

LIBERTAD Y DESARROLLO

## Primer Trimestre: Se Mantiene la Desaceleración de la Economía

En el plano internacional no habría mayores cambios de tendencia, con una bastante gradual recuperación de las economías desarrolladas, lideradas por Estados Unidos (EE.UU.) –pese a un mal primer trimestre- y algo menos alentador para Europa –exceptuando a Alemania-, para las cuales se barajan proyecciones de mayor crecimiento para 2014, pero especialmente para 2015. Por su parte, las economías emergentes, no logran recobrar el dinamismo y enfrentan el riesgo de mayor volatilidad financiera ante la eventual normalización de la política monetaria por parte de la Federal Reserve System (FED).

La reciente actualización de proyecciones de la OCDE, así como la publicación por parte de Eurostat de las cifras de crecimiento del primer trimestre para la Unión Europea verifican lo anterior. Francia e Italia tuvieron un crecimiento el primer trimestre muy moderado con respecto a fines de 2013 con registros anualizados y desestacionalizados de 0% y -0,4% respectivamente. España, en tanto ha empezado a recuperar fuerza con un crecimiento de 1,6% el primer trimestre; siendo notable su disminución en los costos laborales e incremento en competitividad. Pese a esto la Eurozona, muestra un crecimiento relativamente razonable en este primer trimestre, de un 0,8%, mientras la Unión lo hace un 1,2%, arrastrados por los buenos resultados de Alemania, por lejos la mayor economía del bloque, quien creció un 3,2%. Esta heterogeneidad en la recuperación al interior de Europa se refleja de manera muy nítida en las tasas de desempleo, de entre los países más populosos, sólo Alemania muestra tasas en torno a 5%, mientras Francia, Italia y Portugal no logran bajar de entre 10% y 15%, y España y Grecia siguen manteniéndose en torno a un alarmante 25%. El principal riesgo para la Eurozona sigue siendo la baja inflación que ante la ocurrencia de un shock adverso podría terminar en deflación. Por esto, se anticipa una política monetaria más expansiva del Banco Central Europeo.

En cuanto a los nuevos pronósticos de la OCDE, pese al pobre desempeño de los EE.UU. en el primer trimestre, se espera un crecimiento de 2,6% en 2013 y un 3,5% para 2015, mientras que para la zona Euro se pronostica un 1,2% y un 1,7%, respectivamente. En cambio, el

pronóstico para algunas de las mayores economías emergentes, apodadas BRICS, es de apenas un 5,3% para 2014 y 5,7% para 2015, muy lejos de los buenos resultados previos a 2011, incluso por sobre el 7%.

En este último *Economic Outlook*, la OCDE mira con preocupación a la situación japonesa. País en el que si bien el crecimiento del primer trimestre alcanzó un 5,9% anualizado, debido a una anticipación de gasto por el alza del IVA, se insiste -al igual que lo hiciera el FMI en semanas anteriores-, en la importancia de acompañar la política monetaria hiperexpansiva de reformas estructurales y de una consolidación fiscal razonable. Lo anterior considerando que si bien se ha logrado sacar a la inflación subyacente de los números negativos, los pronósticos de crecimiento para 2014 y 2015 son muy moderados (1,2%), en un contexto en que se espera que la deuda supere el 200% del PIB en 2015.

En EE.UU., de acuerdo a la *Bureau of Labour Statistics*, la creación de empleo tuvo un registro por encima de las expectativas del mercado, con 288.000 ocupados más en el mes de abril, además de corregir los registros previos aumentándolos en 36.000 puestos de trabajo. De esta forma, la tasa de desempleo alcanza un alentador 6,3%, el mejor registro desde septiembre de 2008. Sin embargo, esta positiva información debe ser mirada con cuidado puesto que en abril se redujo el tamaño de la fuerza de trabajo en 800 mil personas, lo que naturalmente disminuye la tasa de desempleo. También se debe destacar el poco dinamismo de la inversión y del sector de vivienda.

En China, el proceso de desaceleración ha continuado más allá de lo esperado con una pérdida de dinamismo de la actividad industrial. Ésta responde a las medidas de las autoridades para controlar el crédito, principalmente de la banca en la sombra, y el endeudamiento de los gobiernos locales. El crecimiento anualizado del primer trimestre sólo registró un 5,7%.

En el plano interno, el Banco Central publicó en días recientes las cifras de Cuentas Nacionales para el primer trimestre de 2014, las cuales confirman -como adelantaron diversas otras fuentes sectoriales- que la desaceleración de la economía nacional estaría lejos de revertirse. Lo que resulta más novedoso de este informe es que si bien al comparar con 12 meses atrás algunos resultados se mantienen con respecto al trimestre octubre-diciembre, es decir una formación bruta de capital fijo que cae (-5,0%) y un consumo algo menos dinámico (4,4%), las exportaciones sí muestran un importante avance y sostienen el crecimiento del producto de la mano de importaciones que continúan cayendo (-3,6%) respecto al mismo trimestre de 2013 y exportaciones que repuntan (5,4%). Al comparar con respecto al trimestre terminado en diciembre de 2013 corrigiendo por estacionalidad, se aprecia un mucho más marcado freno del consumo privado (2% anualizado), especialmente en su componente durable que cae un 13%. Mientras que la formación bruta de capital fijo muestra un interesante repunte de 14%, lo que no se refleja en una mayor demanda interna producto de la fuerte desacumulación de inventarios registrada.

En cuanto a la inflación, el registro de abril del IPC -tanto general como en todas sus medidas subyacentes- resulta bastante elevado. Si bien parte se explica por shocks transitorios de oferta producto de reajustes que suceden sólo una vez al año, existen señales de una cierta persistencia de la depreciación del peso de los meses anteriores que en parte importante se

traspasan al precio de los no transables (efectos de segunda vuelta). De esta forma, los últimos resultados del IPC han mostrado una convergencia mucho más rápida que lo esperado hacia el techo del rango meta del Banco Central. Esto último, sin duda, continuará siendo un elemento relevante en la medida que refleje un mayor traspaso de tipo de cambio a precios, en las próximas reuniones de Política Monetaria, al limitar el espacio de acción del instituto emisor, cuando se discutan próximas bajas –ya anticipada por la Encuesta de Expectativas Económicas– que lleven la tasa rectora por debajo del 4,0%.

## Economía Crece un 2,6% Durante el Primer Trimestre, Mientras la Demanda Interna Retrocede

El PIB creció en el primer trimestre de 2014 un 2,6%, levemente por encima de lo sugerido por los pobres resultados del IMACEC de los primeros tres meses de 2014. Éstos presentaron –tras ser revisados- variaciones de un 1,5%, 3,5% y 3,0% en doce meses, respectivamente.

El Banco Central confirmó que el PIB creció en el primer trimestre de 2014 un 2,6%. En línea con la cifra del trimestre anterior y 2,3 puntos porcentuales por debajo del primer trimestre de 2013 (4,9%). Al comparar la cifra desestacionalizada con respecto al trimestre previo, se aprecia, sin embargo, algo de mayor dinamismo con un 2,8% anualizado, especialmente considerando la caída de 0,4% para igual medición del trimestre anterior.

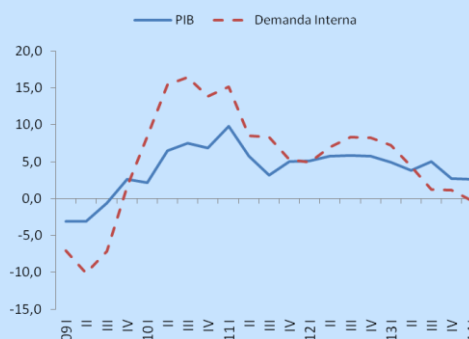
La demanda interna, por su parte, verificó un caída de -0,3% en el primer trimestre versus igual fecha de 2013, cifra 1,4 puntos porcentuales menor a la del registro precedente e impactantemente inferior a la del mismo trimestre un año atrás, cuando se registró un crecimiento de 7,2%. Este menor crecimiento en comparación al mismo trimestre el año anterior se explica por la importante y sostenida caída de la formación bruta de capital fijo, en particular maquinaria y equipos con una contribución al crecimiento del producto de -1,4 puntos. Lo anterior se suma a una contribución desestacionalizada del consumo que se mantiene en 12 meses, pero que cae a un tercio medida con respecto al trimestre anterior.

Así el crecimiento es impulsado por las exportaciones netas, las cuales con una

caída de las importaciones sumada a la recuperación de las exportaciones versus igual trimestre del año anterior, contribuyen positivamente en 2,9 puntos.

Las últimas cifras muestran que el ahorro bruto total en el primer trimestre ascendió a apenas el 24,1% del PIB a precios corrientes, compuesto por una tasa de ahorro nacional de 23% del PIB y un ahorro externo de 1,1% del PIB. Esto tras que en 2013 cerrara 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



# En 12 Meses Sólo 1 de las 15 Actividades del PIB Presenta Crecimiento Negativo

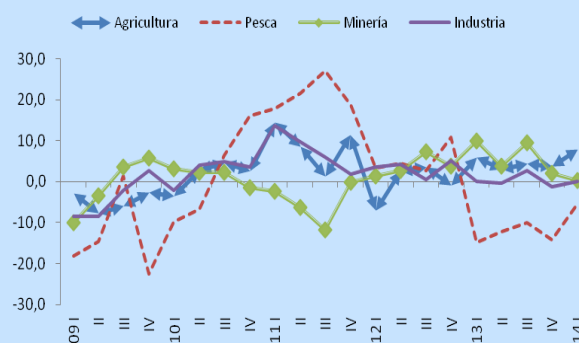
La única actividad que presentó retroceso en el primer trimestre de 2014 versus igual período de 2013 fue Pesca. No obstante, al considerar el comportamiento con respecto al trimestre inmediatamente anterior corrigiendo por estacionalidad se aprecian otros retrocesos adicionales como Servicios Básicos, Servicios Financieros y Comercio.

Desde la perspectiva de la contribución al crecimiento anual, Minería deja de ser la actividad más relevante como lo fuera en 2013, con sólo 0,1 puntos porcentuales de aporte. Cifra muy por detrás del sector Agropecuario-Silvícola que presentó una contribución de 0,5 puntos, seguido por Servicios Empresariales y Personales, con contribuciones de 0,4 y 0,3 puntos, respectivamente.

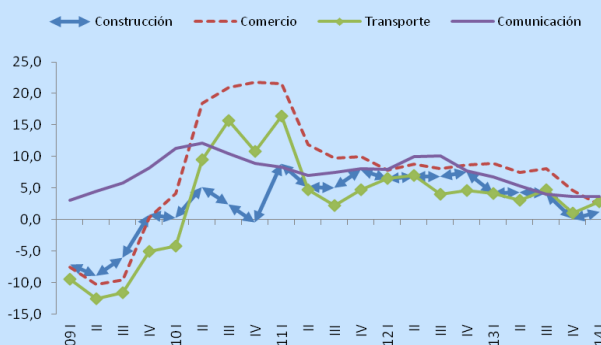
Así dentro de los principales sectores transables, el Agropecuario-Silvícola fue el que más creció este primer trimestre, con un alza de 8,0%, seguido por Administración Pública con un 3,9%. Por el contrario, el sector Pesca retrocedió un 5,5%, luego de también haber cerrado un muy mal año para el sector.

En los principales no transables, el sector más dinámico fue Adm. Pública, con un registro de 3,9% para el trimestre versus igual período de 2013. Los sectores que le siguieron fueron Servicios Personales, con un 3,8%; Comunicaciones, con un 3,7%; y Servicios de Vivienda y Financieros, ambos con un 3,5% en igual período.

**PIB Transable**  
Var.% Real Años Móviles



**PIB No Transable**  
Var.% Real Años Móviles



# Decepcionantes Primeros Tres Datos de 2014

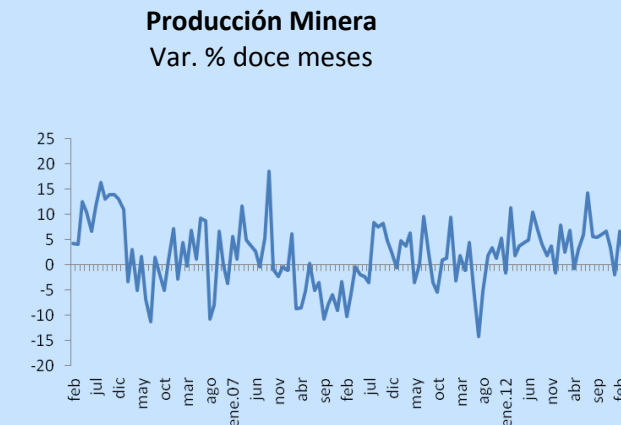
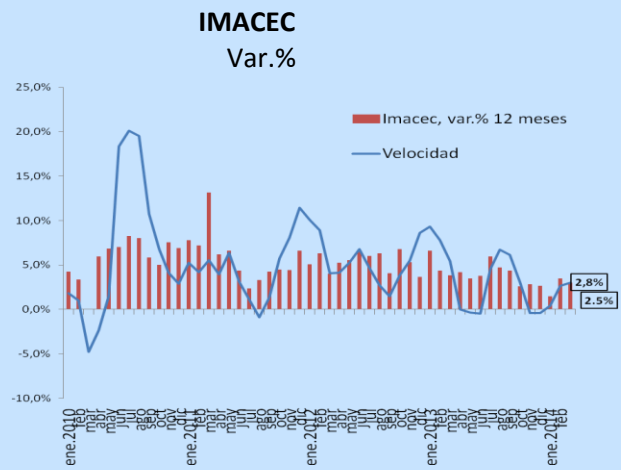
La tasa de crecimiento del IMACEC de marzo de 2014, de un 2,8% en 12 meses (posteriormente corregida a un 3,0% al ser conciliado con Cuentas Nacionales), se situó por debajo de las moderadas expectativas del mercado, y cierra un primer trimestre de muy lenta expansión.

El Banco Central dio a conocer en mayo el tercer IMACEC de 2014, que registró originalmente una variación de apenas 2,8% en comparación con igual mes del año anterior. Cifra que se sitúa incluso por debajo de las muy moderadas expectativas del mercado, que se encontraban por encima del 3%, dado los pobres resultados sectoriales conocidos a fines de abril, especialmente para minería e industria.

Tras este resultado, el primer trimestre de 2014 acumulaba un crecimiento preliminar de apenas 2,4% versus igual período del año anterior, el que luego resultó ser un 2,6%. No obstante, más dramático aún, en los últimos seis meses se acumularía un crecimiento de tan sólo 2,7%, muy lejos de los buenos resultados de 2012 y comienzos de 2013.

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 sobre la desaceleración que experimenta la actividad económica nacional. En el margen ésta no da mayores señales de recuperación, aunque tampoco pareciese mostrar mayores caídas. Esto pues el valor para marzo (revisada), es de un 3,0%, si bien algo por encima de la cifra de febrero

de 2,7%, lejos de los resultados de mediados de 2013, que en julio, agosto y septiembre promediaron un 6,0%.



## Comercio Minorista: Lejos de los Buenos Resultados de 2013

Si bien las ventas del comercio minorista continuaron creciendo, con un 2,6% en 12 meses, esto es significativamente más bajo que el promedio de 2013 de 9,7%. Por su parte, las nuevas cifras del último mes para producción y ventas industriales de 1,8 y 4,4%, versus igual mes del año anterior, respectivamente, constituyen un repunte, pero el crecimiento promedio móvil anual aún se mantiene en un decepcionante -1,8% y -0,1.

De manera preocupante, las ventas del comercio minorista en la Región Metropolitana empiezan a desacelerarse, luego de que en 2013 incluso superaran ampliamente los buenos resultados de 2012, cuando crecieron un 6,0% respecto de 2011. Con estos números, el trimestre enero-marzo presentaría un crecimiento de 3,7% versus igual trimestre de 2013, dado que para marzo la medición en 12 meses es de apenas un 2,3%. Este comportamiento del comercio deja en claro la profundidad del menor dinamismo del consumo, confirmado en días recientes por Cuentas Nacionales, el cual hasta hace unos meses de la mano de los buenos –aunque ya algo más débiles– resultados del mercado laboral, había sido el principal motor de la economía chilena.

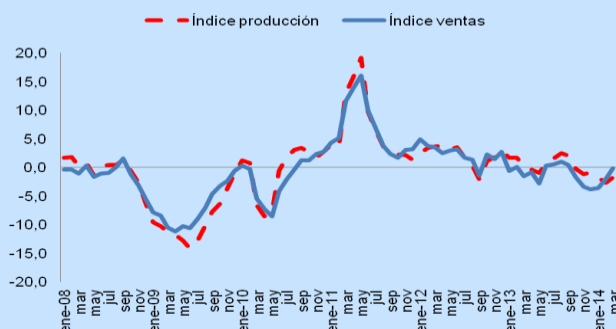
El índice de producción industrial de la Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA) verificó en marzo de 2014 un repunte en 12 meses (1,8%), cifra muy superior a febrero cuando se registró un -3,2%. Debido a estos resultados, el desempeño trimestral móvil versus igual período de 2013 es bastante decepcionante, con un 0% muy por debajo de los buenos resultados del 2011-2012.

Asimismo, las ventas industriales también se recuperan, con un avance de 4,4% en

12 meses, luego de cinco meses consecutivos de retroceso. De esta manera el crecimiento trimestral versus igual trimestre de 2013 alcanza un muy débil -0,8%.

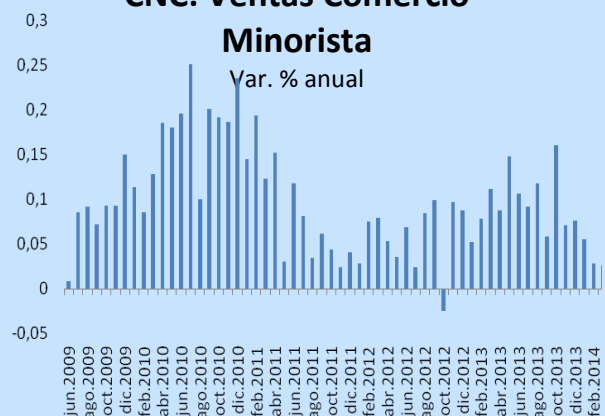
### Producción y Ventas Industriales

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



### CNC: Ventas Comercio Minorista

Var. % anual



## IPC de Abril: Alimentos Vuelven a Subir, Gasolina Da Leve Respiro

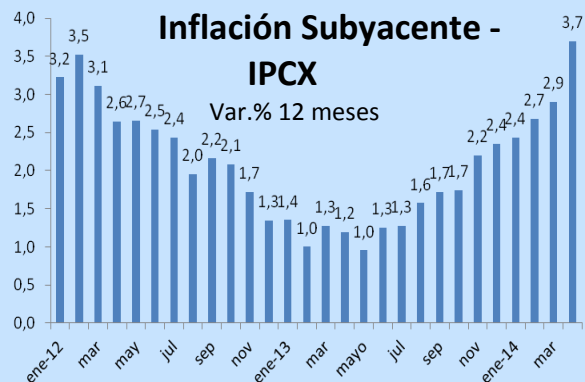
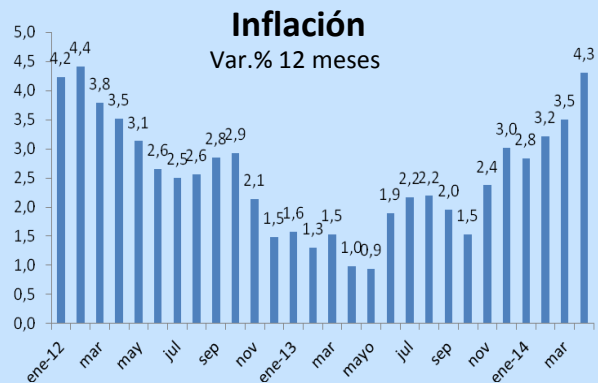
El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el IPC de abril de 2014, el cual registró una variación mensual de 0,6%. Esta cifra es algo menor que la del mes anterior, la cual fue de 0,8%, llevando el registro acumulado en los cuatro primeros meses de 2014 a un nada despreciable 2,1%. Este registro superó bastante las expectativas del mercado situadas en torno a un 0,3%.

En el IPC de abril, diez de las doce divisiones de la canasta presentaron aumentos en sus precios, mientras que solo una (Vestuario y Calzado) disminuyó levemente, y otra prácticamente se mantuvo (Educación). A diferencia de los meses anteriores, la Gasolina dio un leve respiro retrocediendo un 2,3%, pese a lo que aún acumula un aumento de 6,7% en lo que va del año, este leve retroceso responde tanto a la menor cotización internacional como al freno en la depreciación del peso. Entre los aumentos, volvió a destacar Alimentos y Bebidas No Alcohólicas con una incidencia de 0,164 puntos porcentuales. Esta incidencia se explica tanto por la tendencia alcista de los alimentos que viene desde ya hace algún tiempo, además de un componente estacional relevante, para frutas como el tomate y la naranja.

En cuanto a las medidas de inflación subyacentes, el IPC subyacente o IPCX -excluye combustibles, frutas y verduras frescas- experimentó una variación de 0,8% con respecto al mes anterior, en línea con el IPCX1 (0,8%), 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 aumento respecto al mes previo, alcanzando un 7,7%, al igual que

el IPCX1 que alcanza un 3,6%.

El registro de abril para la inflación –tanto general como en todas sus medidas subyacentes- resulta bastante elevado, y si bien parte se explica por shocks transitorios de oferta producto de reajustes que suceden solo una vez al año, existen señales de una cierta persistencia de la depreciación del peso de los meses anteriores que se traspan a no transables (efectos de segunda vuelta).





## Tipo de Cambio Real Continúa Superando Con Creces el Promedio 1986-2013

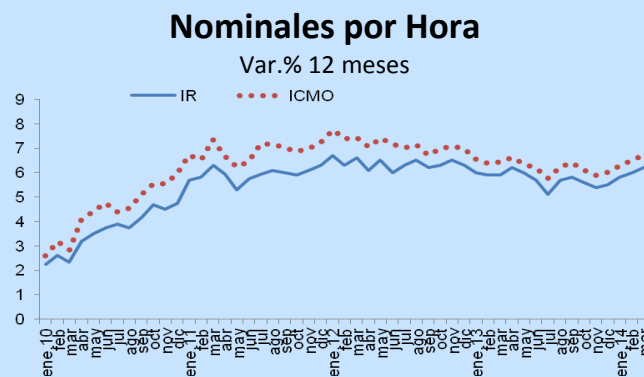
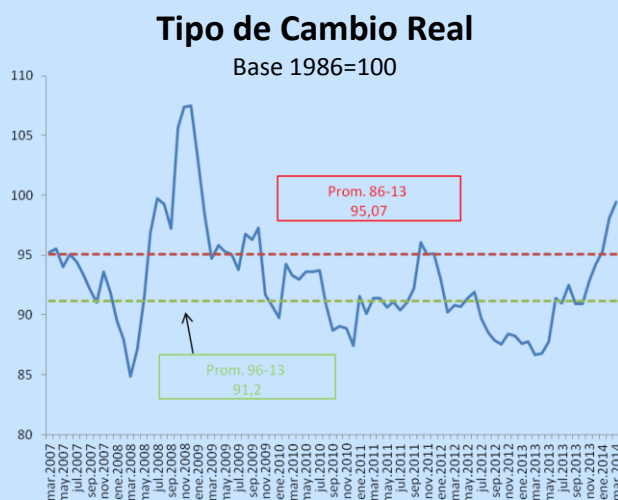
Tras dos años en los que Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) se mantuvo muy por debajo de sus promedios históricos, en febrero y marzo de 2014 el indicador de competitividad nuevamente se alzó considerablemente por encima de los 95 puntos (promedio 1986-2013). En cuanto a las remuneraciones y los costos de mano de obra reales, en comparación al mes anterior éstos han vuelto a mostrar resultados muchos más moderados, coherentes con una economía menos dinámica.

En marzo de 2014, el TCR registró un valor de 99,46, cifra muy superior al promedio de los últimos 12 meses, e incluso 6,3% mayor que el promedio registrado de la última década. De este modo, y al menos mientras los costos locales se mantengan relativamente acotados, mejora en parte la posición relativa de los exportadores no cobre, quienes han visto su competitividad reducida en los últimos años y sin duda se ven beneficiados de un mayor TCR.

Por su parte, las remuneraciones nominales en marzo de 2014 presentaron un alza de 0,8 en comparación con febrero, lo que se traduce en un crecimiento en 12 meses de 6,2%. Sin embargo, en término reales –lo más relevante- no habría incremento en las remuneraciones desde febrero e incluso un retroceso desde enero. Así, la segunda mitad de 2013 y lo que va del año deja 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 exhibió una moderación en marzo. Así, 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.



## BC Vuelve a Optar por Mantener la Tasa en un 4,0%

En su reciente reunión, el Consejo del Banco Central optó nuevamente por mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4%, mientras analistas se dividían entre una nueva rebaja y la mantención del tipo rector. Para junio la Encuesta de Expectativas adelanta una nueva rebaja de 0,25 puntos que luego se mantendría en los próximos meses.

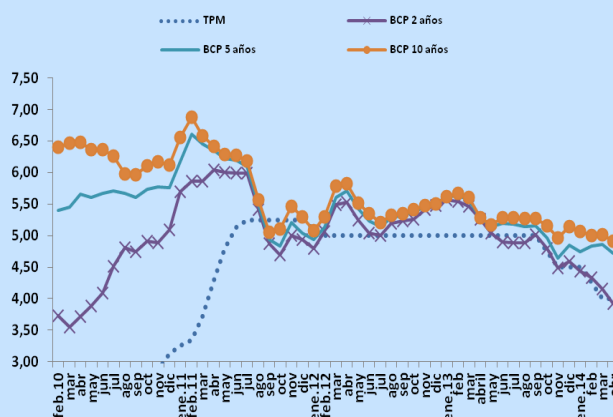
El Consejo de la autoridad monetaria local optó por mantener la tasa rectora en un 4,0% anual. Las razones de esta rebaja se deben a las actuales condiciones macroeconómicas tanto internas como externas.

En el ámbito externo, el Banco Central (BC) estima nuevamente que la situación no ha cambiado demasiado –coherente con mantener la tasa- confirmándose la gradual recuperación de las economías emergentes, con un crecimiento más moderado por parte de los emergentes. La inflación de las economías desarrolladas también continúa bastante acotada, por lo que no cabría esperar una normalización más acelerada de las políticas monetarias.

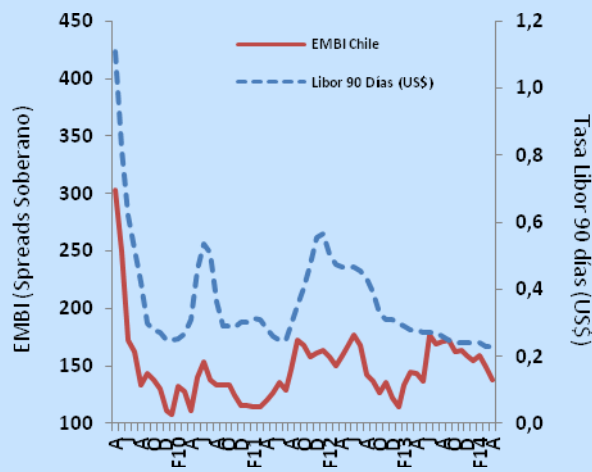
En el plano local, los indicadores recientes de actividad y demanda continúan mostrando un menor dinamismo, en línea con el escenario base del último IPOM de marzo, el cual corrigió fuertemente a la baja sus proyecciones.

Por su parte, las expectativas de inflación, siguen siendo coherentes con el rango meta del BC y ancladas a 24 meses en torno al 3%, pese a los resultados transitoriamente más elevados en parte, debido a combustibles y la depreciación del peso, pero que también afectan a alimentos y no transables.

### Banco Central: Tasa de Interés



### Tasas de Interés Internacional y EMBI



## Tipo de Cambio Nominal Vuelve a Niveles de \$ 550

Durante abril de 2014, el tipo de cambio nominal mostró algo de retroceso, alcanzando un promedio en torno a los \$ 554. En lo que va de mayo el peso se ha mostrado relativamente volátil con algo de depreciación en la primera semana del mes para luego volver a apreciarse, incluso bajando del los \$ 550.

El tipo de cambio promedio en abril de 2014 fue de \$ 554.64, volviendo a lo obtenido en febrero y muy por debajo de los máximos registrados en abril donde incluso se superaron los \$ 570. Incluso a mediados abril se alcanzó un mínimo diario por debajo de los \$ 555. Frente a un 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. Pese al retroceso de las últimas semanas se mantiene 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 compromiso que continúa dicho Gobierno de aplicar políticas monetarias fuertemente expansivas –duplicando la base monetaria-, las cuales parecen no haber dado frutos en el crecimiento, con proyecciones cada vez más débiles para los próximos trimestres. El Euro, pese a los movimientos de los últimos días, continúa relativamente apreciado con respecto al dólar en comparación a 2012 y 2013.

**Tipo de Cambio Nominal**  
\$/US\$



**Paridades**



## Valor Exportaciones: Harina de Pescado y Cobre Continúan Cayendo

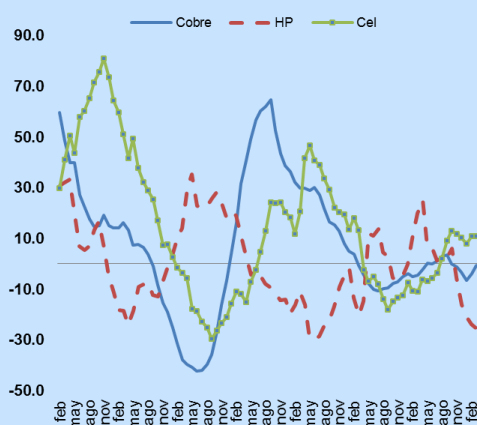
La variación en el promedio anual móvil del valor de las exportaciones de harina de pescado y cobre continúan mostrando un ritmo de crecimiento negativo, siendo éste mucho más pronunciado para la harina de pescado la cual cae a dos dígitos.

Durante abril recién pasado, los valores exportados de cobre y harina de pescado anualizados acumulados volvieron a verificar cifras negativas, registrando -2,4% y -25,5%, 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 acumulado en los últimos 12 meses, lo que da algunas señales de revertirse. Mientras que en el caso de la harina de pescado, tanto el volumen (mayormente) como el precio (en menor medida) contribuyen a la caída del indicador.

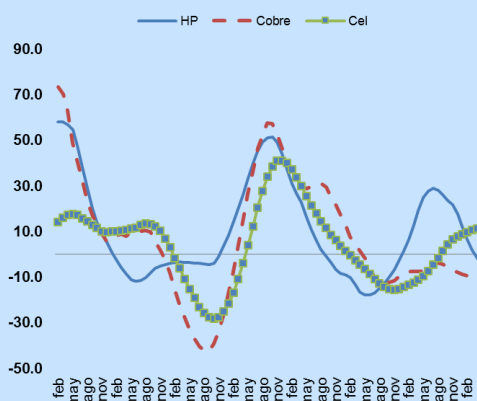
Por su parte, el valor acumulado en 12 meses de la celulosa presentó otro mes de crecimiento de dos dígitos, con un 11,7%, producto de mejoras tanto en precio como marginalmente en cantidad, dejando atrás los muy malos resultados de 2012 y comienzos de 2013.

Vale la pena recordar que el precio del cobre promedio en marzo y abril de 2014 fue de US\$ 3,0 la libra, sin embargo, en lo que va de mayo el metal se ha cotizado incluso por sobre los US\$ 3,17. De esta forma la cotización internacional del cobre en 2014 probablemente se situó cerca (levemente por encima) 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



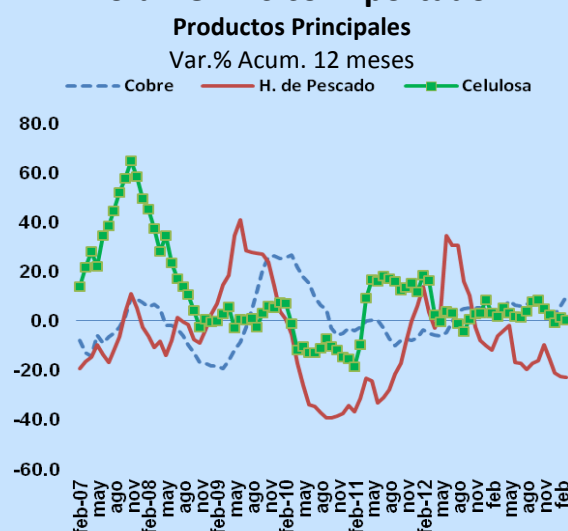
## Valor de Exportaciones Mineras Excluyendo Cobre: Quinto Mes Cayendo a Dos Dígitos

Dentro de los productos exportados diferentes de los principales -cobre, celulosa y harina de pescado- el valor de las exportaciones agropecuarias acumuladas en 12 meses continúan creciendo a dos dígitos. Mientras la minería no cobre vuelve a retroceder a dicha tasa.

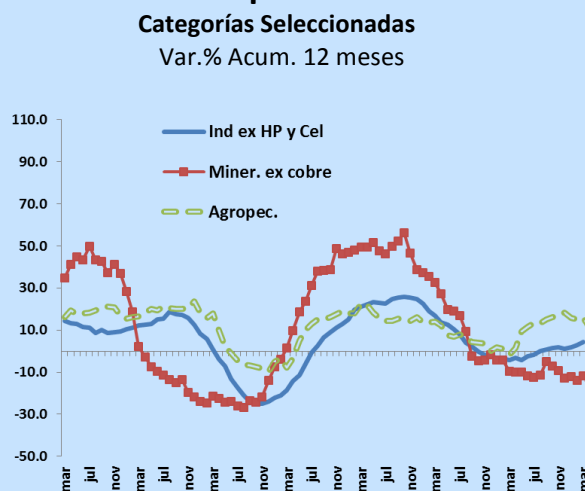
En abril, el valor de las exportaciones mineras, excluyendo el cobre, acumuladas a 12 meses continuó empeorando en relación a los 12 meses anteriores, con un decrecimiento de 12,3%. Por otra parte, el valor de las exportaciones industriales, sin incluir harina de pescado ni celulosa, mostró en abril último un crecimiento de 4,3%, con lo que desde octubre se han registrado resultados incrementalmente positivos. En tanto, las exportaciones agropecuarias continúan rápidamente dejando atrás la caída de marzo, y los regulares resultados entre diciembre y abril con respecto a un año atrás, consolidando un undécimo mes de crecimiento acumulado 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 fuerte crecimiento de 7,4%, algo inferior al mes anterior que fue de un 9,8%, y 2,1 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 0,4%, algo por encima del registro del mes anterior, y 5,0 puntos inferior al mismo mes del año pasado cuando se registraba un crecimiento de 5,4%.

### Volumen Físico Exportado:



### Valor Exportaciones:



## Importación de Bienes de Consumo se Suman a Nueva Caída en Bienes de Capital

Los bienes de capital que hasta mediados de 2013 lideraban el crecimiento de las importaciones, han mostrado abruptas caídas de dos dígitos en comparación con un año atrás durante la mayor parte de los últimos siete meses. A esto se suma un segundo trimestre móvil de fuerte contracción versus igual período de 2013 de las otrora dinámicas importaciones de bienes de consumo.

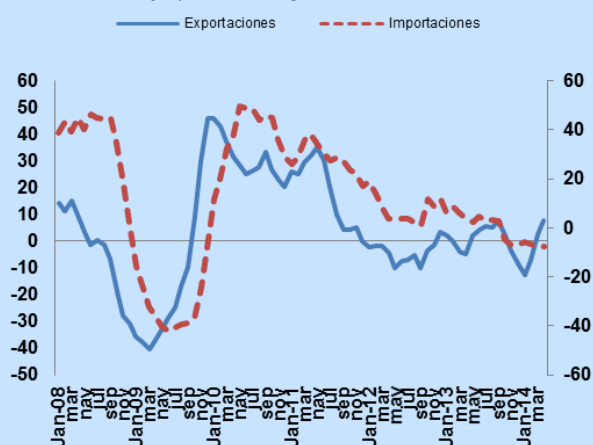
En el trimestre móvil terminado en abril de 2014, las exportaciones registraron un crecimiento de 7,7% respecto a igual período de 2013, mientras que en el trimestre terminado en enero, dicho registro había sido de -12,8%. Por su parte, el desempeño trimestral de las importaciones mostró una variación negativa, manteniendo un crecimiento trimestral móvil de -5,9% en enero y de -7,7% en abril de 2014. Cabe recordar 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, para posteriormente registrarse en los últimos tres meses una vuelta a tasas positivas para las exportaciones, lo que se ha traducido en una relevante mejora de la balanza comercial.

Esta nueva caída trimestral en abril de las importaciones se explica por retrocesos en sus tres componentes: consumo, capital e intermedios. El resultado para las importaciones de bienes de capital de los últimos 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. A esto se le suma ahora el retroceso de los bienes de consumo, lo que sin duda es una señal de preocupación adicional.

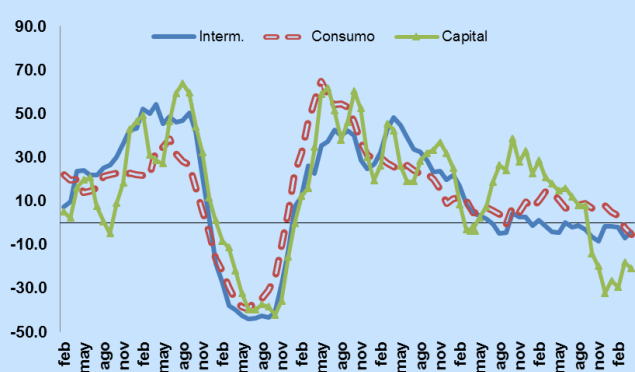
### Comercio Exterior

Var.% Trim. Móvil



### Importaciones

Var.% Trim. Móvil



## Balanza Comercial Continúa Mejorando, Acumulado en 12 Meses Supera los US\$ 4.000 Millones

El saldo comercial acumulado en 12 meses continúa mostrando importantes mejorías, aunque aún lejos de los máximos históricos, alcanzando en abril los US\$ 4.476 millones y manteniéndose por vigésimo octavo mes consecutivo con cifras bajo los US\$ 10.000 millones, los que otrora habitualmente se registrarán.

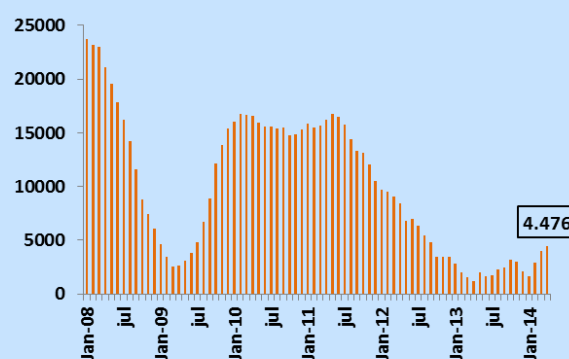
Se dio a conocer el saldo de la Balanza Comercial para abril de 2014, que registró un superávit de US\$ 949 millones. Cifra inferior al superávit del mes anterior, de US\$ 1.702, aunque bastante por encima de lo obtenido un año atrás, cuando se registrara un saldo positivo de apenas US\$ 424 millones, con esto el trimestre móvil febrero-abril destaca como el de mayores exportaciones desde fines de 2010.

En cuanto al mejor resultado versus 12 meses atrás, éste se explica por una caída en el valor de las exportaciones significativamente menor a la registrada en igual período por las importaciones, de 3,6% y -11,6%, respectivamente.

El total anualizado de las exportaciones a abril de 2014 alcanzó los US\$ 78.095 millones, lo que se traduce en un aumento de los bienes exportados anualizados de un 0,4%. Este registro es inferior al verificado el mes previo (1,1%), pero sin duda algo más alentador que los resultados aún más negativos verificados entre mediados de 2012 y el primer semestre de 2013.

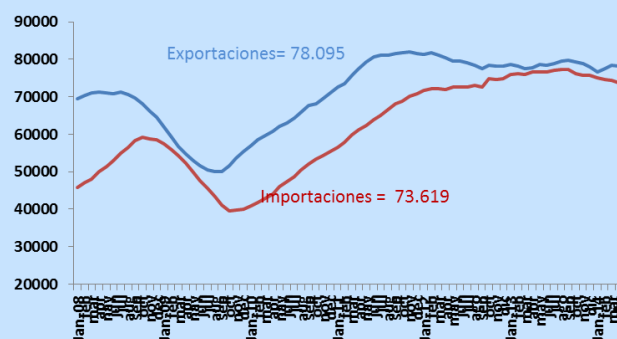
### Saldo Balanza Comercial

US\$ Mills. Acum. 12 meses



### Exportaciones e Importaciones

US\$ Mills. Acum. 12 meses



## Menor Crecimiento de la Ocupación Acorde con la Estacionalidad de Marzo

La tasa de desocupación enero-marzo 2014 aumenta respecto al trimestre diciembre-febrero, en un aún razonable 6,5%, por el menor dinamismo de la ocupación propio de fines del verano.

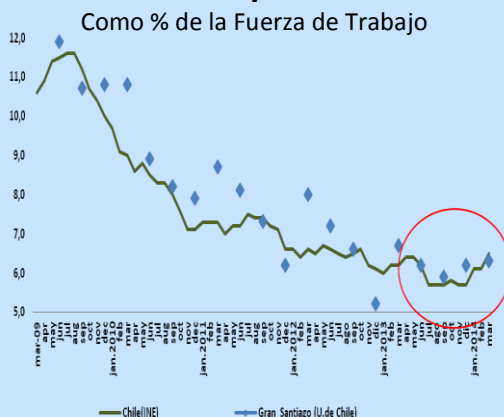
Las cifras informadas para este último trimestre, siguen exhibiendo un relativo buen dinamismo para las mujeres, aunque por debajo a lo observado en meses anteriores, con un crecimiento de la ocupación femenina de un 3,8% en doce meses. Este menor registro, nos aleja de los niveles históricos—aunque aún bajos al comparar con Latinoamérica y el mundo— para la tasa de participación femenina (fuerza de trabajo/población de 15 años o más) y la tasa de ocupación (ocupadas/población de 15 años o más) alcanzados durante el trimestre pasado, de 48,7% y 45,3%, que caen 0,2 y 0,3, respectivamente.

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

La creación de puestos de trabajo entre marzo de 2010 y marzo de 2013, es decir el Gobierno completo del presidente Piñera, es de 969.219, por lo que la meta de dicha Administración de crear 200 mil empleos cada año se habría cumplido con creces. La mantención de tasas de desempleo, desde fines de 2012, por debajo del 6,5% -sumado a la última cifra del INE y de la Universidad de Chile, de 6,3%- 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



### Ocupación por Rama de Actividad Económica

En 12 Meses, Miles de personas





## Una Vez Más Biobío Es la Región con Mayor Tasa de Desempleo

En el trimestre móvil enero-marzo de 2014, la mayor tasa de desocupación del país se registró nuevamente en la Región del Biobío, con un 8,9%; mientras que Los Lagos y Magallanes volvieron a presentar las cifras más bajas.

Al analizar las tasas de desocupación regionales, se confirma que en el trimestre terminado en marzo de 2014 nuevamente sólo Atacama, Valparaíso y Biobío, 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 4,0% y 2,0%, respectivamente. Sin embargo, si el mes anterior 10 de las 15 regiones registraban tasas de desempleo menor o iguales al 6,0%, en marzo sólo seis lo hicieron.

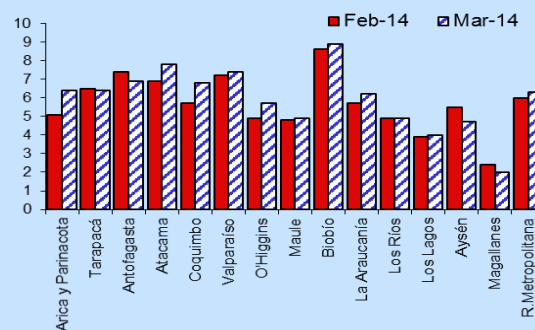
Las ramas de actividad más dinámicas en la creación de puestos de trabajo en el período, en relación al trimestre previo, fueron: Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales y Personales (con +7.820 personas), Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (con +5.060) y Comercio (con +4.020). Dentro de las ramas de actividad en que hubo caídas de empleos, se destacan principalmente Industrias Manufactureras (con -24.650 personas); Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura (con -11.760 personas); y Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler (con -10.920 personas).

En términos de doce meses, Comercio continúa siendo la actividad que mayor número de empleos crea. Al contrario, Agricultura, Ganadería, Caza y

Silvicultura fue la actividad que presenció la mayor destrucción de empleos.

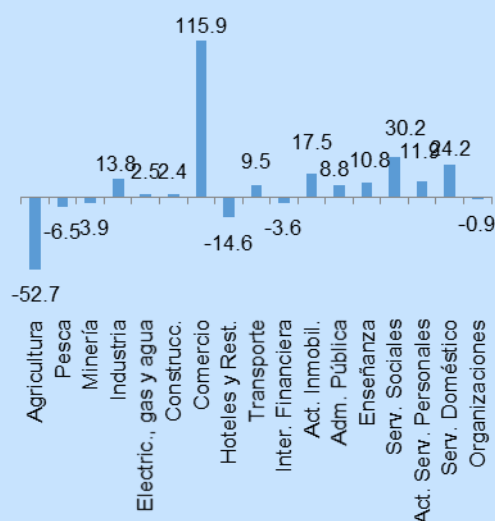
### Tasa de Desocupación Regional

Como % de la Fuerza de Trabajo



### Empleo por Región

En 12 meses, Miles de personas



## Indicadores Económicos de Corto Plazo

Var. %Trim. Año Anterior	IV Trim.	I Trim 13	II Trim	III.Trim	IV.Trim	I.Trim 14
<b>PIB</b>	5,2	4,9	3,8	5,0	2,7	2,6
<b>Demanda Interna</b>	8,0	7,2	4,4	1,3	1,1	-0,3
<b>Inversión Fija</b>	12,3	8,2	10,2	-1,5	-12,3	-5,0
<b>Construcción</b>	8,4	4,8	4,5	4,0	0,0	0,9
<b>Máq. y Equipos</b>	18,4	14,0	20,1	-8,3	-28,5	-16,9
<b>Consumo de Familias</b>	6,3	5,7	6,4	5,4	4,9	3,7
<b>Bienes durables</b>	13,0	14,5	15,9	12,8	11,3	2,9
<b>Bienes no durables</b>	5,5	5,1	7,0	5,7	4,7	4,6
<b>Servicios</b>	5,7	4,5	4,2	3,6	3,8	3,0
<b>Consumo de Gobierno</b>	6,4	3,4	4,6	5,6	3,1	9,6
<b>Exportaciones</b>	4,6	1,1	6,4	11,3	-0,9	5,4
<b>Importaciones</b>	12,6	7,0	8,1	0,5	-5,3	-3,6
	<b>Nov.</b>	<b>Dic.</b>	<b>Ene.2014</b>	<b>Feb.</b>	<b>Mar.</b>	<b>Abr.</b>
<b>Inflación (Var.% mes)</b>	0,2	0,4	0,2	0,5	0,8	0,6
<b>Inflación (Var.% 12 meses)</b>	2,4	3,0	2,8	3,2	3,5	4,3
<b>Tipo de Cambio Nominal</b>	519,25	529,45	537,03	554,41	563,84	554,64
<b>Tipo de Cambio Real (1986=100)</b>	92,91	94,19	95,28	98,13	99,46	-
<b>IMACEC (Var.%12 meses)</b>	2,8	2,6	1,5	3,5	3,0	-
	<b>Ago-Oct</b>	<b>Sep-Nov</b>	<b>Oct-Dic</b>	<b>Nov-Ene</b>	<b>Dic-Feb</b>	<b>Ene-Mar</b>
<b>Tasa de Desocupación</b>	5,8	5,7	5,7	6,1	6,1	6,5

# Indicadores Económicos Anuales

## Gobierno Central

Como % PIB, en pesos corrientes

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Ing. Corrientes (1)</b>	<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
<b>Gtos. Corrientes (2)</b>	15,5	14,3	14,7	16,5	18,8	18,0	17,3	17,7	17,9
<b>Ahorro de Gob. Central</b>	<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>
<b>(3) = (1-2)</b>									
<b>Adq. Neta Act.No Financ. (4)</b>	3,0	2,8	3,1	3,6	4,4	3,9	4,1	4,0	3,6
<b>Sup. o Déf. Global (5) = (3-4)</b>	<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>
<b>Uso o Financiamiento (= -5)</b>	-4,4	-7,3	-7,7	-4,1	4,2	0,4	1,3	-0,5	0,6
<b>Adq. Neta Activos</b>									
Financieros	1,8	5,4	6,5	3,9	-3,9	2,1	3,1	1,0	-0,5
<b>Pasivo Neto Incurrido</b>	-2,6	-1,9	-1,3	-0,2	0,3	2,5	1,8	0,4	0,1
<b>Stock Deuda Neta (%PIB)</b>	-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
<b>Form. Bruta de Capital</b>	22,4	23,7	25,1	23,9
<b>Ahorro Nacional</b>	24,0	22,5	21,7	20,5
<b>Ahorro Externo</b>	-1,7	1,2	3,4	3,4
<b>Form. Bruta de Capital Fijo</b>	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	2,3	2,9
Japón	4,5	-0,5	2,0	1,6	1,3	1,4
Alemania	3,6	3,1	0,9	0,5	2,3	2,3
Reino Unido	1,8	0,9	0,2	1,7	3,0	3,0
Francia	1,4	1,7	0,0	0,3	0,8	1,8
<b>Euro Área</b>		1,5	-0,5	-0,4	1,2	2,0
<b>EM Asia</b>	9,1	7,4	6,2	6,2	6,1	6,4
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
<b>América Latina</b>	6,1	4,2	2,5	2,4	1,8	2,9
Brasil	7,5	2,7	0,9	2,3	1,4	1,8
México	5,4	3,9	3,9	1,1	2,9	3,8
<b>Total Mundial*</b>	<b>5,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>

(\*) 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							Abr
		Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	
Producción	Total	53,8	54,0	54	53,8	54	53,1	53,5	52,8
	Manufacturera	54,9	54,6	54,8	54,8	54,5	54,6	53,5	53
	Servicios	53,5	53,8	53,8	53,5	53,8	52,7	53,5	52,7
Ordenes nuevas	Total	54,6	54,0	54,5	54,6	54	54,2	52,8	52,9
	Manufacturera	54,4	54,4	54,4	54,3	54,4	54,6	53,3	52,7
	Servicios	54,7	53,8	54,6	54,7	53,8	54	52,6	53
Empleo	Total	52,2	51,9	51,2	52,2	51,9	51,5	51,2	51,3
	Manufacturera	51,3	51,0	50,7	51,2	51	51,3	51,6	51,5
	Servicios	52,5	52,1	51,3	52,5	52,1	51,6	51,1	51,2
Precios de insumos	Total	55,1	55,3	55,7	55,1	55,4	54,4	53	53,8
	Manufacturera	56,1	54,7	55,5	56,2	54,9	53,5	51,6	51,4
	Servicios	54,8	55,5	55,7	54,8	55,5	54,6	53,5	54,6

(\*\*) 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
<b>Sector Real</b>	(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	3,0-4,0	3,2		4,1
Demanda Interna	6,9	3,4	3,3			
Consumo Privado	6,0	5,6				
Balance Fiscal (% PIB)	0,5	-0,6		-1,3		-1,0
Inflación (dic-dic)	1,5	3,0	3,0	3,8		3,1
Tasa de Desempleo (%)	6,5	6,0				
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,4	-3,4	-3,6	-8,4*		-8,0*

\*Billones de US\$



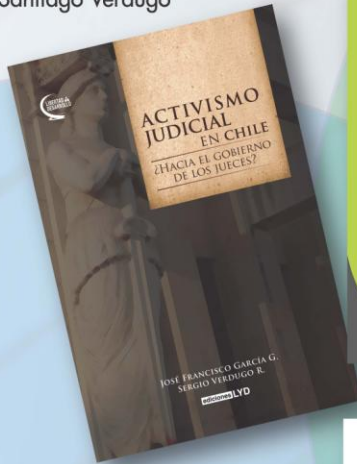
LIBERTAD Y DESARROLLO

# ÚLTIMAS PUBLICACIONES

VENTA ONLINE EN WWW.LYD.ORG

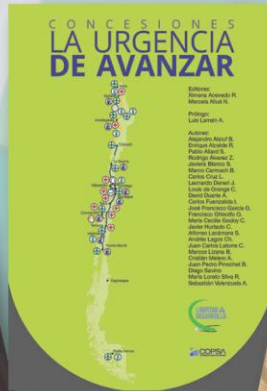
**Activismo judicial en Chile  
¿Hacia el gobierno de los jueces?** (2013)

José Francisco García y  
Santiago Verdugo



**Concesiones: La urgencia  
de avanzar** (2013)

Varios autores



**La defensa de Chile en  
La Haya** (2013)

Luis Winter Igualt



**El regreso del modelo** (2012)

Luis Larráin Arroyo



**Gobernar con principios. Ideas  
para una nueva derecha** (2012)

Pablo Ortúzar Madrid y  
Francisco Javier Urbina Molfino



**Ingreso Ético Familiar:  
Innovando en la lucha  
contra la pobreza** (2013)

Varios autores



**Sentencias  
Destacadas 2012** (2013)

Varios autores

**LYD ES REPRESENTANTE  
EXCLUSIVO EN CHILE  
DE LIBROS UNIÓN  
EDITORIAL DE ESPAÑA.  
CONTAMOS CON MÁS  
DE 190 TÍTULOS DE  
AUTORES, TALES COMO  
FRIEDRICH A. VON  
HAYEK, LUDWIG VON  
MISES, FERNANDO  
PRIETO, PASCAL SALIN,  
ENTRE OTROS.**

LIBROS DISPONIBLES EN LIBRERÍAS Y LIBERTAD Y DESARROLLO  
Alcántara 498, Las Condes, Santiago, Chile / 56 - 2 -2377 4800  
compralibros@lyd.org