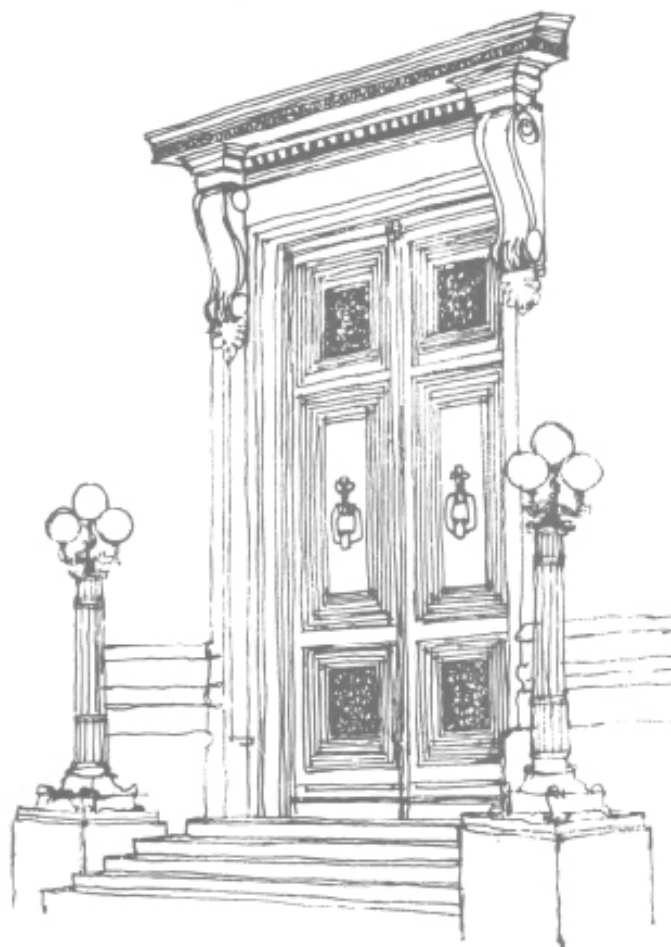


# ESTUDIOS ECONÓMICOS ESTADÍSTICOS

BANCO CENTRAL DE CHILE



## **Una nota introductoria a la encuesta de Expectativas Económicas**

Michael Pedersen

N.º 82 - Mayo 2010

**STUDIES IN ECONOMIC STATISTICS**  
**CENTRAL BANK OF CHILE**



## **BANCO CENTRAL DE CHILE**

### **CENTRAL BANK OF CHILE**

Los *Estudios Económicos Estadísticos* - hasta el número 49, *Serie de Estudios Económicos* - divulgan trabajos de investigación en el ámbito económico estadístico realizados por profesionales del Banco Central de Chile, o encargados por éste a especialistas o consultores externos. Su contenido se publica bajo exclusiva responsabilidad de sus autores y no compromete la opinión del Instituto Emisor. Estos trabajos tienen normalmente un carácter definitivo, en el sentido de que, por lo general, no se vuelven a publicar con posterioridad en otro medio final, como una revista o un libro.

As from issue number 50, the *Series of Economic Studies* of the Central Bank of Chile will be called *Studies in Economic Statistics*.

*Studies in Economic Statistics* disseminates works of investigation in economic statistics carried out by professionals of the Central Bank of Chile or by specialists or external consultants. Its content is published under exclusive responsibility of its authors and it does not reflect the opinion of the Central Bank. These documents normally are definitives and are not made available in any other media such as books or magazines.

Estudios Económicos Estadísticos del Banco Central de Chile  
Studies in Economic Statistics of the Central Bank of Chile  
ISSN 0716 - 2502

Agustinas 1180, primer piso.  
Teléfono: (56-2) 6702475; Fax: (56-2) 6702231

**Una nota introductoria a la encuesta de  
Expectativas Económicas (\*)**

Michael Pedersen  
Banco Central de Chile

**Resumen**

En este trabajo se describe la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE), la que ha sido elaborada mensualmente por el Banco Central de Chile desde el año 2000. En los primeros años el cuestionario sufrió varios cambios pero, salvo modificaciones menores, mantiene su forma actual desde noviembre del 2004. La EEE está dirigida a un grupo selecto de académicos, consultores y ejecutivos o asesores del sector privado. Las respuestas sirven para evaluar expectativas a horizontes móviles (por ejemplo, 12 meses adelante) y en momentos fijos del tiempo (por ejemplo, diciembre del año en curso). Durante el periodo 2000-2009, en promedio 35 personas han contestado el cuestionario cada mes. Este documento presenta una reseña de los resultados comparándolos con las cifras efectivas.

**Abstract**

This study describes the Economic Expectations Survey (EES), which since 2000 has been applied on a monthly basis by the Central Bank of Chile. Early on, several changes were made to the questionnaire, but apart from some minor modifications, the present form has been utilized since November 2004. The EES focuses on a selected group of academics, consultants and executives or advisors in the private sector. The answers serve to evaluate expectations of running horizons (e.g., 12 months ahead) and fixed moments in time (e.g., December the current year). During the 2000-2009 period, on average 35 persons have answered the questionnaire each month. This document presents a summary of the results comparing them with the published numbers.

---

(\*) Agradezco los comentarios de Macarena García, Hernán Rubio y un árbitro anónimo y a Cristián Squella por su ayuda con los datos.

## 1. Introducción

Al igual que otros bancos centrales, el Banco Central de Chile (BCCh) elabora una encuesta de expectativas de variables macroeconómicas del sector privado.<sup>1</sup> La llamada Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) se viene levantando mensualmente desde febrero del 2000 y publicando desde mayo del mismo año. A través del tiempo el cuestionario ha sufrido varios cambios y actualmente contiene preguntas relacionadas a las expectativas sobre la inflación, la tasa de política monetaria (TPM), las tasas de intereses, nominales y reales, y la actividad económica. También el cuestionario ha sido simplificado significativamente. Anteriormente, incluyó preguntas sobre las expectativas para la inflación IPCX,<sup>2</sup> tasas de interés de corto plazo (nominal y real), exportaciones, importaciones y cuenta corriente. Salvo algunas modificaciones menores, la forma actual ha sido utilizada desde agosto del 2002, con la agregación de preguntas sobre la tasa de interés nominal en el cuestionario desde noviembre del 2004. El objetivo de este documento es describir la encuesta para que los usuarios estén informados sobre sus características.

Las decisiones de política del BCCh, tal como las de otros bancos centrales, están basadas en el análisis de una cantidad amplia de indicadores económicos. Dado que la transmisión de política monetaria tiene un rezago, cuya duración es desconocida y posiblemente no constante, la política monetaria está diseñada para ser prospectiva. La EEE apoya la conducción de esta política, ya que las decisiones económicas de los agentes en gran parte están influidas por sus expectativas sobre el desarrollo futuro de la economía. La encuesta contiene preguntas sobre variables claves como el crecimiento, precios futuros, tanto interno (inflación) como externos (tipo de cambio) y costos de financiamiento de la inversión (la tasa de interés). La información sobre esas variables

---

<sup>1</sup> Ejemplos de encuestas hechas por otros bancos centrales se pueden encontrar en García (2003) para la Zona Euro (Bowles et al. (2007) evalúan esta encuesta) y en Croushore (1993) para la Reserva Federal de Filadelfia. Con respecto a encuestas realizadas en América Latina, existen ejemplos para Argentina (Banco Central de la República Argentina, 2007), Brasil (Marques et al., 2003) y Costa Rica (Cubillo et al., 2006). También se puede consultar la tabla A1 en Moreno y Villar (2010), que incluye un resumen de bancos centrales que realizan encuestas sobre las expectativas de inflación.

<sup>2</sup> Índice de precios al consumidor (IPC) excluidos perecibles y combustibles.

esperadas sirve como suplemento de la información que se puede extraer de, por ejemplo, los mercados financieros.

Las preguntas sobre las expectativas de inflación sirven también para evaluar la inflación esperada en el horizonte de la meta del BCCh (en torno a dos años), dado que la tasa de inflación posiblemente será influida por las expectativas de la misma. Además, las expectativas inflacionarias de mediano plazo, sirven en la evaluación de la credibilidad que el BCCh tiene entre los agentes. Finalmente, el cuestionario contiene preguntas sobre la tasa de política monetaria (TPM). Aunque la información sobre esta tasa se puede extraer de los mercados financieros, la información cuantitativa sirve, entre otras cosas, para evaluar el premio por riesgo incluido en las tasas de mercado y el grado de transparencia que tiene el BCCh en sus decisiones de política monetaria.

A partir del cuestionario de febrero del 2010, se ha modificado el horizonte para algunas preguntas, y la muestra ha sido actualizada durante el segundo trimestre del 2010. Al mismo tiempo, se han definido criterios concretos para la selección de la muestra para asegurar una representación apropiada. La próxima sección del presente documento contiene una descripción de la metodología utilizada actualmente y, en la sección 3, se reportan algunos resultados de las encuestas del período 2000–2009. La sección 4 incluye comentarios finales.

## **2. Descripción de la EEE**

La encuesta se realiza mensualmente en un período de cuatro días hábiles, terminando a mediodía del día siguiente de la publicación del índice de precios al consumidor (IPC) del mes previo o el indicador mensual de actividad económica (IMACEC) de dos meses antes, el que aparezca último. El IPC es publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), mientras el IMACEC lo es por el BCCh. Los resultados de la encuesta se publican en la página web del BCCh el día después de su cierre.

## 2.1. El cuestionario

Un ejemplo del cuestionario se puede encontrar en el anexo A y B, en castellano e inglés, respectivamente. El cuestionario se manda por correo electrónico y contiene 26 preguntas<sup>3</sup> sobre seis variables a distintos horizontes. Generalmente, los horizontes de las preguntas son corridos, es decir, se pregunta sobre una variable esperada  $x$  pasos adelante. Ese tipo de preguntas sirve para evaluar las expectativas en el mismo momento del futuro, por ejemplo para comparar las expectativas de la EEE con aquellas derivadas de la curva *forward* o para obtener información de las expectativas en el horizonte de la política monetaria (dos años en el caso de Chile). Por otro lado, hay preguntas sobre la inflación y la TPM que tienen un horizonte fijo (por ejemplo, diciembre del año en curso). Ese tipo de preguntas sirve para evaluar cambios en la incertidumbre actual que existe entre los agentes encuestados.

En términos generales, las preguntas de la EEE son las siguientes:

- Inflación (variaciones IPC, %)
  - Mes en curso (variación mensual)
  - El próximo mes (variación mensual)<sup>4</sup>
  - En 12 meses (variación anual)<sup>5</sup>
  - En 24 meses (variación anual)
  - A diciembre del año en curso (variación anual)<sup>6</sup>
  - A diciembre del año siguiente (variación anual)<sup>7</sup>

---

<sup>3</sup> El número de preguntas depende del mes de la encuesta dado que, en los casos de la inflación y la TPM, en algunos meses diciembre del año en curso coincide con el horizonte corrido de las preguntas.

<sup>4</sup> Hasta enero del 2010 se preguntó por el promedio de los dos meses siguientes a la encuesta.

<sup>5</sup> Las preguntas con horizonte de 12 meses se refieren al mes previo del año siguiente. Por ejemplo, en la encuesta de febrero la pregunta está formulada con respecto a enero del año siguiente. Lo mismo aplica para preguntas con horizontes de 3, 6, 18 y 24 meses.

<sup>6</sup> Esta pregunta se hace solo hasta octubre del mismo año.

<sup>7</sup> Las preguntas sobre la expectativa respecto de una variable a diciembre del año siguiente (T+1) están incluidas en el cuestionario a partir de noviembre de dos años anteriores (T-1).

- Tasa de Política Monetaria (%)
  - Mes en curso (fines del mes)
  - En 6 meses (fines del mes)<sup>8</sup>
  - En 12 meses (fines del mes)
  - En 18 meses (fines del mes)<sup>9</sup>
  - En 24 meses (fines del mes)
  - A diciembre del año en curso (fines del mes)<sup>10</sup>
- Tasa BCU 5 años<sup>11</sup> (%)
  - En 3 meses (fines del mes)
  - En 12 meses (fines del mes)
  - En 24 meses (fines del mes)
- Tasa BCP 5 años<sup>12</sup> (%)
  - En 3 meses (fines del mes)
  - En 12 meses (fines del mes)
  - En 24 meses (fines del mes)
- Tipo de Cambio (\$ por US\$1)
  - En 3 meses (fines del mes)
  - En 12 meses (fines del mes)
  - En 24 meses (fines del mes)
- IMACEC y PIB<sup>13</sup> (%)
  - IMACEC del mes previo (variación porcentual, 12 meses)
  - PIB del trimestre en curso (variación porcentual, 12 meses)
  - PIB del año en curso (variación porcentual anual)
  - PIB del año siguiente (variación porcentual anual)
  - PIB del año subsiguiente (variación porcentual anual)<sup>14</sup>

---

<sup>8</sup> Hasta enero del 2010 se preguntó por la TPM dentro de 3 meses.

<sup>9</sup> Incluida en el cuestionario a partir de la encuesta de febrero del 2010.

<sup>10</sup> Esta pregunta está incluida en el cuestionario a partir de noviembre del año anterior y se pregunta la última vez en octubre del año en curso. Hasta enero del 2010 se preguntó también por la TPM a diciembre del año siguiente.

<sup>11</sup> La tasa de interés de los pagarés y bonos licitados por el BCCh en UF (Unidad de Fomento) con un plazo de cinco años.

<sup>12</sup> La tasa de interés de los pagarés y bonos licitados por el BCCh en pesos con un plazo de cinco años.

<sup>13</sup> Producto Interno Bruto.

Además, para información a los encuestados, el cuestionario incluye cifras históricas del período más reciente. Para las tasas BCU5 y BCP5 y el tipo de cambio, las cifras reportadas son promedios mensuales.

## 2.2. La muestra

La EEE está dirigida a un grupo selecto académicos, consultores y ejecutivos o asesores del sector privado. Es voluntaria y los encuestados representan su propia opinión. La selección de los encuestados es subjetiva, pero para asegurar cierta representatividad, la muestra está dividida en cinco grupos, donde se aspira a tener un número mínimo de personas en cada grupo.

**Tabla 1. Encuestados de cada grupo de la muestra**

<b>Grupo</b>	<b>Número mínimo de encuestados</b>
Bancos	15
Analistas y corredores	15
Otras instituciones financieras	5
Instituciones no financieras	5
No residentes	5
<b>Total objetivo</b>	<b>50</b>

Fuente: Elaboración propia.

Nota: El grupo “Bancos” incluye filiales de banco como, por ejemplo, una filial de inversión y corredores de bolsa, pero no Administradores de Fondos de Pensiones (AFP). “Analistas y corredores” incluye corredores de bolsa, consultoras y académicos de universidades. “Otras instituciones financieras” incluye AFP, empresas de seguros e Instituciones de salud provisional (Isapres). “Instituciones no financieras” son empresas que no están contempladas en las categorías anteriores, por ejemplo asociaciones gremiales. “No residentes” son personas de instituciones internacionales que realizan análisis de la economía chilena.

Los mínimos, reportados en la tabla 1, están determinados subjetivamente con el objetivo de obtener una representatividad adecuada del sector privado. Aunque los

<sup>14</sup> La pregunta sobre el PIB del año subsiguiente (T+2) se incluye la primera vez en el cuestionario de marzo dos años antes (T).



números deseados de cada grupo suman a 45, se aspira a una muestra que contenga por lo menos 50 personas. Esto con el objetivo de obtener por lo menos 25 respuestas en cada levantamiento de la encuesta, es decir, una tasa de respuesta del 50%. La muestra se actualiza una vez al año. Las respuestas son de carácter personal y confidencial, y el BCCh se compromete a no difundir antecedentes que permitan asociar las respuestas a personas específicas.

### **2.3. Difusión de los resultados**

El día después del cierre, los resultados de la encuesta se publican en castellano y en inglés en la página web del BCCh.<sup>15</sup> En dicha página se encuentran también las medianas históricas de las encuestas. Los resultados históricos completos están disponibles en publicaciones anteriores del “Informe Económico y Financiero” y del “Boletín mensual”. Para cada pregunta se muestra la mediana y los deciles 1 y 9. Publicar la mediana en lugar del promedio tiene la ventaja de que los valores extremos tienen un bajo impacto en lo reportado, lo cual cobra particular importancia cuando hay pocas respuestas. Asimismo, se publican deciles para describir la incertidumbre en las respuestas en vez de la varianza. Adicionalmente, se reporta el número de respuestas para cada pregunta. En los anexos C y D se incluye un ejemplo del informe con la difusión de los resultados en castellano e inglés, respectivamente.

### **3. Una reseña de los resultados 2000 – 2009**

En esta sección se reportan los resultados de las encuestas realizadas en el período desde mayo del 2000 hasta diciembre del 2009.<sup>16</sup> Primero se difunde la participación y después las medianas y los deciles de las preguntas con horizonte corriente, lo cuales se comparan con datos publicados hasta diciembre del 2009.<sup>17</sup> Para las expectativas de la inflación y la TPM, también se muestra la incertidumbre derivada de las preguntas con horizontes fijos y para el PIB la incertidumbre relativa a las expectativas para el año.

---

<sup>15</sup> [www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl).

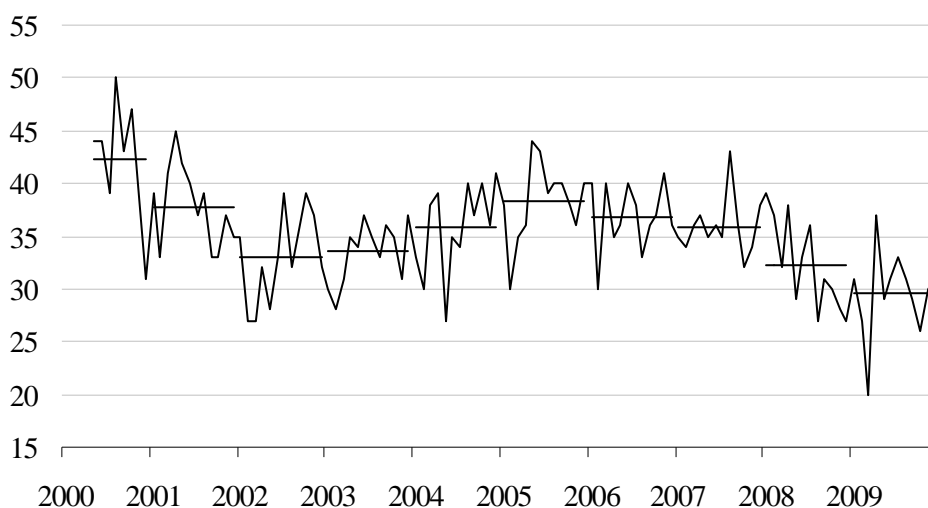
<sup>16</sup> Aunque en esta sección se comparan los resultados de las encuestas con las cifras efectivas, el objetivo no es hacer una evaluación de la capacidad predictiva. Respecto de la inflación, Pincheira y García (2009) evalúan las expectativas de la EEE versus las proyecciones de modelos ESARIMA.

<sup>17</sup> Para el IMACEC y el PIB se ocupan las primeras publicaciones de las cifras.

### 3.1. Participación

Como se puede apreciar en el gráfico 1, salvo en un mes, los resultados de las encuestas realizadas entre el 2000 y el 2009 están basados en más de 25 respuestas. En el período considerado, 35 personas en promedio han contestado el cuestionario con un mínimo de 20 y un máximo de 50. Sin embargo, como muestra la tabla 2, no todos los encuestados contestan todas las preguntas, aquellas con los horizontes más largos son las con menos respuestas. Los años con más participantes fueron 2000 y 2005, y el con menos, el 2009.

**Gráfico 1. Participación de la EEE**  
(número de respuestas por encuesta)



Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: Las líneas horizontales indican los promedios de participantes para el año.

**Tabla 2. Promedio del número de respuestas obtenidas**

	'00 <sup>a</sup>	'01 <sup>b</sup>	'02 <sup>c</sup>	'03	'04 <sup>d</sup>	'05	'06	'07	'08	'09	'05-'09 <sup>e</sup>
<b>Inflación</b>											
Mes en curso	32	38	33	34	37	38	36	36	32	29	34
Dos meses siguientes		34	32	34	36	37	36	36	31	29	34
En 12 meses		32	31	31	33	35	33	33	30	28	32
En 24 meses		28	28	28	31	31	30	31	28	27	29

	'00 <sup>a</sup>	'01 <sup>b</sup>	'02 <sup>c</sup>	'03	'04 <sup>d</sup>	'05	'06	'07	'08	'09	'05-'09 <sup>e</sup>
<b>TPM</b>											
Mes en curso		34	33	34	37	38	36	36	32	29	34
En 3 meses		34	33	34	36	38	36	36	32	29	34
En 12 meses		34	31	33	35	36	35	34	31	28	33
En 24 meses		29	29	30	33	32	31	31	28	27	30
<b>BCU5</b>											
En 3 meses			30	32	34	35	35	34	31	29	33
En 12 meses			30	32	34	35	34	34	31	29	32
En 24 meses			28	28	31	32	31	31	29	27	30
<b>BGP5</b>											
En 3 meses					33	34	35	35	31	29	33
En 12 meses					32	34	34	34	31	29	32
En 24 meses					30	31	31	31	28	27	29
<b>Tipo de cambio</b>											
En 3 meses		34	32	34	36	38	35	35	32	29	34
En 12 meses		31	32	34	36	37	35	35	31	29	34
En 24 meses		28	28	29	31	32	31	30	28	26	20
<b>IMACEC</b>											
Mes previo	39	34	30	31	34	36	35	35	32	29	33
<b>PIB</b>											
Trimestre en curso	41	36	32	33	35	36	34	34	31	29	33

Fuente: Elaboración propia.

Nota: <sup>a</sup> Mayo a diciembre. <sup>b</sup> Para inflación (mes en curso), IMACEC (mes previo) y PIB (trimestre en curso) el periodo es enero a diciembre. Para las otras preguntas es septiembre a diciembre. <sup>c</sup> Solo el mes de diciembre para el BCU5. <sup>d</sup> Octubre a diciembre para el BGP5. <sup>e</sup> Promedio del número de respuestas de los años 2005 a 2009.

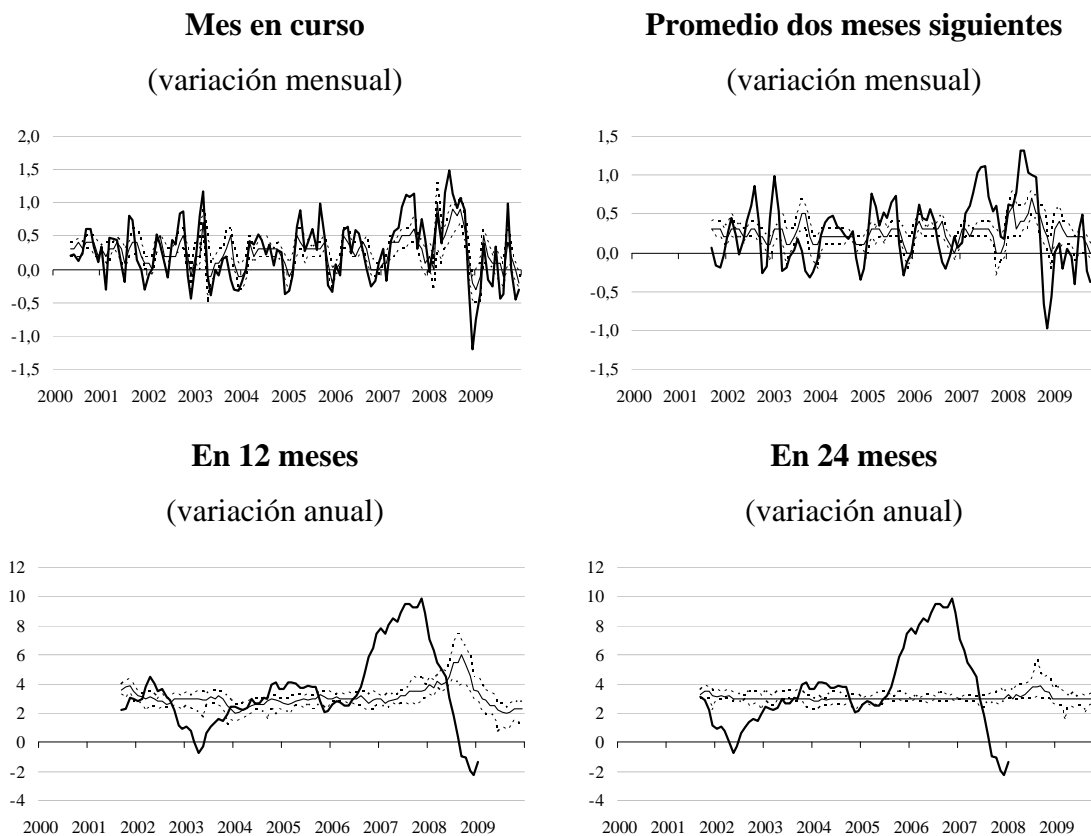
### 3.2. Expectativas para la inflación

El gráfico 2 muestra, para el período 2000-2009, las medianas y los deciles 1 y 9 de las respuestas a las preguntas sobre la tasa de inflación. También se muestran las tasas publicadas. En la tabla 3 se resumen los resultados. Respecto del mes en curso, en casi 46% de las encuestas, la cifra publicada estaba dentro del rango definido con los deciles

1 y 9. En 47% de las encuestas la expectativa (la mediana) fue mayor que la cifra publicada y en 41% fue menor.<sup>18</sup>

## Gráfico 2. Expectativas para la inflación

(porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadística.

Nota: Las líneas delgadas continuas indican las medianas de las respuestas recibidas y las gruesas las cifras efectivas. Las líneas punteadas muestran los deciles 1 y 9.

Las cifras publicadas para los dos meses siguientes (promedio), estaban contenidas en los rangos de la EEE en un 36% de las encuestas y en casi de 50% de los meses, las expectativas fueron mayores que lo publicado. Para los horizontes más largos (12 y 24 meses), los rangos han incluido las tasas publicadas en aproximadamente 20% de las encuestas y entre 46 y 56% de los meses, la expectativa fue mayor que la efectiva. Las expectativas a esos horizontes, sirven para evaluar la credibilidad del BCCCh y en este contexto se puede apreciar que en 90% de las encuestas, las medianas de las

<sup>18</sup> Las comparaciones que aparecen en esta sección y las siguientes están hechas con cifras redondeadas a un decimal.

expectativas 12 meses adelante fueron entre 2 y 4%, mientras las de 24 meses adelante, en casi 80% de las veces se han encontrado en 3%.<sup>19</sup>

**Tabla 3. Evaluación de la EEE, inflación**

(número, porcentaje)

	<b>Obs.</b>	<b>d1-d9</b>	<b>Mayor</b>	<b>Menor</b>
Mes en curso	116	45,7	47,4	41,4
Dos mes siguientes	98	35,7	42,9	49,0
En 12 meses	89	21,3	41,6	56,2
En 24 meses	77	18,2	50,6	46,8

Fuente: Elaboración propia.

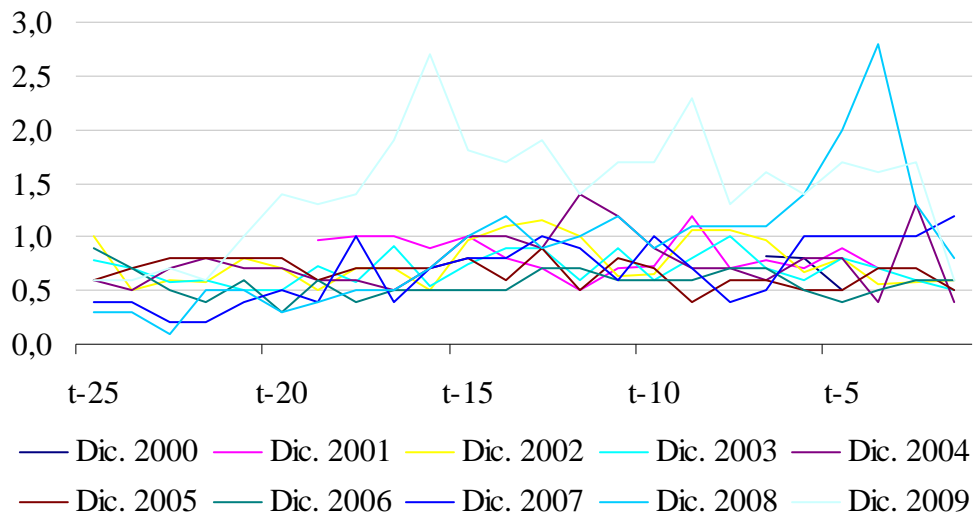
Nota: La columna “Obs.” reporta el número de observaciones ocupadas en las evaluaciones. “d1-d9” indica el porcentaje de las encuestas donde la cifra efectiva está dentro el rango que tiene el decil 1 como límite inferior y el decil 9 como límite superior. “Mayor” (“Menor”) indica el porcentaje de las encuestas donde la mediana ha sido mayor (menor) que la cifra publicada.

### 3.2.1. Incertidumbre de las expectativas a diciembre

El gráfico 3 muestra la diferencia entre el decil 9 y el decil 1 de las respuestas sobre las expectativas inflacionarias a diciembre de un año en particular. En general, la incertidumbre ha sido limitada, con una diferencia entre los deciles en torno a un punto porcentual. En los últimos dos años mostrados en el gráfico, sin embargo, la incertidumbre de las expectativas ha aumentado.

<sup>19</sup> La meta del BCCh está formulada respecto del IPC y el objetivo operacional de la política monetaria es que la inflación proyectada del IPC se ubique en 3% anual en un horizonte de política en torno a dos años. El BCCh conduce su política para que la inflación esté la mayor parte del tiempo en torno a 3%, con un rango de tolerancia de más/menos un punto porcentual. Ver Banco Central de Chile (2007).

**Gráfico 3. Incertidumbre de las expectativas inflacionarias a diciembre**  
(puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

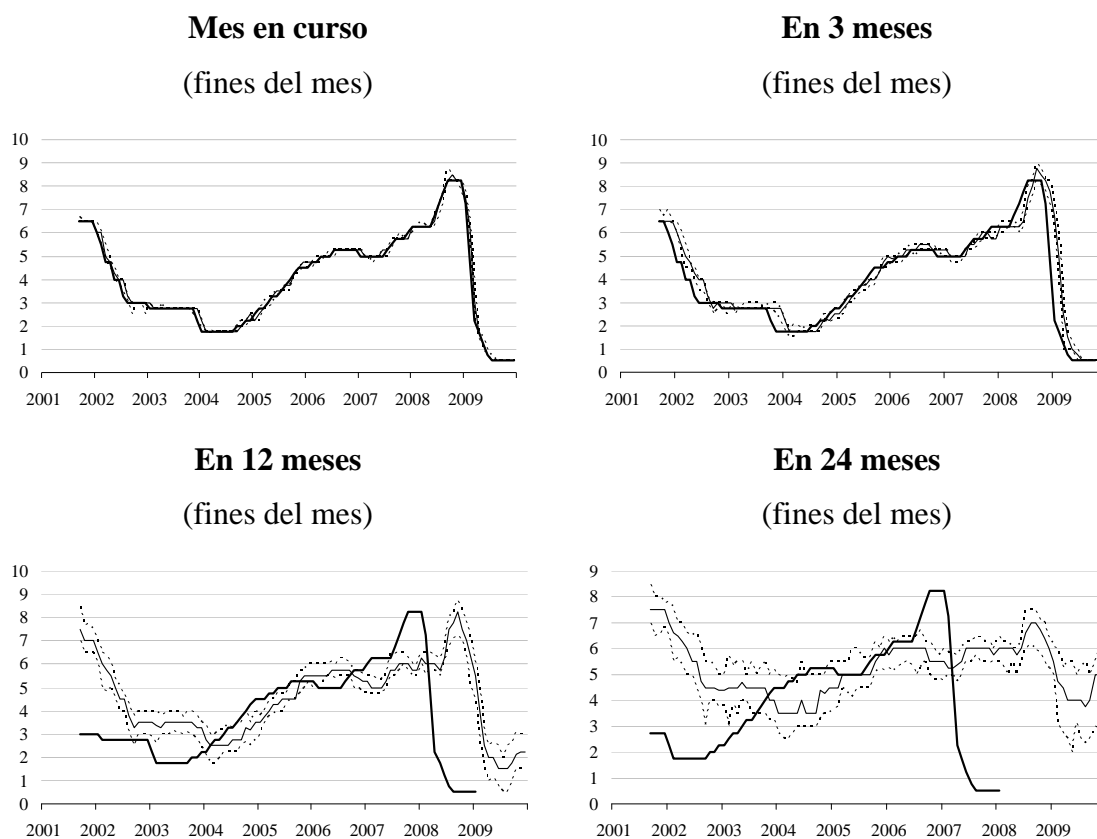
Nota: Las líneas indican la diferencia entre los deciles 1 y 9 para las respuestas sobre la tasa de inflación de diciembre en un año en particular. La pregunta fue incluida en el cuestionario del mes indicado en el eje horizontal (t-25 corresponde al mes de noviembre dos años antes).

### 3.3. Expectativas para la tasa de política monetaria

Los resultados de las encuestas sobre la tasa de política monetaria están reportados en el gráfico 4 y la tabla 4. En el 92% de las encuestas, el rango contiene la tasa fijada en la reunión de política monetaria del mismo mes y, en 76% de las veces, la expectativa fue igual a la tasa publicada. Para el horizonte de tres meses adelante, estos porcentajes se reducen a 67 y 38%, mientras para las horizontes de 12 y 24 meses, el rango incluyó la tasa fijada en 21% y 39% de las encuestas, respectivamente. Cabe mencionar que en el 62% de las encuestas, la mediana de las expectativas a tres meses fue igual a la del mes en curso.

## Gráfico 4. Expectativas para la tasa de política monetaria

(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: Ver nota del gráfico 2.

**Tabla 4. Evaluación de la TPM según la EEE**

(número, porcentaje)

	Obs.	d1-d9	Mayor	Menor
Mes en curso	100	92,0	18,0	6,0
En 3 meses	98	67,3	39,8	22,4
En 12 meses	89	21,3	57,3	40,4
En 24 meses	77	39,0	49,4	42,9

Fuente: Elaboración propia.

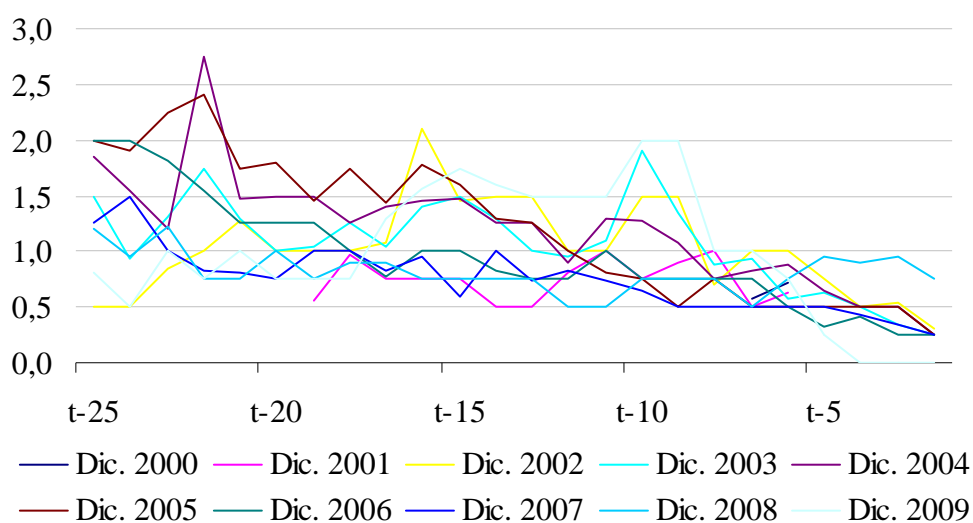
Nota: Ver nota de la tabla 3.

### 3.3.1. Incertidumbre de las expectativas a diciembre

El gráfico 5 muestra la diferencia entre el decil 9 y el decil 1 de las respuestas sobre la TPM a diciembre de un año en particular. Dicha diferencia se puede utilizar para medir

el desarrollo de la incertidumbre de las expectativas sobre la política monetaria, dado que la formulación de la pregunta es igual en encuestas de distintos meses. Como es de esperar, mientras más cercano está diciembre del año indicado en la pregunta, menor es la incertidumbre. Normalmente esta ha disminuido continuamente con excepciones como las expectativas a diciembre del 2008, donde la diferencia aumentó desde el mes t-6. Eso coincide con la crisis de los mercados financieros en el 2008-9.

**Gráfico 5. Incertidumbre de las expectativas sobre la TPM de diciembre**  
(puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

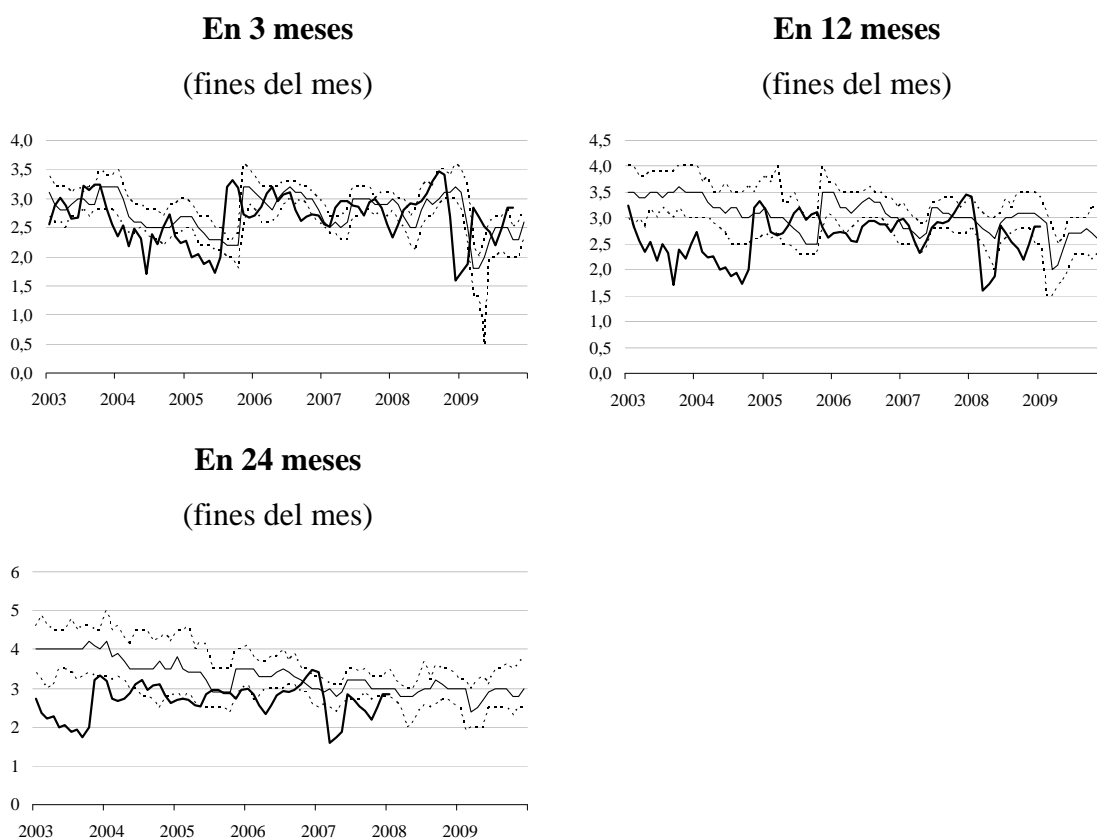
Nota: Ver nota del gráfico 3.

### 3.4. Expectativas para el BCU a 5 años

El gráfico 6 y la tabla 5 presentan los resultados de la encuesta sobre la tasa de interés de los pagarés y bonos licitados por el Banco Central de Chile en UF con un plazo de cinco años (BCU5). Estos resultados se han publicado desde enero del 2003. En este período, en la mayoría de los casos las expectativas han sido más altas que las tasas al final del mes. Por otro lado, el rango contiene las tasas publicadas en la mitad de las encuestas para el corto plazo, 47% de los casos con un horizonte de 12 meses y 38% con el horizonte de dos años.



## Gráfico 6. Expectativas para el BCU 5 años



Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: Ver nota del gráfico 2.

**Tabla 5. Evaluación de la EEE, BCU5**

(número, porcentaje)

	Obs.	d1-d9	Mayor	Menor
En 3 meses	82	50,0	53,7	35,4
En 12 meses	73	46,6	78,1	17,8
En 24 meses	61	37,7	88,5	8,2

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Ver nota de la tabla 3.

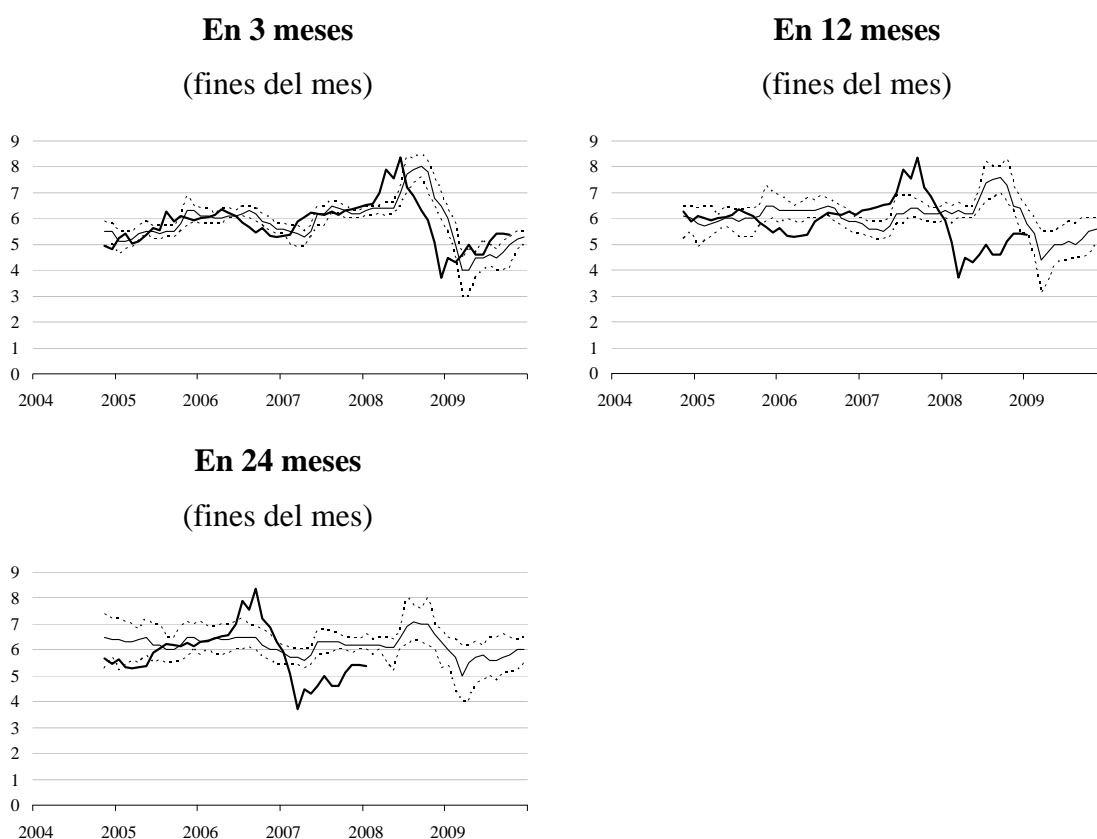
### 3.5. Expectativas para el BCP a 5 años

Los resultados de las encuestas sobre la tasa de interés de los pagarés y bonos licitados por el Banco Central de Chile en pesos con un plazo de cinco años (BCP5), se muestran en el gráfico 7 y la tabla 6. A partir de noviembre del 2004 se incluyeron en el cuestionario preguntas sobre la tasa del BCP5. Las tasas efectivas se han ubicado dentro

de los rangos de las respuestas entre un 37 a 44% de las encuestas. Para el corto plazo (3 meses), la mediana de las respuestas ha sido menor que la observada 48% de las veces y mayor 43%. Con el horizonte de 12 meses, estas cifras han sido casi 50 / 50%, mientras las tasas efectivas 24 meses después, en un 60% de las encuestas han sido mayores que la mediana.

**Gráfico 7. Expectativas para el BCP 5 años**

(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: Ver nota del gráfico 2.

**Tabla 6. Evaluación de la EEE, BCP5**

(número, porcentaje)

	Obs.	d1-d9	Mayor	Menor
En 3 meses	60	43,3	43,3	48,3
En 12 meses	51	37,3	51,0	49,0
En 24 meses	39	43,6	61,5	30,8

Fuente: Elaboración propia.

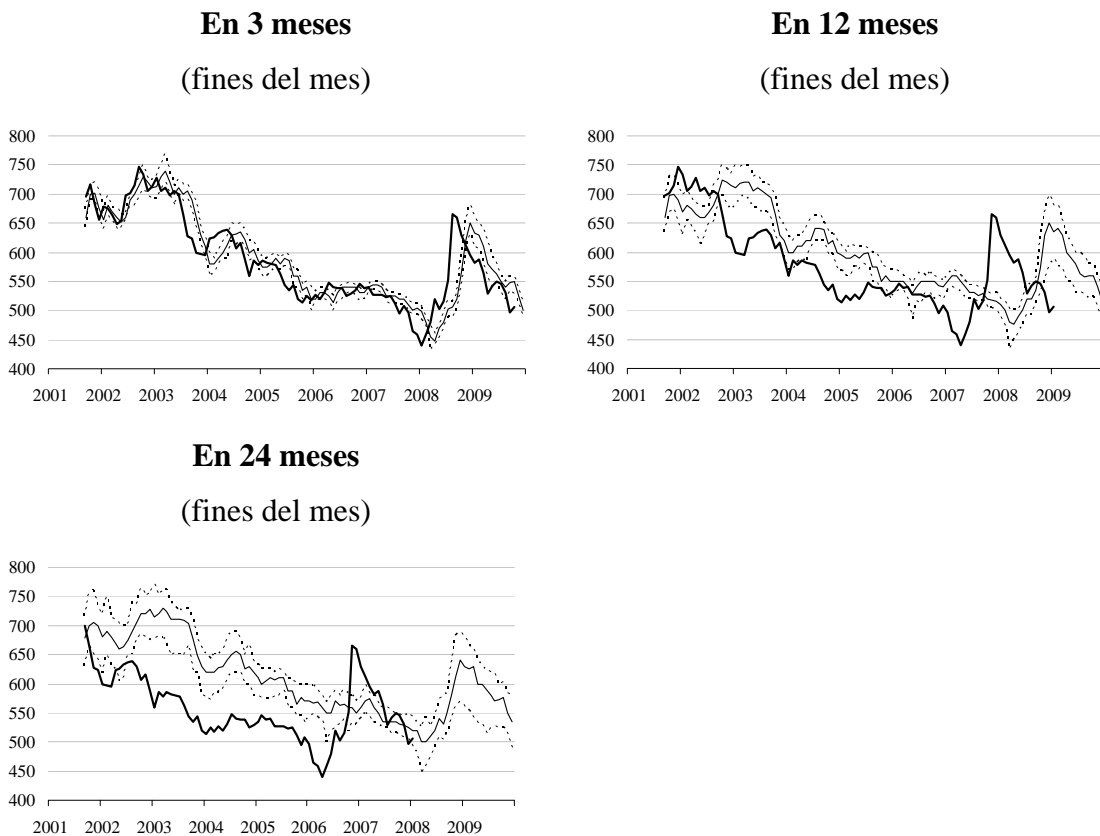
Nota: Ver nota de la tabla 3.

### 3.6. Expectativas para el tipo de cambio

Desde el principio la EEE ha incluido preguntas sobre el tipo de cambio, pero las preguntas con los horizontes que se ocupan actualmente fueron publicadas por primera vez en septiembre del 2001. La mediana de las respuestas junto con los deciles 1 y 9 se ilustran en el gráfico 8. Unos estadísticos se presentan en la tabla 7, donde se puede apreciar que las encuestas han tendido a sobrestimar el tipo de cambio, ya que entre 64 y 83% de las encuestas, la mediana ha sido mayor que la cifra realizada. El rango ha contenido la tasa realizada en 36, 27 y 17% de las encuestas para los horizontes de 3, 12 y 24 meses, respectivamente.

**Gráfico 8. Expectativas para el tipo de cambio**

(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: Ver nota del gráfico 2.

**Tabla 7. Evaluación de la EEE, tipo de cambio**

(número, porcentaje)

	<b>Obs.</b>	<b>d1-d9</b>	<b>Mayor</b>	<b>Menor</b>
En 3 meses	98	33,7	64,3	35,7
En 12 meses	89	22,5	73,0	27,0
En 24 meses	77	14,3	83,1	16,9

Fuente: Elaboración propia.

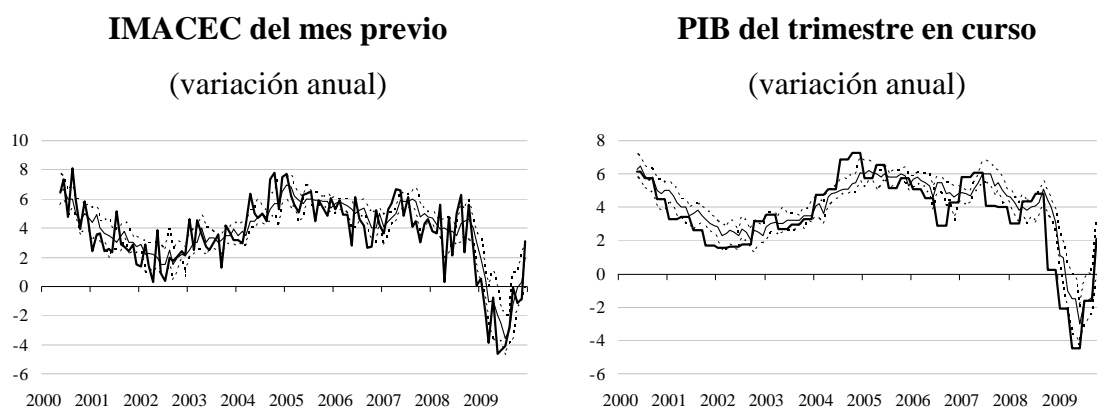
Nota: Ver nota de la tabla 3.

### 3.7. Expectativas para el IMACEC y el PIB

Los resultados de las encuestas sobre el IMACEC y el PIB se reportan en el gráfico 9 y la tabla 8. Respecto del IMACEC del mes previo (la próxima cifra publicada), se observa que el rango ha incluido la cifra efectiva en más que 50% de las encuestas y la mediana ha sido mayor que el IMACEC publicado un 60% de las veces. Los resultados de las expectativas del PIB del trimestre en curso son muy parecidos a los del IMACEC, en el sentido de que, también para el PIB, el rango ha incluido la cifra efectiva en casi 50% de las encuestas y la mediana ha sido mayor (menor) que la cifra publicada en 66% (32%) de los meses.

**Gráfico 9. Expectativas para el IMACEC y el PIB**

(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: Ver nota del gráfico 2.

**Tabla 8. Evaluación del IMACEC y el PIB según la EEE**

(número, porcentaje)

	Obs.	d1-d9	Mayor	Menor
IMACEC de mes previo	116	50,9	60,3	37,1
PIB de trimestre en curso	116	49,1	65,5	31,9

Fuente: Elaboración propia.

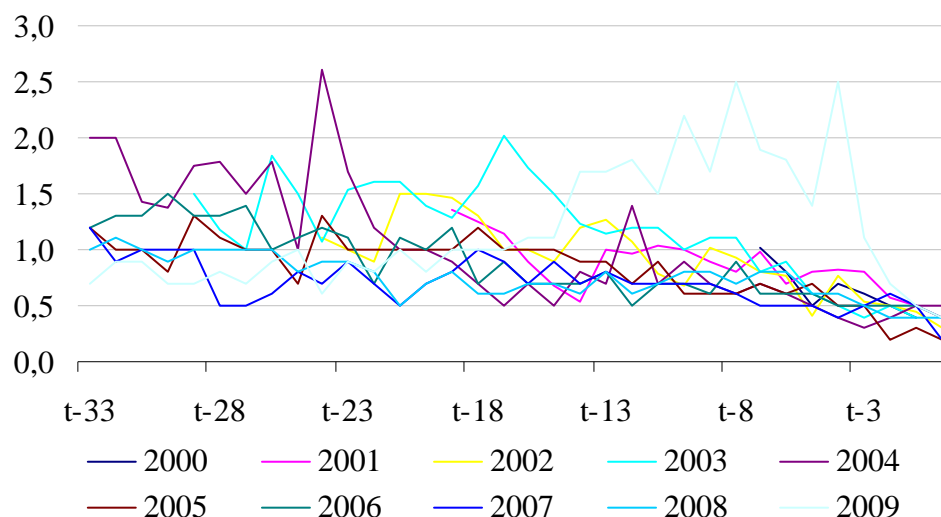
Nota: Ver nota de la tabla 3.

### 3.7.1. Incertidumbre de las expectativas al año

En el gráfico 10 se muestra la diferencia entre el decil 9 y el decil 1 de las respuestas sobre la variación del PIB del año. La incertidumbre se mantiene relativamente estable hasta el momento en que las encuestas se hacen en el año que se pregunta, donde la incertidumbre disminuye casi continuamente. Una excepción es la pregunta sobre el 2009, donde la incertidumbre de las respuestas fue más alta que la de los años anteriores.

**Gráfico 10. Incertidumbre de las expectativas relativas al PIB del año**

(puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: Las líneas indican la diferencia entre los deciles 9 y 1 para las respuestas sobre el PIB de un año en particular. La pregunta fue incluida en el cuestionario del mes indicado al primer eje (t-33 corresponde al marzo dos años antes).

#### **4. Comentarios finales**

La EEE se ha elaborado mensualmente en el BCCh desde el 2000, aunque con cambios en las preguntas incluidas en el cuestionario. La motivación para hacer esta encuesta se describió en la introducción de este documento. Luego se presentó la encuesta con una descripción de las preguntas incluidas en el cuestionario y una discusión de cómo se elige la muestra y cómo se difunden los resultados. Finalmente, se describieron los resultados de las encuestas realizadas entre el 2000 y el 2009.

El BCCh está comprometido con conducir la política monetaria de la mejor manera posible respetando la meta de inflación. En un mundo dinámico, es probable que la información requerida para la conducción de una política óptima vaya cambiando y, en consecuencia, que el diseño de la EEE sufra modificaciones en el futuro. Los posibles cambios, sin embargo, solo se realizarán después de un análisis profundo de los beneficios de hacerlos y del costo de perder la continuidad de series donde ya existen datos históricos.

## Referencias

Banco Central de Chile (2007), *La Política Monetaria del Banco Central de Chile en el Marco de Metas de Inflación*.

Banco Central de la República Argentina (2007), *Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) / Metodología*.

Bowles, C., R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler y T. Rautanen (2007), “The ECB survey of professional forecasters (SPF). A review after eight years of experience”, *Occasional Paper No. 59*, Banco Central Europeo.

Croushore, D. (1993), “Introducing: the survey of professional forecasters”, *Business Review*, November/December, Federal Reserve Bank of Philadelphia.

Cubillo, E.A., R.D. Viquez y A.C.K. Valverde (2006), “Diseño de la encuesta mensual de expectativas de inflación”, *Nota Técnica DIE-04-2006-NT*, Banco Central de Costa Rica.

García, J.A. (2003), “An introduction to the ECB’s survey of professional forecasters”, *Occasional Paper No. 8*, Banco Central Europeo.

Marques, A.B.C., P. Fachada y D.C. Cavalcanti (2003), “Sistema Banco Central de expectativas de mercado”, *Technical Notes No. 36*, Banco Central do Brasil.

Moreno, R. y A. Villar (2010), “Inflation expectations, persistence and monetary policy”, *BIS Papers No. 49*, 77-92.

Pincheira, P. y Á. García (2009), “En búsqueda de un buen *benchmark* predictivo para la inflación”, *Documento de Trabajo No. 514*, Banco Central de Chile.

# Anexo A. Cuestionario de febrero del 2010, castellano

[Enviar respuesta](#)

BANCO CENTRAL DE CHILE  
GERENCIA DE DIVISIÓN DE ESTUDIOS

## ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS Febrero 2010

Por favor responder hasta el: 09 de Febrero de 2010 a las 12 M.

Encuesta dirigida a un grupo selecto de ejecutivos y/o asesores de instituciones financieras (bancos, compañías de seguro, administradoras de fondos de pensiones, bancos de inversión, clasificadoras de riesgo internacional y agencias de valores), académicos y consultores. Las respuestas son de carácter personal y confidencial. El Banco Central se compromete a no difundir antecedentes que permitan conocer las respuestas de personas específicas.

	Pronósticos	Datos recientes																																																
<b>1. Inflación:</b>																																																		
¿Cuál es su expectativa para la variación del índice de precios al consumidor (IPC) en los períodos indicados? (tasas de variación en %).	<table border="1"> <tr> <td>Febrero 2010 (variación mensual)</td> <td>nd</td> </tr> <tr> <td>Marzo 2010 (variación mensual)</td> <td>nd</td> </tr> <tr> <td>Diciembre 2010 (var.12 meses)</td> <td>nd</td> </tr> <tr> <td>Enero 2011 (var.12 meses)</td> <td>nd</td> </tr> <tr> <td>Diciembre 2011 (var.12 meses)</td> <td>nd</td> </tr> <tr> <td>Enero 2012 (var.12 meses)</td> <td>nd</td> </tr> </table>	Febrero 2010 (variación mensual)	nd	Marzo 2010 (variación mensual)	nd	Diciembre 2010 (var.12 meses)	nd	Enero 2011 (var.12 meses)	nd	Diciembre 2011 (var.12 meses)	nd	Enero 2012 (var.12 meses)	nd	<table border="1"> <thead> <tr> <th>tasas var. %</th> <th>Mes</th> <th>12 ms.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Feb 09</td><td>-0,4</td><td>5,5</td></tr> <tr><td>Mar 09</td><td>0,4</td><td>5,0</td></tr> <tr><td>Abr 09</td><td>-0,2</td><td>4,5</td></tr> <tr><td>May 09</td><td>-0,3</td><td>3,0</td></tr> <tr><td>Jun 09</td><td>0,3</td><td>1,9</td></tr> <tr><td>Jul 09</td><td>-0,4</td><td>0,3</td></tr> <tr><td>Ago 09</td><td>-0,4</td><td>-1,0</td></tr> <tr><td>Sep 09</td><td>1,0</td><td>-1,1</td></tr> <tr><td>Oct 09</td><td>0,0</td><td>-1,9</td></tr> <tr><td>Nov 09</td><td>-0,5</td><td>-2,3</td></tr> <tr><td>Dic-09</td><td>-0,3</td><td>-1,4</td></tr> </tbody> </table>	tasas var. %	Mes	12 ms.	Feb 09	-0,4	5,5	Mar 09	0,4	5,0	Abr 09	-0,2	4,5	May 09	-0,3	3,0	Jun 09	0,3	1,9	Jul 09	-0,4	0,3	Ago 09	-0,4	-1,0	Sep 09	1,0	-1,1	Oct 09	0,0	-1,9	Nov 09	-0,5	-2,3	Dic-09	-0,3	-1,4
Febrero 2010 (variación mensual)	nd																																																	
Marzo 2010 (variación mensual)	nd																																																	
Diciembre 2010 (var.12 meses)	nd																																																	
Enero 2011 (var.12 meses)	nd																																																	
Diciembre 2011 (var.12 meses)	nd																																																	
Enero 2012 (var.12 meses)	nd																																																	
tasas var. %	Mes	12 ms.																																																
Feb 09	-0,4	5,5																																																
Mar 09	0,4	5,0																																																
Abr 09	-0,2	4,5																																																
May 09	-0,3	3,0																																																
Jun 09	0,3	1,9																																																
Jul 09	-0,4	0,3																																																
Ago 09	-0,4	-1,0																																																
Sep 09	1,0	-1,1																																																
Oct 09	0,0	-1,9																																																
Nov 09	-0,5	-2,3																																																
Dic-09	-0,3	-1,4																																																
<b>2. Tasa de Política Monetaria</b>																																																		
Para los meses indicados, ¿Cuál es su expectativa para el nivel de la tasa de política monetaria (objetivo del Banco Central para la tasa de operaciones interbancarias a un día plazo)? (fines de mes; base 360 días: nominal)	<table border="1"> <tr> <td>Febrero 2010 (fines de mes)</td> <td>nd</td> </tr> <tr> <td>Julio 2010 (fines de mes)</td> <td>nd</td> </tr> <tr> <td>Diciembre 2010 (fines de mes)</td> <td>nd</td> </tr> <tr> <td>Enero 2011 (fines de mes)</td> <td>nd</td> </tr> <tr> <td>Julio 2011 (fines de mes)</td> <td>nd</td> </tr> <tr> <td>Enero 2012 (fines de mes)</td> <td>nd</td> </tr> </table>	Febrero 2010 (fines de mes)	nd	Julio 2010 (fines de mes)	nd	Diciembre 2010 (fines de mes)	nd	Enero 2011 (fines de mes)	nd	Julio 2011 (fines de mes)	nd	Enero 2012 (fines de mes)	nd	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Fecha del cambio</th> <th>Tasa</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>10-Jun-08</td><td>nominal 6,75</td></tr> <tr><td>10-Jul-08</td><td>nominal 7,25</td></tr> <tr><td>14-Ago-08</td><td>nominal 7,75</td></tr> <tr><td>04-Sep-08</td><td>nominal 8,25</td></tr> <tr><td>08-Ene-09</td><td>nominal 7,25</td></tr> <tr><td>12-Feb-09</td><td>nominal 4,75</td></tr> <tr><td>12-Mar-09</td><td>nominal 2,25</td></tr> <tr><td>09-Abr-09</td><td>nominal 1,75</td></tr> <tr><td>07-May-09</td><td>nominal 1,25</td></tr> <tr><td>16-Jun-09</td><td>nominal 0,75</td></tr> <tr><td>09-Jul-09</td><td>nominal 0,50</td></tr> </tbody> </table>	Fecha del cambio	Tasa	10-Jun-08	nominal 6,75	10-Jul-08	nominal 7,25	14-Ago-08	nominal 7,75	04-Sep-08	nominal 8,25	08-Ene-09	nominal 7,25	12-Feb-09	nominal 4,75	12-Mar-09	nominal 2,25	09-Abr-09	nominal 1,75	07-May-09	nominal 1,25	16-Jun-09	nominal 0,75	09-Jul-09	nominal 0,50												
Febrero 2010 (fines de mes)	nd																																																	
Julio 2010 (fines de mes)	nd																																																	
Diciembre 2010 (fines de mes)	nd																																																	
Enero 2011 (fines de mes)	nd																																																	
Julio 2011 (fines de mes)	nd																																																	
Enero 2012 (fines de mes)	nd																																																	
Fecha del cambio	Tasa																																																	
10-Jun-08	nominal 6,75																																																	
10-Jul-08	nominal 7,25																																																	
14-Ago-08	nominal 7,75																																																	
04-Sep-08	nominal 8,25																																																	
08-Ene-09	nominal 7,25																																																	
12-Feb-09	nominal 4,75																																																	
12-Mar-09	nominal 2,25																																																	
09-Abr-09	nominal 1,75																																																	
07-May-09	nominal 1,25																																																	
16-Jun-09	nominal 0,75																																																	
09-Jul-09	nominal 0,50																																																	
<b>3. BCU 5 años</b>																																																		
Para los meses indicados, ¿Cuál es su expectativa para la tasa de interés de los bonos en UF a 5 años del Banco Central? (base 360 días: UF + %)	<table border="1"> <tr> <td>Abril 2010 (fines de mes)</td> <td>nd</td> </tr> <tr> <td>Enero 2011 (fines de mes)</td> <td>nd</td> </tr> <tr> <td>Enero 2012 (fines de mes)</td> <td>nd</td> </tr> </table>	Abril 2010 (fines de mes)	nd	Enero 2011 (fines de mes)	nd	Enero 2012 (fines de mes)	nd	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Promedios mensuales</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Dic 08</td><td>3,5</td></tr> <tr><td>Oct 09</td><td>2,2</td></tr> <tr><td>Nov 09</td><td>2,6</td></tr> <tr><td>Dic 09</td><td>2,9</td></tr> <tr><td>Ene 10</td><td>2,7</td></tr> </tbody> </table>	Promedios mensuales		Dic 08	3,5	Oct 09	2,2	Nov 09	2,6	Dic 09	2,9	Ene 10	2,7																														
Abril 2010 (fines de mes)	nd																																																	
Enero 2011 (fines de mes)	nd																																																	
Enero 2012 (fines de mes)	nd																																																	
Promedios mensuales																																																		
Dic 08	3,5																																																	
Oct 09	2,2																																																	
Nov 09	2,6																																																	
Dic 09	2,9																																																	
Ene 10	2,7																																																	
<b>4. BCP 5 años</b>																																																		
Para los meses indicados, ¿Cuál es su expectativa para la tasa de interés de los bonos en \$ a 5 años del Banco Central? (base 360 días: %)	<table border="1"> <tr> <td>Abril 2010 (fines de mes)</td> <td>nd</td> </tr> <tr> <td>Enero 2011 (fines de mes)</td> <td>nd</td> </tr> <tr> <td>Enero 2012 (fines de mes)</td> <td>nd</td> </tr> </table>	Abril 2010 (fines de mes)	nd	Enero 2011 (fines de mes)	nd	Enero 2012 (fines de mes)	nd	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Promedios mensuales</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Dic 08</td><td>6,1</td></tr> <tr><td>Oct 09</td><td>5,2</td></tr> <tr><td>Nov 09</td><td>5,4</td></tr> <tr><td>Dic 09</td><td>5,4</td></tr> <tr><td>Ene 10</td><td>5,3</td></tr> </tbody> </table>	Promedios mensuales		Dic 08	6,1	Oct 09	5,2	Nov 09	5,4	Dic 09	5,4	Ene 10	5,3																														
Abril 2010 (fines de mes)	nd																																																	
Enero 2011 (fines de mes)	nd																																																	
Enero 2012 (fines de mes)	nd																																																	
Promedios mensuales																																																		
Dic 08	6,1																																																	
Oct 09	5,2																																																	
Nov 09	5,4																																																	
Dic 09	5,4																																																	
Ene 10	5,3																																																	
<b>5. Tipo de Cambio</b>																																																		
Para los meses indicados, ¿Cuál es su expectativa para el precio de mercado del dólar estadounidense? (en pesos)	<table border="1"> <tr> <td>Abril 2010 (fines de mes)</td> <td>nd</td> </tr> <tr> <td>Enero 2011 (fines de mes)</td> <td>nd</td> </tr> <tr> <td>Enero 2012 (fines de mes)</td> <td>nd</td> </tr> </table>	Abril 2010 (fines de mes)	nd	Enero 2011 (fines de mes)	nd	Enero 2012 (fines de mes)	nd	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Prom. Mensuales (\$ por US\$ 1)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Dic 08</td><td>649</td></tr> <tr><td>Oct 09</td><td>546</td></tr> <tr><td>Nov 09</td><td>508</td></tr> <tr><td>Dic 09</td><td>501</td></tr> <tr><td>Ene 10</td><td>497</td></tr> </tbody> </table>	Prom. Mensuales (\$ por US\$ 1)		Dic 08	649	Oct 09	546	Nov 09	508	Dic 09	501	Ene 10	497																														
Abril 2010 (fines de mes)	nd																																																	
Enero 2011 (fines de mes)	nd																																																	
Enero 2012 (fines de mes)	nd																																																	
Prom. Mensuales (\$ por US\$ 1)																																																		
Dic 08	649																																																	
Oct 09	546																																																	
Nov 09	508																																																	
Dic 09	501																																																	
Ene 10	497																																																	
<b>6. IMACEC y PIB</b>																																																		
Para los indicadores y períodos que se señalan. ¿Cuál es su expectativa para las tasas de variación?	<table border="1"> <tr> <td>IMACEC: Enero 2010 (Var. % 12 meses)</td> <td>nd</td> </tr> <tr> <td>PIB: 2010 T1 (Var. % 12 meses)</td> <td>nd</td> </tr> <tr> <td>PIB: Año 2010 (Var. % anual)</td> <td>nd</td> </tr> <tr> <td>PIB: Año 2011 (Var. % anual.)</td> <td>nd</td> </tr> <tr> <td></td> <td>nd</td> </tr> </table>	IMACEC: Enero 2010 (Var. % 12 meses)	nd	PIB: 2010 T1 (Var. % 12 meses)	nd	PIB: Año 2010 (Var. % anual)	nd	PIB: Año 2011 (Var. % anual.)	nd		nd	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">IMACEC (tasas var. 12 meses)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Sep 09</td><td>-1,1</td></tr> <tr><td>Oct 09</td><td>-0,9</td></tr> <tr><td>Nov 09</td><td>3,1</td></tr> <tr> <th colspan="2">PIB (tasa var. %)</th> </tr> <tr><td>2008 (var. anual)</td><td>3,2</td></tr> <tr><td>2008 T3 (var.12 meses)</td><td>4,6</td></tr> <tr><td>2008 T4 (var.12 meses)</td><td>0,2</td></tr> <tr><td>2009 T1 (var.12 meses)</td><td>-2,4</td></tr> <tr><td>2009 T2 (var.12 meses)</td><td>-4,7</td></tr> <tr><td>2009 T3 (var.12 meses)</td><td>-1,6</td></tr> </tbody> </table>	IMACEC (tasas var. 12 meses)		Sep 09	-1,1	Oct 09	-0,9	Nov 09	3,1	PIB (tasa var. %)		2008 (var. anual)	3,2	2008 T3 (var.12 meses)	4,6	2008 T4 (var.12 meses)	0,2	2009 T1 (var.12 meses)	-2,4	2009 T2 (var.12 meses)	-4,7	2009 T3 (var.12 meses)	-1,6																
IMACEC: Enero 2010 (Var. % 12 meses)	nd																																																	
PIB: 2010 T1 (Var. % 12 meses)	nd																																																	
PIB: Año 2010 (Var. % anual)	nd																																																	
PIB: Año 2011 (Var. % anual.)	nd																																																	
	nd																																																	
IMACEC (tasas var. 12 meses)																																																		
Sep 09	-1,1																																																	
Oct 09	-0,9																																																	
Nov 09	3,1																																																	
PIB (tasa var. %)																																																		
2008 (var. anual)	3,2																																																	
2008 T3 (var.12 meses)	4,6																																																	
2008 T4 (var.12 meses)	0,2																																																	
2009 T1 (var.12 meses)	-2,4																																																	
2009 T2 (var.12 meses)	-4,7																																																	
2009 T3 (var.12 meses)	-1,6																																																	



# Anexo B. Cuestionario de febrero del 2010, ingles

answer delivering

CENTRAL BANK OF CHILE  
RESEARCH DIVISION

## MONTHLY SURVEY: EXPECTATIONS February 2010

Please reply no later than February 9, 2010 at noon

Survey of selected executives and/or advisors of financial institutions (banks, insurance companies, pension fund administrators, investment banks, international risk rating and securities agencies), academics and consultants. Answers are personal and confidential. The Central Bank will not release any information that could reveal the replies of specific individuals.

	Forecast	Recent Data
<b>1. Inflation</b>		
February 2010 (monthly change)	nd	<u>Rate (%)</u> mon.    12 mon.
For the periods indicated here, what change do you expect (%)?		Feb 09      -0,4      5,5
March 2010 (monthly change)	nd	Mar 09      0,4      5,0
December 2010 (over 12 mo. %)	nd	Apr 09      -0,2      4,5
January 2011 (over 12 mo. %)	nd	May 09      -0,3      3,0
December 2011 (over 12 mo. %)	nd	Jun 09      0,3      1,9
January 2012 (over 12 mo. %)	nd	Jul 09      -0,4      0,3
		Aug 09      -0,4      -1,0
		Sep 09      1,0      -1,1
		Oct 09      0,0      -1,9
		Nov 09      -0,5      -2,3
		Dec 09      -0,3      -1,4
<b>2. Monetary Policy interest target</b>		<u>Date of change</u> <u>Rate</u>
February 2010 (month's end)	nd	June 10, 2008      nominal      6,75
July 2010 (month's end)	nd	July 10, 2008      nominal      7,25
December 2010 (month's end)	nd	August 14, 2008      nominal      7,75
January 2011 (month's end)	nd	September 4, 2008      nominal      8,25
July 2011 (month's end)	nd	January 8, 2009      nominal      7,25
January 2012 (month's end)	nd	February 12, 2009      nominal      4,75
		March 12, 2009      nominal      2,25
		April 9, 2009      nominal      1,75
		May 7, 2009      nominal      1,25
		June 16, 2009      nominal      0,75
		July 9, 2009      nominal      0,50
<b>3. 5-Year Indexed BCU</b>		<u>Monthly averages</u>
April 2010 (month's end)	nd	Dec 08      3,5
January 2011 (month's end)	nd	Oct 09      2,2
January 2012 (month's end)	nd	Nov 09      2,6
		Dec 09      2,9
		Jan 10      2,7
<b>4. 5-Year BCP</b>		<u>Monthly averages</u>
April 2010 (month's end)	nd	Dec 08      6,1
January 2011 (month's end)	nd	Oct 09      5,2
January 2012 (month's end)	nd	Nov 09      5,4
		Dec 09      5,4
		Jan 10      5,3
<b>5. Exchange Rate</b>		<u>Monthly averages (pesos per US\$1)</u>
April 2010 (month's end)	nd	Dec 08      649
January 2011 (month's end)	nd	Oct 09      546
January 2012 (month's end)	nd	Nov 09      508
		Dec 09      501
		Jan 10      497
<b>6. IMACEC (Monthly Activity Index) and GDP</b>		<u>IMACEC (Rates, changes over 12 mon.)</u>
IMACEC: January 2010 (over 12 mon. %)	nd	Sep 09      -1,1
GDP: 2010 1st Q (over 12 mon. %)	nd	Oct 09      -0,9
		Nov 09      3,1
		<u>GDP (%)</u>
GDP: YEAR 2010 (Annual change)	nd	2008 (annual)      3,2
GDP: YEAR 2011 (Annual change)	nd	2008 3rd Q (over 12 mon.)      4,6
		2008 4th Q (over 12 mon.)      0,2
		2009 1st Q (over 12 mon.)      -2,4
		2009 2nd Q (over 12 mon.)      -4,7
		2009 3rd Q (over 12 mon.)      -1,6

## Anexo C. Respuestas de febrero del 2010, castellano

### ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS ECONÓMICAS Febrero 2010

Enviada: 3 de Febrero de 2010

Plazo Recepción: 9 de Febrero de 2010

<b>Inflación (variaciones IPC, %)</b>	Mediana	decil 1	decil 9	n° respuestas
Febrero 2010 (variación mensual)	0,1	-0,1	0,2	22
Marzo 2010 (variaciones mensuales)	0,4	0,2	0,6	22
Diciembre 2010 (variación 12 meses)	2,7	2,0	3,2	22
Enero 2011 (variación 12 meses)	2,6	1,8	3,0	21
Diciembre 2011 (variación 12 meses)	3,0	2,8	3,3	22
Enero 2012 (variación 12 meses)	3,0	3,0	3,3	21
<b>Tasa de Política Monetaria (%) (*)</b>	Mediana	decil 1	decil 9	n° respuestas
Febrero 2010	0,50	0,50	0,50	22
Julio 2010	1,00	0,55	1,50	22
Diciembre 2010	2,50	2,00	3,00	22
Enero 2011	2,75	2,25	3,90	22
Julio 2011	4,00	3,00	5,00	22
Enero 2012	5,25	4,00	6,25	21
<b>Tasa BCU 5 años (%) (*)</b>	Mediana	decil 1	decil 9	n° respuestas
Abril 2010	2,6	2,2	3,1	21
Enero 2011	2,9	2,5	3,4	21
Enero 2012	3,0	2,6	3,6	21
<b>Tasa BCP 5 años (%) (*)</b>	Mediana	decil 1	decil 9	n° respuestas
Abril 2010	5,5	5,2	5,8	21
Enero 2011	5,8	5,4	6,2	21
Enero 2012	6,0	5,6	6,6	21
<b>Tipo de Cambio (\$ por US\$1) (*)</b>	Mediana	decil 1	decil 9	n° respuestas
Abril 2010	529	502	535	22
Enero 2011	520	500	548	22
Enero 2012	530	500	569	21
<b>IMACEC (variaciones 12 meses)</b>	Mediana	decil 1	decil 9	n° respuestas
Enero 2010 (variación 12 meses)	3,5	2,6	4,4	21
<b>PIB (variaciones 12 meses)</b>	Mediana	decil 1	decil 9	n° respuestas
2010 T1 (variación 12 meses)	4,5	3,5	5,5	21
Año 2010 (variación anual)	4,9	4,3	5,5	22
Año 2011 (variación anual)	5,0	4,2	5,3	22

(\*) Fines de mes.

Encuesta mensual a un selecto grupo de académicos, consultores y ejecutivos o asesores de instituciones financieras. Se cierra al día siguiente de conocerse el IPC del mes anterior, o el IMACEC de dos meses anteriores, cualquiera sea el último que se sepa, y los resultados se publican al día siguiente de su recepción, a las 8:30 hrs. aproximadamente ([www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl), en "Estadísticas Económicas", bajo "Estadísticas en Excel").

## Anexo D. Respuestas de febrero del 2010, inglés

### CHILE: MONTHLY SURVEY ON EXPECTATIONS February 2010

Sent on February 3, 2010

Deadline for responses: February 9, 2010

<b>Inflation (% change)</b>	Median	decile 1	decile 9	Answers
February 2010 (monthly change)	0.1	-0.1	0.2	22
March 2010 (monthly changes)	0.4	0.2	0.6	22
December 2010 (12-month change)	2.7	2.0	3.2	22
January 2011 (12-month change)	2.6	1.8	3.0	21
December 2011 (12-month change)	3.0	2.8	3.3	22
January 2012 (12-month change)	3.0	3.0	3.3	21
<b>Monetary policy interest target (%) (*)</b>	Median	decile 1	decile 9	Answers
February 2010	0.50	0.50	0.50	22
July 2010	1.00	0.55	1.50	22
December 2010	2.50	2.00	3.00	22
January 2011	2.75	2.25	3.90	22
July 2011	4.00	3.00	5.00	22
January 2012	5.25	4.00	6.25	21
<b>5-Year BCU (*)</b>	Median	decile 1	decile 9	Answers
April 2010	2.6	2.2	3.1	21
January 2011	2.9	2.5	3.4	21
January 2012	3.0	2.6	3.6	21
<b>5-Year BCP (*)</b>	Median	decile 1	decile 9	Answers
April 2010	5.5	5.2	5.8	21
January 2011	5.8	5.4	6.2	21
January 2012	6.0	5.6	6.6	21
<b>Exchange Rate (CH \$ per US\$ 1) (*)</b>	Median	decile 1	decile 9	Answers
April 2010	529	502	535	22
January 2011	520	500	548	22
January 2012	530	500	569	21
<b>IMACEC (monthly activity index)</b>	Median	decile 1	decile 9	Answers
January 2010 (12-month change)	3.5	2.6	4.4	21
<b>GDP</b>	Median	decile 1	decile 9	Answers
2010 1th Q (12-month change)	4.5	3.5	5.5	21
YEAR 2010 (annual change)	4.9	4.3	5.5	22
YEAR 2011 (annual change)	5.0	4.2	5.3	22

(\*) Month's end.

Monthly survey of selected academics, consultants, and executives or advisors of financial institutions and corporations. It is completed the day after the publication of the CPI or IMACEC (Monthly activity index), whichever the last known, and it is published the day after its reception, at 8:30 hrs. approximately ([www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl), in "Economic Statistics", under "Economic Expectations Survey").

Estudios Económicos Estadísticos  
Banco Central de Chile

Studies in Economic Statistics  
Central Bank of Chile

NÚMEROS ANTERIORES

PAST ISSUES

Los Estudios Económicos Estadísticos en versión PDF pueden consultarse en la página en Internet del Banco Central [www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl). El precio de la copia impresa es de \$500 dentro de Chile y US\$12 al extranjero. Las solicitudes se pueden hacer por fax al: (56-2) 6702231 o por correo electrónico a: [bcch@bcentral.cl](mailto:bcch@bcentral.cl)

Studies in Economic Statistics in PDF format can be downloaded free of charge from the website [www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl). Separate printed versions can be ordered at a price of Ch\$500, or US\$12 from overseas. Orders can be placed by fax: (56-2) 6702231 or email: [bcch@bcentral.cl](mailto:bcch@bcentral.cl)

EEE-81

Abril 2010

**Una Visión Global de la Deuda Financiera de los Hogares Chilenos en la Última Década.**

José Miguel Matus, Nancy Silva, Alejandra Marinovic y Karla Flores

EEE-80

Noviembre 2009

**Clasificación del gasto en consumo final de los hogares e instituciones privadas sin fines de lucro por finalidad, Período 2003-2007**

Ivette Fernández

EEE-79

Noviembre 2009

**Empalme de subclases del IPC de Chile, Series mensuales 1989-2008**

Michael Pedersen, Hernán Rubio y Carlos Saavedra

EEE-78

Septiembre 2009

**Metodología y resultados de la mensualización del PIB sectorial trimestral en el período 1996-2008**

Pilar Pozo y Felipe Stanger

EEE-77	Julio 2009
<b>Clasificación del gasto de consumo final del gobierno por funciones (COFOG) en el periodo 2003-2007</b>	
Laura Guajardo	
EEE-76	Junio 2009
<b>Diagnóstico de estacionalidad con X-12-ARIMA</b>	
Mauricio Gallardo y Hernán Rubio	
SEE-75	Marzo 2009
<b>El mercado cambiario chileno en el período 1998-2008</b>	
Paulina Rodríguez y José Miguel Villena	
SEE-74	Marzo 2009
<b>Indicadores cuantitativos de calidad aplicados a componentes de la Balanza de Pagos chilena</b>	
Andrea Contreras y Sergio Cooper	
SEE-73	Marzo 2009
<b>Caracterización de las colocaciones bancarias en Chile</b>	
José Matus, Daniel Oda y Nancy Silva	
SEE-72	Enero 2009
<b>Descripción del funcionamiento del mercado secundario de bonos soberanos locales en Chile</b>	
Sergio D'Acuña, Sergio Godoy y Nicolás Malandre	
SEE-71	Enero 2009
<b>Examen de las compensaciones y precios de suscripción en el mercado de derivados cambiarios chileno</b>	
Carlos Echeverría O., Claudio Pardo M. y Jorge Selaive C.	