

Visión de Mercados

Chile

Santiago, 06 de octubre de 2017

RESUMEN SEMANAL

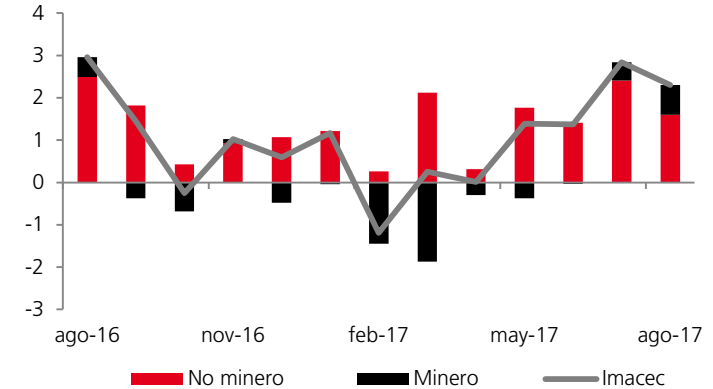
- El Imacec de agosto (2,4% a/a) estuvo en torno a lo que esperábamos y da cuenta de la recuperación del sector minero, y un crecimiento moderado del resto de sectores. Para septiembre estimamos un crecimiento algo más bajo (1,5% - 2,0%), debido principalmente a menor cantidad de días hábiles. →
- El IMCE de septiembre mostró un importante incremento en la confianza de las empresas. Luego de 42 meses, está cerca de terreno positivo, evidenciando buenas perspectivas para la economía nacional. →
- El IPC de septiembre (-0,2% m/m) sorprendió a la baja. Las reducidas presiones en los precios son generalizadas, muy influidas por el tipo de cambio. Este dato nuevamente abre la interrogante sobre cuál es la dosis de estímulo monetario requerido para la convergencia de la inflación a la meta. →
- El desempleo en EE.UU. registró su menor nivel desde 2001, lo que junto a positivos datos conocidos en la semana han llevado a que la probabilidad de alza en diciembre de la *fed fund rate* llegara a 80%. →

ACTIVIDAD

Imacec

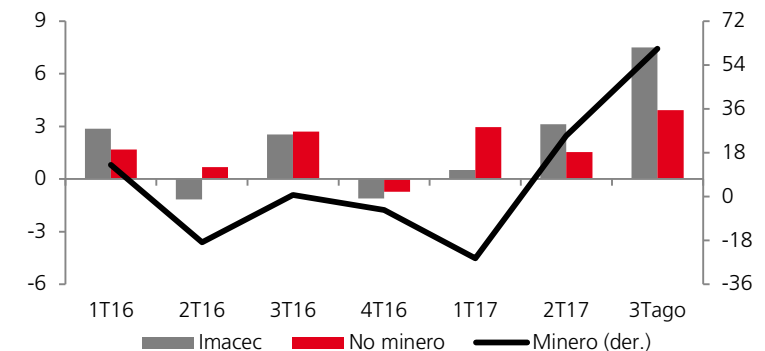
- El Imacec de agosto fue de 2,4%, en línea con nuestra proyección (Santander 2,3%; Encuesta de Expectativas Económicas: 2,0% y Bloomberg: 2,7%), En términos desestacionalizados la expansión mensual fue de 0,3%, por debajo de los últimos cuatro registros. El Imacec minero creció 9,2% (1,5% m/m), explicado por el aumento en la producción de cobre, mientras que el no minero avanzó 1,8% (0,2% m/m), incidido positivamente por comercio y servicios.
- Este dato, sumado a los registros de los meses precedentes, reflejan que en el tercer trimestre la actividad se ha acelerado. La velocidad de expansión anualizada del trimestre terminado en agosto llegó a 7,5%, incida por minería. Al considerar solo los sectores no mineros, la velocidad alcanza 3,9%, por sobre el crecimiento tendencial, y por sobre el exhibido por estos sectores en los trimestres previos.
- El crecimiento interanual de la minería seguirá elevado (en particular durante la primera parte del próximo año), aunque el ritmo de expansión se irá moderando al ir copándose las capacidades del sector. En tanto, si bien los sectores no mineros muestran una recuperación en los últimos meses, el dato en el margen fue moderado, lo que sugiere cierta cautela al momento de proyectar los próximos registros.
- **Con todo, estimamos que en septiembre el Imacec creció entre 1,5% y 2,0%, algo más débil que en agosto, en parte debido a los dos días hábiles menos del mes respecto del año previo.** Considerando lo anterior, durante el tercer trimestre la economía se habría expandido entre 2,1% y 2,4%.

• Contribución al Imacec por componente (var. % a/a)



Fuente: BCCh y Santander.

• Imacec y sus componentes desestacionalizado (velocidad trim. anualizada)



Fuente: BCCh y Santander.

ACTIVIDAD

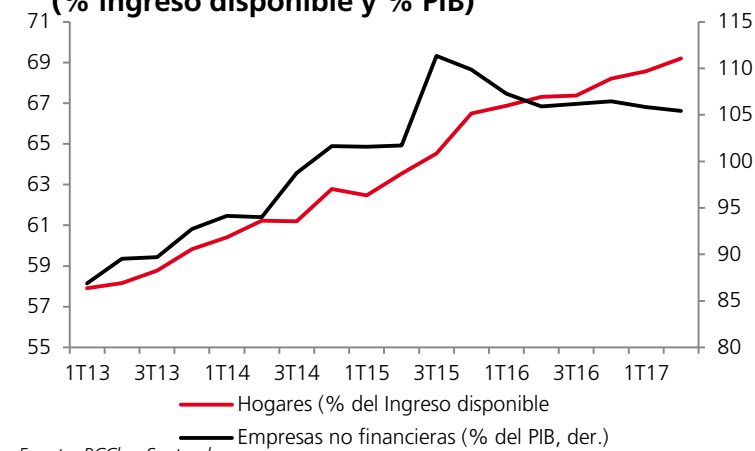
Cuentas Nacionales por Sector Institucional

- Hoy se conocieron las Cuentas Nacionales por sector institucional del segundo trimestre. La tasa de ahorro de la economía chilena se ubicó en 19,7% del PIB (0,0 pp t/t), y la posición deudora frente al resto del mundo cayó hasta 16,9% del PIB (1,0 pp t/t), por una revalorización de los activos gracias al buen desempeño de las bolsas internacionales.
- El ingreso nacional se expandió 5,3% a/a, y los hogares aumentaron su endeudamiento hasta 69,2% del ingreso disponible (+0,6 pp t/t), debido al aumento de los préstamos bancarios de largo plazo. En contrapartida, las empresas no financieras vieron caer su endeudamiento hasta 105,4% del PIB (-0,4 pp t/t), por una reducción de sus obligaciones. Por otra parte, el gobierno general redujo su posición financiera deudora hasta 3,7% del PIB (-0,4% del PIB).

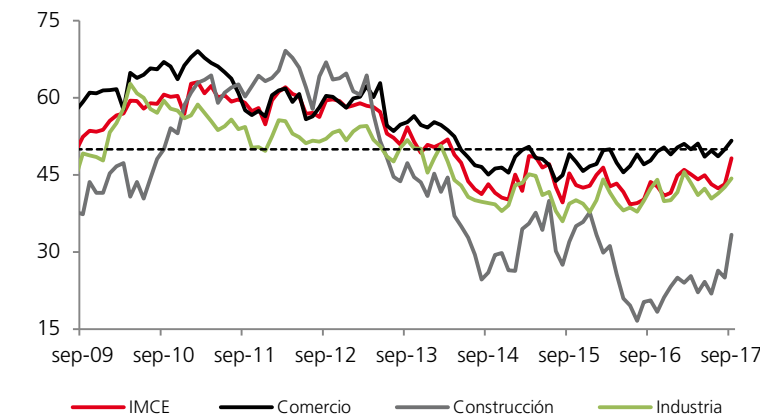
Índice mensual de confianza empresarial (IMCE)

- El IMCE de septiembre tuvo un incremento sustantivo y generalizado, y alcanzó niveles que no se veían desde hace casi dos años y medio, con 48,26 pts. (43,17 pts. en agosto), muy cerca de terreno neutral, Si bien normalmente la confianza empresarial se incrementa en dicho mes, esta vez la expansión fue más allá del patrón estacional.
- Destaca la recuperación de construcción que llegó hasta 33,33 pts. (25,00 pts. en agosto), marcando un incremento mensual histórico, y que da señales de que el sector podría estar dejando atrás lo peor de su contracción.

• Deuda sector Hogares, Empresas no financieras (% ingreso disponible y % PIB)



• Imce (50 = neutral)



ACTIVIDAD

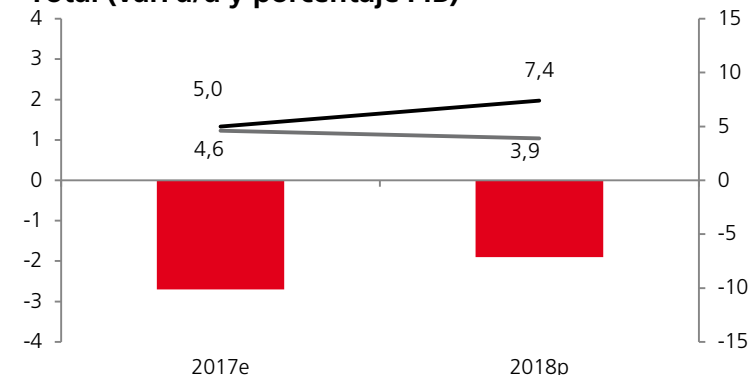
Ley de Presupuestos 2018

- El gobierno presentó su proyecto de Ley de Presupuestos 2018, el que supone una expansión del gasto público de 3,9%. Esta cifra se encuentra en la parte alta del rango de valores que estimamos coherentes con la meta de reducción del déficit estructural.
- Esperamos que el déficit público del próximo año se ubique entre 2,0% y 2,5% del PIB, por debajo del déficit estimado para este año, que sería del orden de 2,7%.
- El gobierno estima un crecimiento del producto de 3,0% en 2018, que se ubica en la parte media del rango del último IPoM y algo por encima de las expectativas del mercado (2,8%), y un precio del cobre en torno a 2,9 US\$/lb, algo por debajo de los últimos registros.

Índice de remuneraciones

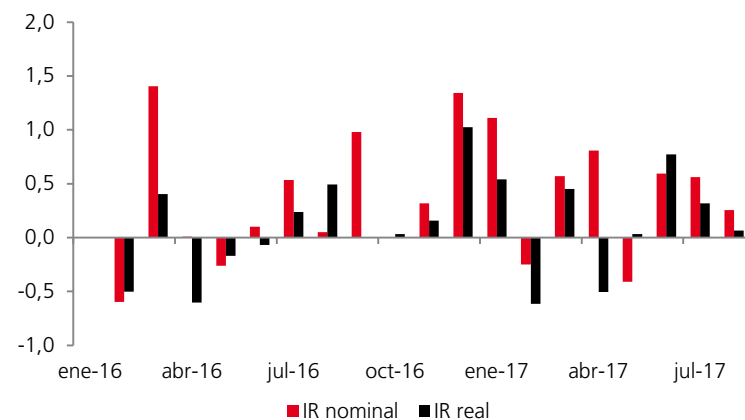
- En agosto, el índice nominal de remuneraciones subió 0,3% m/m, en tanto que los salarios reales crecieron 0,1%. La serie de referencia muestra un fuerte crecimiento interanual de los salarios (6% nominal, 4,1% real). Sin embargo, al considerar una serie empalmada en base a las variaciones nominales, el crecimiento anual es sustantivamente menor (4,2% a/a), y más cercano a los registros observados desde comienzos de año.
- Las mayores incidencias en la variación mensual se dieron en Comercio, servicios administrativos y de apoyo y construcción: 0,349 pp, 0,098 pp, y 0,085 pp, respectivamente.

● Ingresos, gastos y balance Gobierno Central Total (var. a/a y porcentaje PIB)



Fuente: Dipres y Santander.

● Índice de remuneraciones (var. m/m, %)



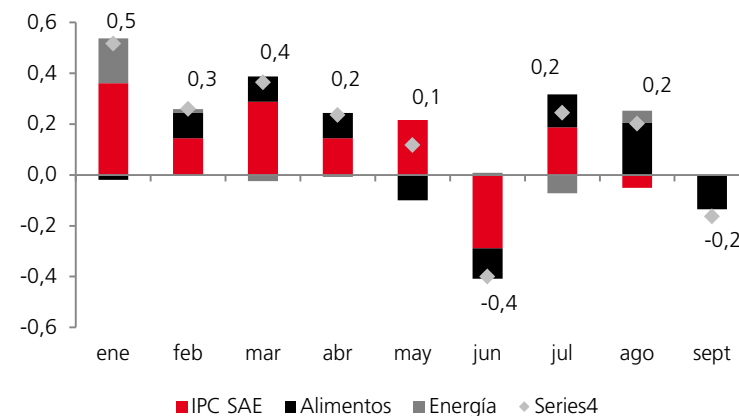
Fuente: INE y Santander.

INFLACIÓN

IPC de septiembre

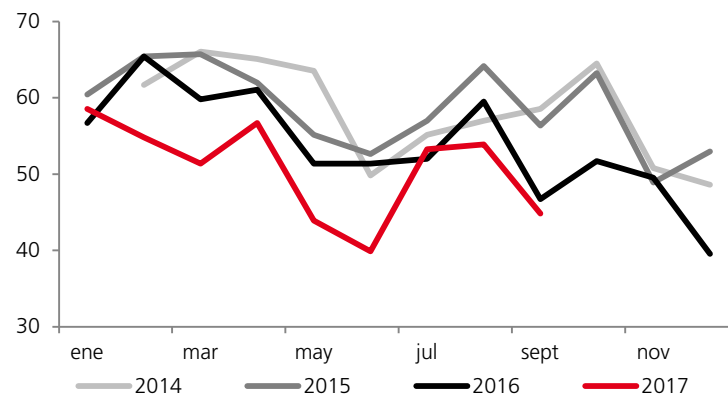
- El IPC de septiembre tuvo una variación mensual de -0,2% (1,5% a/a) -su menor registro mensual desde 1928-, lo que constituye una sorpresa a la baja respecto de lo que se esperaba (Encuesta de Expectativas Económicas: 0,3%; Encuesta de Operadores Financieros: 0,25%, y Bloomberg: 0,30%). La caída fue generalizada (IPC bienes: -0,2%; IPC servicios: -0,1%, e IPC sin alimentos y energía: 0,0%). Por su parte, la nula variación del IPC SAE también sorprendió y da cuenta de que las bajas presiones inflacionarias son generalizadas, lo que se confirma en el índice de difusión, que muestra que 55,2% de los productos experimentó caídas de precios respecto del mes previo. Esta cifra es sustantivamente mayor a los patrones históricos para septiembre (aproximadamente 42%).
- Con todo, estimamos que parte importante del bajo registro inflacionario se explica por la relevante apreciación del tipo de cambio de los últimos meses, en particular en septiembre, donde cayó 6,4% m/m.
- Si bien el tipo de cambio ha quebrado la tendencia apreciativa, todavía podemos esperar que la reciente apreciación cambiaria tenga efectos rezagados en los precios. Por su parte, aunque la actividad muestra un repunte, una gran parte es explicado por la recuperación del sector minero lo que tiene menos incidencia en las presiones sobre los precios.
- **Para octubre proyectamos 0,2%-0,3% m/m, explicado en parte por reversiones en algunas caídas de precios de septiembre, en particular alimentos, y los efectos rezagados en el precio de las bencinas después del huracán Harvey. Con ello, la inflación anual se ubicaría entre 1,5% y 1,6%, y terminará el año por debajo de 2%, el menor registro desde 2012.**

• Contribución al IPC (var. % a/a)



Fuente: INE y Santander.

• Índice de difusión del IPC (% de productos que suben de precio m/m)



Fuente: INE y Santander.

TIPO DE CAMBIO, COMMODITIES E PRECIOS DE ACTIVOS

Tipo de cambio

- Hasta el jueves el tipo de cambio mostró una tendencia apreciativa, desalineándose de la apreciación del dólar a nivel internacional. Hoy el peso se depreciaba \$4. Al cierre de este informe la paridad peso/dólar se situaba en torno a \$633.

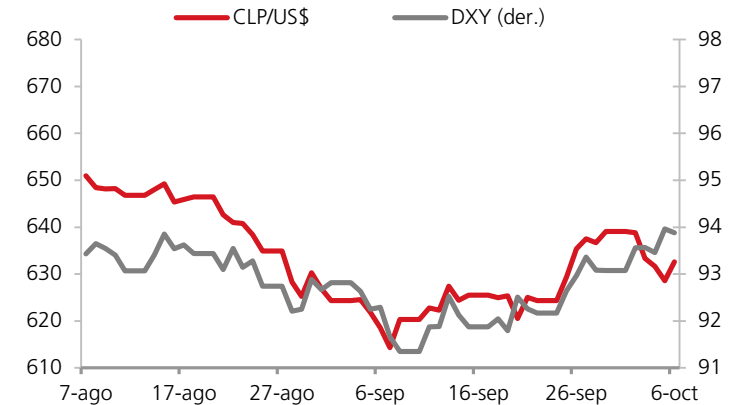
Commodities

- Durante los primeros días de la semana el cobre se mantenía plano, pero en los dos últimos días mostró un importante aumento, cerrando en 3,01 US\$/lb (2,94 US\$/lb cierre la semana anterior).
- Luego de varias semanas de consecutivas alzas, el precio del petróleo (WTI) cayó durante la semana (4,6%), cerrando en 49,2 US\$/bbl. Esta es su mayor caída desde mayo y es explicada por menores temores después del paso de los huracanes por EE.UU. y un aumento en las exportaciones de dicho país.

IPSA

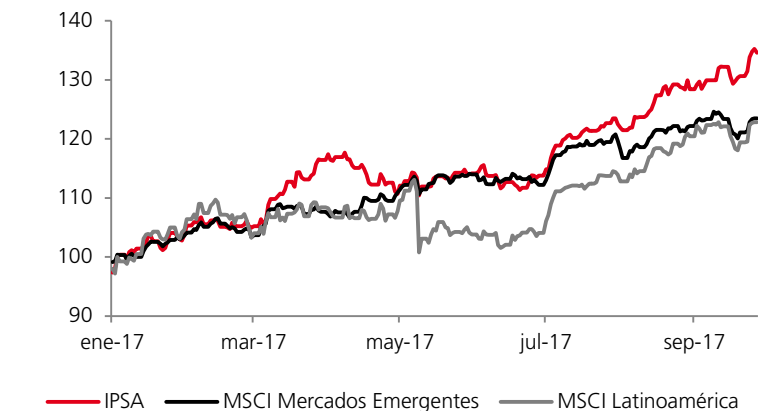
- Durante la semana el IPSA marcó nuevos máximos al cotizarse en 5.459 puntos durante la sesión de hoy, en línea con aumentos en las bolsas de los países emergentes.

• Tipo de cambio y DXY



Fuente: Bloomberg y Santander.

• IPSA y MSCI (enero 2017 = 100, US\$)



Fuente: Bloomberg y Santander.

TASAS

TPM (Tasa de Política Monetaria)

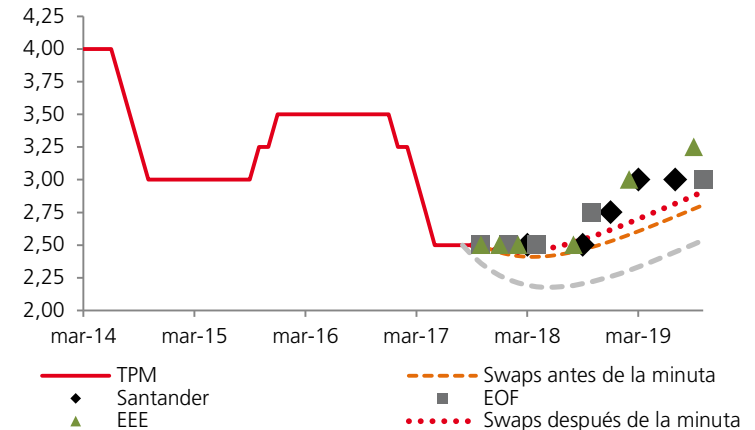
- El martes conocimos la minuta correspondiente a la última Reunión de Política Monetaria. Su lectura sugería que no habrían nuevos recortes para la tasa de referencia y que todos los consejeros se alineaban al escenario expuesto en el último IPoM, ya que a diferencia de las dos últimas reuniones la decisión fue unánime.
- Sin embargo, y si bien la actividad muestra un mayor dinamismo, la variación negativa en el IPC vuelve a poner en un dilema al Banco Central. Si hasta hace un mes los bajos registros inflacionarios habían llevado al mercado a apostar por nuevas bajas en la TPM, los mensajes del IPoM y datos de actividad más favorables hicieron que éste descartara tales movimientos y se inclinara por una mantención hasta mediados de 2018. **Con el IPC de septiembre, se abre nuevamente la interrogante sobre cuál es la dosis de estímulo monetario requerida para evitar que se produzca un desanclaje de expectativas que pongan en riesgo la convergencia de la inflación a la meta.**

- **De acuerdo con nuestras estimaciones, la inflación podría ubicarse bajo el rango de tolerancia del Banco Central a lo menos nueve meses más.** En el corto plazo, un mayor estímulo monetario tendría impacto en el tipo de cambio, lo cual contribuiría a evitar que la inflación se instale por un tiempo prolongado por debajo de este rango.

Tasas

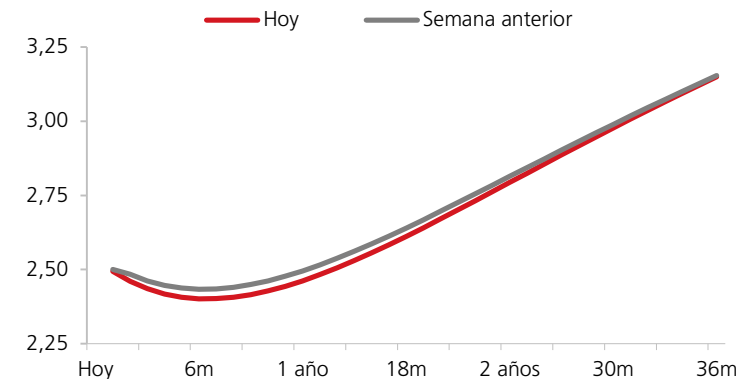
- En línea con el anterior análisis, las tasas swap a un año al cierre de este informe habían caído 5 pb, lo sugiere que el mercado lentamente se va abriendo a la posibilidad de una baja adicional de la tasa de referencia.

TPM (%)



Fuente: BCCh, Bloomberg y Santander.

TPM implícita (%)



Fuente: Bloomberg y Santander.

ECONOMIA INTERNACIONAL

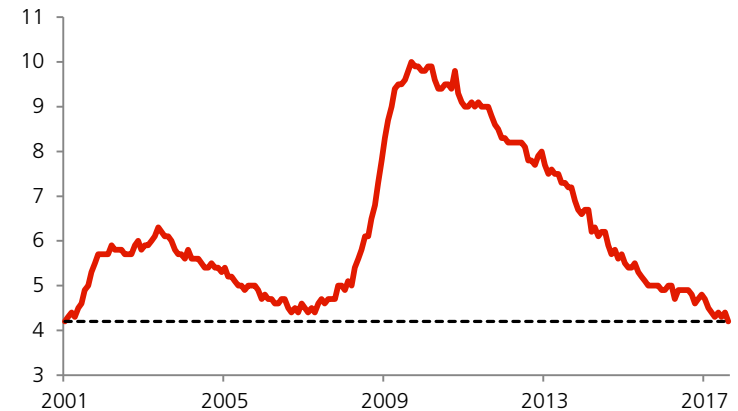
EE.UU.: La tasa de desempleo de septiembre fue de 4,2% -su menor registró desde 2001-, por debajo de las expectativas de los analistas (4,0%). Por otro lado, la creación de empleo mostró una caída de 33 mil puestos de trabajo, muy por debajo de las proyecciones que esperaban una creación de 80 mil nuevos puestos. Esta es la primera caída en el empleo desde 2010 y es explicado por los efectos del paso de los huracanes Irma y Harvey. Otros datos positivos fueron las expansiones de las órdenes de las empresas (1,2% m/m), los pedidos de órdenes de bienes durables (2,0% m/m) y mejoras en los PMI manufacturero (53,1 pts.) y servicios (55,3 pts.).

Lo anterior ha llevado a consolidar la idea de una nueva alza de los *fed fund rate* durante diciembre. La probabilidad asignada alcanza 80% (60% la semana previa), mientras que el dólar a nivel internacional se aprecia, y la tasa a 10 años del tesoro aumenta 5 pb.

China: Los PMI manufactureros fueron positivos. El indicador oficial registró 52,4 pts. en septiembre, por sobre las expectativas (51,6), mientras que el no oficial si bien registró una caída respecto al mes previo, igualmente marcó 51 pts., ubicándose en terreno expansivo. Así, se sugiere que la desaceleración que se espera en el país sigue siendo muy moderada

Zona Euro: El desempleo de agosto de la zona monetaria común fue 9,1% por sobre las expectativas (9,0%). Por su parte, los PMI conocidos siguen en máximos históricos (manufacturero 58,1 pts., servicios 55,8 pts.), sugiriendo que el conjunto de países mantiene su dinamismo

● Desempleo en EE.UU. (%)



Fuente: Bloomberg y Santander.

● Variación escenario externo última semana y Ytd

				Var. % desde
	06/10/2017	29/09/2017	% Dif	30/12/2016
GSCI granos y cereales	242.1	245.1	-1.2%	-7.7%
Petróleo WTI	49.3	51.7	-4.6%	-8.2%
Gasolinas EE.UU.	161.4	160.7	0.4%	-5.1%
GSCI energía	399.4	402.8	-0.8%	-8.1%
Cobre (futuro 3M)	302.6	295.5	2.4%	20.8%
Oro	1,273.2	1,280.2	-0.5%	10.5%
GSCI metales	371.9	359.8	3.4%	23.6%
CLPUSD	632.6	639.1	-1.0%	-5.6%
Proxy TCR	90.5	91.7	-1.3%	-0.3%

Fuente: Bloomberg y Santander.

DATOS PUBLICADOS EN LA SEMANA

DÍA	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	ANTERIOR	EFFECTIVO	ESTIMACIÓN
LUNES 2	EE.UU.	Markit, PMI manufacturero (final)	Septiembre	53,0	53,1	53,0
	Zona Euro	Markit, PMI manufacturero (final)	Septiembre	58,2	58,1	58,2
	Zona Euro	Desempleo	Agosto	9,1%	9,1%	9,0%
MARTES 3	Brasil	Producción industrial	Agosto	2,9% a/a	4,0% a/a	4,8% a/a
	Chile	Ventas del comercio minorista	Agosto	4,2% a/a	6,0%	4,5% a/a
MIÉRCOLES 4	EE.UU.	Markit, PMI servicios(final)	Septiembre	55,1	55,3	55,1
	Zona Euro	Markit, PMI servicios (final)	Septiembre	55,6	55,8	55,6
	Zona Euro	Ventas del comercio minorista	Agosto	2,3% a/a	1,2% a/a	2,6% a/a
JUEVES 5	EE.UU.	Ordenes de empresas SA	Agosto	-3,3% m/m	1,2% m/m	0,9% m/m
	EE.UU.	Ordenes de bienes durables SA (final)	Agosto	1,7% m/m	2,0% m/m	1,7% m/m
	Chile	Imacec	Agosto	2,8% a/a	2,4% a/a	2,3% a/a
VIERNES 6	EE.UU.	Desempleo	Septiembre	4,4%	4,2%	4,4%
	EE.UU.	Creación de empleo	Septiembre	169 mil	-33 mil	75 mil
	Brasil	Índice de Precios al Consumidor (IPCA)	Septiembre	2,5% a/a	2,5% a/a	2,5% a/a
	Chile	Índice de Precios al Consumidor	Septiembre	0,2% m/m	-0,2% m/m	0,2% m/m

DATOS QUE SE CONOCERÁN LA PRÓXIMA SEMANA

DÍA	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	ANTERIOR	ESTIMACIÓN
LUNES 9	China	Caixin, PMI de servicios	Septiembre	52,4	N.D
MARTES 10	Japón	Ordenes de maquinarias SA	Agosto	8,0% m/m	1,0% m/m
MIÉRCOLES 11	Chile Chile EE.UU. Brasil	Encuesta de Expectativas Económicas Encuesta de Operadores Financieros Minutas de Política Monetaria Ventas del comercio minorista	Octubre Octubre Septiembre Agosto	3,1% a/a	4,4% a/a
JUEVES 12	China China Zona euro	Exportaciones Importaciones Producción industrial	Septiembre Septiembre Agosto	5,5% a/a 13,3% a/a 3,2% a/a	9,8% a/a 15,2% a/a 2,6% a/a
VIERNES 13	EE.UU. EE.UU. EE.UU.	Índice de Precios al Consumidor Ventas de comercio minorista SA Confianza de los consumidores U. de Michigan (preliminar)	Septiembre Septiembre Octubre	1,9% a/a 0,2% m/m 95,1	2,3% a/a 0,9% m/m 95,3

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

Cuentas Nacionales	2012	2013	2014	2015	2016	2017 P	2018 P
PIB (var. real % a/a)	5,3	4,0	1,9	2,3	1,6	1,5	2,5 – 3,00
Demanda interna sin var. de existencias (var. real % a/a)	7,2	3,6	-0,4	2,0	1,1	1,7	2,7
Consumo total (var. real % a/a)	5,7	4,3	3,0	2,4	2,8	2,5	2,8
Consumo privado (var. real % a/a)	6,1	4,6	2,7	2,0	2,4	2,1	2,6
Consumo público (var. real % a/a)	3,7	2,8	4,4	4,5	5,1	4,6	3,6
Formación bruta capital fijo (var. real % a/a)	11,3	3,3	-4,8	-0,8	-0,8	-0,9	2,5
Gasto público (var. real % a/a)	5,7	4,6	6,3	8,4	3,8	4,0	2,9
Producción manufacturera (var. real % a/a)	3,3	2,0	-0,3	0,2	-0,9	0,0	0,8
Exportaciones (var. real % a/a)	0,4	3,3	0,3	-1,8	-0,1	0,9	3,4
Importaciones (var. real % a/a)	5,2	2,0	-6,6	-2,7	-1,6	3,8	4,7
PIB (US\$ miles de millones)	266,8	278,5	261,1	242,6	247,0	262,0	273,6
PIB per cápita (US\$ miles)	15,3	15,8	14,7	13,5	13,6	14,2	14,7
Población (millones)	17,4	17,6	17,8	18,0	18,2	18,4	18,6

Balanza de Pagos	2012	2013	2014	2015	2016	2017 P	2018 P
Balanza comercial (US\$ miles de millones)	2,6	2,0	6,5	3,5	5,3	8,1	8,3
Exportaciones (US\$ miles de millones)	78,1	76,8	75,1	62,2	60,6	66,5	69,8
Importaciones (US\$ miles de millones)	75,5	74,8	68,6	58,7	55,3	58,4	61,6
Cuenta Corriente (US\$ miles de millones)	-10,7	-11,5	-4,5	-4,7	-3,6	-2,8	-4,7
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,0	-4,1	-1,7	-1,9	-1,4	-1,1	-1,7
Índice de Términos de intercambio (var. % a/a)	-4,7	-2,7	-1,8	-4,5	-0,1	4,0	1,0
Precio del cobre (promedio anual, US\$/lb)	3,6	3,3	3,1	2,5	2,2	2,75	2,88
Precio del petróleo Brent (promedio anual, US\$/bbl)	112	109	99	54	44	50	52

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	2,0	2,7
Inflación del IPCX (var. a/a, % a diciembre)	1,3	2,4	5,1	4,7	2,9	1,9	2,9
Inflación del IPSAE (var. a/a, % a diciembre)	1,5	2,1	4,3	4,7	2,8	1,9	2,8
Tipo de cambio CLP/US\$ (Cierre año)	479	524	607	707	667	640	650
Tipo de cambio CLP/US\$ (Promedio año)	487	495	570	654	677	639	645
Tasa de política monetaria (% Cierre año)	5,00	4,50	3,00	3,50	3,50	2,50	3,00
Tasa de política monetaria (% Promedio año)	5,01	4,92	3,75	3,06	3,50	2,50	2,30
BCU-10 (% Cierre año)	2,5	2,2	1,5	1,6	1,5	1,2	1,4
BCP-10 (% Cierre año)	5,5	5,2	4,3	4,7	4,4	4,1	4,4

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	1,6	1,7
Tasa de desempleo (promedio anual)	6,4	5,9	6,4	6,2	6,5	6,8	6,6
Tasa de creación de empleo (var. promedio % a/a)	2,0	2,1	1,6	1,4	1,1	1,0	1,2
Masa salarial promedio (var. real % a/a)	5,3	6,0	3,4	3,2	2,5	2,4	2,7

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	-2,8	-2,5
Deuda bruta Gobierno Central (US\$ miles de millones)	32,4	33,5	36,6	39,0	53,3	63,1	72,4

Fuente: BCCh, INE y Santander.

Estudios División Financiera

Claudio Soto*claudio.soto.gamboa@santander.cl***Economista Jefe****Miguel Santana***miguelpatricio.santana@santander.cl***Economista****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, cuyos valores de cotización son esencialmente variables, por lo que no es posible garantizar que la rentabilidad presente o pasada se mantenga o produzca en el futuro. 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, requerirá de un análisis propio del cliente y será 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.

