

PIB Crece 4,7% en el Tercer Trimestre, pero se Confirma Desaceleración de la Demanda Interna

En el plano internacional, Eurostat dio a conocer las cifras de crecimiento para Europa en el tercer trimestre, las cuales sugieren que la recuperación sería más lenta de lo previsto. Así, si bien países como España y Holanda logran dejar atrás cifras negativas para mostrar algo de crecimiento versus el trimestre inmediatamente anterior, potencias como Alemania y Francia muestran resultados bastante débiles de 1,2% y -0,4% versus el trimestre anterior anualizado, respectivamente. De esta forma la perspectiva general no resulta alentadora, con un crecimiento trimestre a trimestre anualizado de apenas 0,4% (-0,4% en doce meses) para la Zona Euro y 0,8% (0,1% en doce meses) para la Unión Europea completa. El poco dinamismo de la Eurozona, junto a una inflación en doce meses de 0,7%, inferior a la meta de 2%, llevó al Banco Central Europeo a bajar su tasa de política a 0,25%. Sin embargo, la acción de política monetaria no ha sido compartida por todos los países. Para Alemania, la menor inflación refleja la caída de precios y salarios en España y Grecia que estaría permitiendo ganar competitividad en estos países. En cambio, en otras naciones se teme que la zona pueda estar transitando hacia un período largo de estancamiento y deflación, tal como lo ha experimentado Japón por décadas. En síntesis, esta discusión refleja lo difícil que resulta el manejo de la política monetaria en un área no óptima que se caracteriza por su poca movilidad del trabajo y países muy heterogéneos.

En EE.UU. se mantiene una visión más optimista, pese a los problemas fiscales que requieren un ajuste para encauzar la situación de déficit y deuda en una trayectoria sostenible. El tercer trimestre la economía creció 2,8% respecto del trimestre anterior en términos anualizados. El desempeño del mercado laboral durante octubre, con 204 mil empleos, resultó muy positivo, prácticamente duplicando las expectativas de los analistas, a lo que se suman las últimas correcciones al alza de los meses anteriores.

En lo que respecta a la tasa de desempleo, esta alcanzó un mínimo en cuatro años de 7,2%, en septiembre, la cual aumentó marginalmente a 7,3% en octubre, aún bastante por debajo del 8,1% que registrado hace doce meses. Sin embargo, esto responde no sólo a la creación de empleo, sino también a un decrecimiento de la fuerza de trabajo, lo que hace que dicha cifra deba ser mirada con cuidado, especialmente en su relación con el retiro del estímulo monetario.

Con todo, las autoridades de la FED estiman que el crecimiento del PIB y empleo aún son débiles y están bajo su potencial. Por consiguiente, los estímulos monetarios se mantendrían mientras se estime que son convenientes. Esto es, que la compra mensual de bonos por US\$ 85 mil millones se extendería hacia el inicio de 2014 y la tasa de interés de política podría mantenerse en su nivel actual más allá de 2015. Esto ha generado controversia debido a el posible efecto sobre el precio de activos de esta política ultra expansiva.

Los últimos datos indican que el proceso de desaceleración de la economía china se habría estabilizado, con un crecimiento del tercer trimestre de 7,8% versus igual periodo del año anterior; y 9,1% respecto del trimestre anterior anualizado. Las autoridades recientemente han comunicado la intención de iniciar reformas que fortalezcan la iniciativa privada, propiedad de la tierra y flexibilicen la planificación familiar (política de un niño) como la movilidad rural hacia centros urbanos. Esto fortalecería el consumo en desmedro de la inversión. Paralelamente, se avanzaría en la liberalización del sector financiero y convertibilidad del yuan. Persiste el problema de evitar una crisis financiera como resultado del rápido crecimiento del crédito bancario y de otras instituciones (*shadow banking*).

En Japón, el crecimiento anualizado del 1,9% del tercer trimestre, prácticamente la mitad que el segundo, decepcionó. El consumo y exportaciones más débiles compensaron el incremento de gasto público. El crecimiento inferior a lo esperado, pese a la depreciación del yen pone en duda la estrategia de fuerte impulso monetario, pero sin reformas estructurales claras que incrementen la productividad y competitividad de la economía japonesa.

En el plano interno, el Banco Central de Chile publicó las cifras de Cuentas Nacionales para el tercer trimestre junto a una revisión de los resultados preliminares del segundo, con lo que el crecimiento del primer tercio del año versus igual periodo de 2012 alcanzó un moderado 4,5%. Este se explica por una segunda corrección de la cifra para el primer cuarto del año, desde un 4,5% a un 4,7% -tras una anterior revisión desde un 4,1% original-; una revisión marginal del segundo cuarto a un 4,0%; y la revisión de las cifras preliminares del IMACEC del último trimestre meses desde un promedio de 4,4% a 4,7%.

En cuanto a la demanda interna, se revisa a la baja el resultado publicado para el segundo trimestre desde un 4,5% a un 4,1% en doce meses, explicado por una importante revisión a la baja de la inversión y la importación de bienes y servicios. En el tercer trimestre la demanda interna presenta un desempeño pobre con un crecimiento de apenas 1,3% versus igual periodo del año anterior. Esto se debe a una brusca caída de la formación bruta de capital fijo, especialmente en su componente de maquinarias y equipos, además de una fuerte reducción de inventarios en el contexto de un consumo un tanto menos dinámico. El crecimiento del PIB en el tercer trimestre es impulsado por la demanda externa con exportaciones creciendo al 13,1%.

La inflación de octubre de 2013 anotó una variación mensual de 0,1%, con alzas de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas, pero compensadas por la disminución en Transporte, lo que se traduce en una moderada inflación acumulada de 2,0% en lo que va de 2013. Así, y pese a la robustez del mercado laboral que ha continuado con tasas de desempleo por debajo del 7% en todas las regiones y una tasa nacional que por tercer mes mantiene un excepcional 5,7%, los demás indicadores recientes de actividad y demanda han evolucionado en forma más moderada que en 2012, excepto las ventas del comercio, las cuales siguen dinámicas, aunque algo más moderadas en el margen. Las cifras del tercer trimestre confirman el proceso de desaceleración tanto de la actividad económica como de la demanda interna. Dado que se anticipa que este proceso continúe hacia 2014 y la economía mundial algo más débil, el Banco Central ha decidido rebajar su tasa de política monetaria en 0,25 puntos, tras una rebaja de igual magnitud en octubre, luego de 20 meses de mantención.

Crecimiento de 4,7% en el Tercer Trimestre Implica Crecimiento de 4,5% en lo que va de 2013

El PIB creció en el tercer trimestre de 2013 un 4,7%, bastante por encima de lo que los IMACEC –posteriormente revisados- de los últimos tres meses originalmente sugerían. Por su parte, las cifras para el primer y segundo trimestre fueron revisadas de un 4,5% a un 4,7%; y de un 4,1% a un 4,0%, respectivamente.

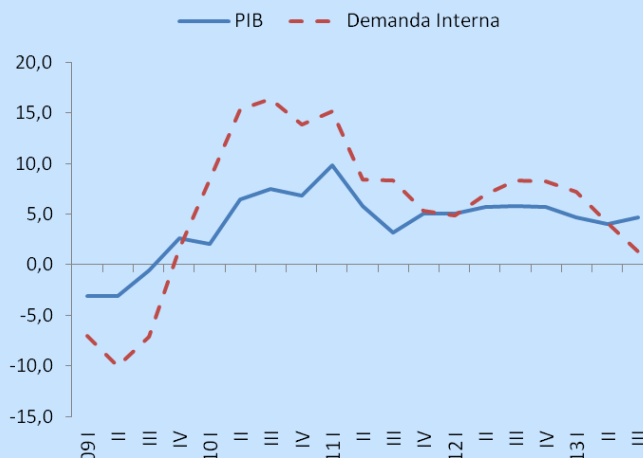
El Banco Central confirmó que el PIB creció en el tercer trimestre de 2013 un 4,7%. Se aceleró con respecto a la cifra revisada del trimestre anterior y estuvo 1,1 puntos porcentuales por debajo del tercer trimestre de 2012 (5,8%). Este resultado es superior a lo que adelantaban las cifras preliminares en doce meses de los últimos tres meses publicados del IMACEC.

La demanda interna, por su parte, verificó un alza de 1,3% en el tercer trimestre, cifra 2,8 puntos porcentuales menor a la del registro precedente y bastante inferior a la del mismo trimestre un año atrás, cuando se registró un crecimiento de 8,3%. Este menor crecimiento en comparación al mismo trimestre el año anterior se explica por una importante variación negativa de las existencias, con una contribución al crecimiento del producto de -3,4 puntos. Lo anterior se contrapone a una contribución del consumo que cae, aunque aún manteniéndose dinámico, pasando de 4,1 puntos porcentuales el tercer trimestre de 2012 a 4,0 puntos para el trimestre recién revelado.

En cuanto a la formación bruta de capital fijo, el crecimiento con respecto a igual trimestre de 2012 se reduce fuertemente, de un 13,4% a un 3,2%, con lo que la contribución de éste es de apenas 0,8 puntos, resultando incapaz de compensar la caída de inventarios en la inversión total.

Las últimas cifras muestran que el ahorro bruto total en el segundo semestre ascendió a 24,6% del PIB a precios corrientes, compuesto por una tasa de ahorro nacional de 19,5% del PIB y un ahorro externo de 5,1% del PIB -déficit de cuenta corriente que puede ser preocupante-, lo que permite financiar un nivel de formación bruta de capital fijo de 25,1%.

PIB y Demanda Interna
Var.% Trim. Año Anterior



De las 15 Actividades del PIB sólo Pesca Presenta Crecimiento Negativo en Doce Meses

La única actividades que presentó retroceso en el primer trimestre versus igual periodo del año anterior fue Pesca. Las que mostraron mayor expansión fueron Minería, Agropecuario-Silvícola y Comercio.

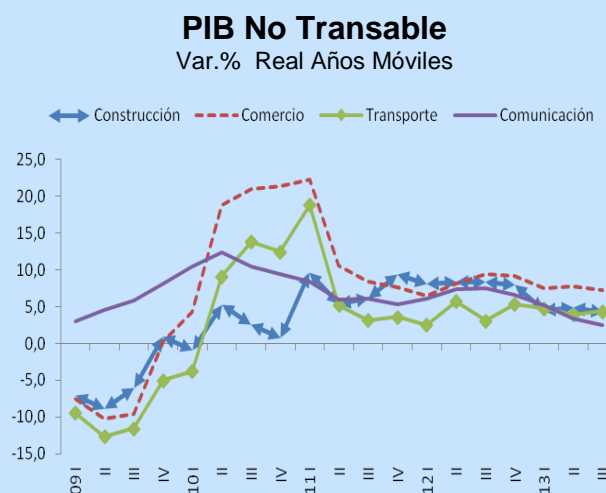
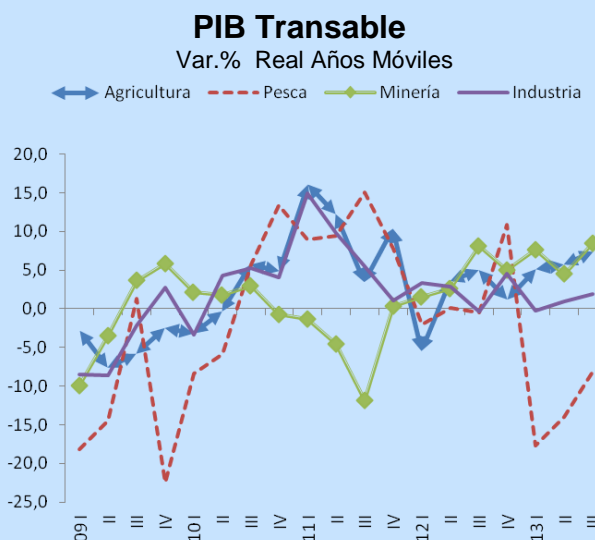
Desde la perspectiva de la contribución al crecimiento, Minería es la actividad más relevante con 1,1 puntos porcentuales de aporte, superando a Comercio con 0,7 puntos y Servicios Empresariales con 0,5 puntos.

Dentro de los principales sectores transables, Minería fue el que más creció en el segundo trimestre de 2013, con un alza de 8,5% seguido por el Agro con un 7,4% e Industria con un moderado 2,0%. Por el contrario, el sector Pesca retrocedió un -8,1%, sin embargo, está aún algo mejor que los dos primeros trimestres.

En los principales no transables, el sector más dinámico fue Comercio, con un registro de 7,3%. Los sectores que le siguieron fueron Electricidad, Gas y Agua; Servicios Financieros y Administración Pública; con registros positivos de 5,7%, 5,1% y 5,1%, respectivamente.

En general, se aprecia un tercer trimestre de 2013 donde los sectores transables, diferentes de la minería del cobre presentan registros bastante disimiles. Por un lado, la Agricultura parece repuntar mientras la Pesca muestra un tercer trimestre donde continúan los malos resultados. Los sectores no transables aún presentan dinamismo (especialmente Comercio), pero menor que en 2012. Esto resulta consistente con la desaceleración. Además, es un fenómeno que ha llevado a algunos analistas a sugerir que la

economía se encontraría frente a un posible cuadro de enfermedad holandesa, lo que nosotros consideramos precipitado debido a la robustez de la demanda de trabajo en los sectores transables.



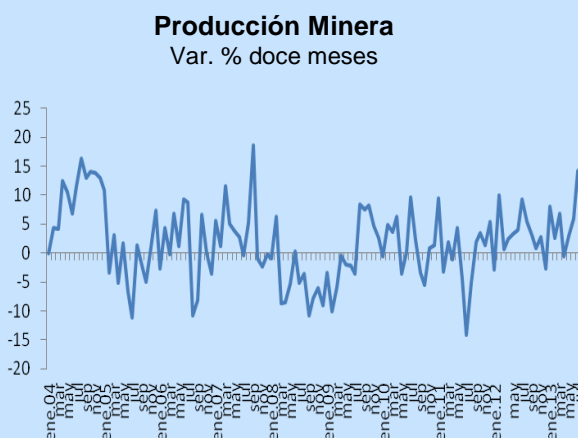
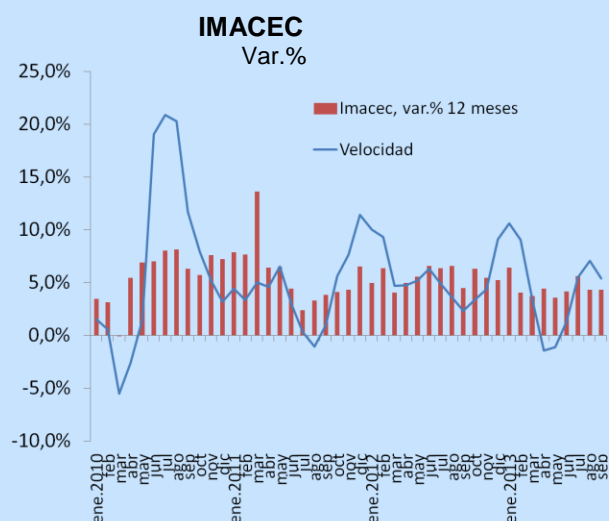
Minería y Comercio Continúan Impulsando Actividad

La tasa de crecimiento del IMACEC de septiembre de 2013, de un 3,9% en doce meses (posteriormente revisado a un 4,3%), se situó en torno a las expectativas del mercado y aún en línea con los resultados del primer semestre.

El Banco Central dio a conocer el IMACEC de septiembre de 2013 que registró una variación de 4,3% en comparación con igual mes del año anterior. Tras la corrección, se situó en torno a las expectativas del mercado, que estaban algo por encima del 4%, dado los resultados sectoriales conocidos a la fecha de publicación. Este resultado en doce meses es idéntico al registrado el mes anterior y 0,2 puntos porcentuales menor que el entregado el mismo período un año atrás.

El resultado del mes se vio particularmente influido por la minería y el comercio, los cuales continuaron creciendo de manera robusta -aunque algo más lento-, con un registro de 5,4% y 7,0%, en doce meses, respectivamente.

Un aspecto a considerar es el análisis de la velocidad del IMACEC (comparación de promedios trimestrales consecutivos desestacionalizados y anualizados) respecto al mes precedente, el cual aporta antecedentes adicionales a la desaceleración que experimentó la actividad económica nacional, que en el margen parecería continuar estabilizándose. Esto, pues el valor para septiembre es de un 5,4%, muy por encima de las cifras de los últimos seis meses, que en abril y mayo incluso fueron negativas, aunque por debajo de los meses de julio y agosto donde se apreció aún mayor recuperación.



Ventas del Comercio Minorista Crecen, Aunque a Menor Ritmo

La cifra negativa del último mes para producción industrial, de -0,3% versus igual mes del año anterior, impacta el crecimiento promedio móvil anual aumentándola a 1,6%, debido a la abrupta caída de 4,4% en el mismo mes del año anterior. Mientras, las ventas del comercio minorista continuaron creciendo, aunque ya no a dos dígitos, con un 5,9% en doce meses, reduciendo el promedio de los últimos doce meses a un 8,6%.

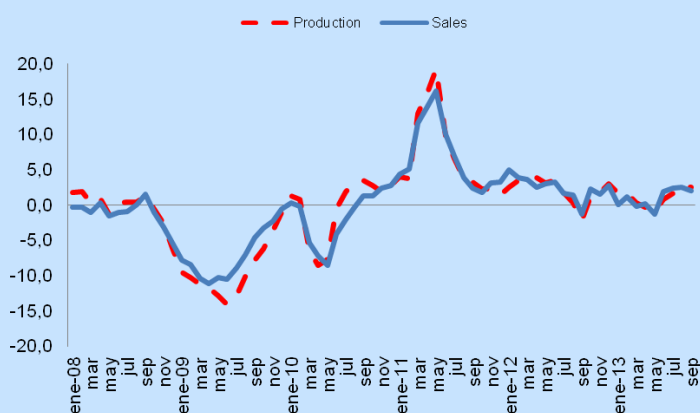
La producción industrial de SOFOFA verificó en septiembre de 2013 una caída de -0,3% en doce meses, cifra inferior a agosto, cuando se registró un más razonable 2,7%. Debido a estos resultados, el desempeño trimestral móvil es inferior al mes anterior, por debajo de los buenos resultados de 2011-2012, alcanzando un 2,5%.

Por su parte, las ventas industriales presentaron un resultado más positivo, con un avance de 2,2% en doce meses, muy por debajo del 3,8% de julio y por debajo del resultado promedio de 2012 de un 2,1%, con lo cual el crecimiento trimestral móvil alcanza un 2,0%.

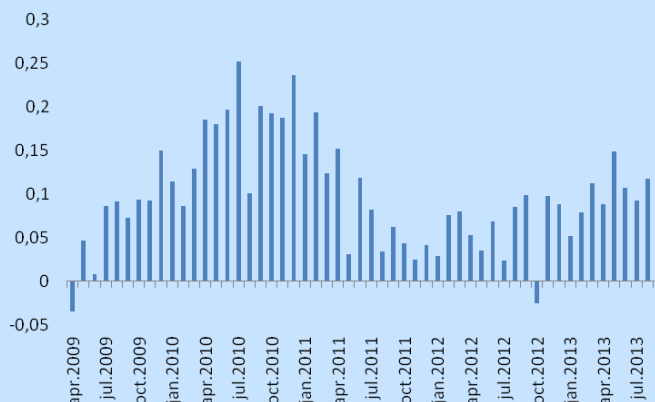
Como hemos observado en los últimos meses, y pese al resultado marginalmente menor de septiembre, las ventas del comercio minorista en la Región Metropolitana continúan superando los buenos resultados de 2012, cuando crecieron un 6,0% respecto de 2011, luego de que en enero, febrero, marzo, abril, mayo, junio, julio y agosto, registraran una expansión de 5,2%; 7,9%; 11,1%; 8,8%; 14,8%; 10,7%; 9,3% y 11,8%; respectivamente, en relación a estos mismos meses de 2012. Con estos resultados el trimestre julio-septiembre presentaría un crecimiento de 8,9% versus igual trimestre de 2012. Otra muestra más de que el consumo no parece frenarse, de la mano de los excelentes resultados del

mercado laboral y el crecimiento de los salarios reales.

Producción y Ventas Industriales
SOFOFA, Var. % Prom. Trim. Móvil 12 Meses



CNC: Ventas Comercio Minorista
Var. % anual



IPC de Octubre de 0,1%, pese al Aumento de 1,9% de los Alimentos

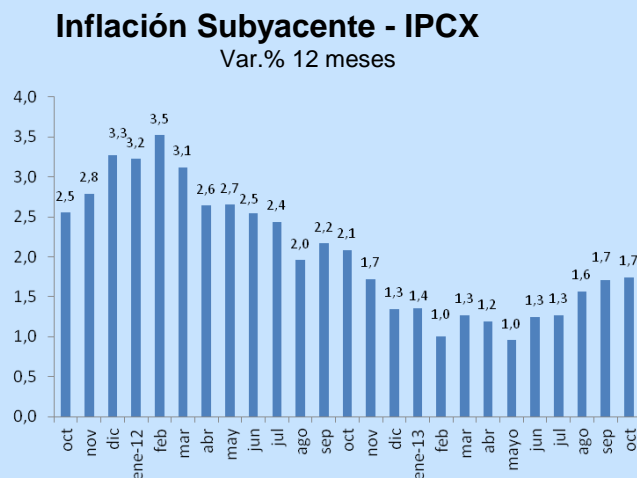
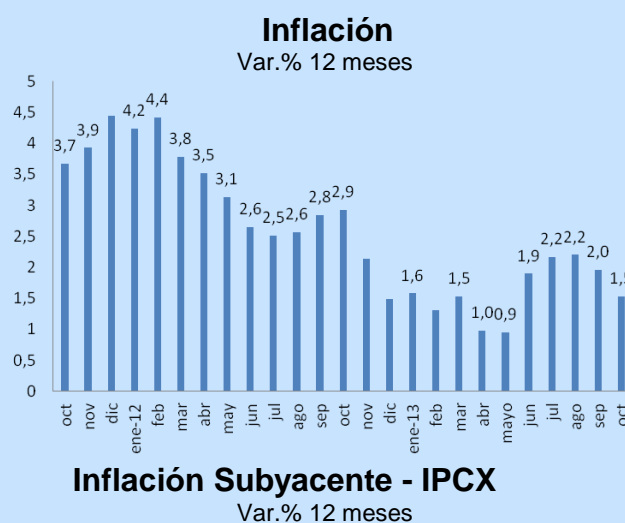
La inflación de octubre de 2013 anotó una variación mensual de 0,1%, fuertemente influido al alza por Alimentos y Bebidas no Alcohólicas, pero compensado por la disminución en Transporte, lo que se traduce en una moderada inflación acumulada de 2,0% en lo que va de 2013.

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el IPC de octubre de 2013, el cual registró una variación mensual de 0,1%. Esta cifra es considerablemente menor que la del mes anterior, la cual fue de 0,5%. Esto no resulta sorprendente pues responde al comportamiento estacional de la inflación en septiembre, que dejamos de apreciar en octubre, llevando el registro acumulado en 2013 de 1,9% a 2,0%, pero acotando la inflación de 2,0% a 1,5% en doce meses debido al alto registro de octubre de 2012.

En el señalado registro mensual, seis de las doce divisiones de la canasta presentaron aumentos en sus precios, mientras los otros seis disminuyeron. La división que influyó principalmente en la tasa de forma positiva fue Alimentos y Bebidas no Alcohólicas con una incidencia de 0,388 puntos porcentuales.

En cuanto a las medidas de inflación subyacentes, el IPC subyacente o IPCX, que excluye combustibles, frutas y verduras frescas, experimentó una variación de 0,3% con respecto al mes anterior, levemente por sobre el IPCX1 (0,2%), que corresponde al IPCX menos carne y pescados frescos, tarifas reguladas de precios indexados y servicios financieros. Como resultado de lo anterior, la inflación subyacente, IPCX, en doce

meses se mantiene respecto al mes previo, anotando un 1,7%, al igual que el IPCX1 que se mantiene en un 2,1% en doce meses. Por su parte, el IPC SAE, que excluye Alimentos y Combustibles presenta un aumento mensual de apenas 0,1%.



IR e ICMO Prácticamente no Presentan Crecimiento Mensual Real

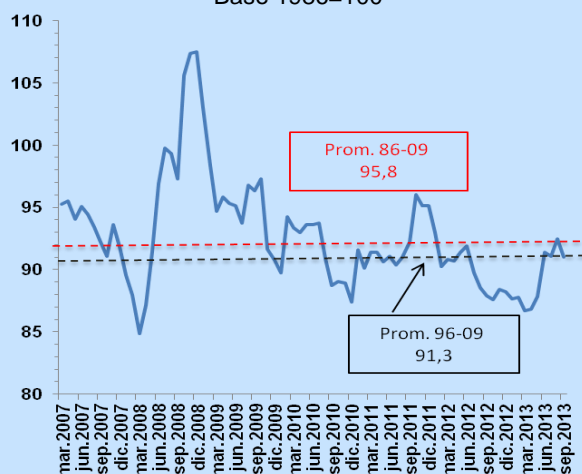
Durante septiembre, el Índice de Remuneraciones presentó una variación mensual nominal de 0,5%, lo que equivale a un crecimiento en términos reales de 0,0%. De manera análoga el Índice de Costo de la Mano de Obra presentó un aumento de 0,7% mensual en términos reales, lo que equivale a un 0,1% real, esto debido a la alta inflación característica de septiembre.

En septiembre de 2013, el índice de tipo de cambio real registró un valor de 91,01, cifra bastante superior al promedio de los últimos doce meses, y 2,9% menor que el promedio registrado en los últimos diez años. De este modo, se comienzan a desvanecer las preocupaciones por parte de los exportadores no cobre quienes han visto su competitividad reducida, sumado a que en términos nominales la moneda local se ha vuelto a depreciar, alcanzando los \$ 520 a mediados de noviembre.

Las remuneraciones nominales en septiembre de 2013 tuvieron un alza de 0,5% en comparación con el mes anterior, lo que se traduce en un crecimiento en doce meses de 5,8%, 0,1 puntos porcentuales mayor a la del mes previo, que fue de 5,7%. A la par de este elevado crecimiento mensual de las remuneraciones, el Índice de Costo de la Mano de Obra presentó una variación nominal de 07%, lo que provocó un aumento en la cifra de doce meses, alcanzando esta vez un 6,4%, cifra 0,8 puntos porcentuales menor que el promedio de 2012, lo que no contribuye demasiado al costo de mano de obra, especialmente de los sectores exportadores y a su competitividad, especialmente en el contexto de un mercado laboral que continúa estrecho.

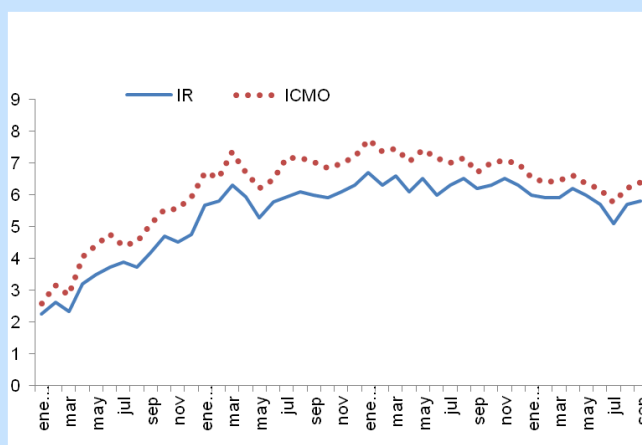
Tipo de Cambio Real

Base 1986=100



Remuneraciones y Costos Nominales por Hora

Var.% 12 meses



Banco Central Vuelve a Bajar TPM en 0,25 Puntos

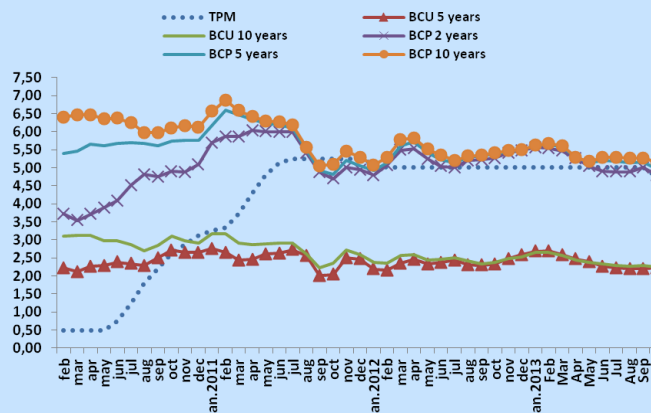
En su última reunión, el Consejo del Banco Central optó por rebajar la Tasa de Política Monetaria (TPM) a 4,5%, luego de haber rebajado en la reunión anterior tras 20 meses de mantención, debido a las condiciones macroeconómicas internas y externas sobre las perspectivas inflacionarias.

El Consejo del Banco Central optó por rebajar la TPM en 0,25 puntos, llegando a un 4,5% anual. Las razones de esta rebaja se deben a las actuales condiciones macroeconómicas internas como externas.

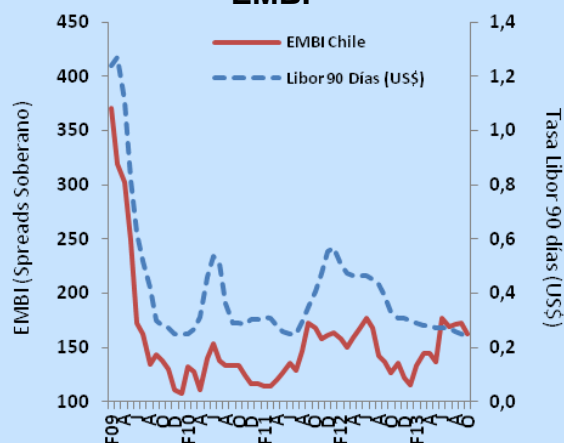
En el ámbito externo, se estima, que el escenario de mediano plazo sería algo más débil, con un menor crecimiento mundial y peores términos de intercambio para Chile. El mundo continúa expectante respecto al eventual retiro de la política monetaria expansiva en los EE.UU., la cual aparentemente será postergada por algún tiempo más. En Europa, el BCE rebajó su tasa de política, y la recuperación parece más débil de lo anticipado.

En el plano local, los indicadores recientes de actividad y demanda continúan evolucionado en forma mucho moderada que en 2012. El mercado del trabajo aún se mantiene bastante ajustado y el consumo privado disminuye de manera bastante acotada. Por su parte, las expectativas de inflación para este año se encuentran en el rango bajo de la meta del Central y aún ancladas a 24 meses en torno al 3%. Con esto, la segunda rebaja de la TPM anunciada recientemente por el Banco Central, no parece demasiado sorprendente y los agentes lo anticipaban ya fuera en noviembre o diciembre.

Banco Central: Tasa de Interés



Tasas de Interés Internacional y EMBI



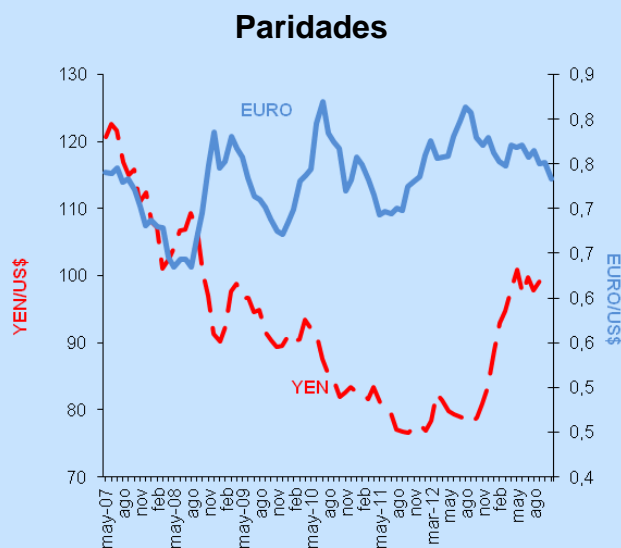
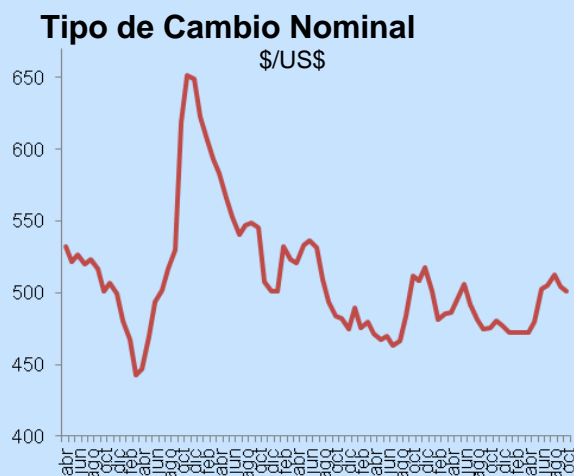
Tipo de Cambio Nominal Vuelve a Niveles de \$ 520

Durante octubre, el tipo de cambio nominal continuó retrocediendo bastante más de lo avanzado en los meses anteriores, alcanzando un promedio cercano a los \$ 500. Sin embargo, en lo que va de noviembre el peso se ha depreciado bastante, tanto así que al cierre de esta edición el dólar se cotizaba en torno a los \$520.

El tipo de cambio promedio en octubre de 2013 fue de \$ 500,81, incluso por debajo del valor de septiembre, que fue de \$ 504,57. Si bien, ambos valores son relativamente bajos, se sitúan por encima del promedio de 2012 de apenas \$ 482. De este modo, se estaría revirtiendo la tendencia que imperaba hasta comienzos de mayo: un tipo de cambio nominal estable y bajo, en torno a los \$ 473, con una muy baja desviación estándar. En septiembre y octubre, sin embargo, la depreciación del peso frente a la moneda norteamericana no continuó, retrocediendo bajo los \$ 500, lo que se ha revertido fuertemente en lo que va de noviembre. De esta forma, las fuertes presiones que existían para que el Banco Central interviniese en el mercado cambiario no han reaparecido, lo que considerábamos inadecuado debido a lo costoso y poco efectivo de la medida.

Por su parte, el yen continúa relativamente depreciado, por encima del promedio de los últimos doce meses. Ello resultaba esperable y coherente con el compromiso de dicho gobierno de aplicar políticas monetarias expansivas -duplicando la base monetaria-, las cuales parecen ya no estar dando tantos frutos en el crecimiento, como en un comienzo. En tanto, el euro se mantuvo relativamente estable con respecto al dólar, a la espera

del posible retiro de los estímulos monetarios en EE.UU. y la baja de tasa del BCE.



Valor de Exportaciones Acumuladas de Celulosa Continúa Repuntando Tras 16 Meses de Caída

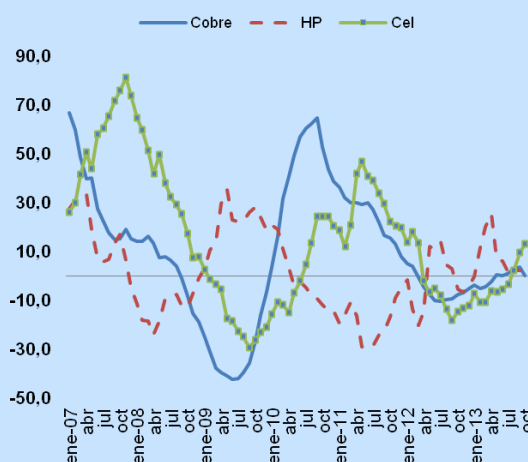
Las variaciones en el promedio anual móvil del valor de las exportaciones de celulosa, harina de pescado y cobre muestran un ritmo de crecimiento positivo. Destaca la celulosa, que luego de presentar resultados negativos por más de 16 meses logra revertir la tendencia, creciendo a una tasa de más de 13%.

A octubre recién pasado, los valores exportados de cobre anualizados acumulados verificaron cifras positivas por quinto mes, luego de 14 meses consecutivos de resultados negativos, alcanzando esta vez un débil 0,1%. Esta mejoría se explica por un aumento en el volumen físico exportado más que proporcional a la caída de precios acumulada, que da signos de estabilidad en el margen.

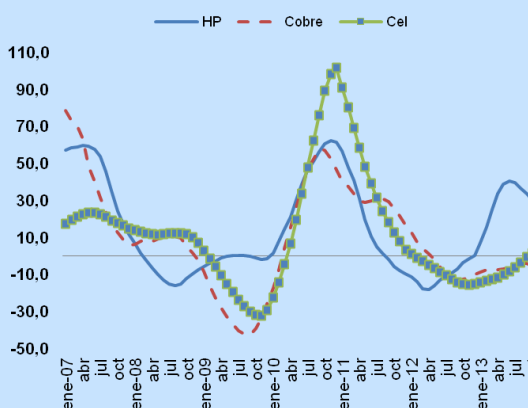
La harina de pescado tuvo una variación anualizada acumulada positiva del valor exportado y alcanzó un crecimiento de 2,2%; una importante caída respecto al trimestre marzo-mayo, cuando promedió un 19% y peor que el resultado de agosto, de 2,4%.

El precio del cobre a octubre de 2013 fue de US\$ 3,30 por libra, recuperando una parte del terreno ganado en los primeros dos meses del año cuando promedió US\$ 3,66 por libra. Esto se traduce en un precio promedio del cobre de US\$ 3,34 la libra en lo que va de 2013; 26 centavos de dólar por debajo del promedio de 2012. Se mantuvo en octubre por encima de los precios proyectados por el comité de expertos para la construcción del presupuesto estructural 2013 de la nación, de US\$ 3,06 por libra.

Valor de Exportaciones: Productos Principales
Var.% Acum.12 meses



Precios de Exportaciones Productos Principales
Var.% Acum.12 meses



Valor de Exportaciones Agropecuarias Continúa Creciendo a dos Dígitos

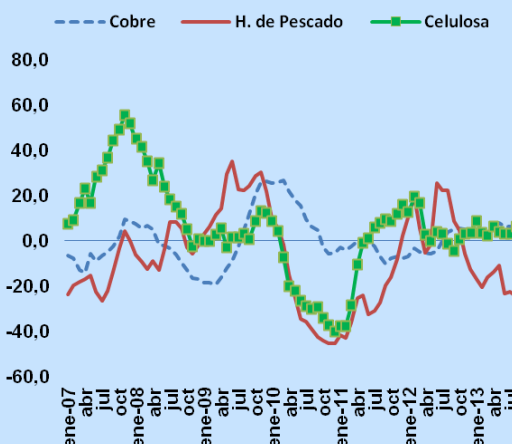
Dentro de los principales productos exportados, el volumen físico de cobre y celulosa alcanza un crecimiento acumulado en doce meses positivo, mientras la harina de pescado presenta números negativos, esta vez con un -21.4%. Pese a esto, el aumento del precio promedio anual de la harina de pescado más que compensa la caída, reflejándose en el valor total exportado, el cual crece bastante lento.

En septiembre (último mes con información completa disponible para las cantidades físicas de harina de pescado y celulosa) las cantidades físicas exportadas de cobre y celulosa entregaron un crecimiento positivo acumulado en doce meses. El cobre mostró un crecimiento de 7,9%, superior al del mes anterior de 6,5%, y 2,7 puntos porcentuales mayor a lo acumulado en doce meses el mismo mes un año atrás. Por su parte, el volumen de celulosa tuvo un crecimiento de 10,1%, por encima del obtenido el mes anterior y 14,6 puntos superior al mismo mes del año anterior cuando se registraba un decrecimiento de -4,5%. Por último, la harina de pescado alcanzó una cifra negativa, de -21,4%, con lo que se registra el undécimo mes consecutivo de caída de este indicador, y lo que es más, el décimo cayendo a tasas de dos dígitos.

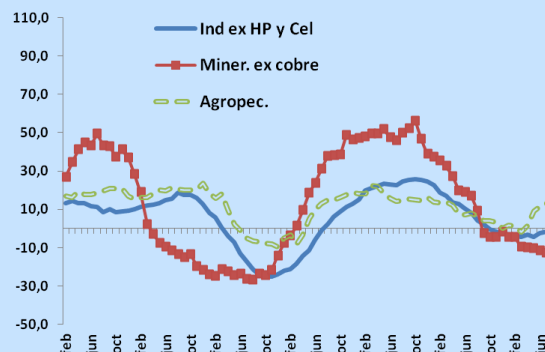
El valor de las exportaciones mineras acumuladas a doce meses -excluyendo cobre- a agosto de 2013 continuó empeorando en relación a los doce meses anteriores. Fue el decimosegundo mes de resultados negativos, con un decrecimiento de 5,09%. Por otra parte, el valor de las exportaciones industriales, excluyendo harina de pescado y celulosa, también mostró en agosto un crecimiento negativo de 0,14%, algo mejor que al mes anterior (-1,6%). Las exportaciones agropecuarias continúan revertiendo la

caída de marzo, y los regulares resultados de abril (1,37%) con un robusto crecimiento de 15.17%.

Volumen Físico Exportado:
Productos Principales
Var.% Acum.12 meses



Valor Exportaciones:
Categorías Seleccionadas
Var.% Acum.12 meses



Importación de Bienes de Capital Cae Abruptamente Tras 16 Meses de Intenso Crecimiento

Los bienes de capital dejaron de liderar el crecimiento en términos de trimestres móviles respecto de un año atrás el mes antepasado. Además, presentaron una fuerte caída de dos dígitos luego de 16 meses de explosivo crecimiento, siendo ampliamente superados por los bienes de consumo, los cuales también muestran desaceleración, aunque más moderada.

En el trimestre móvil terminado en octubre de 2013, las exportaciones registraron un crecimiento de 2,11% respecto a igual período de 2012, mientras que en el trimestre terminado en septiembre, dicho registro había sido de 7,77%. El desempeño de las importaciones, por otro lado, mostró una variación negativa e inferior al mes anterior, pasando de un crecimiento trimestral móvil de 2,68% en septiembre a uno de -4,77% en octubre de 2013. Cabe señalar que entre mayo de 2011 y junio de 2013 las importaciones no presentaron un sólo trimestre de crecimiento menor al de las exportaciones, lo que se ha revertido en los últimos cuatro resultados trimestrales, y lleva a que el superávit comercial de los últimos doce meses sea levemente superior a los US\$ 3.000 millones, lo que podría estar recuperándose moderadamente.

La caída trimestral de las importaciones en octubre fue sólo parcialmente mitigada por los bienes de consumo, con un crecimiento de 6,6%. Mientras los bienes de capital y los bienes intermedios presentaron cifras negativas trimestrales de -14,1% y -6,4, respectivamente.

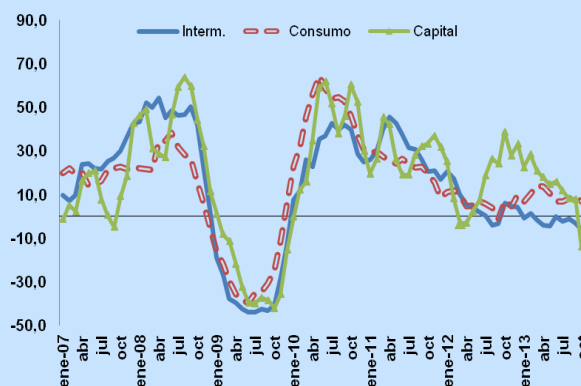
Comercio Exterior

Var.% Trim. Móvil



Importaciones

Var.% Trim. Móvil



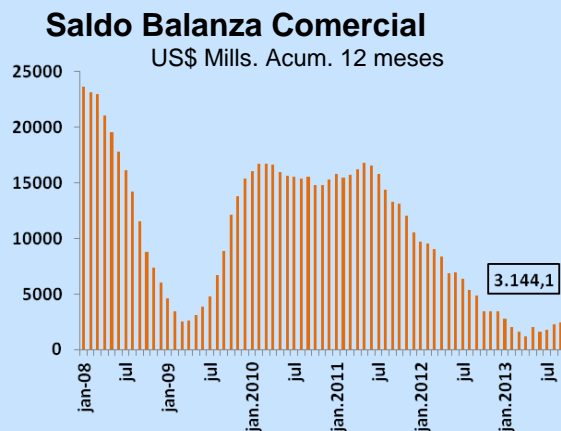
Balanza Comercial: Cifra Acumulada en Doce Meses Apenas Supera los US\$ 3.000 Millones

El saldo de la Balanza Comercial acumulado en doce meses para octubre fue de US\$ 3.144 millones, cifra moderada, pero la más alta obtenida desde enero de 2013.

Se dio a conocer el saldo de la Balanza Comercial para octubre de 2013, que registró un superávit de US\$ 241 millones. Cifra superior a la del mes anterior, de -US\$ 220, y muy por encima de la obtenida un año atrás, cuando también se registrara un déficit de US\$ 452 millones, lo que es US\$ 693 millones menor a la cifra obtenida este año. Este mejor resultado en doce meses se explica por una caída de las exportaciones de 5,4% en el periodo, mientras las importaciones registran una caída aún más pronunciada de 13,86%.

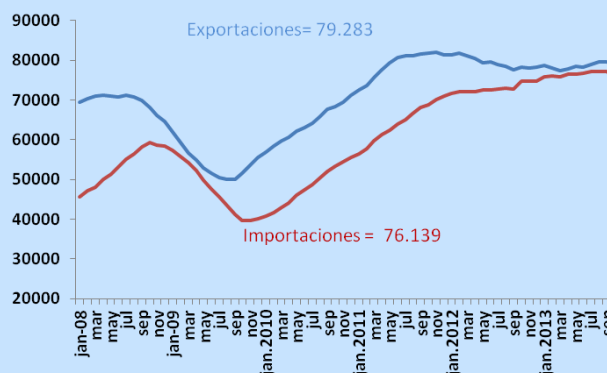
De este modo, el saldo comercial acumulado en doce meses aumenta, aunque muy por debajo de los máximos históricos, alcanzando los US\$ 3.144 millones, cifra superior al mes previo que fue de US\$ 2.451 millones. Por vigesimosegundo mes consecutivo nos encontramos con cifras bajo los US\$ 10.000 millones. Es probable que en lo que queda de 2013 se mantengan estos registros, ubicándose en niveles cercanos al rango entre los US\$ 4.000 y los US\$ 1.500, especialmente si el escenario externo no da señales de una recuperación más robusta y el precio del cobre mostrara bajas más pronunciadas, lo que en el corto plazo no ha sucedido, con una estabilización del metal que lo ha mantenido por encima de 3,2 dólares la

libra. Así, una caída en el mediano plazo se considera poco probable, debido a que no habría mayores cambios en los fundamentos que sostienen el precio de este metal.



Exportaciones e Importaciones

US\$ Mills. Acum. 12 meses



Desempleo por Tercer Mes en Cifra Record de 5,7% a Nivel Nacional

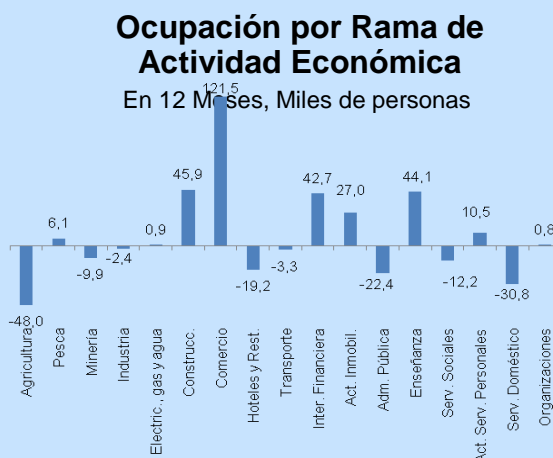
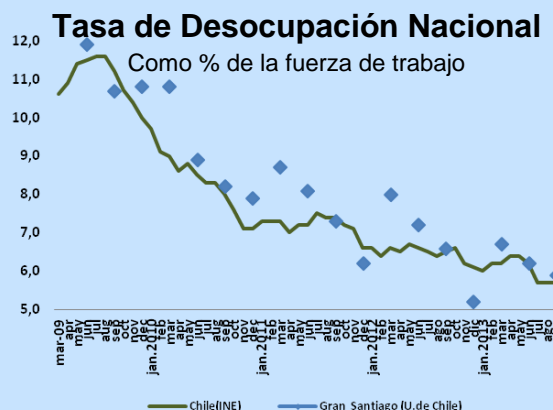
La tasa de desocupación julio-septiembre de 2013 se mantuvo respecto al trimestre móvil anterior, en un muy positivo 5,7%, cifra 0,8 puntos porcentuales menor a la del mismo trimestre un año atrás.

La tasa de desocupación informada para el último trimestre se mantiene respecto a los dos trimestres móviles anteriores. Esto se debe a leves aumentos equivalentes, de la Fuerza de Trabajo y de la Ocupación, aunque con menor dinamismo en doce meses que mediciones anteriores, lo que podría interpretarse como indicador de un menor dinamismo -o normalización- en el mercado laboral. De todas formas se mantiene el excelente resultado -mínimo histórico desde que existe la nueva encuesta-, cifra que se ubica muy por debajo del nivel promedio obtenido durante 2012 de 6,5%, año de menor desempleo desde que se realiza la nueva encuesta.

En doce meses, el resultado estuvo influido por el importante -aunque menor que en meses anteriores- aumento de la ocupación, de un 2,0%. Cifra muy por encima del crecimiento de la fuerza de trabajo, que también cayó, con un crecimiento de 1,1%, lo que subyace a la disminución de 0,8 puntos porcentuales versus igual trimestre de 2012.

La creación de puestos de trabajo entre marzo de 2010 y septiembre de 2013 es de 833 mil nuevos empleos. La meta del Gobierno de crear 200 mil empleos cada año se ha cumplido en los primeros tres años y medio. La mantención de tasas de

desempleo, desde fines de 2012, por debajo del 6,5% -sumado a ésta la última cifra del INE y de la Universidad de Chile, de 5,9%- sugiere que la economía aún se encontraría en torno al pleno empleo, aunque con rasgos de menor dinamismo y niveles de participación bajos, especialmente en mujeres.



Ninguna Región Registra Tasa de Desempleo Sobre el 7%

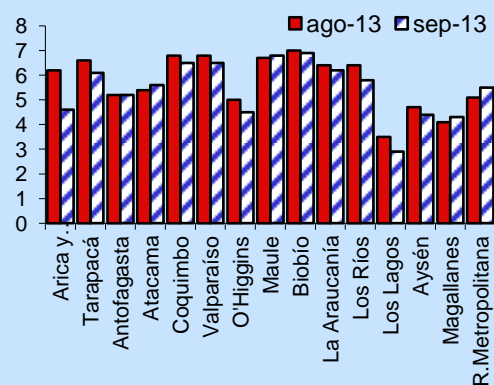
En el trimestre móvil julio-septiembre de 2013, la mayor tasa de desocupación del país se registra en la región del Bío Bío, con un 6,9%, mientras las regiones con menores tasas de desocupación fueron Los Lagos y Magallanes, con un 2,9% y 4,3% respectivamente, que junto a Aysén, Arica y Tarapacá, y O'Higgins presentan tasas menores al 5%.

Al analizar las tasas de desocupación regionales, se confirma que en el trimestre terminado en septiembre de 2013 ninguna región verificó una tasa de desocupación igual o mayor al 7,0%. Al contrario, las regiones con menores tasas de desocupación fueron Los Lagos y Magallanes con un 2,9% y 4,3%, respectivamente. De las 15 regiones del país, nueve registran tasas de desempleo menor al 6,0%. Más extraordinario aún, cinco regiones se encuentran por debajo del 5,0%, lo que reafirma la excelente situación que vive la economía, pese a la evidente desaceleración experimentada durante el año que corre, con un crecimiento de apenas 4,3% en el primer semestre, lo que eventualmente debiese impactar el mercado laboral. Esto parece estar comenzando a ocurrir, al desacelerarse el crecimiento de la ocupación y el aumento real de los salarios.

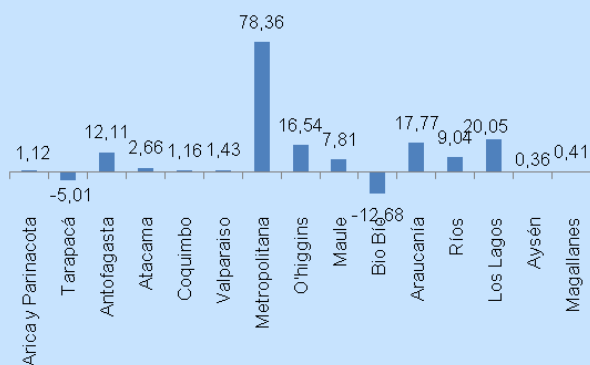
En lo que respecta al desempeño de la ocupación regional, la región de Valparaíso lideró los aumentos en el trimestre terminado en septiembre de 2013, en comparación con el mes previo, con un alza de 7.217 personas. La siguió la región de Antofagasta (con +6.660 personas) y Coquimbo (con +3.887 personas). Por el contrario, las regiones que destruyeron empleos en igual período fueron la Región Metropolitana (con

-8.227 personas), Maule (con -5.793 personas) y Atacama (con -950 personas).

Tasa de Desocupación Regional
Como % de la Fuerza de Trabajo



Empleo por Región
En 12 meses, Miles de personas



Indicadores Económicos de Corto Plazo

Var. %Trim. Año Anterior	II Trim.12	III Trim.	IV Trim.	I Trim.13	II Trim	III.Trim
PIB	5,7	5,8	5,7	4,7	4,0	4,7
Demanda Interna	6,9	8,3	8,2	7,2	4,1	1,3
Inversión Fija	9,8	13,4	18,1	9,4	8,6	3,2
Construcción	9,0	8,6	9,1	5,3	5,3	4,8
Máq. y Equipos	10,8	20,6	31,3	16,2	13,7	1,3
Consumo de Familias	5,7	6,0	7,3	6,5	6,5	5,3
Bienes durables	11,5	11,4	14,1	16,1	17,0	11,6
Bienes no durables	4,2	5,3	6,9	5,8	7,5	5,9
Servicios	5,7	5,5	6,3	5,0	3,6	3,5
Consumo de Gobierno	4,2	2,5	7,2	2,5	3,7	4,9
Exportaciones	-0,2	-4,3	4,7	0,2	7,0	13,1
Importaciones	2,4	2,3	11,9	6,7	7,0	2,9
	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.
Inflación (Var.% mes)	0,0	0,6	0,3	0,2	0,5	0,1
Inflación (Var.% 12 meses)	0,9	1,9	2,2	2,2	2,0	1,5
Tipo de Cambio Nominal	502,89	504,96	504,96	512,59	504,57	500,81
Tipo de Cambio Real (1986=100)	87,88	91,44	91,04	92,49	91,01	-
IMACEC (Var.%12 meses)	3,6	4,1	5,6	4,3	4,3	-
	Feb-Abr	Mar-May	Abr-Jun	May-Jul	Jun-Ago	Jul-Sep
Tasa de Desocupación	6,4%	6,4%	6,2%	5,7%	5,7%	5,7

Indicadores Económicos Anuales

Gobierno Central Total Como % PIB, en pesos corrientes

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ing. Corrientes (1)	<u>21,2</u>	<u>22,9</u>	<u>24,4</u>	<u>25,5</u>	<u>24,2</u>	<u>19,0</u>	<u>21,5</u>	<u>22,7</u>	<u>21,4</u>
Impuestos	15,0	16,2	16,1	17,9	17,6	13,8	15,8	17,4	17,4
Cobre	2,9	3,5	5,4	4,6	3,4	1,7	2,7	2,3	1,0
Otros	3,2	3,1	2,9	3,1	3,2	3,5	2,9	3,0	3,0
Gtos. Corrientes (2)	16,2	15,5	14,3	14,7	16,5	18,8	18,0	17,3	16,9
Ahorro de Gob. Central (3) = (1-2)	<u>5,0</u>	<u>7,4</u>	<u>10,1</u>	<u>10,8</u>	<u>7,7</u>	<u>0,2</u>	<u>3,5</u>	<u>5,4</u>	<u>4,5</u>
Adq. Neta Act.No Financ. (4)	3,0	3,0	2,8	3,1	3,6	4,4	3,9	4,1	3,9
Sup. o Déf. Global (5) = (3-4)	<u>2,0</u>	<u>4,4</u>	<u>7,3</u>	<u>7,7</u>	<u>4,1</u>	<u>-4,2</u>	<u>-0,4</u>	<u>1,3</u>	<u>0,6</u>
Uso o Financiamiento (= -5)	-2,0	-4,4	-7,3	-7,7	-4,1	4,2	0,4	1,3	-0,6
Adq. Neta Activos Financieros	1,3	1,8	5,4	6,5	3,9	-3,9	2,1	3,1	0,8
Pasivo Neto Incurrido	-0,8	-2,6	-1,9	-1,3	-0,2	0,3	2,5	1,8	0,3
Stock Deuda Neta (%PIB) (Incluye Bono de Reconocimiento)	3,4	-0,7	-7,3	-13,6	-19,9	-11,3	-7,7	-9,3	-

Ahorro – Inversión

Como % PIB, a pesos corrientes referencia 2008

	2009	2010	2011	2012
Form. Bruta de Capital	<u>20,2</u>	<u>23,5</u>	<u>24,6</u>	<u>25,0</u>
Ahorro Nacional	22,2	25,0	23,4	21,5
Ahorro Externo	-2,0	-1,5	1,3	3,5
Form. Bruta de Capital Fijo	21,7	21,5	23,5	24,1

Crecimiento del PIB Mundial

(Var.%)

	2009	2010	2011	2012	2013p	2014p
Estados Unidos	-2,6	3,0	1,8	2,2	1,6	2,4
Japón	-6,3	4,5	-0,5	2,0	1,8	1,5
Alemania	-4,7	3,6	3,1	0,9	0,6	2,0
Reino Unido	-4,9	1,8	0,9	0,2	1,5	3,0
Francia	-2,5	1,4	1,7	0,0	0,2	1,0
Euro Área			1,5	-0,5	-0,4	1,2
Asia ex Japón	6,2	9,1	7,4	6,2	6,0	6,1
China	9,2	10,4	9,3	7,8	7,6	7,4
India	6,8	8,5	6,2	5,0	4,1	5,0
América Latina	-1,8	6,1	4,2	2,5	2,8	2,6
Brasil	-0,6	7,5	2,7	0,9	2,5	2,3
México	-6,1	5,4	3,9	3,9	1,4	3,4
Total Mundial*	-0,5	5,0	3,8	3,0	2,7	3,3

(*) Metodología del FMI, utilizando como ponderadores el PIB según la paridad del poder de compra del año 2010 para una muestra de 45 países (cobertura de 87%). Las cifras entre paréntesis equivalen al % de participación en el PIB Mundial del país respectivo.

Fuente: Elaborado en base a las proyecciones de J.P. Morgan.

Encuesta de Gerentes de Compras a Nivel Global de J.P. Morgan (**)

		2013							
		Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct
Producción	Total	53	51,9	52,9	51,2	54	55,1	53,6	55,5
	Manufacturera	52	51,2	51,4	51,4	51,5	52,3	53	52,9
	Servicios	53	52,1	53,4	51,1	54,9	56	53,7	56,4
Ordenes nuevas	Total	52	51,6	52,7	50,9	53,1	54,8	54,5	54,3
	Manufacturera	52	50,8	51,3	51,5	51,6	53,2	52,8	53,2
	Servicios	52	51,9	53,1	50,7	53,6	55,3	55,1	54,7
Empleo	Total	51	50,4	50,3	51,6	51	52,2	51,1	52,7
	Manufacturera	51	50,2	50,4	49,6	50	50,4	50,2	50,8
	Servicios	52	50,5	50,3	52,2	51,3	52,7	51,4	53,3
Precios de insumos	Total	55	52,1	51,9	52,4	55,4	54,0	55,7	55,3
	Manufacturera	53	50,3	50,2	50,7	52,5	55,1	55,6	55,8
	Servicios	55	52,7	52,4	53	56,4	53,7	55,7	55,1

(**) Índices ajustados por estacionalidad que con un nivel sobre/bajo 50 indican expansión/contracción.

Economía Chilena

Sector Real

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Sector Real	(Var.%)						
PIB	5,7	5,2	3,3	-1,0	5,8	5,9	5,6
Consumo de Familias	7,8	7,6	5,2	-0,8	10,8	8,9	6,1
FBKF	4,3	10,8	17,9	-12,1	12,2	14,7	12,3
Exportaciones	5,1	7,2	-0,7	-4,5	2,3	5,2	1,0
Importaciones	11,4	14,3	11,2	-16,2	25,9	14,5	4,9

Cuentas Externas

	(Mills.US\$)						
Cuenta Corriente	7.116	7.079	-5.800	3.518	3.224	-3.283	-9.497
Balanza Comercial	22.947	24.132	6.074	15.360	15.634	10.544	3.422
Exportaciones	59.380	68.561	64.510	55.463	71.109	81.455	78.277
Importaciones	36.433	44.430	58.436	40.103	55.474	70.911	74.855

Precios

	(Var.%)						
IPC Dic.	2,6	7,8	7,1	-1,4	3,0	4,4	1,5

Mercado del Trabajo (*)

	(Var.%)						
Tasa de Desocupación	7,8%	7,1%	7,8%	10,8%	8,1%	7,2%	6,1%

(*) Para los años 2009-2012, los datos corresponden a la Nueva Encuesta Nacional de Empleo (NENE).

Proyecciones

	2011	2012	2013		2014	
			BC	Consensus	BC	Consensus
PIB	5,9	5,6	4,0-4,5	4,3	4,0-5,0	4,2
Demanda Interna	9,1	7,1	4,9	-	4,9	-
Consumo Privado	8,9	6,1	-	5,7	-	4,8
Balance Fiscal (% PIB)	1,3	0,6	-	-0,8	-	-0,8
Tipo de Cambio (fin periodo)	521,5	478,6	-	-	-	-
Inflación (dic-dic)	4,4	1,5	2,6	2,3	2,8	2,9
Tasa de Desempleo (%)	7,2	6,1	-	-	-	-
Cuenta Corriente (% PIB)	1,5	-3,5	-4,5	-11,2*	-4,8	-11,8*

*Billones de US\$