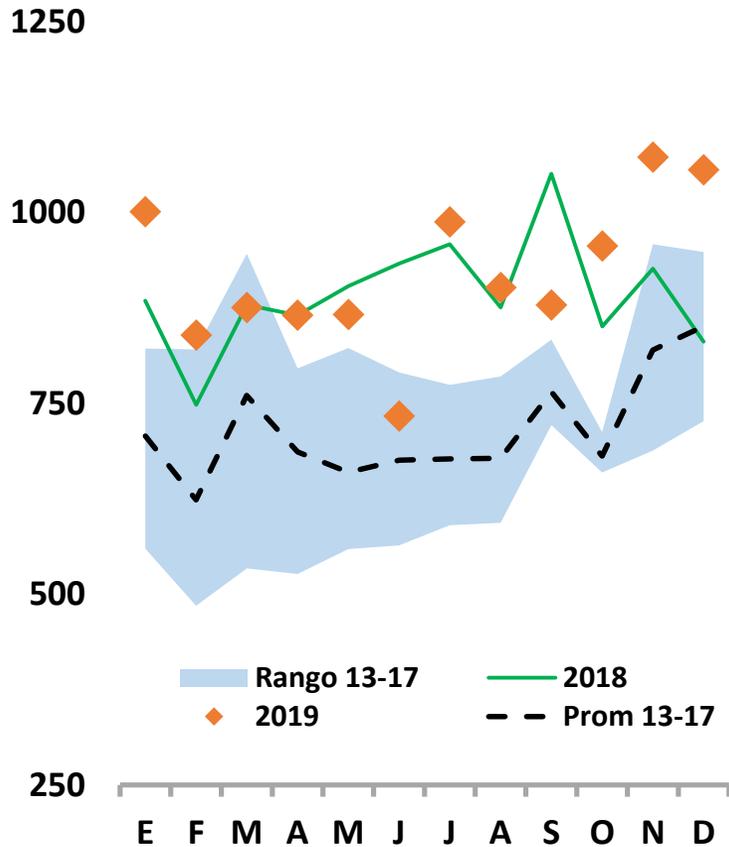
## Índice global *commodities* y US\$ *broad nominal*

(precios 2016, índice, FMI)

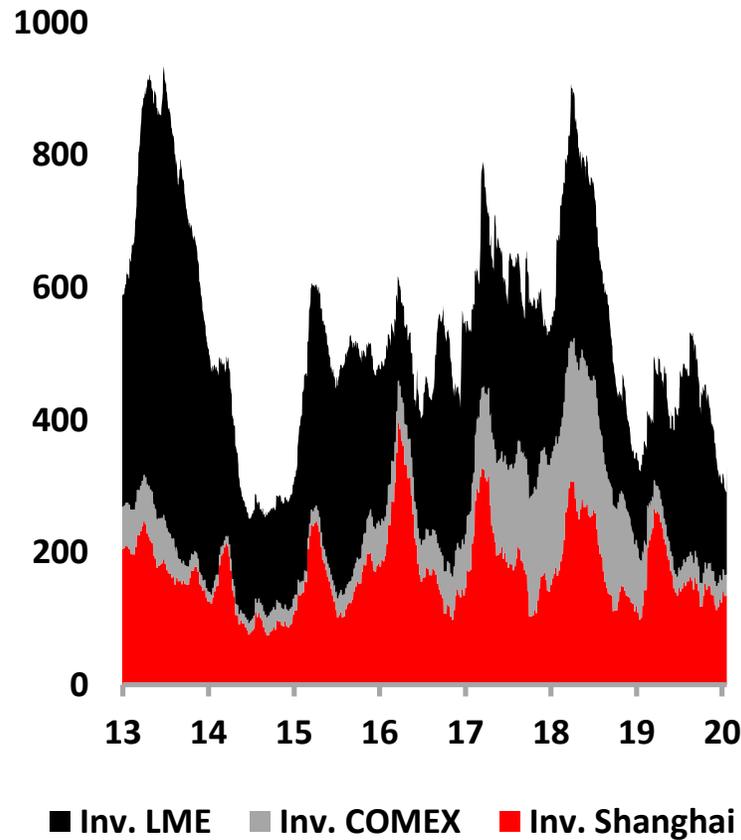


# Escenario Internacional

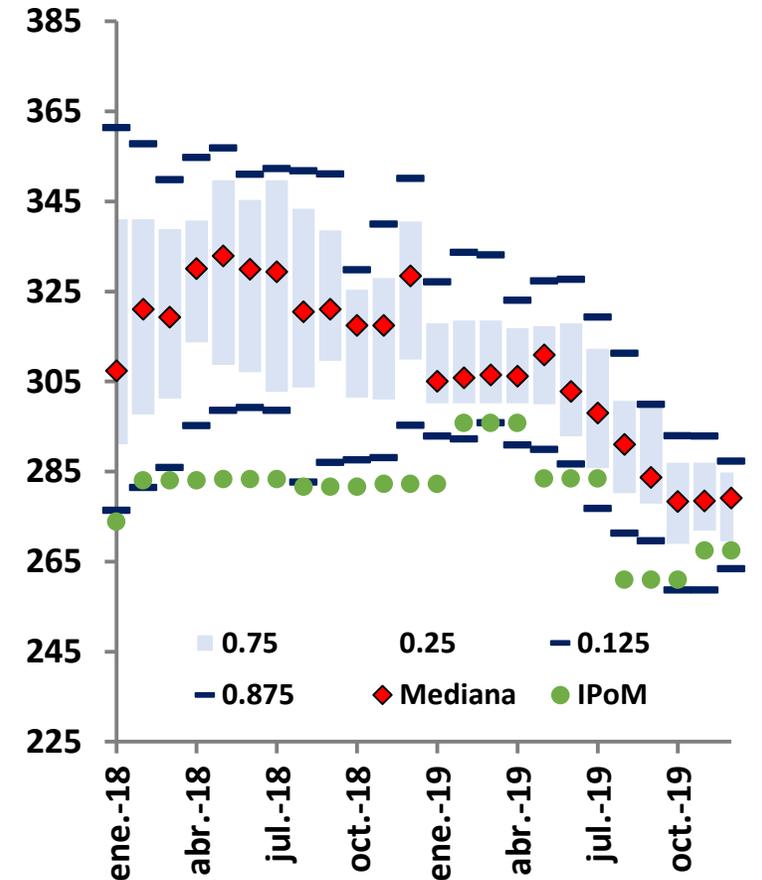
**Importaciones chinas totales de cobre**  
(miles de tm)



**Inventarios en bolsa**  
(miles de tm)

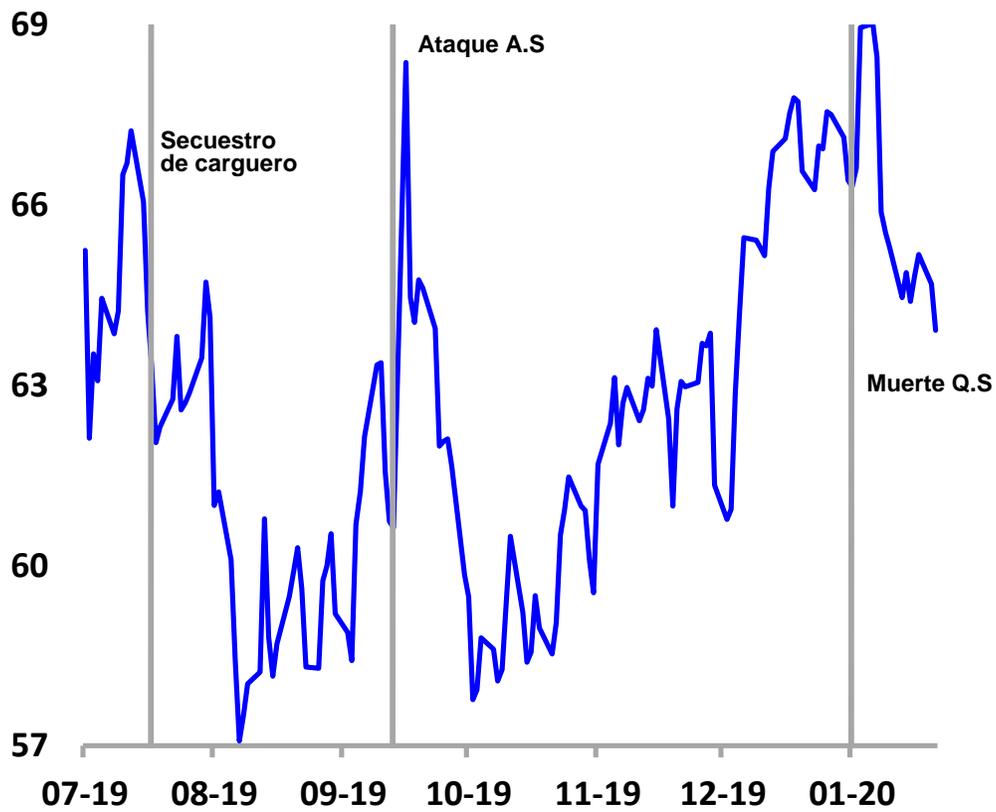


**Proy. C. Forecast precio del cobre 2020**  
(US\$/lb)

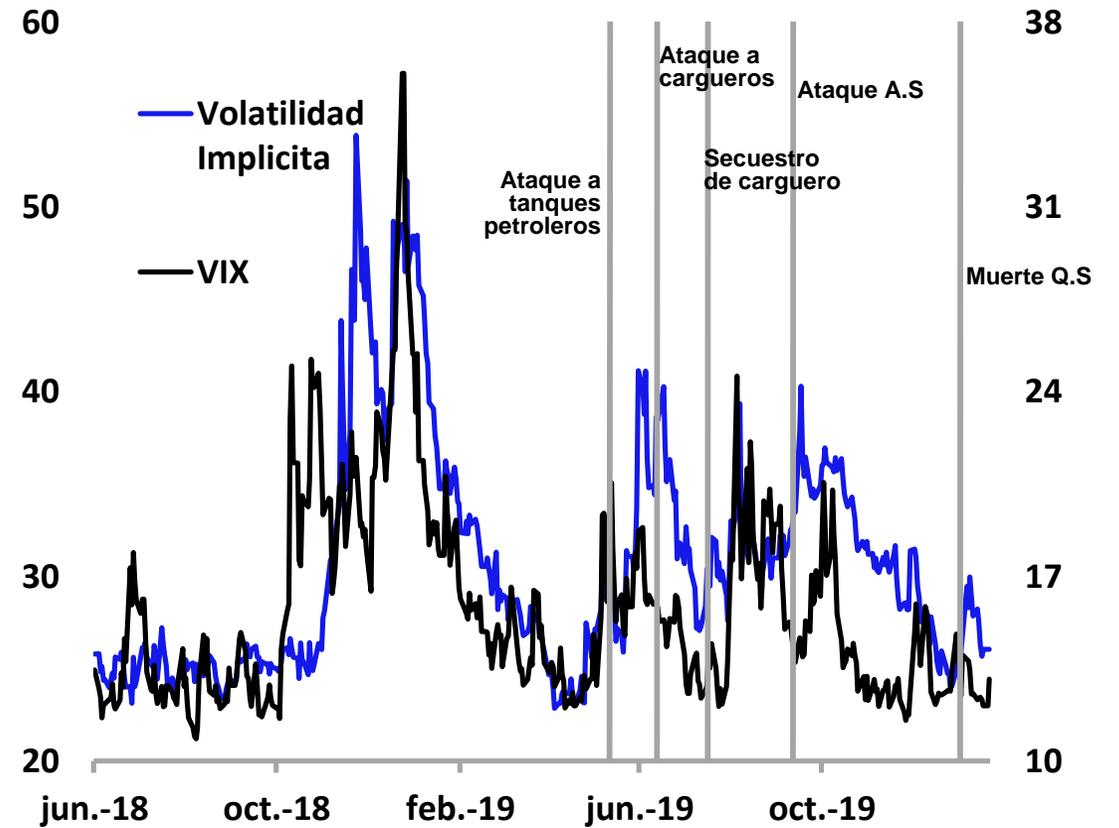


# Escenario Internacional

## Precio del Petróleo Brent (US\$/barril)

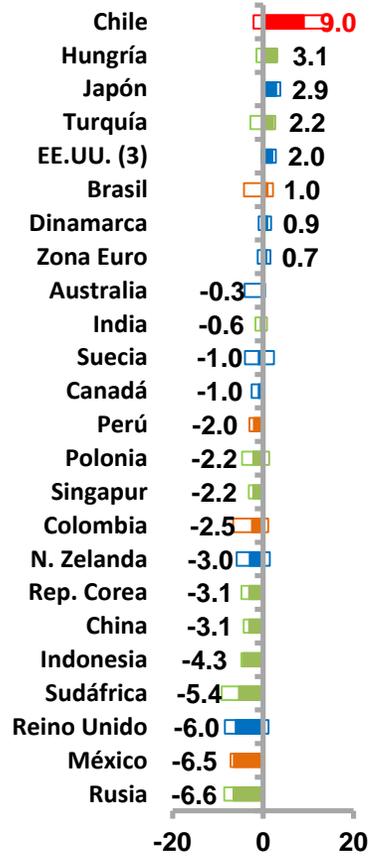


## VIX y volatilidad del petróleo (Índice, eventos en Medio Oriente)

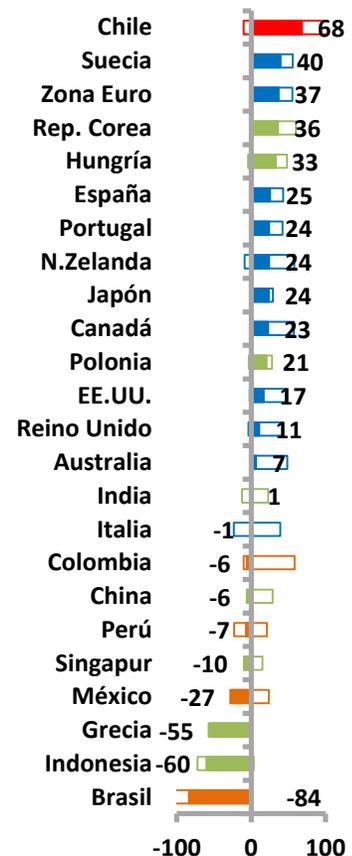


# Escenario Internacional

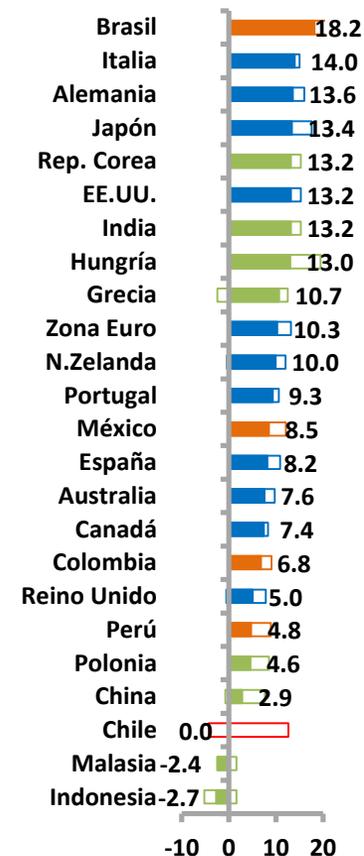
**Paridades (1) (2)**  
(Moneda local/US\$, porcentaje)



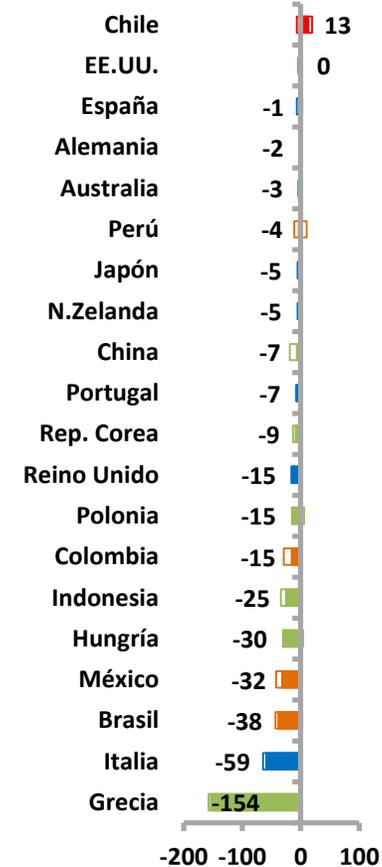
**Tasa 10 años**  
(puntos base)



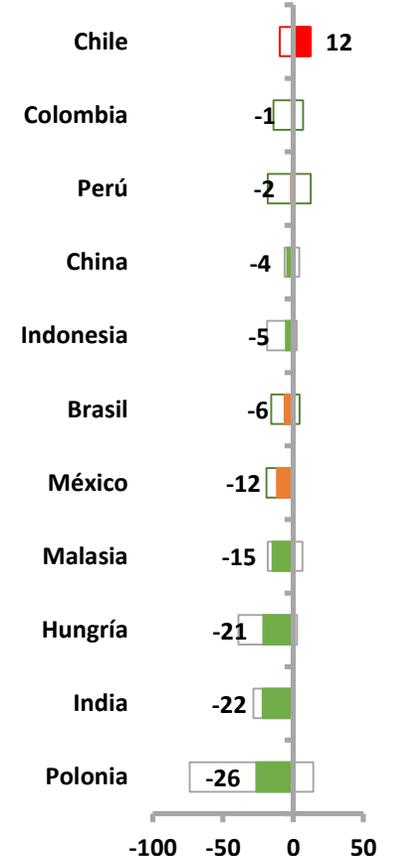
**Mercados bursátiles (1)**  
(porcentaje)



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



**EMBI spread (1)**  
(puntos base)



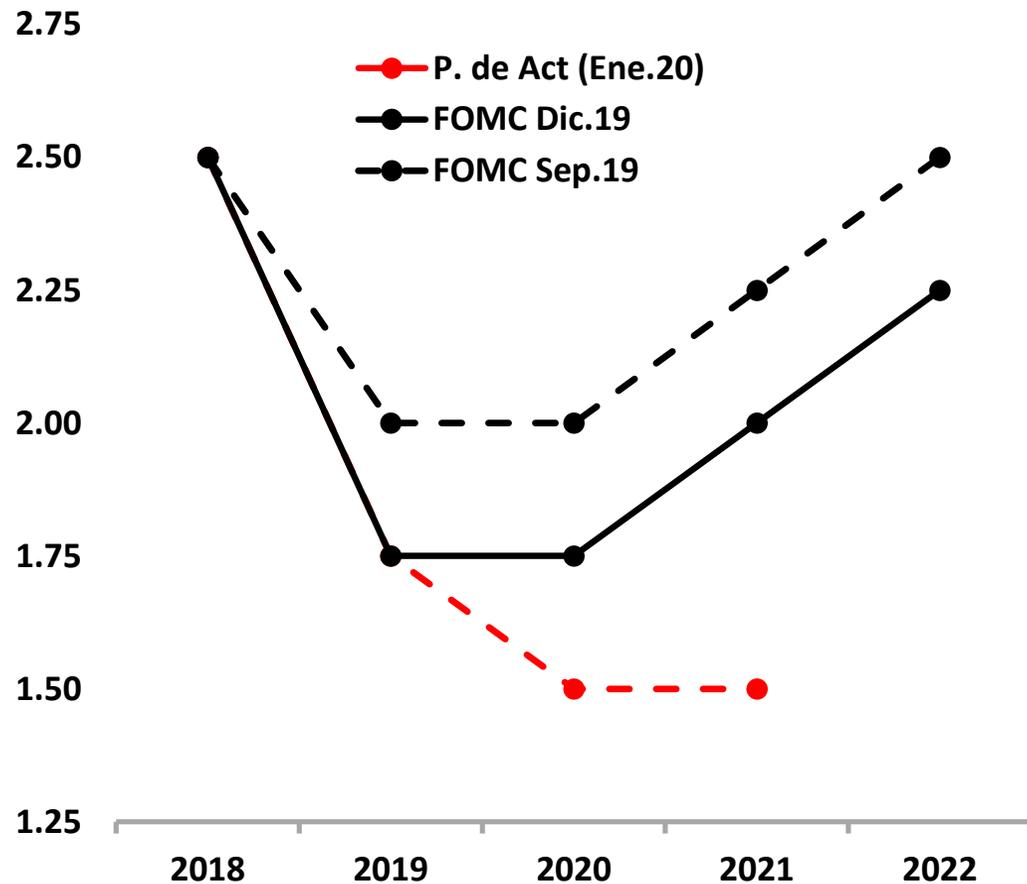
(1) Barras verdes corresponden a emergentes, naranjas a Latam y azules a desarrollados. Barras sólidas son la variación desde el IPoM de septiembre hasta el 28/1 y barras transparentes corresponden a cambios mínimos-máximos.

(2) Aumento indica depreciación. (3) Corresponde a tipo de cambio multilateral.

# Escenario Internacional

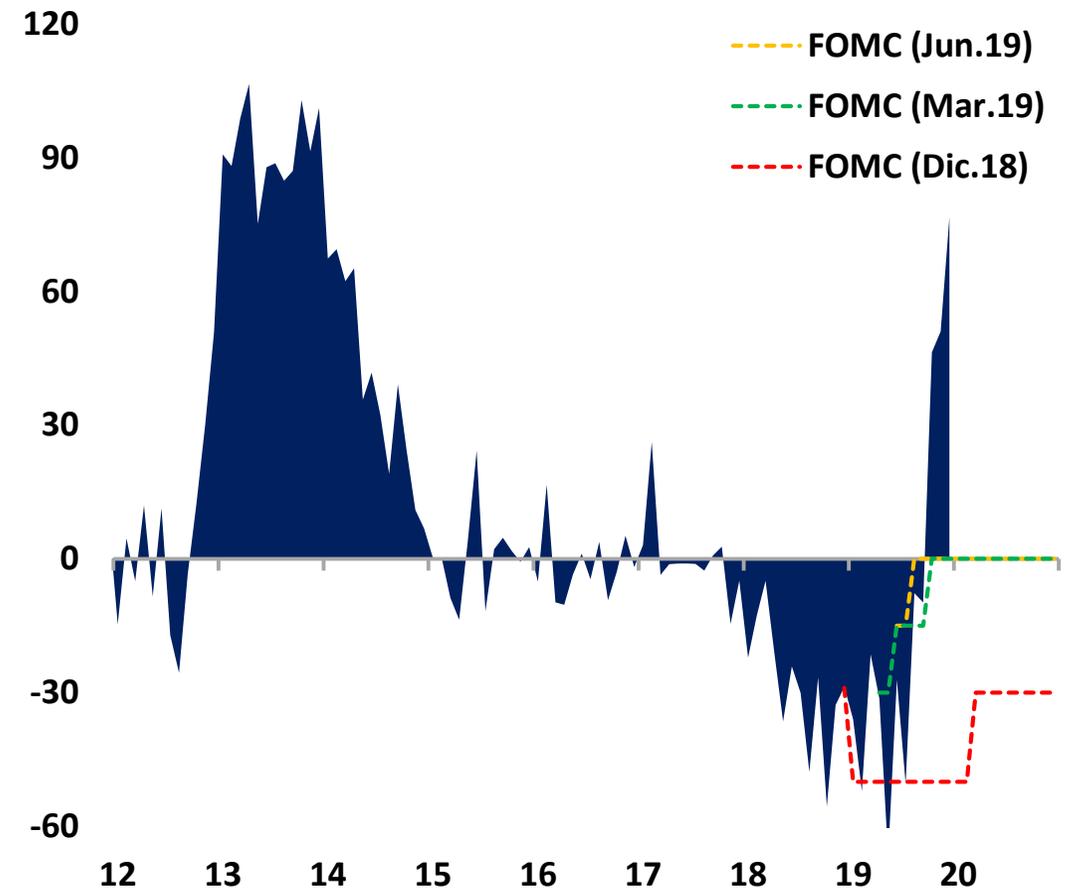
## Trayectoria *Fed funds rate*

(porcentaje a diciembre de cada año, límite superior)



## Hoja de Balance de la Fed (\*)

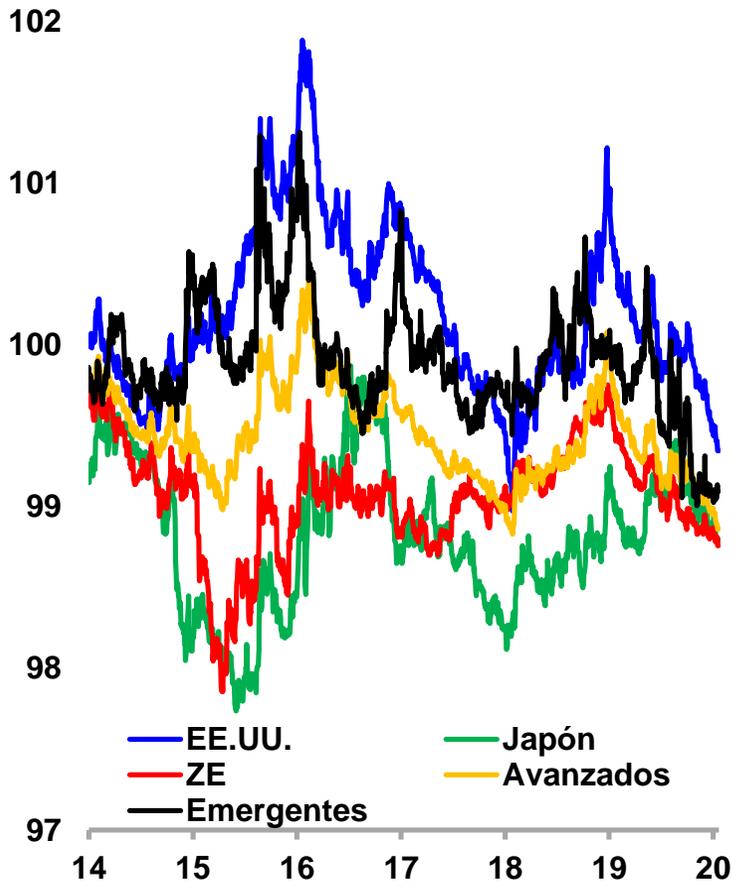
(variación mensual, US\$bn)



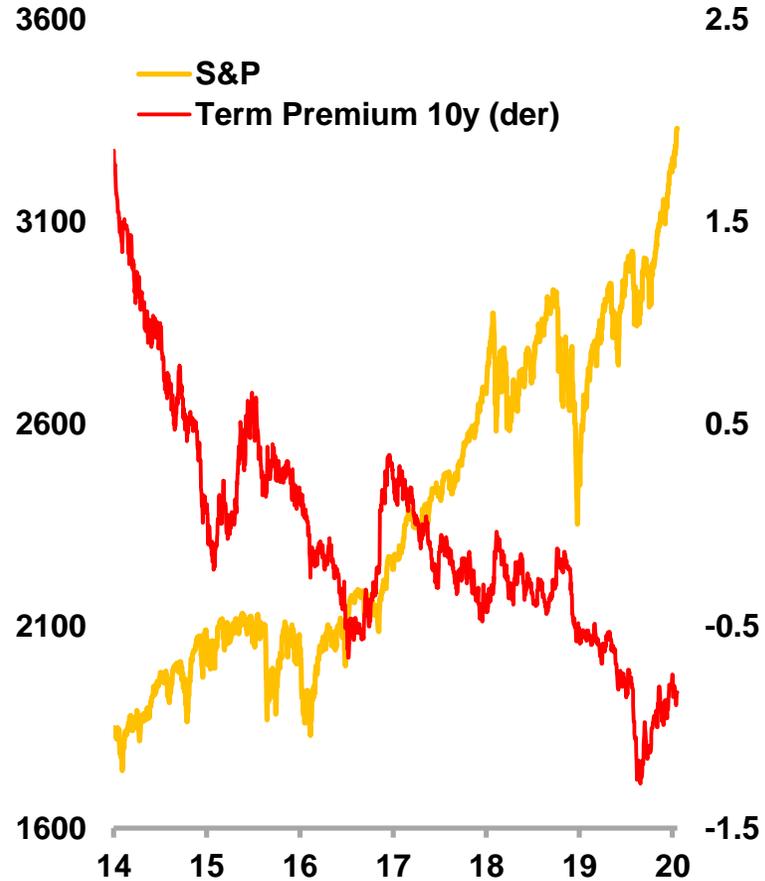
(\*) Líneas punteadas corresponden a información entregada por el FOMC en cada una de las reuniones. Fuente: Bloomberg.

# Escenario Internacional

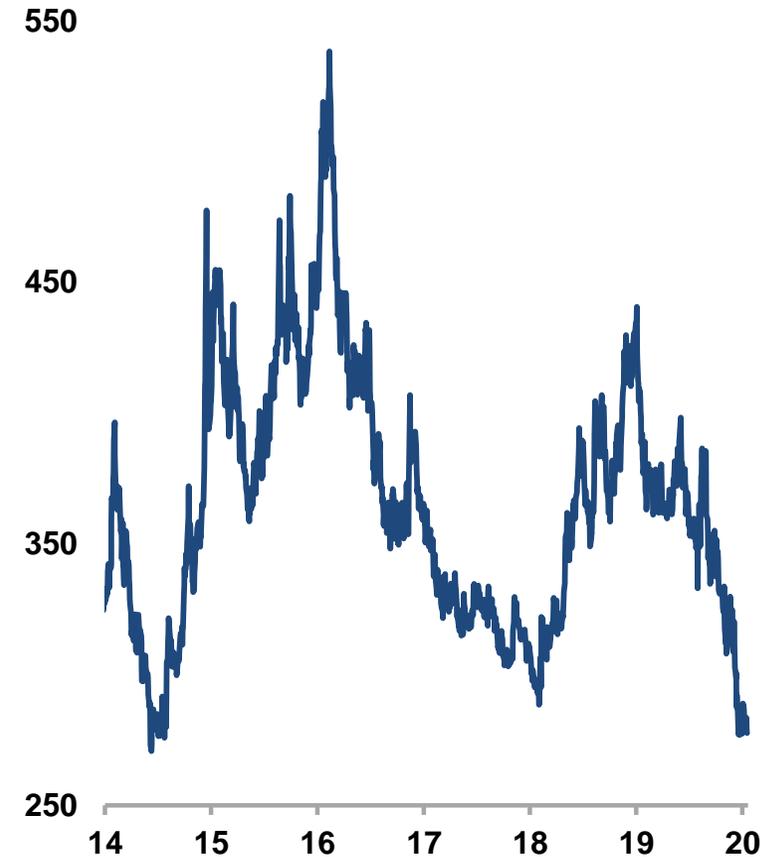
Índice de Condiciones Financieras GS  
(índice, ene.17=100)



S&P 500 y Premio por plazo 10 años  
(índice, porcentaje)



EMBI Global  
(puntos base)



# Escenario Internacional

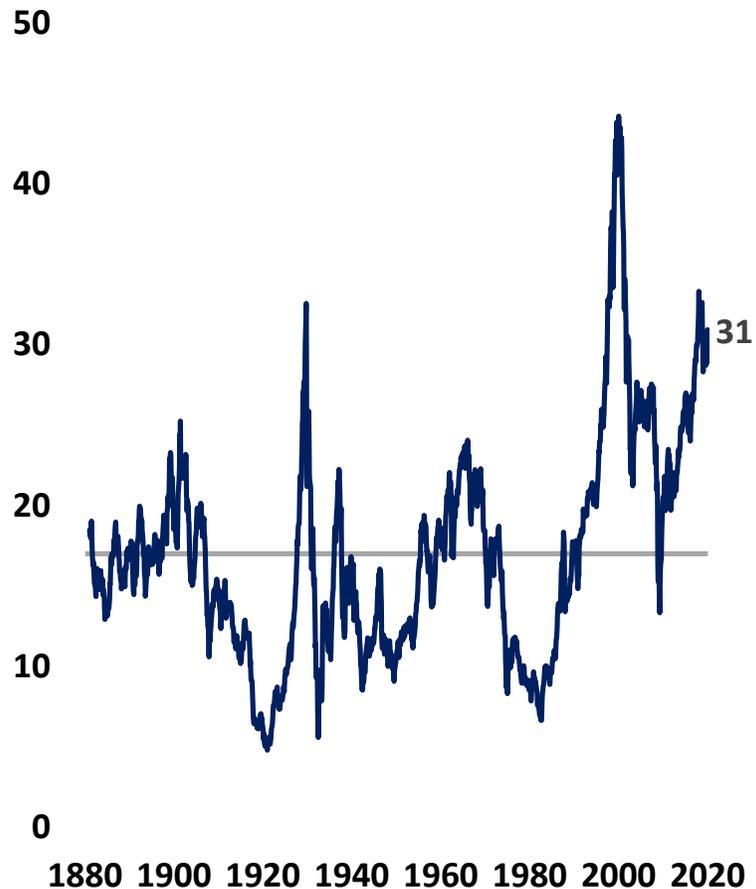
## Movimientos de tasa de Política Monetaria (porcentaje, puntos base)

	Actual (pp)	Variación desde último IPoM (pb)	Var. Acum. 2020 (pb)	Variación	Var. Esperada	Diferencia Expectativas 4t20 (pb) (2)	
				2019 (pb)	4t20 (pb) (1)	hoy - IPoM sep	hoy - IPoM dic
Estados Unidos	1,75	0	0	-75	-25	-25	0
Zona Euro	0,00	0	0	0	0	0	0
Japón	-0,10	0	0	0	0	0	0
Canadá	1,75	0	0	0	-25	0	0
Reino Unido	0,75	0	0	0	0	0	0
Suecia	0,00	25	0	25	0	25	0
Dinamarca	0,05	0	0	0	-100	0	0
Islandia	3,00	0	0	-150	--	--	--
Suiza	-0,75	0	0	0	0	0	0
Noruega	1,50	0	0	75	0	0	0
Australia	0,75	0	0	-75	-25	0	0
Nueva Zelanda	1,00	0	0	-75	-25	-50	0
China	4,35	0	0	0	0	0	0
India	5,15	0	0	-135	-25	-25	25
Korea	1,25	0	0	-50	0	0	0
Indonesia	5,00	0	0	-100	-25	-50	0
Malasia	2,75	-25	-25	-25	0	0	0
Tailandia	1,25	0	0	-50	0	0	0
Filipinas	4,00	0	0	-75	-50	-25	0
Rusia	6,25	-25	0	-150	-50	-100	-25
Hungría	0,90	0	0	0	0	-25	0
República Checa	2,00	0	0	25	0	-25	0
Croacia	3,00	0	0	0	0	0	0
Polonia	1,50	0	0	0	0	0	0
Israel	0,25	0	0	0	0	-75	0
Turquía	11,25	-275	-75	-1200	-150	-425	-200
Brasil	4,50	-50	0	-200	25	-100	0
Chile	1,75	0	0	-100	-25	-50	0
México	7,25	-25	0	-100	-100	-75	-25
Colombia	4,25	0	0	0	0	0	-25
Perú	2,25	0	0	-50	0	-75	0
Sudáfrica	6,25	-25	-25	-25	-25	-25	-25

(1) Muestra la variación esperada al 4T de 2020 por el consenso con respecto al nivel actual de la TPM. (2) Muestra el cambio en la expectativa de TPM descrita en (1) al 4T de 2020 desde los cierres estadísticos de los IPoMs de septiembre y diciembre de 2019 hasta la fecha. Fuente: Bloomberg.

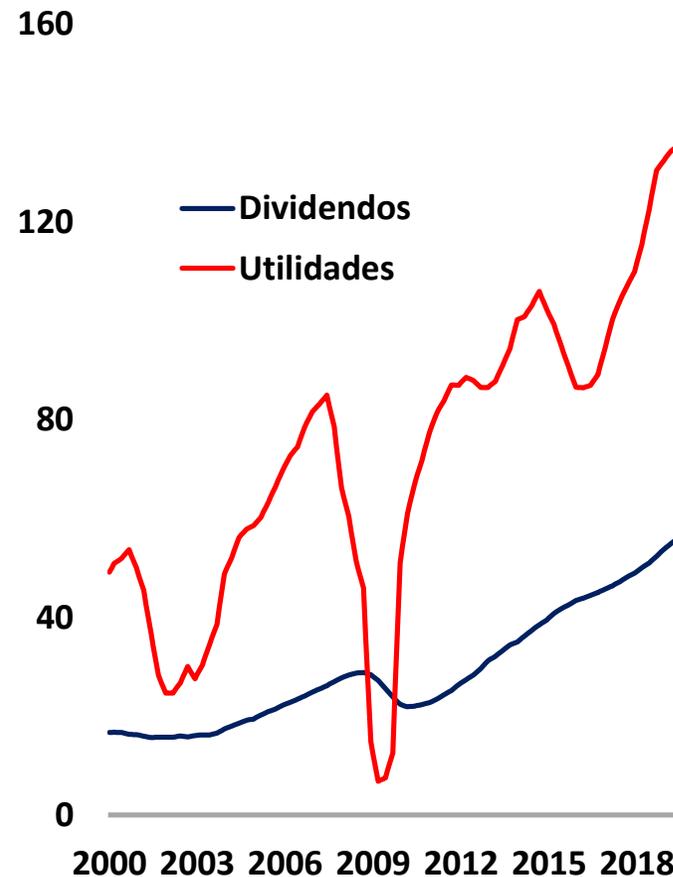
# Escenario Internacional

EE.UU.: Ratio Precio a Utilidad  
(ratio CAPE)



Fuente: Robert Shiller, Yale University; Bloomberg.

EE.UU.: Dividendos y utilidades  
(S&P 500, US\$ por acción)



Ejercicio de valorización del S&P 500

$$\frac{P_t}{U_t} = \frac{1}{(r_f + ERP) - g}$$

	ERP	rf	g	P/U	Dif. (1)
CP	5,2%	0,1%	1,9%	<b>30</b>	3,3%
LP	5,2%	0,2%	1,9%	<b>29</b>	6,9%

		g					
		Implícito	1,9%	2,0%	2,1%	2,2%	2,3%
rf	-0,1%	31	32	33	34	36	
	0,0%	30	31	32	33	34	
	0,1%	29	30	<b>31</b>	32	33	
	0,2%	29	29	30	31	32	
	0,3%	28	29	29	30	31	

(1) Diferencia entre el nivel de CAPE actual con respecto a valoraciones obtenidas con supuestos de corto y largo plazo.

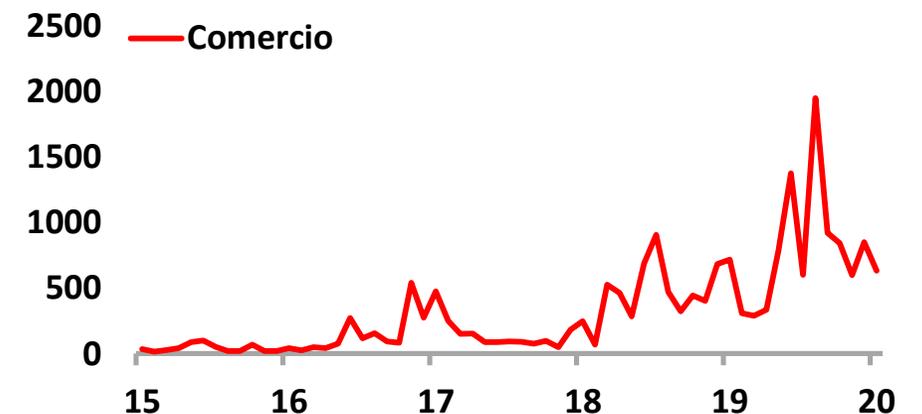
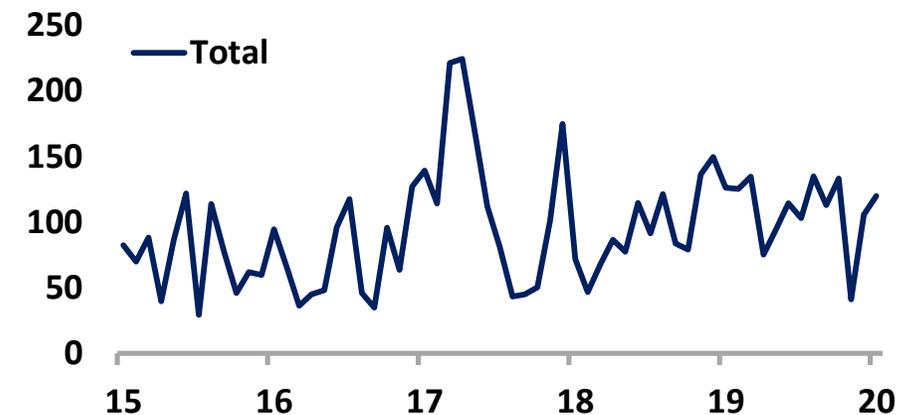
# Escenario Internacional

## Focos de relaciones comerciales pendientes

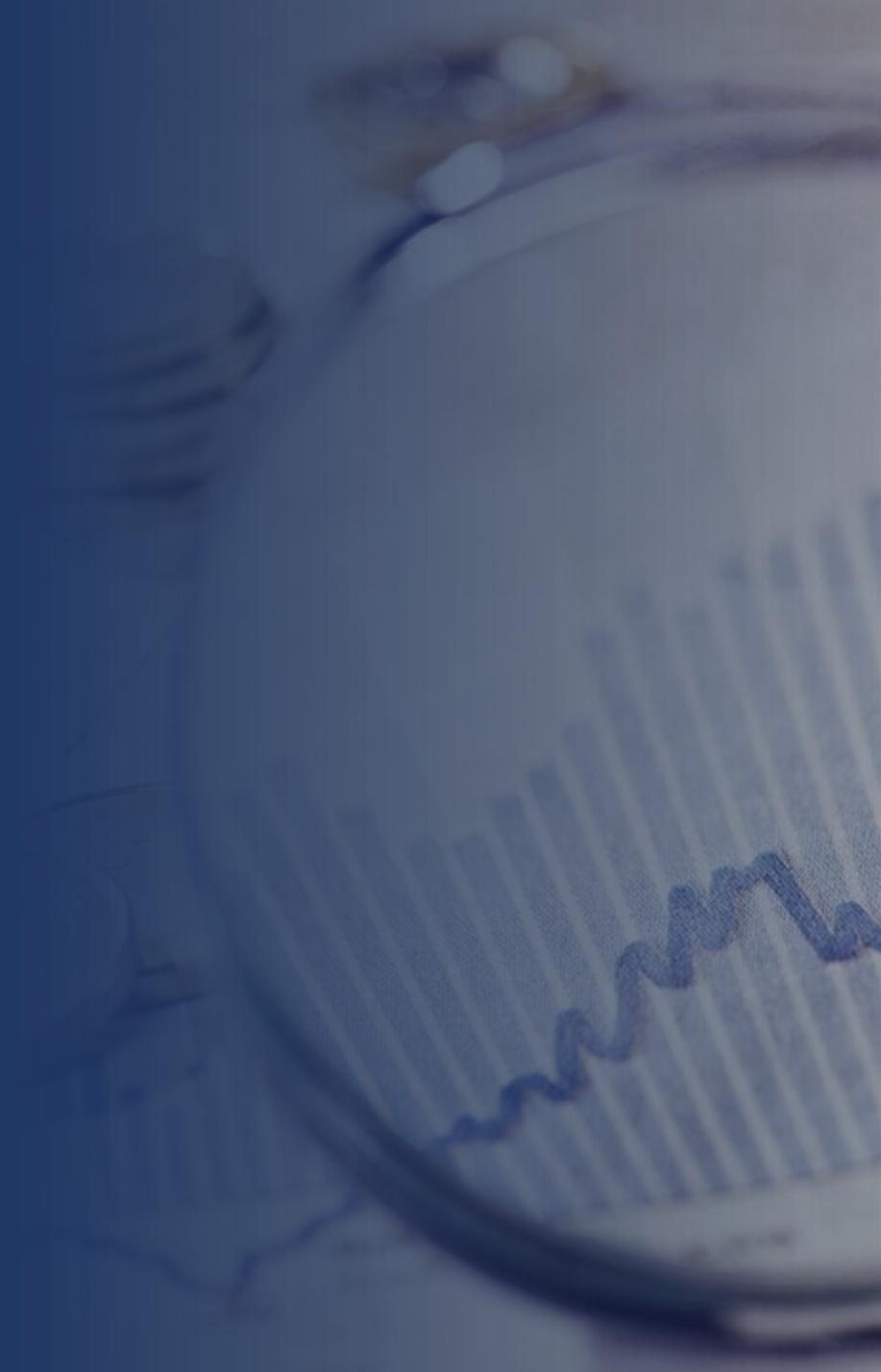
- *OMC y Estados Unidos por rol del organismo internacional*
- *Estados Unidos y Unión Europea por aranceles y disputa Boeing / Airbus*
- *Tensión entre Corea del Sur y Japón*
- *Impuesto de Francia a empresas tecnológicas*
- *Nuevo acuerdo comercial entre Estados Unidos, Canadá y México*
- *Acuerdo comercial entre Estados Unidos y Japón*

## Índices de incertidumbre en EE.UU.

(promedio de largo plazo = 100)

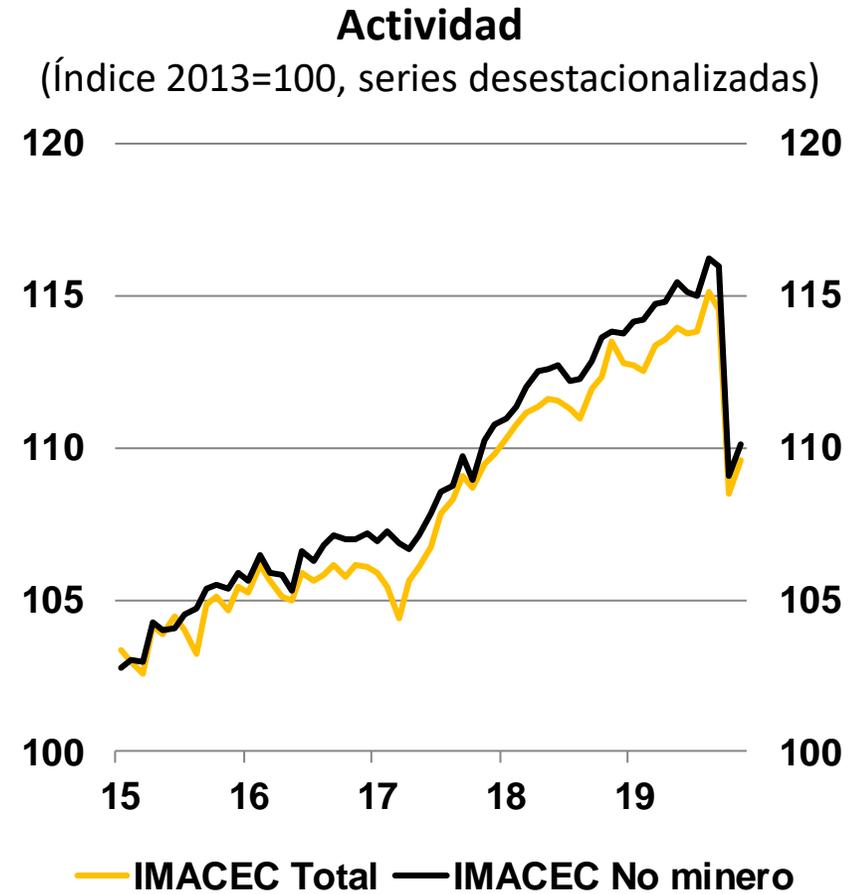
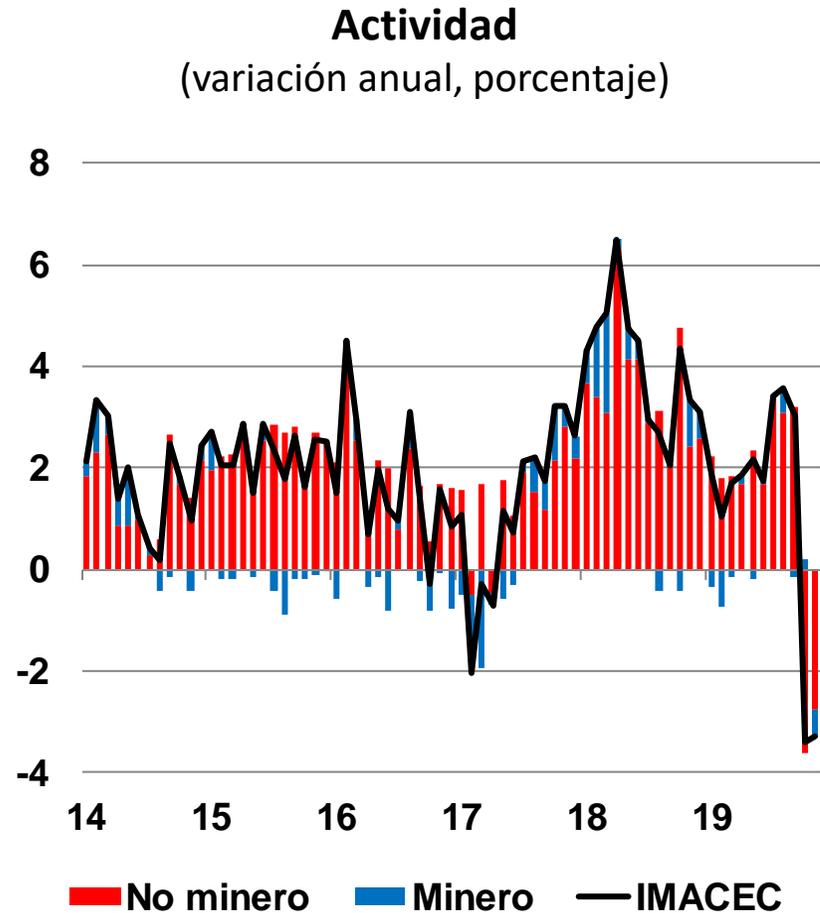


Fuente: Bloomberg.



# Economía Nacional

# Actividad, Demanda y Mercado Laboral



# Actividad, Demanda y Mercado Laboral

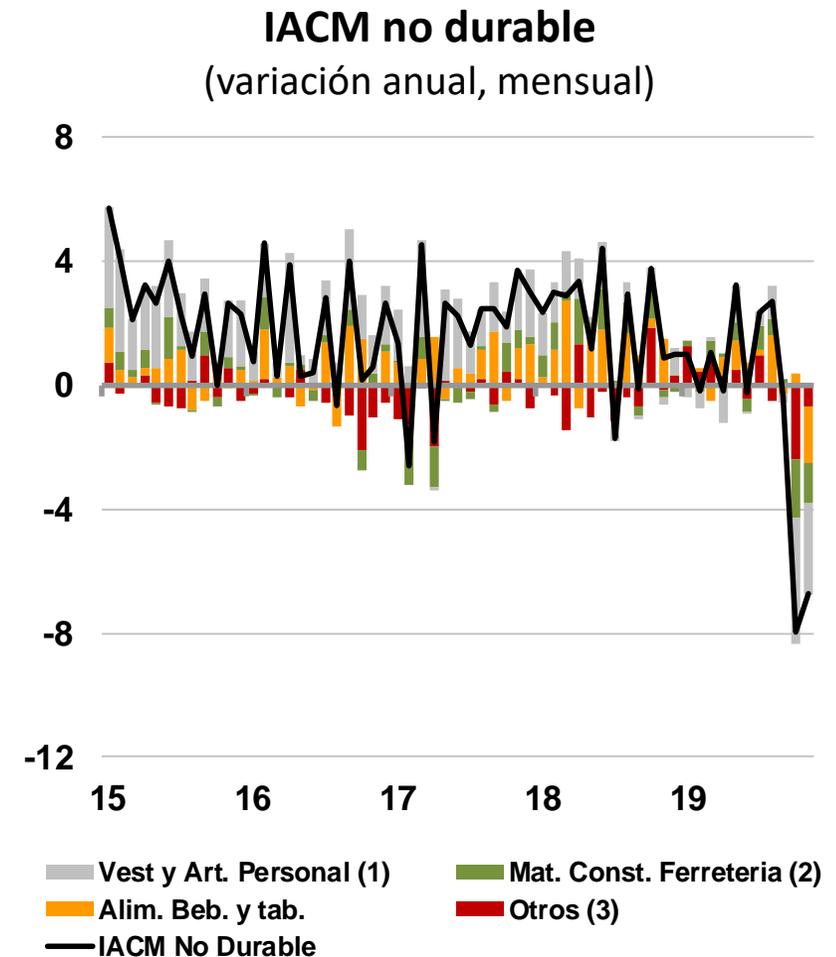
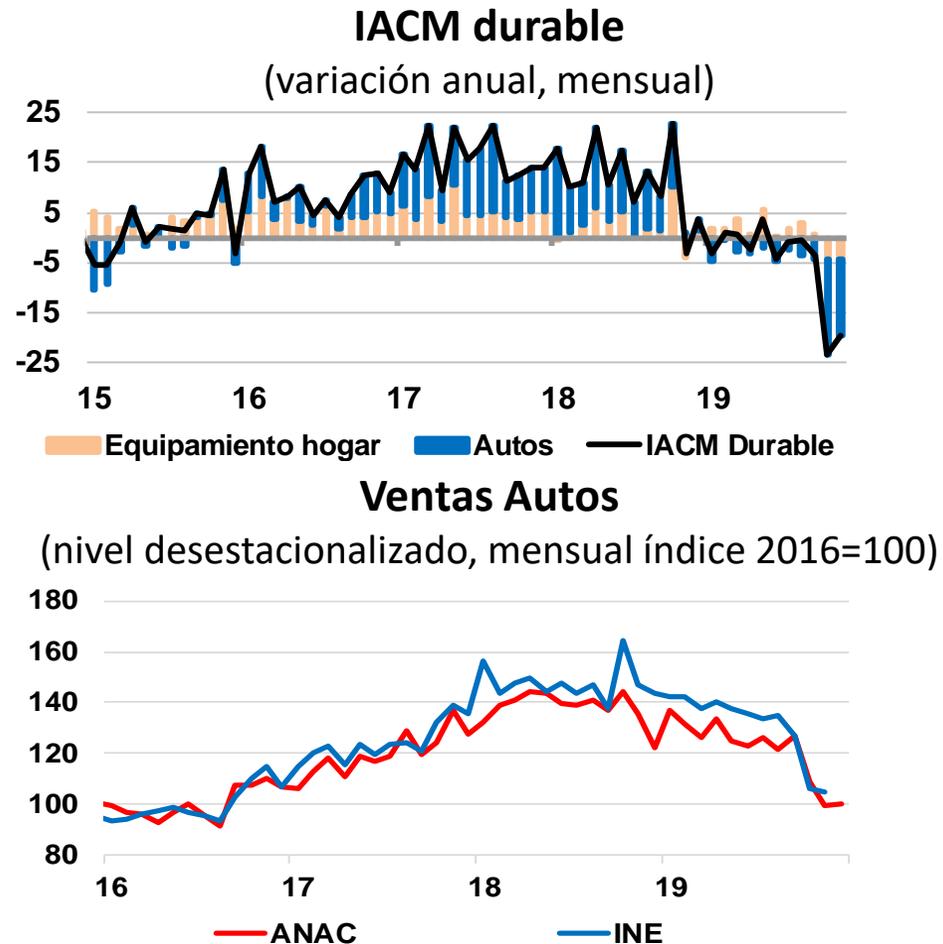
	Nivel o Variación anual				Nivel SA o Variación mensual SA			
	oct-19	nov-19	dic-19	Prom. (2)	oct-19	nov-19	dic-19	Prom. (2)
<b>Generación eléctrica total</b>	<b>-1.8</b>	<b>-0.2</b>	<b>4.3</b>	<b>0.8</b>	<b>-1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>2.3</b>	<b>0.7</b>
<b>Venta automóviles nuevos ANAC</b>	<b>-24.5</b>	<b>-27.6</b>	<b>-11.1</b>	<b>-21.1</b>	<b>-14.3</b>	<b>-8.7</b>	<b>12.4</b>	<b>-3.5</b>
<b>Colocaciones privadas nominales (1)</b>	<b>8.7</b>	<b>10.1</b>	<b>9.8</b>	<b>9.5</b>	<b>0.6</b>	<b>1.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>
Consumo	6.3	5.1	4.4	5.3	-0.1	-0.1	0.1	-0.1
Vivienda (UF)	7.7	8.2	8.2	8.0	0.2	1.1	0.7	0.7
Comercial	8.4	10.8	10.3	9.8	0.8	2.2	0.2	1.1
<b>M1 nominales (3)</b>	<b>15.8</b>	<b>20.2</b>	<b>19.6</b>	<b>18.5</b>	<b>2.4</b>	<b>3.8</b>	<b>0.0</b>	<b>2.1</b>
<b>Exportaciones nominales (4)</b>	<b>-20.7</b>	<b>-12.0</b>	<b>1.3</b>	<b>-10.4</b>	<b>-7.8</b>	<b>3.1</b>	<b>8.4</b>	<b>1.2</b>
Minería	-21.2	-9.5	-2.3	-11.0	-8.1	4.7	5.3	0.6
Agro	-30.3	-6.3	53.2	5.5	-16.7	19.7	39.9	14.3
Industria	-19.0	-15.7	-3.9	-12.9	-3.8	0.3	3.3	-0.1
<b>Importaciones nominales (4)</b>	<b>-19.7</b>	<b>-8.0</b>	<b>-17.4</b>	<b>-15.1</b>	<b>-9.2</b>	<b>6.4</b>	<b>-5.8</b>	<b>-2.9</b>
Consumo	-22.3	-11.8	-16.9	-17.0	-7.8	6.3	-3.7	-1.8
Durable	-23.2	-21.1	-25.9	-23.4	-6.0	0.2	-2.9	-2.9
No durable	-21.7	-5.3	-11.9	-12.9	-6.5	6.8	-5.9	-1.9
Capital	-20.6	-6.9	-20.0	-15.8	-6.0	-1.5	-5.6	-4.4
Capital sin transporte	-20.7	-7.5	-19.5	-15.9	-5.6	-1.1	-4.6	-3.8
Combustible	-20.2	-18.4	-7.6	-15.4	-15.9	8.8	-13.8	-7.0
Resto intermedio	-16.6	0.2	-19.7	-12.0	-11.1	9.6	0.0	-0.5
<b>IPC (5)</b>	<b>2.5</b>	<b>2.7</b>	<b>3.0</b>	<b>2.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>
IPCSAE	2.6	2.5	2.5	2.5	0.6	-0.2	0.1	0.2
Alimentos	2.7	3.8	3.7	3.4	0.8	1.3	-0.5	0.5
Energía	1.9	1.9	5.6	3.1	2.9	-0.7	1.5	1.3
<b>IPEC (nivel) (6)</b>	<b>36.7</b>	<b>28.3</b>	<b>29.4</b>	<b>31.5</b>	<b>36.0</b>	<b>29.1</b>	<b>28.8</b>	<b>31.3</b>
<b>IMCE sin minería (nivel) (6)</b>	<b>48.4</b>	<b>33.2</b>	<b>31.4</b>	<b>37.7</b>	<b>47.7</b>	<b>33.9</b>	<b>33.4</b>	<b>38.3</b>

(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

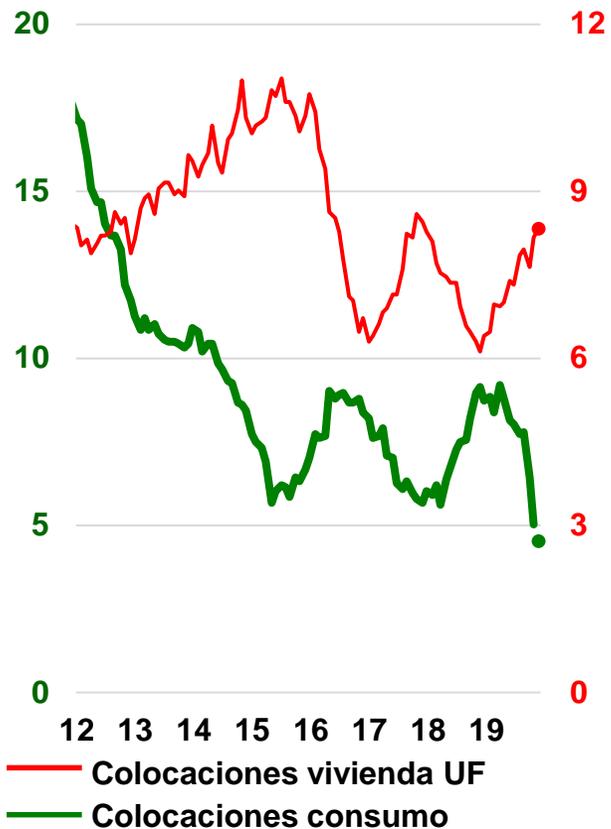


(1) Incluye Vestuario, calzados y accesorios y Farm., cosm. y higiene personal (2) Incluye Mat.const., herr., ferretería y pintura y Bienes de consumo diverso. (3) Incluye Otras ventas n.c.p, Combustibles para vehículos y Repuestos, neumáticos y accesorios de vehículos automotores.

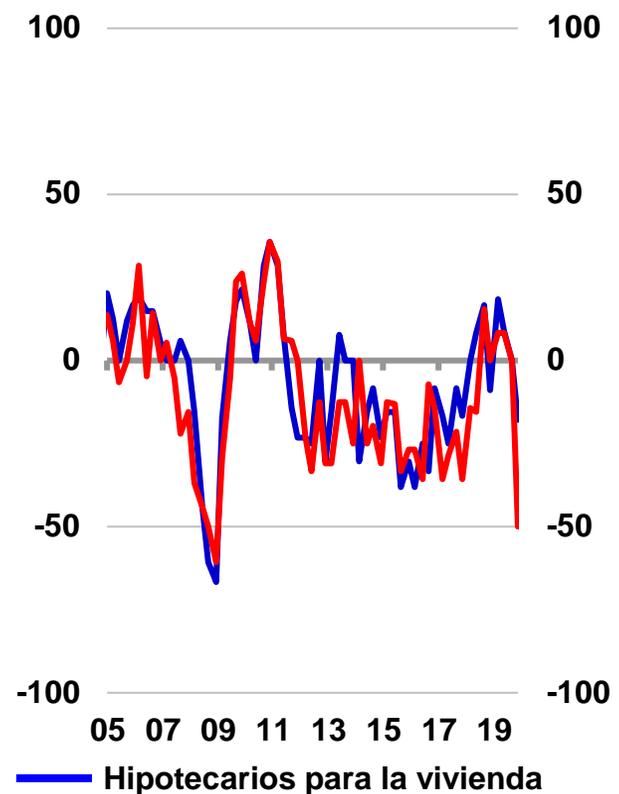
Fuentes: ANAC, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

# Actividad, Demanda y Mercado Laboral

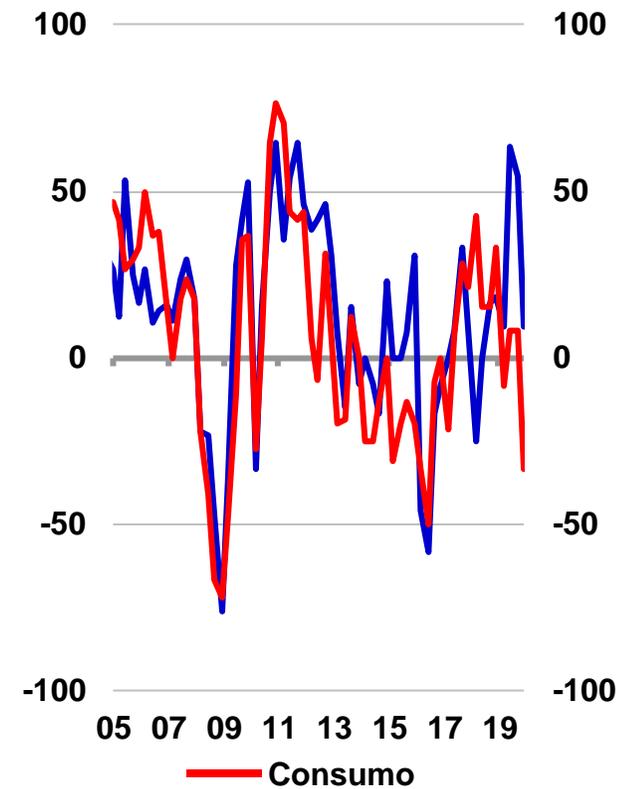
**Colocaciones nominales (\*)**  
(series desestacionalizadas, porcentaje)



**Cambio en la oferta de crédito**  
(porcentaje neto de respuestas)



**Cambio en la demanda de crédito**  
(porcentaje neto de respuestas)

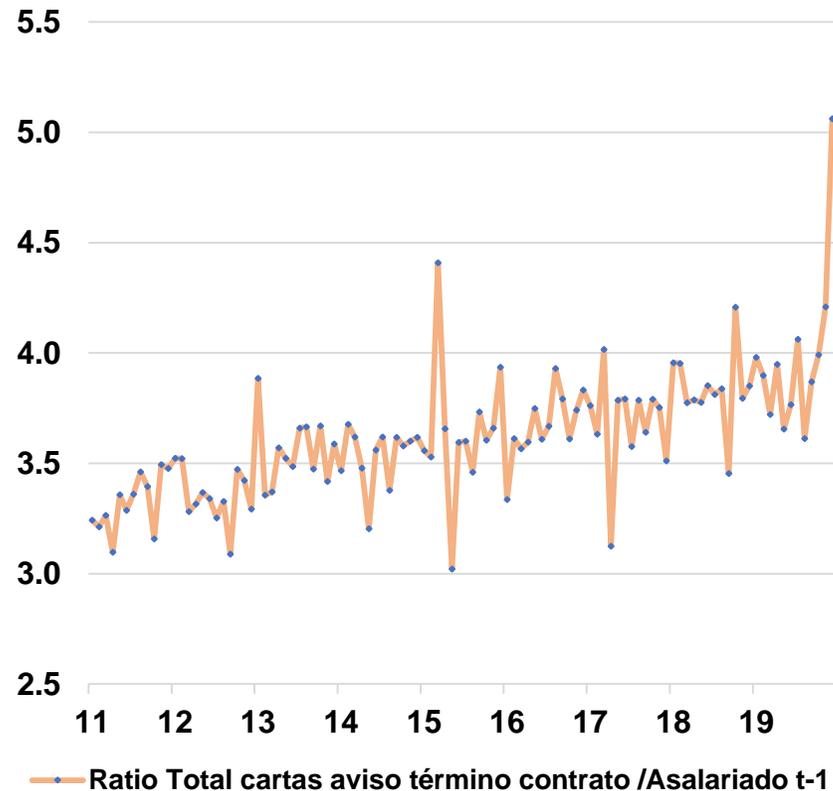


(\*) Puntos corresponden a datos provisorios de stock de diciembre 2019.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

# Actividad, Demanda y Mercado Laboral

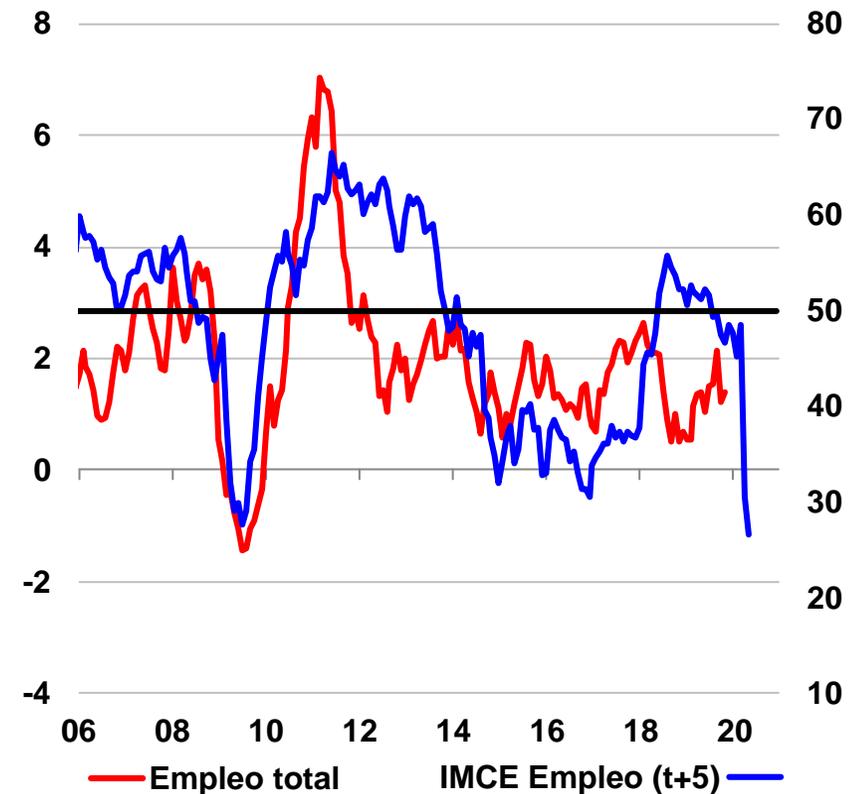
## Cartas de aviso término contrato (1)

(miles de personas desestacionalizado, ratio, mensual)



## Empleo total y Expectativas IMCE Empleo (2)

(variación anual, nivel índice)

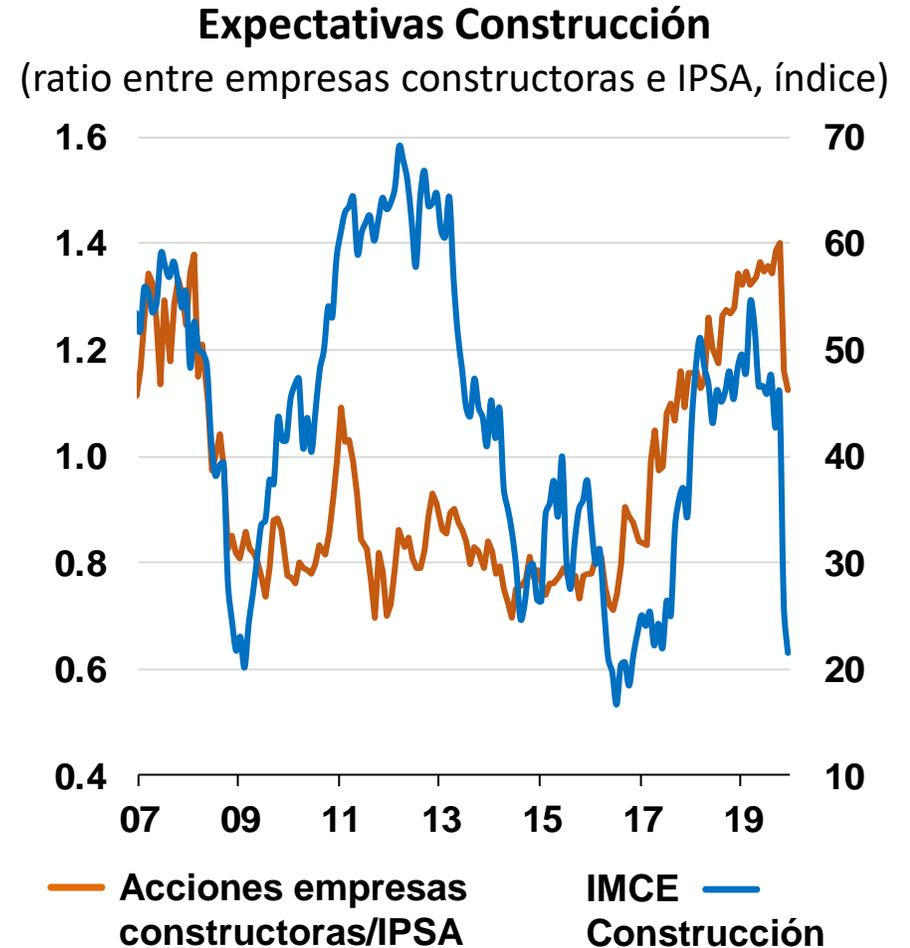
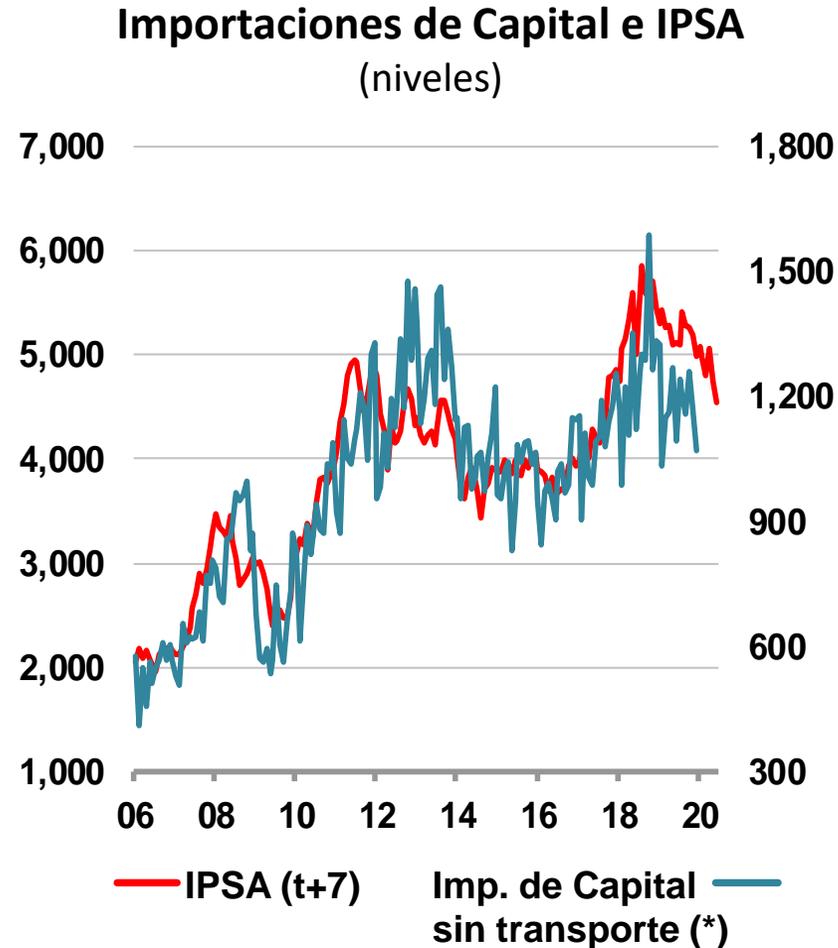


(1) Serie de Asalariado INE desestacionalizada.

(2) IMCE Empleo: Empleo promedio simple del IMCE Empleo Construcción, Comercio e Industria.

Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Dirección del Trabajo.

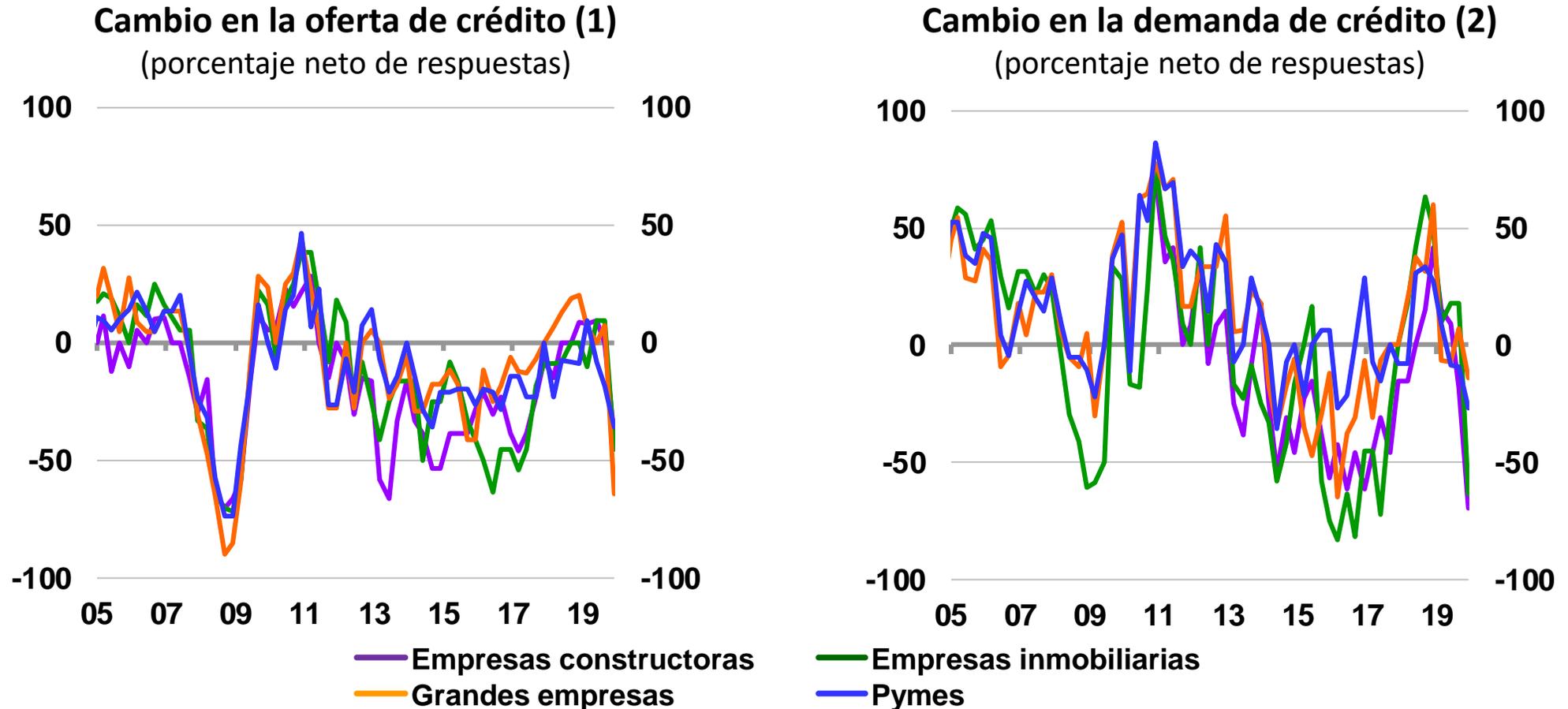
# Actividad, Demanda y Mercado Laboral



(\*) 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.

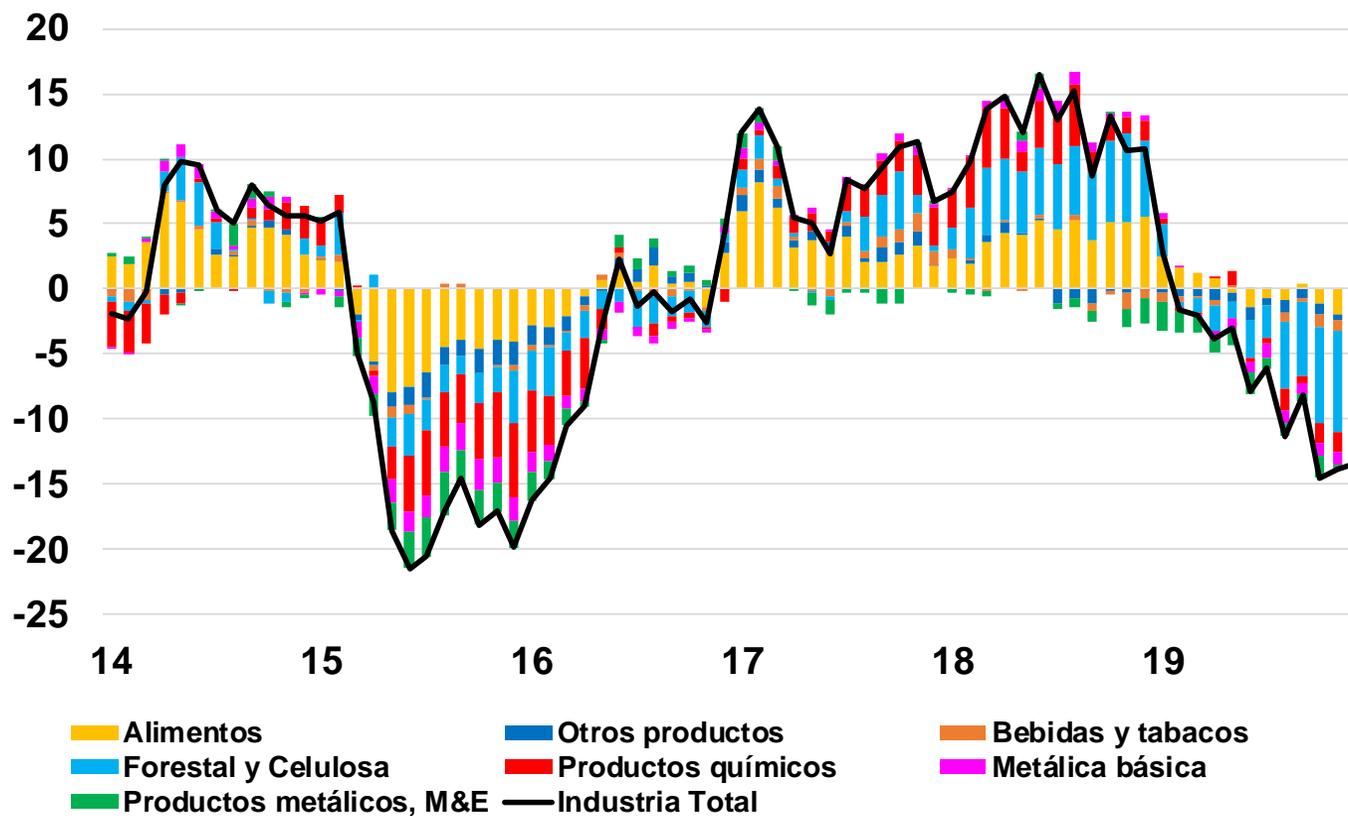
# Actividad, Demanda y Mercado Laboral



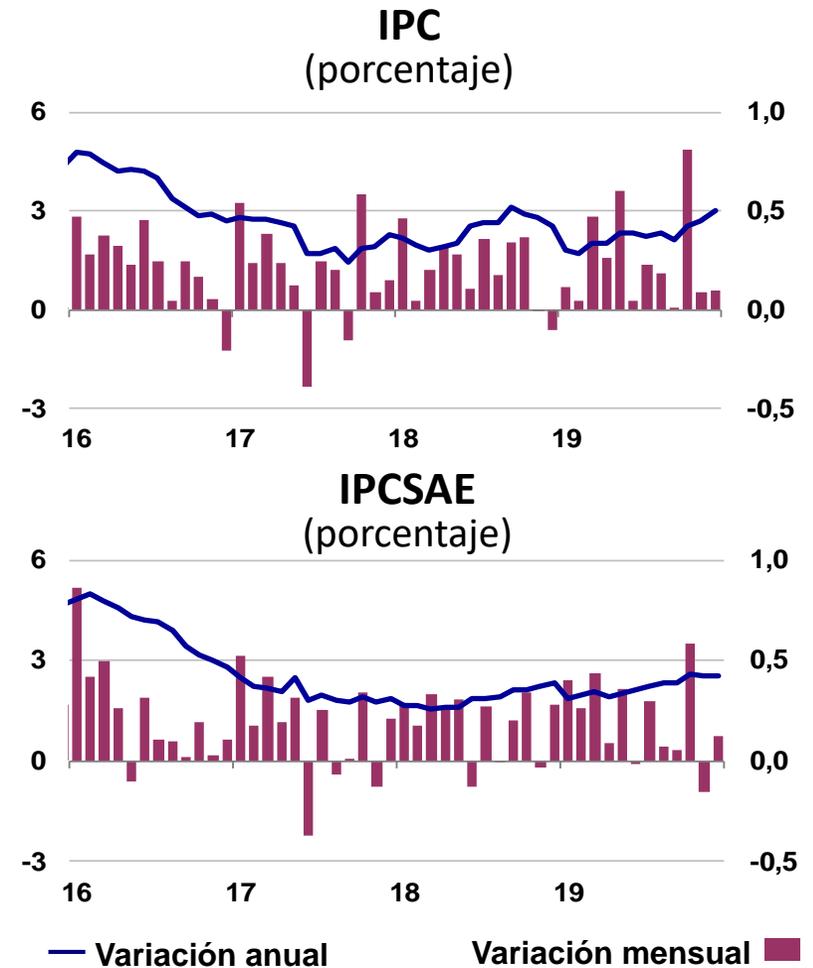
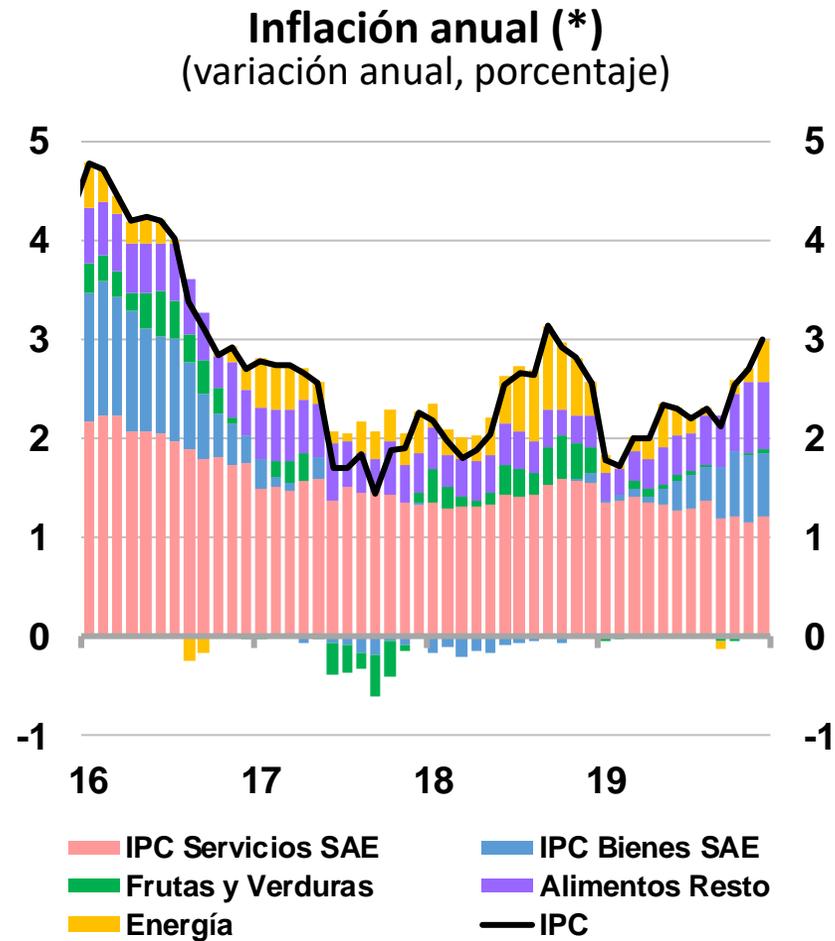
(1) Corresponde a la diferencia entre el número de bancos encuestados que opinan que los estándares de aprobación de créditos eran menos restrictivos que el trimestre previo, en algún grado, y el número de quienes consideraron que dichos estándares eran más restrictivos, en algún grado, como porcentaje del total de respuestas. (2) 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.

# Actividad, Demanda y Mercado Laboral

**Exportaciones Industriales nominales**  
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



# Inflación



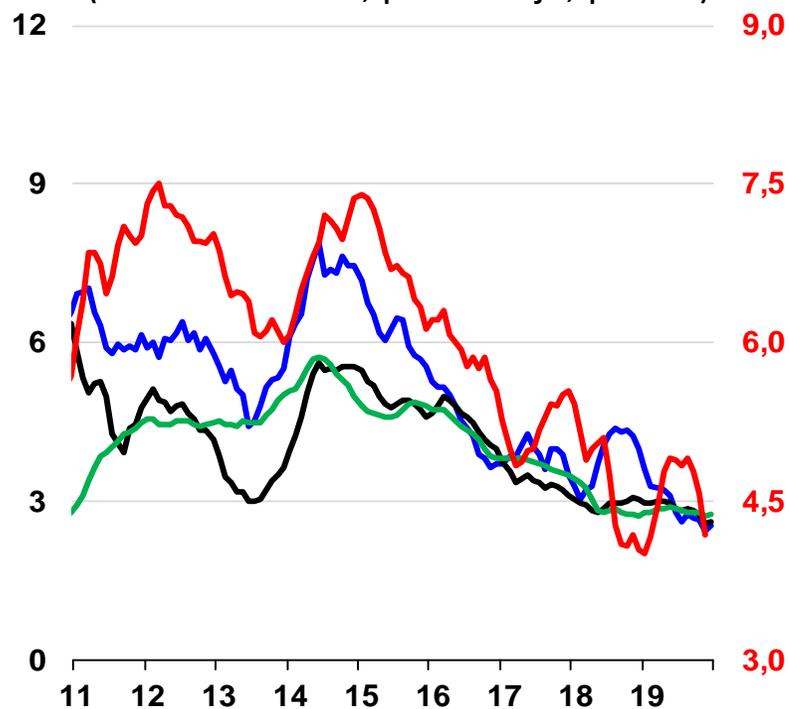
(\*) A partir de enero del 2019 las incidencias se calculan utilizando los nuevos índices con base anual 2018=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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

# Inflación

## Inflación de servicios y Salarios (1)

(Variación anual, porcentaje, pm3m)

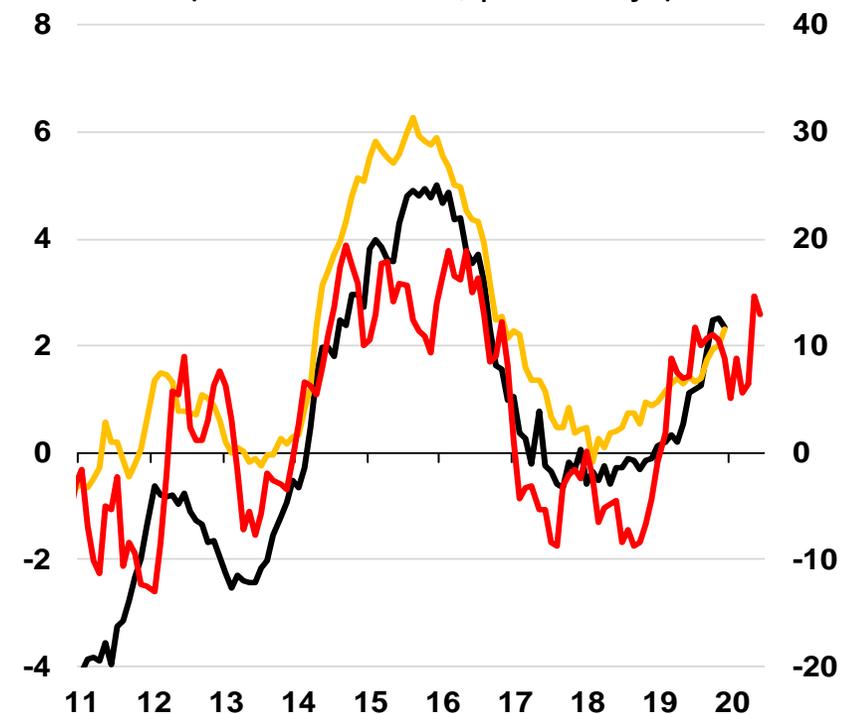


— Servicios SAE (45,9%)  
 — Servicios Resto (15,4%) (2)  
 — Servicios sin Volátiles (38,4%) (3)

— CMO

## IPC Bienes y TCN (1)

(variación anual, porcentaje)



— Bienes SAE (27,3%)

— Bienes sin Volátiles (26,7%) (3)

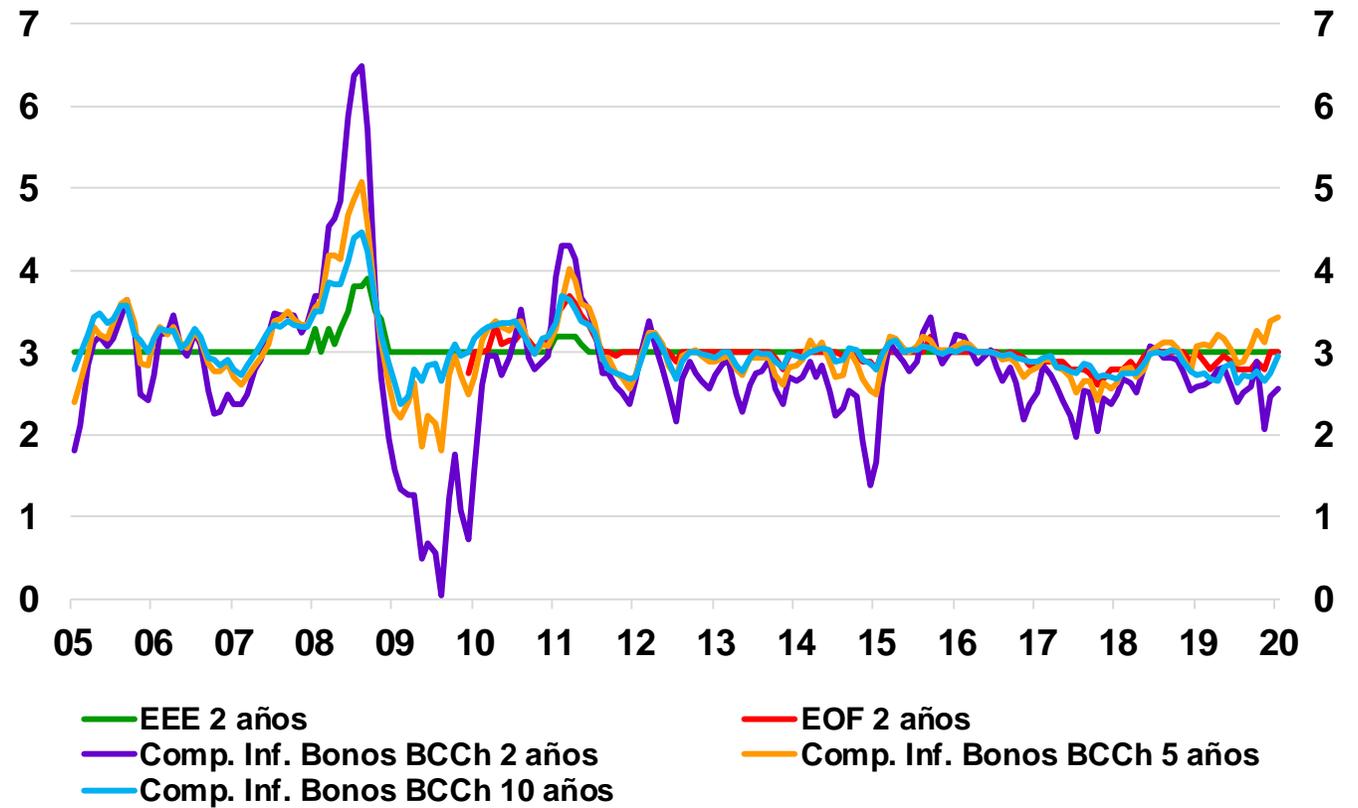
— TCN (+6m)

(1) (1) Serie empalmada con canasta 2018 a partir de febrero 2018. Porcentajes entre paréntesis representan la participación en el IPC total. (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. (3) Desagregación en base a Carlomagno y Sansone (2019) "Marco metodológico para la construcción de indicadores de inflación subyacente".

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

# Inflación

## Expectativas de inflación (porcentaje)



# Mercados Financieros

## Cambios en tasas (porcentaje y puntos base)

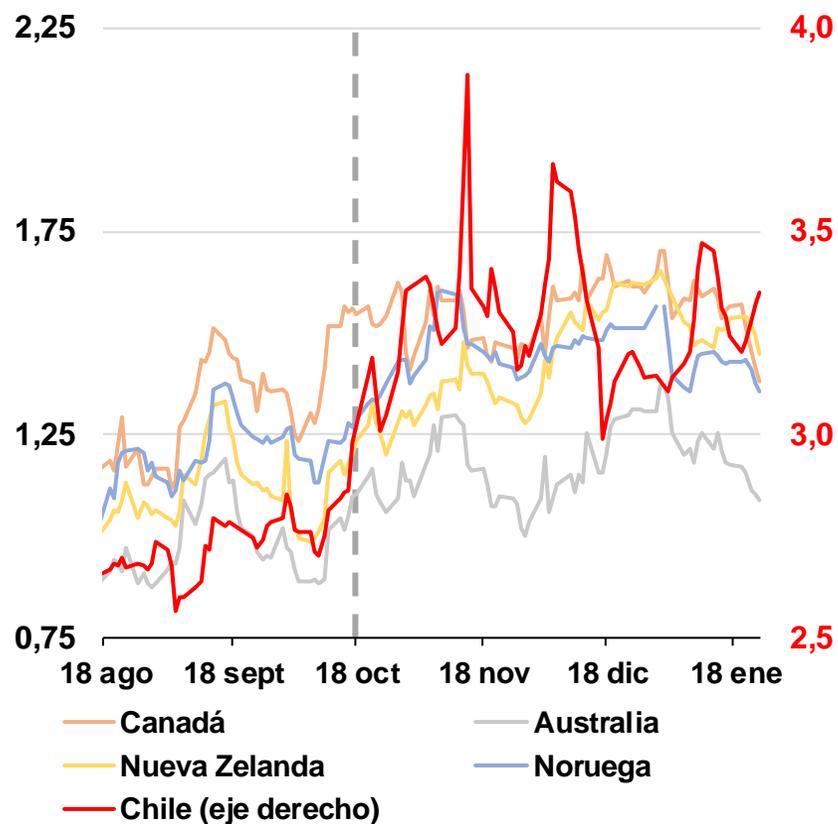
	Actual (1)	Promedio 2008-2016	(variación puntos base)			
			IPoM Dic. 19 (2)	Anuncio Intervención	18-oct	IPoM Sep. 19 (2)
<b>Tasas mercado monetario</b>						
SPC 90d	1,71	3,9	5	7	4	-45
SPC 180d	1,70	3,9	6	7	9	-32
SPC 360d	1,71	4,0	6	7	12	-14
<b>Tasas bonos nominales y reales</b>						
BCP-2	2,10	4,6	19	27	10	16
BCP-5	2,91	5,1	2	-1	15	42
BCP-10	3,35	5,5	9	13	33	67
BCU-2	-0,74	1,8	-50	-37	40	-16
BCU-5	-0,69	2,1	-48	-41	-24	-29
BCU-10	0,39	2,4	-35	-33	14	44
<b>Tasas swaps nominales y reales</b>						
SPC 2y nom	1,87	4,4	3	5	19	3
SPC 5y nom	2,46	5,0	-3	-2	29	31
SPC 10y nom	3,17	5,4	-5	-3	44	60
SPC 2y real	-1,09	1,3	-5	-2	4	-31
SPC 5y real	-0,53	1,8	-17	-12	16	-3
SPC 10y real	0,16	2,1	-7	-2	35	31
<b>Spreads mercado monetario (3)</b>						
Prime-SPC 90d	15	46	-26	-27	-12	-5
Prime-SPC 180d	34	66	-27	-26	-4	1
Prime-SPC 360d	58	81	-16	-18	10	8
<b>Spreads corporativos y soberano</b>						
AAA	52	83	-22	-14	13	11
AA	86	118	-12	-8	31	28
A	125	140	-1	-6	44	44
CEMBI	271	309	-15	-12	27	6
EMBI	149	170	-1	0	18	12
<b>Tasas de colocaciones</b>						
Consumo	19	27,1	-17	-17	-75	-128
Vivienda	2	4,3	19	19	1	-37
Comerciales	5	8,4	27	27	18	-43
<b>Tasas Prime</b>						
Prime 90d	1,9	4,4	-21	-20	-8	-50
Prime 180d	2,0	4,6	-21	-19	6	-31
Prime 360	2,3	4,9	-10	-11	22	-6

(1) Datos de tasas actuales corresponden a datos disponibles al 27 de Enero de 2020. (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.

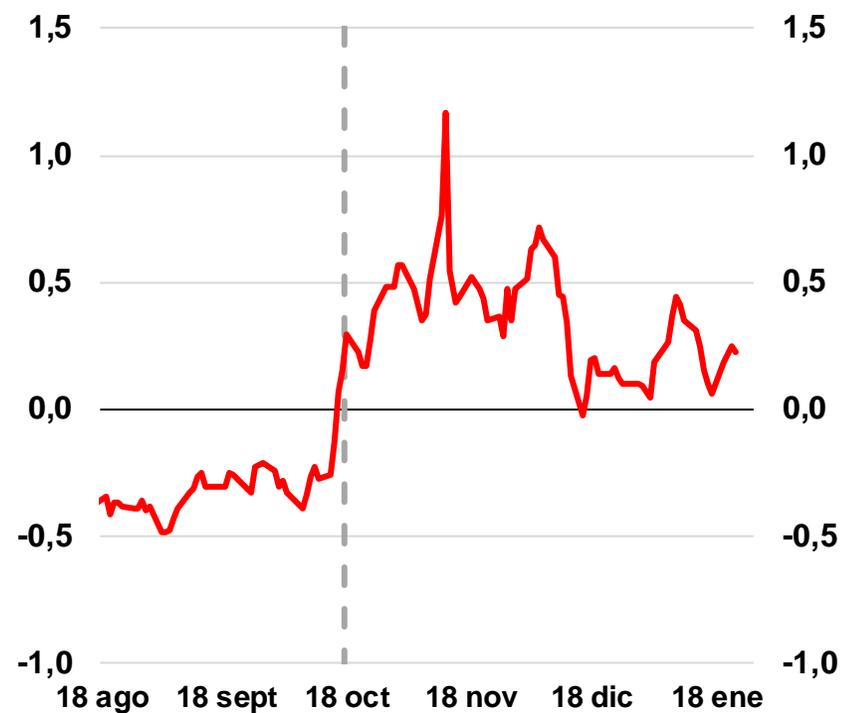
Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y LVA.

# Mercados Financieros

## Tasas de interés nominales a 10 años (1) (puntos porcentuales)

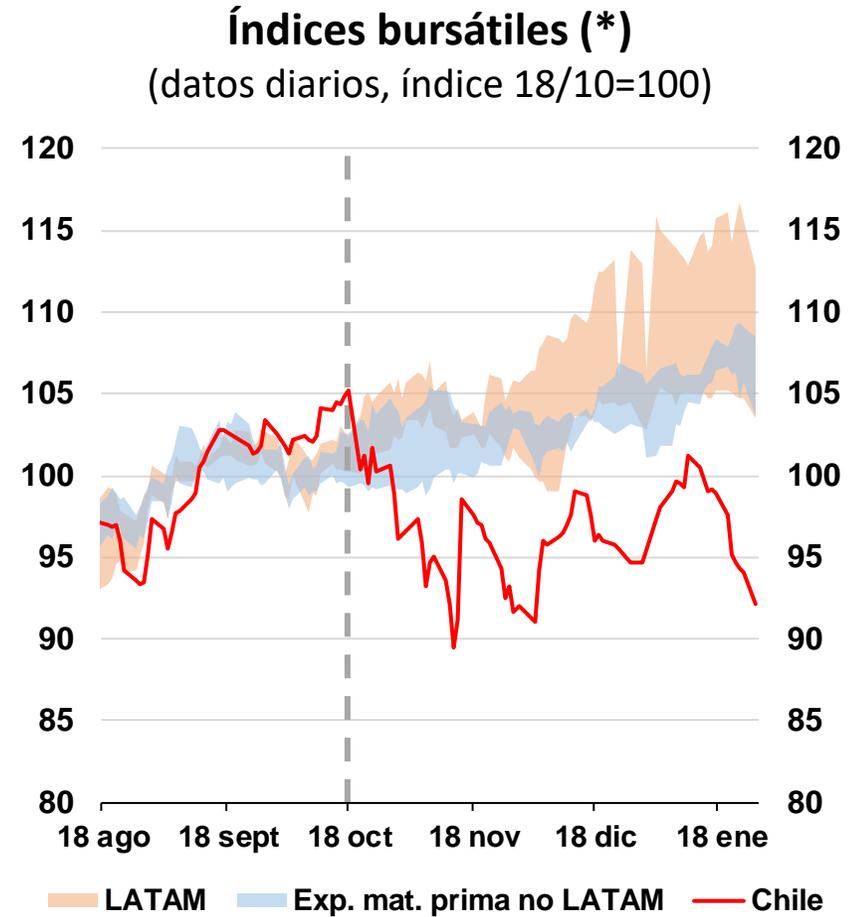
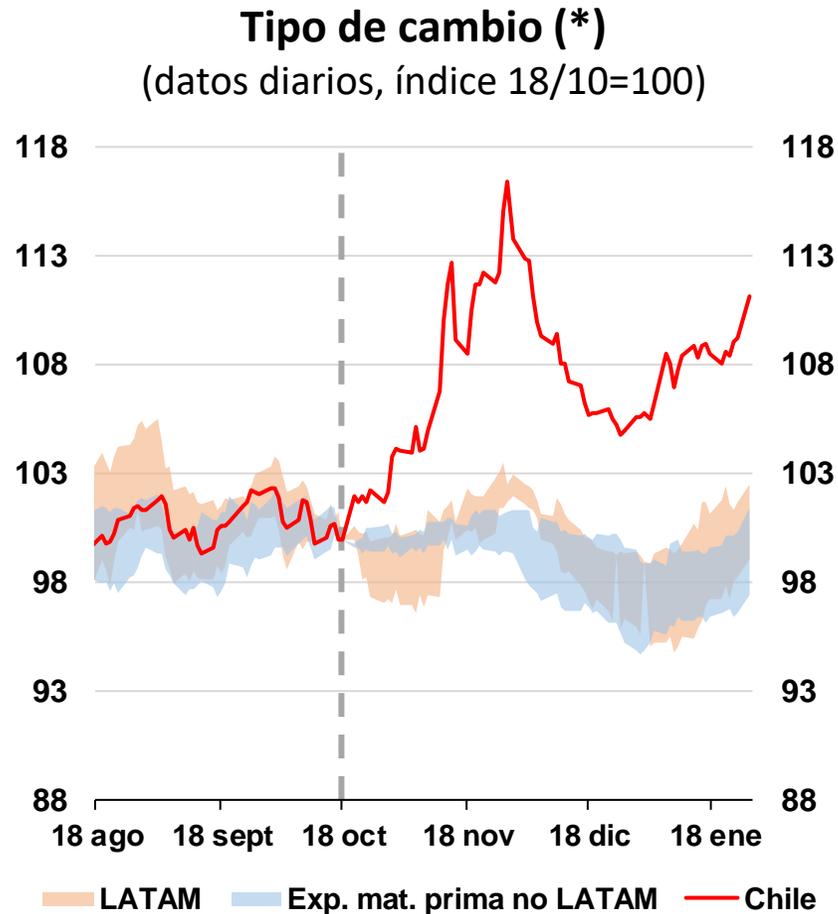


## Premios por plazo tasas 10 años de Chile (2) (puntos porcentuales)



(1) Tasa de interés de bonos soberanos con madurez de 10 años. (2) Premios por plazo para Chile calculados en base a metodología de Beyzaga & Ceballos (2017).  
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

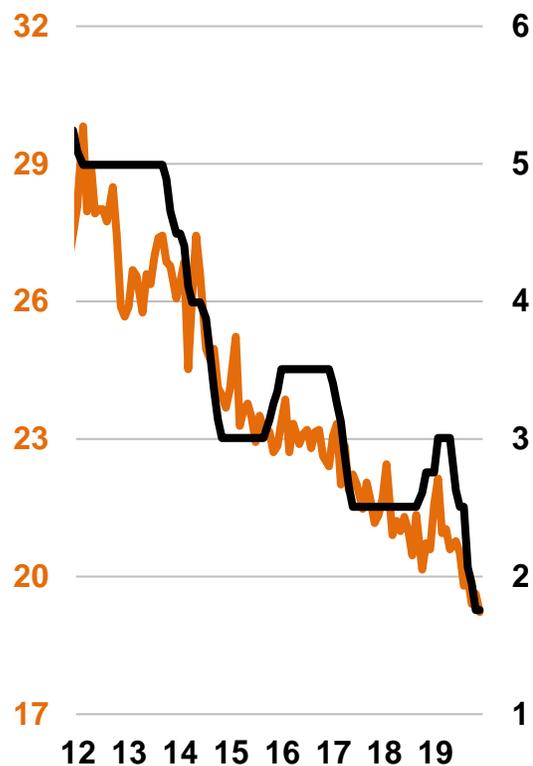
# Mercados Financieros



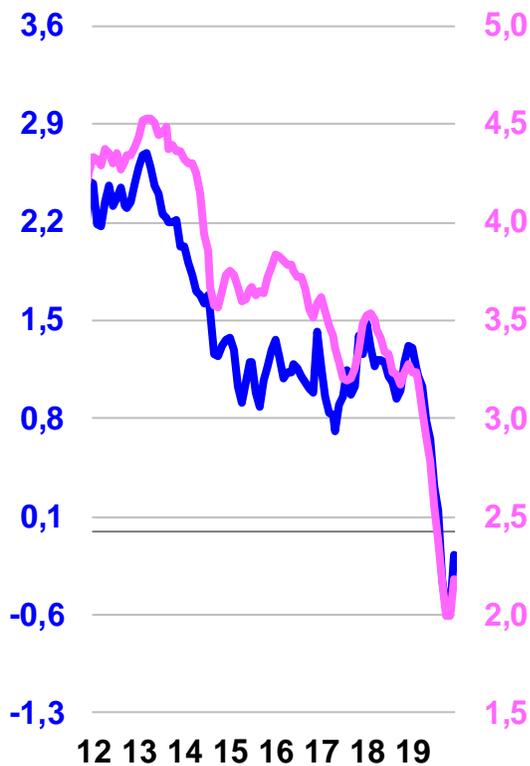
(\*) Cada franja muestra el rango de las series normalizadas para un grupo de países. LATAM consiste de Brasil, Colombia, México y Perú mientras que Exp. mat. prima no LATAM consiste de Canadá, Australia, Nueva Zelanda y Noruega. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

# Mercados Financieros

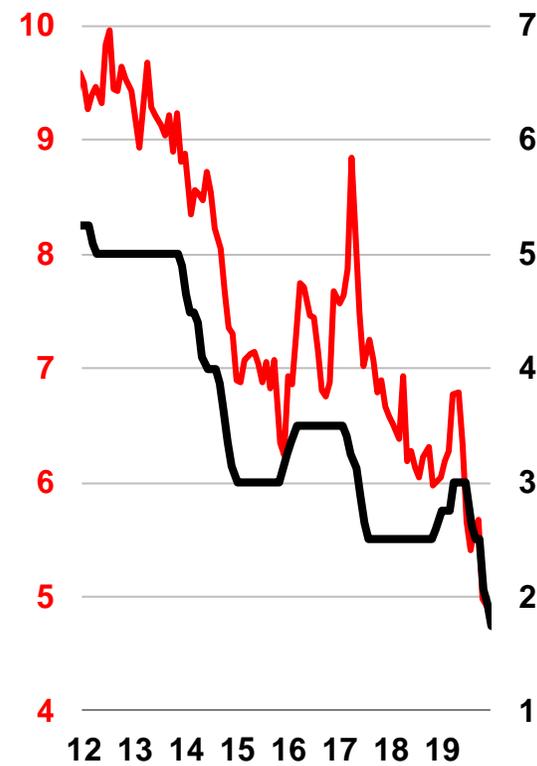
Tasas colocaciones de consumo (\*)  
(porcentaje)



Tasas colocaciones de vivienda (\*)  
(porcentaje)



Tasas colocaciones comerciales (\*)  
(porcentaje)

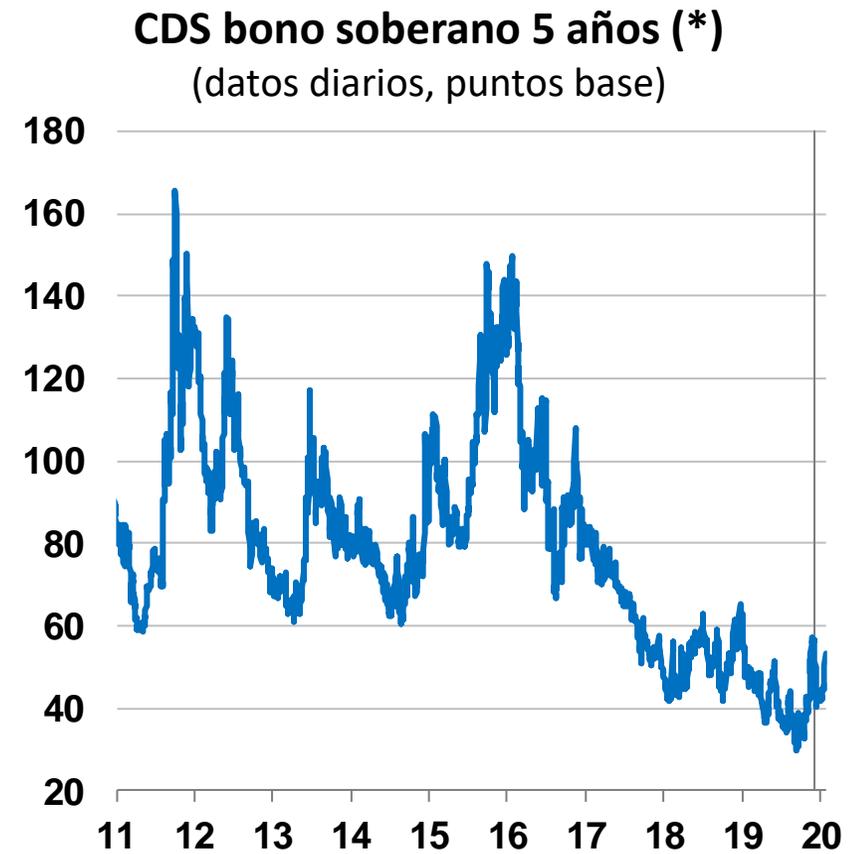
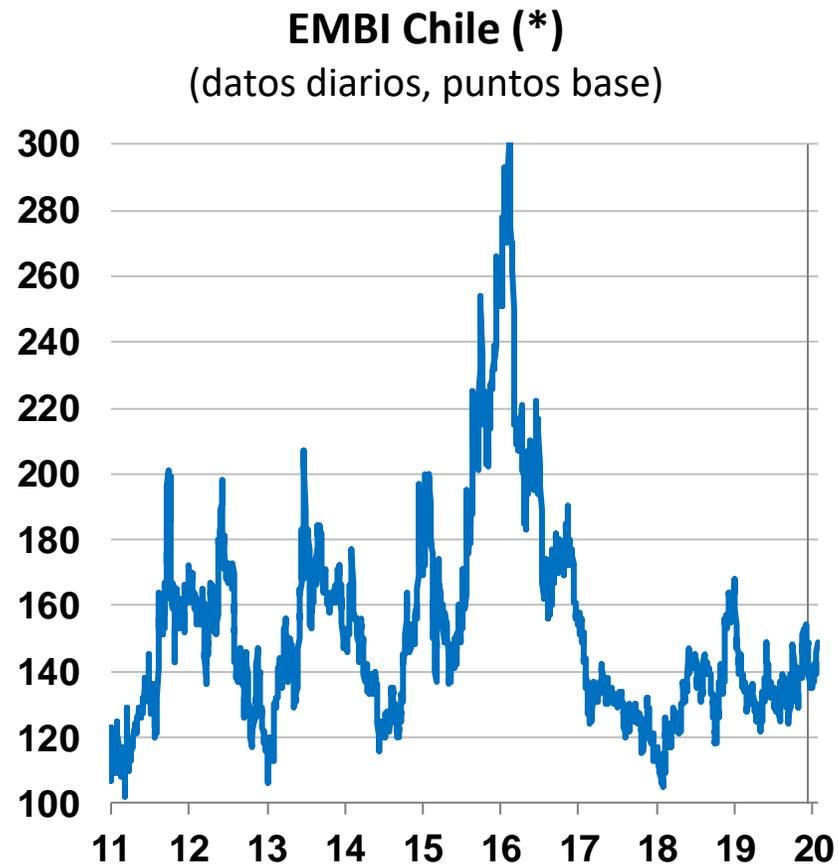


— Tasa créditos de consumo — TPM — BCU-5 (t-1) — Tasa colocaciones vivienda — Tasa comerciales

(\*) Tasas promedio ponderadas.

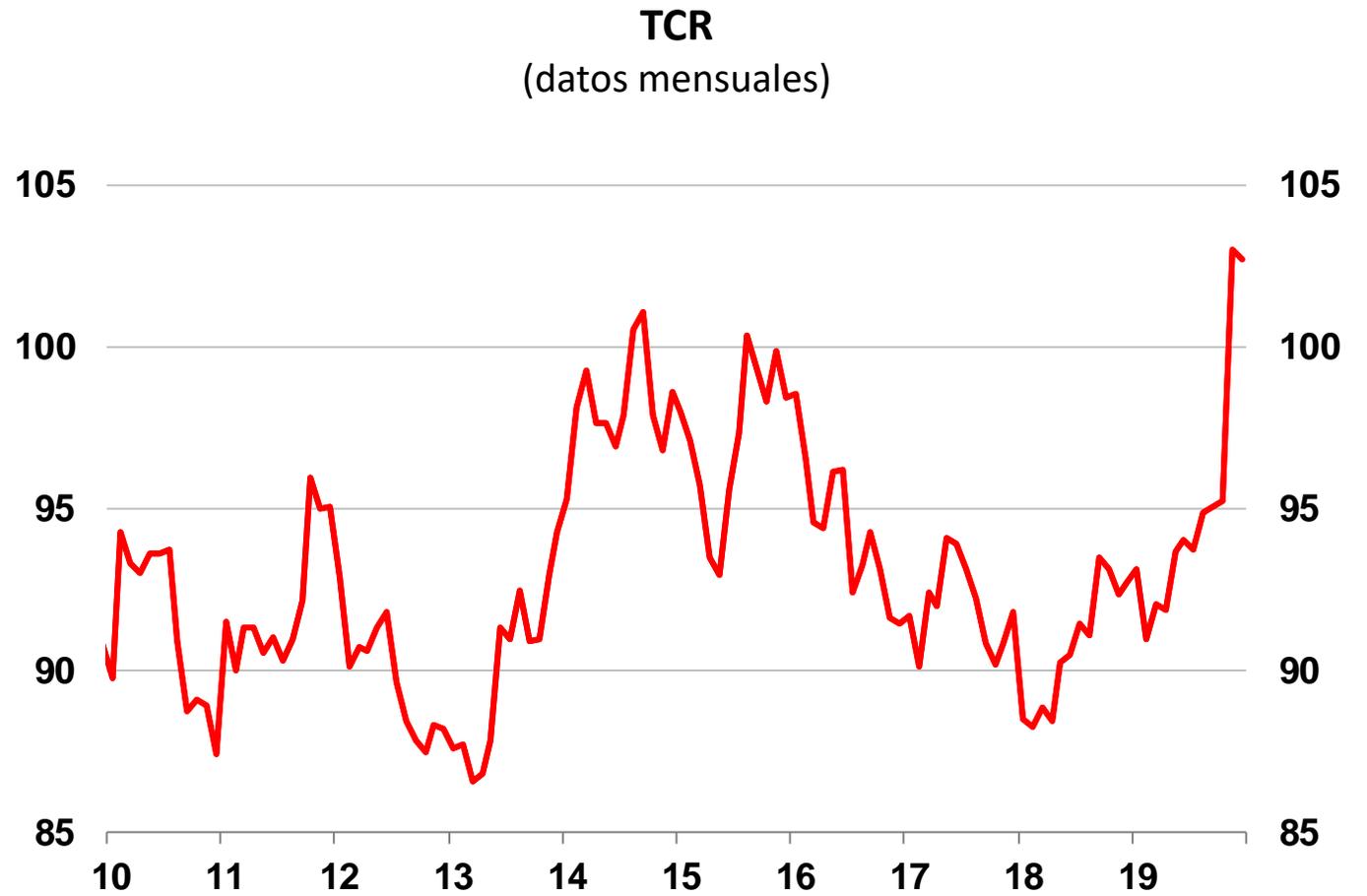
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

# Mercados Financieros



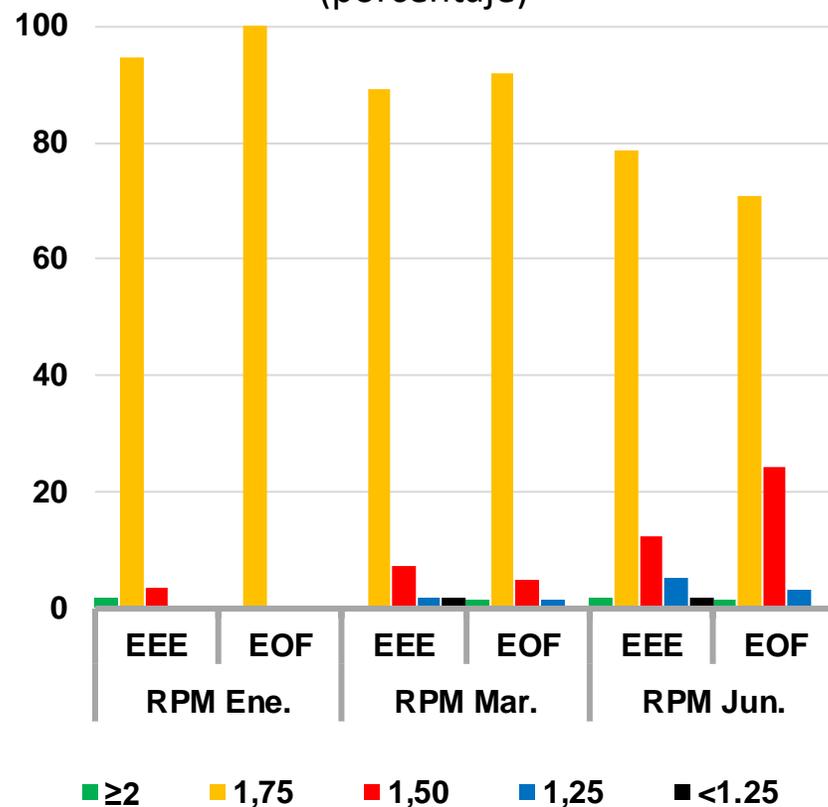
(\*) Línea vertical corresponde a RPM de diciembre.  
Fuente: Bloomberg.

# Mercados Financieros



# Mercados Financieros

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



**Expectativas EEE (\*)**  
(mediana, porcentaje)

		2019	2020	2021	
PIB (v. anual)	EEE ene	1.0	1.2	2.5	≈
	EEE dic	1.0	1.5	2.5	≈
PIB NM (v. anual)	EEE ene	1.2	1.2	2.5	≈
	EEE dic	1.1	1.3	2.5	≈
Consumo (v. anual)	EEE ene	1.3	1.0	--	▼
	EEE dic	1.4	1.4	--	≈
Inversión (FBCF, v. anual)	EEE ene	2.3	-3.0	--	▲
	EEE dic	2.0	-3.0	--	▼
Inflación (v. a Dic.)	EEE ene	3.0 (ef.)	3.2	3.0	≈
	EEE dic	3.1	3.2	3.0	≈
		+5 m	+11 m	+23m	
TPM	EEE ene	1.75	1.75	2.00	≈
	EEE dic	1.75	1.75	2.00	≈

(\*) Figuras indican aumento (▲), disminución (▼) o mantención (≈), respecto a encuesta del mes anterior. Para el caso de la EEE de enero 2020, PIB y PIB No Minero de 2019 se estiman a partir del IMACEC de diciembre proyectado en dicha encuesta.

# Antecedentes Reunión de Política Monetaria



Enero 2020

Este documento es preparado por la División de Política Monetaria. Los antecedentes contenidos en él consideran información públicamente disponible hasta el lunes 27 de enero de 2020. Para detalles sobre significado de acrónimos y siglas ver Glosario.

# 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 cobre fino.

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

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