

# Visión de Mercados

## Chile

Santiago, 1 de diciembre de 2017

## RESUMEN SEMANAL

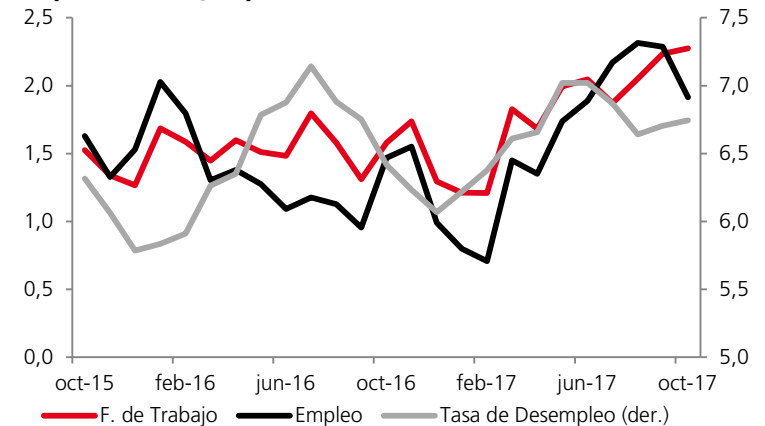
- Datos de empleo de octubre muestran un mercado laboral que ha perdido dinamismo. El ritmo de creación del empleo retrocedió respecto de septiembre y la tasa de desempleo aumentó hasta 6,7%. Se mantiene la tónica que gran parte de los nuevos empleos son por cuenta propia o asalariados del sector público. →
- Junto con los datos del mercado laboral, indicadores sectoriales de actividad muestran que la recuperación económica sigue siendo frágil y heterogénea entre los distintos sectores. La actividad minera se ha recuperado con fuerza (10,5% a/a) y el comercio evolucionó favorablemente (6,0% a/a). Sin embargo, la industria manufacturera sorprendió por su debilidad (0,6% a/a) e indicadores de la construcción muestran que el sector sigue deprimido. Considerando lo anterior, proyectamos un crecimiento del Imacec de 3,4% en octubre. →
- El déficit del gobierno central ha tendido a reducirse en los últimos meses, gracias a un importante repunte de los ingresos derivados del elevado precio del cobre, y a una moderación en el crecimiento del gasto por baja ejecución de la inversión pública. De continuar los elevados precios del cobre, proyectamos que el déficit público culminará el año en torno a 2,6% del PIB. →
- Luego de conocida la minuta de la última RPM, y tras los datos más débiles de actividad en los sectores no mineros, se ha vuelto a abrir la posibilidad de un mayor impulso monetario. No descartamos que el Consejo decida recortar la TPM en 25 pb en su próxima reunión, después de señalar de manera más clara su visión para la política monetaria en el próximo IPoM. →

## ACTIVIDAD

### Empleo

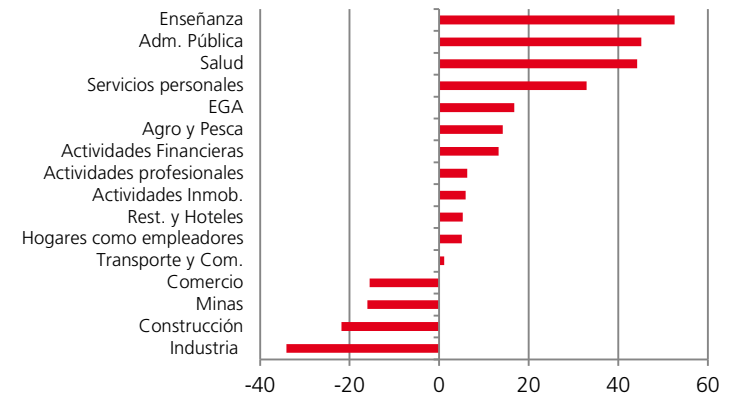
- Desempleo del trimestre móvil agosto-octubre se ubicó en 6,7%, por sobre lo que se esperaba (6,5% Santander y 6,6% Bloomberg) y 0,3 pp más que el mismo periodo del año anterior.
- Los ocupados se expandieron 1,9% a/a (156 mil nuevos empleos), por debajo del crecimiento de la fuerza de trabajo que aumentó 2,3%. Por segundo mes, gran parte de los nuevos trabajos son por cuenta propia (85 mil), en tanto, los empleos asalariados crecen modestamente (46 mil; 0,8% a/a).
- De acuerdo a lo reportado por el INE, se mantiene la tónica de un fuerte componente público en la creación de empleos asalariados (110 mil, 12,6% a/a), en desmedro de los empleos asalariados privados (-64 mil, -1,4% a/a).
- En línea con lo anterior, los sectores más dinámicos en la creación de empleo son enseñanza (53 mil, 7,7% a/a), administración pública (45 mil, 10,4% a/a) y actividades de salud (44 mil, 10,5% a/a), mientras que se observan destrucciones de empleo en los sectores de manufacturas (-34 mil, -3,7% a/a), construcción (-22 mil, -3,1% a/a) y minería (-16 mil, -8,0% a/a).
- **Los datos del mercado laboral muestran que la creación de empleos es aún frágil, sobre todo el componente asalariado, y que algunos sectores siguen deprimidos, como es el caso de la construcción. Para el trimestre móvil terminado en noviembre, estimamos que el desempleo retrocedería hasta 6,6% debido a factores estacionales.**

### • Fuerza de Trabajo, Ocupados y Desempleo (var. % a/a, %)



Fuente: INE y Santander,

### • Creación de empleo por rama de actividad económica (var. miles a/a)



Fuente: INE y Santander,

## ACTIVIDAD

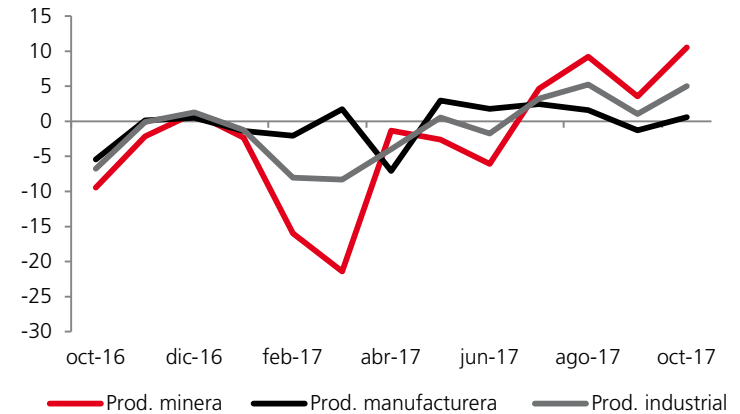
### Índice de Producción Industrial (IPI) y Permisos de edificación de octubre

- El IPI mostró una expansión de 5,0% a/a (-1,8% m/m desestacionalizado), ubicándose por debajo de nuestra proyección y la del mercado (7,7% a/a y 5,6% a/a según Bloomberg, respectivamente).
- Destaca la fuerte expansión de la producción minera (10,5% a/a, 1,0% m/m desestacionalizado), que se contrapone al débil registro –por segundo mes consecutivo– del sector manufacturero (0,6% a/a, -2,9% m/m desestacionalizado).
- Los permisos de edificación retrocedieron por tercer mes consecutivo (-20,5% a/a en octubre frente a -15,2% a/a en septiembre), lo que sumado a los bajos registros en despacho de cemento y la caída interanual del empleo en la construcción, dan cuenta que este sector aún no muestra repunte.

### Ventas del Comercio

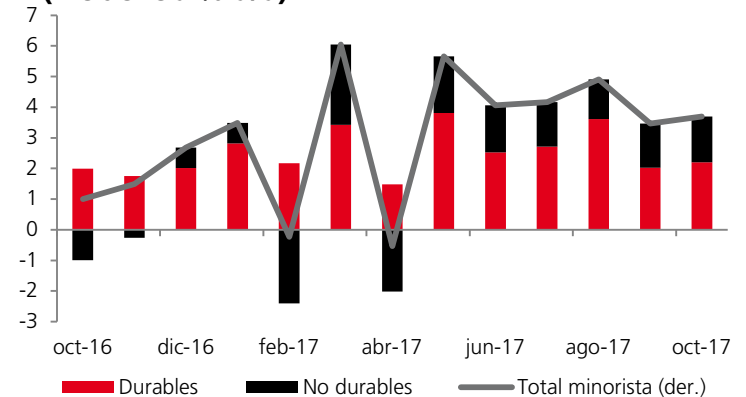
- El Índice de Actividad del Comercio del INE creció 6,0% a/a en octubre, explicado por un importante repunte del componente mayorista que se expandió 8,2%. El componente minorista (incluyendo automóviles) tuvo una variación de 3,7% a/a, con un retroceso respecto de meses previos por una moderación del componente de bienes durables..
- Los datos de actividad y empleo conocidos en la semana confirman que la recuperación de la economía es frágil y heterogénea entre los distintos sectores. La actividad minera se ha recuperado con fuerza, pero el resto de los sectores ha vuelto a presentar debilidad en el margen. **Considerando lo anterior, estimamos que el Imacec de octubre habría tenido una expansión de 3,4% a/a, favorecido por una baja base de comparación.**

### • Índices de Producción Industrial (var. % a/a)



Fuente: INE y Santander,

### • Índice de Actividad del Comercio al por Menor (incidencia % a/a)



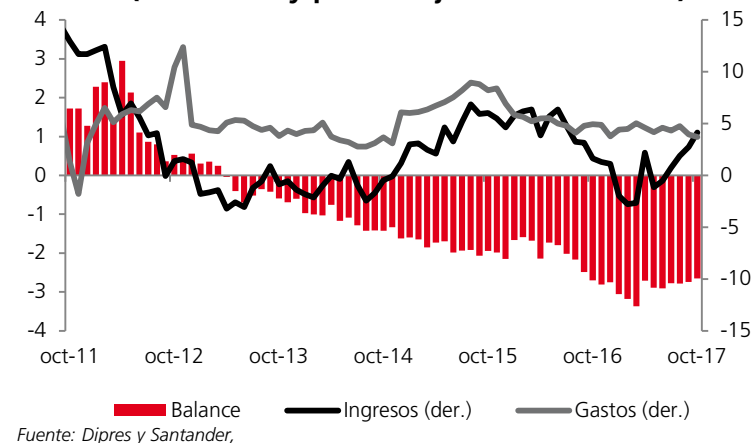
Fuente: INE y Santander,

## ACTIVIDAD

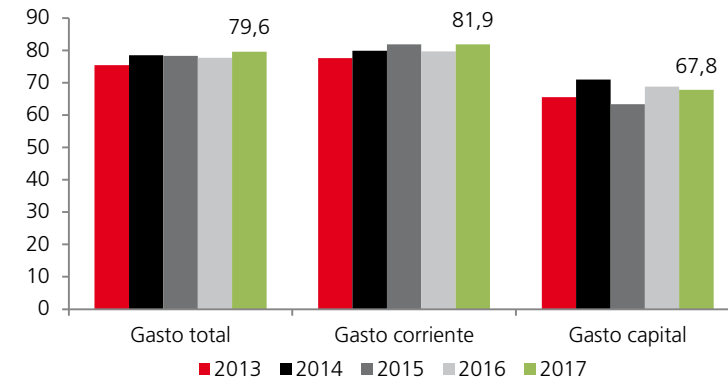
### Ejecución presupuestaria

- El déficit del Gobierno Central alcanzó 2,7% del PIB en el año móvil terminado en octubre, mostrando un leve retroceso en los últimos meses debido a una tibia reducción en el crecimiento del gasto y un importante repunte en los ingresos.
- El crecimiento promedio anual real de los ingresos alcanzó 4,1% a/a a octubre (6,7% en el margen en octubre), en tanto que el de los gastos se ubicó en 3,7% a/a (1,1% en el margen).
- Gran parte del mayor dinamismo de los ingresos se debe a la recaudación tributaria proveniente de la minería privada y los aportes de Codelco, que refleja el repunte del precio del cobre.
- La moderación del gasto en el margen se debe a la baja ejecución de la inversión pública, que en el acumulado a octubre alcanzó 67,8%, por debajo del 68,8% del año pasado. De esta manera, el gasto de capital lleva cuatro meses consecutivos de contracciones interanuales importantes.
- **El precio del cobre se ha mantenido por sobre lo que se estimaba hace algunos meses, lo que ha impulsado los ingresos fiscales. Dado lo anterior, proyectamos que el déficit público culminará el año en torno a 2,6% del PIB, levemente por debajo de lo proyectado por el Gobierno en el último Informe de las Finanzas Públicas de octubre.**

### • Ingresos, gastos y balance Gobierno Central Total (var. % a/a y porcentaje PIB – año móvil)



### • Avance ejecución presupuestaria a octubre (% ley de presupuestos de cada año)



## TIPO DE CAMBIO, COMMODITIES Y MERCADOS BURSÁTILES

### Tipo de cambio

- Durante la semana, el tipo de cambio mostró una fuerte depreciación de 2,0%, en torno a \$ 16. El ajuste se explica en parte importante por los menores precios del cobre observados en los últimos días y un ajuste a la baja en la curva *swap*. El dólar a nivel internacional se mostró más bien plano. Al cierre de este informe la paridad peso/dólar se situaba en torno a \$ 649.

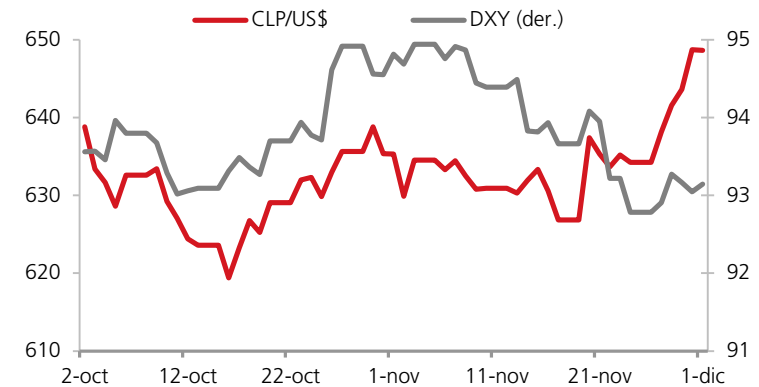
### Commodities

- Durante la semana, el precio del cobre mostró una caída cerrando en 3,05 US\$/lb, por debajo de la semana pasada (3,16 US\$/lb).
- El precio del barril de petróleo WTI mostró una caída semanal, luego de dos semanas seguidas de alzas. Al cierre de este informe se cotizaba en 57,8 US\$/bbl (-2,0% con respecto al término de la semana anterior). Esto, a pesar del acuerdo logrado en el seno de la OPEP en el sentido de mantener los recortes de producción.

### Mercados bursátiles

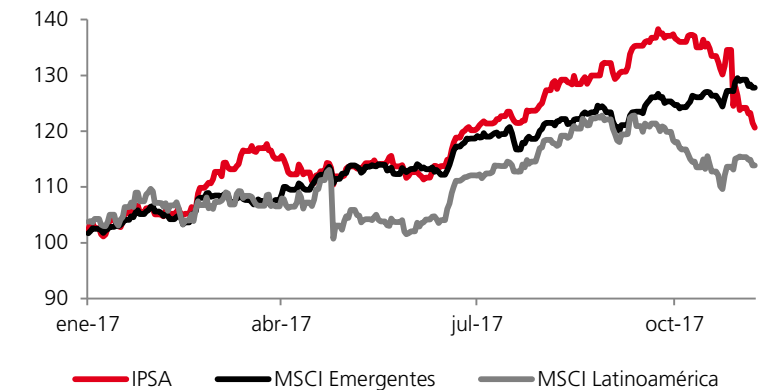
- En los últimos siete días, el IPSA moderó su caídas, luego que la semana pasada registrara un ajuste de -6,5%. Al cierre de este informe el selectivo de acciones caía 0,1% respecto del cierre de la semana previa.

### • Tipo de cambio y DXY



Fuente: Bloomberg y Santander,

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



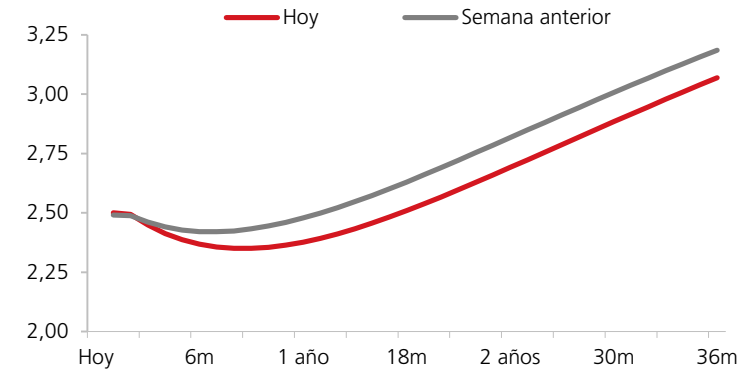
Fuente: Bloomberg y Santander,

## TASAS

### Tasa de Política Monetaria

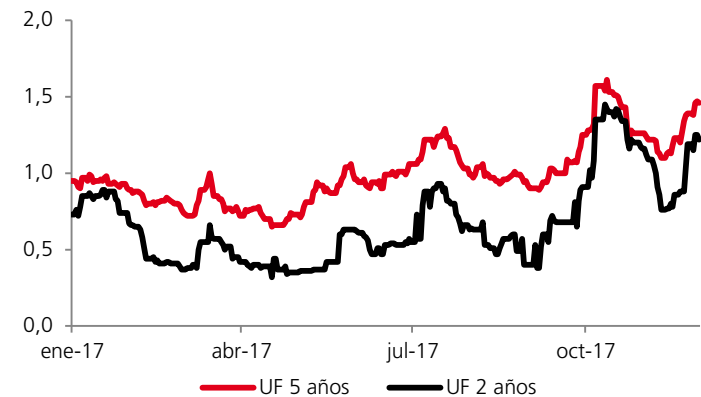
- La minuta de la RPM de noviembre mostró que si bien **la decisión de mantener inalterada la TPM fue unánime**, existen dos visiones al interior del Consejo del Banco Central..
- Una parte del Consejo reafirmó su visión de que el actual estímulo monetario era el adecuado y descartaba la opción de una rebaja. Otra parte, sin embargo, mostró una posición más proclive a un mayor estímulo sustentada, por una parte, en la posibilidad de una convergencia más lenta de la inflación debido a los efectos de segunda vuelta de los bajos registros de los últimos meses, y por otra, en la posibilidad que el crecimiento no se acelere al ritmo previsto. **Un consejero señaló explícitamente que el escenario macroeconómico que presentará el próximo IPoM tendrá “más matices y condicionantes”, adelantando una visión más dovish.**
- Si bien el escenario externo se mantiene favorable y la depreciación del tipo de cambio podría presionar los registros de inflación en el corto plazo, el posible retraso en la convergencia de la inflación a la meta mantiene abierta la posibilidad que el Consejo del Banco Central decida recortar la TPM. La debilidad de la recuperación de la economía y del mercado laboral, junto con algunas medidas de expectativas inflacionarias a dos años que se mantienen sustantivamente por debajo de 3% –y que han incrementado las tasas reales– podrían justificar dicho movimiento en los próximos meses.
- Así, **no descartamos que en la RPM de diciembre el Banco Central lleve la TPM a 2,25%, después de señalar de manera más clara su visión para la política monetaria en el próximo IPoM.**

### • TPM implícita (%)



Fuente: Bloomberg, BCCh y Santander,

### • Tasa de interés real (%)



Fuente: BCCH y Santander,

## ECONOMIA INTERNACIONAL

**EE.UU.:** El PIB del tercer trimestre fue corregido al alza desde 3,0% t/t (anualizado) hasta 3,3% t/t, por sobre las expectativas (3,2% t/t). Esto reafirma que la economía se expande por sobre su potencial (2,0%-2,5%), lo que eventualmente debería presionar la inflación al alza.

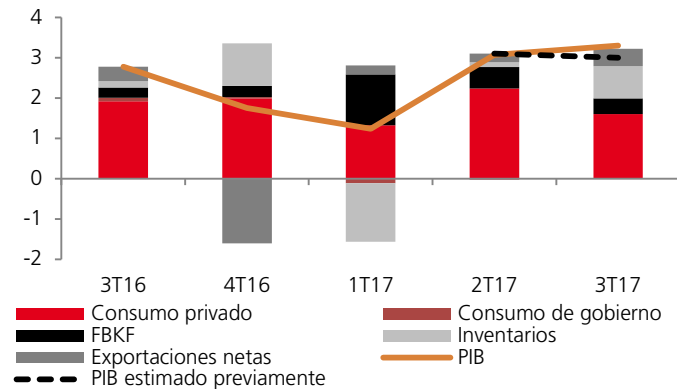
La reforma tributaria impulsada por el gobierno sigue en tramitación. Si bien ha logrado algunos apoyos clave en el Senado, el ala más conservadora del partido republicano ha mostrado reparos debido a la implicancia sobre la trayectoria del déficit público asociada a dicho proyecto. En particular, hay preocupación de que en un plazo de 10 años no se logre cerrar la brecha entre ingresos y gastos públicos, requisito indispensable para hacer viable la iniciativa.

**Zona euro:** El desempleo de octubre volvió a sorprender a la baja, ubicándose en 8,8% (8,9% esperado). Esto, sumado a la evolución de los PMI ratifican la pujante recuperación que experimenta la región. Sin embargo, la inflación de noviembre fue algo menor a la esperada (1,5% a/a vs. 1,6% a/a), dando en parte cuenta que la brecha de actividad sigue abierta.

La canciller alemana Angela Merkel ha tenido problemas para poder conformar gobierno con la social democracia. De seguir esta situación, se tendrá que llamar a nuevas votaciones que podrían derivar en la salida de la actual mandataria, poniendo una cuota de incertidumbre respecto del rumbo político de este país.

**OPEP:** La OPEP y Rusia extendieron su acuerdo de recortes durante todo el 2018, en línea con las expectativas y poniendo cuotas a países anteriormente exentos (Nigeria y Libia). Por ahora, la decisión no debería poner presiones adicionales sobre el precio del petróleo.

### • Contribución al PIB de EE.UU. por componente de la demanda interna (var. % a/a, pp)



Fuente: Bloomberg y Santander,

### • Variación escenario externo última semana y Ytd

	01/12/2017	24/11/2017	% Dif	Var. % desde 30/12/2016
GSCI granos y cereales	236.8	237.4	-0.2%	-9.8%
Petróleo WTI	57.8	59.0	-1.9%	7.7%
Gasolinas EE.UU.	171.9	175.1	-1.8%	1.1%
GSCI energía	436.7	444.8	-1.8%	0.4%
Cobre (futuro 3M)	308.1	319.2	-3.5%	22.9%
Oro	1,273.2	1,288.8	-1.2%	10.5%
GSCI metales	364.3	377.9	-3.6%	21.1%
<b>CLPUSD</b>	<b>648.6</b>	<b>634.2</b>	<b>2.3%</b>	<b>-3.2%</b>
<b>Proxy TCR</b>	<b>93.2</b>	<b>91.2</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.8%</b>

Fuente: Bloomberg y Santander,

# DATOS PUBLICADOS EN LA SEMANA

# Visión

de Mercados

DÍA	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	ANTERIOR	EFFECTIVO	ESTIMACIÓN
<b>LUNES 27</b>						
<b>MARTES 28</b>	EE.UU.	Inventarios SA (preliminar)	Octubre	0,1% m/m	-0,4% m/m	0,4% m/m
<b>MIÉRCOLES 29</b>	Chile	Índice de Producción Industrial	Octubre	1,0% a/a	5,0% a/a	7,7% a/a
	EE.UU.	Producto Interno Bruto (anualizado)	3T 2017	3,0% t/t	3,3% t/t	3,2% t/t
	China	PMI manufacturero oficial	Noviembre	51,6	51,8	51,5
	Brasil	Inflación (FGV)	Noviembre	0,2% m/m	0,5% m/m	0,4% m/m
	Japón	Producción Industrial SA (preliminar)	Octubre	-1,0% m/m	0,5% m/m	1,8% m/m
<b>JUEVES 30</b>	Chile	Desempleo	Octubre	6,7%	6,7%	6,5%
	EE.UU.	Gasto personal SA	Octubre	0,9% m/m	0,3% m/m	0,2% m/m
	Zona euro	Desempleo	Octubre	8,9%	8,8%	8,9%
	Zona euro	Índice de Precios al Consumidor (estimado)	Noviembre	1,4% a/a	1,5% a/a	1,6% a/a
	China	Caixin, PMI manufacturero	Noviembre	51,0	50,8	51,0
	Japón	Desempleo	Octubre	2,8%	2,8%	2,8%
	Japón	Índice de Precios al Consumidor	Octubre	0,7% a/a	0,2% a/a	0,2% a/a
<b>VIERNES 1</b>	Chile	Ventas del comercio minorista	Octubre	3,5% a/a	3,7% a/a	3,5% a/a
	EE.UU.	ISM, PMI manufacturero	Noviembre	58,7	N.D	58,3
	Brasil	Producto Interno Bruto	3T 2017	0,3% a/a	1,4% a/a	1,5% a/a



# DATOS QUE SE CONOCERÁN LA PRÓXIMA SEMANA

DÍA	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	ANTERIOR	ESTIMACIÓN
<b>LUNES 4</b>	EE.UU.	Ordenes industriales SA	Octubre	1,4% m/m	-0,4% m/m
	China	Caixin, PMI Servicios	Noviembre	51,0	N.D
	Chile	IPoM	4T 2017		
<b>MARTES 5</b>	Chile	IMACEC	Octubre	1,6% a/a	3,4% a/a
	Brasil	Producción Industrial	Octubre	2,6% a/a	5,2% a/a
	EE.UU.	ISM, PMI No manufacturero	Noviembre	60,1	59,0
	Zona euro	Producto Interno Bruto (final)	3T 2017	2,5% a/a	2,5% a/a
<b>MIÉRCOLES 6</b>	Brasil	Tasa Selic	Diciembre	7,50%	7,00%
<b>JUEVES 7</b>	Chile	Índice de Precios al Consumidor	Noviembre	0,6% m/m	0,0% m/m
	China	Exportaciones	Noviembre	6,9% a/a	5,1% a/a
	China	Importaciones	Noviembre	17,2% a/a	12,0% a/a
	Japón	Producto Interno Bruto (anualizado)	3T 2017	1,4% t/t	1,5% t/t
<b>VIERNES 8</b>	Brasil	Índice de Precios al Consumidor (IPCA)	Noviembre	2,70% a/a	2,9% a/a
	EE.UU.	Desempleo	Noviembre	4,1%	4,1%
	EE.UU.	Creación de empleo	Noviembre	261 mil	200 mil
	EE.UU.	Confianza del consumidor U. de Michigan (preliminar)	Diciembre	98,5	99,0
	China	Índice de Precios al Consumidor	Noviembre	1,9% a/a	1,8% 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>1,6</b>	<b>2,5 – 3,0</b>
Demanda interna sin var. existencias (var. real % a/a)	7,2	3,6	-0,4	2,0	1,1	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>
Consumo total (var. real % a/a)	5,7	4,3	3,0	2,4	2,8	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>
Consumo privado (var. real % a/a)	6,1	4,6	2,7	2,0	2,4	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>
Consumo público (var. real % a/a)	3,7	2,8	4,4	4,5	5,1	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>
Formación bruta capital fijo (var. real % a/a)	11,3	3,3	-4,8	-0,8	-0,8	<b>-1,3</b>	<b>2,5</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>0,4</b>	<b>1,2</b>
Exportaciones (var. real % a/a)	0,4	3,3	0,3	-1,8	-0,1	<b>0,9</b>	<b>3,4</b>
Importaciones (var. real % a/a)	5,2	2,0	-6,6	-2,7	-1,6	<b>3,8</b>	<b>4,7</b>
PIB (US\$ miles de millones)	266,8	278,5	261,1	242,6	247,0	<b>271,8</b>	<b>282,5</b>
PIB per cápita (US\$ miles)	15,3	15,8	14,7	13,5	13,6	<b>14,8</b>	<b>15,2</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>7,0</b>	<b>8,3</b>
Exportaciones (US\$ miles de millones)	78,1	76,8	75,1	62,2	60,6	<b>68,0</b>	<b>69,8</b>
Importaciones (US\$ miles de millones)	75,5	74,8	68,6	58,7	55,3	<b>61,0</b>	<b>61,6</b>
Cuenta Corriente (US\$ miles de millones)	-10,7	-11,5	-4,5	-4,7	-3,6	<b>-2,8</b>	<b>-4,7</b>
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,0	-4,1	-1,7	-1,9	-1,4	<b>-1,1</b>	<b>-1,7</b>
Índice de Términos de intercambio (var. % a/a)	-4,7	-2,7	-1,8	-4,5	-0,1	<b>4,0</b>	<b>1,0</b>
Precio del cobre (promedio anual, US\$/lb)	3,6	3,3	3,1	2,5	2,2	<b>2,79</b>	<b>2,90</b>
Precio del petróleo Brent (promedio anual, US\$/bbl)	112	109	99	54	44	<b>50</b>	<b>52</b>

Fuente: BCCh, INE y Santander.

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

# PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

**Visión**  
de Mercados

<b>Tipo de Cambio y Mercado Monetario</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017 P</b>	<b>2018 P</b>
Inflación del IPC (var. a/a, % a diciembre)	1,5	3,0	4,6	4,4	2,7	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>
Inflación del IPCX (var. a/a, % a diciembre)	1,3	2,4	5,1	4,7	2,9	<b>1,9</b>	<b>2,9</b>
Inflación del IPSAE (var. a/a, % a diciembre)	1,5	2,1	4,3	4,7	2,8	<b>1,9</b>	<b>2,8</b>
Tipo de cambio CLP/US\$ (Cierre año)	479	524	607	707	667	<b>640</b>	<b>650</b>
Tipo de cambio CLP/US\$ (Promedio año)	487	495	570	654	677	<b>639</b>	<b>645</b>
Tasa de política monetaria (% Cierre año)	5,00	4,50	3,00	3,50	3,50	<b>2,50</b>	<b>2,75</b>
Tasa de política monetaria (% Promedio año)	5,01	4,92	3,75	3,06	3,50	<b>2,70</b>	<b>2,63</b>
BCU-10 (% Cierre año)	2,5	2,2	1,5	1,6	1,5	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>
BCP-10 (% Cierre año)	5,5	5,2	4,3	4,7	4,4	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>

<b>Mercado Laboral</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017 P</b>	<b>2018 P</b>
Índice de remuneraciones (var. real % a/a)	3,2	3,9	1,8	1,8	1,4	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>
Tasa de desempleo (promedio anual)	6,4	5,9	6,4	6,2	6,5	<b>6,7</b>	<b>6,5</b>
Tasa de creación de empleo (var. promedio % a/a)	2,0	2,1	1,6	1,4	1,1	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>
Masa salarial promedio (var. real % a/a)	5,3	6,0	3,4	3,2	2,5	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>

<b>Indicadores Política Fiscal</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017 P</b>	<b>2018 P</b>
Balance del Gobierno Central (% PIB)	0,6	-0,6	-1,6	-2,2	-2,8	<b>-2,7</b>	<b>-2,2</b>
Deuda bruta Gobierno Central (US\$ miles de millones)	32,4	33,5	36,6	39,0	53,3	<b>63,1</b>	<b>72,4</b>

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.  
**SIC:** Sistema Integrado Central  
**SII:** Servicio de Impuestos Internos.  
**SING:** Sistema Integrado Norte Grande  
**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.

