

## Antecedentes Reunión de Política Monetaria

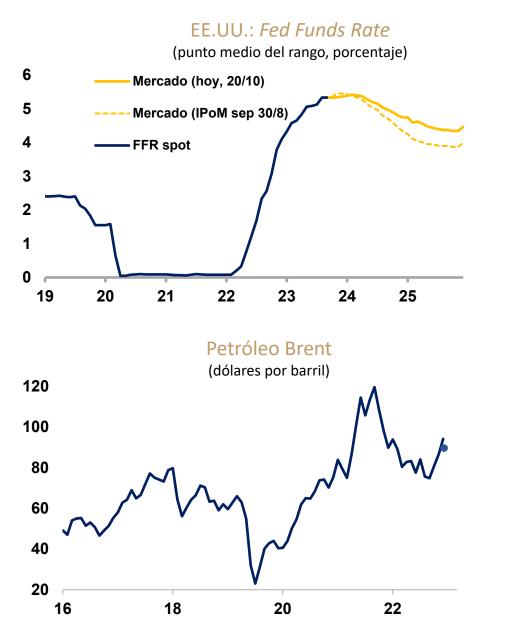
Octubre 2023

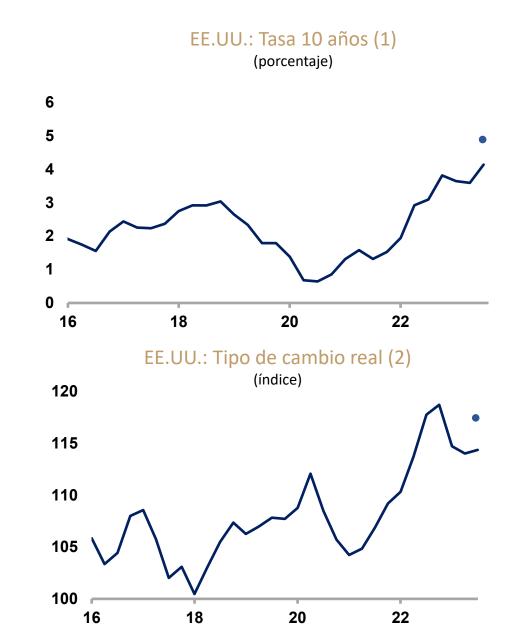
Este documento es preparado por la División de Política Monetaria. Los antecedentes contenidos en él consideran información públicamente disponible hasta el miércoles 25 de octubre de 2023. **Para detalles sobre el significado de acrónimos y siglas ver Glosario.** 

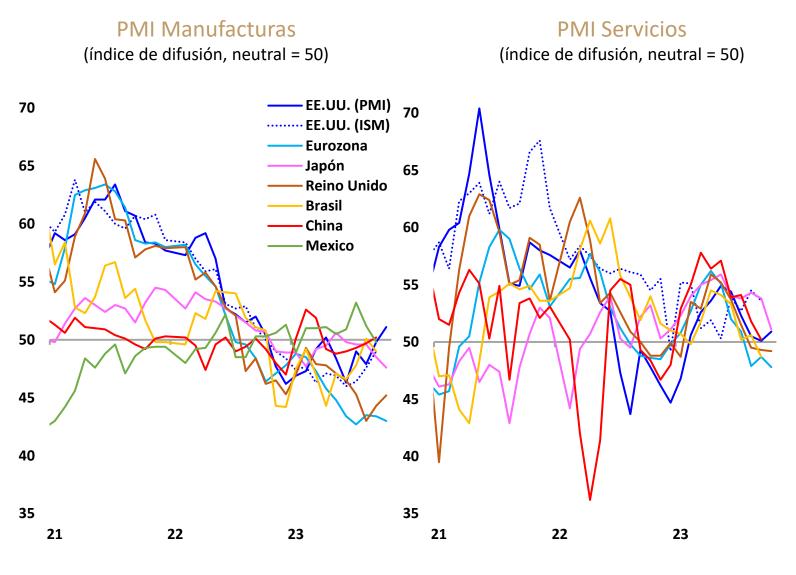
banco

central

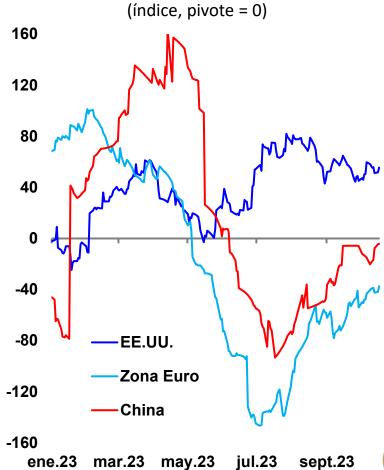
## **Escenario Internacional**

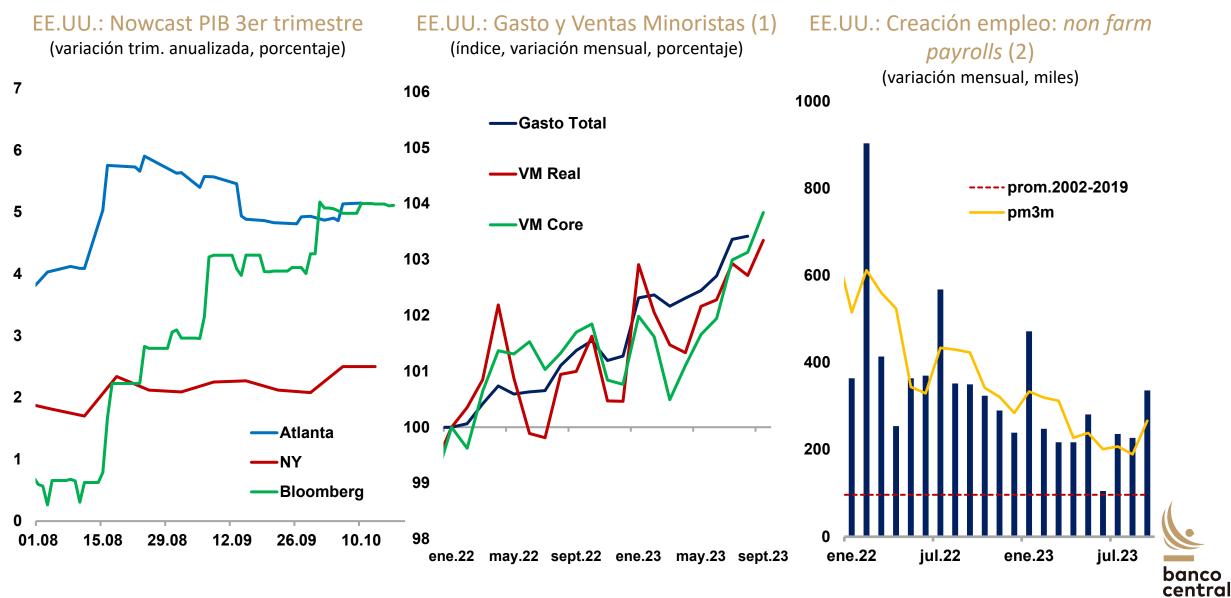






## Índice sorpresa en datos de Actividad (Citi)

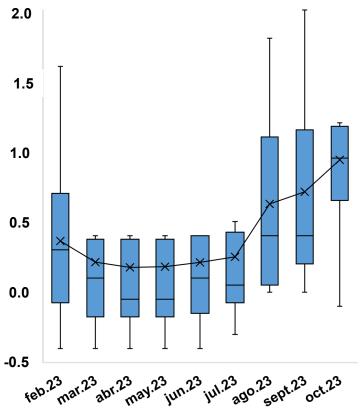




<sup>(1)</sup> Ventas minoristas (reales) deflactadas por IPC de bienes, ventas minoristas core (reales) deflactadas por IPC de bienes ex alimentos, energía y automóviles usados. (2) Aquí y en láminas siguientes, "pm3m" se refiere a promedio móvil de 3 meses. Fuente: Fed Nueva York, Fed de Atlanta y Bloomberg.

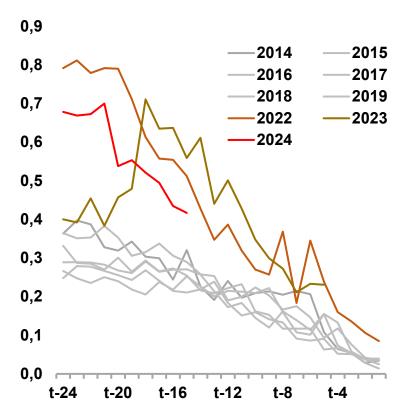
EE.UU.: Crecimiento esperado 2024 (1)

(variación anual, porcentaje)

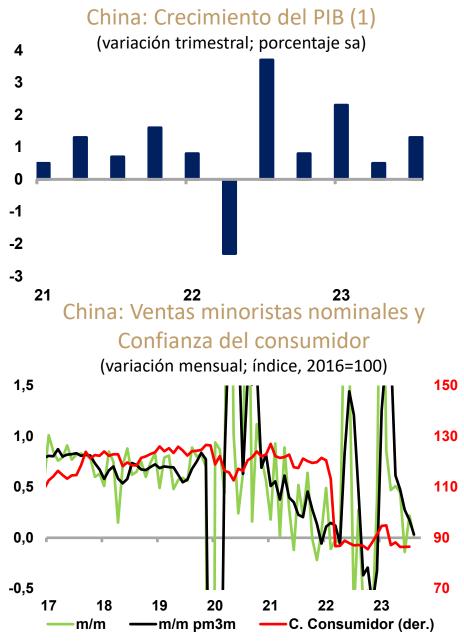


IPoM EE.UU. 2024	Marzo	Junio	Septiembre
Porcentaje	0,2	0,1	-0,2

EE.UU.: Desviación estándar en proyecciones de crecimiento (porcentaje)

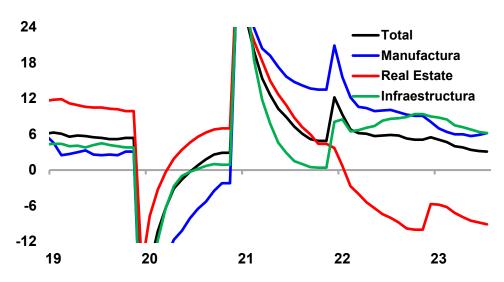




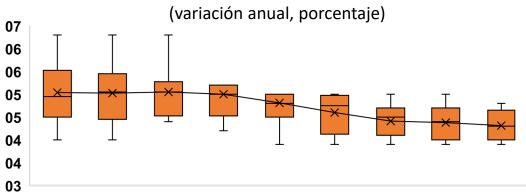


#### China: Inversión en activos fijos

(variación anual year to date, porcentaje)

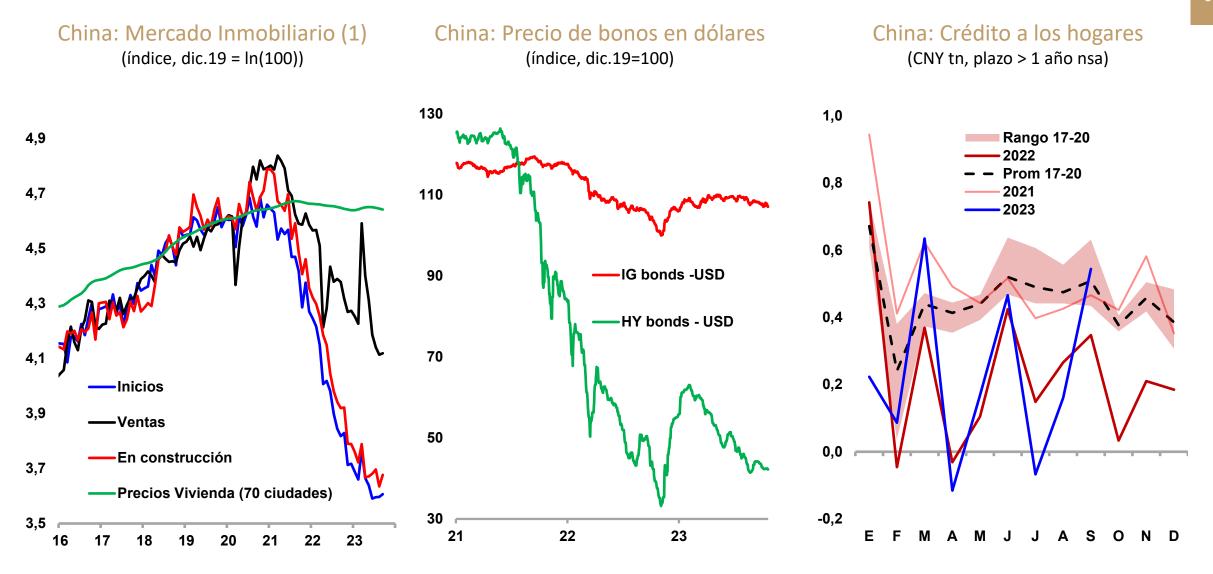


China: Crecimiento esperado 2024



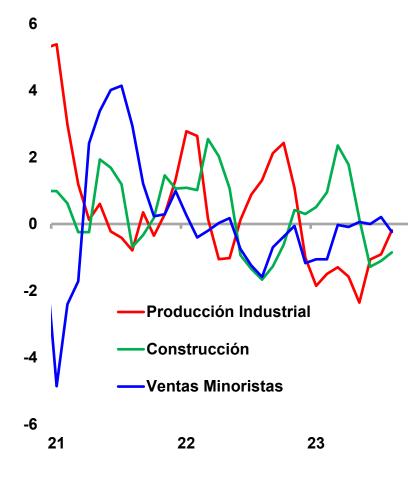
feb.23 mar.23 abr.23 may.23 jun.23 jul.23 ago.23 sept.23 oct.23

IPoM China 2024	Marzo	Junio	Septiembre
Porcentaje	4,4	4,2	4,2



#### Eurozona: Actividad mensual

(porcentaje, var pm3m, sa)



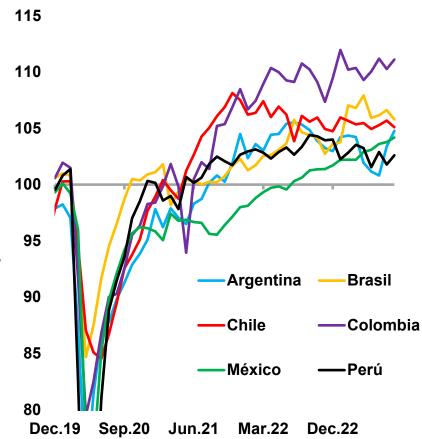
## Eurozona: créditos de consumo y depósitos a plazo

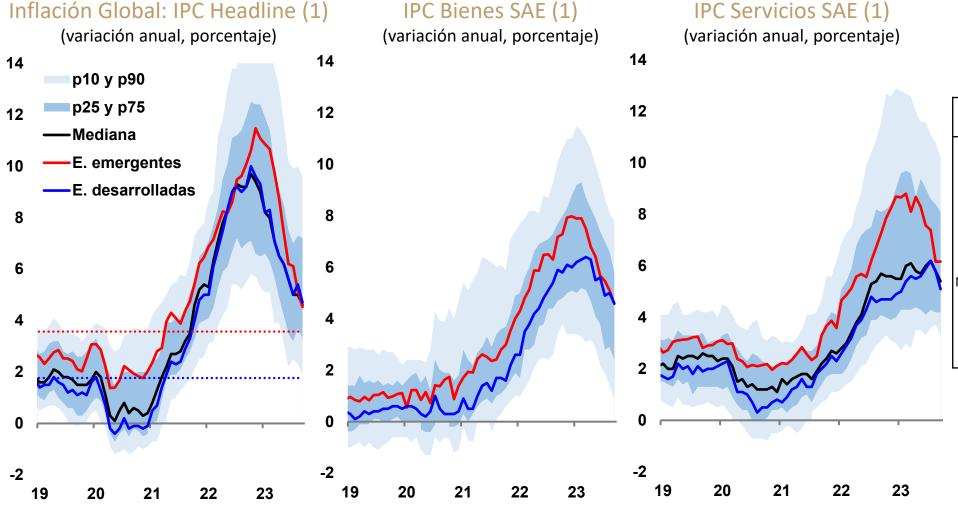
(porcentaje, var. mensual real anualizada, pm3m, desest.)



#### LATAM: Actividad Mensual (1)

(índice 100 = 3T.19, desestacionalizado)



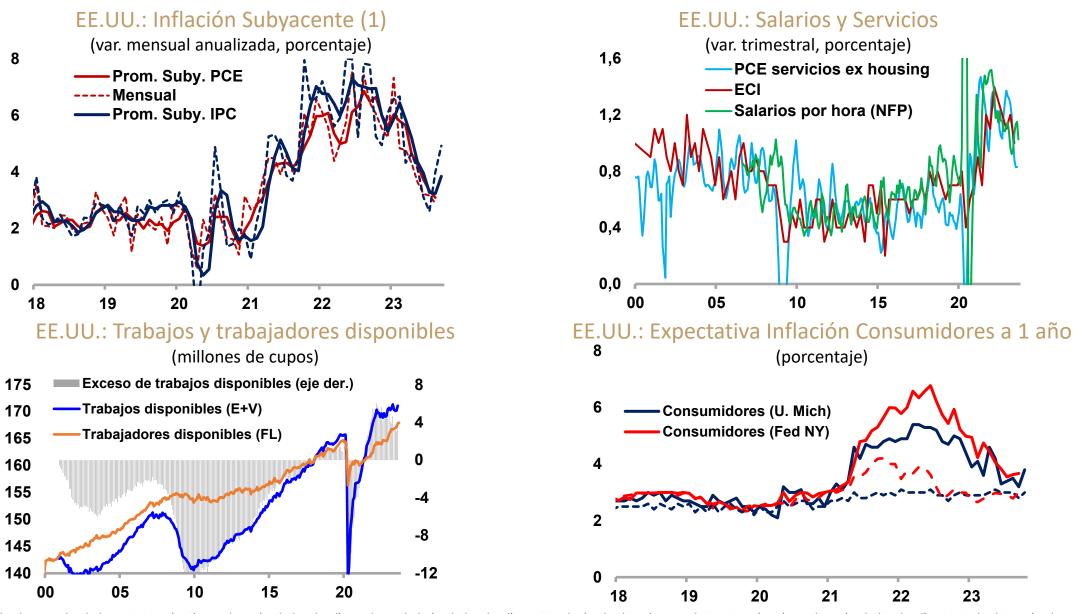


#### Sorpresas en inflación

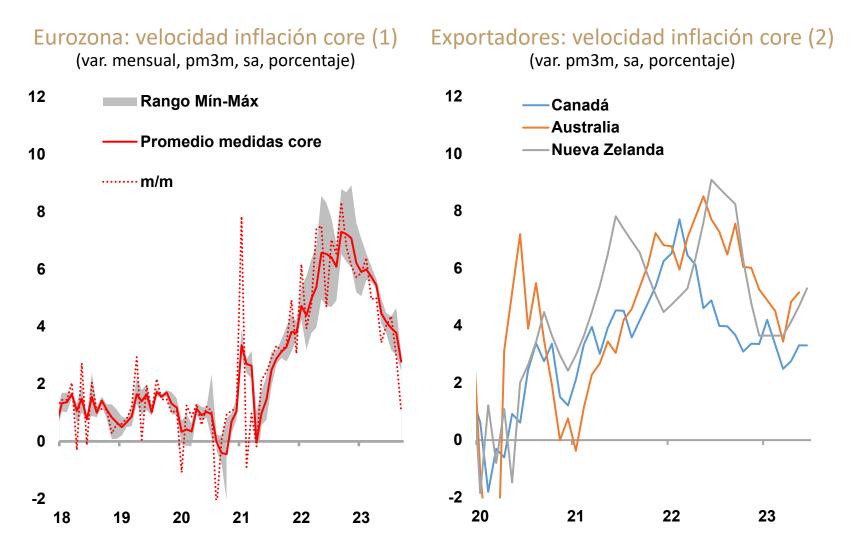
(puntos porcentuales, respecto a expectativa Bloomberg)

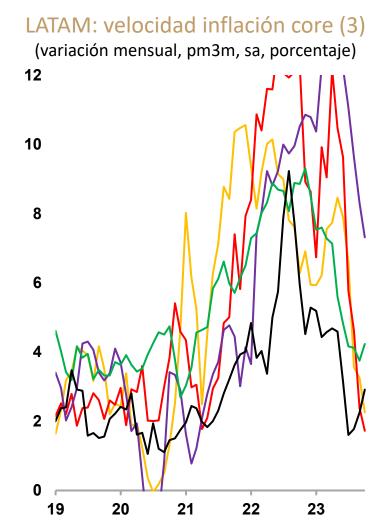
	Septiembre		Agosto	
País	Headline	Core	Headline	Core
EE.UU. (IPC)	0.1	0	0.1	0
EE.UU. (PCE)			0	0
Eurozona	-0.2	-0.3	0.2	0
España	0	-0.2	0.1	0.1
Reino Unido	0.1	0.1	-0.3	-0.6
Canadá	-0.2		0.2	
Australia			0	
Nueva Zelanda (3T)			-0.3	
Brasil	-0.1		-0.1	
México	0	0	0	0
Colombia	0	0	0.2	0.1
Perú	-0.3		0.2	





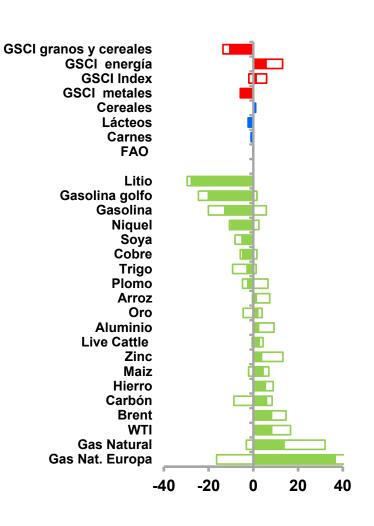
(1) Corresponde al promedio de los IPC: Core (BLS), Mediana (Fed Cleveland), Media Podada (Fed Cleveland) e IPC Sticky (Fed Atlanta), para el PCE: Core (BEA), Mediana (Fed Cleveland), PCE Cyclical Core (Fed SF). Fuente: Bloomberg, BEA, BLS y Reserva Federal.



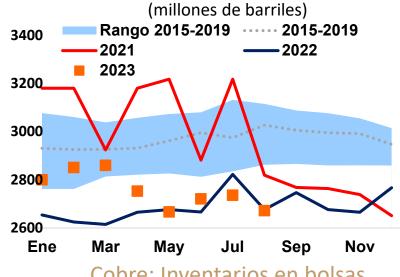


<sup>(1)</sup> Promedio de SAE, finecore y supercore. (2) Excluye volátiles. (3) Para cada economía se utilizan las siguientes medidas. Brasil: inflación de alimentos y bebidas, Chile: alimentos, Colombia: alimentos y bebidas no alcohólicas. Perú: inflación de alimentos y bebidas Fuente: Bloomberg y dirección de estadísticas locales. Series desestacionalizadas utilizando Census-12.

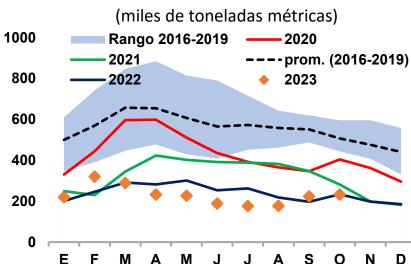
#### Variaciones c/r IPoM de septiembre (porcentaje, promedio 10 días)



#### Petróleo: Inventarios países OCDE



#### Cobre: Inventarios en bolsas

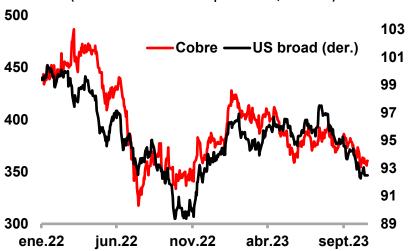


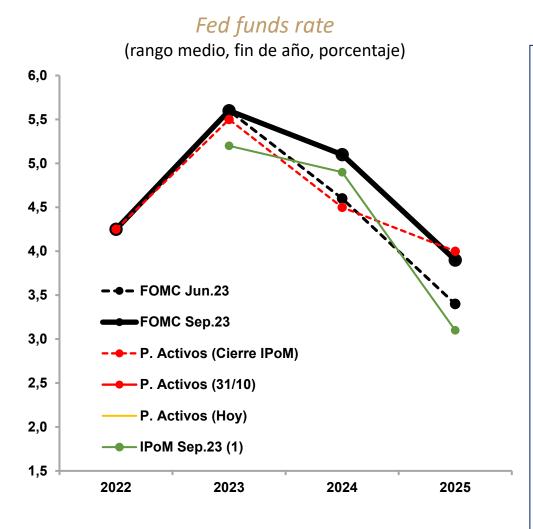
#### Estrecho de Ormuz y Guerra Israel-Hamas



#### Precio del Cobre y Dólar broad

(centavos de dólar por libra; índice)





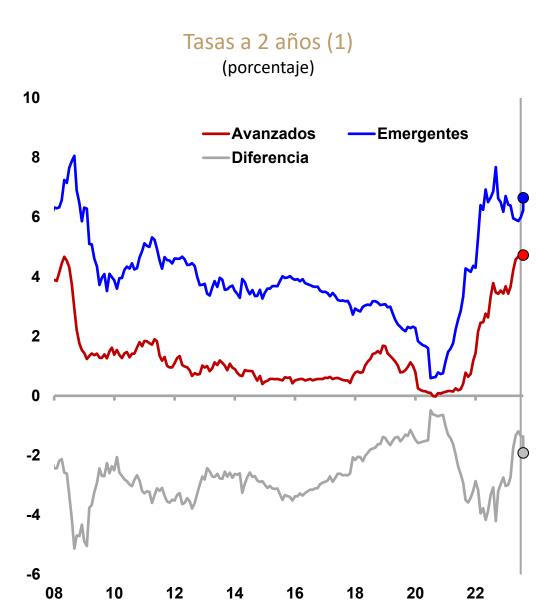
#### Declaraciones Miembros de la Fed

Powell (19/10): Additional evidence of persistently above-trend growth, or that tightness in the labor market is no longer easing, could put further progress on inflation at risk and could warrant further tightening of monetary policy. Financial conditions have tightened significantly in recent months, and longer-term bond yields have been an important driving factor in this tightening... Persistent changes in financial conditions can have implications for the path of monetary policy. (Economic Club of New York Luncheon, New York)

Collins (Boston) (12/10): Importantly, the rise in long-term yields implies some tightening of financial conditions. If it persists, it likely reduces the need for further monetary policy tightening in the near term. (See also Logan and Jefferson)

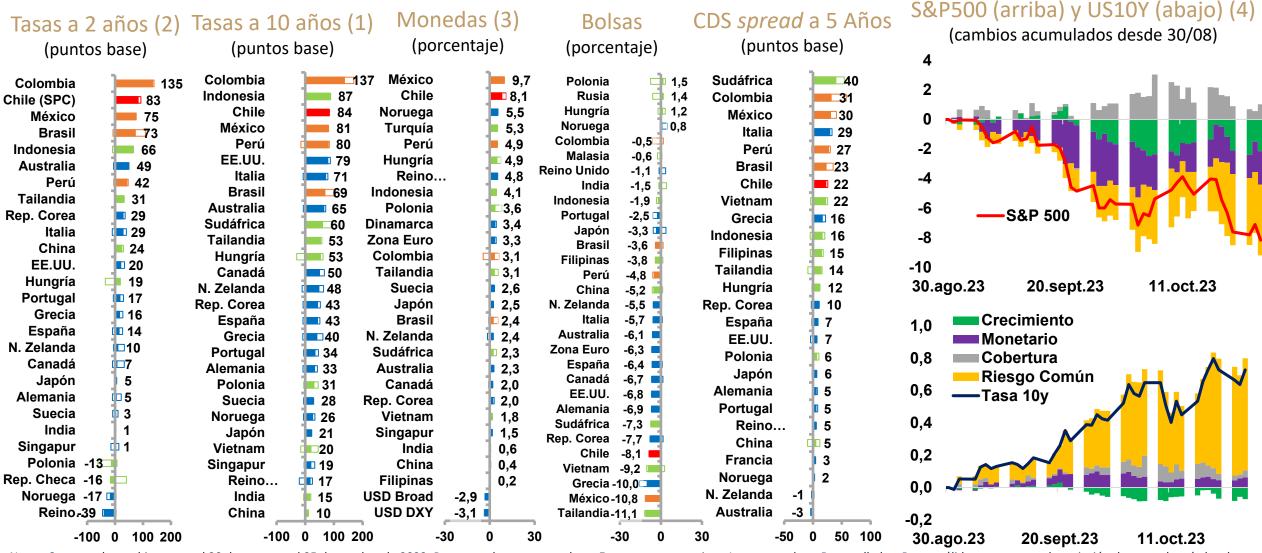
Kashkari (Minneapolis) (10/10): It's certainly possible that higher long-term yields may do some of the work for us in terms of bringing inflation back down, but if those higher long-term yields are higher because their expectations about what we're going to do has changed, then we might actually need to follow through in their expectations in order to maintain those yields.



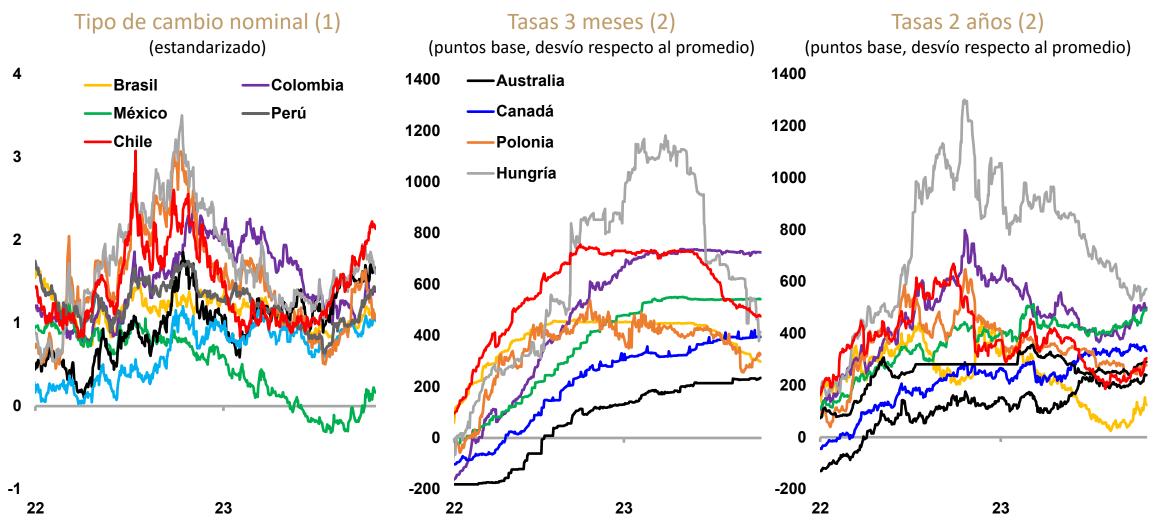


		Δ TPM esperada hoy -spot		Δ TPM esperada hoy - TPM		
	Spot	(pb	)	esperada IPoM sep (pb)		
		4t23	4t24	4t23	4t24	
Estados Unidos	5.50	5	-105	5	25	
Zona Euro	4.50	0	-70	15	25	
Japón	-0.10	10	10	0	0	
Canadá	5.00	5	-110	0	30	
Reino Unido	5.25	5	-70	-30	-10	
Suecia	4.00	15	-55	5	25	
Dinamarca	3.60	0	-75	20	15	
Suiza	1.75	-10	-75	0	0	
Noruega	4.25	15	-45	10	25	
Australia	4.10	15	-45	0	5	
Nueva Zelanda	5.50	5	-90	10	40	
Corea	3.50	0	-85	10	20	
República Checa	7.00	-35	-275	0	0	
Israel	4.75	5	-120	0	0	
India	6.50	0	-65	5	15	
Indonesia	6.00	-30	-100	5	10	
Malasia	3.00	0	-5	0	0	
Tailandia	2.50	-15	-30	5	5	
Filipinas	6.25	5	-95	10	25	
Rusia	13.00	50	-370	140	-70	
Hungría	13.00	-215	-680	0	0	
Croacia	3.00	-85	-100	0	0	
Polonia	5.75	-15	-115	-65	-55	
Turquía	30.00	480	425	980	1140	
Brasil	12.75	-105	-385	-5	10	
Chile	9.50	-155	-450	50	45	
México	11.25	0	-230	25	70	
Colombia	13.25	-50	-530	55	75	
Perú	7.25	-50	-285	10	0	
Sudáfrica	8.25	0	-95	-5	5	
Mediana EA	4.50	5	-75	3	17.5	
Mediana EE	7.25	-15	-108	5	7.5	





Notas: Comprende cambios entre el 30 de agosto y el 25 de octubre de 2023. Barras verdes corresponden a Emergentes, naranjas a Latam y azules a Desarrollados. Barras sólidas representan la variación durante el período y barras transparentes a cambios máximos y mínimos. (1) Último valor tasa Chile: 20 de octubre de 2023. (2) Para Hungría corresponde a la tasa a 3 años. (3) Aumento indica depreciación. Tipo de cambio de EE.UU. corresponde a tipo de cambio multilateral. (4) Descomposición desde modelo Cieslak & Pang (2021). Fuente: Bloomberg, BCCh.

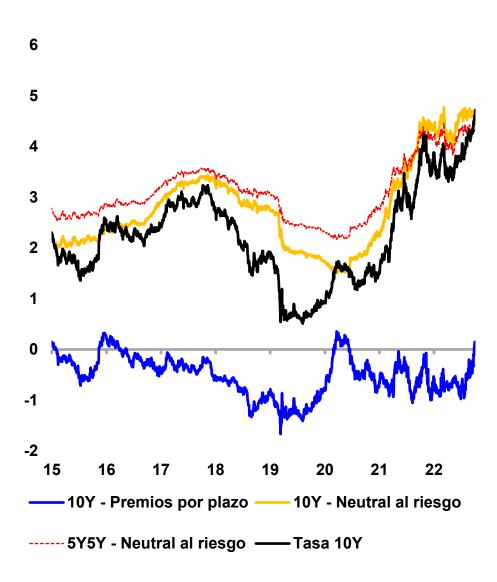




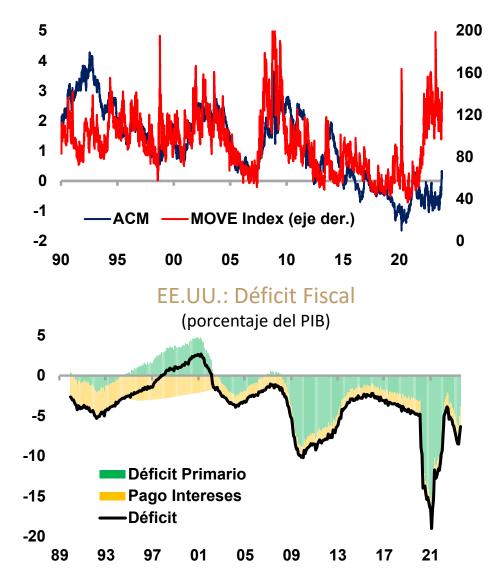
(1) Estandarizado con promedio y desviación estándar 2011-2023. (2) Estandarizado con promedio 2011-2023. Tasas 3 meses corresponde a la tasa swap 3 meses para Brasil, Colombia, México y Chile. Para tasa 2 años se considera tasa swap para Hungría y tasa a 3 años para Perú. Fuente: BCCh.

EE.UU.: Tasa 10 años y descomposición

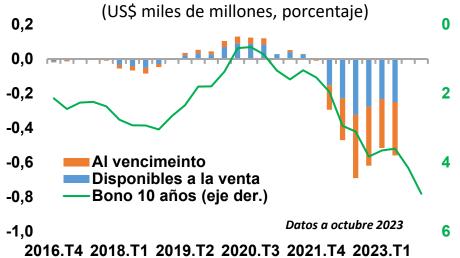
(descomposición Adrian, Crump & Moench, porcentaje)



EE.UU.: Premios por plazo y volatilidad de tasas (porcentaje; índice)

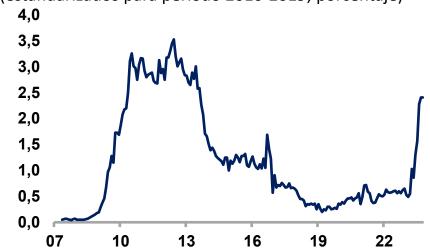


#### EE.UU.: Pérdidas no realizadas y tasa 10 años (1)



#### EE.UU.: *Delinquency rates* CMBS +90D – oficinas

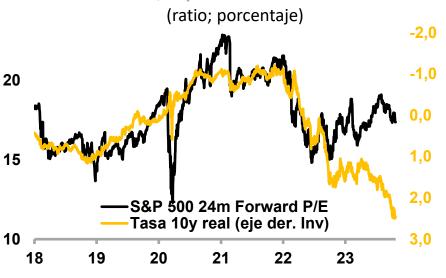
(estandarizados para período 2010-2019; porcentaje) 4,0



#### EE.UU.: Yields y spreads corporativos



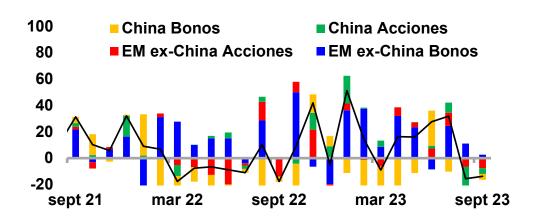
#### P/E y Tasa 10 años

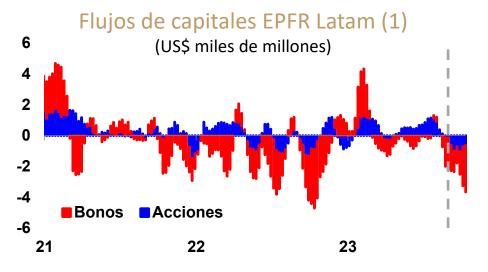


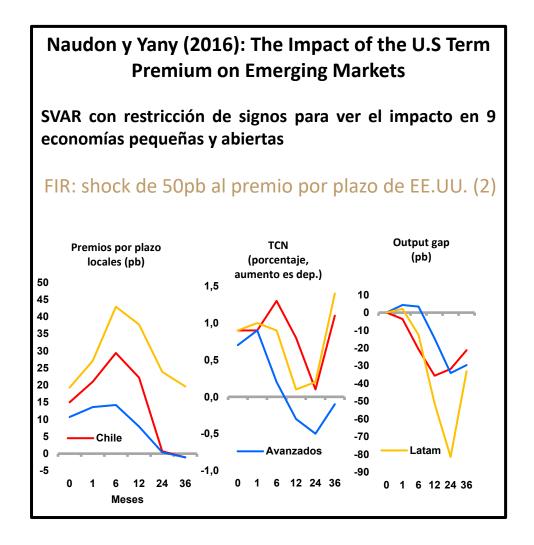


## Flujos de capitales emergentes – IIF (1)

(US\$ miles de millones)

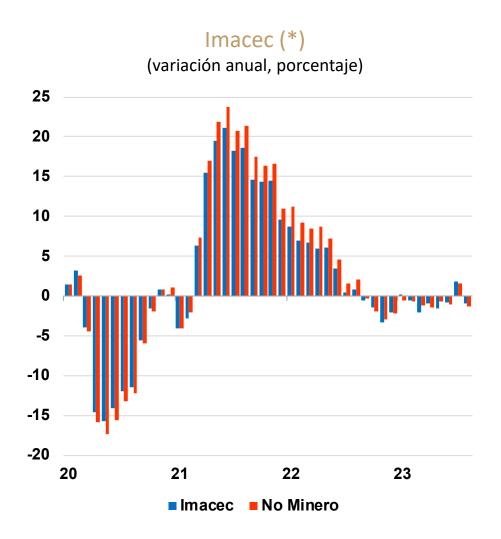


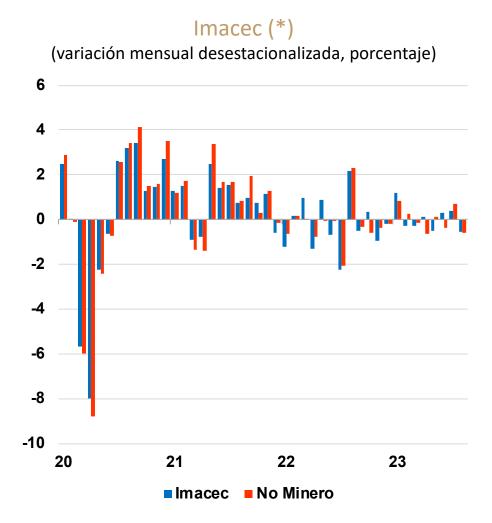




(1) Datos del IIF (Institute of International Finance) utiliza flujos de portfolio reportados por fuentes nacionales y suelen ser los mismos que se utilizan posteriormente en la balanza de pagos. Los flujos se definen como compras netas de no residentes. Los datos incluidos acá son de frecuencia mensual, y cubre 35 países. Por su parte, EPFR proporciona data sobre flujos hacia fondos de inversión que invierten en economías emergentes y se basan en reportes de fondos accionarios y de deuda. (2) Resultados del modelo 1, "agnóstico" a la respuesta de los premios locales. Avanzados es el promedio de IRF entre Australia, Suiza y Canadá. Latam promedio de IRF entre Chile, Colombia y México. Estimado con datos entre 2003 y 2015.



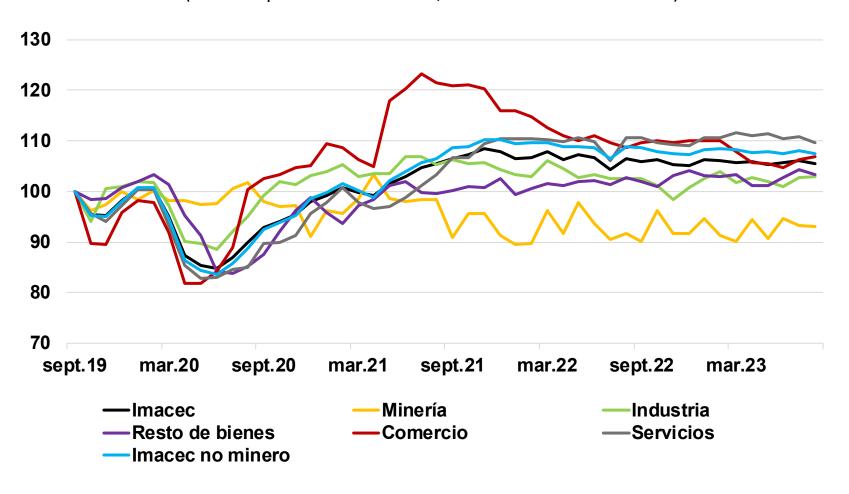




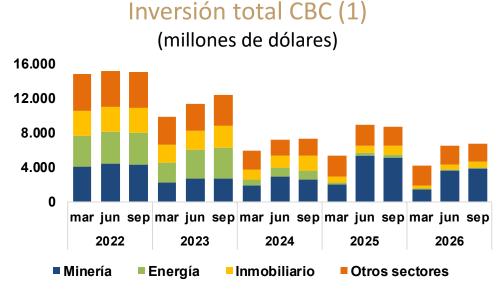


#### Actividad sectorial (\*)

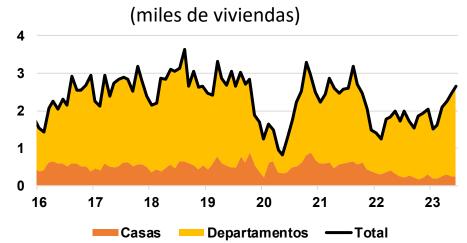
(índice septiembre 2019=100, series desestacionalizadas)

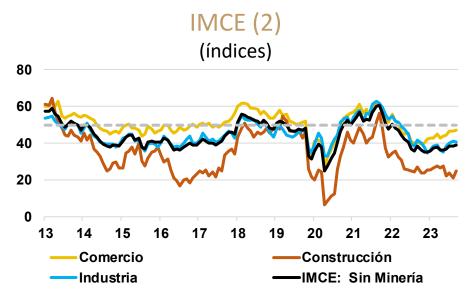






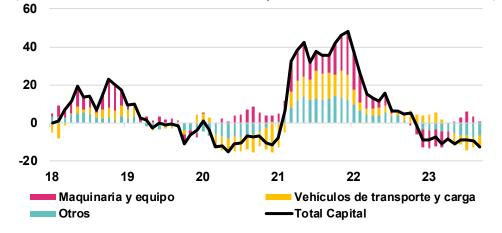
#### Venta de viviendas del Gran Santiago (3)





#### Importaciones de bienes de capital nominal (2)

(variación anual, incidencias, promedio móvil trimestral)





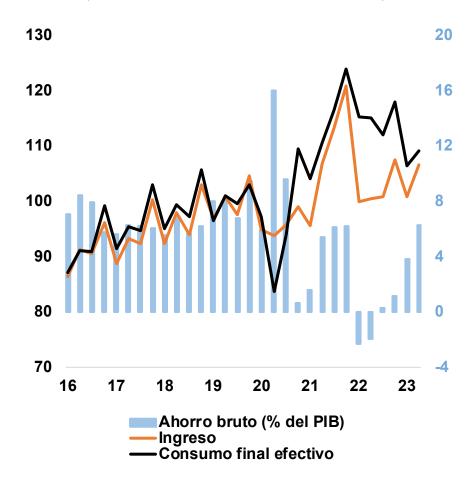
#### Imacec comercio (1)

(serie desestacionalizada, promedio 2018 = 100)



#### Ahorro consumo e ingresos (2)

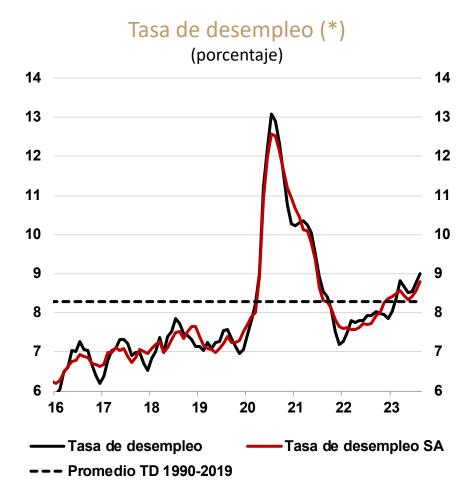
(índice real 2019 = 100, serie trimestral)

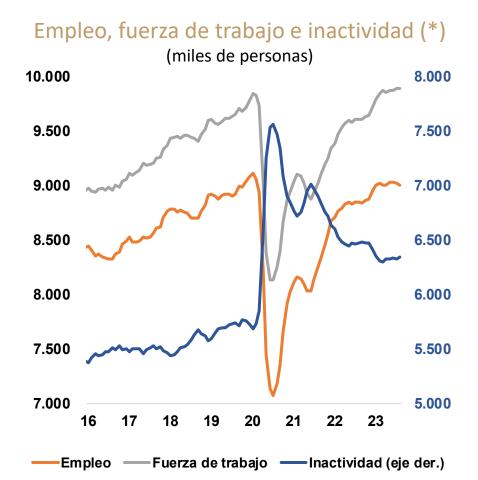


banco central

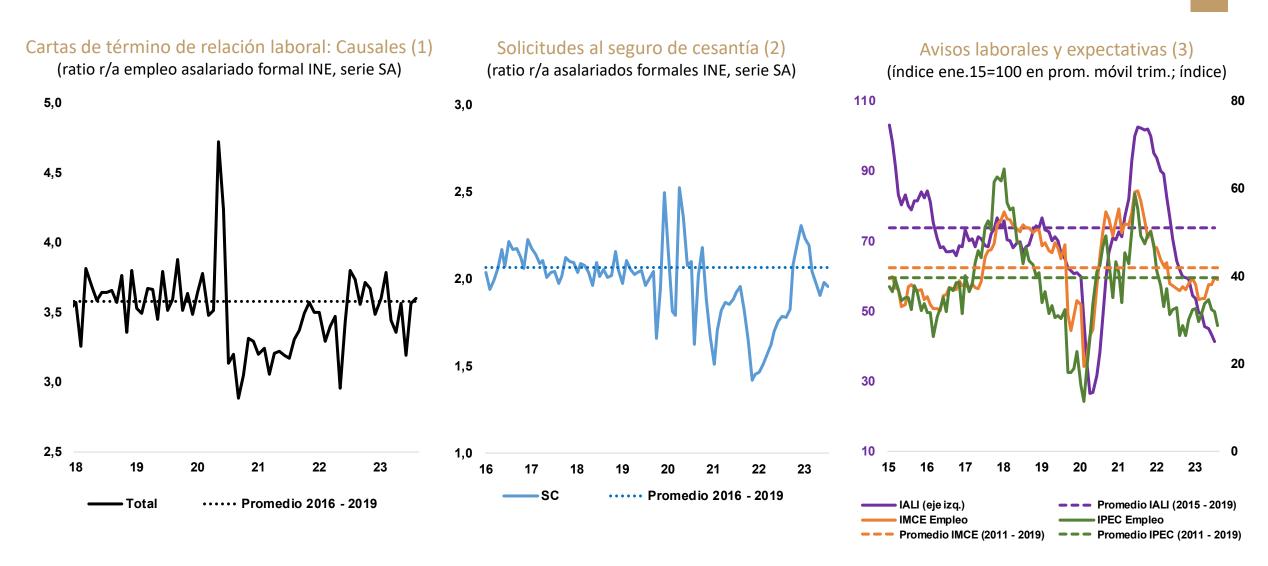
<sup>(1)</sup> Dato efectivo a agosto 2023.

<sup>(2)</sup> Ingreso = (Ingreso bruto ajustado + variación fondos de pensiones). Ahorro = Ingreso – Consumo final efectivo. Ingreso y Consumo deflactados por IPC. Dato efectivo a junio 2023. Fuente: Banco Central de Chile.







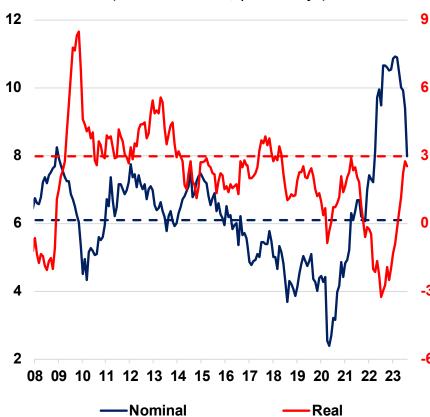


<sup>(1)</sup> Se calcula el ratio del total de cartas de termino de relación laboral de la Dirección del Trabajo con el empleo asalariado formal del INE, siendo ambas series desestacionalizadas internamente. (2) Desestacionalización interna. (3) IMCE, IPEC: Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

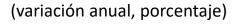
Fuentes: Banco Central de Chile, Dirección del trabajo, Icare/UAI - Gfk Adimark y Superintendencia de Pensiones.

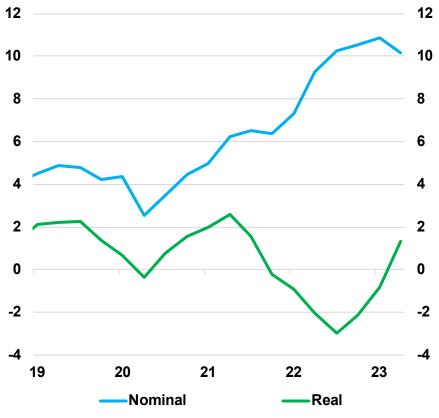
## **Salarios**

## CMO mensual (\*) (variación anual, porcentaje)



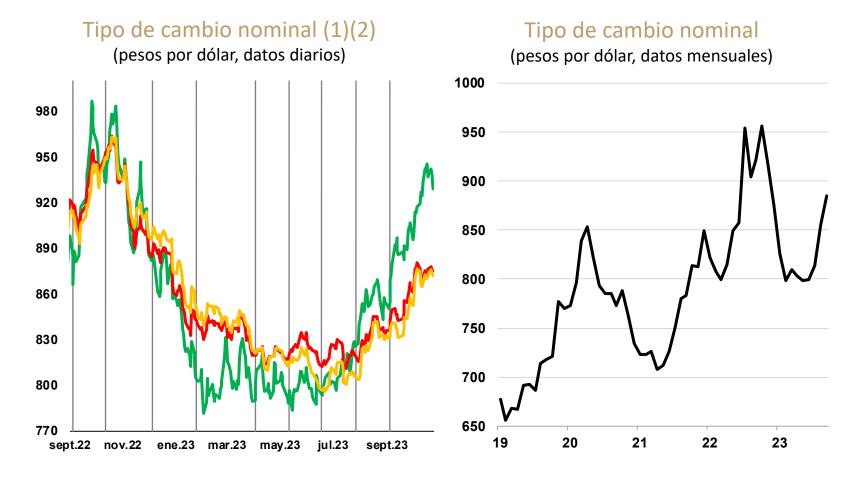
#### CMO trimestral



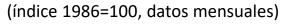


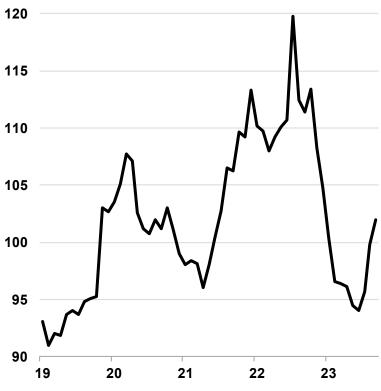


## **Mercados financieros**



#### Tipo de cambio real







Modelo Latam+Exp

Modelo Broad

<sup>(1)</sup> Spot: Dólar observado 25 de octubre de 2023. (2) Verticales corresponden a RPMs de 2022 y 2023. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

## **Mercados financieros**

#### Cambios en tasas

(porcentaje y puntos base)

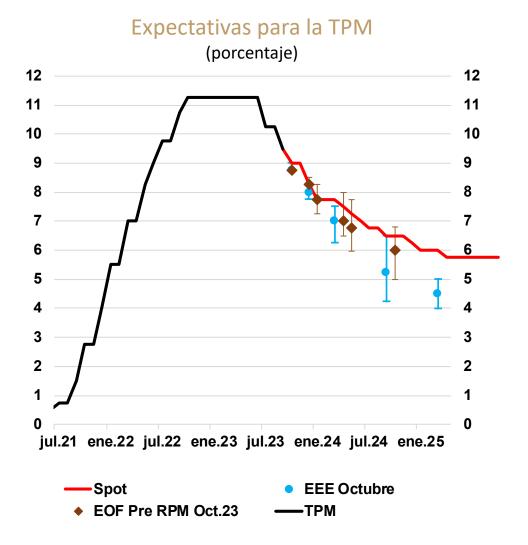
	Actual (4)	(variación puntos bases)			
	Actual (1)	IPoM Sep.23 (2)	RPM Jul.23	IPoM Jun.23 (2)	
Tasas CERO mercado monetario					
SPC 90d	9,2	-63	-137	-265	
SPC 180d	8,7	-27	-85	-240	
SPC 360d	8,0	38	32	-144	
asas CERO swaps nominales y reales	·				
SPC 2y nom	7,1	78	95	-25	
SPC 5y nom	6,3	79	114	86	
SPC 10y nom	6,3	81	113	116	
SPC 2y real	3,9	79	63	3	
SPC 5y real	3,2	76	89	96	
SPC 10y real	3,0	71	97	121	
asas CERO bonos nominales y reales	,				
BCP-2	7,5	117	138	54	
BCP-5	6,6	128	173	122	
BCP-10	6,4	99	138	129	
BCU-2	4,1	67	65	9	
BCU-5	3,7	101	122	118	
BCU-10	3,4	96	116	139	
Spreads mercado monetario (3)	·				
Prime-SPC 90d	17	-2	11	40	
Prime-SPC 180d	30	-9	-8	4	
Prime-SPC 360d	46	6	-18	-10	
Spreads corporativos y soberano					
AAA	140	2	4	9	
AA	145	-14	-18	-25	
Α	264	5	8	7	
CEMBI	319	31	16	-32	
EMBI	154	20	35	16	
asas de colocaciones					
Consumo	29,0	-12	7	82	
Vivienda	4,4	11	15	12	
Comerciales	14,3	-147	-152	-181	
asas Prime	•				
Prime 90d	9,1	-54	-111	-204	
Prime 180d	8,8	-23	-72	-211	
Prime 360d	8,4	51	22	-144	



<sup>(1)</sup> Datos de tasas actuales corresponden a datos disponibles al 24 de octubre de 2023. (2) Corresponde al promedio de 10 últimos días al cierre estadístico del IPoM. (3) Corresponde a la diferencia entre tasas prime y tasas swap promedio cámara al plazo indicado.

Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg y Risk América.

## **Mercados financieros**



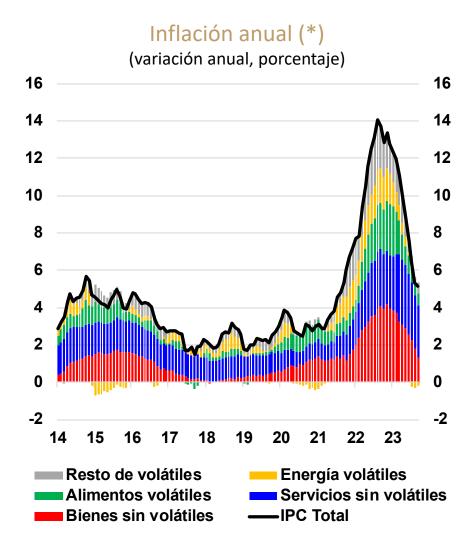
#### Expectativas para la TPM

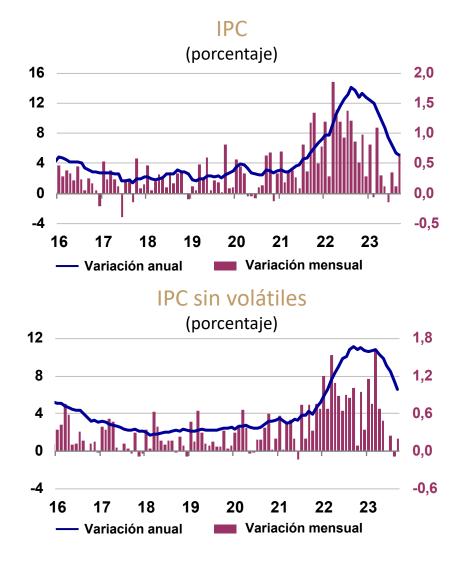
(porcentaje)

	RPM Oct.23	RPM Dic.23	RPM Ene.24	RPM Abr.24
Fwd Spot	9,00	8,25	7,75	7,50
EOF Pre RPM Oct.23	8,75	8,25	7,75	7,00
EEE Octubre	8,75	8,00		7,00



## Inflación



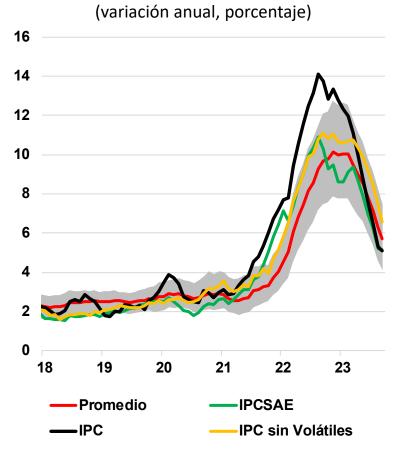




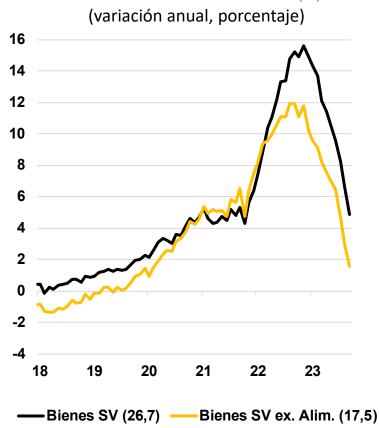
<sup>(\*)</sup> A partir de enero del 2019 las incidencias se calculan utilizando los índices con base anual 2018=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. Dato efectivo a septiembre 2023. Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

#### Inflación

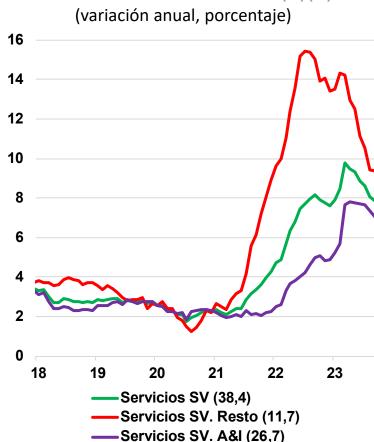
#### Medidas de tendencia inflacionaria (1)(2)



#### IPC Bienes sin volátiles (2)



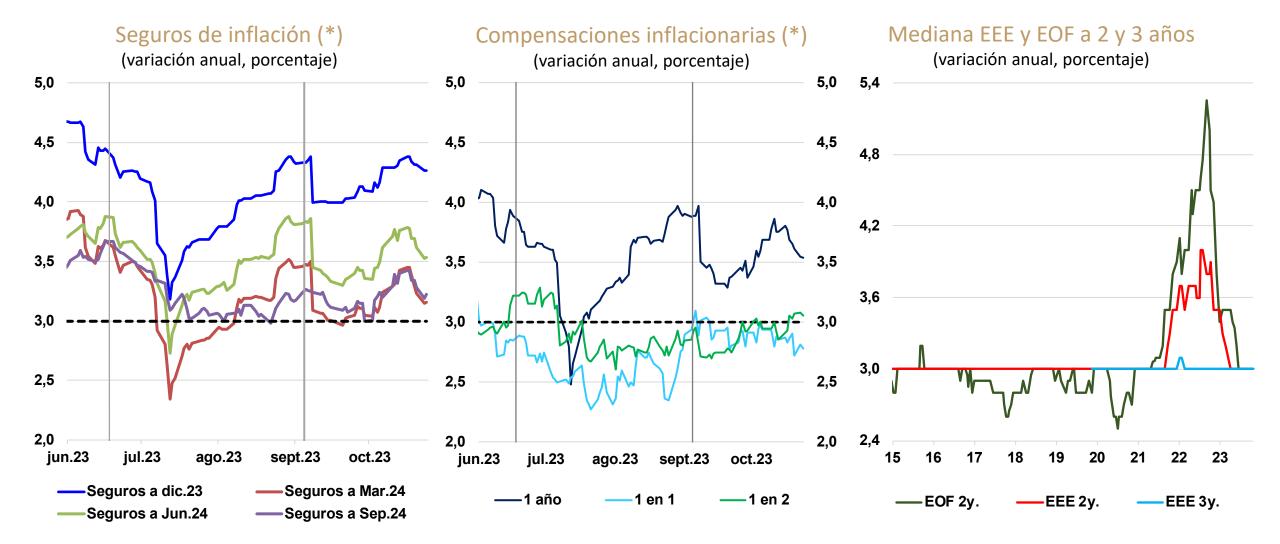
#### IPC Servicios sin volátiles (2)(3)





<sup>(1)</sup> Las medidas subyacentes consideradas son: la media podada, la media podada por volatilidad, la media ajustada por volatilidad, TMVC y el primer factor dinámico estimado según Doz et al. (2012). (2) Dato efectivo a septiembre 2023. IPC sin volátiles: en base a Carlomagno y Sansone (2019) "Marco metodológico para la construcción de indicadores de inflación subyacente". (3) Servicios sin A&I, en base a Marcel, Medel y Mena (2017).

## Inflación



<sup>(\*)</sup> Líneas verticales corresponden a IPoM de junio y septiembre respectivamente. Fuente: 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.

**CBC:** Corporación de Bienes de Capital.

**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.

FBCF: Formación Bruta de Capital Fijo.

**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

**OGPS:** Oficina de Gestión de Proyectos Sustentables.

**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.

