

LIBERTAD Y DESARROLLO

## **Chile: Caída en la Inversión Sorprende**

En el plano internacional las tendencias de los últimos meses parecen no verse mayormente alteradas, pese a considerables revisiones de los resultados del primer trimestre de 2014 en algunas de las mayores economías del mundo. La recuperación gradual continúa en las economías desarrolladas, lideradas por Estados Unidos (EE.UU.) y con algo más de duda en Europa.

Por su parte, los mercados emergentes siguen sin recobrar el dinamismo de años previos a la crisis y siempre a la sombra de una posible mayor volatilidad financiera ante la normalización de la política monetaria por parte del Sistema de Reserva Federal (Federal Reserve System – FED).

Como se discutiera en versiones anteriores de esta publicación, un gran riesgo para la Eurozona era, y sigue siendo, la muy baja inflación, la cual ante la ocurrencia de un *shock* adverso podría incluso desembocar en la temida deflación. En este contexto, y tal como ya se anticipaba, el Banco Central Europeo (BCE) ha adoptado en semanas recientes una política monetaria aún más expansiva -y menos tradicional- llevando a valores negativos las tasas de interés para los depósitos de la banca, en busca de que el crédito fluya hacia los mercados y no pasen simplemente a abultar las reservas de los bancos comerciales. Esta decisión del BCE ilustra claramente las diferentes visiones que existen hoy en cuatro de las más grandes economías del mundo, mientras los EE.UU. e Inglaterra comienzan a retirar los estímulos monetarios ante mejores perspectivas, Japón y la Zona Euro continúan relajando sus políticas monetarias en busca de mayor dinamismo.

En cuanto a las importantes correcciones del primer semestre, resulta imposible no mencionar lo sucedido en EE.UU. donde originalmente el mercado proyectaba un crecimiento positivo por sobre el 1%. Éste luego se estimó preliminarmente de acuerdo a datos del U.S Commerce Department en apenas 0,1%, y posteriormente fue corregido en dos ocasiones a -0,4% y recientemente a un decepcionante -1% respecto del trimestre anterior a ritmo anualizado; reflejando una puntual

desacumulación de inventarios. Si bien el FED redujo sus estimaciones de crecimiento para 2014 a 2,2% desde 2,9%, mantuvo su proyección para 2015 en 3,1% así como la de largo plazo en 2,2%.

El FED anunció que continúa la normalización de la política monetaria con una nueva reducción de US\$ 10.000 millones en las operaciones de compra de activos, alcanzando estas US\$ 35.000 millones mensuales. Sin embargo, la tasa de política monetaria se mantendría durante 2015.

De acuerdo a la Bureau of Labour Statistics, la creación de empleo tuvo otro buen registro con 217.000 ocupados más en mayo, con lo que se cumple el primer trimestre con creación mensual de empleo por sobre los 200.000 desde finales de los 90. De esta forma, la tasa de desempleo se mantiene un 6,3%, el mejor registro desde septiembre de 2008.

En Japón la situación es inversa y la última revisión del PIB desestacionalizado y anualizado para el primer trimestre alcanzó un sorpresivo 6,7%; lo que reflejaría un adelantamiento del consumo – especialmente de durables- por parte de las familias niponas ante el alza del impuesto al consumo de 5% a 8% en abril pasado. El poco avance en lo que respecta a las reformas estructurales ha mantenido las predicciones de crecimiento en torno a 1,4% y 1,3% para 2014 y 2015, respectivamente.

En China ha continuado el proceso de ajuste en el crecimiento, estimándose que éste convergería hacia 7% en 2015. En el corto plazo, el Gobierno ha incrementado moderadamente el impulso fiscal para asegurar una suave desaceleración de la actividad. Se mantiene la inquietud respecto de la estabilidad del sistema financiero y la posible burbuja en el precio de las viviendas. Con todo, el último registro de mayo para la producción industrial de 8,8% en 12 meses resulta relativamente alentador en línea con lo obtenido en los últimos meses.

En el plano interno, el Banco Central (BC) publicó en días recientes la edición de junio de su tradicional Informe de Política Monetaria. En éste, como ya adelantaban distintas encuestas (CONSENSUS, EEE, REUTERS), el instituto emisor corrigió fuertemente sus expectativas de crecimiento del PIB para 2014, pasando de un intervalo 3,0%-4,0% en marzo a 2,5%-3,5%, mientras que la demanda interna es rebajada de 3,3% a 1,7%, con un cambio de signo en la proyección de formación bruta de capital fijo de 0,8% a -0,7% acompañando también de expectativas de menor dinamismo del consumo total de 4,1% a 3,4%. Es importante destacar que el BC explícitamente ha comunicado que los efectos de la reforma tributaria, más allá de posibles efectos en expectativas, no han sido incorporados aún en dichas proyecciones. Sería muy deseable que el instituto emisor se pronunciara respecto de los efectos sobre el crecimiento de tendencia de la reforma tributaria. Como de costumbre el IPOM fue acompañado por el Informe de Estabilidad Financiera (IEF), en el cual se introduce el nuevo Índice de Precios de Vivienda (IPV), éste permitirá complementar el actual índice publicado por la Cámara Chilena de la Construcción a la hora de analizar la evolución de precios del mercado inmobiliario.

En cuanto a la inflación, once de las doce divisiones de la canasta del IPC presentaron aumentos en sus precios, mientras que sólo Vestuario y Calzado vuelve a disminuir, al igual que en abril. De esta manera se regresa a la senda alcista que se lleva desde hace ya un tiempo, y a diferencia de lo sucedido el mes anterior, cuando la gasolina dio un leve respiro retrocediendo un 2,3%, este mes volvió a aumentar, con lo que en lo que va de 2014 se acumula un 9,5% de aumento. Resulta

interesante como a pesar del bajo coeficiente de traspaso de tipo de cambio a inflación estimado por el Banco Central, la inflación tanto en transables como en no transables parece estar respondiendo bastante rápido y persistentemente a la depreciación del peso de meses anteriores.

Esto último sin duda se ha constituido en una preocupación para la autoridad monetaria, limitando su espacio de acción, llevándolo a una estrategia de “ver y esperar” en los últimos meses antes de aventurarse a rebajar nuevamente la TPM llevándola por debajo del 4%, como ya anticipan diversas encuestas.

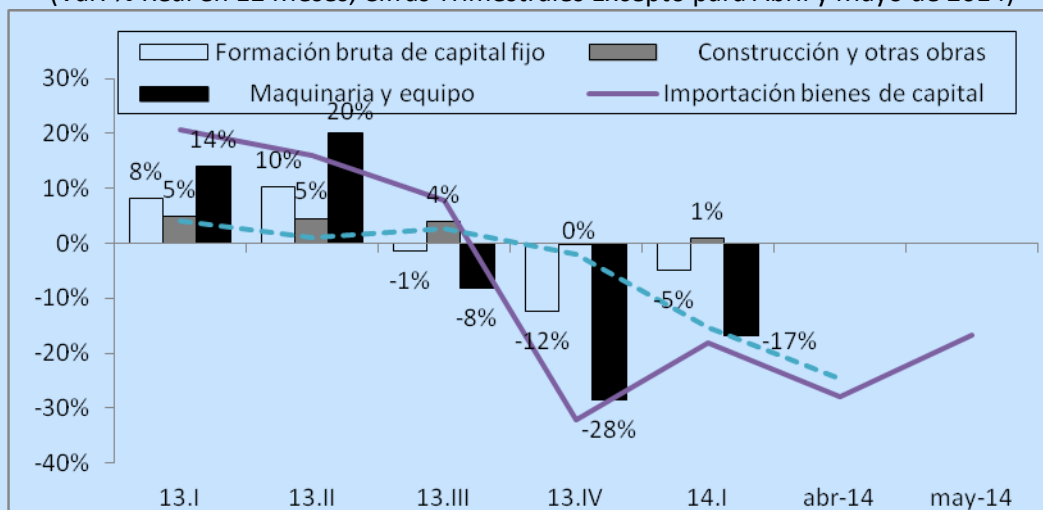
**A partir de esa edición se incluirán periódicamente breves profundizaciones respecto a algún tema seleccionado que sea considerado especialmente relevante para la economía local. En esta primera oportunidad se tratará la actual caída que experimenta el país en inversión .**

## Tema Mensual: Caída en la Inversión

La caída de la inversión en Chile en los últimos trimestres ha sorprendido a las autoridades económicas como a los analistas. El Grafico N° 1 ilustra claramente como tras haberse expandido de manera sólida durante el primer semestre de 2013, en la segunda mitad de dicho año y en lo que va de 2014; la caída ha sido sumamente abrupta, especialmente para el componente maquinaria y equipos. Indicadores disponibles con frecuencia mensuales, como la importación de bienes de capital y el despacho de materiales que correlacionan bastante de cerca con las medidas sólo disponibles trimestralmente de maquinaria y equipos y construcción, respectivamente, sugieren que la caída en la inversión no daría señales de estar por terminar. De hecho, en abril y mayo la importación en dólares de bienes de capital presenta una baja de 27,9% y 16,7% versus iguales períodos del año anterior, respectivamente.

Grafico N° 1: Componentes de la Formación Bruta de Capital Fijo e Indicadores Asociados  
2013-214

(Var. % Real en 12 Meses, Cifras Trimestrales Excepto para Abril y Mayo de 2014)

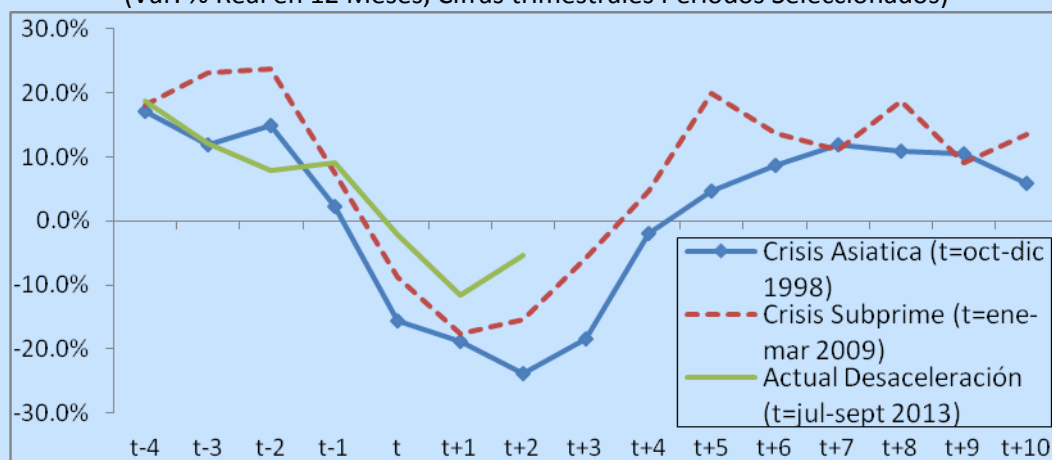


Fuente: Banco Central de Chile y CChC.

Esta caída de la inversión es sólo comparable en su magnitud con algunos de los mayores episodios recesivos vividos en el país en los últimos 25 años. De hecho, el actual episodio de fuerte caída de la inversión sería sólo comparable con acontecimientos como las Crisis Asiática de 1997-1998 y la Crisis Subprime de 2008-2009.

Una mirada más cercana a estos tres eventos permite una mejor comparación. El Grafico N° 2 denomina "t" al primer trimestre de caída en la inversión con respecto a igual período del año anterior, "t-i" al i-esimo período previo a "t" y "t+i" al i-esimo período posterior. Por ejemplo, en la Crisis Asiática "t" equivale al cuarto trimestre de 1998 y por lo tanto "t+1" equivale al primer trimestre de 1999.

**Grafico N° 2: Formación Bruta de Capital Fijo**  
(Var. % Real en 12 Meses, Cifras trimestrales Períodos Seleccionados)



Fuente: Banco Central de Chile.

Si bien la caída en la inversión parece menos pronunciada que en los eventos con que se compara, debe tomarse en cuenta que la Crisis Asiática fue especialmente dura para Chile y otros mercados emergentes con grandes salidas de capitales. Tanto así que los niveles de desempleo en el país tras ese evento tomaron décadas en recuperarse; mientras que la Crisis Subprime es muy probablemente la mayor debacle financiera experimentada por el mundo desde la Crisis del '29. La diferencia es que hoy el mundo desarrollado está en franca recuperación, y la demanda externa ha contribuido positivamente al crecimiento del PIB.

Los principales determinantes de esta caída en la inversión son la dificultad para iniciar nuevos proyectos energéticos, el fin del *boom* minero y la alta incertidumbre en la economía. Esta última estaría asociada a las reformas que incluía el programa de Gobierno: tributaria, educacional y constitucional. En efecto, en el programa no se especificaban los detalles pero se sugería que eran cambios significativos. Frente a una mayor incertidumbre la literatura económica es muy clara al concluir que frente a la irreversibilidad de la inversión, lo óptimo es posponer los proyectos. Una vez asumido la Administración y enviada la iniciativa de reforma tributaria y parcialmente la reforma educacional al Congreso, la incertidumbre ha permanecido. Esto, por cuanto se ha precisado los efectos negativos y permanentes en ahorro e inversión de la reforma tributaria como las dificultades operativas de ésta. Asimismo, la reforma educacional ha provocado incertidumbre respecto de la inversión en la educación particular subvencionada y, en general, en la mejora en calidad educacional de la reforma.

## Otro Pobre Registro para el IMACEC, Pese al Buen Desempeño de la Minería

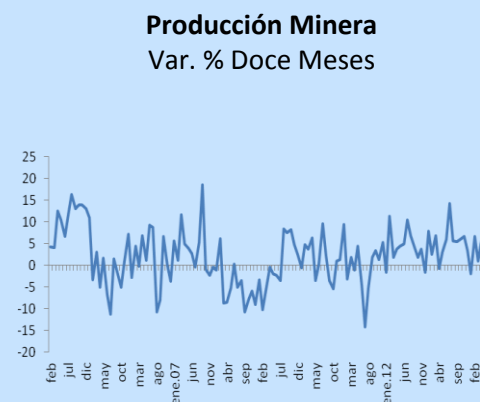
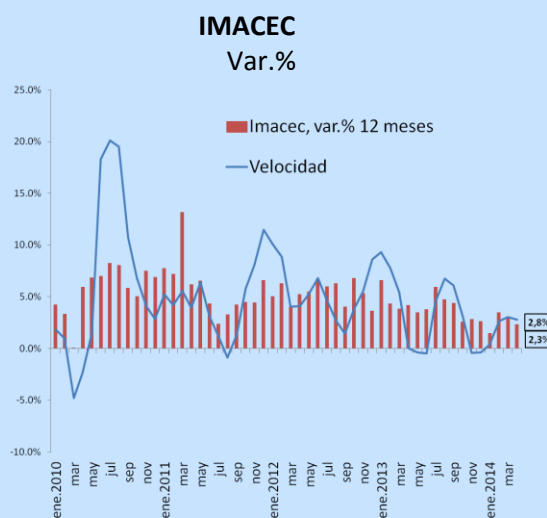
La tasa de crecimiento del IMACEC de abril de 2014, de un 2,3% en 12 meses, se situó incluso por debajo de las moderadas expectativas del mercado. Con esto, los últimos tres trimestres no superan el 3,0% de crecimiento acumulado.

El Banco Central dio a conocer el cuarto IMACEC de 2014, que registró una variación de apenas 2,3% en comparación con igual mes del año anterior. Cifra que se situó incluso algo por debajo de las relativamente moderadas expectativas tanto de la última Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central como de mediciones privadas, situadas entre 2,5% y 3% en 12 meses, dado los buenos resultados sectoriales de la minería conocidos a fines de mayo, los cuales de alguna forma se esperaba que contrastaran el pobre desempeño de las manufacturas y el comercio.

Tras este pobre nuevo resultado, el primer trimestre de 2014 acumula un crecimiento preliminar de apenas 2,6% versus igual período del año anterior. Pero, más aún, en los últimos nueve meses se acumularía un crecimiento de tan sólo 3,0%, el cual en gran medida se sostiene por una demanda externa que ha retomado algo más de dinamismo, de hecho, si no fuese por este impulso desde el resto del mundo estaríamos hablando de cifras incluso más moderadas.

Otro antecedente 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, que en el margen no da mayores señales de recuperación, aunque tampoco pareciese mostrar mayores caídas.



## Comercio Minorista Continúa Moderándose, Producción y Ventas Industriales Continúan Cayendo

Las ventas del comercio minorista continúan creciendo, pero a una tasa de apenas 3,2% en 12 meses, 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 -0,1% y -1,5%, versus igual mes del año anterior, respectivamente, constituyen una nueva caída tras un leve repunte en marzo, el cual no logró alterar la tendencia a la baja acumulada en un año.

De manera preocupante, las ventas del comercio minorista en la Región Metropolitana continúan 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 febrero-abril presentaría un crecimiento de 3,0% versus igual trimestre de 2013, dado que para abril la medición en 12 meses es de apenas un 3,2%. Este comportamiento del comercio no hace más que reafirmar la profundidad del menor dinamismo del consumo, el cual resulta especialmente evidente en cuanto a los bienes durables.

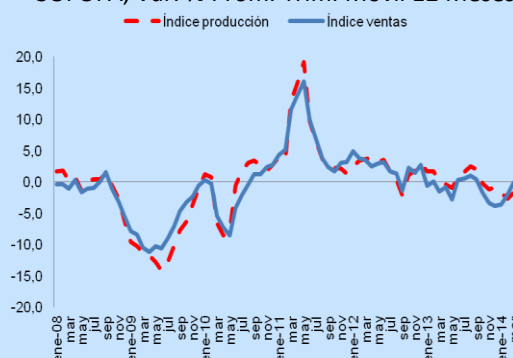
El índice de producción industrial de la Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA) verificó en abril de 2014 una nueva caída en 12 meses (-0,1%), cifra inferior a febrero cuando se registró un breve repunte de 1,2%. Debido a estos resultados, el desempeño trimestral móvil versus igual período de 2013 es bastante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

Asimismo, las ventas industriales también vuelven caer, con un retroceso de -1,5% en 12 meses, luego del repunte de marzo

que interrumpiese cinco meses consecutivos de retroceso. De esta manera, el crecimiento trimestral versus igual trimestre de 2013 alcanza un muy débil -0,9%.

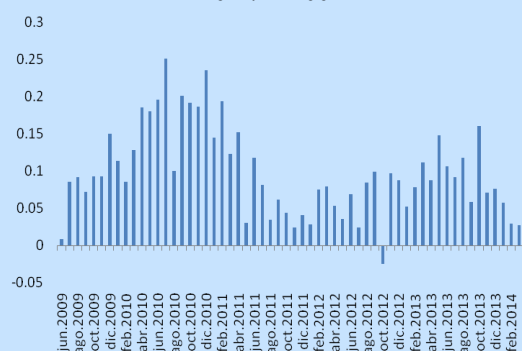
### Producción y Ventas Industriales

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



### CNC: Ventas Comercio Minorista

Var. % Anual



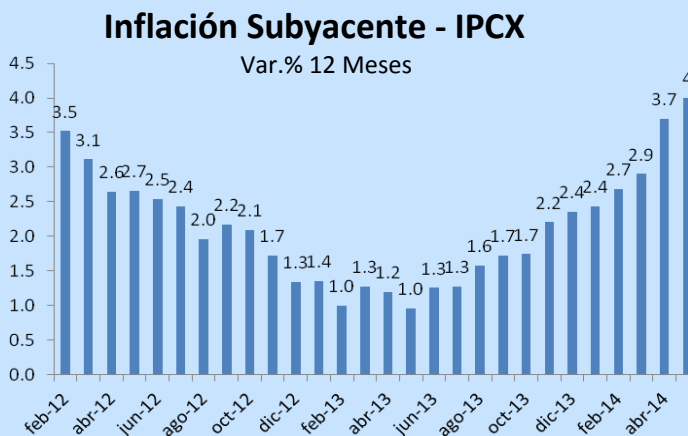
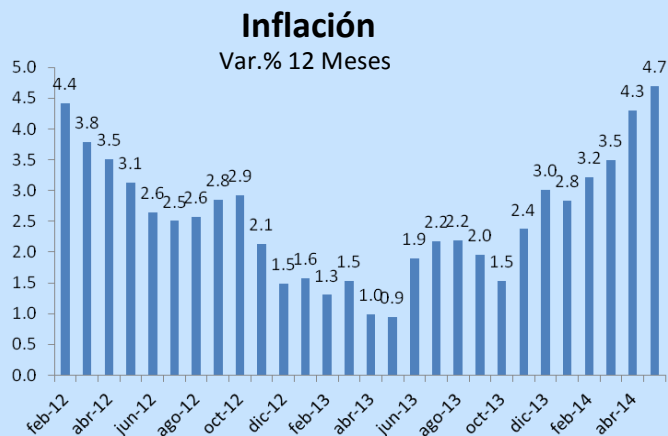
## IPC de Mayo: Gasolina deja atrás breve respiro de Abril

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el IPC de mayo de 2014, el cual registró una variación mensual de 0,3%. Esta cifra es bastante menor que la del mes anterior, la cual fue de 0,6%, llevando el registro acumulado en los cinco primeros meses de 2014 a un nada despreciable 2,5%.

En el IPC de mayo, once de las doce divisiones de la canasta presentaron aumentos en sus precios, mientras que sólo una (Vestuario y Calzado) vuelve a disminuir –al igual que en abril-. De esta forma, se vuelve a la senda alcista que se lleva desde hace ya un tiempo y a diferencia de lo sucedido el mes anterior, cuando la gasolina dio un leve respiro retrocediendo un 2,3%, este mes volvió a aumentar, con lo que, en lo que va de 2014 se acumula un 9,5% de aumento.

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, en línea con 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 volvió a aumentar con respecto al mes previo, alcanzando un 4,0%, al igual que el IPCX1 que alcanza un 3,9%. La inflación de transables fue de 0,5% en términos mensuales y, medida en doce meses alcanzó un 4,5%, aumentando considerablemente en comparación al mes anterior (3,8%). En el caso de no transables, el registro mensual tuvo una variación de 0,1% lo que se traduce, en un registro en doce meses de 5,1%.

El registro de mayo para la inflación – tanto general como en todas sus medidas subyacentes- resulta incluso menos moderado que en meses anteriores, especialmente en cuanto a no transables, donde en 12 meses, tanto el indicador de Frutas y Verduras como el de Combustibles, muestran aumentos de más de dos dígitos





## Pese a Retroceso en Abril, TCR Continúa Superando el Promedio 1986-2013

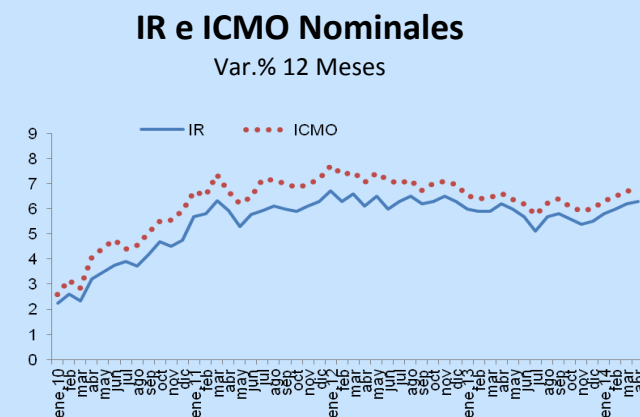
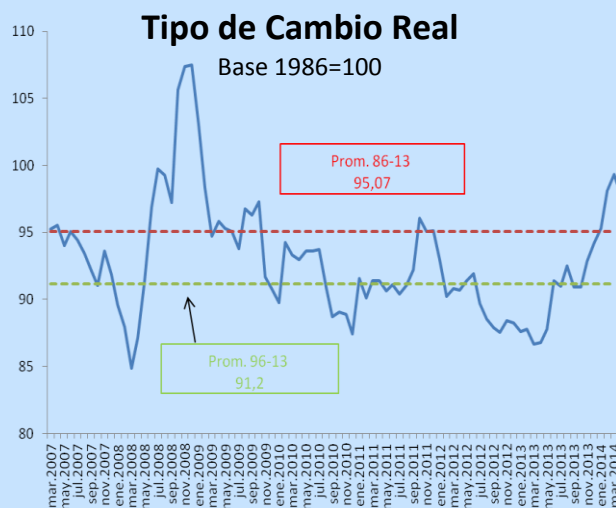
Dejando atrás dos años en los que Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) se mantuvo muy por debajo de sus promedios históricos, en febrero, marzo y abril de 2014 el indicador de competitividad se mantuvo por encima de los 95 puntos (promedio 1986-2013), pese a un importante retroceso en abril. En cuanto 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, incluso retrocediendo, lo que es coherente con una economía menos dinámica.

En abril de 2014, el TCR registró un valor de 97,77, cifra muy superior al promedio de los últimos 12 meses, e incluso 3,5% mayor que el promedio registrado de la última década. De este modo, y al menos mientras los costos locales se mantengan relativamente acotados, lo que empieza a preocupar por presiones inflacionarias más allá de la energía, mejora en parte la posición relativa de los exportadores no cobre, quienes sin duda han visto su competitividad reducida en los últimos años.

Por su parte, las remuneraciones nominales en abril de 2014 presentaron un alza de 0,4 en comparación con marzo, lo que se traduce en un crecimiento en 12 meses de 6,3%. Sin embargo, en término reales –lo más relevante- habría un retroceso en las remuneraciones desde marzo. Así, la segunda mitad de 2013 y lo que va del año deja en claro que los salarios apenas sí muestran dinamismo con un crecimiento real de 1,2 % en 12 meses.

A la par de las remuneraciones, el Índice de Costo de la Mano de Obra (ICMO) también exhibió un retroceso en abril. 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.



## Ver y Esperar: En Junio BC Vuelve a Optar por Mantener la TPM en un 4,0

En su reciente reunión, el Consejo del Banco Central optó nuevamente en junio por mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4%, mientras analistas aún se dividen entre quienes esperan una o dos nuevas rebajas y quienes no ven espacio para más relajo. En mayo la Encuesta de Expectativas del Banco Central adelantaba una nueva rebaja de 0,25 puntos, cosa que se revierte en la encuesta de junio.

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 la mantención con respecto a mayo tanto de las condiciones macroeconómicas internas como externas.

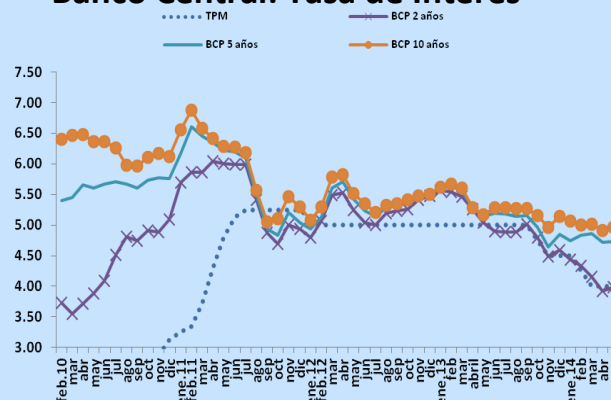
En el ámbito externo, el Banco Central estima nuevamente que la situación no ha cambiado demasiado confirmándose la gradual recuperación de las economías emergentes, pese a las correcciones en EE.UU., con un crecimiento más moderado por parte de los emergentes. La inflación de las economías desarrolladas también continúa bastante acotada, por lo que no cabría esperar una normalización más acelerada de las políticas monetarias en EE.UU. e Inglaterra, mientras la Zona Euro y Japón continúan con políticas sumamente expansivas.

En el plano local, los indicadores recientes de actividad y demanda continúan mostrando un menor dinamismo, lo que es corroborado por las fuertes correcciones introducidas en el reciente IPOM de junio.

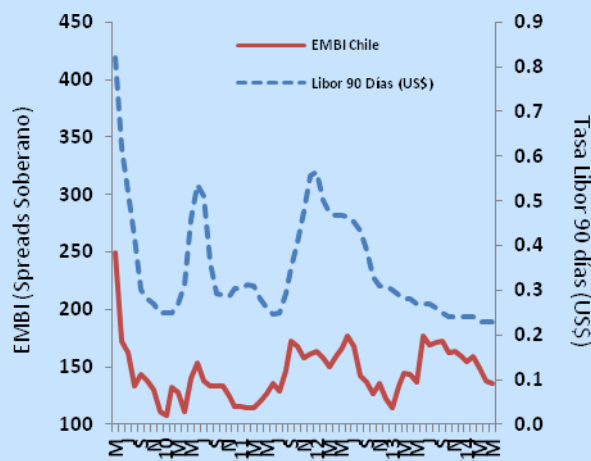
Por su parte, las expectativas de inflación, siguen siendo coherentes con el rango meta del BC y ancladas a 24 meses en torno al 3%, pese a los resultados más elevados de los últimos meses, los cuales

de acuerdo al Banco Central, serían transitorios y responderían principalmente a traspasos debido a la depreciación del peso.

### Banco Central: Tasa de Interés



### Tasas de Interés Internacional y EMBI



## Tipo de Cambio Nominal Vuelve a Acercarse a los \$ 560

Durante mayo de 2014, el tipo de cambio nominal volvió a mostrar algo de retroceso, cerrando el mes por debajo de los \$ 550. En lo que va de junio, sin embargo, el peso se ha vuelto a depreciar, situándose muy cerca de los \$ 560 al cierre de esta edición.

El tipo de cambio promedio en mayo de 2014 fue de \$ 555.4, prácticamente igual al promedio de abril, en torno a lo obtenido en febrero y muy por debajo de los máximos registrados en marzo donde incluso se superaron los \$ 570. Incluso a mediados de mayo se alcanzó un mínimo diario por debajo de los \$ 550. La gradual recuperación del mundo emergente 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. Este peso más depreciado ha vuelto a levantar la conocida preocupación por los efectos inflacionarios –más allá de los saltos por una vez- que un mayor tipo de cambio puede implicar, poniendo a la luz la verdadera magnitud de los coeficientes de traspaso de tipo de cambio a IPC existentes para nuestra economía. Este coeficiente de traspaso se sugería habría disminuido con respecto a décadas pasadas, lo que no pareciera tan evidente a la luz del rápido aumento que se ha experimentado en el precio de los no transables en los últimos meses.

Por su parte, el yen continúa relativamente depreciado, por encima del promedio de los últimos 12 meses, manteniéndose en torno a los 102 yenes por dólar. Cifra coherente con el compromiso que continúa dicho Gobierno de aplicar políticas monetarias fuertemente expansivas –duplicando la

base monetaria-, las cuales parecen haber dado algo de impulso en los últimos meses, pero con débiles proyecciones para los próximos trimestres.

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



**Paridades**



## Valor Exportaciones en US\$: 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 continúa mostrando un ritmo de crecimiento negativo, siendo éste mucho más pronunciado para la harina de pescado, la cual vuelve a caer a dos dígitos por quinto mes.

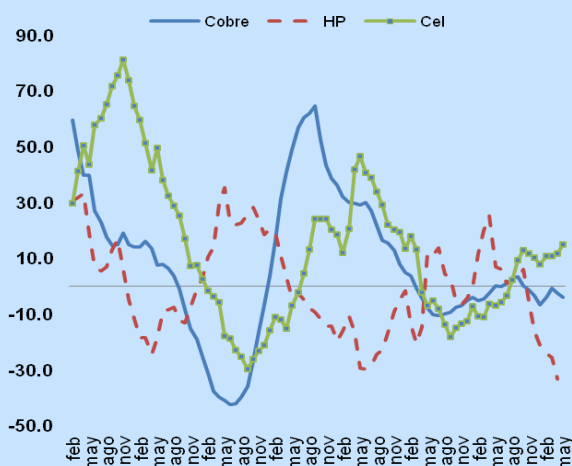
Durante mayo recién pasado, los valores exportados de cobre y harina de pescado anualizados acumulados volvieron a verificar cifras negativas, registrando -3,9% y -33,1%, respectivamente. Esta caída, para el cobre, se explica nuevamente por la ya muy conocida baja en el precio promedio del año, muy superior al razonable aumento en el volumen físico exportado acumulado en los últimos 12 meses, lo que continúa dando algunas señales de revertirse positivamente. 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 excepcional mes de crecimiento a dos dígitos, con un 15,1%, producto de mejoras tanto en precio como en cantidad, olvidando 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; no obstante, en mayo el metal promedio US\$ 3,1, lo que en junio ha vuelto a revertirse. 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.

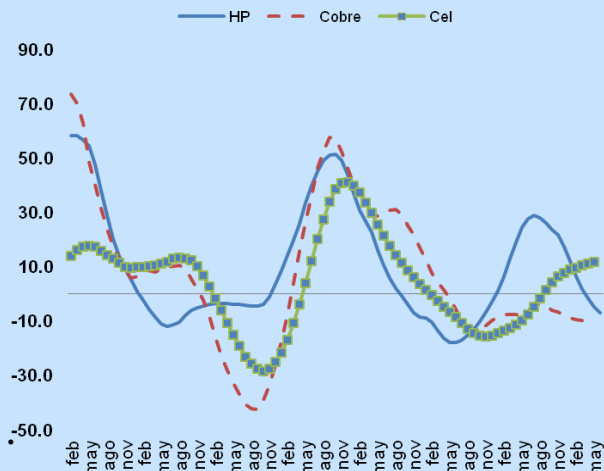
### Valor de Exportaciones:

Productos Principales  
Var.% Acum. 12 Meses



### Precios de Exportaciones

Productos Principales  
Var.% Acum. 12 Meses



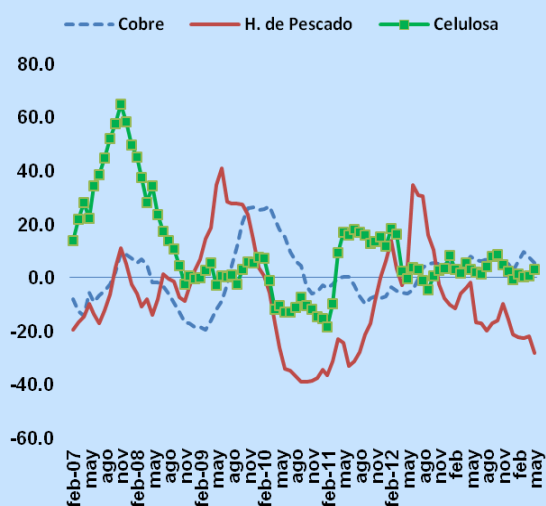
## Valor de Exportaciones Mineras Excluyendo Cobre: Sexto Mes Cayendo a Dos Dígitos

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 deja de crecer a dos dígitos como lo hiciera por once meses, mientras la minería no cobre continúa cayendo al mismo ritmo.

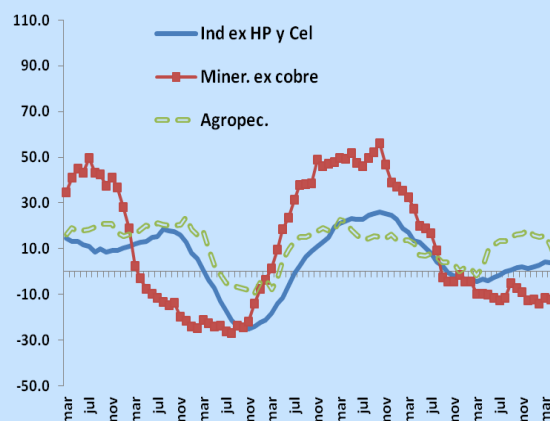
En mayo, el valor de las exportaciones mineras, excluyendo el cobre, acumuladas a 12 meses continuó empeorando en relación a los 12 meses anteriores, con un decrecimiento de 13,3%. Por otra parte, el valor de las exportaciones industriales, sin incluir harina de pescado ni celulosa, mostró en mayo último un saludable crecimiento de 4,3%, con lo que desde octubre se han registrado resultados incrementalmente positivos. En tanto, las exportaciones agropecuarias acumuladas en 12 meses dejan de crecer a dos dígitos luego de once meses, de la mano de un trimestre con una caída de 5,4% versus igual período de 2013.

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 5,4%, algo inferior al mes anterior que fue de un 7,4%, y 2,6 puntos porcentuales mayor a lo acumulado en 12 meses el mismo mes en 2013. Por su parte, el volumen de celulosa tuvo un saludable crecimiento de 2,9%, bastante por encima del registro del mes anterior, y sólo 0,2 puntos inferior al mismo mes del año pasado cuando se registraba un crecimiento de 3,1%. Por último, como se menciona en la sección anterior el volumen físico de harina de pescado vuelve a caer a dos dígitos por duodécimo mes consecutivo.

**Volumen Físico Exportado:**  
Productos Principales  
Var.% Acum. 12 Meses



**Valor Exportaciones:**  
Categorías Seleccionadas  
Var.% Acum. 12 Meses



## Importación de Bienes de Consumo Continúa Cayendo de Manera Aún Más Pronunciada

Los bienes de capital, que hasta mediados de 2013 lideraban el crecimiento de las importaciones, continúan mostrando abruptas caídas de dos dígitos en comparación con un año atrás. A esto se suma un tercer trimestre móvil de fuerte contracción versus igual período de 2013 de las otrora dinámicas importaciones de bienes de consumo, lo que no da señales de revertirse.

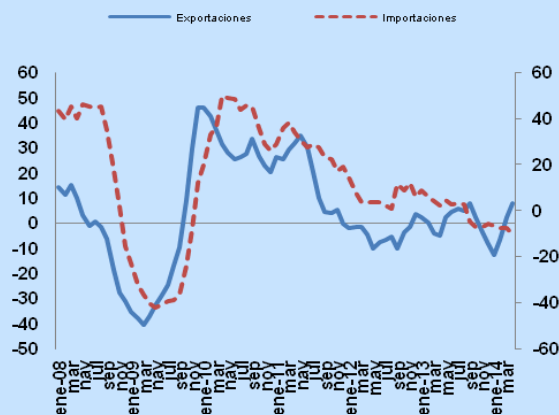
En el trimestre móvil terminado en mayo de 2014, las exportaciones registraron un crecimiento de 1,9% respecto a igual período de 2013, mientras que en el trimestre terminado en febrero, dicho registro había sido de -6,9%. Por su parte, el desempeño trimestral de las importaciones mostraron nuevamente una variación negativa, manteniendo un crecimiento trimestral móvil de -6,7% en febrero y de -10,6% en mayo de 2014.

Esta nueva caída trimestral en abril de las importaciones se explica por fuertes retrocesos en sus tres componentes: bienes de consumo, de capital e intermedios. El resultado para las importaciones de bienes de capital del último semestre, 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 lo que se suma una proyección negativa para 2014 en el IPOM de días recientes. A esto hay que agregarle el ya claro retroceso de los bienes de consumo, lo que sin duda parecía inevitable en el contexto de una economía que crece lento y donde tanto el crecimiento de la ocupación como las

remuneraciones reales comienzan a resentirse.

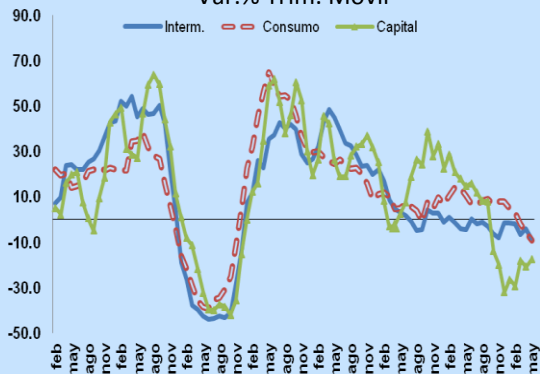
### Comercio Exterior

Var.% Trim. Móvil



### Importaciones

Var.% Trim. Móvil





## Balanza Comercial Continúa Mejorando, Acumulado en 12 Meses Supera los US\$ 5.000 Millones

El saldo comercial acumulado en 12 meses continúa mostrando importantes mejorías, aunque aún lejos de los máximos históricos, alcanzando en mayo los US\$ 5.272 millones y manteniéndose por vigesimonoveno 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 mayo de 2014, que registró un superávit de US\$ 1.453 millones. Cifra superior al superávit del mes anterior, de US\$ 949, y bastante por encima de lo obtenido un año atrás, cuando se registrara un saldo positivo de apenas US\$ 326 millones. Con esto el trimestre móvil marzo-mayo destaca como el de mayor superávit desde mediados de 2011.

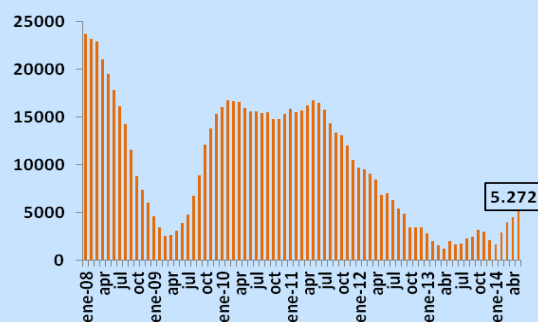
En cuanto al mejor resultado versus 12 meses atrás, éste se explica por una caída en el valor de las exportaciones significativamente menor a la registrada en igual período por las importaciones, de 3,8% y -16,3%, respectivamente. Lo que recuerda que el mejor balance comercial simplemente se debe a que la desaceleración de nuestra economía (y por lo tanto nuestras importaciones) es más pronunciada que la caída en nuestros envíos.

El total anualizado de las exportaciones a mayo de 2014 alcanzó los US\$ 78.820 millones, lo que se traduce en un aumento de los bienes exportados anualizados de un -1,0%. Este registro es inferior al verificado el mes previo (0,4%), pero sin duda algo más alentador que los resultados aún más negativos verificados

entre mediados de 2012 y el primer semestre de 2013.

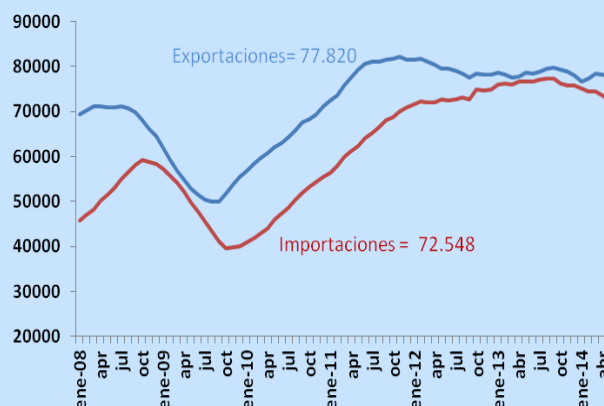
### Saldo Balanza Comercial

US\$ Mills. Acum. 12 Meses



### Exportaciones e Importaciones

US\$ Mills. Acum. 12 Meses



## Creación de Empleo Asalariado Cada Vez Menos Dinámico

La tasa de desocupación febrero-abril disminuyó respecto al trimestre enero-marzo, alcanzando un positivo 6,1%. Sin embargo, otros indicadores como el dinamismo del empleo asalariado y el crecimiento real de las remuneraciones, sugieren un mercado laboral menos estrecho.

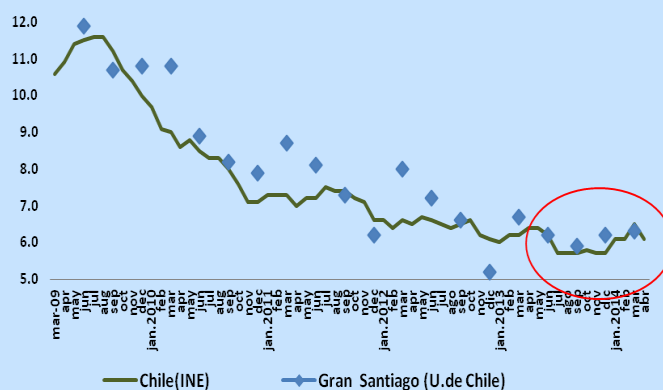
Las cifras informadas para este último trimestre son relativamente positivas; no obstante, el resultado para el desempleo debe ser mirado en perspectiva. Lo anterior pues si bien en 12 meses la ocupación sigue creciendo a relativamente satisfactorias tasas, la fuerza de trabajo -aquellos buscando empleo- crece a una tasa relativamente más moderada que lo meses anteriores (aunque aún dinámica).

Al comparar con el mes anterior el análisis es similar, pero muy probablemente demasiado influido por la estacionalidad característica de los meses de verano, pues la fuerza de trabajo no crece mientras que la ocupación sí lo hace, lo que naturalmente se traduce en una rebaja del desempleo respecto a la última medición. **Una señal de alerta es que gran parte del aumento de la ocupación se explica por empleos por cuenta propia (8,8% de crecimiento en 12 meses), los cuales en general pero no necesariamente, se asocian a una menor calidad que aquellos asalariados (0,8% en 12 meses, y -0,3% respecto al trimestre anterior).**

Por otra parte, lo que sí resulta muy destacable es el sostenido dinamismo para tanto la ocupación como la fuerza de trabajo femenina. Anotándose buenos registros –aunque aún bajos al comparar

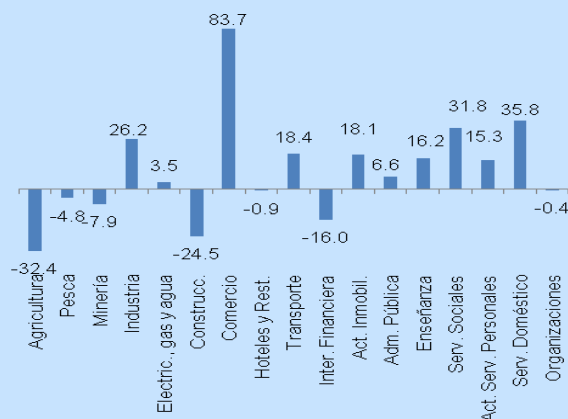
con Latinoamérica y el mundo- para la tasa de participación femenina (fuerza de trabajo/población de 15 años o más) y la tasa de ocupación (ocupadas/población de 15 años o más) de 48,5% y 45,4%, respectivamente.

### Tasa de Desocupación Nacional Como % de la Fuerza de Trabajo



### Ocupación por Rama de Actividad Económica

En 12 Meses, Miles de Personas





## Biobío y Antofagasta las Regiones con Mayores Tasas de Desempleo

En el trimestre móvil febrero-abril de 2014, la mayor tasa de desocupación del país se registró nuevamente en la Región del Biobío, con un 8,4%; mientras que Los Lagos y Magallanes volvieron a presentar las cifras más bajas.

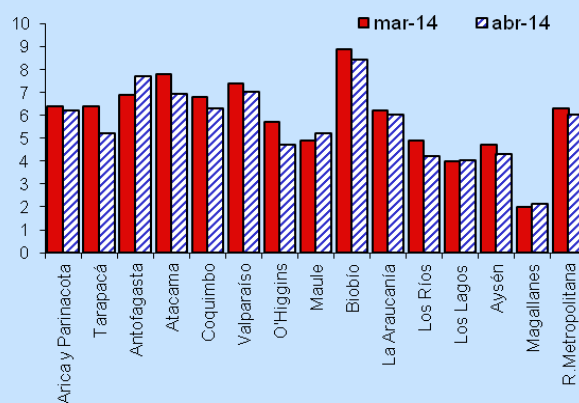
Al analizar las tasas de desocupación regionales, se confirma que en el trimestre terminado en abril de 2014 nuevamente solamente las mismas tres regiones que el mes anterior, Antofagasta, Valparaíso y Biobío, verificaron tasas de desocupación igual o mayor al 7,0%. Al contrario, las regiones con menores tasas de desocupación nuevamente fueron Los Lagos y Magallanes con un 4,0% y 2,1%, respectivamente. Si el mes anterior 10 de las 15 regiones registraban tasas de desempleo menor o iguales al 6,0%, en abril nueve lo hicieron.

Las ramas de actividad más dinámicas en la creación de puestos de trabajo en el período, en relación al trimestre previo, fueron: Enseñanza (con +18.010 personas), Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (con +18.000) y Hogares Privados con Servicio Doméstico (con +11.370). Dentro de las ramas de actividad en que hubo caídas de empleos, muy marcado por la estacionalidad, se destacan principalmente: Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura (con -17.3800 personas), Hoteles y Restaurantes (con -9.380 personas); e Intermediación Financiera (con -7.040 personas).

En términos de doce meses, Comercio continúa siendo la actividad que mayor número de empleos crea. Al contrario, Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura; fueron las actividades que presenciaron la mayor destrucción de empleos.

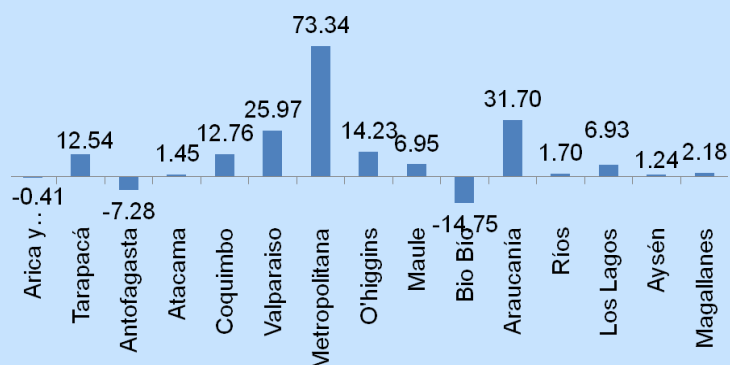
### Tasa de Desocupación Regional

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
PIB	5,2	4,9	3,8	5,0	2,7	2,6
Demanda Interna	8,0	7,2	4,4	1,3	1,1	-0,3
Inversión Fija	12,3	8,2	10,2	-1,5	-12,3	-5,0
Construcción	8,4	4,8	4,5	4,0	0,0	0,9
Máq. y Equipos	18,4	14,0	20,1	-8,3	-28,5	-16,9
Consumo de Familias	6,3	5,7	6,4	5,4	4,9	3,7
Bienes durables	13,0	14,5	15,9	12,8	11,3	2,9
Bienes no durables	5,5	5,1	7,0	5,7	4,7	4,6
Servicios	5,7	4,5	4,2	3,6	3,8	3,0
Consumo de Gobierno	6,4	3,4	4,6	5,6	3,1	9,6
Exportaciones	4,6	1,1	6,4	11,3	-0,9	5,4
Importaciones	12,6	7,0	8,1	0,5	-5,3	-3,6
	Dic.	Ene.2014	Feb.	Mar.	Abr.	May.
Inflación (Var.% mes)	0,4	0,2	0,5	0,8	0,6	0,3
Inflación (Var.% 12 meses)	3,0	2,8	3,2	3,5	4,3	4,7
Tipo de Cambio Nominal	529,5	537,0	554,4	563,8	554,6	555,4
Tipo de Cambio Real (1986=100)	94,19	95,28	98,13	99,46	97,77	-
IMACEC (Var.%12 meses)	2,6	1,5	3,5	3,0	2,3	-
	Sep-Nov	Oct-Dic	Nov-Ene	Dic-Feb	Ene-Mar	Feb-Abr
Tasa de Desocupación	5,7	5,7	6,1	6,1	6,5	6,1

# Indicadores Económicos Anuales

## Gobierno Central

Como % PIB, en pesos corrientes

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b><u>Ing. Corrientes (1)</u></b>	<b><u>22,9</u></b>	<b><u>24,4</u></b>	<b><u>25,5</u></b>	<b><u>24,2</u></b>	<b><u>19,0</u></b>	<b><u>21,5</u></b>	<b><u>22,7</u></b>	<b><u>22,2</u></b>	<b><u>20,9</u></b>
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>	<b>15,5</b>	<b>14,3</b>	<b>14,7</b>	<b>16,5</b>	<b>18,8</b>	<b>18,0</b>	<b>17,3</b>	<b>17,7</b>	<b>17,9</b>
<b><u>Ahorro de Gob. Central</u></b>	<b><u>7,4</u></b>	<b><u>10,1</u></b>	<b><u>10,8</u></b>	<b><u>7,7</u></b>	<b><u>0,2</u></b>	<b><u>3,5</u></b>	<b><u>5,4</u></b>	<b><u>4,5</u></b>	<b><u>3,0</u></b>
<b><u>(3) = (1-2)</u></b>									
<b>Adq. Neta Act.No Financ. (4)</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>4,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>
<b>Sup. o Déf. Global (5) = (3-4)</b>	<b><u>4,4</u></b>	<b><u>7,3</u></b>	<b><u>7,7</u></b>	<b><u>4,1</u></b>	<b><u>-4,2</u></b>	<b><u>-0,4</u></b>	<b><u>1,3</u></b>	<b><u>0,5</u></b>	<b><u>-0,6</u></b>
<b>Uso o Financiamiento (= -5)</b>	<b>-4,4</b>	<b>-7,3</b>	<b>-7,7</b>	<b>-4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,6</b>
<b>Adq. Neta Activos</b>									
<b>Financieros</b>	<b>1,8</b>	<b>5,4</b>	<b>6,5</b>	<b>3,9</b>	<b>-3,9</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,5</b>
<b>Pasivo Neto Incurrido</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>
<b>Stock Deuda Neta (%PIB)</b>	<b>-0,1</b>	<b>-6,6</b>	<b>-13,0</b>	<b>-19,3</b>	<b>-10,5</b>	<b>-7,0</b>	<b>-8,6</b>	<b>-6,8</b>	<b>-</b>

## Ahorro – Inversión

Como % PIB, a pesos corrientes referencia 2008

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

## Crecimiento del PIB Mundial

(Var.%)

	2010	2011	2012	2013	2014p	2015p
Estados Unidos	3,0	1,8	2,2	1,9	2,0	2,9
Japón	4,5	-0,5	2,0	1,6	1,4	1,5
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	5,3	6,5
<b>América Latina</b>	6,1	4,2	2,5	2,4	1,7	2,9
Brasil	7,5	2,7	0,9	2,3	1,1	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>3,1</b>	<b>3,8</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 (\*\*)

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

		2013							May
		Oct	Nov	Dec	Ene	Feb	Mar	Abr	
Producción	Total	54.0	54	53.8	54	53.1	53.5	52.8	54.3
	Manufacturera	54.6	55	54.8	54.5	54.6	53.5	52.9	53.5
	Servicios	53.8	54	53.5	53.8	52.7	53.5	52.7	54.6
Órdenes nuevas	Total	54.0	55	54.6	54	54.2	52.8	52.9	54.3
	Manufacturera	54.4	54	54.3	54.3	54.6	53.2	52.6	53.1
	Servicios	53.8	55	54.7	53.8	54	52.6	53	54.7
Empleo	Total	51.9	51	52.2	51.9	51.5	51.2	51.2	51.7
	Manufacturera	51.0	50.7	51.2	51.0	51.3	51.6	51.5	50.9
	Servicios	52.1	51.3	52.5	52.1	51.6	51.1	51.2	51.9
Precios de insumos	Total	55.3	56	55.1	55.4	54.4	53	53.8	54.7
	Manufacturera	54.7	56	56.2	54.9	53.5	51.6	51.2	53.0
	Servicios	55.5	56	54.8	55.5	54.6	53.5	54.6	55.2

## 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	2,5-3,5	3,0		4,0
Demanda Interna	6,9	3,4	1,8			
Consumo Privado	6,0	5,6				
Balance Fiscal (% PIB)	0,5	-0,6		-1,4		-1,1
Inflación (dic-dic)	1,5	3,0	3,0	3,9		3,0
Tasa de Desempleo (%)	6,5	6,0				
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,4	-3,4	-2,5	-7,9*		-8,0*

\*Billones de US\$

# ¡LYD EN TU SMARTPHONE Y EN REDES SOCIALES!



@lydchile



@LyDChile



LibertadyDesarrollo



Fanpage LibertadyDesarrollo Chile



TODOS NUESTROS ESTUDIOS  
Y ANÁLISIS LOS PODRÁS VER  
A TRAVÉS DE LA APLICACIÓN



LIBERTAD Y DESARROLLO  
ALCÁNTARA 498, LAS CONDES, SANTIAGO DE CHILE

[www.lyd.org](http://www.lyd.org) / [lyd@lyd.org](mailto:lyd@lyd.org)