

Chile: Desaceleración Más Pronunciada de lo Anticipado

En el plano internacional continúa marcando la pauta las mejores perspectivas para las economías desarrolladas y un cierto deterioro de las economías emergentes, en el contexto de un mundo que en general vuelve a crecer más.

Es precisamente en esta línea que se enmarcan las actualizaciones introducidas durante enero a las proyecciones del *World Economic Outlook* del Fondo Monetario Internacional (FMI), en el cual se aumentan las perspectivas de crecimiento para EE.UU. e incluso la Zona Euro, de manera moderada, a la vez que se corrigen al alza otras economías avanzadas como España, Japón y el Reino Unido. En cuanto a los países emergentes, el organismo internacional proyecta un crecimiento de 5,1% para 2014 y 5,4% en 2015, por encima de los resultados de los últimos años, pero incluye importantes correcciones a la baja para grandes economías en vías del desarrollo como Rusia, Brasil y ASEAN 5. Las estimaciones para China se mantienen idénticas a las publicadas en octubre recién pasado y auguran un próximo bienio de crecimiento algo más moderado de 7,5% y 7,3%. Con esta recomposición del crecimiento, el fondo pronostica un crecimiento mundial de 3,7% y 3,9% para 2014 y 2015, respectivamente, bastante por encima del 3,0 con el que cerraría 2013.

En EE.UU, pese a la fuerte revisión a la baja del crecimiento para el cuarto trimestre desde un 3,2% a un 2,4%, luego de que en el tercer trimestre se registrara un alentador 4,1%, se mantiene una visión optimista, con una creación de 175 mil puestos de trabajo en febrero, por encima de las expectativas, y una revisión alza de la cifra de enero. Lo que sin embargo tradujo en un leve aumento del desempleo, producto de una más robusta incorporación a la fuerza de trabajo. En cuanto a la evolución del comienzo del fin del programa de compra de activos de largo plazo (QE3) de la *Reserva Federal* (FED), éste continua condicionado a las cifras que vayan conociéndose, pero en el contexto de un mundo desarrollado con muy baja inflación es esperable que las políticas monetarias expansivas en EE.UU. y Europa continúen por un buen tiempo. En efecto, se estima que la nueva presidente del FED, Janet Yellen, sería más proclive a mantener una política monetaria más expansiva y, en el contexto de la guía futura (*forward guidance*) la tasa de política podría mantenerse más allá de 2015.

En cuanto a la segunda economía mundial, China, datos recientes como la quiebra de desarrolladores inmobiliarios, desplome en las exportaciones y menor dinamismo en la producción industrial; han aumentado las preocupaciones respecto a la sostenibilidad del crecimiento de este gigante. Esto se suma a las crecientes preocupaciones por la forma en que se resolverá el problema de crédito excesivo (representa más del 200% del PIB), que ha afectado el precio de commodities como el cobre y el hierro.

La situación de tensión entre Rusia y Ucrania, a lo que se sumó la paralización de algunas refinerías en EE.UU. producto del mal tiempo han mantenido el precio del crudo (tanto Brent como WTI) en niveles más altos.

En el plano interno, el Banco Central (BC) publicó en días recientes las cifras de Cuentas Nacionales para el cuarto trimestre de 2013, las cuales confirman que la desaceleración, especialmente de la inversión, sería más profunda de lo que muchos analistas advirtieran. De esta forma, la demanda interna presentó en el cuarto trimestre un crecimiento de apenas 1,1% con respecto a igual trimestre de 2012 (1,2% desestacionalizado y anualizado con respecto al trimestre anterior), cerrando el año con una expansión de 3,4%. El componente formación bruta de capital fijo explica gran parte de este fenómeno, con un decrecimiento de 12,3% en el cuarto trimestre, lo que implica un estancamiento en términos anuales (0,4% de crecimiento), luego de un primer semestre donde el crecimiento se situó en torno al 9%. Si bien parte de este desplome en la inversión se anticipaba a partir de las negativas cifras para la importación de bienes de capital de los últimos cinco meses, el nulo crecimiento de la construcción fue un elemento adicional bastante más negativo de lo previsto. Por el lado del consumo de los hogares, si bien éste aún crece más que la economía, con un cuarto trimestre de crecimiento de 4,9%, ya daría señales de menor impulso, especialmente en lo referente a consumo de durables –especialmente automóviles-. Con estas cifras, se confirma que el PIB apenas habría crecido 2,7% en el último trimestre del año (retrocediendo con respecto al trimestre anterior corrigiendo por estacionalidad), lo que confirma un 2013 con una expansión de la economía de 4,1%. A todo esto se suma un IMACEC para enero de 2014, que tras ser corregido alcanzó un 1.6% en 12 meses; si bien influido por una alta base de comparación y la paralización portuaria, parece no anticipar un buen 2014.

Otro punto que no puede obviarse es la importante caída del ahorro nacional, alcanzándose apenas un 17,3% del producto en el cuarto trimestre de 2013, con lo que el promedio anual se sitúa en apenas en 20,5% del PIB. Cifra que indudablemente sumada a un financiamiento externo razonable, dificulta obtener altas tasas de inversión y crecimiento.

Respecto a la inflación, el IPC de febrero registró una variación mensual de 0,5%, cifra considerablemente mayor que la del mes anterior, la cual fue de 0,2%, llevando el registro acumulada en los dos primeros meses de 2014 a un nada despreciable 0,7% (3,2% en 12 meses). Una vez más, la división que influyó principalmente en la tasa de forma positiva fue Transporte con una incidencia de 0,243 puntos porcentuales. Esta incidencia se explica, al igual que en enero, principalmente por el alza de la gasolina, que responde tanto a cotización internacional como a tipo de cambio; transporte en bus interurbano, por el efecto estacional del típico del período de vacaciones; y automóvil nuevo, que naturalmente también responde a la cotización del dólar.

Esta rápida convergencia por sobre el 3,0% de inflación sin duda es un elemento a considerar por parte del consejo del Banco Central, quien –adecuadamente- ha estimado que la meta sigue cumpliéndose en el horizonte relevante, optó en línea con las expectativas, por rebajar en 0,25 puntos la TPM, situándola en 4,0%. El camino que siga la autoridad monetaria de cara a los próximos meses parece más incierto que lo que fuera al enfrentar la últimas cuatro rebajas. Lo anterior se refleja, por ejemplo, en la dispersión de las Encuestas de Expectativas Económicas del BC respecto al futuro de la TPM. Esto, por cuanto la fuerte depreciación del peso como resultado de la baja de tasa de interés en Chile junto a un retiro paulatino del impulso monetario en EE.UU.; la caída del precio del cobre y el menor dinamismo de la economía y a una mayor incertidumbre asociada a las reformas del nuevo Gobierno, ha presionado los precios de los combustibles y otros bienes. En el futuro se deberá poner atención a los posibles efectos de segunda vuelta que pueden originar persistencia en la inflación.

Crecimiento de 2,7% en el Cuarto Trimestre Confirma Moderado Aumento del PIB de 4,1% en 2013

El PIB creció en el cuarto trimestre de 2013 un 2,7%, muy en línea con los pobres IMACEC – posteriormente revisados- de los últimos tres meses de 2013. Por su parte, las cifras para el primer, segundo y tercer trimestre fueron revisadas de un 4,7%, 4,0% y 4,7% a un 4,9%, 3,8% y 5,0%, respectivamente.

El Banco Central confirmó que el PIB creció en el cuarto trimestre de 2013 un 2,7%. Fuertemente desacelerándose con respecto a la cifra revisada del trimestre anterior y 2,5 puntos porcentuales por debajo del cuarto trimestre de 2012 (5,2%). Este resultado es coherente con lo que adelantaban las cifras preliminares en doce meses de los últimos tres publicados del IMACEC.

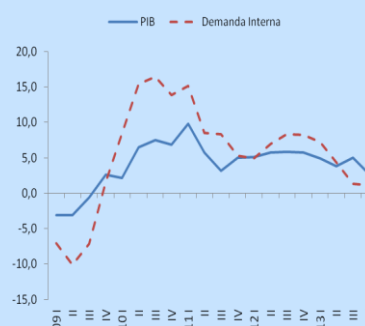
La demanda interna, por su parte, verificó un alza de 1,1% en el tercer trimestre, cifra 0,2 puntos porcentuales menor a la del registro precedente e impactantemente inferior a la del mismo trimestre un año atrás, cuando se registró un crecimiento de 8,0%. Este menor crecimiento en comparación al mismo trimestre del año anterior se explica por una importante variación negativa de formación bruta de capital fijo, en particular maquinaria y equipos con una contribución al crecimiento del producto de -3,1 puntos. Lo anterior se suma a una contribución del consumo que cae, aunque aún manteniéndose dinámica, pasando de 4,8 puntos el cuarto trimestres de 2012 a 3,7 puntos porcentuales para el trimestre recién revelado.

En cuanto a las exportaciones netas, una caída más pronunciada de las

importaciones respecto al leve retroceso de las exportaciones versus igual trimestre del mes anterior se traduce en una contribución positiva de 1,4 puntos para el neto.

Las últimas cifras muestran que el ahorro bruto total en el cuarto trimestre semestre ascendió a apenas el 20,7% del PIB a precios corriente, compuesto por una tasa de ahorro nacional de 17,3% del PIB y un ahorro externo de 3,4% del PIB. Con esto 2013 cierra con un ahorro nacional de apenas 20,5% del PIB a lo que se suma un déficit de cuenta corriente –ahorro externo- aún dentro del límite de lo razonable de 3,4%, que permitió financiar una inversión total de 23,9% del producto. Nivel de inversión que resulta claramente insuficiente, si se pretende crecer sostenidamente a tasas por sobre el 5%.

PIB y Demanda Interna
Var.% Trim. Año Anterior



De las 15 Actividades del PIB Sólo Pesca Presenta Crecimiento Negativo en 2013

La única actividad que presentó retroceso en 2013 fue Pesca; sin embargo, al considerar sólo el cuarto trimestre versus igual período de 2012 se aprecia un retroceso en Industria Manufacturera, además de la pronunciada caída de Pesca, y un estancamiento en Construcción. Mientras que Minería, Comercio y Electricidad, Gas y Agua; mostraron mayor expansión.

Desde la perspectiva de la contribución al crecimiento anual, Minería continúa siendo la actividad más relevante con 0,8 puntos porcentuales de aporte; superando a Comercio con 0,6 puntos y Servicios Empresariales con 0,5 puntos.

Dentro de los principales sectores transables, naturalmente Minería fue el que más creció en 2013, con un alza de 6,1%, seguido por el Agro con un 4,7% e Industria con un muy moderado 0,2%. Por el contrario, el sector Pesca retrocedió un -12,7%, cerrando un muy mal año para el sector.

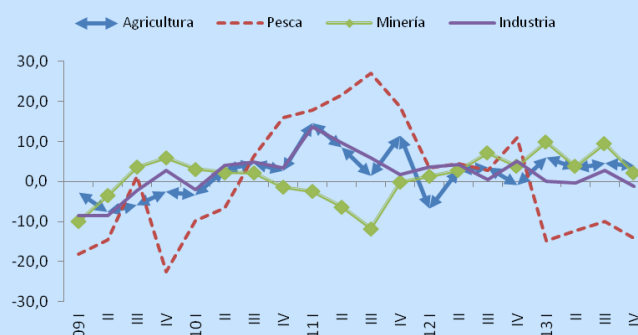
En los principales no transables, el sector más dinámico fue Electricidad, Gas y Agua, con un registro de 7,3% para 2013. Los sectores que le siguieron fueron Comercio, Servicios Financieros, y Comunicaciones con registros positivos de 7,2%, 5,5% y 4,9, respectivamente.

En general, 2013 resultó un año bastante mixto para los transables, con una saludable expansión de la Minería y una importante recuperación en lo Agropecuario. Tras el bajo desempeño de 2012, pero con los pobres resultados antes mencionados en Pesca e Industria. En cuanto a los no transables, el menor dinamismo es más generalizado como habría de esperarse en una economía cuya demanda interna ha experimentado

una marcada paralización, con las notables excepciones de Administración Pública y Servicios de Vivienda, que presentan marginalmente un mayor dinamismo.

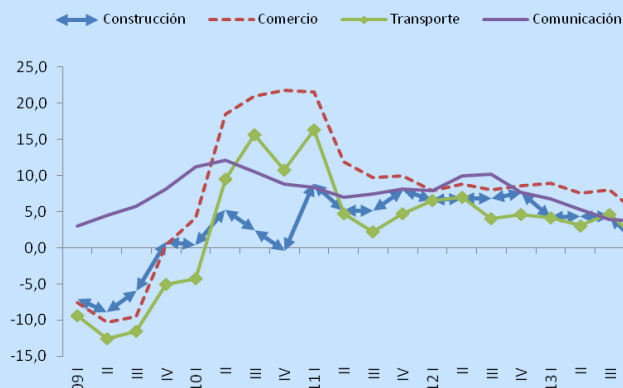
PIB Transable

Var.% Real Años Móviles



PIB No Transable

Var.% Real Años Móviles



IMACEC: Decepcionante Comienzo para 2014

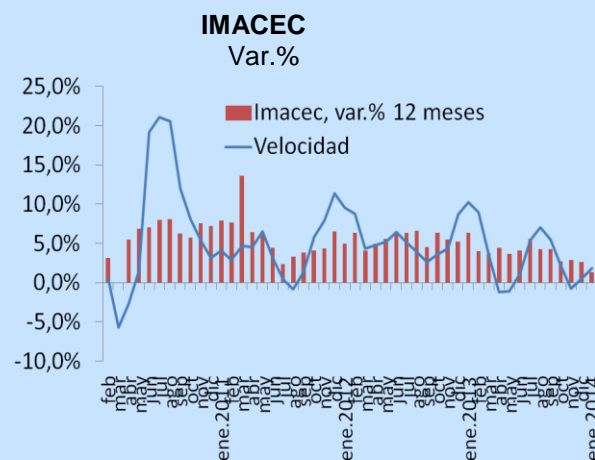
La tasa de crecimiento del IMACEC de enero de 2014, de un 1,4% en 12 meses (posteriormente corregido a 1,6), se situó incluso por debajo de las discretas expectativas del mercado, y marca un débil inicio de año.

El Banco Central dio a conocer el primer IMACEC de 2014, que registró una variación de apenas 1,4% (corregido a 1,6%) en comparación con igual mes del año anterior, situándose incluso por debajo de las muy moderadas expectativas del mercado, que se encontraban levemente por debajo del 2%, dado los pobres resultados sectoriales conocidos a la fecha.

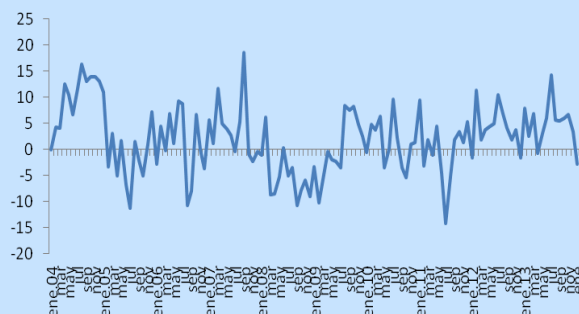
Esta es la menor tasa de crecimiento en 12 meses registrada desde marzo de 2010, cuando –naturalmente- producto del terremoto la actividad se contrajo. En particular, el retroceso de la Minería y la Industria experimentado durante enero, fue suficiente para contrarrestar a un comercio que aún se mantiene dinámico, de la mano de un mercado laboral todavía sorprendentemente favorable. Con este resultado, el trimestre móvil noviembre-enero registraría una tasa de crecimiento que apenas supera el 2%.

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 respecto a la desaceleración que experimentó la actividad económica nacional, que en el margen no da mayores señales de recuperación, aunque tampoco pareciese mostrar mayores caídas.

Esto pues el valor para enero es de un 1,9%, si bien algo por encima de la cifra de diciembre de 0,4%, lejos de los resultados de mediados de 2013, que en julio, agosto y septiembre promediaron un 6,0%.



Producción Minera
Var. % doce meses



Ventas Industriales Continúan Cayendo

La cifra negativa del último mes para ventas industriales de -2,1%, versus igual mes del año anterior, mantiene el crecimiento promedio móvil anual en un decepcionante -0,1%. Mientras que las ventas del comercio minorista continuaron su crecimiento con un 7,6% en 12 meses; aunque significativamente por debajo del promedio de los últimos 12 meses: un robusto 9,6%.

La producción industrial de la Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA) verificó en diciembre de 2013 un estancamiento en 12 meses (0%), cifra sin embargo superior a noviembre cuando se registró un -0,8%. Debido a estos resultados, el desempeño trimestral móvil es algo mejor al mes anterior, pero aún muy por debajo de los buenos resultados del 2011-2012, alcanzando un -0,6%.

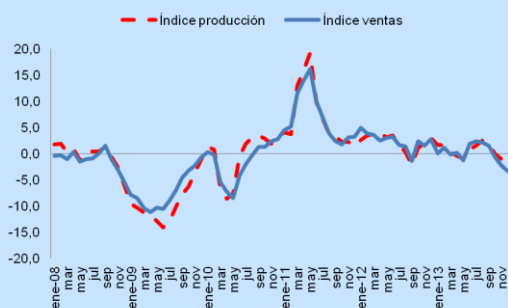
Por su parte, las ventas industriales presentaron otro mes negativo, con un retroceso de -2,1% en 12 meses, con lo que se cierra 2013 con un trimestre de marcado decrecimiento. De esta manera el crecimiento trimestral versus igual trimestre de 2012 alcanza un decepcionante -3,4%.

Increíblemente las ventas del comercio minorista en la Región Metropolitana en 2013 superan ampliamente los buenos resultados de 2012, cuando crecieron un 6,0% respecto de 2011. Con estos números el trimestre octubre-diciembre presenta un crecimiento de 9,6% versus igual trimestre de 2012. Otro ejemplo que demuestra que aunque hay un mercado menor dinamismo, el consumo no parece frenarse aún de la mano de los excelentes resultados del mercado laboral y el

crecimiento –aunque cada vez más débil– de los salarios reales.

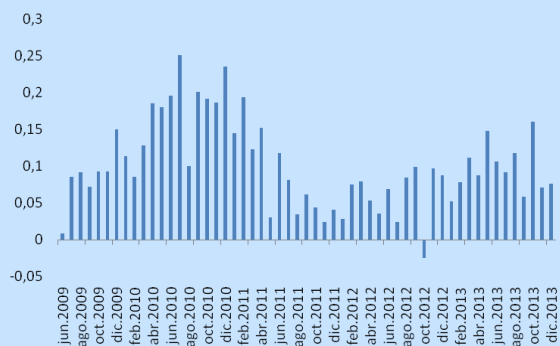
Producción y Ventas Industriales

SOFOFA, Var. % Prom. Trim. Móvil 12 Meses



CNC: Ventas Comercio Minorista

Var. % anual



IPC de Febrero de 0,5%, Transporte Nuevamente Encabeza el Alza

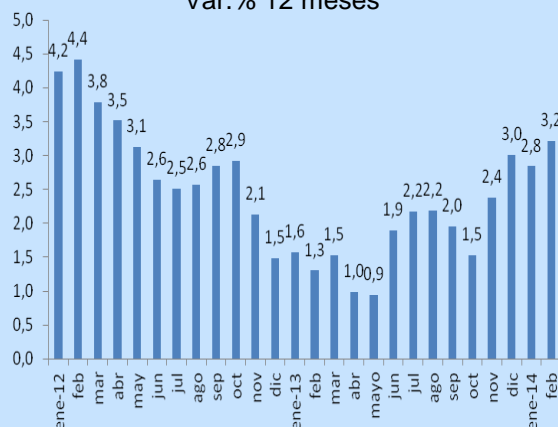
El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el IPC de febrero de 2014, el cual registró una variación mensual de 0,5%. Esta cifra es considerablemente mayor que la del mes anterior, la cual fue de 0,2%, llevando el registro acumulado en los dos primeros meses de 2014 a un nada despreciable 0,7%.

En el señalado registro mensual siete de las doce divisiones de la canasta presentaron aumentos en sus precios, mientras tres disminuyeron y dos se mantuvieron estables. Una vez más, como ha sido la tónica de los últimos meses, la división que influyó principalmente en la tasa de forma positiva fue Transporte con una incidencia de 0,243 puntos porcentuales.

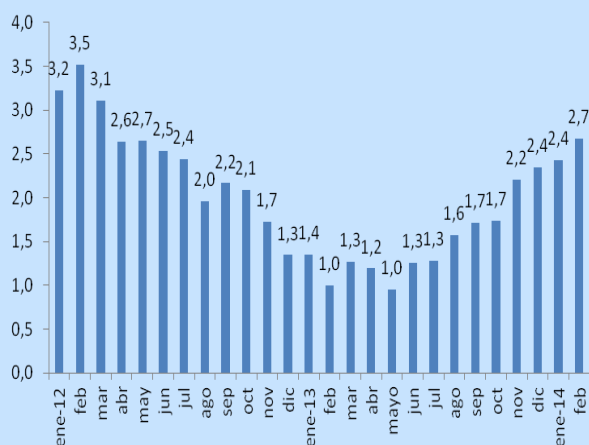
En cuanto a las medidas de inflación subyacentes, el IPC subyacente o IPCX, - que excluye combustibles, frutas y verduras frescas- experimentó una variación de 0,4% con respecto al mes anterior, en línea con el IPCX1 (0,4%), que corresponde al IPCX menos carne y pescados frescos, tarifas reguladas de precios indexados y servicios financieros. Como resultado de lo anterior, la inflación subyacente, IPCX, en doce meses aumentó respecto al mes previo, alcanzando un 2,7%, al igual que el IPCX1. Por su parte, el IPC SAE -que excluye alimentos y combustibles- presenta un aumento mensual 0,3%.

El registro de febrero para la inflación – tanto general como en todas sus medidas subyacentes- resulta bastante elevado, y sí bien parte se explica por shocks transitorios de oferta producto del tipo de cambio, es esperable que se aprecie cierta persistencia de los mismos por efectos de segunda vuelta.

Inflación
Var.% 12 meses



Inflación Subyacente - IPCX
Var.% 12 meses



Tipo de Cambio Real Supera Promedio 1986-2013

Tras dos años donde el Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) se mantuvo muy por debajo de sus promedios históricos, en enero de 2014 el indicador de competitividad finalmente se alzó por encima de los 95 puntos (promedio 1986-2013). En cuanto a las remuneraciones y los costos de mano de obra, éstos han vuelto a mostrar resultados altos, acordes con la estacionalidad, pero presentan una tendencia a la moderación.

En enero de 2014 el TCR registró un valor de 95,21, cifra muy superior al promedio de los últimos 12 meses, e incluso 0,1% mayor que el promedio registrado entre 1986 y 2013. De este modo, y al menos mientras los costos locales (sin considerar energía) se mantengan acotados, menguan en parte las preocupaciones de los exportadores no cobre, quienes han visto su competitividad reducida en los últimos años.

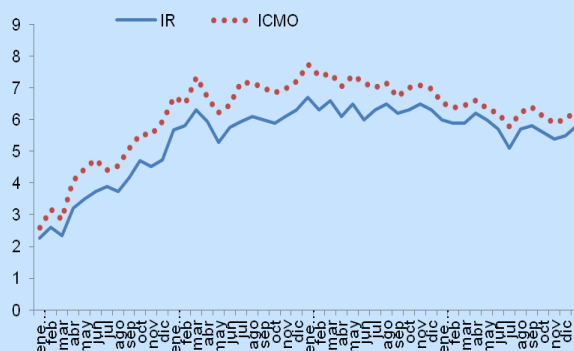
Por su parte, las remuneraciones nominales en enero de 2014 presentaron un alza de 0,9 en comparación con diciembre, lo que se traduce en un crecimiento en 12 meses de 5,8%; 0,3 puntos porcentuales mayor a la del mes previo que fue de 5,5%. Sin embargo, la segunda mitad de 2013 dejó en claro que los salarios difícilmente continuarán creciendo como hemos apreciado en los últimos años.

A la par de las remuneraciones, el Índice de Costo de la Mano de Obra (ICMO) también ha mostrado un repunte en los últimos meses. No obstante, en términos reales al considerar la mayor inflación de los últimos meses, queda claro que el dinamismo de los salarios se ha reducido, lo que es consistente con un mercado laboral que da señales de mayor holgura, producto de una economía que crece menos.

Tipo de Cambio Real
Base 1986=100



Remuneraciones y Costos Nominales por Hora
Var.% 12 meses



BC Recorta TPM Acorde con las Expectativas, Alcanzando un 4,0%

En su última reunión, el Consejo del Banco Central optó por recortar nuevamente la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 0,25 puntos, con lo que ésta alcanza un 4,0%, tal como anticipaban los mercados.

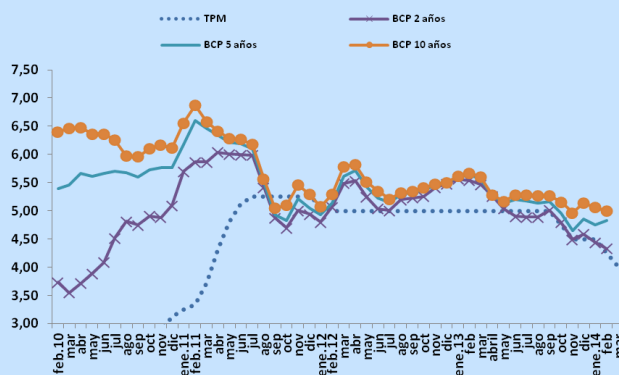
El Consejo de la autoridad monetaria nacional optó rebajar la TPM en 0,25 puntos, fijando la tasa rectora en un 4,0% anual. Las razones de esta medida se deben a las actuales condiciones macroeconómicas tanto internas como externas.

En el ámbito externo, el Banco Central estima que las cifras conocidas recientemente reafirman las perspectivas de recuperación de las economías desarrolladas, mientras el panorama para las emergentes continúa siendo más incierto. La inflación en el mundo desarrollado continúa acotada, por lo que se prevería un lento retiro de los estímulos introducidos tras la última crisis.

En el plano local, los indicadores recientes de actividad y demanda muestran un menor dinamismo que el previsto en el último IPOM, especialmente aquellos ligados a la inversión (cosa que se confirma en los datos recién publicados para el cuarto trimestre de 2013).

Por su parte, las expectativas de inflación son coherentes con el rango meta del BC y todavía se encuentran ancladas a 24 meses en torno al 3%, pese a los resultados transitoriamente más elevados.

Banco Central: Tasa de Interés



Tipo de Cambio Nominal Supera Niveles de \$570

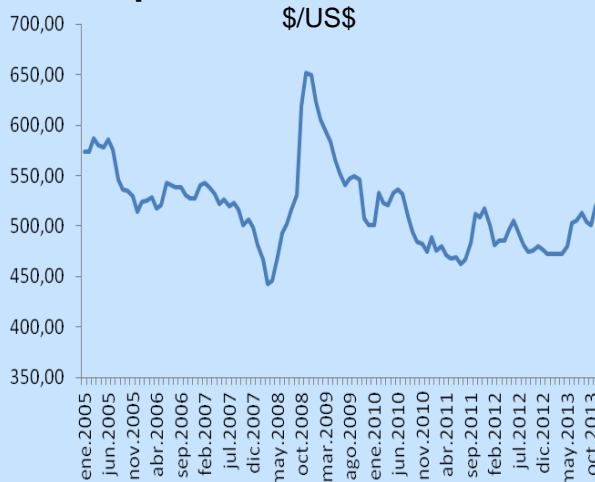
Durante febrero de 2014, el tipo de cambio nominal avanzó bastante, alcanzando un promediando sobre los \$ 550. Más aún, en lo que va de marzo el peso ha continuado depreciándose, tanto así que al cierre de esta edición el dólar se encumbraba por encima de los \$ 570.

El tipo de cambio promedio en febrero de 2014 fue de \$ 554,41, promedio mensual máximo desde mayo de 2009. En lo que va de marzo se alcanzó incluso un máximo diario de \$ 573. Frente a este escenario de movimiento de capitales en el mundo emergente se ha revertido 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.

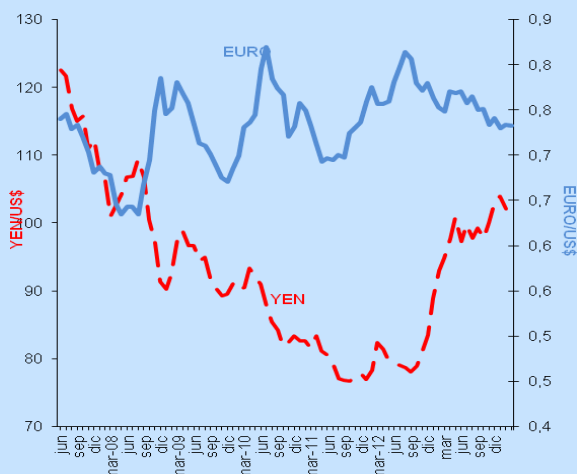
De esta forma, -afortunadamente- las fuertes presiones que existían para que el Banco Central interviniese en el mercado cambiario no han reaparecido, lo que se consideraba inadecuado debido a lo costoso y poco efectivo de la medida. Sin embargo, vuelve a emerger la conocida preocupación por los efectos inflacionarios, más allá de los saltos por una vez- que un mayor tipo de cambio puede implicar.

Por su parte, el yen continúa relativamente depreciado, bastante por encima del promedio de los últimos 12 meses, manteniéndose en torno a los 102 yenes por dólar. Una cifra que resulta esperable y coherente con el fuerte compromiso de dicho Gobierno de aplicar políticas monetarias fuertemente expansivas – duplicando la base monetaria-, las cuales parecen ya no estar dando tantos frutos en el crecimiento, con proyecciones cada vez más débiles para los próximos trimestres.

Tipo de Cambio Nominal
\$/US\$



Paridades



Valor Exportaciones Acumuladas de Celulosa: Se Afianza Recuperación

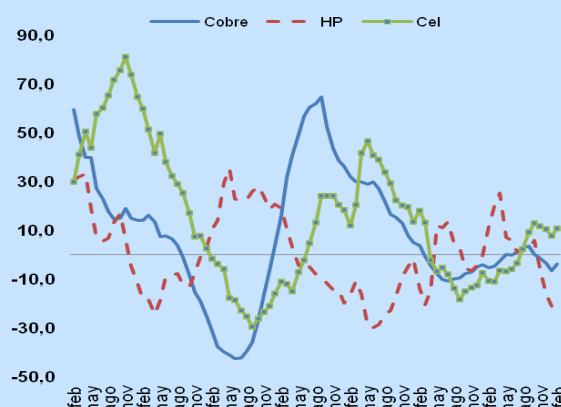
La variación en el promedio anual móvil del valor de las exportaciones de celulosa continúa mostrando un ritmo de crecimiento positivo, especialmente considerando que tras presentar resultados negativos por más de 16 meses completa un semestre revirtiendo dicha tendencia, creciendo por cuarto mes consecutivo a una tasa de más de 10%.

A febrero recién pasado, los valores exportados de cobre y harina de pescado anualizados acumulados volvieron a verificar cifras negativas, registrando -3,8% y -21%, respectivamente. Esta caída, para el cobre se explica por la ya muy conocida baja en el precio promedio del año, muy superior al razonable aumento en el volumen físico exportado. Mientras que en el caso de la harina de pescado, la situación es más bien inversa con un precio que mejora levemente, mientras el volumen se reciente fuertemente.

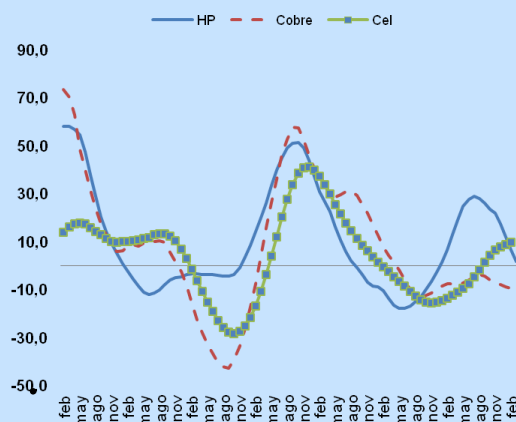
Por su parte, el valor acumulado en 12 meses de la celulosa presentó otro mes de crecimiento de dos dígitos, con un 10,9%, producto de mejoras tanto en precio como marginalmente en cantidad.

Vale la pena recordar, que si bien el precio del cobre promedio a febrero de 2014 fue de US\$ 3,2 la libra, durante marzo se cotizó el metal incluso en torno a los 2,7 US\$ la libra. Lo anterior se traducirá en un menor precio para marzo y probablemente para 2014. De esta forma, 2014 probablemente se sitúe cerca de los valores proyectados por el comité para la construcción del presupuesto estructural de la nación, de US\$ 3.04 por libra.

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



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



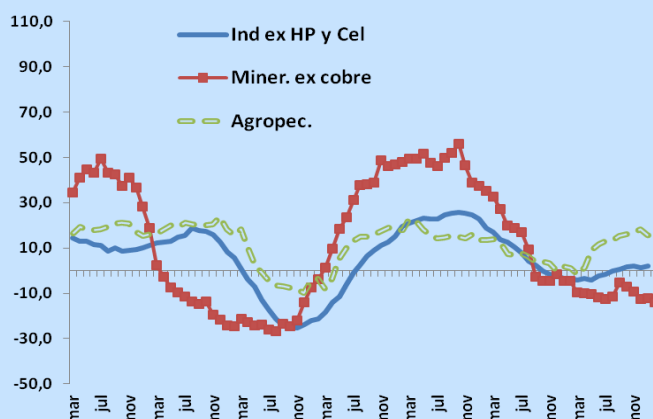
Valor de Exportaciones Mineras Excluyendo Cobre: Tercer Mes Caen a Dos Dígitos

Dentro de los productos exportados diferentes de cobre, celulosa y harina de pescado, el valor exportado en productos agropecuarios acumulado en 12 meses continúa creciendo a dos dígitos, mientras la minería no cobre continuó retrocediendo a dicha tasa.

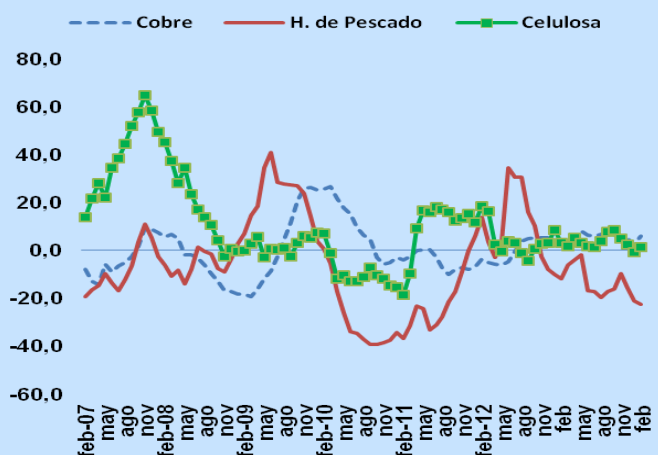
En febrero el valor de las exportaciones mineras acumuladas a 12 meses, excluyendo el cobre, continuó empeorando en relación a los 12 meses anteriores, con un decrecimiento de 13,9%. Por otra parte, el valor de las exportaciones industriales, sin incluir harina de pescado ni celulosa, mostró en diciembre último un crecimiento de 1,9 %, algo mejor que el mes anterior (1,2%). En tanto, las exportaciones agropecuarias continúan rápidamente dejando atrás la caída de marzo, y los regulares resultados de abril (1,37%) un año atrás con un robusto crecimiento de 15,14%, consolidando un noveno mes de crecimiento a dos dígitos.

En cuanto a las cantidades físicas exportadas de cobre y celulosa, éstas entregaron un crecimiento positivo acumulado en 12 meses. En concreto, el cobre mostró un crecimiento de 6,1%, muy superior al mes anterior que fue de sólo un 2,4%, y 3,4 puntos porcentuales mayor a lo acumulado en 12 meses el mismo mes en 2013. Por su parte, el volumen de celulosa tuvo un moderado crecimiento de 1,2%, algo por encima del negativo registro del mes anterior, y 2,0 puntos inferior al mismo mes del año pasado cuando se registraba un crecimiento de 3,2%.

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



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



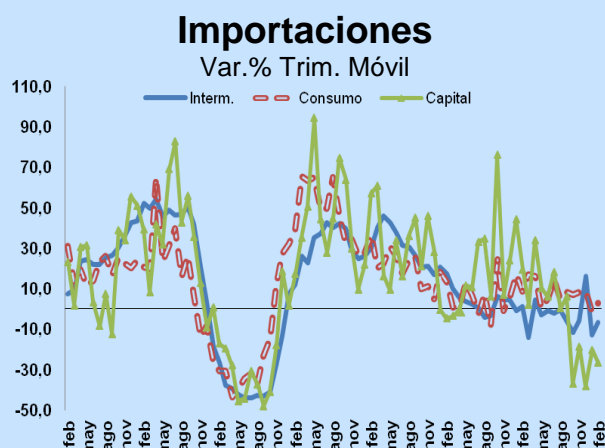
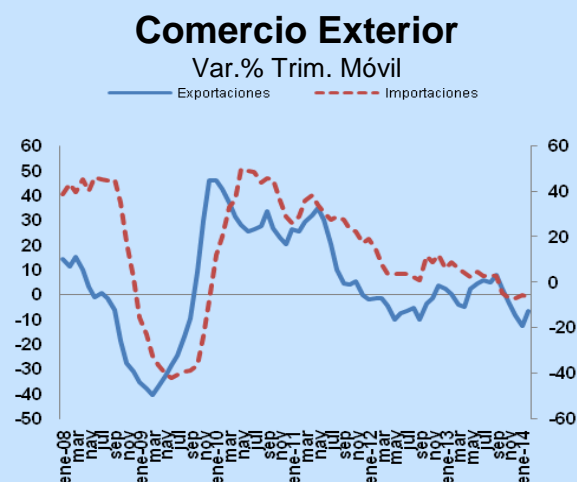
Importación de Bienes de Capital Continúa Abrupta Caída

Los bienes de capital no sólo han dejado hace ya meses de liderar el crecimiento de las importaciones, sino que persistentemente continúan presentando fuertes caídas de dos dígitos; a lo que se suman dos meses de estancamiento en las otrora implacables importaciones de bienes de consumo.

En el trimestre móvil terminado en febrero de 2014, las exportaciones registraron un crecimiento de -6,91% respecto a igual período de 2013, mientras que en el trimestre terminado en noviembre, dicho registro había sido de -3,56%. Por su parte, el desempeño trimestral de las importaciones mostró también una variación negativa, manteniendo un crecimiento trimestral móvil de -7,04% en noviembre y de -6,72% en febrero de 2013. Cabe señalar que entre mayo de 2011 y junio de 2013 las importaciones no presentaron un solo trimestre de crecimiento menor al de las exportaciones, lo que se había revertido en los últimos meses de 2013, para luego dar paso a meses donde tanto importaciones como exportaciones han mostrado contracciones, siendo la caída de las primeras algo mayor en promedio, lo que se ha traducido en una relativa mejora de la balanza comercial.

La caída trimestral de las importaciones en febrero fue en prácticamente nada mitigada por el muy discreto aumento de los bienes de consumo, de un 2,6%. Mientras que los bienes de capital y los bienes intermedios presentaron cifras negativas trimestrales de -26,7% y -6,7 respectivamente. El resultado para las importaciones de bienes de capital de los últimos tres meses, no hace más que

confirmar la desaceleración de la economía de la mano de una menor inversión, lo que ha sido absolutamente ratificado en las últimas cifras conocidas de Cuentas Nacionales.

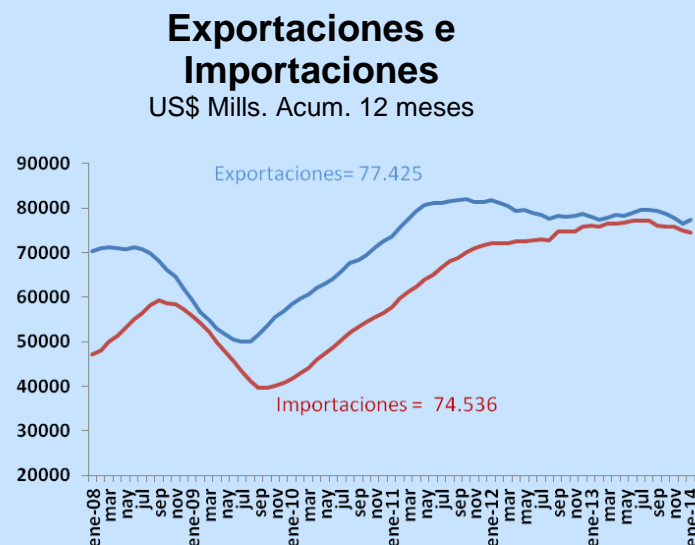
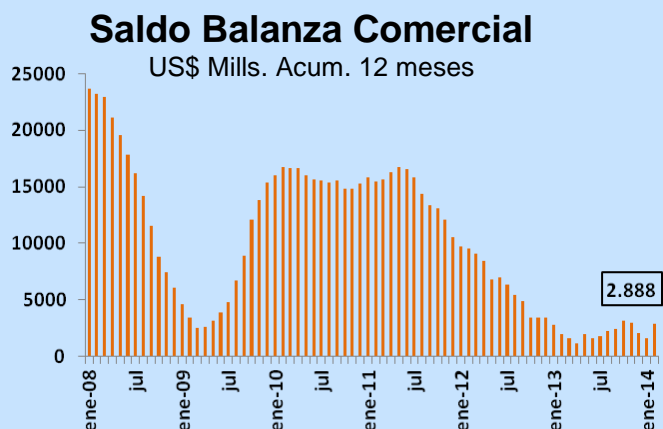


Balanza Comercial: Cifra Acumulada en 12 Meses se Acerca los US\$ 3.000 Millones

El saldo de la Balanza Comercial acumulado en 12 meses para febrero de 2014 fue de US\$ 2.888 millones, cifra bastante baja aunque mejor que meses anterior, en un contexto de exportaciones e importaciones fuertemente a la baja.

Se dio a conocer el saldo de la Balanza Comercial para febrero de 2014, que registró un superávit de US\$ 1.237 millones. Cifra muchísimo más alta que el déficit del mes anterior, de US\$ 268, y también muy por encima de lo obtenido un año atrás, cuando se registrara un saldo negativo de US\$ 55 millones, lo que es US\$ 1.292 millones menor a la cifra recién obtenida este año.

En cuanto al mejor resultado en 12 meses, éste se explica por un pronunciado aumento en el valor de las exportaciones, luego de cuatro meses consecutivos de fuerte caídas de las mismas, mientras las importaciones registraron una baja de 8,2% en igual período de tiempo. El total anualizado de las exportaciones a febrero de 2014 alcanzó los US\$ 77.425 millones, lo que se traduce en una caída de los bienes exportados anualizados de un 0,9%. Este registro es superior al verificado el mes previo (-2,7%), y sin duda, algo más alentador que los resultados aún más negativos verificados entre mediados de 2012 y el primer trimestre de 2013. Por su parte, el decrecimiento en 12 meses de las importaciones las llevó a alcanzar apenas los US\$ 5.318 millones, por debajo del registro del mismo mes del año previo (US\$ 5.794 millones).



Desempleo Aumenta Pese a Saludable Crecimiento de la Ocupación

La tasa de desocupación noviembre 2013-enero 2014 aumentó respecto al trimestre octubre-diciembre, alcanzando un aún positivo 6,1%, registrándose de paso tasas de participación históricas, aunque insuficientes.

Las cifras informadas para este último trimestre, siguen exhibiendo gran dinamismo para las mujeres, con un crecimiento de la ocupación femenina de un 3,5% en doce meses por sobre el también dinámico aumento de la fuerza de trabajo femenina de 3,3% en igual período. Estas buenas cifras se traducen en que la tasa de participación femenina (ocupadas/población de 15 años o más) alcance un máximo histórico –aunque aún bajo al comparar con Latinoamérica y el mundo- de 48,5%. Con esto, la tasa de participación para ambos sexos también alcanza un máximo histórico; sin embargo, el número de cesantes hombres aumenta de cara a un 2014 que promete ser menos dinámico.

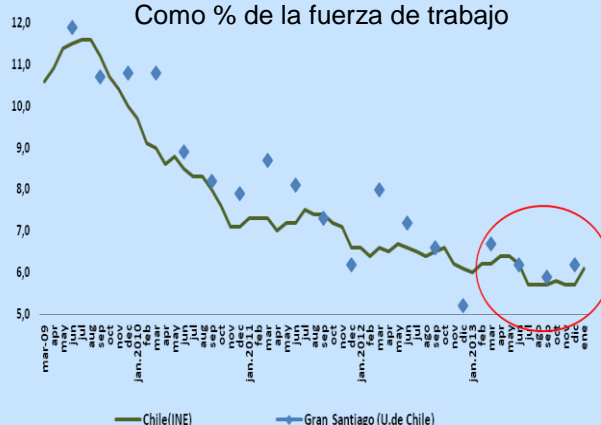
En doce meses, el resultado estuvo influido por un crecimiento de la ocupación de un 2,2%, algo por debajo del crecimiento de la fuerza de trabajo que presentó un 2,4%, lo que subyace al aumento de 0,1 puntos porcentuales en la tasa de desempleo versus igual trimestre del 2012-2013.

La creación de puestos de trabajo entre marzo de 2010 y enero de 2013 es de 989 mil nuevos empleos, por lo que la meta del Gobierno de crear 200 mil empleos cada año se ha estaría cumpliendo hasta ahora. La mantención de tasas de desempleo, desde fines del año pasado,

por debajo del 6,5% -sumado a ésta la última cifra del INE y de la Universidad de Chile, de 6,2%- sugiere que la economía aún se encontraría en torno al pleno empleo, aunque con niveles de participación demasiado bajos, especialmente en mujeres.

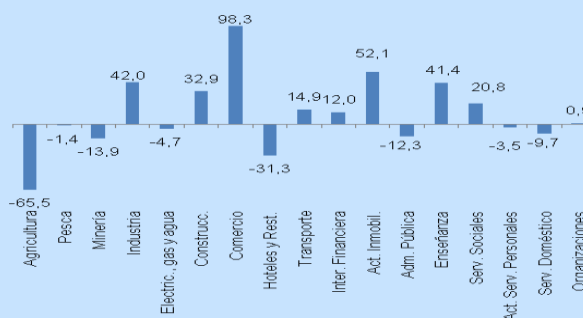
Tasa de Desocupación Nacional

Como % de la fuerza de trabajo



Ocupación por Rama de Actividad Económica

En 12 Meses, Miles de personas



Biobío Nuevamente es la Región con Mayor Tasa de Desempleo

En el trimestre móvil noviembre 2013-enero 2014, la mayor tasa de desocupación del país se registró nuevamente en la Región del Biobío, con un 8,3%; mientras que Los Lagos y Magallanes presentan las cifras más bajas, con un 2,7% y 2,8% respectivamente.

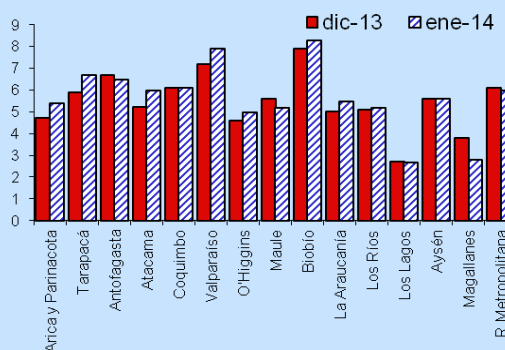
Al analizar las tasas de desocupación regionales, se confirma que en el trimestre terminado en enero de 2014 nuevamente sólo dos regiones, Biobío y Valparaíso, verificaron tasas de desocupación igual o mayor al 7,0%. Al contrario, las regiones con menores tasas de desocupación fueron Los Lagos y Magallanes con un 2,7% y 2,8%, respectivamente.

De las 15 regiones del país, 10 registran tasas de desempleo menor o iguales al 6,0%, lo que reafirma la excelente situación que aún se vive en el mercado del trabajo, pese a la evidente desaceleración de la economía experimentada durante el año recién pasado, con un crecimiento de apenas 4,0%, lo que ya da señales de comenzar a impactar el mercado laboral, y que muy probablemente se profundice ante las pobres expectativas de crecimiento para 2014.

Respecto al desempeño de la ocupación regional, Maule lideró los aumentos en el trimestre terminado en enero, en comparación con el mes previo, con un alza de 19.063 personas. La siguió la Región de Valparaíso (con +7.058 personas) y Coquimbo (con +5.834 personas). Por el contrario, las regiones que destruyeron empleos en igual período fueron la Región Metropolitana (con -12.288 personas) y Atacama (con -1.044 personas).

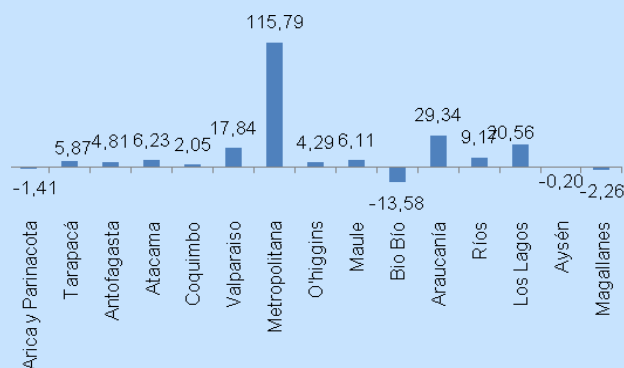
Tasa de Desocupación Regional

Como % de la Fuerza de Trabajo



Empleo por Región

En 12 meses, Miles de personas



Indicadores Económicos de Corto Plazo

Var. %Trim. Año Anterior	III Trim.12	IV Trim.	I Trim.13	II Trim	III.Trim	IV.Trim
PIB	5,5	5,2	4,9	3,8	5,0	2,7
Demanda Interna	8,0	8,0	7,2	4,4	1,3	1,1
Inversión Fija	18,8	12,3	8,2	10,2	-1,5	-12,3
Construcción	8,5	8,4	4,8	4,5	4,0	0,0
Máq. y Equipos	35,2	18,4	14,0	20,1	-8,3	-28,5
Consumo de Familias	5,8	6,3	5,7	6,4	5,4	4,9
Bienes durables	12,0	13,0	14,5	15,9	12,8	11,3
Bienes no durables	5,1	5,5	5,1	7,0	5,7	4,7
Servicios	5,1	5,7	4,5	4,2	3,6	3,8
Consumo de Gobierno	2,3	6,4	3,4	4,6	5,6	3,1
Exportaciones	-3,9	4,6	1,1	6,4	11,3	-0,9
Importaciones	3,0	12,6	7,0	8,1	0,5	-5,3
	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.2014	Feb.
Inflación (Var.% mes)	0,5	0,3	0,2	0,4	0,2	0,5
Inflación (Var.% 12 meses)	2,0	1,5	2,4	3,0	2,8	3,2
Tipo de Cambio Nominal	504,57	500,81	519,25	529,45	537,03	554,41
Tipo de Cambio Real (1986=100)	90,89	90,90	92,91	94,19	95,21	-
IMACEC (Var.%12 meses)	4,4	2,6	2,8	2,6	1,6	-
	Jun-Ago	Jul-Sep	Ago-Oct	Sep-Nov	Oct-Dic	Nov-Ene
Tasa de Desocupación	5,7%	5,7	5,8	5,7	5,7	6,1

Indicadores Económicos Anuales

Gobierno Central

Como % PIB, en pesos corrientes

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Inq. Corrientes (1)	<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>22,2</u>	<u>20,9</u>
Impuestos	16,2	16,1	17,9	17,6	13,8	15,8	17,4	17,6	16,7
Cobre	3,5	5,4	4,6	3,4	1,7	2,7	2,3	1,5	1,0
Otros	3,1	2,9	3,1	3,2	3,5	2,9	3,0	3,1	3,2
Gtos. Corrientes (2)	15,5	14,3	14,7	16,5	18,8	18,0	17,3	17,7	17,9
Ahorro de Gob. Central (3) = (1-2)	<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>	<u>3,0</u>
Adq. Neta Act.No Financ. (4)	3,0	2,8	3,1	3,6	4,4	3,9	4,1	4,0	3,6
Sup. o Déf. Global (5) = (3-4)	<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>0,5</u>	<u>-0,6</u>
Uso o Financiamiento (= -5)	-4,4	-7,3	-7,7	-4,1	4,2	0,4	1,3	-0,5	0,6
Adq. Neta Activos Financieros	1,8	5,4	6,5	3,9	-3,9	2,1	3,1	1,0	-0,5
Pasivo Neto Incurrido	-2,6	-1,9	-1,3	-0,2	0,3	2,5	1,8	0,4	0,1
Stock Deuda Neta (%PIB)	-0,1	-6,6	-13,0	-19,3	-10,5	-7,0	-8,6	-6,8	-

Ahorro – Inversión

Como % PIB, a pesos corrientes referencia 2008

	2010	2011	2012	2013
Form. Bruta de Capital	22,4	23,7	25,1	23,9
Ahorro Nacional	24,0	22,5	21,7	20,5
Ahorro Externo	-1,7	1,2	3,4	3,4
Form. Bruta de Capital Fijo	21,1	22,3	24,0	23,6

Crecimiento del PIB Mundial

(Var.%)

	2010	2011	2012	2013	2014p	2015p
Estados Unidos	3,0	1,8	2,2	1,9	2,6	2,9
Japón	4,5	-0,5	2,0	1,5	0,9	1,3
Alemania	3,6	3,1	0,9	0,5	1,8	2,2
Reino Unido	1,8	0,9	0,2	1,8	2,9	3,1
Francia	1,4	1,7	0,0	0,3	0,7	1,3
Euro Área		1,5	-0,5	-0,4	1,1	0,7
Asia ex Japón	9,1	7,4	6,2	-	-	-
China	10,4	9,3	7,8	7,7	7,2	7,2
India	8,5	6,2	5,0	4,6	5,2	6,5
América Latina	6,1	4,2	2,5	2,6	2,1	3,0
Brasil	7,5	2,7	0,9	2,3	1,5	2,2
México	5,4	3,9	3,9	1,1	3,1	3,8
Total Mundial*	5,0	3,8	3,0	2,9	3,2	3,7

(*) 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							
		May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Producción	Total	52,0	54,0	53,8	54,0	53,0	52,1	54,2	54,0
		52,7	54,8	54,9	54,6	54,6	52,9	55,2	55,3
		51,8	53,8	53,5	53,8	52,5	51,8	53,8	53,6
Ordenes nuevas	Total	53,3	54,5	54,6	54,0	54,1	53,4	54,6	54,8
		53,1	54,5	54,4	54,4	54,6	53,3	54,8	54,7
		53,4	54,6	54,7	53,8	53,9	53,4	54,6	54,8
Empleo	Total	52,1	51,2	52,2	51,9	51,5	52,2	51,3	52,4
		50,7	50,7	51,3	51,0	51,3	50,8	50,8	51,6
		52,6	51,3	52,5	52,1	51,5	52,7	51,4	52,7
Precios de insumos	Total	55,8	55,6	55,1	55,3	54,3	55,8	55,6	55,2
		55,6	55,4	56,1	54,7	53,2	55,8	55,6	56,5
		55,9	55,7	54,8	55,5	54,6	55,9	55,6	54,8

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

Economía Chilena

Sector Real

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Sector Real	(Var.%)						
PIB	5,2	3,3	-1,0	5,8	5,8	5,4	4,1
Consumo de Familias	7,6	5,2	-0,8	10,8	8,9	6,0	5,6
FBKF	10,8	17,9	-12,1	12,2	14,4	12,2	0,4
Exportaciones	7,2	-0,7	-4,5	2,3	5,5	1,1	4,3
Importaciones	14,3	11,2	-16,2	25,9	15,6	5,0	2,2

Cuentas Externas

	(Mills.US\$)						
Cuenta Corriente	7.079	-5.800	3.518	3.581	-3.068	-9.081	-9.485
Balanza Comercial	24.132	6.074	15.360	15.182	11.040	2.508	2.117
Exportaciones	68.561	64.510	55.463	71.109	81.438	77.965	76.684
Importaciones	44.430	58.436	40.103	55.372	70.398	75.458	74.568

Precios

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

Mercado del Trabajo (*)

	(Var.%)						
Tasa de Desocupación	7,1%	7,8%	10,8%	8,3%	7,2%	6,5%	6,0%

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

Proyecciones

	2012	2013	2014		2015	
			BC	Consensus	BC	Consensus
PIB	5,4	4,1	3,75-4,75	3,9		4,3
Demanda Interna	6,9	3,4	4,8			
Consumo Privado	6,0	5,6				
Balance Fiscal (% PIB)	0,5	-0,6		-1,0		-1,0
Inflación (dic-dic)	1,5	3,0	2,5	2,9		3,0
Tasa de Desempleo (%)	6,5	6,0				
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,4	-3,4	-3,7	-9,3*		-9,8*

*Billones de US\$