

Nº 289

Estudios

# Visión de Mercados

Chile

Santiago, 05 de mayo de 2017

 Santander

## ACTIVIDAD

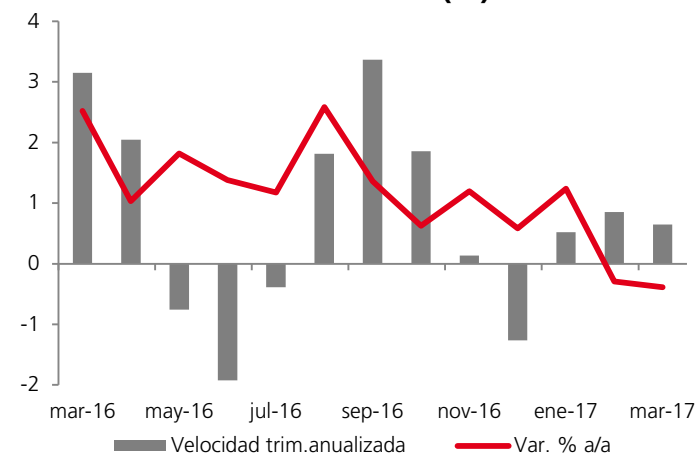
### Indicador mensual de actividad económica (Imacec)

- El Imacec de marzo aumentó 0,2% a/a (-0,2% m/m desestacionalizado), por sobre lo esperado por el mercado (-0,4% a/a) y algo por encima de nuestra proyección (0,0% a/a). El mes registró un día hábil más que marzo de 2016. En términos trimestrales, el Imacec mostró una expansión de 0,2% a/a (también 0,2% t/t desestacionalizado). A partir de este resultado se descarta la posibilidad de una recesión técnica, lo que deberá ser confirmado con la publicación de las Cuentas Nacionales el próximo 18 de mayo.
- Por su parte, el Imacec minero cayó 22,7% a/a (-8,7% m/m desestacionalizado), mientras que el no minero aumentó 2,2% a/a (0,5% m/m desestacionalizado). Este último, favorecido por los sectores de comercio e industria manufacturera.
- **La estimación para abril considera una normalización progresiva del componente minero, aunque el mes tendrá dos días hábiles menos (uno de ellos corresponde al Censo). Así, esperamos que el Imacec crezca en torno 0,4% a/a, (-10% a/a el minero y 1,2% a/a el no minero).**

### Índice de actividad del comercio (IAC) e Índices de ventas de servicios (IVS)

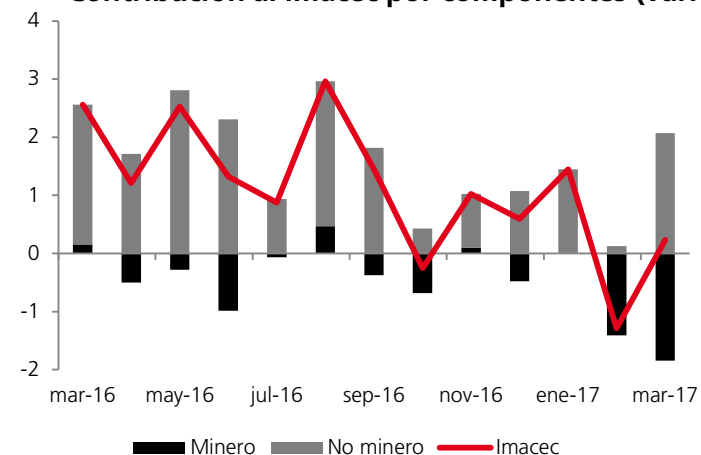
- En marzo de 2017, el IAC aumentó 4,8% a/a real. Por componentes, la división automotriz creció 13,8% a/a, la mayorista 2,4% a/a y la minorista 4,9% a/a. Por su parte, el Índice de actividad de comercio al por menor (IACM) mostró una expansión de 4,9% a/a, mientras que el Índice de ventas de supermercados se incrementó 1,5% a/a.
- Transporte y Almacenamiento creció 2,4% a/a, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas 6,5% a/a, e Información y Comunicaciones 15,0% a/a, mientras Actividades Inmobiliarias se contrajo 3,2% a/a, todas medidas en precios corrientes.
- También en precios corrientes, Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas cayó 14,0% a/a, y Actividades de Servicios Administrativos y de Apoyo subió 4,0% a/a. A su vez, Actividades Artísticas, de Entretenimiento y Recreativas bajó 4,4% a/a, al igual que Otras Actividades de Servicios que descendió 3,9% a/a.

### Imacec desestacionalizado (%)



Fuente: BCCh y Santander.

### Contribución al Imacec por componentes (var. % a/a)



Fuente: BCCh y Santander.

## ACTIVIDAD

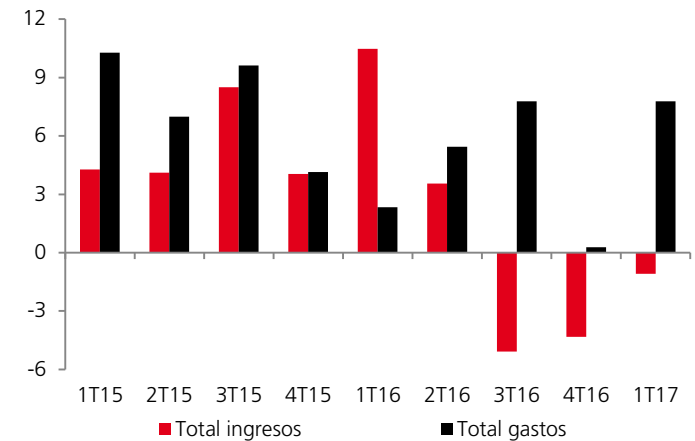
### Ejecución presupuestaria

- En el primer trimestre, los ingresos del Gobierno Central Total alcanzaron \$ 9.695.363 millones, lo que representa una disminución de 1,1% a/a real.
- Los ingresos tributarios netos mostraron una contracción de 6,5% a/a real, la que se descompone en una disminución real de 5,5% a/a en la recaudación de los contribuyentes no mineros, y una disminución real de 51,5% a/a de la tributación de la gran minería privada. Por su parte, el cobre bruto (Codelco) disminuyó 2,1% a/a debido a que el incremento en el precio del cobre (US\$/lb 2,65 en relación a US\$/lb 2,12) no compensa la caída del tipo de cambio y las menores ventas.
- El gasto del Gobierno Central Total fue de \$ 9.649.326 millones, aumentando 7,8% a/a real. El gasto corriente aumentó 9,3% a/a real, mientras que el gasto de capital se contrajo 1,4% a/a.
- El Gasto Corriente durante el primer trimestre 2017 presentó un avance en la ejecución de 23,8%, lo que está por encima del promedio de los últimos cinco años (22,7%). Por su parte, la ejecución del Gasto de Capital muestra un avance de 17,8%, también por sobre el promedio de los últimos cinco años (16,9%).

### Alojamiento turístico

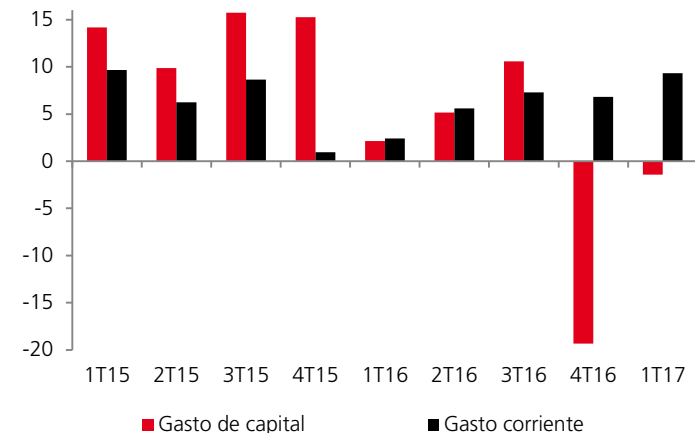
- La Encuesta de Alojamiento Turístico correspondiente a marzo de 2017 registró un descenso de 0,8% a/a en las pernoctaciones (-0,3% a/a los extranjeros y -1,2% a/a los chilenos).
- Se observa una caída en la estancia media, que bajó 1,0% a/a (-0,4% a/a los extranjeros y -1,4% a/a los chilenos).
- La tasa de ocupación de habitaciones fue 40,8% (-1,22 puntos porcentuales a/a). El ingreso promedio por habitación disponible aumentó 1,8% a/a y la tarifa promedio diaria de la unidad de alojamiento ocupada se incrementó 4,9% a/a.

### ● Resultado del Gobierno Central Total (var. % a/a real)



Fuente: Dipres y Santander.

### ● Gasto del Gobierno Central Total (var. % a/a real)



Fuente: Dipres y Santander.

## ACTIVIDAD

### Índice de Remuneraciones (IR)

- Hoy el INE publicó el IR de marzo. En términos reales, las remuneraciones crecieron 1,5% a/a, algo por encima del crecimiento anual del mes anterior. La mayor incidencia en los salarios fue del sector manufacturero. Por su parte, el índice nominal creció 4,3% a/a, ubicándose todavía en la parte baja de la serie histórica.

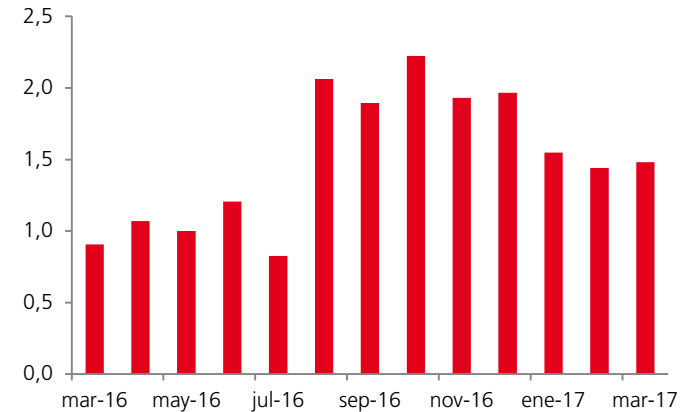
### Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE)

- Durante abril, el IMCE anotó 44,1 pts., cifra algo menor al mes previo (45,1 pts). Por rama de actividad, tanto comercio como minería registraron un incremento en relación al mes previo y se ubicaron por sobre los 50 pts., registrando 51,1 y 62,2 pts., respectivamente. Por su parte, construcción e industria mostraron los menores niveles, al anotar 22,1 pts. y 41,1 pts., respectivamente.

### Informe de percepción de negocios

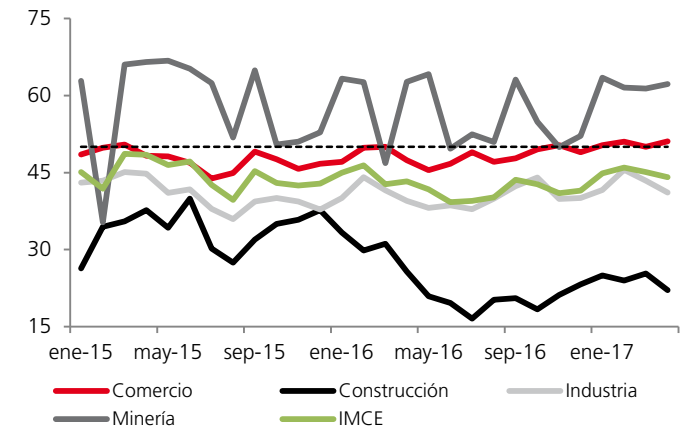
- El jueves, el BCCCh publicó el informe de percepción de negocios de mayo. De dicho informe destacamos que las empresas esperan que el desempeño económico durante el presente año sea similar al anterior, lo que implica un repunte en la actividad durante el año. La principal razón es una disminución de la incertidumbre política-económica. Es más, una proporción importante de los encuestados que tienen proyectos en carpeta están esperando las definiciones electorales para decidir respecto a su realización.
- Por sectores, la construcción muestra un panorama pesimista. El comercio, por su parte, se ha visto favorecido por el ingreso de turistas, mientras que las ventas de autos continúan dinámicas, lo que se atribuye al retraso en la decisión de compra en años previos. En cuanto al crédito, las tasas de interés siguen bajas, aunque con mayores restricciones. Los bancos reflejan un relajamiento en el pie para créditos hipotecarios sujeto a antecedentes y un aumento de la mora, aunque en niveles bajos. Un elemento de preocupación es el empleo, donde se ha visto mayor disponibilidad de mano de obra, menores pretensiones de renta y una oferta sobre calificada. Sin embargo, la empresas no reportan cambios relevantes en la dotación.

### ● Índice de Remuneraciones reales (var. % a/a)



Fuente: INE y Santander.

### ● IMCE (puntos)



Fuente: Icare y Santander.

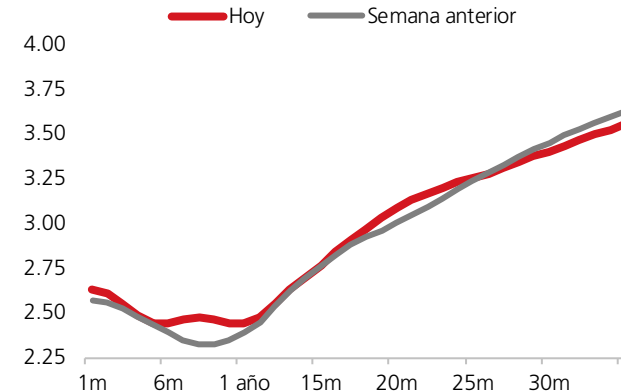
## INFLACIÓN Y TPM

- El próximo lunes 8 de mayo el INE publicará la inflación correspondiente a abril. **Nuestra estimación cierre para dicha variable es de 0,2% m/m, sin variaciones a nuestra proyección de la semana anterior. En lo referente a la inflación de mayo, nuestra estimación es 0,1% m/m.**
- El martes el BCCh publicó la minuta de la pasada Reunión de Política Monetaria (RPM) de abril. Las opciones presentadas por el departamento de Estudios fueron bajar la Tasa de Política Monetaria (TPM) 25 pb. o mantenerla. El principal beneficio de recortar la TPM era dar pronto un mayor impulso monetario, dada la debilidad que ha mostrado la economía, aunque podrían haber costos comunicacionales. De todas formas, tras la baja se desprende la necesidad de volver a un tono más neutral en cuanto a la futura expansividad de la política monetaria.
- Lo anterior se alinea a nuestro escenario base, donde esperamos una nueva baja de 25 pb. en la TPM durante la reunión de junio, para luego mantenerla invariante en 2,50%, por el resto del año.

## TIPO DE CAMBIO

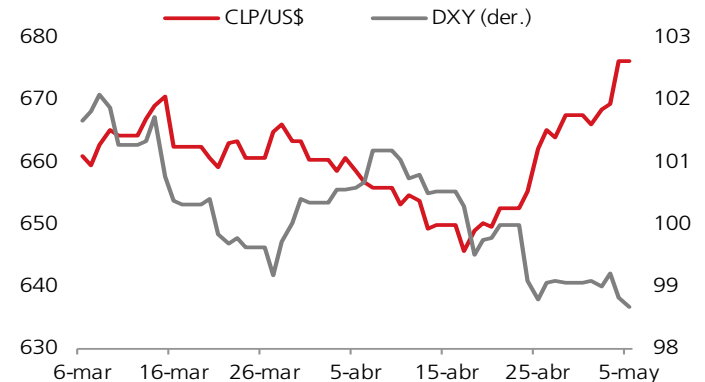
- **Durante esta semana, el dólar se transó entre \$ 665 y \$ 678, ubicándose en \$ 676 al cierre de este informe (12:00 horas).**
- Al igual que la semana anterior, el tipo de cambio siguió una marcada tendencia depreciativa, que asociamos en parte a la caída que experimentó el precio del cobre durante la semana, y a un menor apetito por las economías emergentes. Por su parte, y desalineado a la depreciación del peso, el dólar internacional (DXY) experimentó una caída en su valor.
- Durante la semana, el precio del cobre mostró una sostenida caída, cerrando en 2,51 US\$/lb, por debajo del cierre de la semana pasada (2,58 US\$/lb).

### • TPM implícita (en %)



Fuente: Bloomberg y Santander.

### • Tipo de cambio y DXY



Fuente: Bloomberg y Santander.



# ECONOMÍA INTERNACIONAL

**EE.UU.:** Durante martes y miércoles se llevó a cabo el Comité de Mercados FOMC correspondiente a mayo en la Reserva Federal, donde se decidió mantener inalterada la *fed fund rate* en línea con lo esperado por el mercado. Asimismo, no se presentaron cambios relevantes en cuanto a la política de reinversión de los fondos.

En el comunicado posterior a la reunión se expresó que si bien el primer trimestre del año fue algo débil, la economía mantenía un ritmo de expansión sano, y que a lo largo del año se vería cierto repunte. En cuanto al mercado del trabajo, éste se mantiene robusto. Respecto a los próximos pasos de la política monetaria, estimamos que habrá dos subidas más durante el año, la próxima a realizarse en junio.

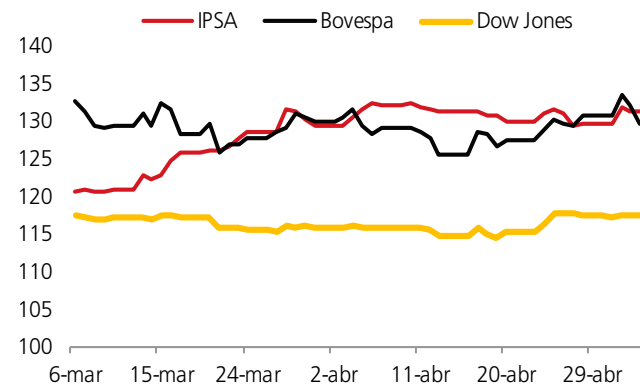
Además, hoy se conocieron los datos de empleo de abril, donde la tasa de desempleo llegó a su menor nivel en 10 años, mostrando una sorpresiva caída con respecto al mes previo al anotar 4,4% (4,5% en marzo), mientras que los analistas esperaban que aumentase a 4,6%. Por su parte, la creación de empleo se mantuvo robusta y por sobre las proyecciones: en abril se crearon 211 mil nuevos puestos de trabajo (se estimaban 190 mil), mientras que los salarios evolucionaron según las expectativas, creciendo 0,3% m/m. Estos datos positivos en el mercado laboral sustentan un próxima subida por parte de la Fed.

**Eurozona:** Este domingo es el balotaje en Francia. Las últimas encuestas dan una amplia ventaja al candidato de centro, Emmanuel Macron, por sobre la candidata del Frente Nacional, Marine Le Pen, con un 60% versus 40% de la intención de voto.

El crecimiento de la Zona Euro durante el primer trimestre anotó una expansión de 1,7% a/a, en línea con las estimaciones. Cabe mencionar que dentro de los principales riesgos asociados a la actividad del año están las negociaciones del *Brexit*. Por su parte, el desempleo de marzo fue de 9,5%, algo por sobre sobre las expectativas (9,4%).

**China:** Durante la semana se conocieron los datos del PMI manufacturero estimado por una institución privada (Caixin). El índice refleja que la actividad manufacturera mostró una desaceleración significativa en abril, al caer 1 punto con respecto al mes anterior, quedando así en 50,3 puntos. En parte, esto explica la caída que ha tenido el precio del cobre durante la semana.

## ● Indicadores bursátiles (1/1/15=100)



Fuente: Bloomberg y Santander.

## ● Variación escenario externo última semana y Ytd

	05-05-2017	28-04-2017	% Dif	Var. % desde 30-12-2016
Arroz	9.9	9.4	4.6%	2.5%
Maíz	373.8	366.5	2.0%	6.2%
Trigo	442.3	432.3	2.3%	8.4%
GSCI granos y cereales	260.1	257.6	1.0%	-0.9%
Petróleo WTI	46.6	49.3	-5.6%	-13.3%
Petróleo Brent	49.6	52.1	-4.8%	-12.8%
Gasolinas EE.UU.	142.4	148.5	-4.1%	-16.3%
GSCI energía	353.6	378.9	-6.7%	-18.7%
Cobre (futuro 3M)	252.9	260.8	-3.0%	0.9%
Oro	1,228.1	1,268.3	-3.2%	6.6%
GSCI metales	313.3	320.1	-2.1%	4.1%
<b>CLPUSD</b>	<b>676.1</b>	<b>667.4</b>	<b>1.3%</b>	<b>0.9%</b>
<b>Proxy TCR</b>	<b>102.7</b>	<b>101.2</b>	<b>1.4%</b>	<b>1.8%</b>

Fuente: Bloomberg y Santander.

# DATOS PUBLICADOS EN LA SEMANA

# Visión

de Mercados

DÍA	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	ANTERIOR	ESTIMACIÓN	EFFECTIVO
<b>LUNES 1</b>	EE.UU.	Consumo personal real SA	Marzo	0,0% m/m	0,2% m/m	0,0% m/m
	EE.UU.	Markit, PMI manufacturero (final)	Abril	52,8	52,8	52,8
	EE.UU.	Gasto en construcción SA	Marzo	1,8% m/m	0,4% m/m	-0,2% m/m
	China	Caixin, PMI manufacturero	Abril	51,2	51,3	50,3
<b>MARTES 2</b>	Eurozona	Tasa de desempleo	Marzo	9,5%	9,4%	9,5%
<b>MIÉRCOLES 3</b>	Chile	Ventas minoristas	Marzo	-0,3% a/a	4,2% a/a	4,9% a/a
	Chile	Actividad comercial	Marzo	-2,3% a/a	N.D.	4,8% a/a
	EE.UU.	Tasa de política monetaria	Mayo	0,75% -1,00%	0,75% -1,00%	0,75% -1,00%
	Eurozona	Producto Interno Bruto	1T17	1,8% a/a	1,7% a/a	1,7% a/a
	China	Caixin, PMI servicios	Abril	52,2	N.D.	51,5
<b>JUEVES 4</b>	EE.UU.	Balanza comercial	Marzo	-US\$ 43,8b	-US\$ 44.9b	-US\$44,3b
	EE.UU.	Órdenes industriales SA	Marzo	1,2% m/m	0,5% m/m	0,2% m/m
	Eurozona	Ventas minoristas	Marzo	1,7% a/a	2,0% a/a	2,3% a/a
<b>VIERNES 5</b>	Chile	Imacec	Marzo	-1,3% a/a	0,0% a/a	0,2% a/a
	Chile	Índice de remuneraciones	Marzo	-0,4% m/m	N.D.	0,8% m/m
	EE.UU.	Tasa de desempleo	Abril	4,5%	4,6%	4,4%

# DATOS QUE SE CONOCERÁN LA PRÓXIMA SEMANA

DÍA	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	ANTERIOR	ESTIMACIÓN
<b>LUNES 8</b>	Chile	Índice de Precios al Consumidor	Abril	0,4% m/m	0,2% m/m
	China	Exportaciones	Abril	16,4% a/a	11,3% a/a
	China	Importaciones	Abril	20,3% a/a	18,0% a/a
<b>MARTES 9</b>	China	Índice de Precios al Consumidor	Abril	0,9% a/a	1,1% a/a
<b>MIÉRCOLES 10</b>	Brasil	Índice de Precios al Consumidor	Abril	4,6% a/a	4,1% a/a
<b>JUEVES 11</b>	Brasil	Ventas de comercio minorista	Marzo	-3,2% a/a	-1,1% a/a
	Reino Unido	Producción Industrial	Marzo	2,8% a/a	1,9% a/a
	Reino Unido	Tasa de Política Monetaria	Mayo	0,25%	0,25%
<b>VIERNES 12</b>	EE.UU.	Índice de Precios al Consumidor	Abril	2,4% a/a	2,3% a/a
	EE.UU.	Ventas minoristas SA	Abril	-0,2% m/m	0,6% m/m
	EE.UU.	Confianza de los consumidores U. de Michigan (preliminar)	Mayo	97,0	97,0
	Eurozona	Producción Industrial	Marzo	1,2% a/a	2,3% a/a



# PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

# Visión

de Mercados

<b>Cuentas Nacionales</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017 P</b>	<b>2018 P</b>
PIB (var. real % a/a)	5,3	4,0	1,9	2,3	1,6	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>
Demanda interna (var. real % a/a)	7,2	3,6	-0,4	2,0	1,1	<b>1,7</b>	<b>2,6</b>
Consumo total (var. real % a/a)	5,7	4,3	3,0	2,4	2,8	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>
Consumo privado (var. real % a/a)	6,1	4,6	2,7	2,0	2,4	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>
Consumo público (var. real % a/a)	3,7	2,8	4,4	4,5	5,1	<b>4,6</b>	<b>3,6</b>
Formación bruta capital fijo (var. real % a/a)	11,3	3,3	-4,8	-0,8	-0,8	<b>0,3</b>	<b>3,1</b>
Gasto público (var. real % a/a)	5,7	4,6	6,3	8,4	3,8	<b>4,0</b>	<b>2,9</b>
Producción manufacturera (var. real % a/a)	3,3	2,0	-0,3	0,2	-0,9	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>
Exportaciones (var. real % a/a)	0,4	3,3	0,3	-1,8	-0,1	<b>2,2</b>	<b>3,2</b>
Importaciones (var. real % a/a)	5,2	2,0	-6,6	-2,7	-1,6	<b>2,0</b>	<b>3,0</b>
PIB (US\$ miles de millones)	266,8	278,5	261,1	242,6	247,0	<b>266,3</b>	<b>278,3</b>
PIB per cápita (US\$ miles)	15,3	15,8	14,7	13,5	13,6	<b>14,5</b>	<b>15,0</b>
Población (millones)	17,4	17,6	17,8	18,0	18,2	<b>18,4</b>	<b>18,6</b>

<b>Balanza de Pagos</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017 P</b>	<b>2018 P</b>
Balanza comercial (US\$ miles de millones)	2,6	2,0	6,5	3,5	5,3	<b>9,8</b>	<b>11,9</b>
Exportaciones (US\$ miles de millones)	78,1	76,8	75,1	62,2	60,6	<b>65,1</b>	<b>69,1</b>
Importaciones (US\$ miles de millones)	75,5	74,8	68,6	58,7	55,3	<b>55,3</b>	<b>57,2</b>
Cuenta Corriente (US\$ miles de millones)	-10,7	-11,5	-4,5	-4,7	-3,6	<b>-3,5</b>	<b>-5,8</b>
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,0	-4,1	-1,7	-1,9	-1,4	<b>-1,3</b>	<b>-2,1</b>
Índice de Términos de intercambio (var. % a/a)	-4,7	-2,7	-1,8	-4,5	-0,1	<b>3,8</b>	<b>1,5</b>
Precio del cobre (promedio anual, US\$/lb)	3,6	3,3	3,1	2,5	2,2	<b>2,55</b>	<b>2,65</b>
Precio del petróleo Brent (promedio anual, US\$/bbl)	112	109	99	54	44	<b>55</b>	<b>57</b>

Fuente: BCCh, INE y Santander.

Nota: Base de referencia para las CC.NN = 2013

# PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

## Tipo de Cambio y Mercado Monetario

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 P	2018 P
Inflación del IPC (var. a/a, % a diciembre)	1,5	3,0	4,6	4,4	2,7	3,0	3,0
Inflación del IPCX (var. a/a, % a diciembre)	1,3	2,4	5,1	4,7	2,9	2,6	2,9
Inflación del IPSAE (var. a/a, % a diciembre)	1,5	2,1	4,3	4,7	2,8	2,5	2,8
Tipo de cambio CLP/US\$ (Cierre año)	479	524	607	707	667	670	675
Tipo de cambio CLP/US\$ (Promedio año)	487	495	570	654	677	658	665
Tasa de política monetaria (% , Cierre año)	5,00	4,50	3,00	3,50	3,50	2,50	3,25
Tasa de política monetaria (% , Promedio año)	5,01	4,92	3,75	3,06	3,50	2,78	3,02
BCU-10 (% , Cierre año)	2,5	2,2	1,5	1,6	1,5	1,3	1,5
BCE-10 (% , Cierre año)	5,5	5,2	4,3	4,7	4,4	4,3	4,6

## Mercado Laboral

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 P	2018 P
Índice de remuneraciones (var. real % a/a)	3,2	3,9	1,8	1,8	1,4	1,4	1,5
Tasa de desempleo (promedio anual)	6,4	5,9	6,4	6,2	6,5	6,6	6,4
Tasa de creación de empleo (var. promedio % a/a)	2,0	2,1	1,6	1,4	1,1	0,8	1,1
Masa salarial promedio (var. real % a/a)	5,3	6,0	3,4	3,2	2,5	2,2	2,6

## Indicadores Política Fiscal

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 P	2018 P
Balance del Gobierno Central (% PIB)	0,6	-0,6	-1,6	-2,2	-2,8	-2,6	-1,9
Deuda bruta Gobierno Central (US\$ miles de millones)	32,4	33,5	36,6	39,0	53,3	59,0	63,2

Fuente: BCCh, INE y Santander.

## Estudios División Financiera

**Felipe Bravo***felipe.bravo@santander.cl***Economista Jefe****Gabriel Cestau***gabriel.cestau@santander.cl***Economista****Álvaro González***alvaro.gonzalez@santander.cl***Economista****Contacto:**

Fono: (56 2) 2320 1021

Accede a nuestros informes en:

<http://saladecomunicacion.santander.cl/estudios/>

Este informe ha sido preparado sólo con el objetivo de brindar información a los clientes de Banco Santander Chile. No es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguna de las acciones o valores que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basada, han sido obtenidas de fuentes que hasta donde podemos estimar nos parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles. Sin embargo, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe no serán necesariamente actualizadas y pueden ser modificadas sin previo aviso. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.

## GLOSARIO\*

- Abenomics:** se denomina así al conjunto de medidas de reestructuración económica que está llevando adelante el Gobierno de Japón cuyo primer ministro se apellida Abe.
- América Latina:** Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.
- ANAC:** Asociación Nacional Automotriz de Chile.
- a/a:** es la variación con respecto al mismo período del año anterior.
- Balanza comercial:** Resultado neto de las transacciones de bienes registradas en la balanza de pagos (Exportaciones FOB - Importaciones FOB).
- Balanza de pagos:** Estado que registra las transacciones entre residentes y no residentes durante un período determinado.
- Bienes durables:** se definen como aquellos productos (o servicios) que una vez adquiridos pueden ser utilizados un gran número de veces a lo largo del tiempo. Son aquellos bienes reutilizables y que, aunque pueden acabar gastándose, no se consumen rápidamente como los bienes no duraderos.
- Bienes intermedios:** son bienes que agotan su proceso productivo, pudiendo ser o no adquiridos por otros agentes económicos que lo utilicen como una mercancía de consumo o una mercancía de inversión, es decir, ser utilizado durante varios períodos contables.
- Bienes no durables:** son definidos como bienes que son consumidos inmediatamente con un uso o un tiempo de vida menor a 3 años.
- Bloomberg:** es una compañía norteamericana que ofrece software financiero, datos y noticias.
- Bovespa:** El Índice Bovespa es un índice bursátil compuesto de unas 50 compañías que cotizan en la Bolsa de Sao Paulo. El índice está compuesto por los títulos de las empresas que suponen el 80% del volumen negociado en los últimos 12 meses y que fueron negociados por lo menos el 80% de los días de cotización. Es revisado trimestralmente, para mantener el grado de representación de todas las acciones negociadas en el mercado.
- Colocaciones:** operaciones realizadas por las instituciones financieras, destinadas al otorgamiento de un préstamo a personas naturales o jurídicas. Cada operación tiene asociado un monto, moneda, tasa de interés y plazo.
- Construcción:** es el proceso de armado de una estructura, cuyo tamaño puede variar desde una casa hasta un rascacielos o infraestructuras como un túnel o una carretera. Para ser considerado propiamente como tal, se debe disponer, antes de concretarse de un proyecto predeterminado y que se seguirá según unas determinadas directrices.
- Consumo gobierno:** es el gasto realizado por el Estado en sus diferentes instituciones en el ejercicio de sus actividades corrientes. En el cálculo se excluyen las compras de tierra y edificios para viviendas, que se contemplan como una forma de inversión (en bienes inmuebles).
- Consumo privado:** es el gasto realizado por las unidades familiares, las empresas privadas y las instituciones privadas sin ánimo de lucro residentes en un país. En el cálculo se excluyen las compras de tierra y edificios para viviendas, que se contemplan como una forma de inversión (en bienes inmuebles).
- Credit Default Swap (CDS):** Es un instrumento derivado que constituye un seguro contra el riesgo de no pago de deuda soberana o corporativa. Los premios implícitos en los costos de esta cobertura (CDS spread) se utilizan habitualmente como indicador de riesgo soberano o corporativo.
- Cuenta Corriente:** es un apartado dentro de la balanza de pagos y recoge las operaciones reales (comercio de bienes y servicios) y rentas que se producen entre los residentes de un país y el resto del mundo en un período de tiempo dado.
- Déficit fiscal:** es el balance negativo entre los ingresos del gobierno y sus egresos.
- Demanda interna:** es la suma de consumo privado y de gobierno, inversión.
- Descalce cambiario:** Diferencia entre pasivos y activos en moneda extranjera, menos posición neta en derivados (diferencia entre compra y venta de contratos derivados). Otro indicador que es la diferencia entre la deuda externa y la posición neta en derivados, escalado por exportaciones menos importaciones.
- Dow Jones:** Se denomina índice bursátil Dow Jones al índice cuyo nombre real es Promedio Industrial Dow Jones (DJIA) que refleja el comportamiento del precio de la acción de las 30 compañías industriales más importantes y representativas de Estados Unidos.
- DXY:** es un índice que mide el valor del dólar estadounidense con relación a una canasta de monedas extranjeras.
- Economías avanzadas:** Alemania, Australia, Canadá, Corea del Sur, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido.
- Economías emergentes:** Brasil, China, India, México, Rusia, Turquía.

\*Elaborado en base a los informes del Banco Central y otras fuentes.

## GLOSARIO\*

**Encuesta de Expectativas Económicas:** Encuesta realizada por el Banco Central con periodicidad mensual cuyo objetivo es monitorear la evolución de las expectativas de mercado respecto de las principales variables macroeconómicas, de modo de complementar la información disponible para el diseño de la política monetaria. A estos efectos se utilizan las estimaciones de diversas instituciones y profesionales independientes.

**Encuesta de Operadores Financieros:** Encuesta realizada por el Banco Central con periodicidad quincenal cuyo objetivo es monitorear la evolución de las expectativas de mercado respecto de las principales variables financieras, de modo de complementar la información disponible para el diseño de la política monetaria. A estos efectos se utilizan las estimaciones de diversas instituciones y profesionales independientes.

**Eurozona:** es el conjunto de Estados miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro como moneda oficial (19 Estados), formando así una unión monetaria. Los 19 Estados son: Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal.

**Exportaciones:** Es cualquier bien o servicio enviado fuera del territorio nacional. La exportación es el tráfico legítimo de bienes y/o servicios desde un territorio aduanero hacia otro territorio aduanero.

**Fed:** es un modo de referirse a la autoridad monetaria de los EE.UU. que es llamada Reserva Federal.

**FOMC:** *Federal Open Market Committee*. Es la Reunión de Política Monetaria de la FED.

**Fondo Monetario Internacional (FMI):** es una institución internacional que en la actualidad reúne a 188 países, y cuyo papel, según sus estatutos, es: «fomentar la cooperación monetaria internacional; facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional; fomentar la estabilidad cambiaria; contribuir a establecer un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes entre los países miembros y eliminar las restricciones cambiarias que dificulten la expansión del comercio mundial.

**Formación bruta de capital fijo:** mide el valor de las adquisiciones de activos fijos nuevos o existentes menos las cesiones de activos fijos realizados por el sector empresarial, los gobiernos y los hogares (con exclusión de sus empresas no constituidas en sociedad).

**GSCI:** Es un índice de *commodities* que contiene tantos productos como sea posible, con algunas reglas excluyendo ciertos productos básicos para mantener la liquidez en los mercados de futuros subyacentes. El índice se compone actualmente de 24 productos básicos de todos los sectores de las materias primas - productos energéticos, metales industriales, productos agrícolas, productos animales y metales preciosos.

**IMACEC:** El Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) es una estimación que resume la actividad de los distintos sectores económicos en un determinado mes, a precios del año anterior encadenados, de acuerdo a la nueva metodología en base a la compilación de referencia 2008. Su variación interanual constituye una aproximación de la evolución mensual del Producto Interno Bruto (PIB).

**IMACEC desestacionalizado:** Es el Imacec, excluyendo el efecto estacional y calendario. El cálculo se realiza según el modelo X - 12 Arima.

**IMACEC de tendencia cíclica:** Corresponde a la serie desestacionalizada sin el componente irregular.

**Importaciones:** Son el transporte legítimo de bienes y servicios del extranjero los cuales son adquiridos por un país para distribuirlos en el interior de este.

**Inflación:** es el aumento generalizado y sostenido de los precios de los bienes y servicios existentes en el mercado durante un período de tiempo. Se calcula mediante variaciones de una Canasta de consumo familiar básico.

**Ingreso nacional bruto disponible:** Este indicador equivale al Producto Interno Bruto más los ingresos primarios netos recibibles o pagables del/al resto del mundo más las transferencias corrientes netas del/al resto del mundo. El Ingreso Nacional Disponible puede ser destinado al consumo o al ahorro.

**Inventario:** es una relación detallada, ordenada y valorada de los elementos que componen el patrimonio de una empresa.

**Inversión extranjera directa:** inversión que le confiere control o un grado significativo de influencia sobre la gestión de una empresa que es residente de otra economía.

**Inversión extranjera de cartera:** posiciones transfronterizas que implican títulos de deuda o de participación en el capital emitidos por residentes, distintos de los incluidos en la inversión directa o los activos de reserva comprende.

\*Elaborado en base a los informes del Banco Central y otras fuentes.

## GLOSARIO\*

**IPC:** El índice de precios al consumidor mide la variación de precios de una canasta fija de bienes y servicios de un hogar urbano.

**IPCSAE:** IPC excluyendo los precios de combustibles y alimentos permaneciendo 72% de la canasta total.

**IPCX:** IPC excluyendo alimentos perecibles y combustibles.

**IPCX1:** IPCX excluyendo efectos de tarifas reguladas e impuestos específicos.

**IPP:** El índice de precios al productor se define como el precio de los bienes y servicios que empresas venden a otras empresas. Este precio se compone de un promedio ponderado de un conjunto de bienes y servicios en los mercados de mayoristas.

**IPSA:** El Índice de Precio Selectivo de Acciones es el principal índice bursátil de Chile; es elaborado por la Bolsa de Comercio de Santiago. Corresponde a un indicador de rentabilidad de las 40 acciones con mayor presencia bursátil, siendo dicha lista revisada anualmente. En su cálculo el índice considera todas las variaciones de capital de cada acción incluida en el índice, ponderada por el peso relativo de cada una de ellas, siendo dicho peso calculado a partir de una fórmula que considera, tanto la capitalización bursátil, como el número de transacciones y el *free float*.

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

**IREMX:** IREM excluido servicios comunales, sociales y personales, EGA y minería.

**IVCM:** El Índice de Ventas de Comercio al por Menor tiene por objetivo estimar en el corto plazo la evolución de la actividad económica del comercio minorista, a través de las ventas de las empresas que se clasifican en esta actividad y operan dentro del territorio nacional.

**Liquidez:** Test ácido o razón entre activos corrientes menos existencias y pasivos corrientes.

**Maquinaria y equipo:** bienes que se utilizan para elaborar y ensamblar otros bienes; para prestar un servicio de carácter productivo y que no se consume en un sólo ciclo de producción.

**Masa salarial:** es el producto del número de ocupados y el Índice de remuneraciones real.

**m/m:** es la variación con respecto al mes anterior.

**Nairu:** es un acrónimo derivado de la expresión inglesa *Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment* (Tasa de desempleo no aceleradora de la inflación), también denominada como tasa natural de desempleo. En términos de producción, la NAIRU se corresponde con la producción potencial, que es el máximo nivel que el Producto Interior Bruto puede mantener de forma sostenida en el tiempo.

**Petróleo Brent:** El Brent es un tipo de petróleo que se extrae principalmente del Mar del Norte. Marca la referencia en los mercados europeos.

**Petróleo de esquisto:** o *shale oil*, es un petróleo no convencional producido a partir de esquistos bituminosos mediante pirólisis, hidrogenación, o disolución térmica. Estos procesos convierten a la materia orgánica contenida dentro de la roca (querógeno) en petróleo sintético y gas.

**Petróleo WTI:** El petróleo WTI (*West Texas Intermediate* o *Texas Light Sweet*) es un tipo de petróleo que se extrae en Texas (EE.UU.). El precio del petróleo WTI es utilizado como referencia en el mercado norteamericano.

**PIB resto:** Corresponde a los sectores agropecuario-silvícola, industria manufacturera, construcción, comercio, transporte y comunicaciones, servicios financieros y empresariales, propiedad de la vivienda, servicios personales y administración pública.

**PIB RRNN:** Recursos naturales. Corresponde a los sectores de electricidad, gas y agua (EGA), minería y pesca.

**PMI:** El *Purchasing Managers Index* es un indicador mensual sobre el estado de la economía, que se basa en cinco otros indicadores: nuevas órdenes de producto, nivel de los inventarios, producción, entrega de insumos y las condiciones de empleo. Existen tres tipos de PMI, está el de manufacturas y servicios, que son sectoriales. El tercer es el *composite* o compuesto el cual es de carácter más general.

**Políticas monetarias no convencionales:** Conocidas también como QE por sus siglas en inglés. Es un programa de compras de instrumentos de deuda por parte de la autoridad monetaria para inyectar mayor liquidez al mercado.

**Producto interno bruto:** es el valor monetario de la producción de bienes y servicios de demanda final de un país (o una región) durante un período determinado de tiempo (normalmente un año).

\*Elaborado en base a los informes del Banco Central y otras fuentes.



## GLOSARIO\*

**Riesgo de crédito:** Es la posibilidad de que un deudor bancario o contraparte no pueda cumplir sus obligaciones contractuales, ya sea, de intereses o capital.

**Riesgo de liquidez:** Es el riesgo de que una contraparte (o participante en el sistema de pagos) no pueda cumplir con sus obligaciones al momento de su vencimiento, aunque podría hacerlo en el futuro. Por lo tanto, el riesgo de liquidez no necesariamente implica que la contraparte sea insolvente.

**Riesgo de mercado:** Es la pérdida potencial en el valor de las posiciones netas de una entidad financiera, por los movimientos adversos en los precios de mercado.

**Riesgo de moneda:** Exposición a pérdidas ocasionadas por cambios adversos en el valor de las monedas extranjeras, en que están expresados los instrumentos, contratos y demás operaciones registradas en el balance

**Riesgo de tasas de interés:** Exposición a pérdidas ocasionadas por cambios adversos en las tasas de interés y que afectan el valor de los instrumentos, contratos y demás operaciones registradas en el balance.

**QE:** Quantitative easing. Es un programa de compras de instrumentos de deuda por parte de la autoridad monetaria para inyectar mayor liquidez al mercado.

**Selic:** es el nombre de tasa de política monetaria del Banco Central de Brasil.

**Servicios:** son un conjunto de actividades que buscan responder a las necesidades de un cliente; se define un marco en donde las actividades se desarrollarán con la idea de fijar una expectativa en el resultado de éstas. Es el equivalente no material de un bien. Un servicio se diferencia de un bien (físico o intangible) en que el primero se consume y se desgasta de manera.

**Shadow banking:** en español es la banca en la sombra o sistema bancario en la sombra y se refiere al conjunto de entidades financieras, infraestructura y prácticas que sustentan operaciones financieras que ocurren fuera del alcance de las entidades de regulación nacionales. Incluye entidades como *hedge funds*, fondos del mercado de capitales, casas de empeño y vehículos de inversión estructurados (SIV por sus siglas en inglés).

**Spread soberanos:** Diferencial entre la tasa de interés de un bono del tesoro estadounidense y la tasa de interés instrumentos de deuda emitidos por el gobierno de un país en moneda local o extranjera.

**Swap:** Contrato de derivados entre dos partes, quienes realizan un intercambio de flujos en fechas futuras. Uno de los contratos de swap más comunes es el de tasa de interés, en el cual se intercambian flujos definidos a una tasa fija, establecida al momento de realizar el contrato, por flujos definidos a una tasa variable.

**S&P 500:** El índice *Standard & Poor's 500* se basa en la capitalización bursátil de 500 grandes empresas que poseen acciones que cotizan en las bolsas NYSE o NASDAQ.

**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.

**Términos de Intercambio o** Relación real de intercambio: En inglés es conocido como *terms of trade*, ToT) es un término utilizado en economía y comercio internacional, para medir la evolución relativa de los precios de las exportaciones y de las importaciones de un país **t/t:** es la variación con respecto al trimestre anterior.

**Valor agregado bruto:** Valor bruto de la producción de los productores de mercado y de no mercado en valores a precios de productor, menos los valores a precio de comprador del consumo intermedio. Es equivalente a la suma de remuneraciones, impuestos indirectos netos de subvenciones, asignación para el consumo de capital fijo y excedente de operación de los establecimientos productores.

**Volatility Index (VIX):** Calculado por el Chicago Board of Trade, es el índice más utilizado para medir la volatilidad general de los mercados a nivel internacional. Mide la volatilidad implícita que se está negociando en las opciones sobre el índice S&P 500.

**Yield:** rendimiento de los instrumentos de deuda financiera.

\*Elaborado en base a los informes del Banco Central y otras fuentes.

## ABREVIACIONES\*

**Achef:** Asociación Chilena de Empresas de Factoring.  
**AFP:** Administradoras de Fondos de Pensiones.  
**ANAC:** Asociación Nacional Automotriz de Chile.  
**BCE:** Banco Central Europeo.  
**BCS:** Bolsa de Comercio de Santiago.  
**BCP:** Bonos del BCCh en pesos.  
**BCU:** Bonos de BCCh reajustables en UF.  
**BIS:** *Bank for International Settlements*.  
**BML:** Bolsa de Metales de Londres  
**CDS:** *Credit Default Swap*.  
**DCV:** Depósito Central de Valores.  
**DPF:** Depósito a plazo fijo.  
**DECPR:** Deuda Externa de Corto Plazo Residual.  
**DXY:** Dólar internacional.  
**ECB:** Encuesta de crédito bancario.  
**EEE:** Encuesta de expectativas económicas.  
**EE.UU.:** Estados Unidos de Norteamérica.  
**EMBI:** *Emerging Market Bond Index*.  
**Enami:** es la Empresa Nacional de Minería  
**EOF:** Encuesta de operadores financieros.  
**FFR:** *Federal Fund Rate* (Tasa de política de la Reserva Federal de Estados Unidos).  
**FMI:** Fondo Monetario Internacional.  
**FSI:** *Financial Soundness Indicators*.  
**FP:** Fondos de Pensiones.  
**FRP:** Fondo de Reserva de Pensiones.  
**ICI:** Índice de Cuota Impaga.  
**IED:** Inversión Extranjera Directa.  
**IEF:** Informe de Estabilidad Financiera.  
**Imacec:** Indicador Mensual de Actividad Económica.  
**IMCE:** Indicador mensual de confianza empresarial.  
**INE:** Instituto Nacional de Estadísticas.  
**IPC:** Índice de precios al consumidor.  
**IPCB:** Índice de precios al consumidor de bienes.  
**IPCNT:** Índice de precios al consumidor de no transables.  
**IPCS:** Índice de precios al consumidor de servicios.  
**IPCT:** Índice de precios al consumidor de transables.

**IPCSAE:** Índice de precios al consumidor sin alimentos y energía.  
**IPEC:** Índice de confianza de consumidores.  
**IPoM:** Informe de Política Monetaria.  
**IPSA:** Índice de Precios Selectivo de Acciones.  
**LGB:** Ley General de Bancos.  
**MSCI:** Morgan Stanley Capital International.  
**PIB:** Producto Interno Bruto.  
**PIIN:** Posición de Inversión Internacional Neta.  
**RPM:** Reunión de Política Monetaria  
**SBIF:** Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.  
**SII:** Servicio de Impuestos Internos.  
**SP:** Superintendencia de Pensiones.  
**SuSeSo:** Superintendencia de Seguridad Social.  
**SVS:** Superintendencia de Valores y Seguros.  
**TMC:** Tasa Máxima Convencional.  
**TPM:** Tasa de política monetaria.  
**VIX:** *Volatility Index*.

\*Elaborado en base a los informes del Banco Central y otras fuentes.

