



PANORAMA ECONÓMICO MENSUAL

Octubre de 2018



Puntos destacados

- **Después de una serie de revisiones al alza, el Fondo Monetario Internacional recorta proyección de crecimiento mundial.** Las tensiones generadas por la guerra comercial y el menor estímulo monetario en EE.UU. llevan al organismo a reducir sus proyecciones de crecimiento global desde 3,9% a 3,7% para este año y el próximo, respectivamente.
- **Fortaleza de la actividad económica en EEUU. presiona al alza las tasas largas y genera volatilidad en los mercados financieros.** Los positivos datos de actividad y empleo de septiembre, sumados al tono optimista de la Reserva Federal, hicieron subir la tasa de los bonos del tesoro a 10 años hasta 3,26%, su valor más alto desde 2011. Con ello, el dólar se fortaleció a nivel global y las monedas de las economías emergentes tendieron a depreciarse.
- **Actividad local se desacelera en el tercer trimestre.** El Imacec de agosto se expandió 3,2%, por debajo de las expectativas, con una fuerte contracción del sector minero y un estancamiento de los demás sectores. Para septiembre estimamos un Imacec en torno a 2% y proyectamos una moderada reacceleración en la última parte del año, que cerraría con un crecimiento en torno a 4%.
- **IPC de septiembre da cuenta de bajas presiones inflacionarias.** Aunque la inflación en septiembre (3,1%) se ubicó sobre la meta del Banco Central por primera vez en dos años, el registro estuvo bajo las expectativas de mercado para un mes que suele tener importantes alzas de precios, y evidenció un bajo traspaso de la depreciación reciente del tipo de cambio a precios. La acotada inflación subyacente y salarios que crecen poco levantan dudas sobre el diagnóstico de cierre de holguras de capacidad presentado en el último IPoM.
- **Mantenemos que la próxima alza de TPM se concretará en diciembre.** El escenario delineado por el Banco Central en el último IPoM y en la minuta de la RPM de septiembre hizo que la concreción de un alza en octubre pareciera factible. Sin embargo, tras las últimas cifras coyunturales –débil Imacec de agosto y bajo IPC de septiembre– refuerzan nuestra visión de que la primera alza se concretará en diciembre y que, hacia delante, el proceso de normalización monetaria seguirá un ritmo pausado.
- **Presupuesto presentado por el Gobierno implica una moderación importante del gasto.** Si bien persisten dudas sobre la ejecución fiscal de este año –que sirve como base de comparación para el crecimiento del Presupuesto y la evolución del déficit, tanto efectivo como estructural–, el gasto contemplado en el proyecto de Ley de Presupuestos implica una moderación de la expansión fiscal, por debajo del crecimiento del PIB.

FMI revisa a la baja crecimiento de la economía mundial

Esta semana se están desarrollando las reuniones anuales del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial, donde se presenta una actualización del escenario macroeconómico global y nuevas proyecciones de crecimiento. A diferencia de lo ocurrido en las últimas reuniones, el FMI recortó su proyección de crecimiento global, aduciendo los efectos de las tensiones entre EE.UU. y sus socios comerciales, especialmente China, que incluso ya habrían comenzado a tener efectos, y el estrechamiento de las condiciones monetarias globales. De esta manera, el mundo crecería 3,7% este año y el próximo, 0,2 pp menos que en la actualización presentada en junio. Para 2019, el crecimiento más bajo proviene de una revisión, tanto para países desarrollados como para

emergentes. Para EE.UU. se prevé un menor crecimiento a medida que los estímulos fiscales se desvanecen y la política monetaria se hace menos expansiva. En emergentes, se proyecta una disminución importante del dinamismo de China y América Latina.

Cuadro 1. Proyecciones de crecimiento del PIB (%)

	2017	Update julio 2018		Proyección octubre 2018	
		2018	2019	2018	2019
Mundo	3,7	3,9	3,9	3,7	3,7
EE.UU.	2,2	2,9	2,7	2,9	2,5
Zona euro	2,4	2,2	1,9	2,0	1,9
China	6,9	6,6	6,4	6,6	6,2
Latinoamérica y el Caribe	1,3	1,6	2,6	1,2	2,2
Chile	1,5	3,8	3,4	4,0	3,4

Fuente: FMI, WEO octubre 2018

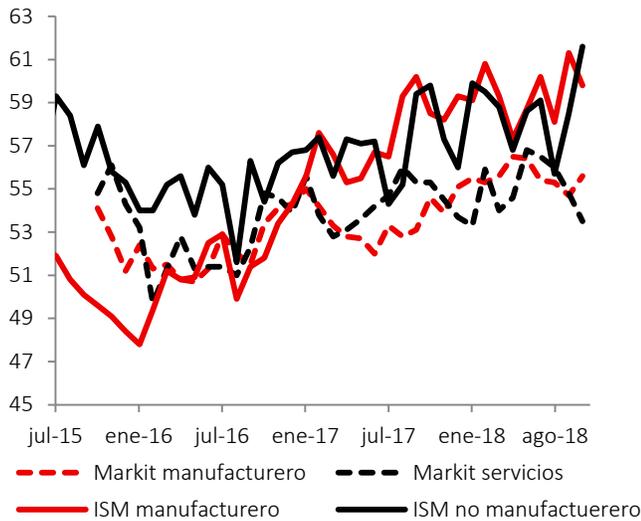
Tasas de interés de largo plazo en EE.UU. suben con fuerza, impulsadas por la robustez de la economía

Las cifras de actividad en EE.UU. siguen mostrando un sólido dinamismo. El PMI manufacturero de septiembre (reportado por ISM) alcanzó 59,8 pts., mientras que el PMI no manufacturero -que había descendido en meses previos- sorprendió al aumentar hasta 61,6 pts., su máximo en más de 20 años. Por su parte, el empleo privado registró una creación de 230 mil puestos de trabajo en septiembre, muy por sobre las expectativas, y la tasa de desempleo retrocedió a 3,7%, el nivel más bajo en 48 años.

A comienzos de septiembre, y tal como se esperaba, la Reserva Federal aumentó la *Fed Fund Rate* (FFR) hasta un rango de 2%-2,25%. En la reunión, el FOMC aumentó sus proyecciones de crecimiento para éste y el próximo año (desde 2,8% y 2,4% hasta 3,1% y 2,5%, respectivamente) y elevó su visión de la tasa de interés neutral de la economía norteamericana. Los miembros del comité siguen apuntando a un aumento adicional de la tasa de los fondos federales para este año y tres alzas para 2019, lo que la llevaría a un rango de 3%-3,25%. Si bien se mantiene la discrepancia entre esta visión y la contenida en los instrumentos de mercado (y que apuntan a solo dos alzas en 2019), los sólidos datos de actividad conocidos después de la reunión de la Fed y el tono marcadamente optimista de Jerome Powell impulsaron el rendimiento de los bonos del tesoro de 10 años a niveles por sobre 3,25%. Esto último tendió a generar volatilidad en los precios financieros, fortaleció al dólar a nivel global y ha presionado al alza las tasas de largo plazo de otras economías desarrolladas.

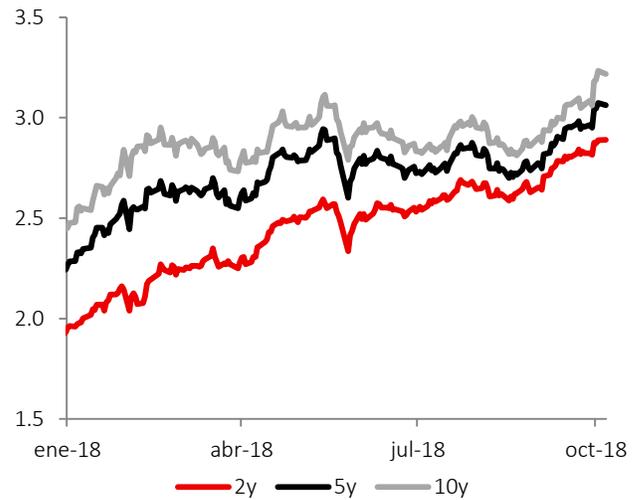
A diferencia de EE.UU., la zona euro sigue mostrando señales de moderación. Las ventas minoristas de agosto disminuyeron 0,2% m/m, dando cuenta de un menor dinamismo en el consumo privado, en tanto que el PMI manufacturero de septiembre se ubicó en su nivel más bajo en dos años (53,2 pts.). Las tensiones políticas en la región siguen elevadas. A la incertidumbre generada por el Brexit, para el que aún no hay condiciones de acuerdo, se suma el conflicto por la política fiscal en Italia. El gobierno populista de ese país envió al congreso un presupuesto con un déficit implícito de 2,4% del PIB, por sobre el techo de 2% estipulado por la Unión Europea para evitar que la deuda siga escalando. El conflicto impactó de forma negativa los activos financieros, con un aumento de más de 60 pb en la tasa de largo plazo de ese país. Por su parte, el euro se depreció alrededor de 1,4% durante el último mes.

Gráfico 1: PMI de EE.UU. (índice)



Fuente: Bloomberg y Santander

Gráfico 2: Tasas bonos EE.UU. (porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Santander

Guerra comercial impacta el crecimiento de China

Los datos de actividad del gigante asiático siguen mostrando el impacto negativo que ha tenido la guerra comercial. Si bien en septiembre el PMI de servicios sorprendió al alza, llegando hasta 53,1 pts., el PMI de manufacturas (Caixin) retrocedió hasta su nivel neutral (50 pts.) por primera vez en más de un año. En este contexto, el *World Economic Outlook* (WEO) de octubre, publicado esta semana por el FMI, recortó la proyección de crecimiento para 2019 hasta 6,2% (-0,2 pp).

En respuesta a la desaceleración de su economía, el banco central chino disminuyó en 100 pb el ratio de requerimientos de reservas, su menor nivel desde mayo de 2017, con el objeto de incrementar la liquidez y con ello aumentar el impulso monetario. Tras la medida, la moneda se depreció alrededor de 1% y la bolsa cayó más de 4%.

Si bien la guerra comercial ha seguido progresando, hay algunos indicios de que podría moderarse hacia adelante. A comienzos de septiembre, EE.UU. materializó un alza de 10 pb en los aranceles a productos importados desde China equivalentes a US\$ 200 mil millones. Si bien esto fue un nuevo paso en el conflicto entre las dos súper potencias, los mercados reaccionaron positivamente toda vez que se esperaba un incremento arancelario mayor. Por su parte, el gobierno de Trump logró cerrar un acuerdo con México y Canadá para actualizar el NAFTA, en lo que pasó a llamarse USMCA (Acuerdo Estados Unidos México Canadá). En dicho acuerdo, Canadá logró mantener protegida su industria maderera, pero tuvo que dar acceso a su mercado lácteo a EE.UU. México, por su parte, perdió una serie de franquicias para su industria automotriz.



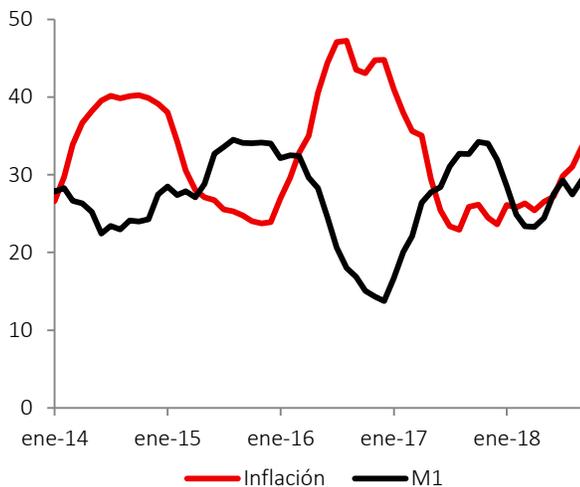
Economías emergentes siguen enfrentando turbulencias

Las economías emergentes han seguido enfrentando turbulencias financieras gatilladas por el proceso de normalización monetaria en EE.UU. A fines de septiembre, Argentina logró que el FMI ampliara los desembolsos del acuerdo *Stand by* de junio pasado, desde US\$ 50 mil millones a US\$ 57,1 mil millones. Para acceder a esto, el gobierno se comprometió a lograr un balance primario el próximo año y un superávit el siguiente. Lo anterior coincidió con la salida del presidente del Banco Central de la República Argentina (BCRA). Su reemplazante, Guido Sandleris, anunció que abandonará el régimen de metas de inflación y pasará a un esquema de agregados monetarios con el fin de establecer un ancla nominal para la economía. Después del acuerdo, el peso argentino se ha mantenido oscilando en torno a \$37 por dólar. Sin embargo, la tasa de las Letras de Liquidez (LELIQ), su nueva tasa de política monetaria, escaló hasta 72,6% en las últimas jornadas.

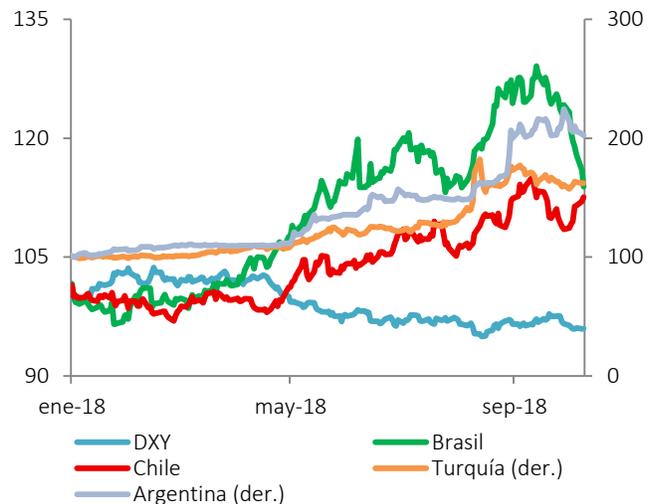
En Brasil, la elección presidencial ha generado alta volatilidad en los mercados. Durante el mes, a medida que se afianzaba la posición del candidato Jair Bolsonaro –quién ganó la primera vuelta con 46% de los votos--, el real presentó una apreciación de más de 7% durante el mes. La segunda vuelta será el 28 de octubre, por lo que se espera que en el corto plazo los activos financieros de Brasil respondan a las diferentes encuestas y apuestas sobre el resultado del balotaje.

Turquía, otra de las economías emergentes que ha enfrentado turbulencias, vio caer el valor de sus activos financieros luego de que la inflación de septiembre alcanzara 24,5% (21,1% esperado), el nivel más alto en 15 años. Antes de conocerse el dato, el banco central del país había aumentado la TPM a 24% en un intento tardío de contener las presiones sobre su moneda y las alzas de precios. Con todo, la lira turca se depreció sobre 2% en el mes y la tasas de largo plazo aumentaron más de 200 pb.

Gráfico 3: Inflación y M1 Argentina (var. % anual, trimestre móvil) **Gráfico 4: Evolución paridades (Índice ene-18=100)**



Fuente: Bloomberg y Santander

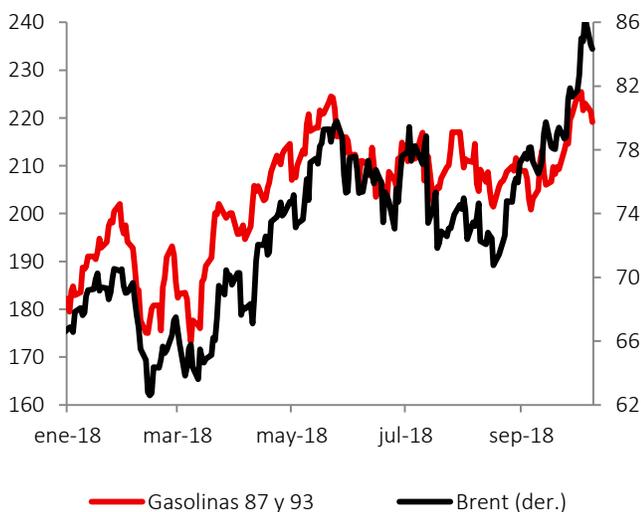


Fuente: Bloomberg y Santander

Precio del petróleo sube ante temores de estrechez de oferta por sanciones a Irán

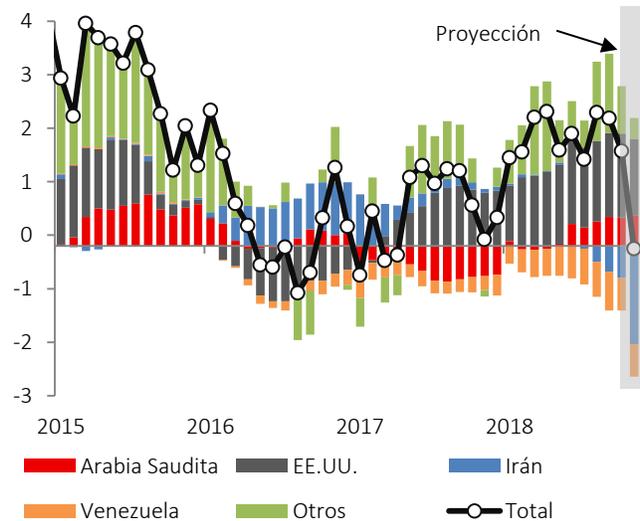
El precio del petróleo ha seguido escalando ante la inminente reimposición de sanciones a Irán por parte de EE.UU. El Brent sobrepasó los US\$ 85 el barril en los últimos días, mientras que el precio del WTI alcanzó los US\$ 75 el barril, los mayores precios en los últimos cuatro años. Se estima que las sanciones implicarán un recorte de la producción de entre 1,5 y 2 millones de barriles diarios. Durante el mes se especuló que esta menor producción podría ser compensada por la OPEP y Rusia. Sin embargo, el bloque ampliado se negó a aumentar su oferta. El incremento en el precio del petróleo ha impulsado las bencinas, que también ha sufrido alzas importantes -del orden de 4%- en las últimas semanas.

Gráfico 5: Precio Petróleo y Bencinas (US\$/bbl, cUS\$/galón)



Fuente: Bloomberg y Santander

Gráfico 6: Producción de petróleo (var. anual, %)



Fuente: Bloomberg y Santander

Actividad en Chile se desacelera

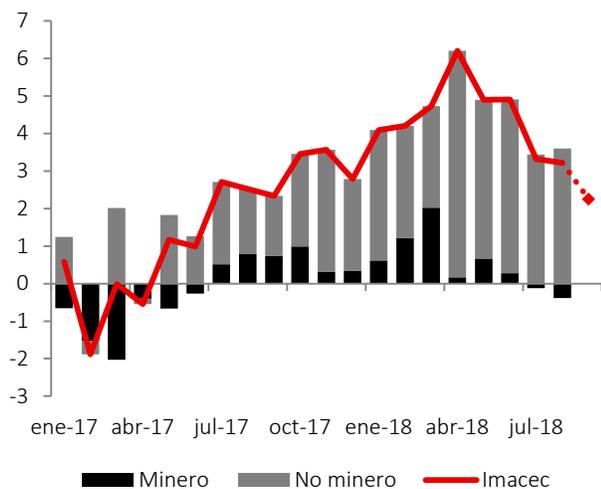
Durante el tercer trimestre del año, la economía chilena ha dado muestras de desaceleración. El Imacec de agosto se expandió 3,2%, algo menos que el mes pasado (3,3%) y por debajo de las expectativas (Santander: 3,7%; BBG: 3,4%; EEE: 3,3%). Por segundo mes consecutivo, el Imacec minero tuvo un retroceso interanual (-5,1%), asociado al impacto por los menores precios del cobre de los últimos meses y a algunos factores puntuales. En tanto, el Imacec no minero se expandió un 4%, con un bajo dinamismo en el margen (0,1% m/m). Con este dato, la velocidad de expansión anualizada del trimestre móvil pasó de 5,5% t/t en mayo a 2% t/t en agosto.

Por el lado de la demanda se han observado señales mixtas. Las ventas de automóviles han continuado creciendo a tasas elevadas (10,7% en septiembre), en tanto que las ventas minoristas de agosto (4,8%) se recuperaron después de la caída del mes previo. Sin embargo, las importaciones de bienes de consumo en septiembre exhibieron su menor ritmo en casi dos años (5,1%). Por otra parte, la confianza de los consumidores lleva dos meses consecutivos en zona pesimista. En el caso de la inversión, las importaciones de bienes de capital siguen a un ritmo acelerado (más de 20% a/a en septiembre), impulsadas por las máquinas y equipos ligados a la minería.

Además, en septiembre la confianza empresarial presentó su primer repunte luego de tres meses de contracciones.

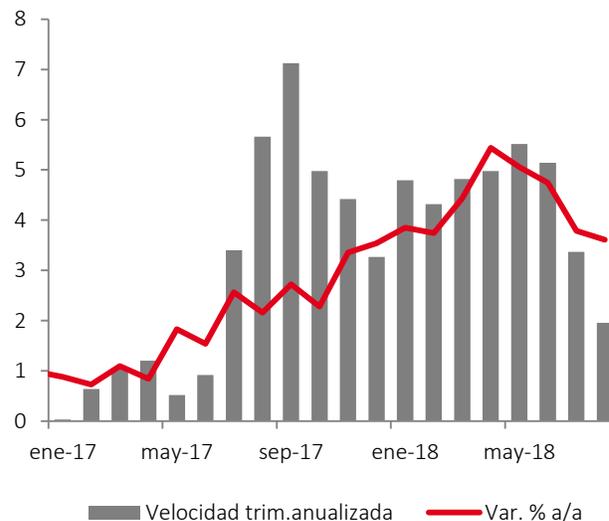
Más allá de los datos de comercio exterior, la información energética de septiembre apunta nuevamente a un bajo dinamismo de la actividad. La generación en el Norte Grande tuvo una contracción de 6,1%, y la del Sistema Interconectado Central se desaceleró hasta 2,4% (desde 4,5% el mes previo). Esto, sumado al hecho que el mes contó con dos días hábiles menos, nos llevan a proyectar un crecimiento del Imacec de 2% para el mes. **Con ello, la expansión del PIB en el tercer trimestre alcanzaría 2,9%. Para el cuarto trimestre suponemos una moderada aceleración de la economía, con lo que mantenemos nuestra proyección de crecimiento de 4% para el año en curso.**

Gráfico 7: Imacec total y componentes (var. anual, %)



Fuente: Banco Central y Santander

Gráfico 8: Imacec no minero desestacionalizado (%)



Fuente: Banco Central y Santander

En línea con el menor crecimiento observado en los últimos meses, la creación de empleos ha tendido a moderarse y la tasa de desempleo ha subido. En agosto, ésta se mantuvo en 7,3%, lo que supone un incremento de 0,5 pp respecto al mismo periodo del año anterior. En tanto, el empleo experimentó un crecimiento de solo 0,9% a/a, que se compara desfavorablemente con el crecimiento de 2,7% exhibido hace seis meses.

Por categoría ocupacional, el empleo asalariado sigue siendo el de mayor incidencia aunque modera su ritmo de crecimiento respecto del mes previo (1,9% a/a vs. 2,3% a/a en julio). El empleo asalariado privado tuvo un avance de 1,3% a/a (1,4% a/a mes previo), en tanto que el público se expandió 5% a/a (6,4% a/a mes previo). Por sector económico, destaca el crecimiento de puestos de trabajo en minería (6,2% a/a) y construcción (4,1% a/a) que dan cuenta del impacto de la recuperación de la inversión.

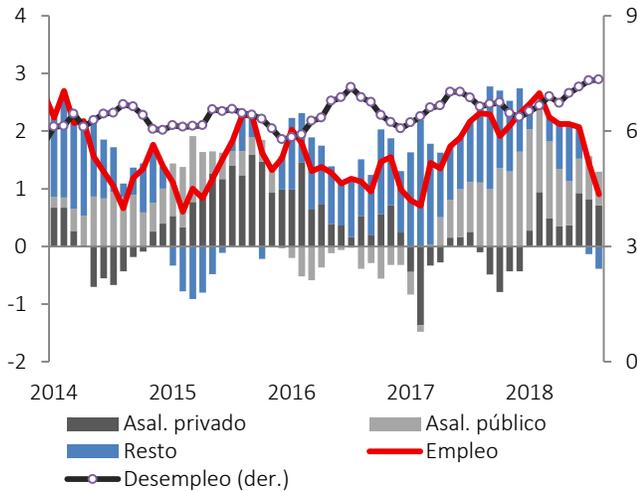
El menor dinamismo del empleo es menos marcado en los datos que provienen de los registros administrativos. Esto muestran un crecimiento sustantivamente mayor del empleo asalariado, entre 3% y 4% aproximadamente, aunque a un ritmo decreciente en los últimos meses.

Por otra parte, los salarios han venido mostrando una tendencia a la baja desde hace meses. El índice de remuneraciones que reporta el INE tuvo una expansión interanual de 2,4% en agosto, lo que en términos reales implica una contracción de 0,2%. Aunque el Banco Central ha restado relevancia a este indicador en favor de la información de los registros administrativos, el bajo dinamismo de los salarios es coherente con las cifras de

desempleo y los resultados de encuestas de percepción que sitúan al empleo como un factor de preocupación en la población.

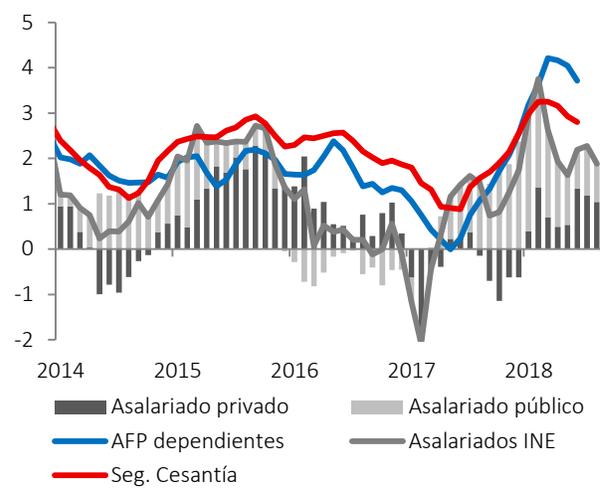
Como resultado de todo lo anterior, la masa salarial –medida con los datos del INE– ha ido moderando su expansión y en agosto alcanzó su ritmo más bajo en varios meses (0,7%). Esta dinámica abre algunas interrogantes respecto de las perspectivas para el consumo hacia delante. Con todo, las colocaciones de consumo han mostrado una cierta aceleración en los últimos meses.

Gráfico 9: Empleo por categoría y desempleo (var. anual % y tasa)



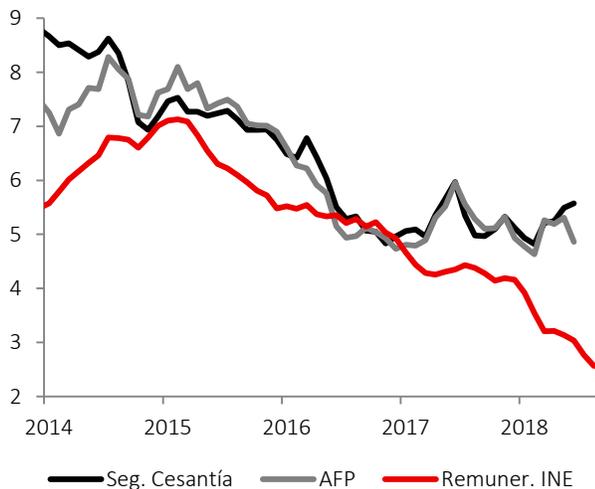
Fuente: INE y Santander

Gráfico 10: Empleo asalariado y datos administrativos (var. anual %, trimestre móvil)



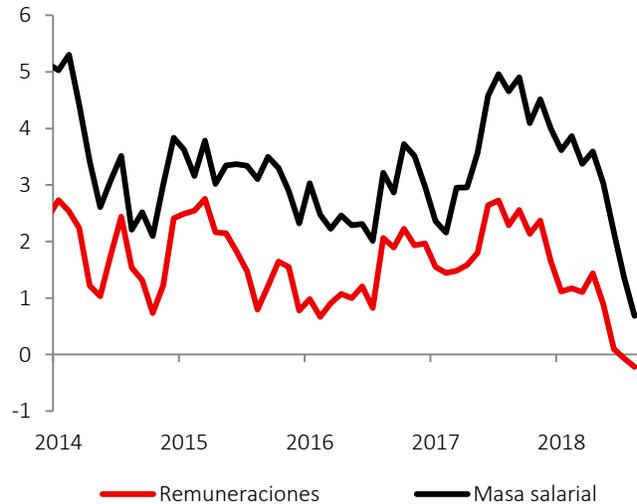
Fuente: INE, SPensiones, Mintrab y Santander

Gráfico 11: Remuneraciones nominales y renta imponible previsual (var. % anual, trim. móvil)



Fuente: INE, SPensiones, Mintrab y Santander

Gráfico 12: Remuneraciones y masa salarial (var. % real anual)

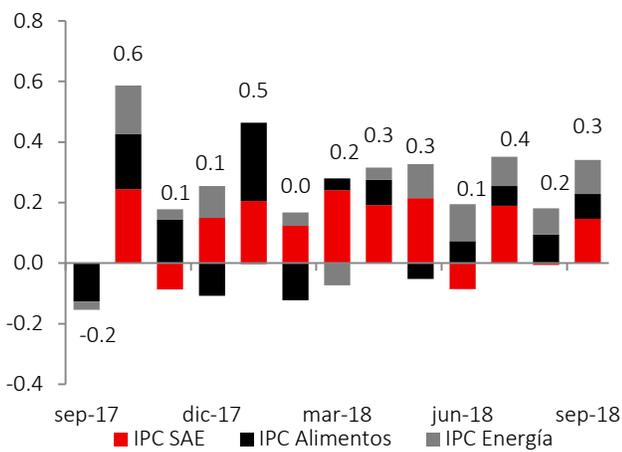


Fuente: Banco Central y Santander

A pesar de la depreciación del peso, la inflación sigue contenida

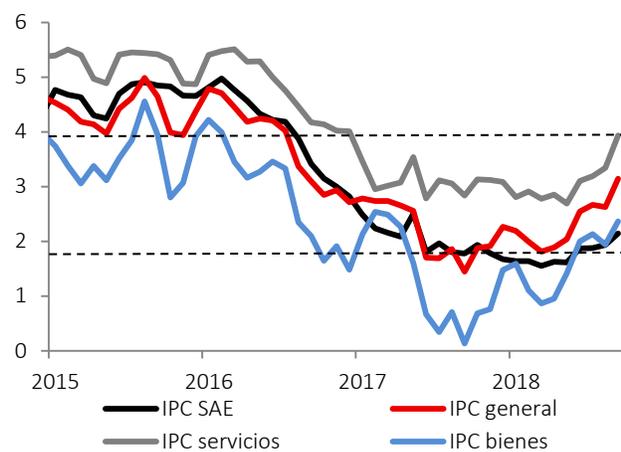
El IPC de septiembre tuvo una variación de 0,3%, por debajo de nuestra proyección y las expectativas de mercado (Santander: 0,5%; EEE: 0,4%; EOF: 0,45%; BBG: 0,4%; *forwards*: 0,4%). Aunque la inflación anual alcanzó 3,1% - ubicándose sobre el objetivo del Banco Central por primera vez en dos años- el IPC SAE se mantuvo en torno al piso del rango de tolerancia (2,1% anual). Por su parte, el índice de difusión inflacionaria mostró que solo un 44% de precios subieron en el mes, por debajo de patrones históricos, y el índice de bienes SAE que completó dieciséis meses de variaciones negativas. Respecto de esto último, llama la atención la nula reacción que ha tenido este indicador a la depreciación del tipo de cambio observada en los últimos meses. En general, es esperable que el impacto del alza del tipo de cambio se vea reflejado en los precios de los combustibles y también en los precios de los bienes, la mayor parte de los cuales son importados.

Gráfico 13: IPC general (var. mensual, %)



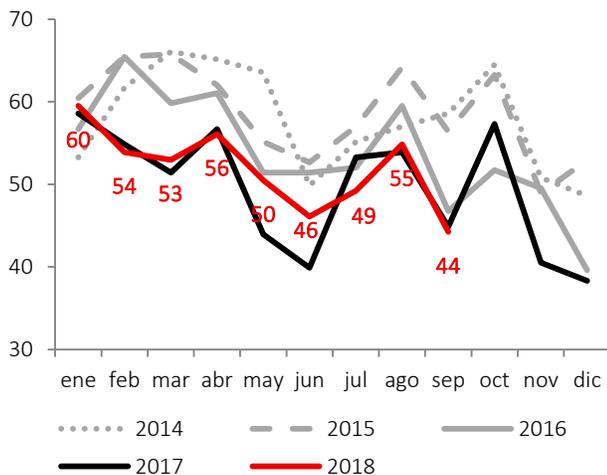
Fuente: INE y Santander

Gráfico 14: IPC e IPC SAE (var. anual, %)



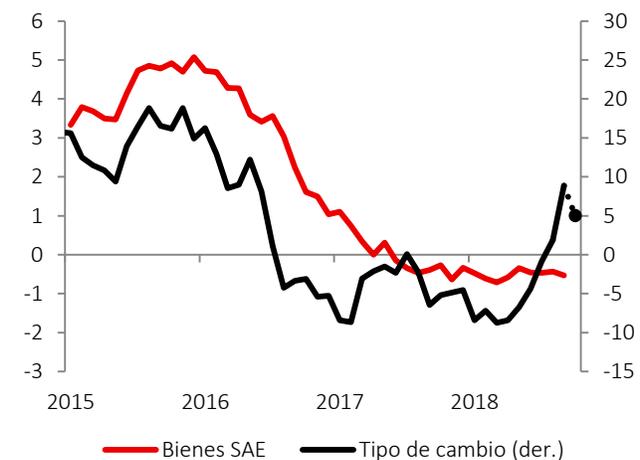
Fuente: INE y Santander

Gráfico 15: Índice de difusión (porcentaje de canasta que aumenta)



Fuente: INE y Santander

Gráfico 16: IPC Bienes SAE y tipo de cambio (var. anual, %)



Fuente: INE y Santander



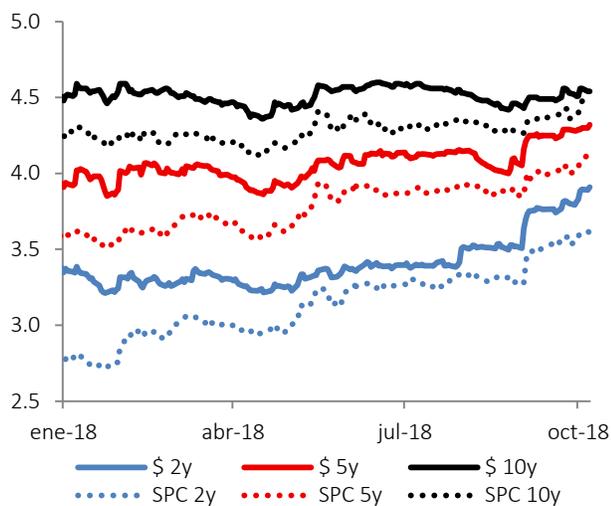
Banco Central iniciaría proceso de normalización monetaria en diciembre

En su último IPoM, el Banco Central sorprendió al subir su rango de crecimiento proyectado para el año hasta 4%-4,5%, por sobre el promedio de mercado, y hasta 3,25%-4,25% en 2019. Posteriormente, la minuta de la Reunión de Política Monetaria (RPM) de septiembre, mostró que el Consejo evaluó seriamente subir la TPM en esa reunión y no lo hizo, en parte importante, por temas tácticos y comunicacionales (para no sorprender al mercado). Esto hizo que las tasas *swap* de corto plazo subieran de manera abrupta y que varios analistas consideraran que el inicio del proceso de alzas se daría en la RPM de octubre.

El diagnóstico del Banco Central es que el rápido crecimiento de la economía en la primera parte del año llevó a un cierre más rápido de las holguras de capacidad, lo que requeriría retirar prontamente el estímulo monetario para contener eventuales presiones inflacionarias y evitar tener que aplicar una política más restrictiva a futuro.

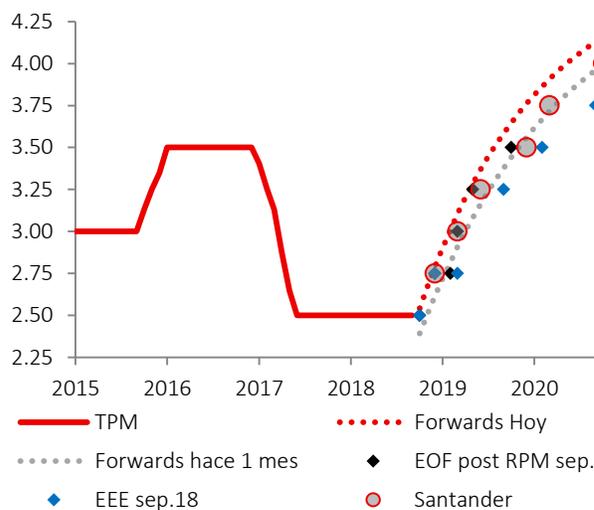
Estimamos que los últimos antecedentes sugieren que la dinámica de cierre de brechas se habría ralentizado y que las holguras existentes en la economía aún son amplias, tal como se desprende de los antecedentes del mercado laboral y lo que se infiere de la inflación subyacente. Por otra parte, si bien es un escenario de riesgo, no es descartable que las turbulencias externas incidan negativamente en la dinámica de crecimiento local en los próximos meses. Por lo mismo, pensamos que la opción de un incremento de la TPM en octubre ha perdido fuerza, y reafirmamos nuestra visión de que la primera alza se concretaría en la reunión de diciembre. Esto último, en la medida que los próximos datos de actividad demuestren que la desaceleración observada en el tercer trimestre fue solo transitoria. Hacia delante, la velocidad de normalización monetaria dependerá críticamente de que la actividad local consolide un mayor dinamismo.

Gráfico 17: Tasas renta fija local (porcentaje)



Fuente: INE y Santander

Gráfico 18: Expectativas de TPM (%)



Fuente: Banco Central y Santander

Activos locales presentaron volatilidad

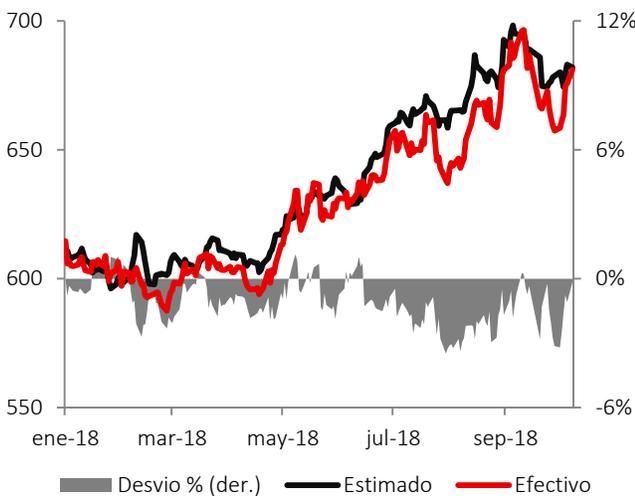
A inicios de septiembre, las tasas del mercado local estuvieron influenciadas por el mensaje de la RPM y el IPoM, donde el consejo señaló que el estímulo monetario era menos necesario y que el aumento de TPM ocurría en los próximos meses. La misma semana de la reunión, las tasas de *benchmark* y *swap* de corto plazo aumentaron más de 20 pb, mientras que las tasas nominales de largo plazo aumentaron de forma acotada. Por su parte, la curva de bonos en UF aumentó en promedio 13 pb durante el mes, movimiento que se registró principalmente tras el menor dato de inflación de septiembre.

En tanto, la bolsa y el peso presentaron volatilidad en línea con las turbulencias de otras economías emergentes y los desarrollos del conflicto comercial. Por su parte, durante el mes entró en vigencia la nueva metodología de cálculo para el IPSA, que se caracteriza por una mejor representación de las acciones participantes en el índice, de acuerdo a criterios de capitalización y liquidez. En tanto, la apreciación del peso durante septiembre tuvo relación con una sobre-ponderada reacción a que la última ronda del conflicto entre China y EE.UU fue menos agresiva de lo que se esperaba, éste último aplicó una tasa de 10% a US\$ 200.000 millones de bienes importados chinos versus 25% esperada inicialmente.

Recuadro N° 1: ¿Qué esperamos para el tipo de cambio?

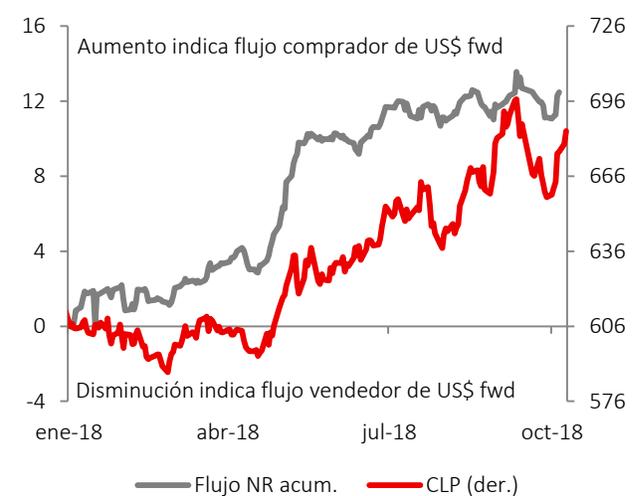
Durante las últimas semanas, el tipo de cambio exhibió alta volatilidad. Durante septiembre, junto el aumento del precio del cobre, el peso se tendió a apreciar de manera sustantiva desacoplándose del desempeño del dólar a nivel global, principalmente en la última semana del mes. En dicho periodo se observaron importantes flujos vendedores de US\$ *forward* por parte de no residentes (US\$1.500 millones aprox.), lo que también impulsó el valor de la moneda. Así, el tipo de cambio se ubicó por debajo de lo que sugerían sus fundamentales.

Gráfico 19: Evolución tipo de cambio (\$/US\$, %)



Fuente: Reuters y Santander

Gráfico 20: Flujos de no residentes en *forward* y tipo de cambio (miles de millones de US\$, \$/US\$)



Fuente: Reuters, BCCh y Santander



Al inicio de octubre, junto con el fuerte alza en las tasas largas en EE.UU., el peso se depreció de manera importante, desligándose de la tendencia del precio del cobre y siguiendo de cerca la apreciación del DXY. Además, los inversionistas extranjeros volvieron a tomar una posición compradora de dólares *forward*. Con esto, el peso volvió a alinearse con lo que sugieren sus determinantes.

Consideramos que la volatilidad del tipo de cambio seguirá presente en lo que queda del año debido a la incertidumbre internacional respecto de las turbulencias en otras economías emergentes, el conflicto comercial entre EE.UU. y China, y la fortaleza del dólar a nivel global. Respecto de este último punto, serán importantes las próximas cifras de actividad y desempleo en EE.UU., las que condicionarán la dinámica de tasas de largo plazo.

A nivel local, las cifras de actividad del último trimestre entregarán mayores señales respecto de la ralentización de la economía que mostraron las cifras de agosto. De confirmarse las tendencias recientes, creemos que el tipo de cambio se ubicaría en el límite superior de nuestra proyección (\$670 - \$680) para fines de 2018.

Si bien persisten dudas sobre la ejecución fiscal de este año, el presupuesto 2019 implica una moderación importante del gasto público

El gobierno ingresó al Congreso el Proyecto de Ley de Presupuestos con un gasto equivalente a 22,9% del PIB, y un déficit proyectado de 1,7% del PIB en 2019. Esto, sumado a los nuevos parámetros de largo plazo, llevaría el déficit estructural a 1,6% del PIB. En su mensaje, la Dirección de Presupuestos fue poco clara en informar la proyección de gastos para este año y, por tanto, el crecimiento de los mismos para el siguiente.

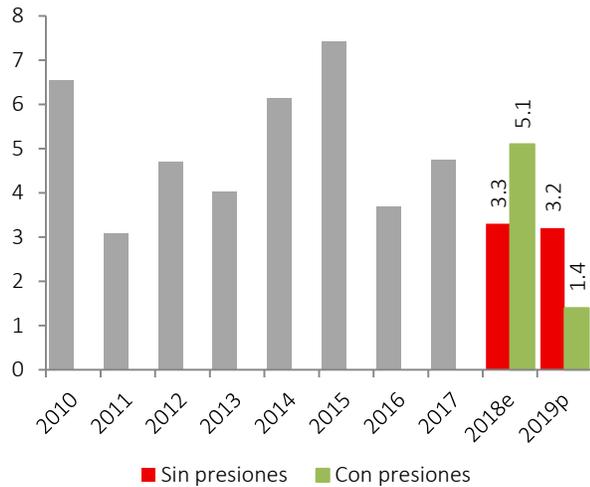
En efecto, el anunciado incremento del gasto de 3,2% se mide tomando como base el gasto 2018 estimado sin las presiones informadas por Hacienda a mediados de año. Sin embargo, alcanza solo 1,4% cuando se incluyen en la base de comparación dichas presiones, en cuyo caso este año el gasto crecería 5,1%.

De acuerdo a las cifras detalladas en el Informe de Finanzas Públicas, la medición de gasto que no incorpora presiones implica una expansión fiscal de solo 3,3% este año, con lo que el déficit alcanzaría 1,5% del PIB en 2018 y el estructural un 1,4% del PIB. Por lo tanto, si este fuese el caso, el déficit estructural aumentaría en 2019, en vez de reducirse 0,2% del PIB según lo contemplado en la estrategia fiscal. En cambio, al considerar en la medición de gasto las presiones, el déficit efectivo alcanzaría 1,9% del PIB este año y el estructural sería de 1,8%.

Hasta agosto, los gastos acumulaban un crecimiento de solo 3% mientras los ingresos crecieron 6,6%. Dado esto, estimamos que los ingresos cerrarán el año por debajo de la proyección de la Dipres (9,6%), creciendo en torno a 8%, mientras que el gasto crecería aproximadamente 3,5%. Así, de acuerdo a nuestras estimaciones, el déficit efectivo llegaría a una cifra en torno a 1,8%, y el déficit estructural del año sería 1,7%.

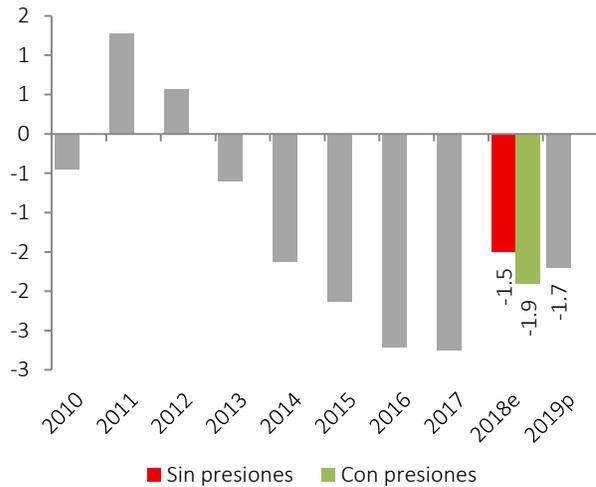
Más allá de la base de comparación, el presupuesto implica una expansión muy acotada del gasto, el cual crecería algo por debajo del PIB. La propuesta para 2019 requerirá de importantes esfuerzos en identificar espacios de contención de gasto que, al mismo tiempo, permitan avanzar con los objetivos programáticos del Gobierno. Asimismo, la autoridad deberá tener en cuenta los efectos que puede tener sobre el ciclo un cambio abrupto en el impulso fiscal.

Gráfico 21: Gasto de gobierno (var. % anual)



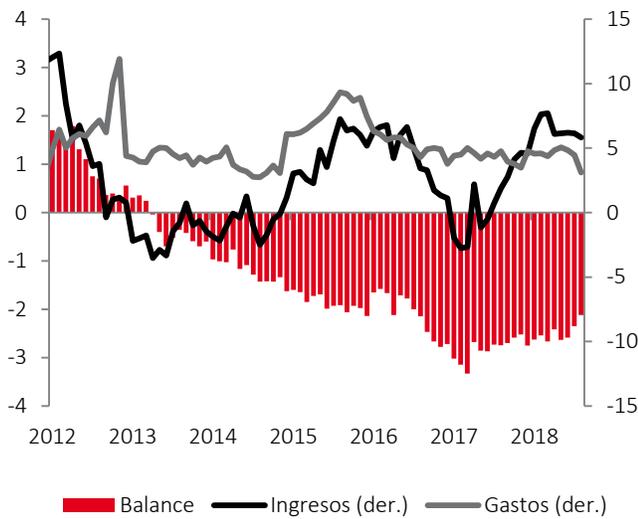
Fuente: Dipres y Santander

Gráfico 22: Balance de gobierno (% del PIB)



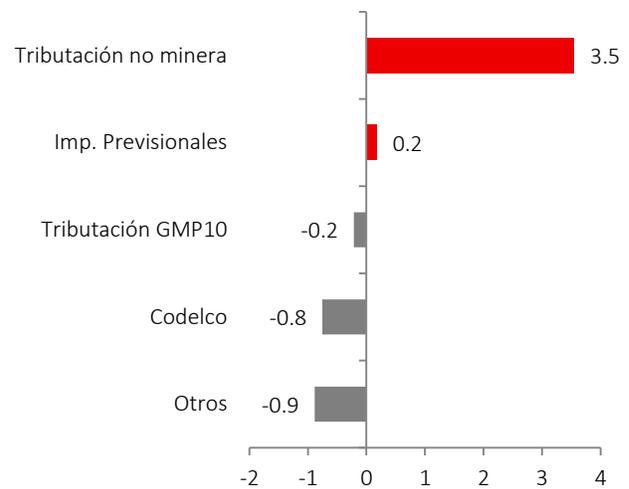
Fuente: Dipres y Santander

Gráfico 23: Balance, ingresos y gasto de gobierno (año móvil; % de PIB y var. % anual)



Fuente: Dipres y Santander

Gráfico 24: Proyección ingresos fiscales 2019 (contribución var. % anual)



Fuente: Dipres y Santander



PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

Cuentas Nacionales	2013	2014	2015	2016	2017	2018 P	2019 P
PIB (var. real % a/a)	4,0	1,8	2,3	1,3	1,5	4,0	3,5
Demanda interna (var. real % a/a)	3,6	-0,5	2,5	1,3	3,1	4,8	4,0
Consumo total (var. real % a/a)	4,3	2,9	2,6	2,9	2,7	4,0	3,8
Consumo privado (var. real % a/a)	4,6	2,7	2,1	2,2	2,4	4,3	3,8
Consumo público (var. real % a/a)	2,8	3,8	4,8	6,3	4,0	2,8	3,6
Formación bruta capital fijo (var. real % a/a)	3,3	-4,8	-0,3	-0,7	-1,1	6,0	4,5
Gasto público (var. real % a/a)	4,6	6,3	8,4	3,8	4,7	3,5	3,0
Producción manufacturera (var. real % a/a)	2,0	-0,7	0,3	-2,4	1,6	2,3	2,4
Exportaciones (var. real % a/a)	3,3	0,3	-1,7	-0,1	-0,9	5,1	3,2
Importaciones (var. real % a/a)	2,0	-6,5	-1,1	0,2	4,7	7,8	4,9
PIB (US\$ miles de millones)	278,5	260,7	244,4	250,3	277,2	309,0	321,2
PIB per cápita (US\$ miles)	15,8	14,6	13,6	13,8	15,1	16,6	17,2
Población (millones)	17,6	17,8	18,0	18,2	18,4	18,6	18,7

Balanza de Pagos	2013	2014	2015	2016	2017	2018 P	2019 P
Balanza comercial (US\$ miles de millones)	2,0	6,5	3,4	5,4	7,9	3,9	3,2
Exportaciones (US\$ miles de millones)	76,8	75,1	62,0	60,7	69,2	88,6	96,7
Importaciones (US\$ miles de millones)	74,8	68,6	58,6	55,3	61,3	84,7	93,5
Cuenta Corriente (US\$ miles de millones)	-11,2	-4,3	-5,5	-3,5	-4,1	-6,2	-7,1
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,1	-1,7	-2,3	-1,4	-1,5	-2,0	-2,2
Índice de Términos de intercambio (var. % a/a)	-2,7	-2,4	-2,9	3,9	9,1	-1,5	0,5
Precio del cobre (promedio anual, US\$/lb)	3,32	3,11	2,50	2,21	2,80	2,95	3,00
Precio del petróleo WTI (prom. anual, US\$/bbl)	97,9	93,1	48,7	43,2	51,0	69,0	70,0

Fuente: BCCCh, INE y Santander.

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



PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

Tipo de Cambio y Mercado

Monetario

	2013	2014	2015	2016	2017	2018 P	2019 P
Inflación del IPC (var. a/a, % a diciembre)	3,0	4,6	4,4	2,7	2,3	3,0	3,0
Inflación del IPC (var. a/a, % promedio)	1,8	4,7	4,3	3,8	2,2	2,5	3,1
Inflación del IPCSAE (var. a/a, % a diciembre)	2,1	4,3	4,7	2,8	1,9	2,7	3,3
Tipo de cambio CLP/US\$ (cierre año)	524	607	707	667	615	680	687
Tipo de cambio CLP/US\$ (promedio año)	495	570	654	677	649	642	684
Tasa de política monetaria (% , cierre año)	4,5	3	3,5	3,5	2,5	2,75	3,50
Tasa de política monetaria (% , promedio año)	4,92	3,75	3,06	3,5	2,7	2,52	3,02
BCU-10 (% , cierre año)	2,2	1,5	1,6	1,5	1,8	2,0	2,1
BCP-10 (% , cierre año)	5,2	4,3	4,7	4,4	4,5	4,8	5,0

Mercado Laboral

	2013	2014	2015	2016	2017	2018 P	2019 P
Índice de remuneraciones (var. real % a/a)	3,9	1,8	1,8	1,4	2,0	0,7	2,4
Tasa de desempleo (promedio anual)	5,9	6,4	6,2	6,5	6,7	6,8	6,6
Tasa de creación de empleo (var. prom. % a/a)	2,1	1,6	1,4	1,4	2,0	2,0	2,5
Masa salarial promedio (var. real % a/a)	6	3,4	3,2	2,8	3,8	2,7	4,9

Indicadores Política Fiscal

	2013	2014	2015	2016	2017	2018 P	2019 P
Balance del Gobierno Central (% PIB)	-0,6	-1,6	-2,2	-2,7	-2,8	-1,8	-1,7
Deuda bruta Gob. Central (US\$ miles de mill.)	33,5	36,6	39,0	53,3	69,0	75,8	81,1

Fuente: BCCh, INE y Santander.



Estudios

División Financiera

CLAUDIO SOTO / Economista Jefe

 claudio.soto.gamboa@santander.cl

MIGUEL SANTANA / Economista

 miguelpatricio.santana@santander.cl

GABRIEL CESTAU / Economista

 gabriel.cestau@santander.cl

SINDY OLEA / Economista

 sindy.olea@santander.cl

FABIÁN SEPÚLVEDA / Economista

 fabian.sepulveda@santander.cl

CONTACTO



(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.

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.

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 pirolisis, 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).

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.



ABREVIACIONES

Achef: Asociación Chilena de Empresas de <i>Factoring</i> .	SING: Sistema Interconectado del Norte Grande.
AFP: Administradoras de Fondos de Pensiones.	SP: Superintendencia de Pensiones.
ANAC: Asociación Nacional Automotriz de Chile.	SuSeSo: Superintendencia de Seguridad Social.
BCE: Banco Central Europeo.	SVS: Superintendencia de Valores y Seguros.
BCS: Bolsa de Comercio de Santiago.	TMC: Tasa Máxima Convencional.
BCP: Bonos del BCCh en pesos.	TPM: Tasa de política monetaria.
BCU: Bonos de BCCh reajustables en UF.	VIX: <i>Volatility Index</i> .
BIS: <i>Bank for International Settlements</i> .	
BML: Bolsa de Metales de Londres.	
CDS: <i>Credit Default Swap</i> .	
CMF: Comisión para el Mercado Financiero.	
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: <i>Emerging Market Bond Index</i> .	
Enami: Empresa Nacional de Minería.	
EOF: Encuesta de operadores financieros.	
FFR: <i>Federal Fund Rate</i> (Tasa de política de la Reserva Federal de Estados Unidos).	
FMI: Fondo Monetario Internacional.	
FSI: <i>Financial Soundness Indicators</i> .	
FP: Fondos de Pensiones.	
FRP: Fondo de Reserva de Pensiones.	
IAC: Índice de actividad del comercio.	
IACM: Índice de actividad del comercio minorista.	
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 Interconectado Central.	
SII: Servicio de Impuestos Internos.	