

Reunión de Política Monetaria

MAYO 2019

BANCO CENTRAL DE CHILE



MINUTA

REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 264, celebrada el 8 y 9 de mayo de 2019.

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

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 Subrogante, don Matías Bernier Bórquez; la Gerente de División Política Financiera, doña Solange Berstein Jáuregui; la Gerente de División Estadísticas, doña Gloria Peña Tapia; el Gerente de División Asuntos Institucionales, don Michel Moure Casabianca; el Gerente de Análisis Macroeconómico, don Miguel Fuentes Díaz; el Gerente de Estrategia y Comunicación de Política Monetaria, don Enrique Orellana Cifuentes; el Gerente de Análisis Internacional, don Diego Gianelli Gómez; el Gerente de Estudios Económicos, don Andrés Fernández Martín; el Gerente de Mercados Internacionales, don Juan Carlos Piantini Cardoso; el Gerente de Estabilidad Financiera, don Rodrigo Alfaro Arancibia; el Gerente de Estadísticas Macroeconómicas, don Francisco Ruiz Aburto; el Asesor del Ministro de Hacienda, don Hermann González Bravo; la Economista Senior doña Tatiana Vargas Manzo; la Economista Senior doña María del Pilar Cruz Novoa; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

1. Análisis de los equipos técnicos

Escenario internacional

En el escenario internacional, las cifras de actividad del primer trimestre de las principales economías mostraban un desempeño mejor que el anticipado, lo que había ayudado a aminorar los temores de una desaceleración más pronunciada. No obstante, los datos parciales del segundo trimestre mostraban señales mixtas para la actividad. En la mayoría de las economías, especialmente en las desarrolladas, contrastaba la mejor evolución de las expectativas de los sectores de servicios en comparación con las de manufacturas. Las mejores

perspectivas de las primeras eran coherentes con un mercado laboral que había seguido dinámico y las segundas estaban afectadas por un deprimido comercio mundial y demanda externa. El PIB de EE.UU. había crecido 3,2% trimestral anualizado en el primer trimestre (2,2% en el anterior), no obstante, tanto el consumo como la inversión no residencial se habían desacelerado respecto del cuarto previo. Con todo, el mercado laboral persistía estrecho, con una creación de empleo que se había ubicado por sobre lo esperado y salarios que mantenían un crecimiento algo superior a 3% anual. En la Eurozona, si bien el PIB del primer trimestre había estado por encima de lo previsto por el mercado, había seguido débil, en torno a 1,2% trimestral anualizado, y algunos indicadores más recientes, como el sentimiento económico, la producción industrial y las exportaciones, mantenían una tendencia a la baja.

En las economías emergentes, la actividad de China había sorprendido al alza, expandiéndose 6,4% anual en el primer trimestre, cifra igual a la del cuarto anterior. Resaltaba que las perspectivas manufactureras (PMI) se habían vuelto a ubicar en la zona expansiva y que la producción industrial mostraba el mayor crecimiento anual de varios años. Con todo, algunos datos en el margen, como las exportaciones y el crecimiento del crédito, se habían desacelerado, ubicándose bajo lo esperado por el mercado. En América Latina, las cifras de actividad daban cuenta de un menor dinamismo y las perspectivas de crecimiento de la mayoría de los países se habían seguido deteriorando. Esto, principalmente porque varios de ellos enfrentaban desafíos internos cuya evolución estaba impactando las expectativas de los agentes.

En los días previos a la Reunión se habían incrementado las tensiones comerciales entre China y EE.UU., lo que había aumentado la aversión al riesgo global y la volatilidad, al mismo tiempo que había revertido parte de los aumentos en los precios de los activos financieros más riesgosos. Además, estaba el riesgo asociado a hitos relacionados con este conflicto que se darían en los días posteriores a la Reunión y que podrían seguir impactando los mercados financieros y la actividad mundial en ambos sentidos. De esta forma, se mantenía el escenario de riesgos sesgado a la baja planteado en varios Informes de Política Monetaria (IPoM).

La inflación y sus perspectivas en gran parte de los bloques económicos habían aumentado en el margen, en razón de los mayores precios internacionales de la energía, sin afectar mayormente la inflación subyacente. En este contexto, varios bancos centrales habían reafirmado una orientación más expansiva de sus políticas monetarias. En China, su autoridad había recortado los requerimientos de reservas tras el incremento de las tensiones comerciales.

Desde la Reunión anterior, a excepción de la energía, la mayoría de los precios de las materias primas habían disminuido. Así, el precio del cobre había caído cerca de 4%, movimiento que se había dado con mayor fuerza ante el mencionado incremento de las tensiones comerciales entre China y EE.UU. e importaciones de cobre chinas que habían retrocedido anualmente en abril. El precio promedio del petróleo Brent y WTI había subido algo menos de 5%, conjugándose un recorte de la producción de la OPEP mayor que el establecido en el acuerdo de los países miembros de la organización y la cautela respecto de las excepciones a la exportación de crudo de Irán.

Escenario nacional

En el mercado financiero local, durante los días previos a esta Reunión se había observado una baja de la bolsa y una depreciación del peso, siguiendo las tendencias globales ante el aumento de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China. Más allá de lo anterior, desde la RPM de marzo, el peso se había apreciado durante la primera mitad de abril, llegando a valores mínimos cercanos a los \$660 por dólar, lo que se revirtió en las semanas siguientes hasta ubicarse algo por sobre \$680 por dólar. La bolsa local (IPSA) había tenido retrocesos desde las últimas semanas de abril, mostrando una tendencia similar a la de los mercados bursátiles de la región. Ello, en un contexto en que los premios por riesgo soberano y corporativo se habían mantenido contenidos. Con respecto al mercado de renta fija, las tasas de mediano y largo plazo, tanto en UF como en pesos, se ubicaban en niveles inferiores a los de la Reunión de marzo. Destacaba la disminución de las tasas de los bonos en UF a 2 y 10 años, cercana a los 30 puntos base (pb).

En el mercado del crédito, las colocaciones reales continuaban su tendencia creciente en todos los segmentos, aunque a una velocidad algo menor respecto de la Reunión anterior. Las tasas de interés de colocaciones seguían bajas en términos históricos, destacando las de vivienda, que se ubicaban en los valores más bajos de los últimos quince años. Por su parte, la Encuesta de Crédito Bancario del primer trimestre del 2019 daba cuenta de condiciones de oferta que no mostraban mayores cambios en el período, aunque por segmento se observaba una menor restrictividad para personas —consumo e hipotecarias— y pymes. Por su parte, la demanda se percibía algo menos fortalecida, especialmente en las carteras de consumo y grandes empresas.

En cuanto a la actividad local, los datos parciales del primer trimestre indicaban que el PIB habría crecido por debajo de lo previsto en el IPoM de marzo y las expectativas de mercado. Considerando los Imacec publicados, en el primer trimestre la actividad se habría expandido 1,8% anual (2,6% anual según la EEE

de marzo). Ello se debía a la caída de la actividad minera y al débil desempeño de algunos de los sectores más volátiles —Agricultura, Pesca y EGA—. En línea con lo sucedido en la minería, las exportaciones totales habían caído en el primer trimestre del año, principalmente por menores envíos de cobre. Por el contrario, la actividad del resto de los sectores había exhibido un desempeño acorde con lo previsto, en particular los ligados a la inversión y los servicios, como los empresariales y algunas ramas ligadas al comercio mayorista.

Por el lado de la demanda interna, las perspectivas para la inversión, más allá de que las importaciones de bienes de capital se habían desacelerado, seguían favorables. Ello, en línea con la revisión al alza del Catastro de la CBC debido al mayor flujo inmobiliario y no minero, y la evolución de los indicadores de construcción, como los despachos de hormigón y cemento. Se agregaba que las expectativas del sector (IMCE) habían vuelto a terreno optimista. Por el lado del consumo privado, no se apreciaban mayores cambios de tendencia y continuaba apuntalado por el componente de servicios, mientras que las ventas de bienes durables habían seguido disminuyendo, en línea con el menor incremento de las ventas del sector automotriz tras la fuerte expansión del último año y medio. En el mercado laboral, la tasa desempleo se mantenía en torno a 7%. Respecto de la creación de empleo, las distintas fuentes de información indicaban un mayor crecimiento del empleo asalariado. La expansión anual de los salarios nominales había aumentado a 4,8%, reflejando el alza del salario mínimo. Las expectativas de los consumidores (IPEC) seguían moderándose y se ubicaban en terreno pesimista en el agregado. En todo caso, algunos de sus componentes seguían en la zona optimista y/o sobre sus promedios históricos, como las perspectivas relacionadas con la compra de equipamiento para el hogar.

En el Informe de Percepciones de Negocios de mayo se observaba una mayor discrepancia entre la evaluación del desempeño actual y esperado de los negocios respecto del Informe anterior. Así, en la macrozona sur las opiniones eran mayoritariamente favorables, en el norte daban cuenta de resultados bajo lo previsto y mayor incertidumbre en lo venidero, mientras que en el centro las visiones eran más variadas. Sectorialmente, los entrevistados más ligados a la inversión continuaban señalando un mejor resultado actual y futuro, en especial los relacionados directa o indirectamente con los proyectos mineros, forestales y salmoneros. Los ligados con el consumo, en cambio, manifestaban una mayor preocupación por los resultados, en particular el *retail* y algunos servicios. La mayoría de los entrevistados continuaba mencionando que percibían un acotado espacio para aumentar precios de ventas, en un contexto de mayor competencia en sus mercados y un consumidor más informado y sensible a los cambios de precios. Si bien gran parte indicaba que lo anterior había afectado sus márgenes, ello había ocurrido en medio de mejoras de eficiencia durante los últimos años

y costos que se percibían estables. En el mercado laboral, la mayoría de los consultados no relató mayores cambios en sus dotaciones y señalaban escasas presiones salariales. Lo último, debido al aumento de la oferta de trabajadores durante los últimos trimestres, en particular de extranjeros. Las condiciones financieras seguían calificándose como favorables, con tasas de interés que continuaban bajas y una mayor oferta de crédito.

La inflación anual del IPC —medida según la serie referencial base 2018=100— había aumentado y a abril se situaba en 2%. Esta evolución había respondido en gran medida a la mayor incidencia de los alimentos y los combustibles. La inflación subyacente —IPCSAE—, en tanto, había continuado fluctuando en torno a 2% anual, en un contexto en que tanto su componente de bienes como de servicios no presentaban grandes cambios en sus tasas de variación anual. Las expectativas privadas de inflación disponibles al momento de esta Reunión habían mostrado aumentos leves, en línea con el mayor dato de inflación efectiva de marzo, el alza anunciada para las tarifas eléctricas y la evolución que había mostrado el precio de los combustibles en los mercados internacionales. Para fines de este año y a un año plazo las distintas medidas de perspectivas privadas para la inflación se ubicaban algo por debajo de 3% anual, mientras que a dos años plazo se mantenían en torno a ese valor.

Las expectativas para la Tasa de Política Monetaria (TPM) —encuestas e implícitas en los precios de activos financieros— adelantaban una mantención para esta Reunión. Las encuestas pronosticaban que la TPM se ubicaría en 3,25 y 3,5% a uno y dos años plazo, respectivamente, con la primera alza ubicándose entre el último trimestre del presente año y el primer trimestre del 2020. Los precios de los activos financieros, en tanto, continuaban dando cuenta de una trayectoria más plana respecto de las encuestas, situando la primera alza durante el segundo semestre del próximo año.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

Se discutió sobre el tono más negativo que estaban teniendo las autoridades de otros bancos centrales en su evaluación del escenario internacional. Se mencionó que, si bien la visión del Banco respecto del devenir de la economía mundial no era muy distinta, sí lo era la forma en que las variables externas afectaban a la economía chilena. En particular, se mencionó que para la economía local el crecimiento de los socios comerciales era menos relevante que los términos de intercambio y las condiciones financieras internacionales. Estas últimas habían tenido una evolución más favorable, en particular por la baja de las tasas de interés a plazos largos. Respecto de esto último, se comentó que podía ser que

ese movimiento respondiera a una evaluación más negativa de la economía, pero también podía ser el reflejo de que los mercados estaban internalizando una tasa de interés neutral más baja.

Se resaltó que los datos del primer trimestre parecían reducir algo los riesgos de una desaceleración más brusca del crecimiento en el mundo desarrollado. Sin embargo, también se destacó que el aumento de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China en los días previos a la Reunión —y la reacción que estaban teniendo los mercados y el precio de las materias primas, incluido el cobre— recordaba la relevancia de los riesgos negativos del escenario externo. Se agregaba la preocupación por el alto precio de los activos y las implicancias de sus posibles correcciones. De hecho, si algo, se había sumado evidencia que apuntaba a que los riesgos asociados al endeudamiento corporativo en importantes economías habían aumentado. Con todo, se concluyó que, más allá de la incertidumbre de políticas y los riesgos asociados a la baja, el contexto externo no tenía demasiados cambios y contenía un crecimiento que se desaceleraba gradualmente en las principales economías, una inflación contenida, políticas monetarias persistentemente expansivas y un balance de riesgos que continuaba sesgado a la baja.

En lo interno, si bien la actividad y la demanda total mostraban un crecimiento menor que el esperado, ello se explicaba mayormente por factores de oferta, como lo sucedido en la actividad minera, la agricultura y la pesca, entre otros. Con la excepción de parte de industria, el resto de los sectores —más ligados a la evolución de las condiciones macroeconómicas— no mostraba mayores diferencias con lo anticipado. Así, se concordó en que el comportamiento subyacente de la economía no tenía mayores diferencias con lo previsto y que si bien era posible que los resultados del primer trimestre redujeran las proyecciones de crecimiento para el año, seguía siendo el caso que la economía retomaría un mayor dinamismo que permitiera el cierre de la brecha de actividad. De todos modos, se indicó que asomaban ciertos elementos que requerían atención, como la evolución de la inversión en maquinaria y equipos, que se había debilitado en el primer trimestre. Aunque existían razones para anticipar que se trataría más bien de algo transitorio, no podía descartarse que estuviera anticipando una inversión algo más lenta para el resto del año. El consumo, en cambio, había evolucionado según lo esperado, con una mayor fortaleza en el componente de servicios, compensando la mayor debilidad del consumo de bienes, tanto durables como no durables.

Se señaló que, pese a la evaluación de un escenario de crecimiento sin mayores cambios en lo medular, persistía la incertidumbre respecto del nivel actual de las holguras de capacidad, en especial qué efecto estaban teniendo sobre ellas el

fenómeno inmigratorio. Si bien el crecimiento de los sectores más asociados a la demanda había estado acorde con lo proyectado, era probable que las holguras fueran mayores, con lo que, de una u otra forma, el impulso monetario habría sido menor que el estimado. Además, se planteó que era necesario revisar la real fortaleza de la demanda interna, en un contexto de expectativas económicas e indicadores de confianza que se deterioraban, señales de inversión mixtas en el margen, y datos de consumo que mostraban crecimientos acotados, pero coherentes con lo esperado.

En cuanto a la inflación del IPC, se mencionó que también había sido afectada por sus componentes más volátiles —alimentos y energía—, mientras que la inflación subyacente, medida por el IPCSAE, se mantenía en torno al 2% anual en marzo y abril. Se agregó que las presiones inflacionarias permanecían acotadas, a pesar de la depreciación del peso acumulada desde fines del 2017. Asimismo, si bien los salarios mostraban alguna aceleración en la punta, ella parecía explicarse principalmente por el reajuste del salario mínimo, que se dio fuera de las fechas habituales. Se agregó que de todos modos existían riesgos en torno a la evolución de la inflación, como, por ejemplo, los efectos que el cambio de la canasta de medición del IPC podría tener en la dinámica de la inflación, los que eran inciertos tanto en magnitud como en signo. Por otra parte, se mencionó que en un contexto donde la inflación del IPCSAE había sido baja por un tiempo largo y se preveía que permanecería así por otro trimestre, posibles desviaciones hacia abajo eran más relevantes que desviaciones en el sentido contrario.

Se destacó la profundización de la diferencia entre lo que el Banco consideraba como la orientación general de la política monetaria y lo que se reflejaba en los precios de los activos y las encuestas de analistas, que consideraban aumentos menores de la TPM. Las razones de estas diferencias podían ser distintas percepciones, por ejemplo, respecto de la magnitud de las holguras de capacidad, de la sensibilidad de la macroeconomía chilena a las condiciones monetarias y/o del nivel de la TPM neutral. En el próximo IPoM se tendría mayor claridad sobre estos elementos.

3. Análisis de las opciones de política monetaria

Todos los Consejeros concordaron en que los datos conocidos desde la publicación del IPoM no alteraban, en lo grueso, el escenario base allí delineado. Por esta razón, la opción de mantener la TPM en 3% surgía como natural y claramente coherente con el análisis actual y las proyecciones. Sin embargo, como era habitual, en la evaluación de las opciones se debían considerar tanto

las distintas trayectorias para la TPM coherentes con la convergencia de la inflación en el escenario base como los posibles escenarios de riesgos y sus costos. Las opciones también podían hacerse cargo de las dudas respecto del estado inicial de la economía y de sus posibles efectos en la convergencia de la inflación. En este caso, los efectos sobre las presiones inflacionarias del fenómeno inmigratorio cobraban especial relevancia. Si bien las dudas al respecto no podrían ser resueltas del todo en el corto plazo, ello no implicaba que se debiese actuar como si no existieran.

Respecto de la opción de aumentar la TPM, un Consejero mencionó que un escenario con tres opciones de política —mantener, elevar o reducir la TPM— era apropiado cuando el Consejo había definido un sesgo neutral para la política monetaria en el corto plazo. Considerando esto, la opción de elevar la TPM en 25pb podría justificarse en base a la orientación de normalizar la política monetaria en el mediano plazo. En esta Reunión, sin embargo, solo tendría sentido considerarla si la actividad o la inflación mostraran un comportamiento considerablemente más dinámico del previsto. Como a nivel agregado había ocurrido más bien lo opuesto, este Consejero concluyó que era una opción que se podía descartar con facilidad. Varios Consejeros descartaron de plano la opción de aumentar la TPM. Indicaron que si ya con los antecedentes disponibles en la Reunión previa no había sido considerada, la información acumulada desde entonces solo le restaba validez a esta alternativa. En particular, porque si bien el análisis permitía afirmar que se seguía encuadrado en el escenario base del IPoM de marzo, ello se daba en un contexto en que surgían riesgos a la baja que podrían debilitar el escenario y, según su intensidad, apuntarían más bien en la dirección de una reducción de la TPM.

Varios Consejeros indicaron que les parecía válido considerar la opción de reducir la TPM, lo que podría justificarse como un movimiento de tipo preventivo ante los riesgos presentes o como una acción correctiva si es que se consideraba que la política monetaria había sido menos expansiva que lo buscado. En particular, se recalcó que tal posibilidad se había abierto a partir de antecedentes que sugerían holguras de capacidad mayores que las estimadas, argumento que se había esgrimido para explicar la menor inflación medida por el nuevo IPC. Para que esto justificara una TPM menor, sin embargo, se requeriría ya sea una diferencia significativa de las holguras, que se observara un menor dinamismo de la economía, un empeoramiento de las condiciones externas y/o una menor TPM neutral. Todos los Consejeros coincidieron en que la actualización de los parámetros estructurales que se haría en junio aportaría nuevos antecedentes para evaluar la importancia de algunas de las hipótesis antes señaladas.

Un Consejero resaltó que los antecedentes disponibles tendían a confirmar el escenario delineado en el IPoM de marzo, el que requería una pausa en la normalización monetaria, seguida por una reducción del estímulo monetario que debía comenzar en la última parte del año. A su juicio, era improcedente considerar opciones de alza o baja de la TPM —que se desviaran de la trayectoria señalada—, sin cambios en el escenario proyectado, ni otros antecedentes que justificaran cambiar la trayectoria señalada.

4. Decisión de política monetaria

Todos los Consejeros concordaron en que la opción de mantener la TPM en 3% se imponía claramente a las posibles alternativas.

Ello se justificaba porque las expectativas de inflación seguían bien ancladas, porque la TPM se encontraba en un nivel expansivo —más allá de las dudas de cuán expansivo era— y porque se estaba *ad portas* de recibir análisis relevantes, como los parámetros estructurales. Mantener la TPM en su nivel actual permitiría acumular mayor información que aclarara, aunque fuera parcialmente, las dudas presentes.

En vista de lo anterior, 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, mantener la TPM en 3%.

Antecedentes Reunión de Política Monetaria

MAYO 2019



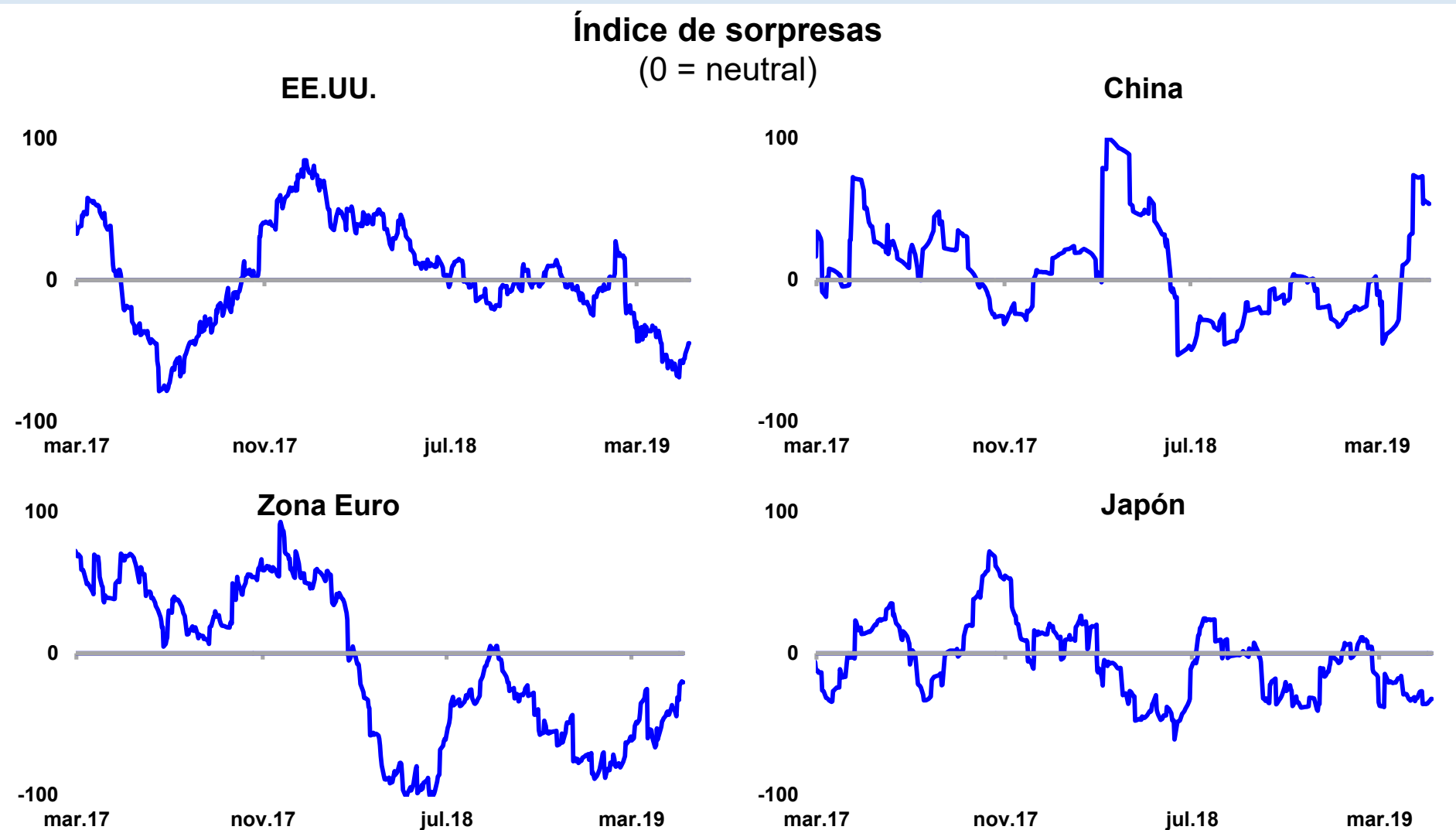
**BANCO CENTRAL
DE CHILE**

Este documento es preparado por la División de Política Monetaria. Los antecedentes contenidos en él consideran información públicamente disponible hasta el martes 08 de mayo de 2019. Para detalles sobre significado de acrónimos y siglas ver Glosario.

Economía Internacional



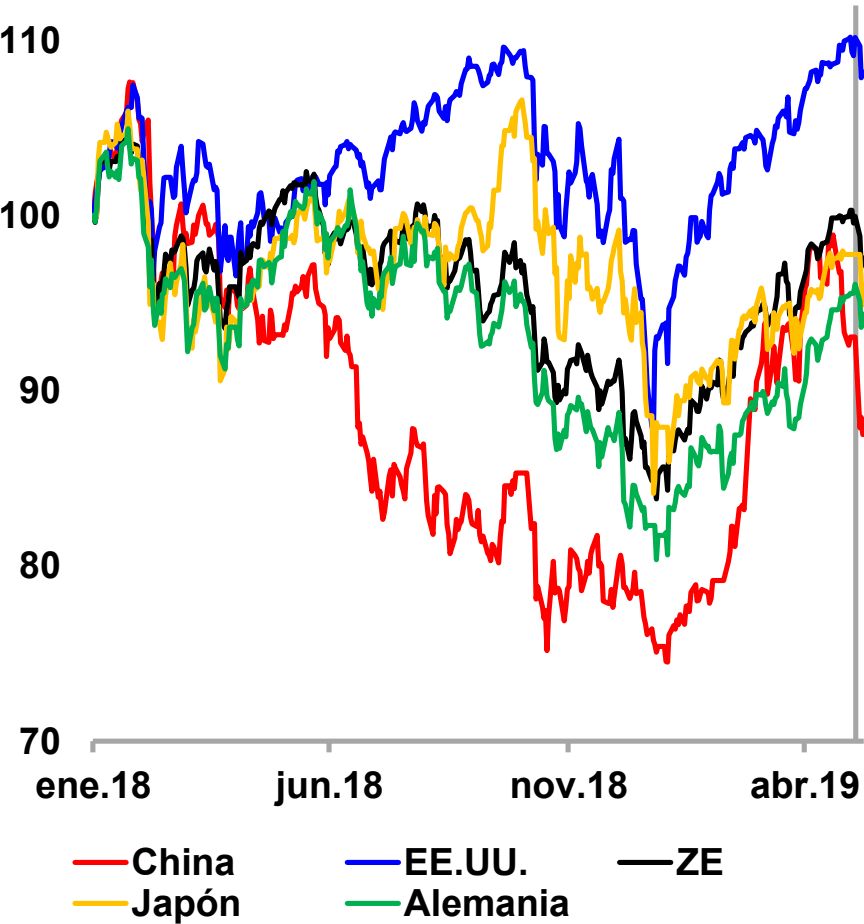
Escenario Internacional



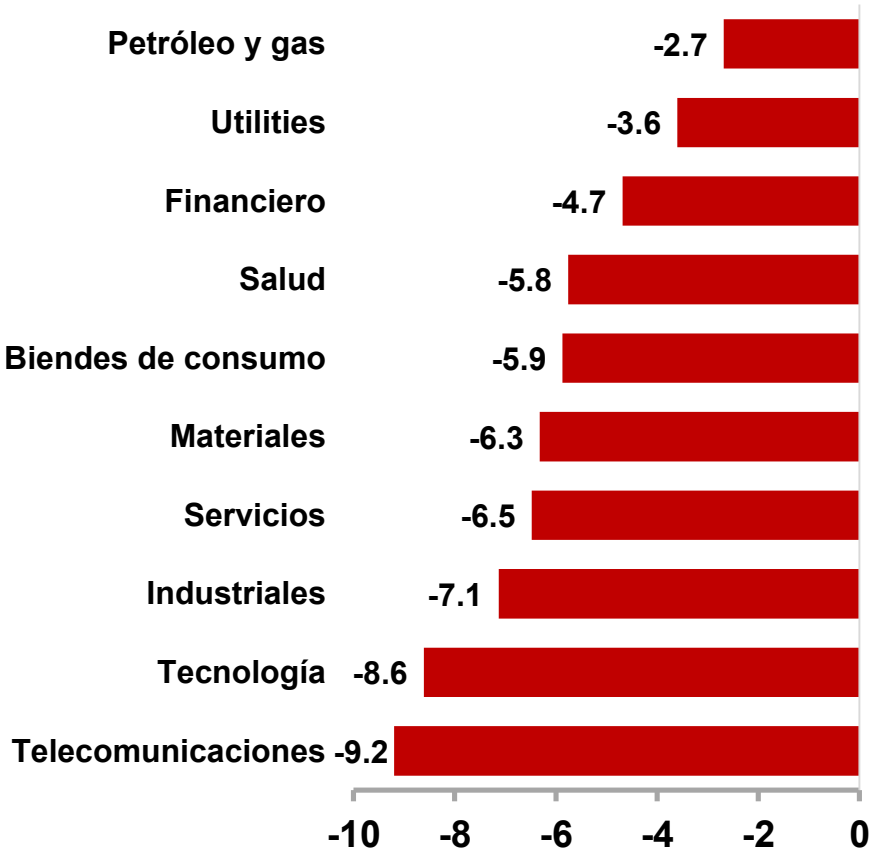
Fuente: Bloomberg y Citigroup.

Escenario Internacional

Principales Bolsas (*)
(índice Ene.18=100)



Shanghai Composite: Sectores
(variación diaria 6 de mayo, porcentaje)



(*) Línea vertical indica la fecha 03/05/2019. Fuente: Bloomberg.



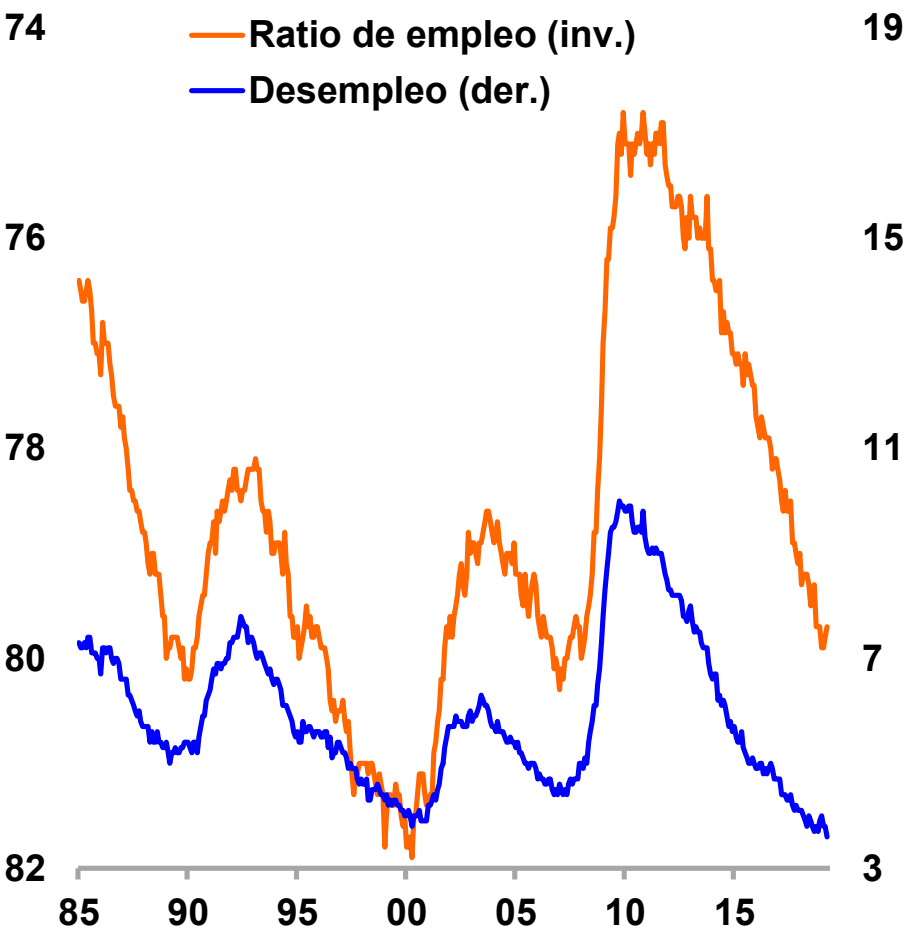
Escenario Internacional

EE.UU.: PIB por componentes
(variación trimestral anualizada, porcentaje)

	2017	2018	2018		2019
	Prom.	Prom.	3T	4T	1T
PIB	2.2	2.9	3.4	2.2	3.2
Consumo	2.5	2.6	3.5	2.5	1.2
B. Durables	6.8	5.5	3.7	3.6	-5.3
B. No durables	2.1	2.8	4.6	2.1	1.7
Servicios	2.0	2.1	3.2	2.4	2.0
Inversión Bruta	3.3	-0.3	15.2	3.7	5.1
FBCF	4.8	5.2	1.1	3.1	1.5
No residencial	5.3	6.9	2.5	5.4	2.7
Estructuras	4.6	5.0	-3.4	-3.9	-0.8
Equipos	6.1	7.4	3.4	6.6	0.2
Prop. Intelectual	4.6	7.5	5.6	10.7	8.6
Residencial	3.3	-0.3	-3.6	-4.7	-2.8
Inventarios (% PIB)	0.1	0.2	0.5	0.5	0.7
Exp. Netas (% PIB)	-4.8	-4.9	-5.1	-5.1	-4.8
Exportaciones	3.0	4.0	-4.9	1.8	3.7
Importaciones	4.6	4.5	9.3	2.0	-3.7
Gasto	-0.1	1.5	2.6	-0.4	2.4

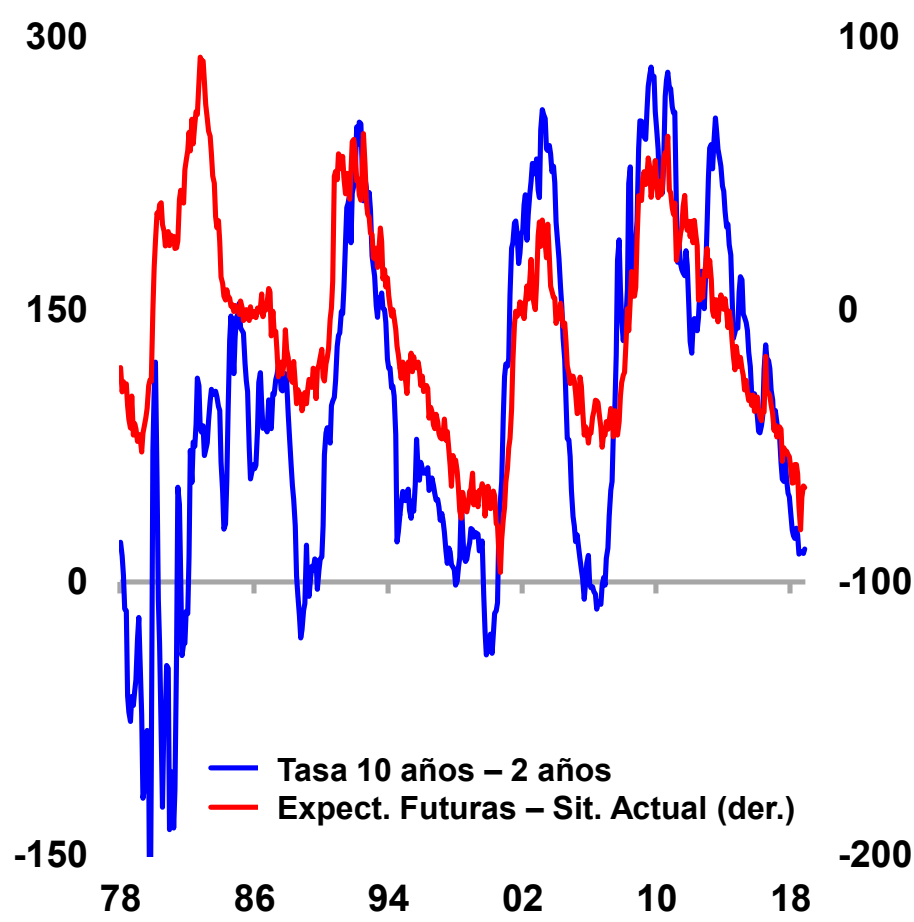
Fuente: Bloomberg.

Desempleo y empleados entre 24-54 años
(porcentaje)



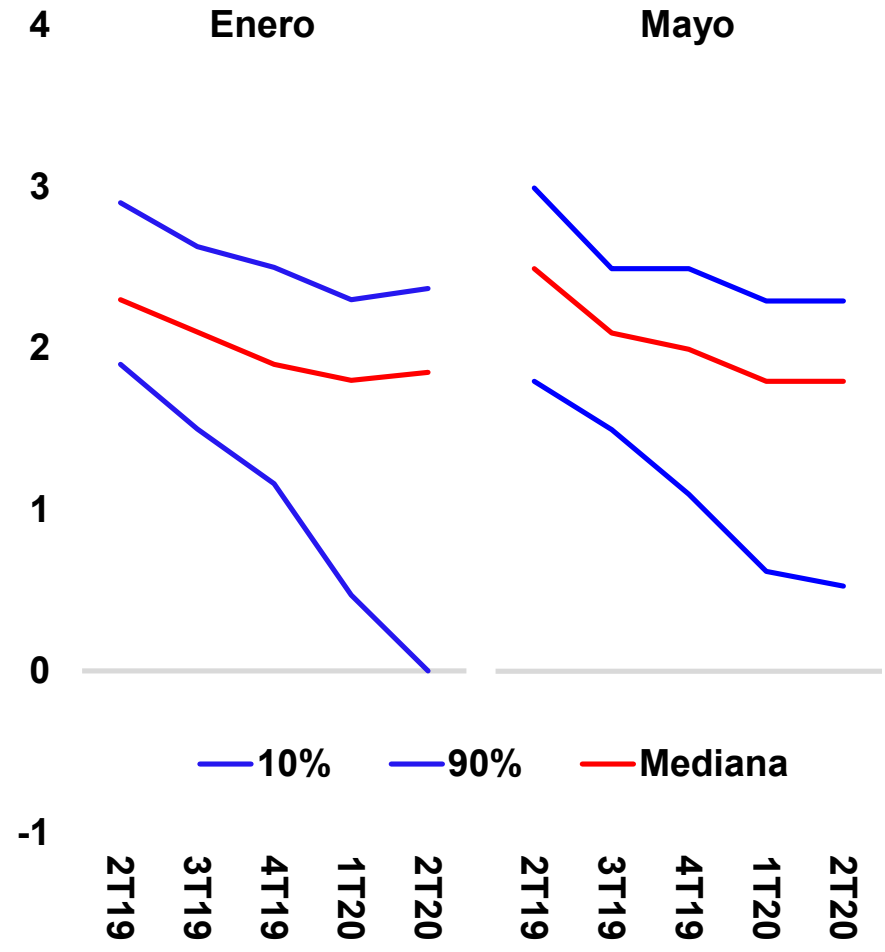
Escenario Internacional

EE.UU.: Diferencial de Tasas y Expectativas
(puntos base, confianza *Conference Board*)



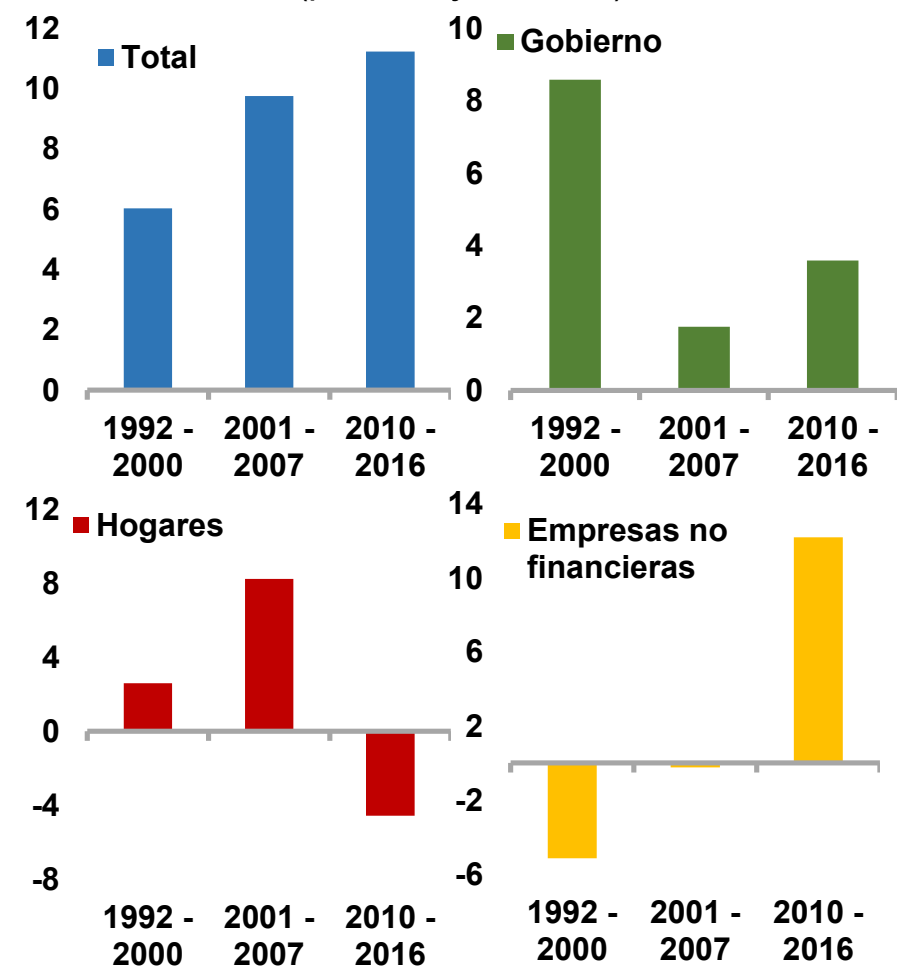
Fuente: Reuters y Bloomberg.

Proyecciones de crecimiento del PIB
(variación trimestral anualizada, porcentaje)

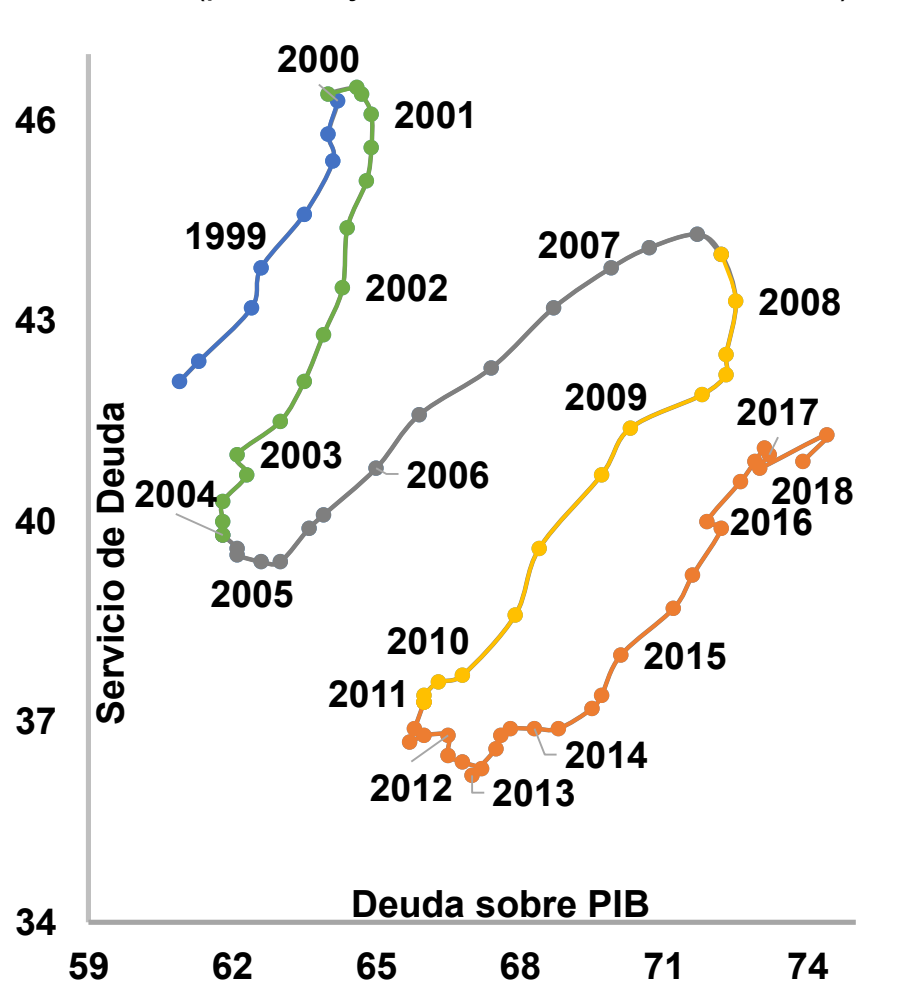


Escenario Internacional

Aumento en Deuda no Financiera países G20 (porcentaje del PIB)



Servicio de la deuda vs Deuda sobre PIB (porcentaje, datos trimestrales, EE.UU.)

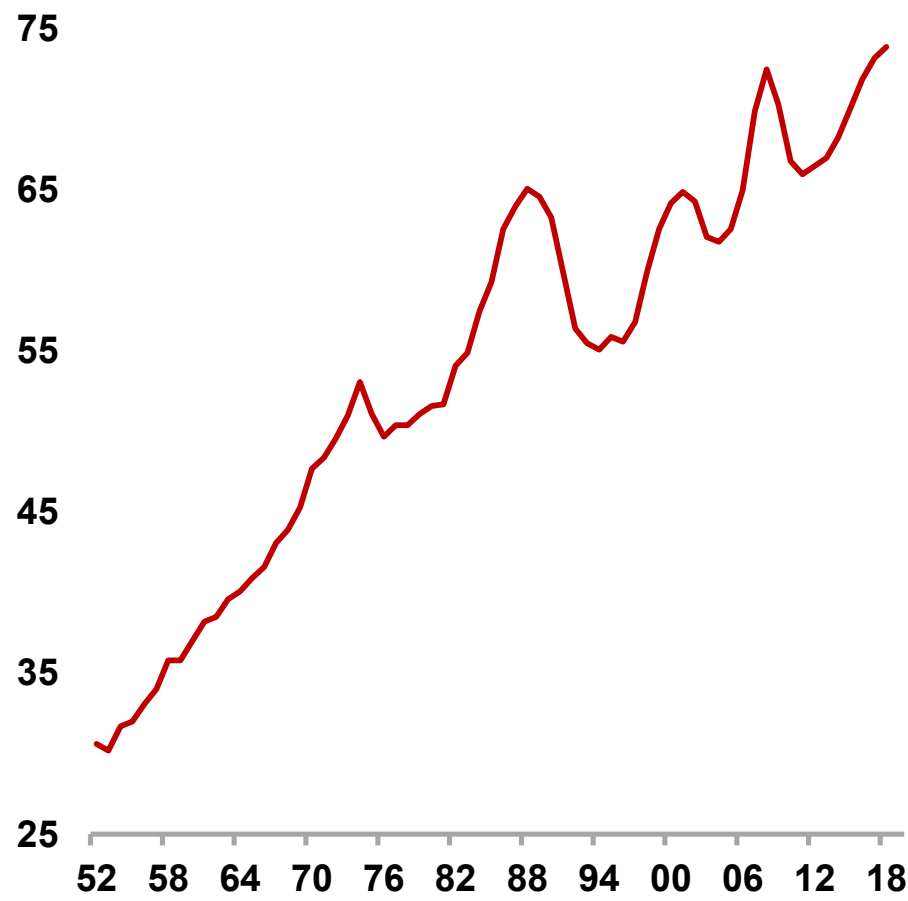


Fuente: IMF, BIS.

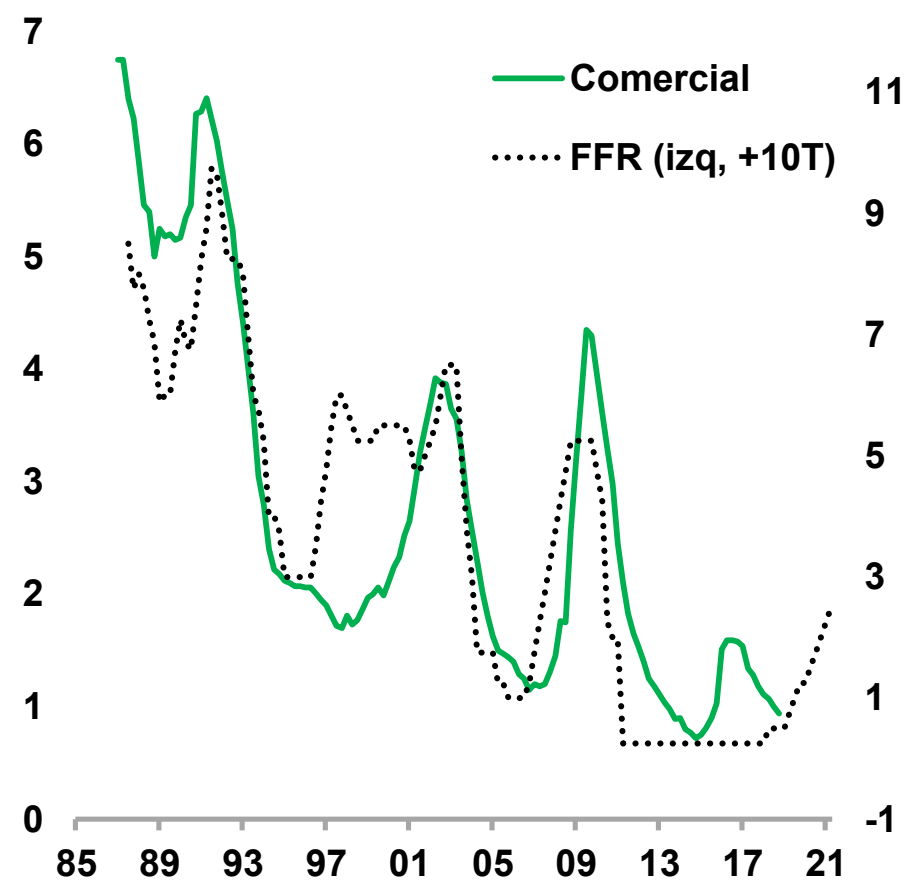


Escenario Internacional

EE.UU.: Deuda empresas no financieras
(porcentaje del PIB)



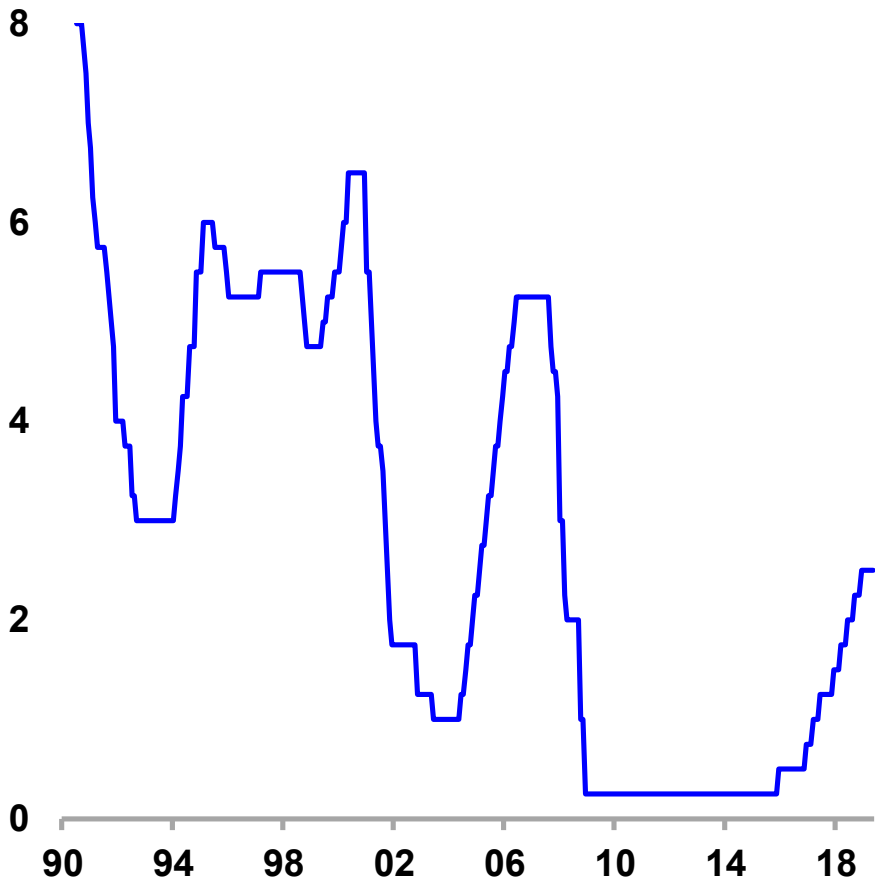
EE.UU.: Créditos con más de 30 días de atraso
(porcentaje, FFR adelantada 10T)



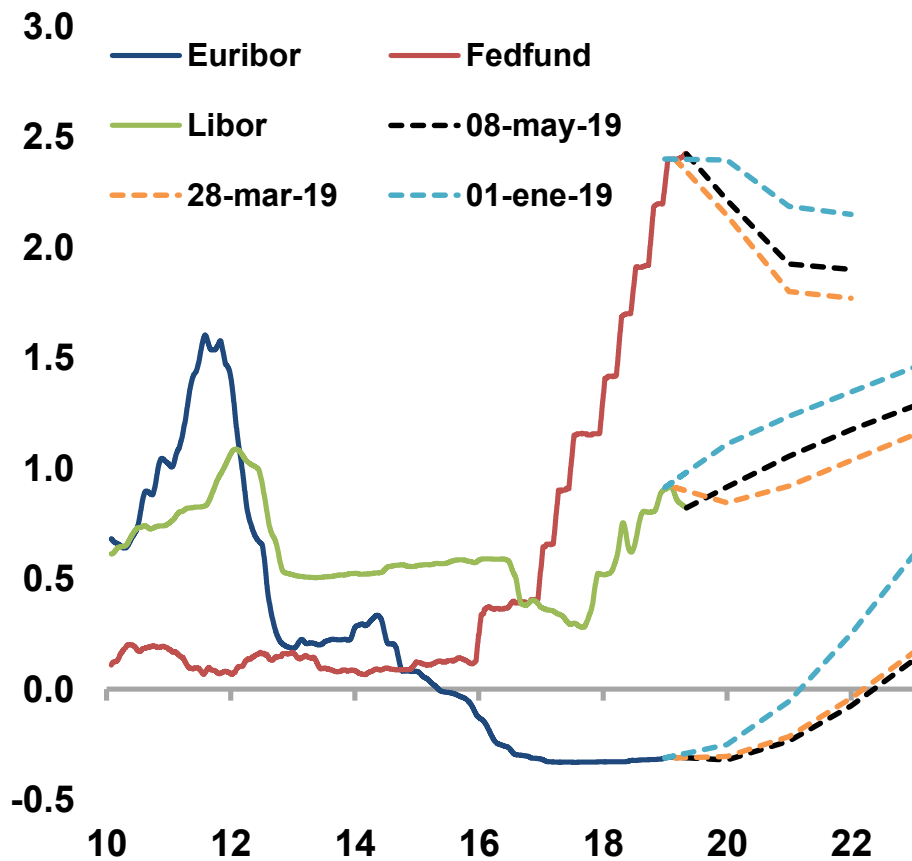
Fuente: BIS y Fed.

Escenario Internacional

EE.UU.: Tasa de Política Monetaria
(límite superior, porcentaje)



Expectativas de tasa según precios de activos
(a diciembre de cada año, porcentaje)

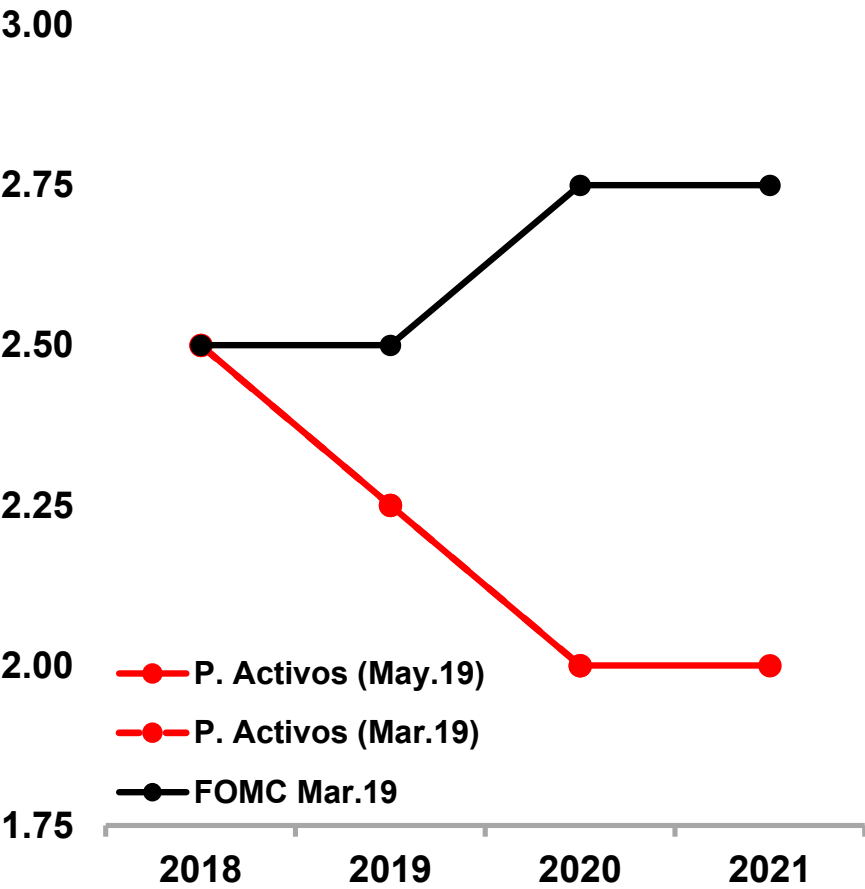


Fuente: Bloomberg.

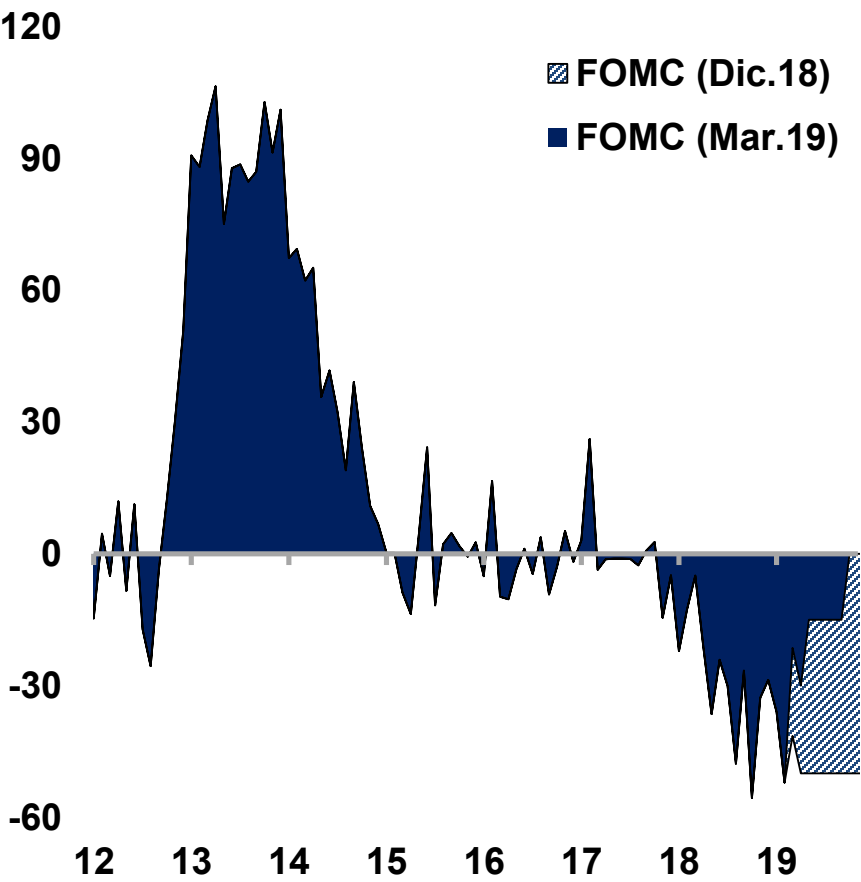


Escenario Internacional

EE.UU.: Trayectoria *Fed Fund*
(porcentaje, fin de año, límite superior)



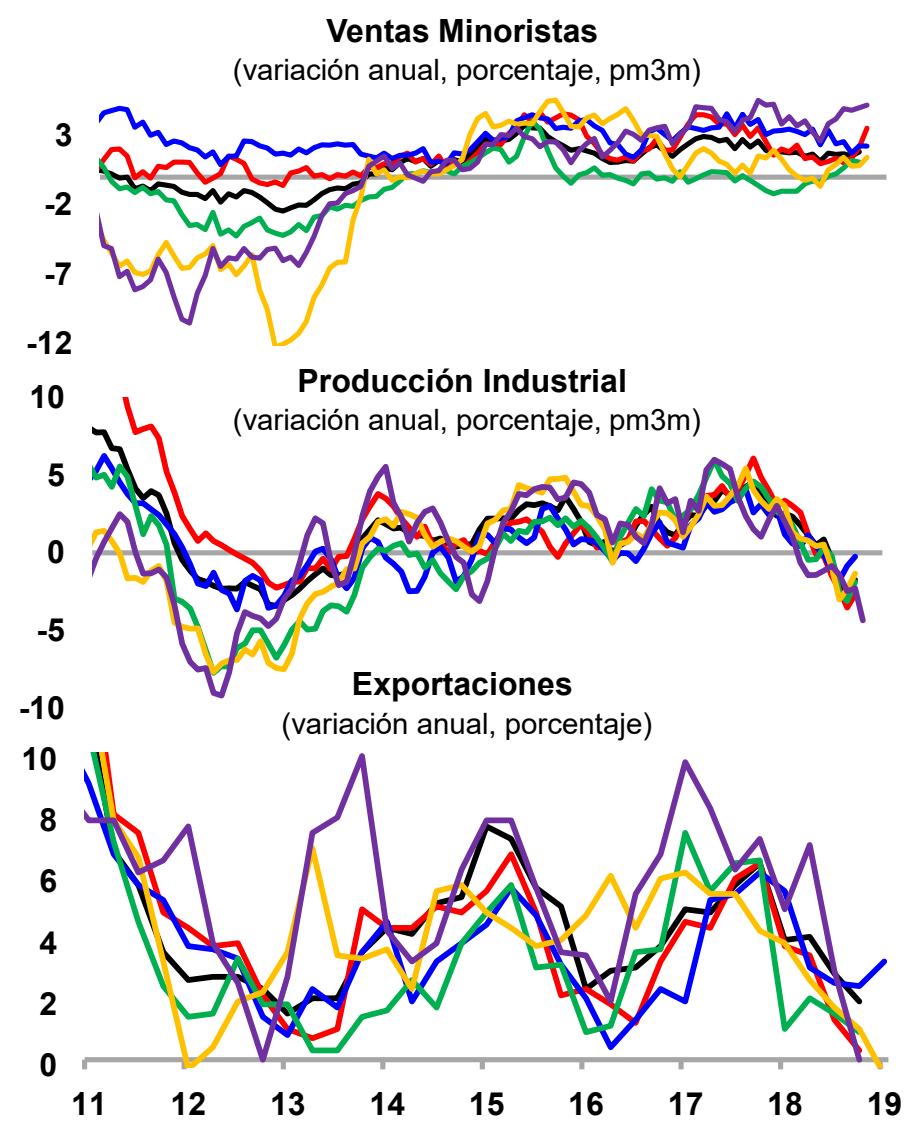
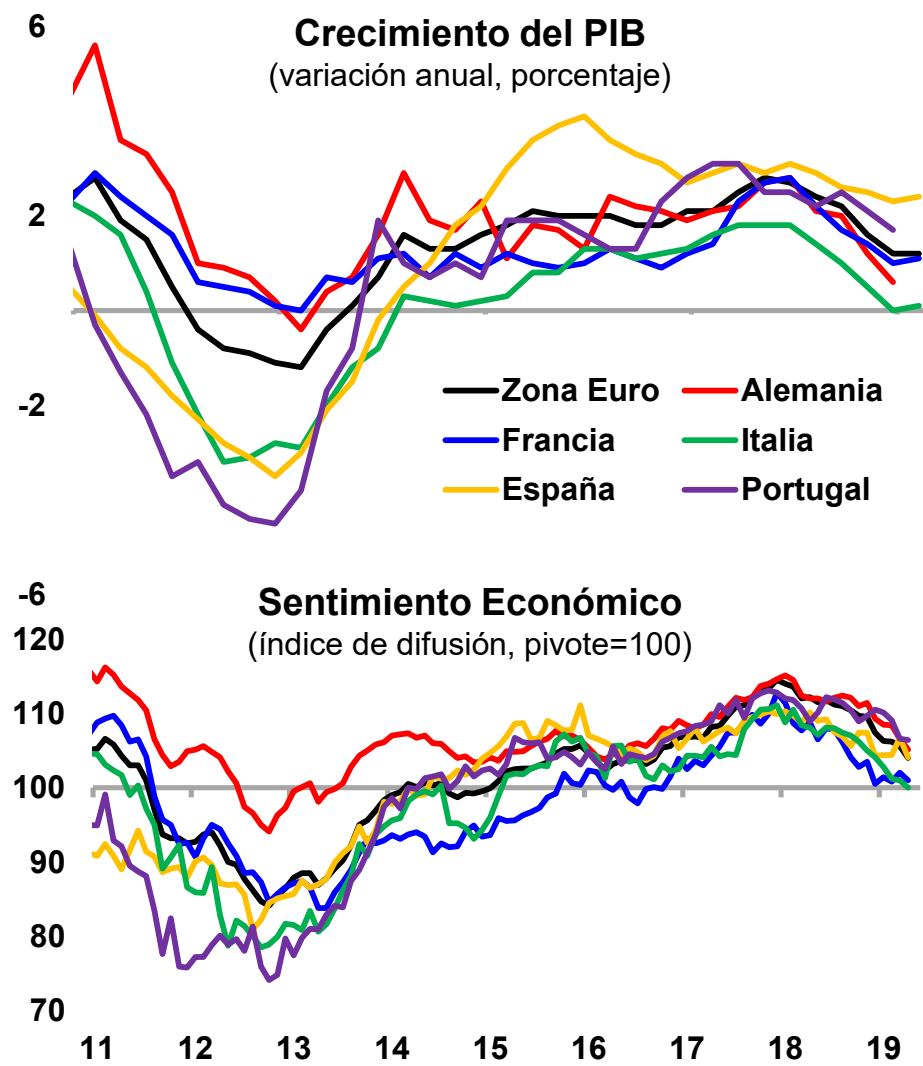
Cambio de la hoja de Balance de la Fed
(mensual, miles de millones de dólares)



Fuente: FOMC y Bloomberg.



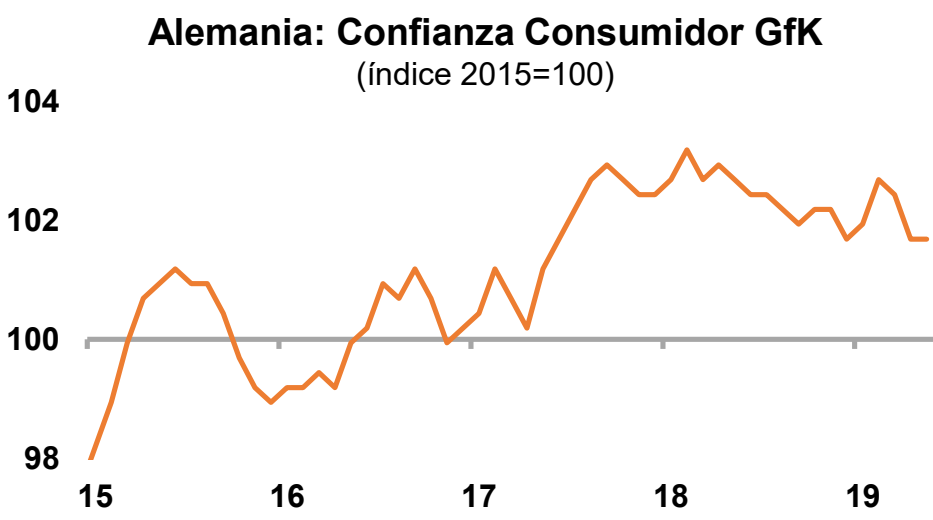
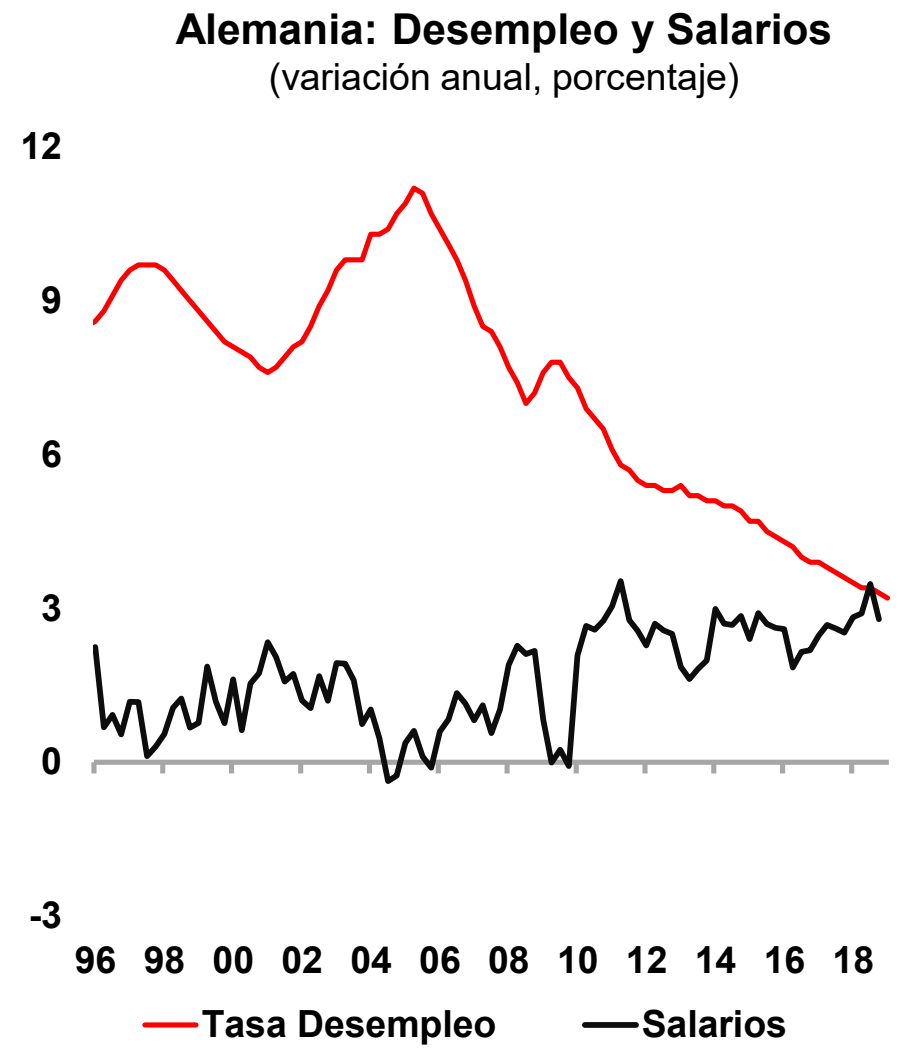
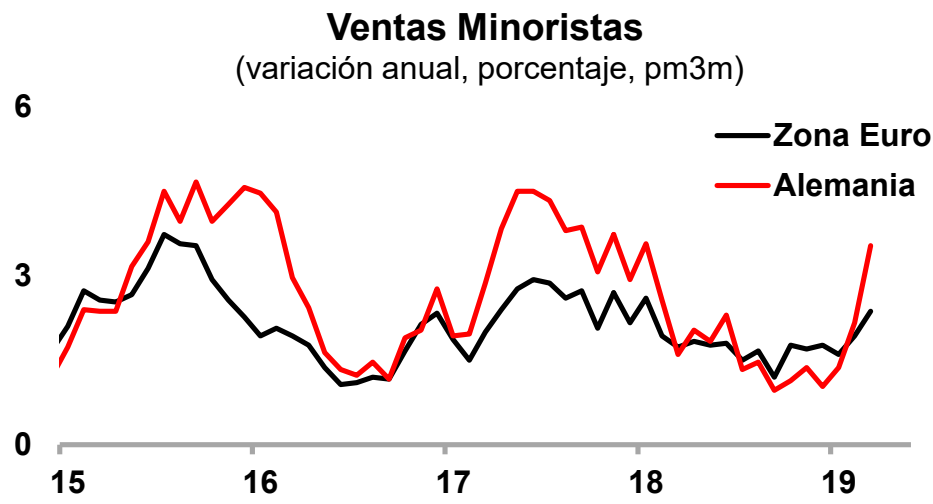
Escenario Internacional



Fuente: Bloomberg.

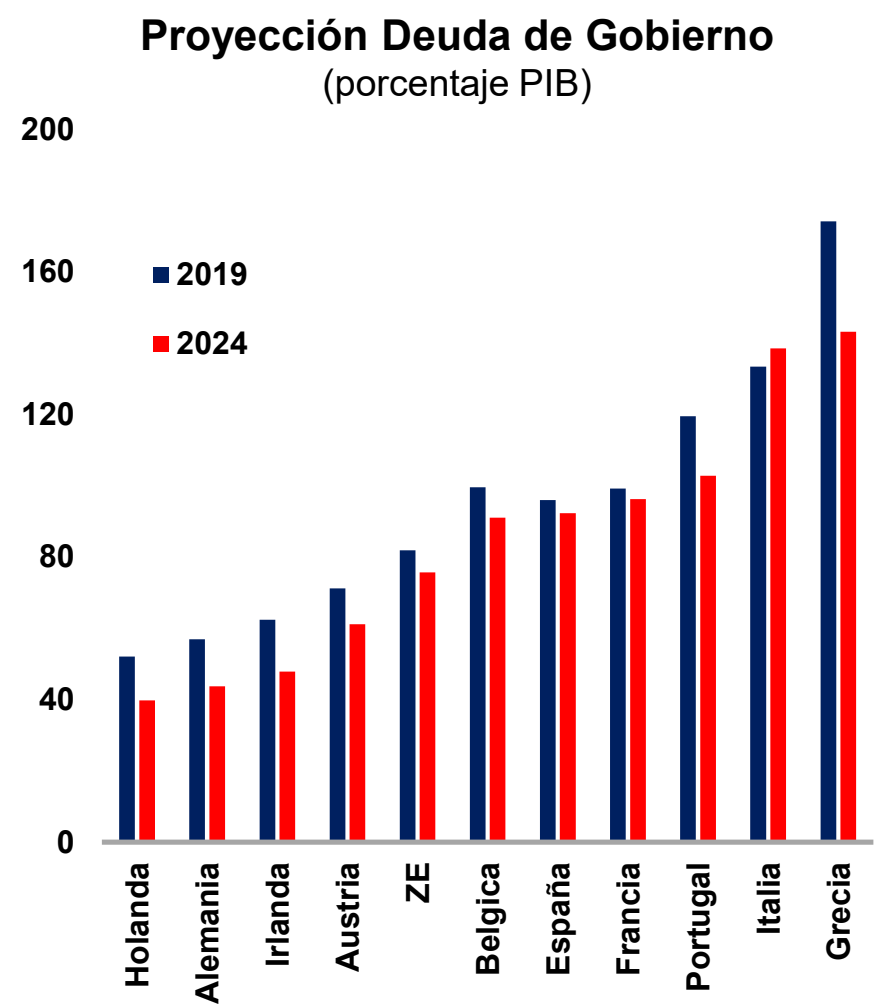
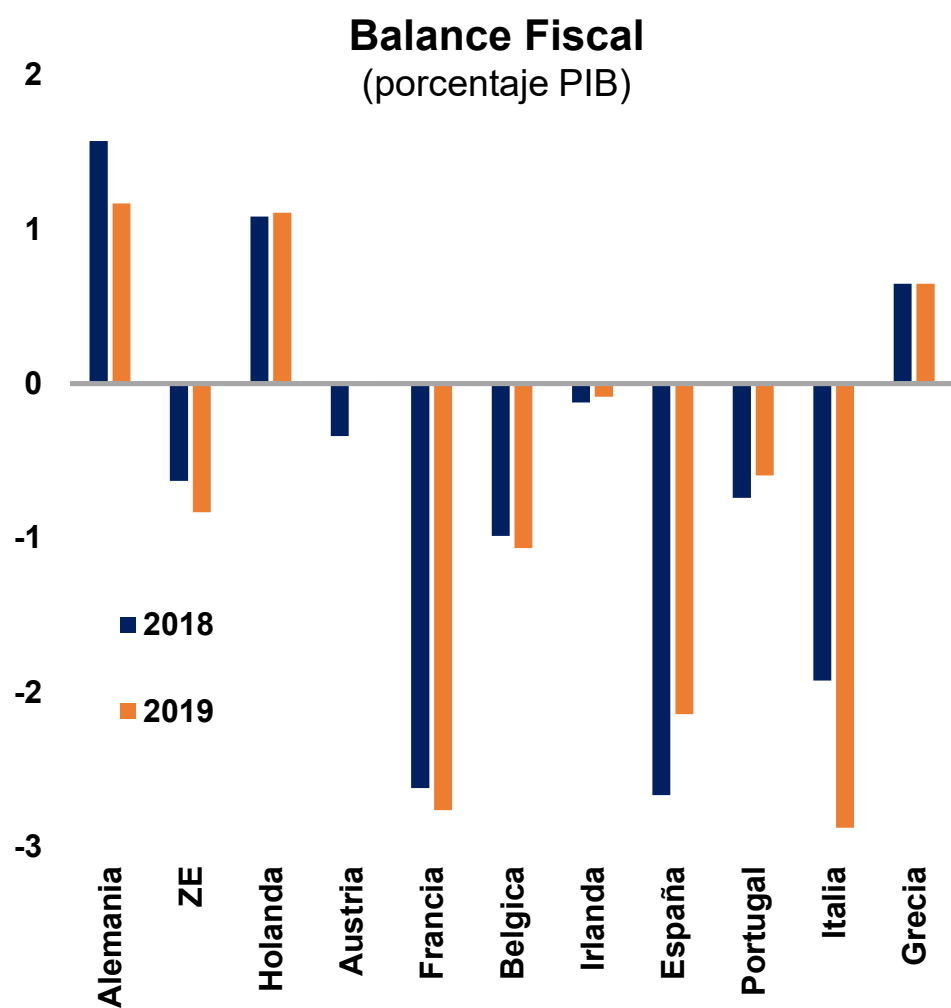


Escenario Internacional



Fuente: Bloomberg.

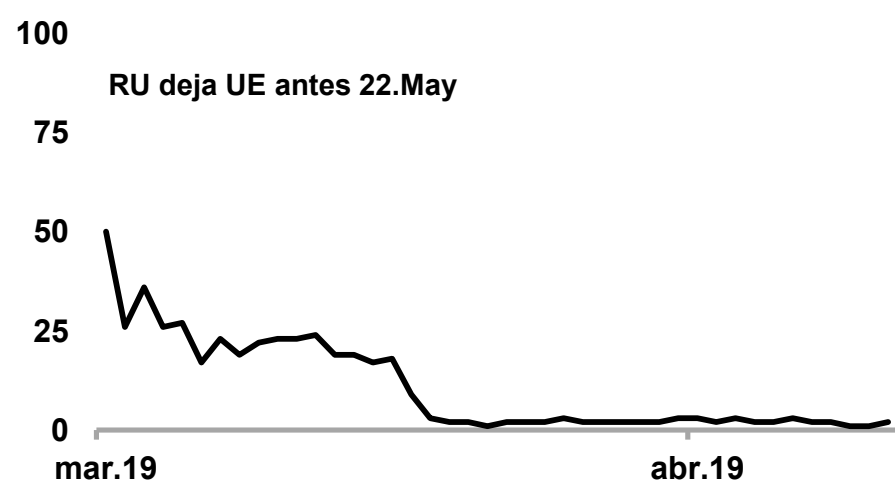
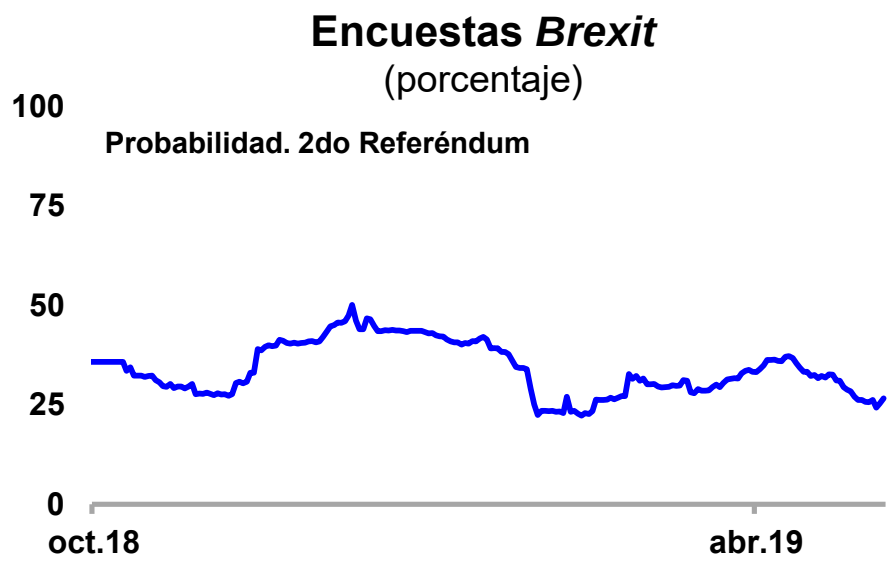
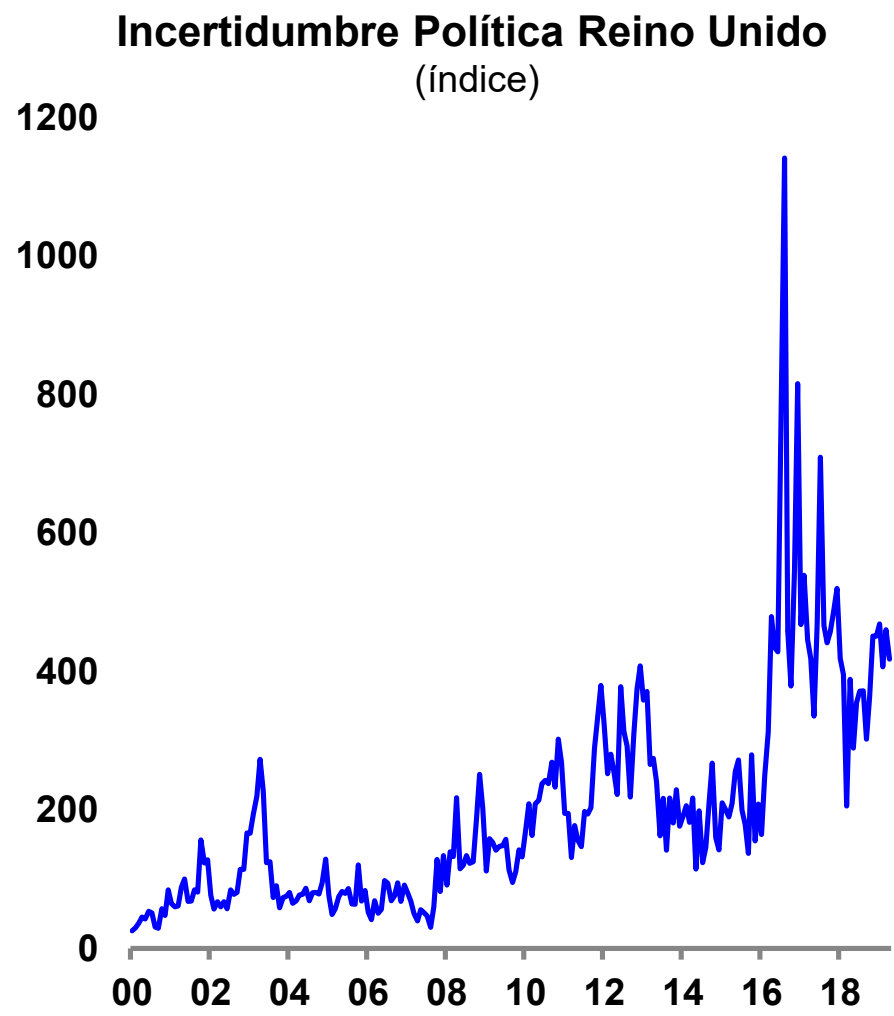
Escenario Internacional



Fuente: Comisión Europea y FMI.

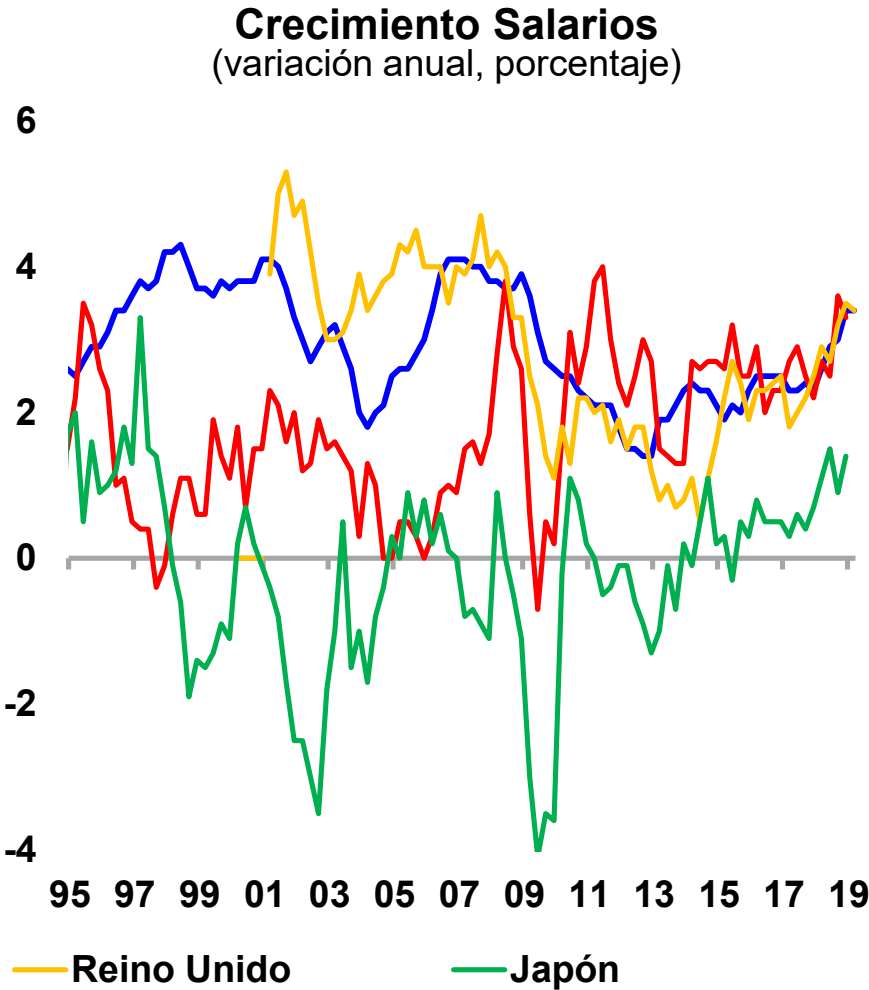
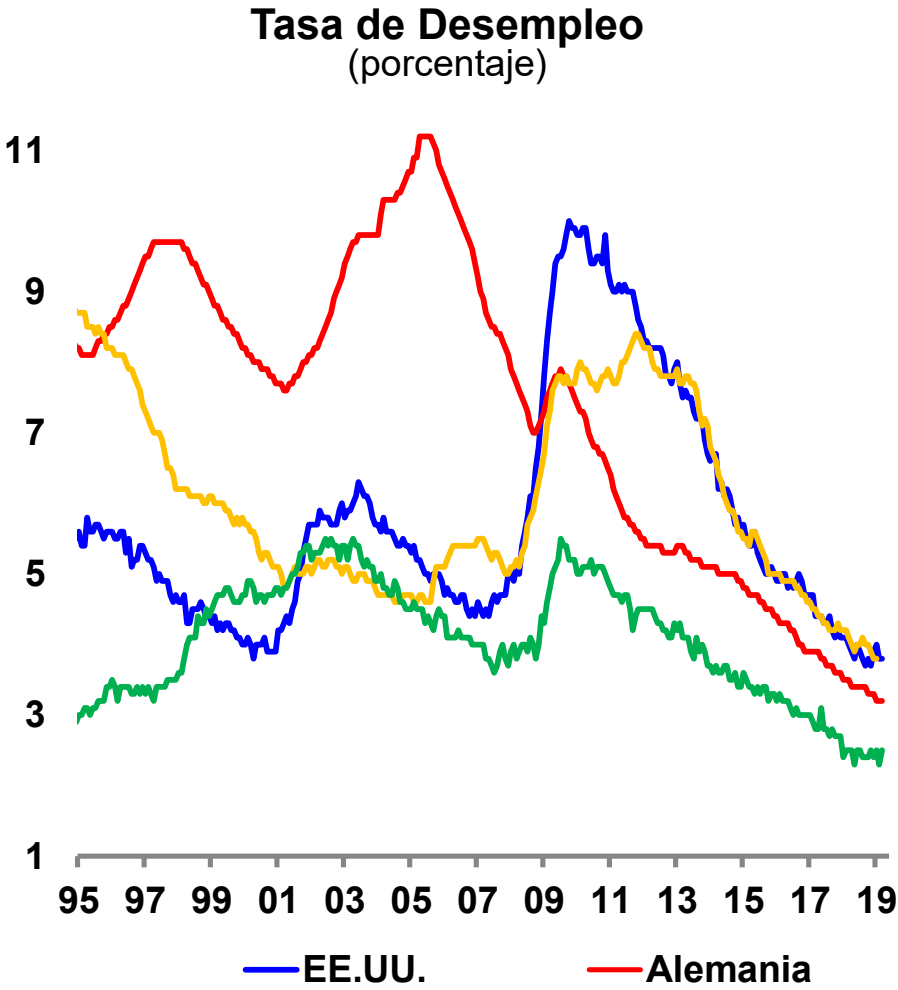


Escenario Internacional



Fuente: Bloomberg, Oddschecker y Predictit.

Escenario Internacional



Fuente: Bloomberg.



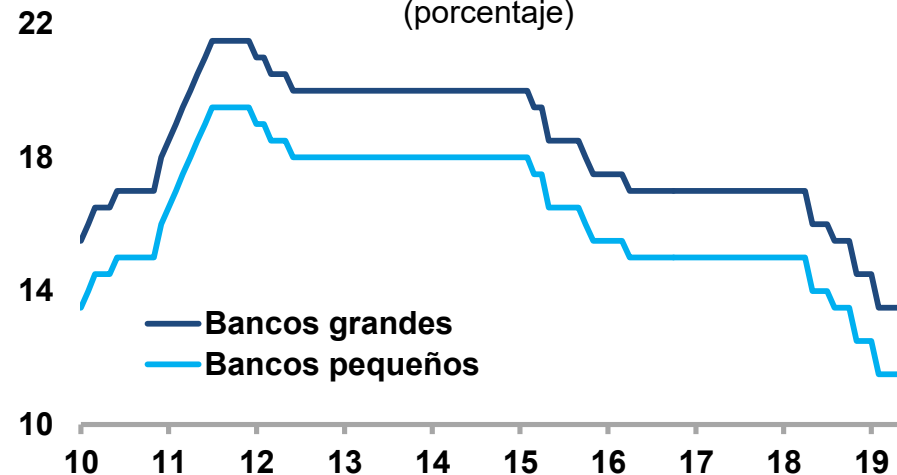
Escenario Internacional

China: Tabla indicadores

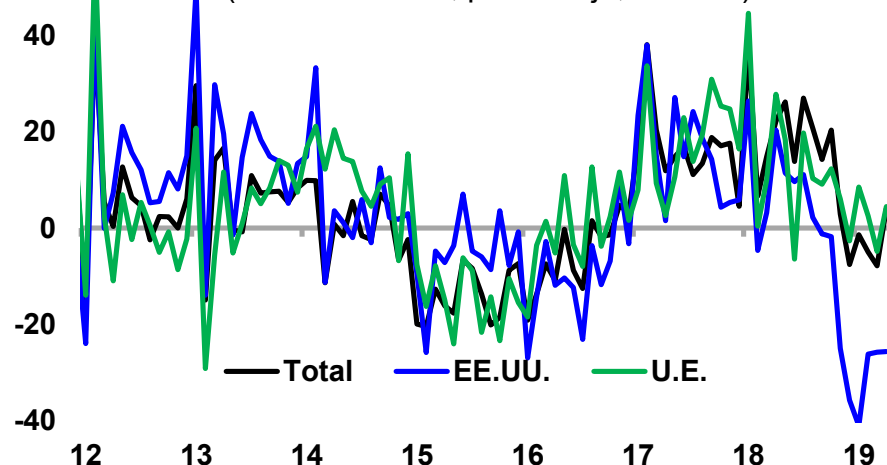
	17	18	19.I	Ene	Feb	Mar	Abr	m/ m
Crecimiento a/a	6.8	6.6	6.4	--	--	--		--
PMI Manufacturero (Caixin)	50.9	50.7	49.7	48.3	49.9	50.8	50.2	▲
PMI Servicios (Caixin)	52.1	53.1	53.0	53.6	51.1	54.4	54.5	▲
PMI Manufacturero (oficial)	51.6	50.9	49.7	49.5	49.2	50.5	50.1	▲
PMI Servicios (oficial)	54.6	54.4	54.6	54.7	54.3	54.8	54.3	▲
P. Industrial (a/a)	6.6	6.1	8.5	--	--	8.5	--	▲
V. Minoristas (a/a)	10.4	9.0	8.7	--	--	8.7	--	▲
Inv. en Act. Fijos (ytd, a/a)	8.1	6.2	6.2	--	6.1	6.3	--	▲
Exportaciones (a/a)	8.1	11.2	0.9	9.2	-20.7	14.2	-2.7	▲
Importaciones (a/a)	16.8	16.6	-4.8	-1.6	-5.2	-7.6	4.0	▼
Crec. Crédito (RMB bn)	1.9	1.6	2.7	1.4	1.8	2.9	--	▲
N. préstamos (RMB bn)	1.1	1.3	1.9	3.2	0.9	1.7	--	▲

Fuente: Bloomberg.

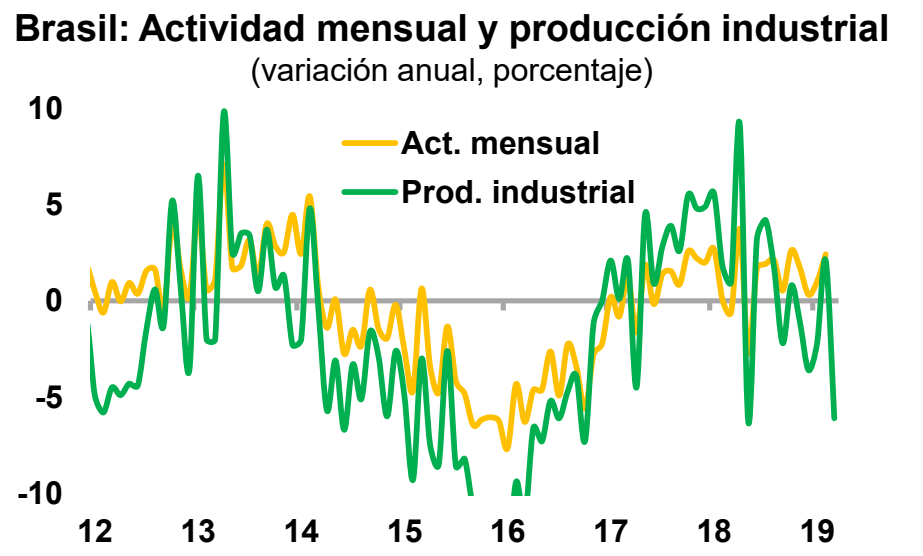
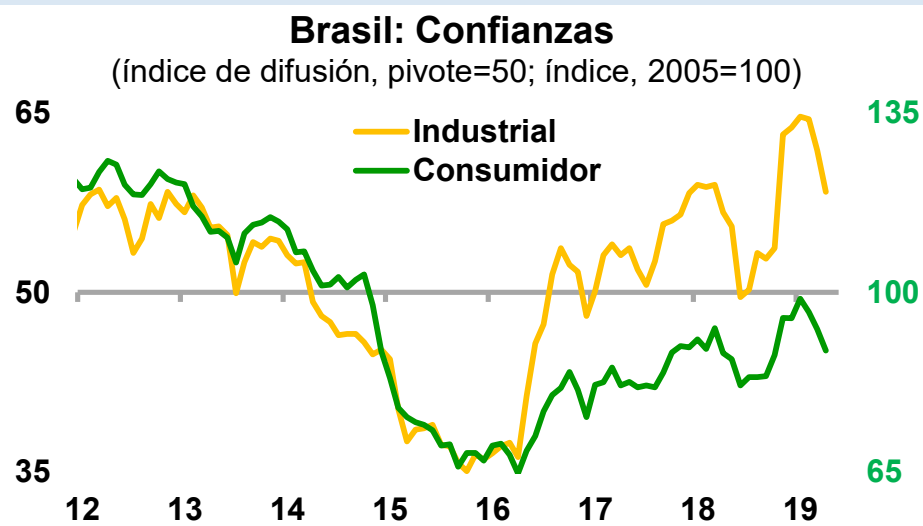
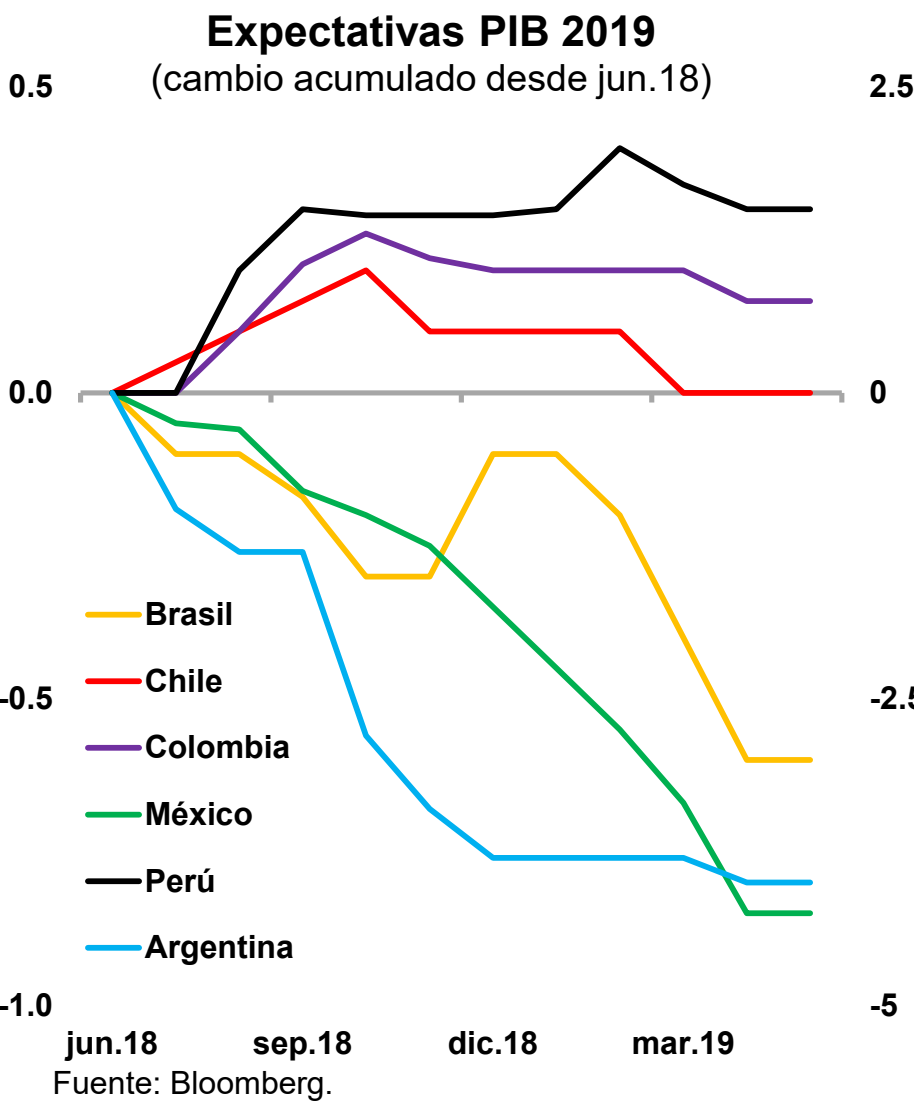
China: Tasa Requerimiento de Reserva
(porcentaje)



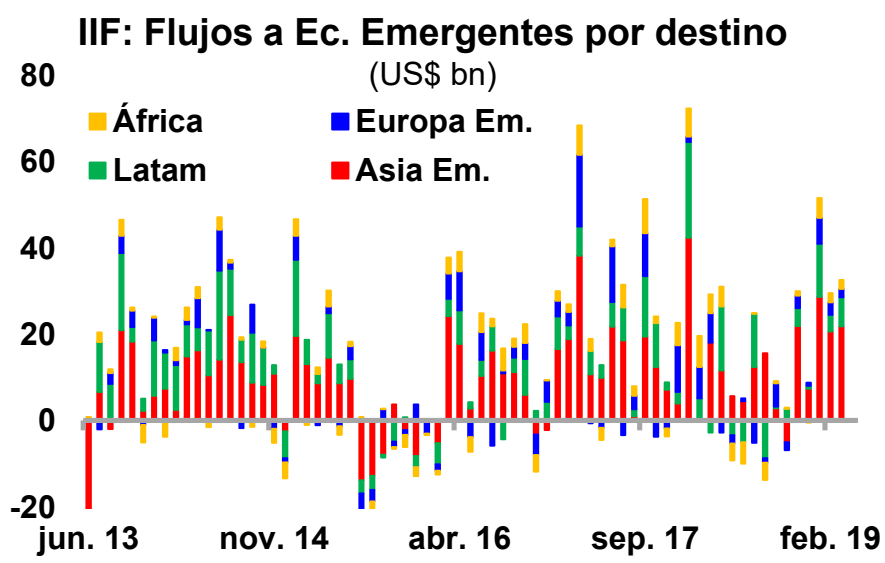
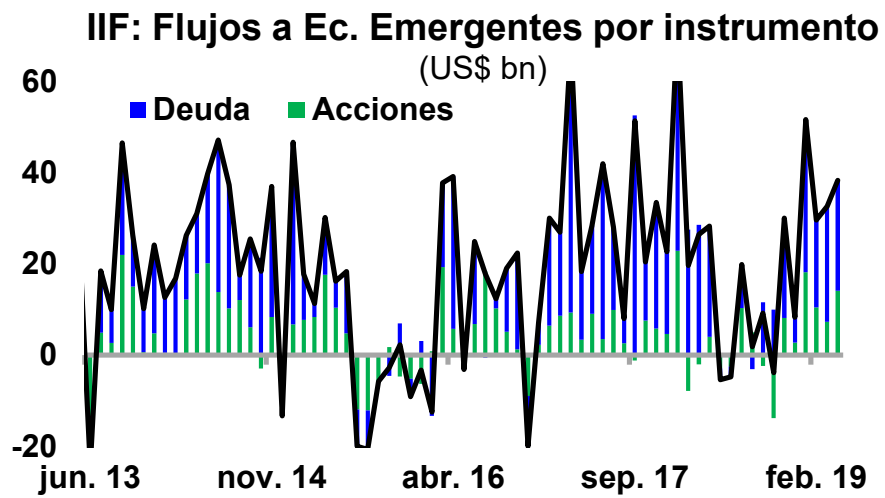
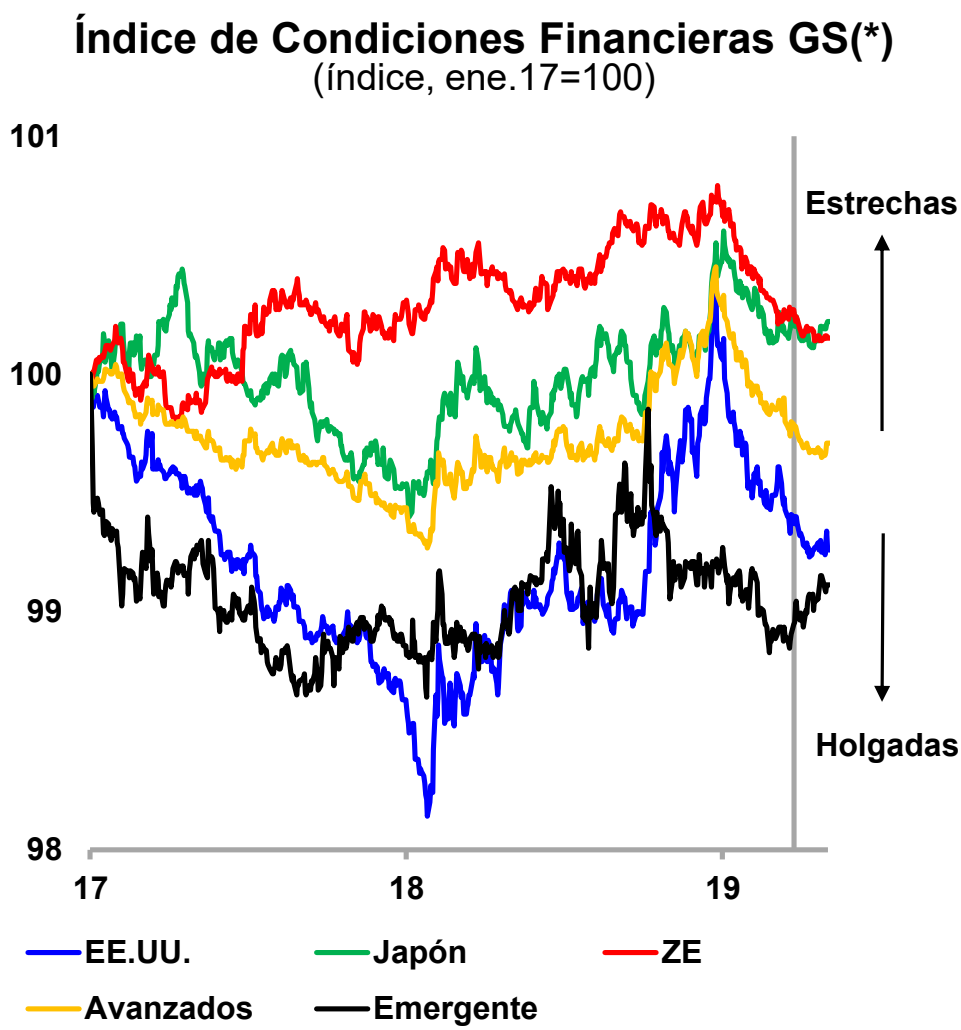
China: Importaciones por origen
(variación anual, porcentaje; US\$ bn)



Escenario Internacional

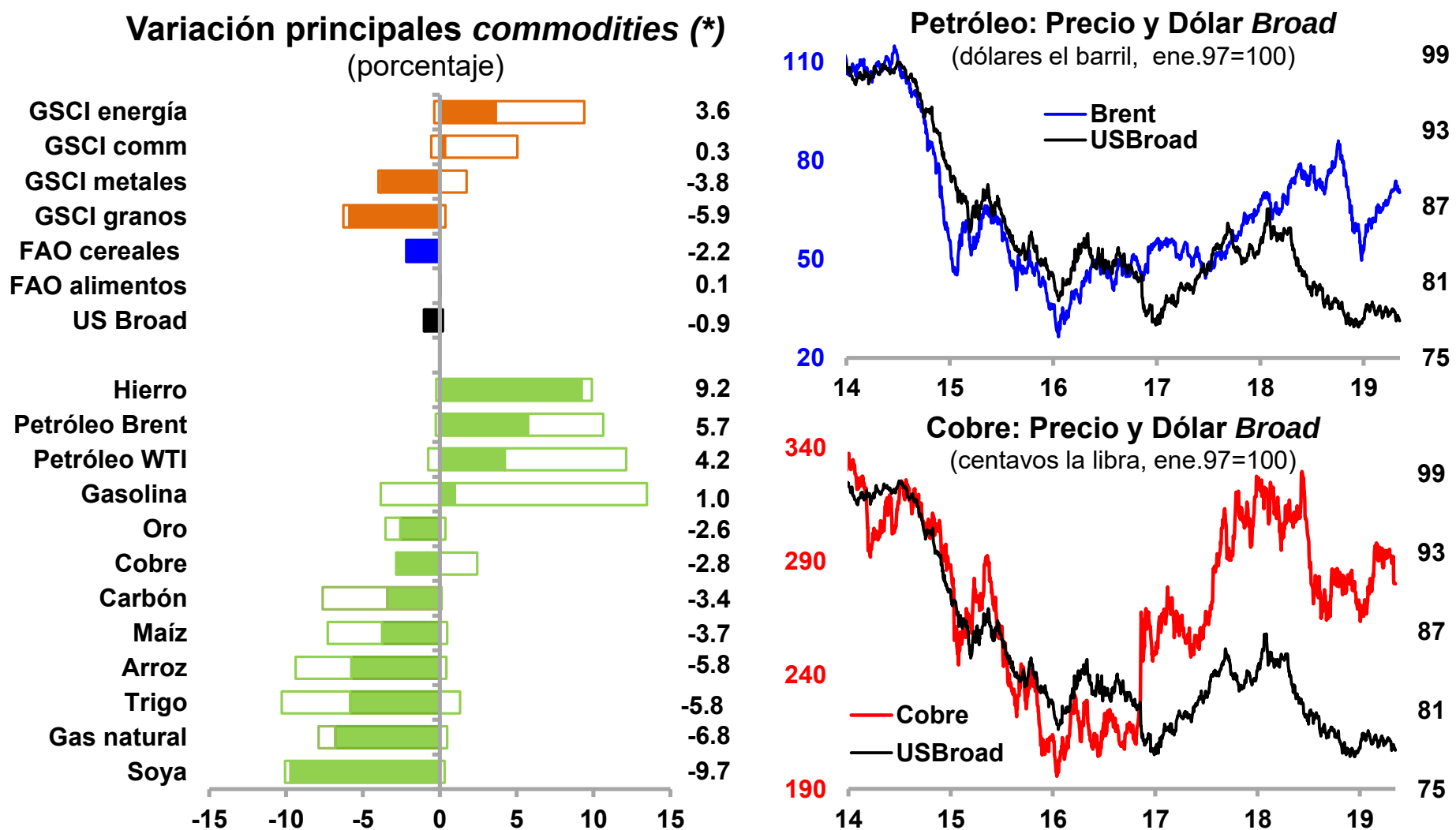


Escenario Internacional



(*) Línea vertical indica cierre estadístico del IPoM de marzo. Fuente: Bloomberg y IIF.

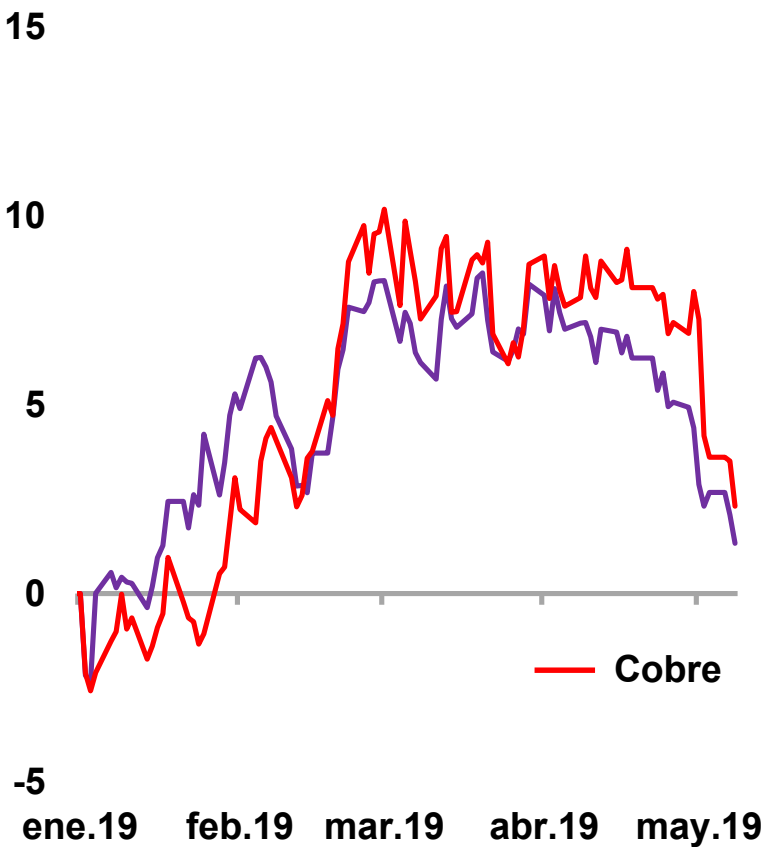
Escenario Internacional



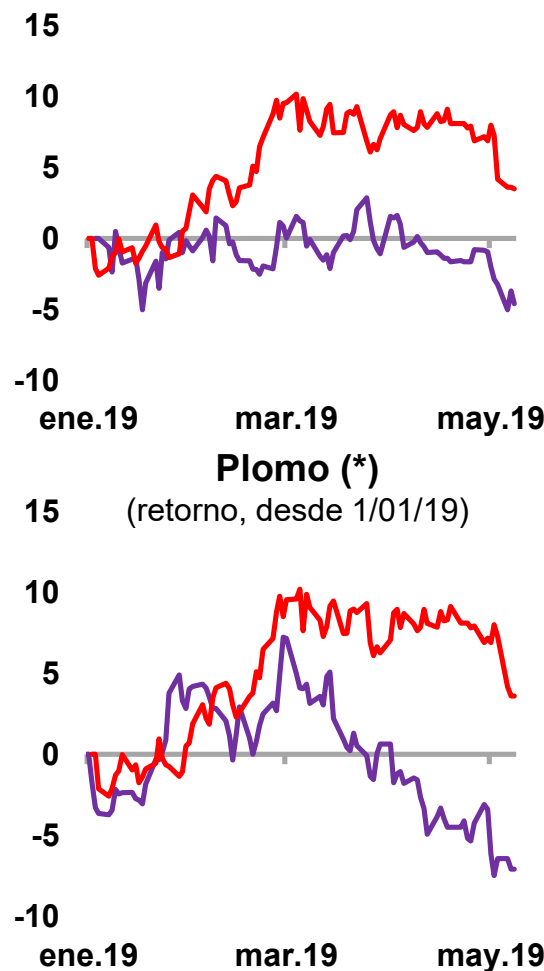
(*) Barra rellena muestra la variación de los tres últimos días de la última RPM respecto a la anterior. Barras vacías son la variación respecto al mínimo y máximo. Fuente: Cochilco y Bloomberg.

Escenario Internacional

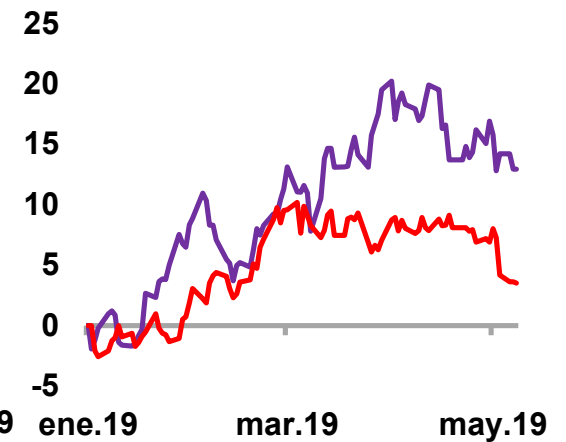
GSCI metales (*)
(retorno, desde 1/01/19)



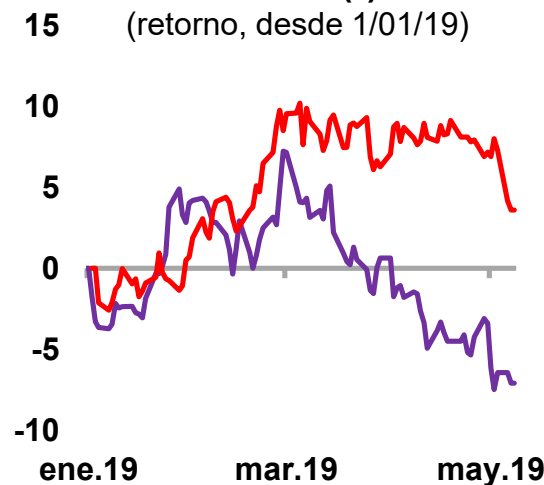
Aluminio (*)
(retorno, desde 1/01/19)



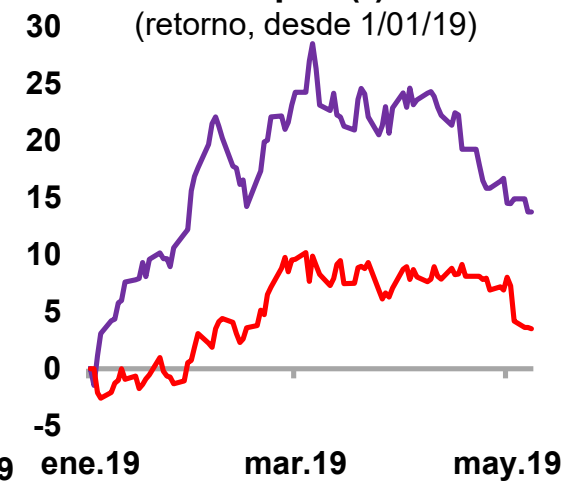
Zinc (*)
(retorno, desde 1/01/19)



Plomo (*)
(retorno, desde 1/01/19)



Níquel (*)
(retorno, desde 1/01/19)

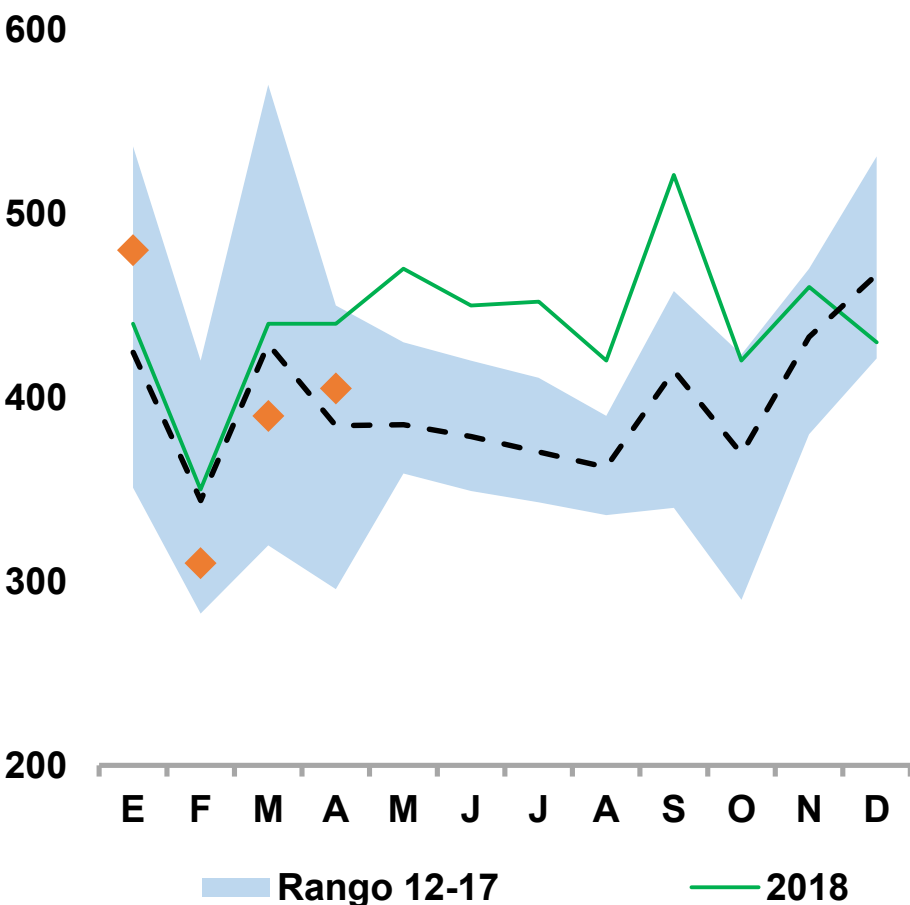


(*) Variación porcentual acumulada diaria. Fuente: Bloomberg.

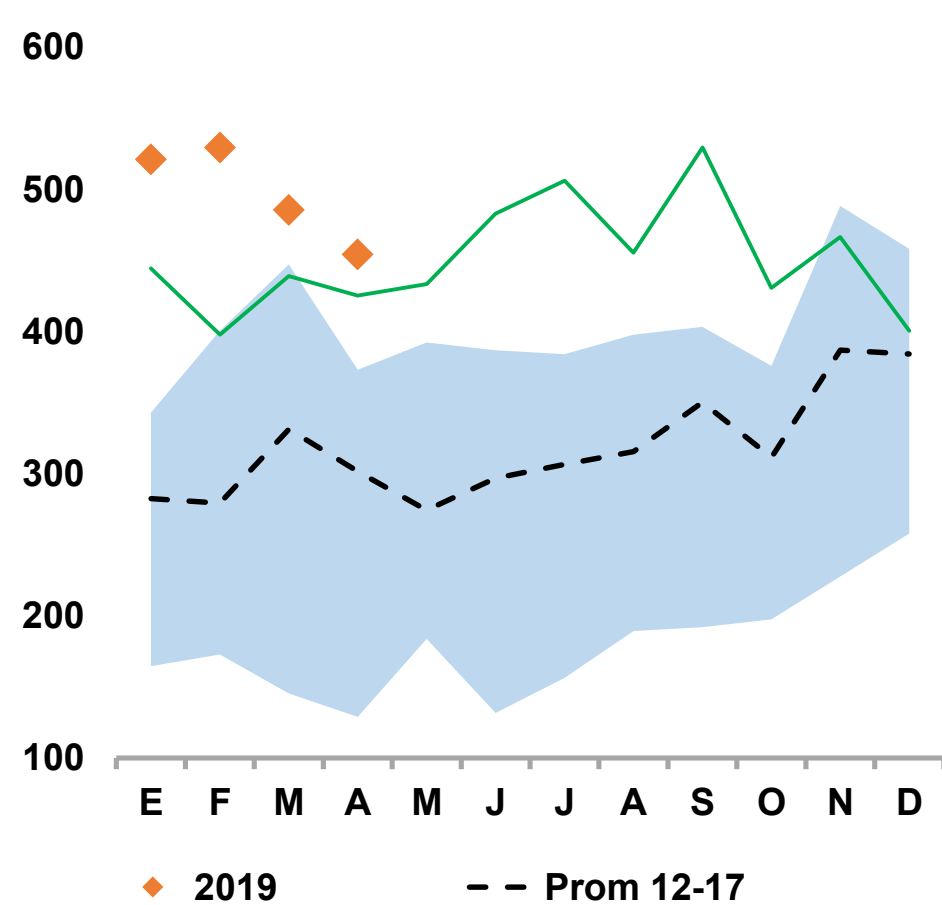


Escenario Internacional

China: Importaciones de cobre procesado
(miles de toneladas métricas)

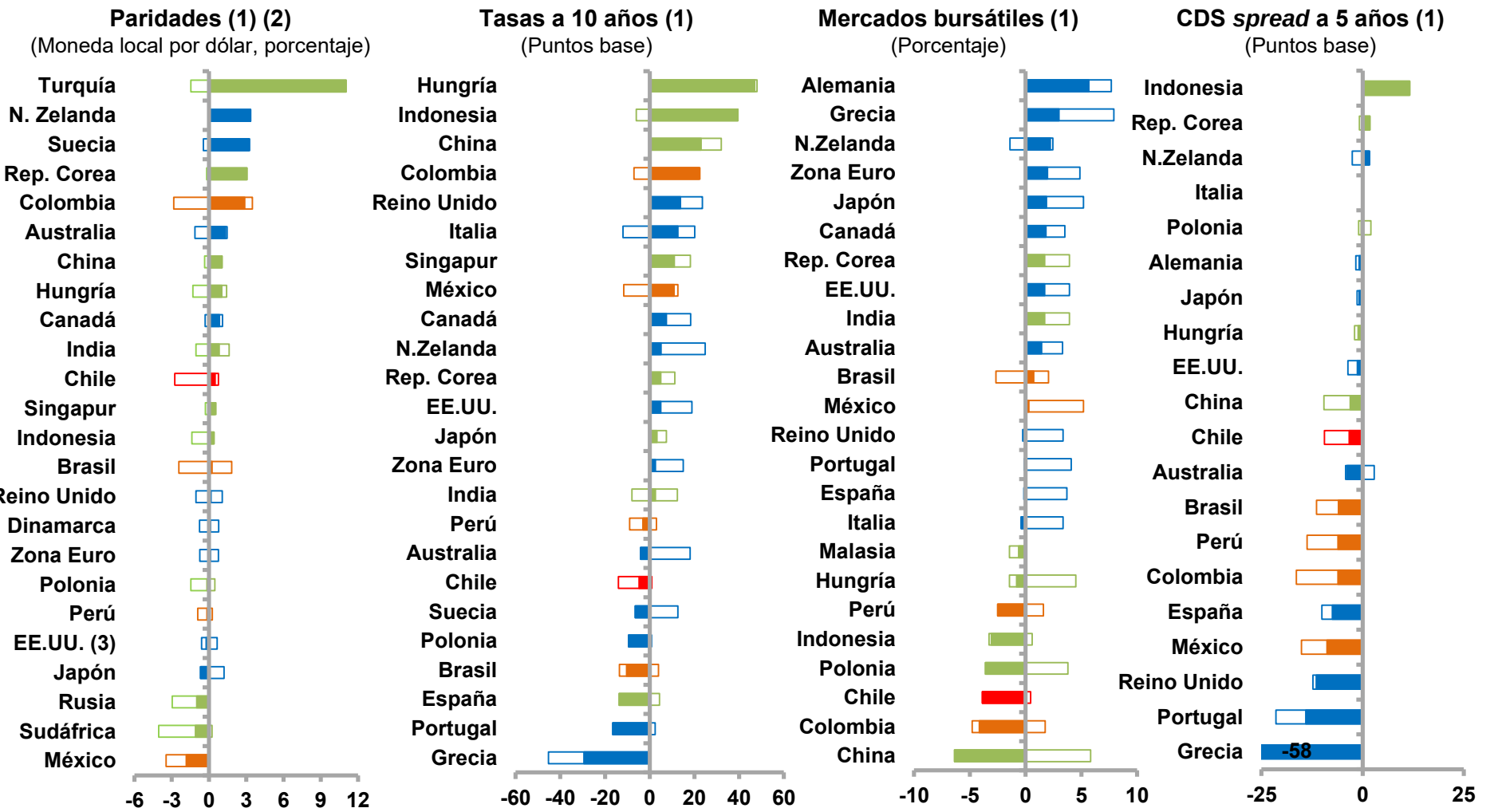


China: Importaciones de cobre concentrado
(miles de toneladas métricas)



Fuente: Bloomberg.

Escenario Internacional



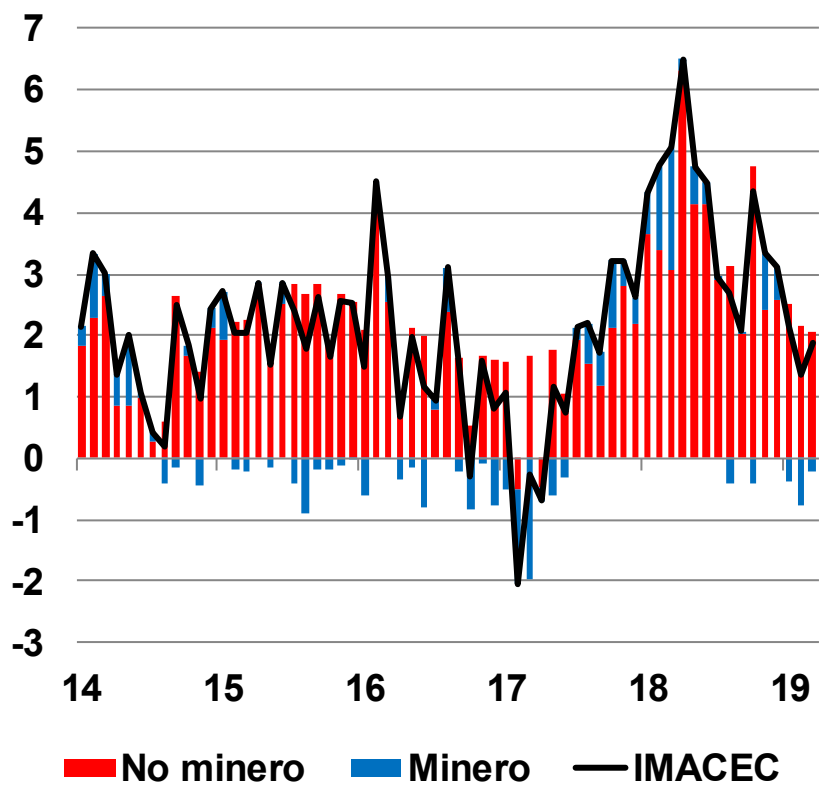
(1) Barras verdes corresponden a emergentes, naranjas a Latam y azules a desarrollados. Barras sólidas son la variación entre la RPM de mayo respecto a la RPM de marzo y barras transparentes a cambios máximos y mínimos. (2) Aumento indica depreciación. (3) Corresponde a tipo de cambio multilateral
Fuente: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

Economía Nacional

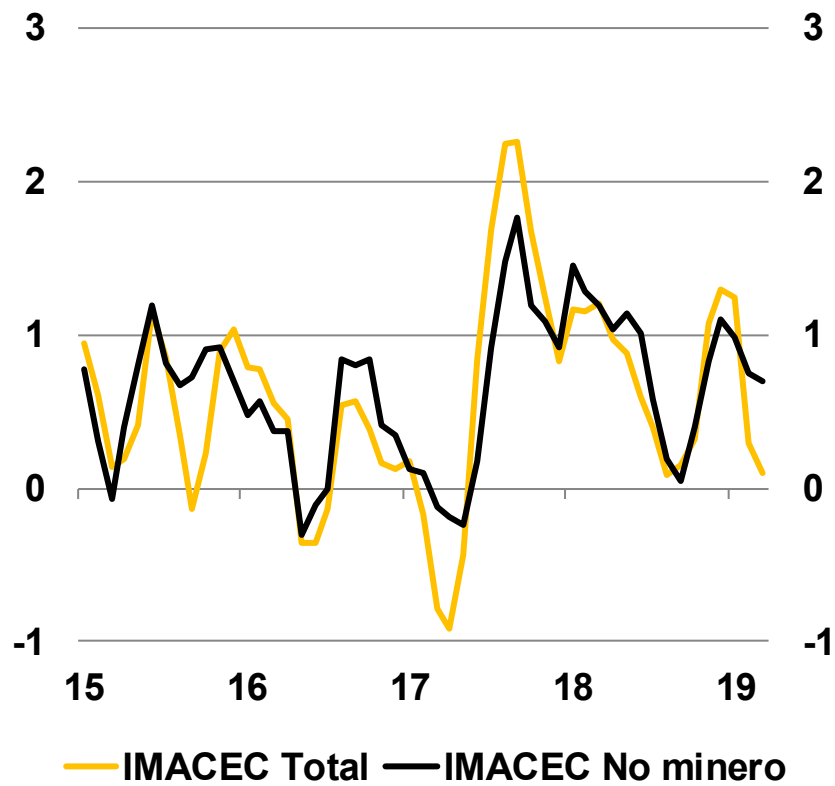


Actividad, Demanda y Mercado Laboral

Actividad
(variación anual, porcentaje)



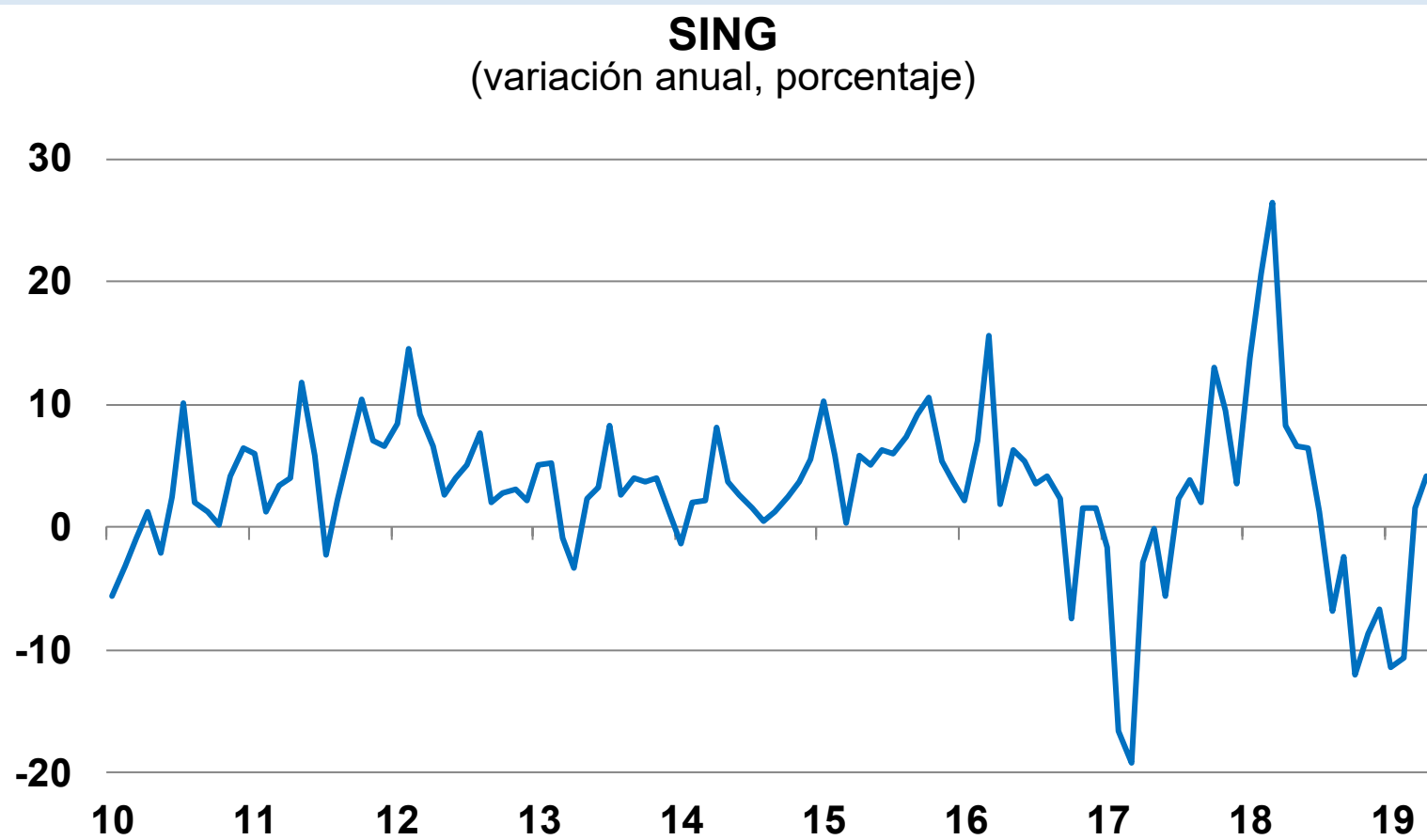
Actividad
(variación respecto del trimestre móvil previo de la serie desestacionalizada, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



Actividad, Demanda y Mercado Laboral



Fuente: Coordinador Eléctrico Nacional.



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

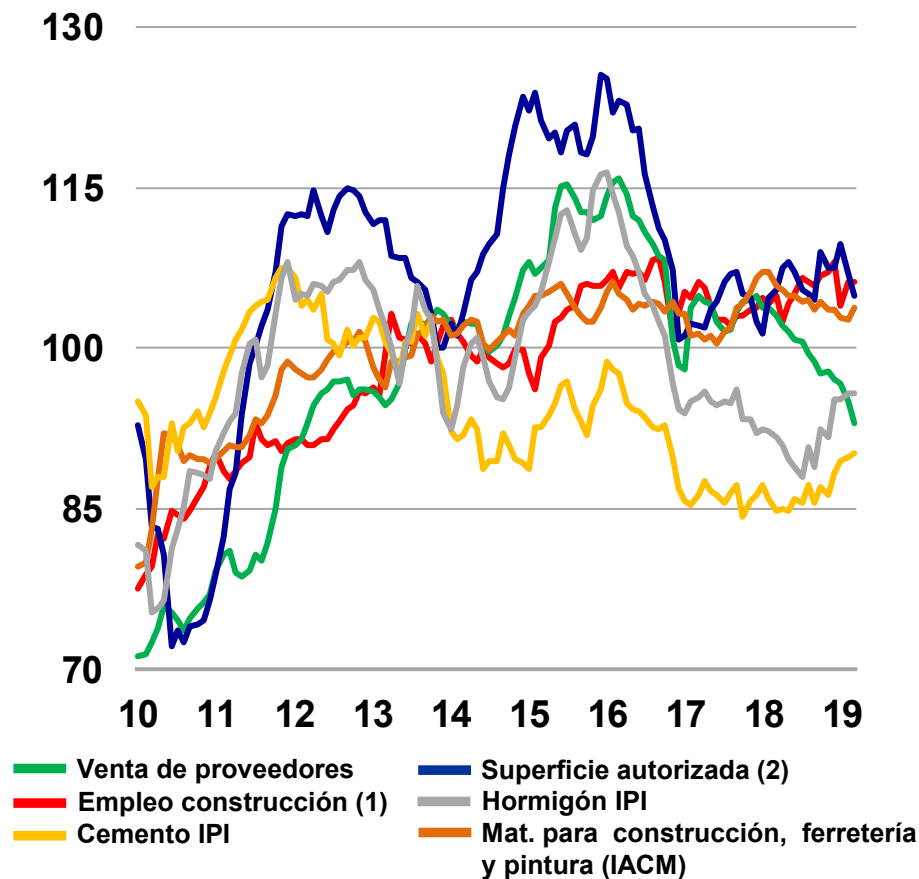


Fuente: Banco Central de Chile.

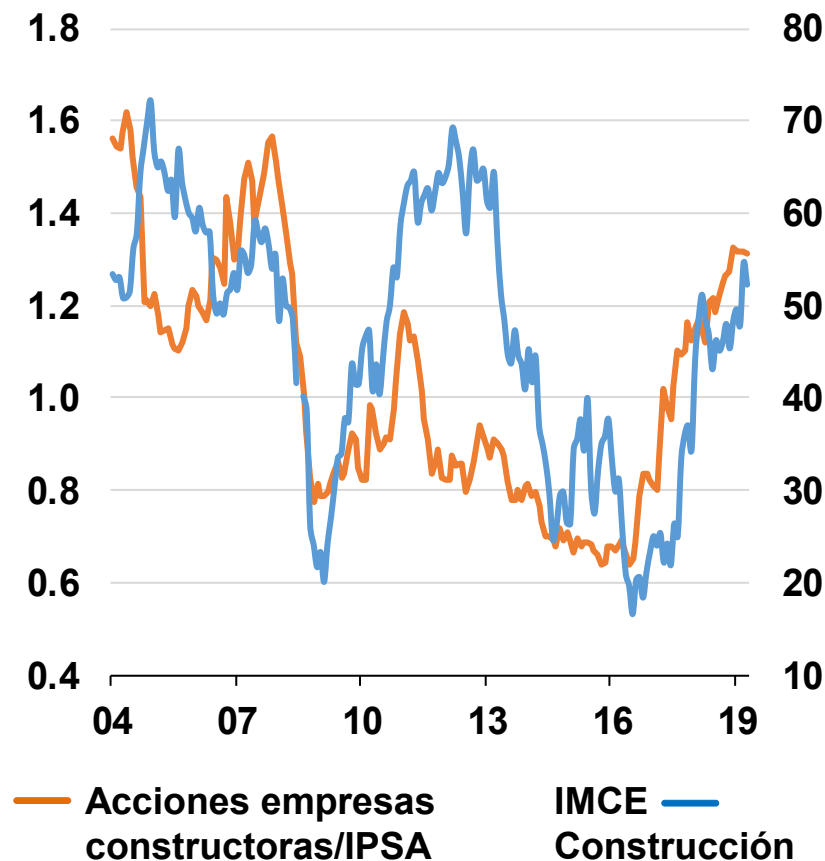


Actividad, Demanda y Mercado Laboral

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



Expectativas Construcción
(ratio entre empresas constructoras e IPSA, índice)

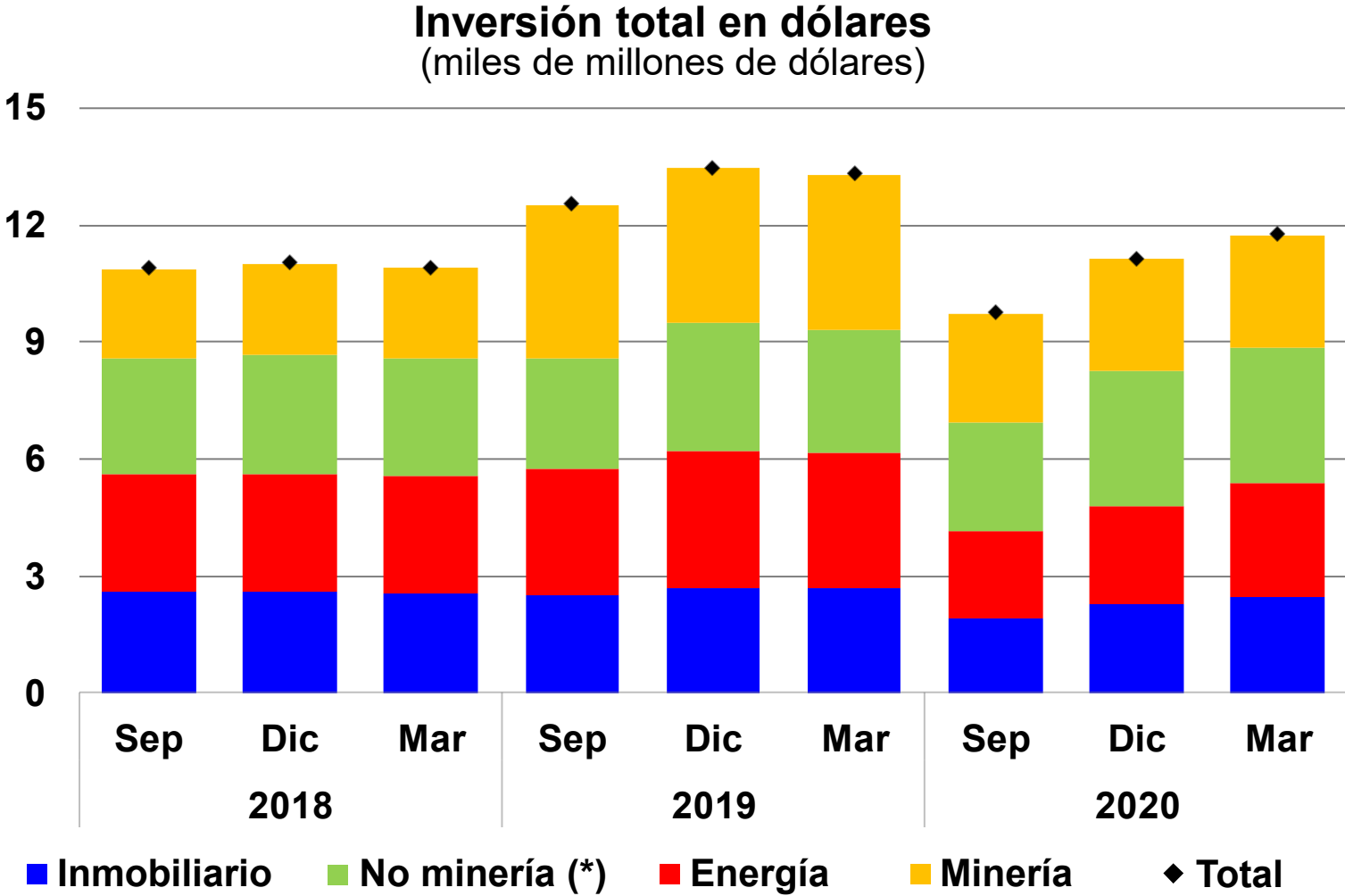


(1) Sin promedio móvil. (2) Promedio móvil anual.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg, Cámara Chilena de la Construcción, ICARE/U. Adolfo Ibáñez e Instituto Nacional de Estadísticas.

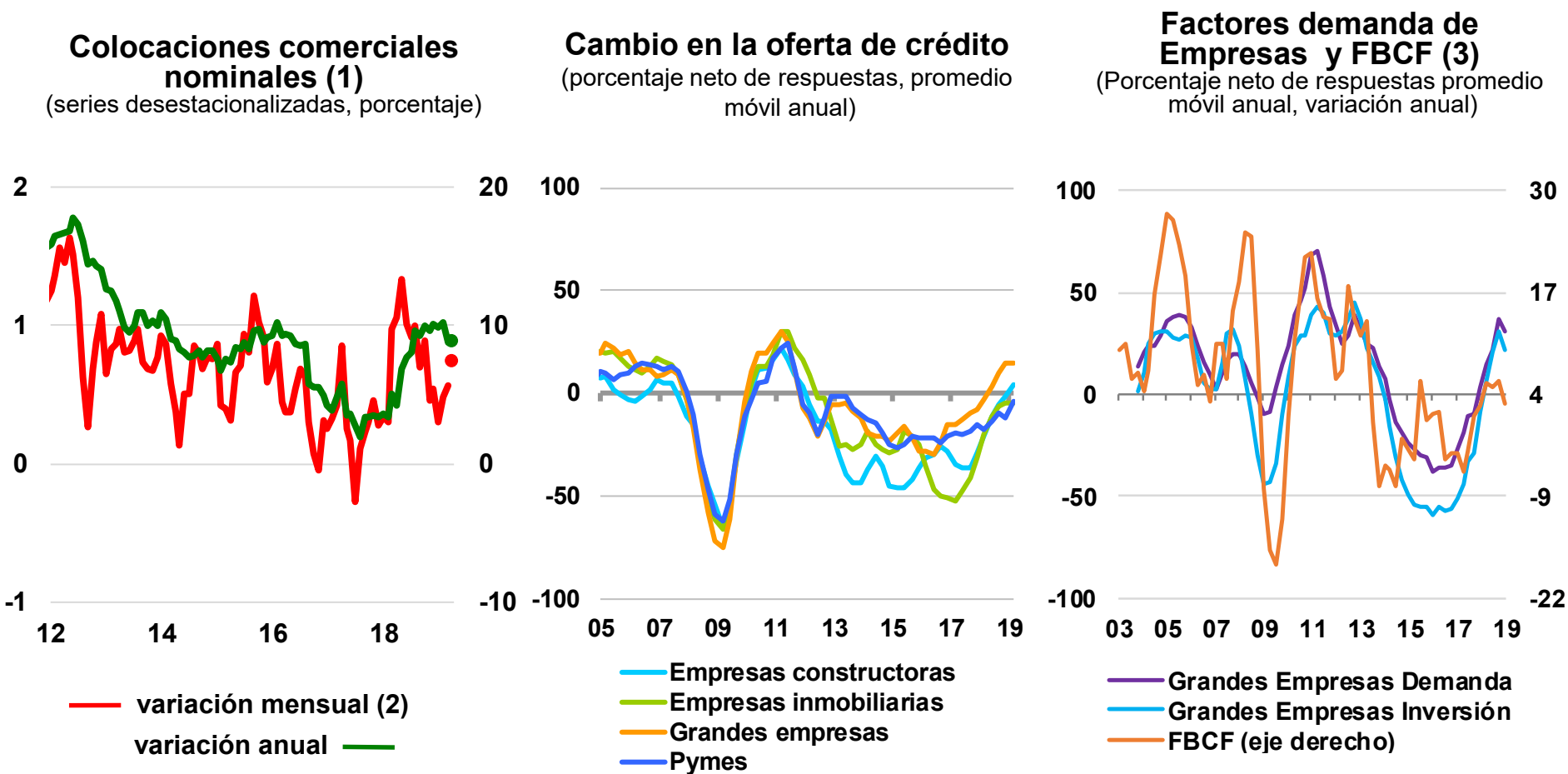


Actividad, Demanda y Mercado Laboral



(*) Excluye Inmobiliaria y Energía.
Fuente: Catastro de inversión de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) al primer trimestre de 2019.

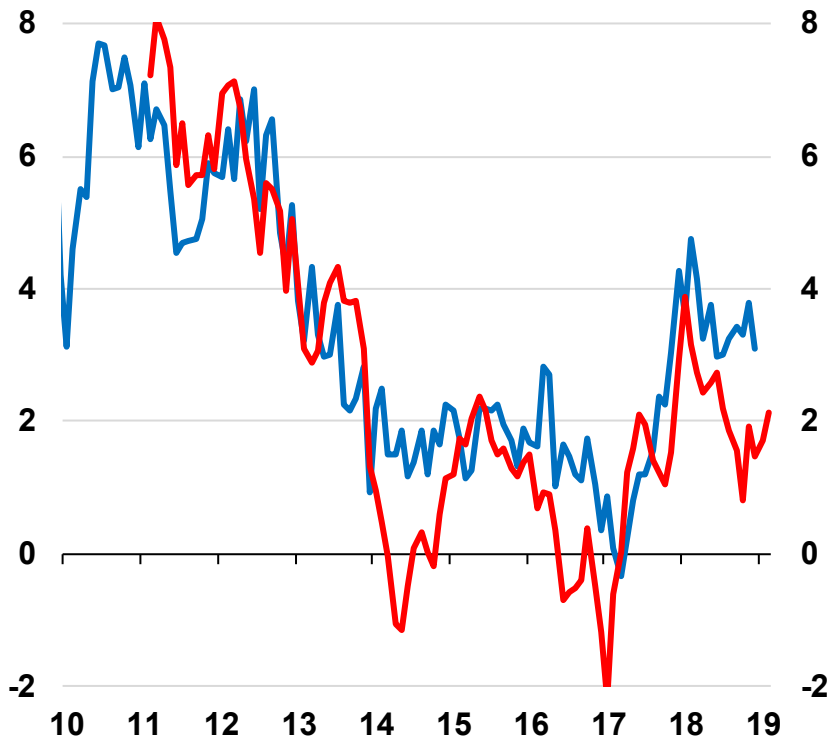
Actividad, Demanda y Mercado Laboral



(1) Puntos corresponden a datos provisorios de stock de abril 2019. (2) Promedio móvil trimestral. (3) Preguntas se refieren a los factores que explican cambios en la demanda de créditos. Se reporta tanto la percepción de demanda como uno de los factores que explican cambios en dicha percepción (en este caso, Inversión: “Inversión en activo fijo físico (plantas y equipos)”. La respuesta reporta como los bancos evalúan que el factor ha contribuido a un fortalecimiento (debilitamiento) de las solicitudes de crédito. Si es positiva (negativa) significa, en términos netos, solicitudes más fuertes (más débiles). Fuentes: Encuesta de Crédito Bancario, Banco Central de Chile.

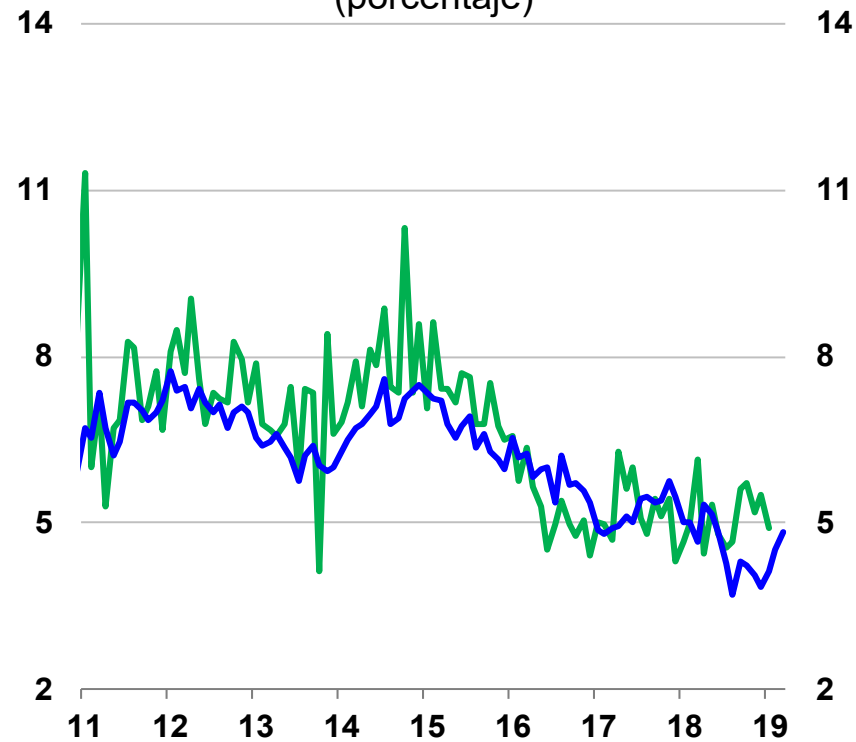
Actividad, Demanda y Mercado Laboral

Trabajadores con cotización previsional
(variación anual, porcentaje)



— Cotizantes Fondo de Pensiones Dependientes AFP (1)
— Cotizantes Fondo de Pensiones Dependientes INE (2)

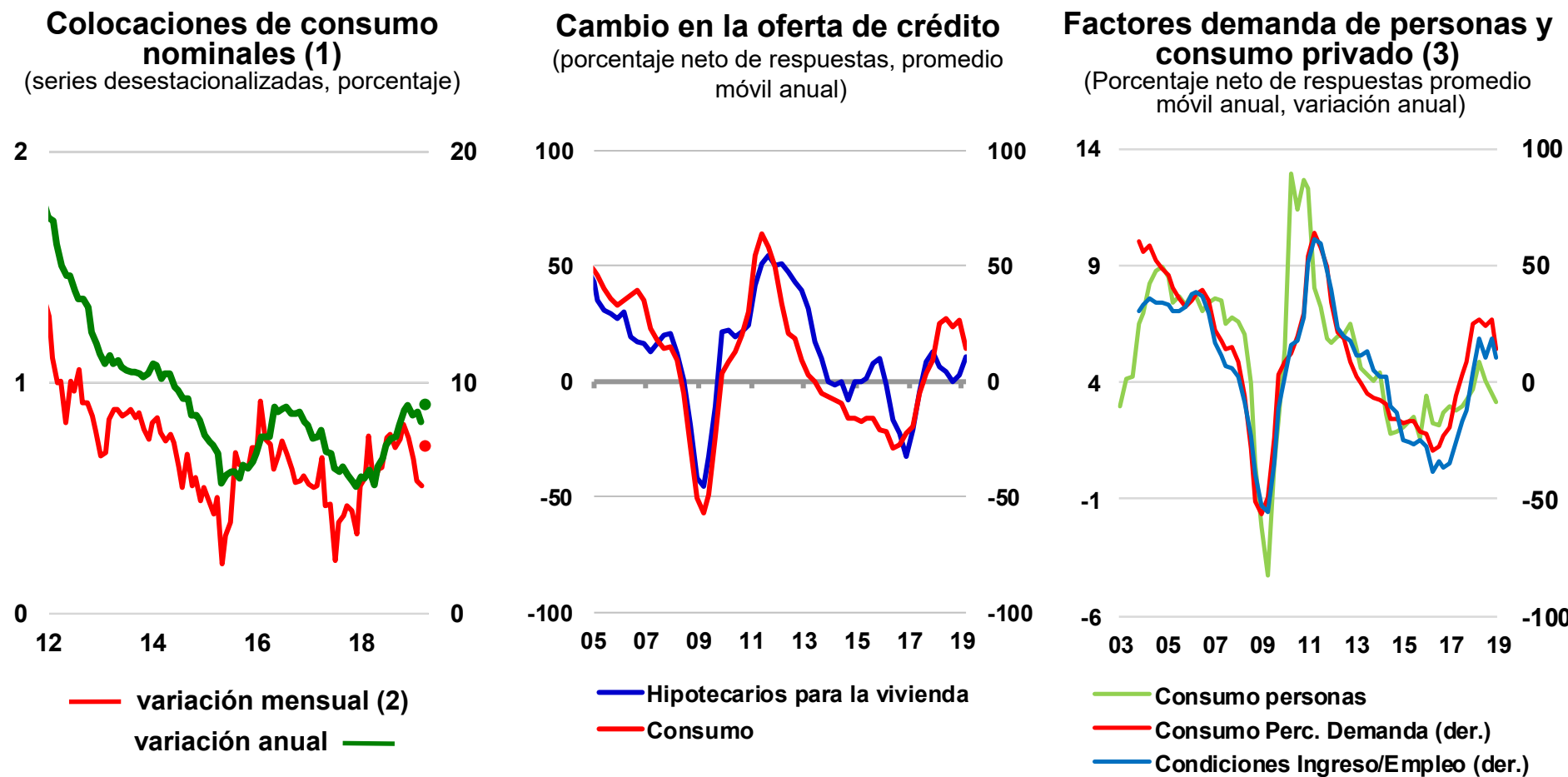
Variación anual Salarios Nominales: Fuentes Alternativas (3)
(porcentaje)



— CMO — AFP

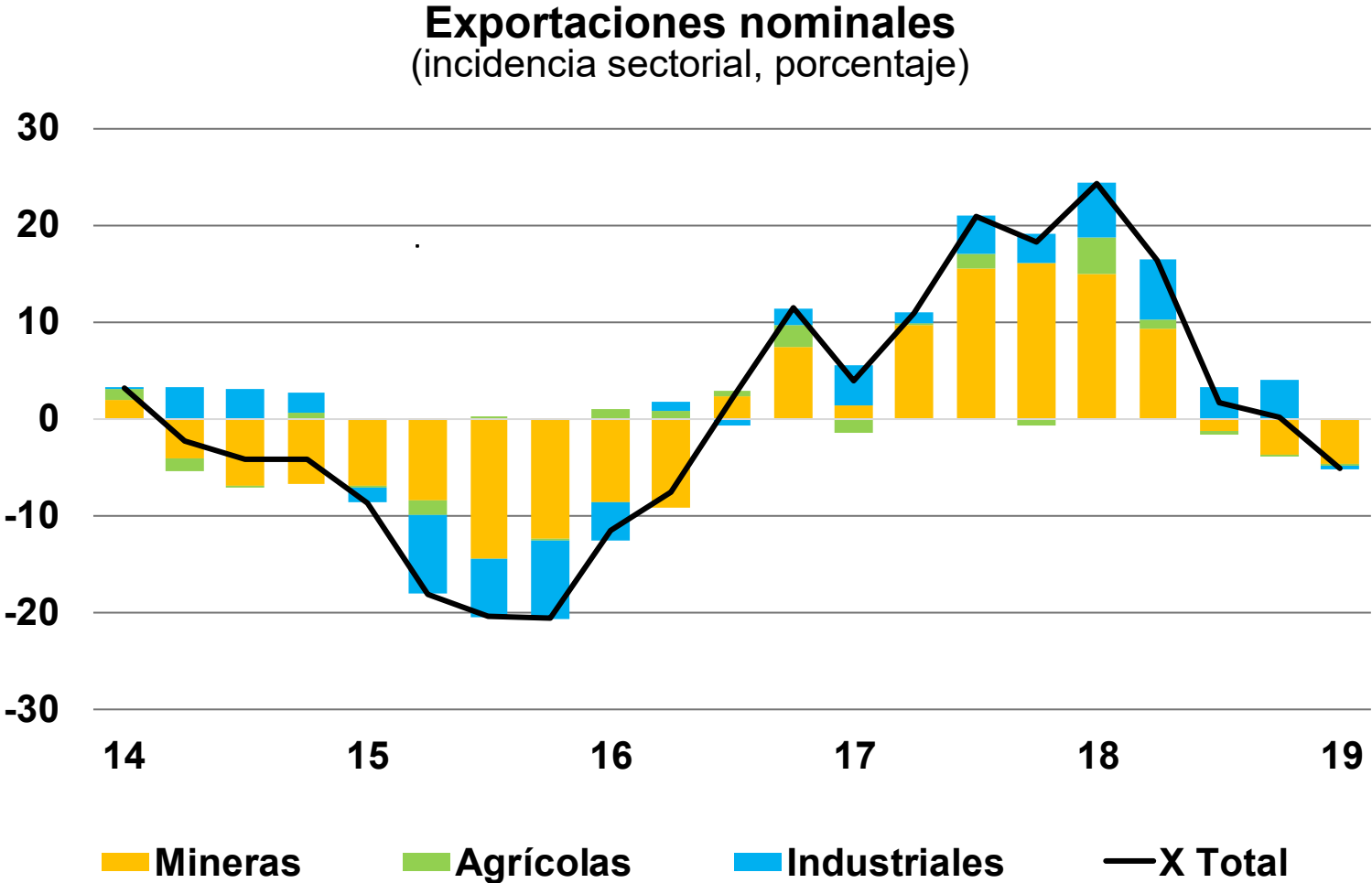
(1) Corresponde al número de afiliados activos que cotizaron en forma dependiente en el mes, por remuneraciones devengadas el mes anterior.
(2) Corresponden a trabajadores con cotización previsional con información de INE.
(3) AFP: Ingreso imponible promedio. Últimos datos disponibles: AFP a enero 2019.
Fuentes: Banco Central de Chile , Instituto Nacional de Estadísticas y Superintendencia de Pensiones.

Actividad, Demanda y Mercado Laboral



(1) Puntos corresponden a datos provisorios de stock de abril 2019. (2) Promedio móvil trimestral. (3) Preguntas se refieren a los factores que explican cambios en la demanda de créditos y uno de los factores que explican dicho cambio en percepción (en este caso, Ingreso/Empleo: “Condiciones de ingreso y/o empleo de los clientes”). La respuesta reporta como los bancos evalúan que el factor ha contribuido a un fortalecimiento (debilitamiento) de las solicitudes de crédito. Si es positiva (negativa) significa, en términos netos, solicitudes más fuertes (más débiles).
Fuentes: Encuesta de Crédito Bancario, Banco Central de Chile.

Actividad, Demanda y Mercado Laboral

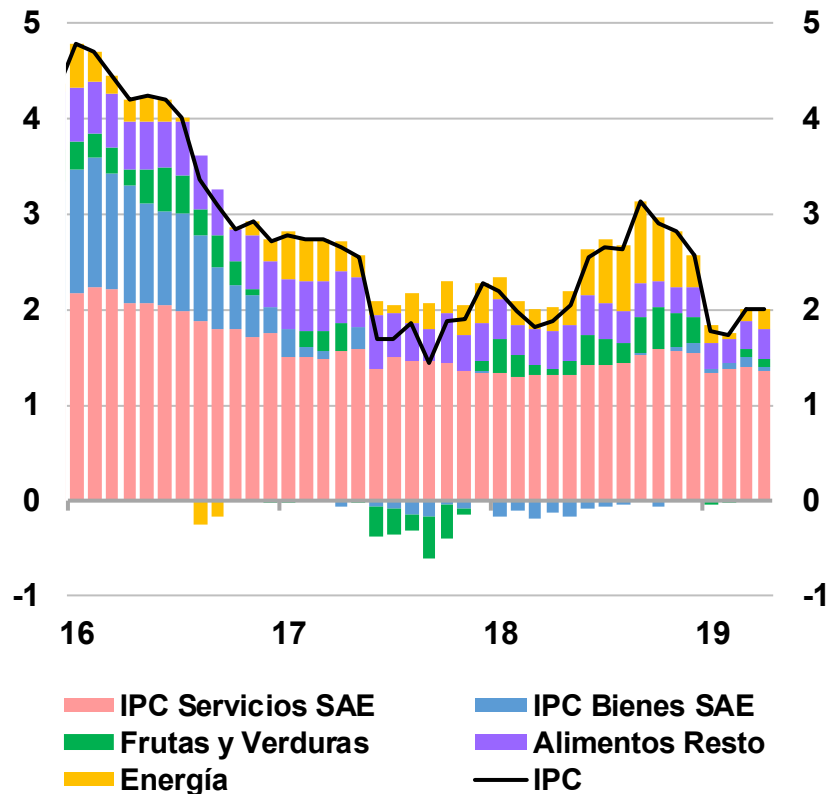


Fuente: Banco Central de Chile.

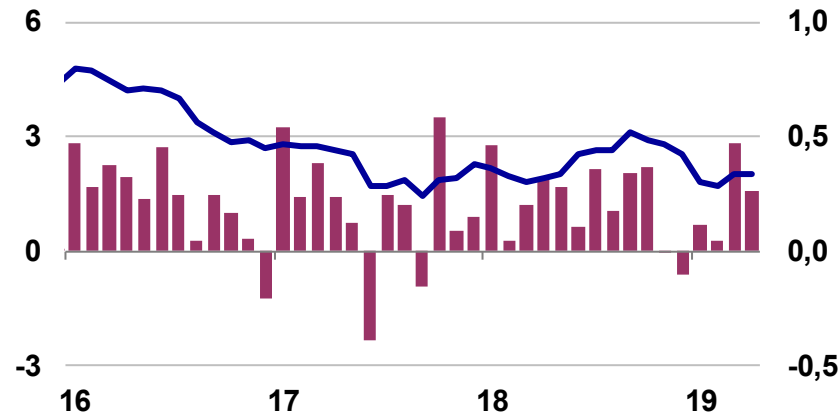


Inflación

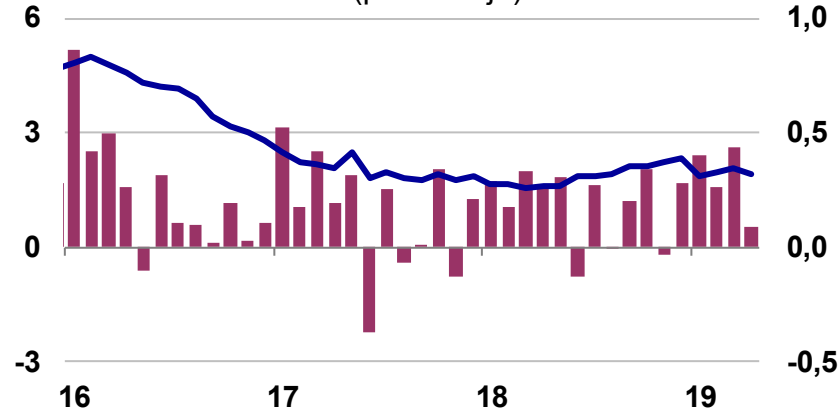
Inflación anual (*)
(variación anual, porcentaje)



IPC
(porcentaje)



IPCSAE
(porcentaje)

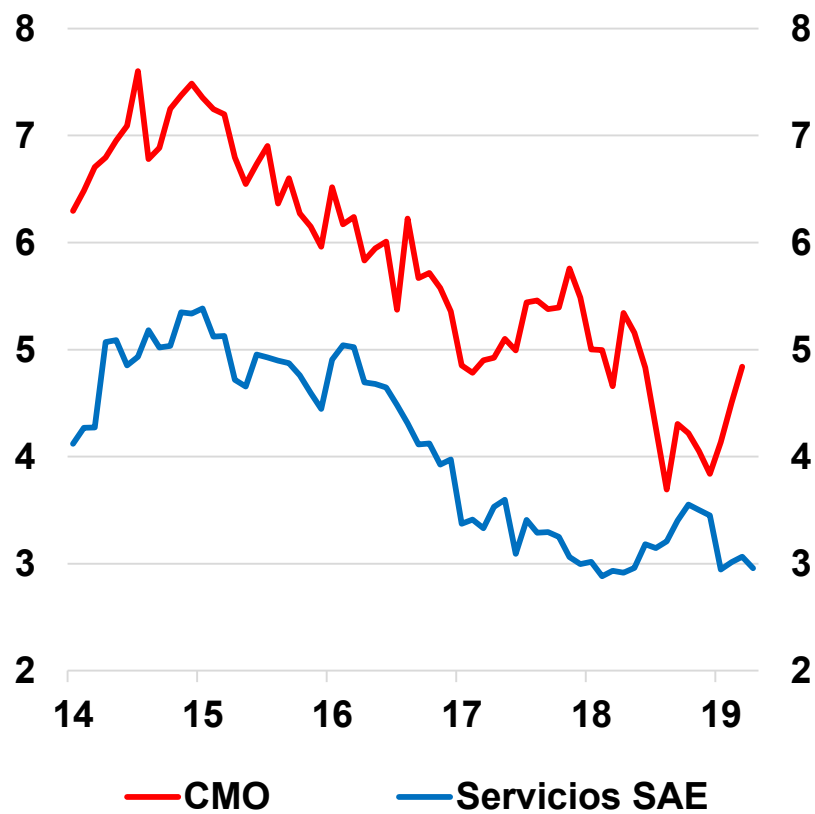


— Variación anual Variación mensual ■

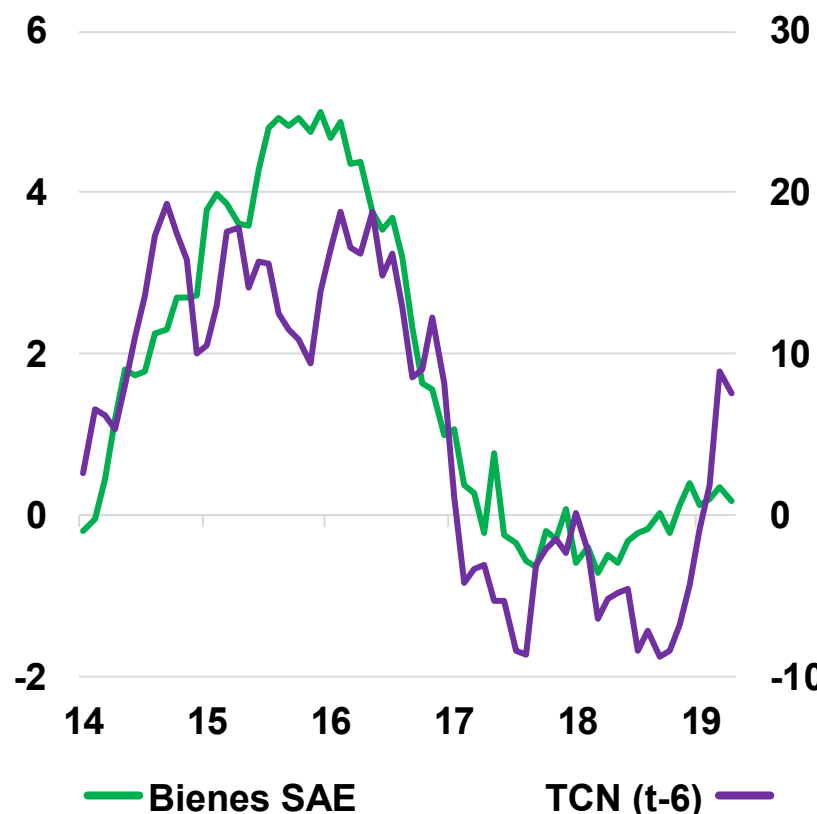
(*) A partir de enero del 2019 las incidencias se calculan utilizando los nuevos índices con base anual 2018=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Inflación

Inflación Servicios SAE y CMO
(variación anual, porcentaje)



Inflación Bienes SAE y TCN
(variación anual, porcentaje)



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



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.

