

LIBERTAD Y DESARROLLO

Consumo Pierde Dinamismo

En el plano internacional no existirían mayores sorpresas en cuanto a la tendencia de lenta recuperación en el mundo desarrollado, pese a considerables revisiones de los resultados del primer trimestre de 2014 en algunas de las mayores economías del mundo, especialmente en Estados Unidos (EE.UU.). Al considerar lo anterior y sumado al menor dinamismo de algunos emergentes incluida Latinoamérica, es que la economía global crecerá menos de lo que estaba previsto en las proyecciones de comienzos de año, pero más de lo que creció en 2013, con una mirada más optimista a 2014.

En cuanto a las importantes correcciones del primer semestre, resulta imposible no volver a mencionar lo que finalmente sucedió en EE.UU. País en el que originalmente el mercado proyectaba un crecimiento positivo por sobre el 1% respecto del trimestre anterior a ritmo anualizado. Éste luego preliminarmente se estimó de acuerdo a datos del *U.S. Commerce Department* en prácticamente cero; que posteriormente fue corregido en dos ocasiones a -0,4% y -1,0%; y que en última instancia terminó en un sorprendente -2,9%, reflejando una puntual desacumulación de inventarios y los efectos de un invierno especialmente crudo. En este punto es importante destacar cómo las cifras de empleo, las cuales pueden ser un mejor indicador de la “realidad” de una economía o al menos del bienestar general de la población, reflejan una situación más acorde con las expectativas de recuperación en EE.UU. En junio se crearon 288 mil nuevos puestos de trabajo y tras la revisión de abril, en dicho mes se habrían alcanzado 304 mil; con lo que el promedio trimestral móvil alcanzaría los 272 mil empleos. Más aún, los últimos cinco meses registran una creación de empleos por sobre los 200 mil puestos mensuales lo que no ocurría desde comienzos de 2006, antes de la *Crisis Subprime*. Con esto, la tasa de desempleo del país norteamericano alcanza un 6,1%, la cifra más baja desde septiembre de 2008, mismo mes en la que el Banco Lehman Brothers pidió acogerse al famoso *Chapter 11* (de la ley de quiebras de los EE.UU.), en uno de los momentos más álgidos de la crisis. La evolución de la situación del mercado laboral ha llevado a anticipar un incremento en la tasa de política monetaria hacia mediados de 2015 y las compras de bonos por parte del FED (*Federal Reserve System*) terminarían en octubre de este año.

Confirmando esta tendencia de lenta recuperación en el mundo desarrollado, la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) publicó sus estimados para la tasa de ocupación (ocupados/población en edad de trabajar), donde ajustado por estacionalidad tanto la Zona Euro (con 63,8%) como Japón (con 72,4%) presentaron aumentos de 0,2 puntos porcentuales, mientras que el Reino Unido (con 71,6%) y los EE.UU. (67,8%) mostraron aumentos de 0,4 puntos, a comparar con el trimestre anterior. Con esto, el conjunto de miembros de la OCDE compuesto principalmente por países de ingreso alto -con algunas excepciones como Chile, Turquía y México- presentaría su cuarto aumento trimestral consecutivo en la tasa de participación, de 0,2 puntos porcentuales, alcanzando una tasa promedio ponderada de 65,6%.

En China de acuerdo con las proyecciones el crecimiento del PIB alcanzó un 7,5% el segundo trimestre. La debilidad del mercado de propiedades se habría atenuado con el mayor estímulo fiscal y monetario. El intento por rebalancear los componentes de la demanda ha tenido algún éxito al representar el consumo un 54% y la inversión un 48% (las exportaciones netas restaron 2,9%) en la primera mitad del año. La preocupación por el rápido incremento de la deuda ha persistido, alcanzando un 251% del PIB, debido a que este comportamiento puede gatillar una crisis financiera.

En el plano interno, el Banco Central (BC) de Chile dio a conocer el IMACEC para mayo 2014, éste registró, al igual que en abril, una variación de apenas 2,3% en comparación con igual mes del año anterior. Cifra que se sitúa nuevamente incluso por debajo de las ya muy moderadas expectativas del mercado. Con este resultado se acumula un crecimiento de apenas 2,5% en lo que va de 2014. En línea con esto, la Dirección de Presupuestos (DIPRES) presentó sus estimaciones ajustadas para este año, recortando su supuesto de crecimiento del producto a un 3,2%. Número relativamente alto considerando diferentes encuestas, pero mucho menor a lo contenido en la Ley de Presupuestos presentada por el Ggobierno anterior de 4,9%, y dos décimas por debajo de la proyectada en mayo por el titular de la cartera, de 3,4%.

En cuanto a la inflación, seis de las 12 divisiones de la canasta presentaron aumentos en sus precios, mientras que cinco -destacando nuevamente Vestuario y Calzado- vuelven a disminuir, llevando la variación mensual a su menor valor desde mediados del año pasado. Esto, sin duda, constituye un respiro, influido en parte por un dólar más estable. No obstante, a nuestro juicio no constituye evidencia suficiente como para adelantar nuevas conclusiones.

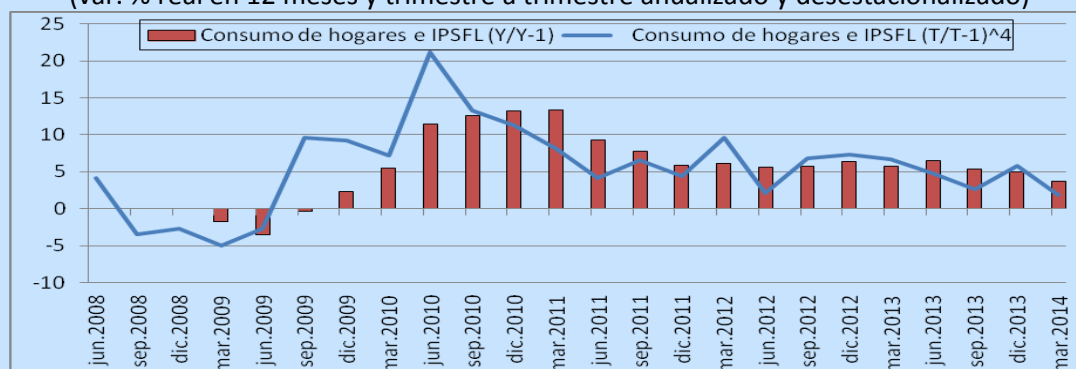
No sólo considerando este menor registro de inflación, sino más bien debido a la importancia de lo anclado de las expectativas inflacionarias en el horizonte de dos años, la autoridad monetaria decidió luego de más de un trimestre de pausa aventurarse a rebajar nuevamente la TPM, llevándola como ya anticipaba hace meses la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del mismo BC a un 3,75%. Esto no quita que, tal como también anticipa la EEE, pueda haber una nueva rebaja antes de fin de año.

A continuación se incluye una breve profundización respecto a la marcada desaceleración que ha mostrado el consumo y sus determinantes en los últimos meses, tras haber sido gran motor de la demanda interna una vez que la inversión ya se había desplomado.

Tema Mensual: Caída en Dinamismo del Consumo

Desde una perspectiva del gasto, lo primero que redujo el extraordinario ritmo de crecimiento con que venía la economía chilena, y en particular la demanda interna, fue el tema tratado en nuestra última edición: el desplome de la inversión. A ésta se suma un marcado menor dinamismo del consumo. A diferencia de la formación bruta de capital fijo, con su característica volatilidad, el consumo de los hogares suele ser más estable, presentando variaciones en línea con el PIB, pero a veces aún más preocupantes, pues el consumo representa prácticamente 65% del PIB, mientras la formación bruta de capital fijo difícilmente supera el 25% del producto.

Gráfico N° 1: Consumo de los Hogares
(var. % real en 12 meses y trimestre a trimestre anualizado y desestacionalizado)



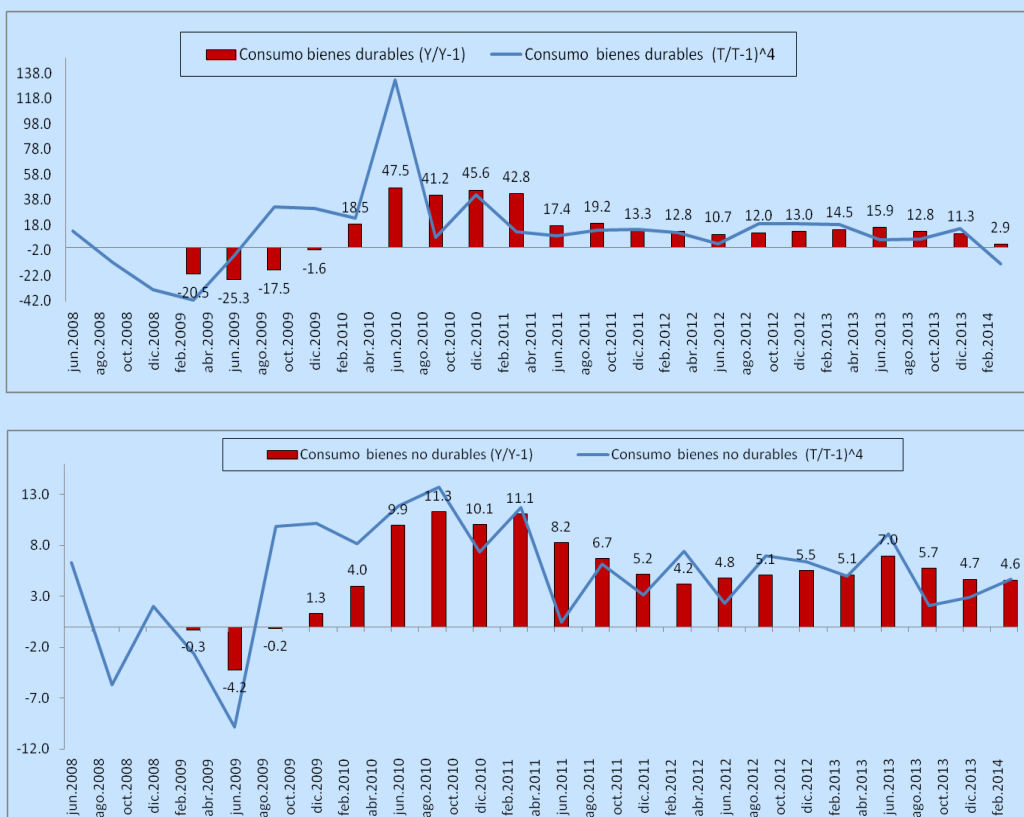
Fuente: Banco Central de Chile.

Al descomponer entre Bienes Durables (como automóviles y electrodomésticos) y Bienes No Durables (como alimentos y combustibles), se aprecia (ver Gráfico N° 2) que son precisamente los primeros los que muestran la mayor respuesta. Hecho que resulta esperable, pues se trata de compras potencialmente postergables y que en general implican un mayor desembolso y/o endeudamiento de parte de las familias, y por lo tanto resulta esperable que se comporten de manera más pro cíclica.

Datos más actuales de frecuencia mensual confirman que esta tendencia no parece revertirse: a junio la importación de bienes de consumo cierra su quinto mes de fuerte caída (-6,0% en 12 meses), al igual que las ventas de automóviles nuevos (-9,3% en 12 meses) que a mediados de 2013 crecieron a tasas de dos dígitos. Por su parte, las ventas del comercio minoristas en Santiago a mayo, si bien aún crecen lo hacen a un 4,1% interanual, muy lejos de los buenos resultados de los años recién pasados donde superaba el 10% de crecimiento.

En la tradición de Friedman¹, el consumo de las personas en cada momento es función de su “ingreso permanente”, es decir, el consumo no sólo responde al ingreso disponible en el momento, sino también a los ingresos esperados en el futuro. Con esto en mente, a la hora de estudiar hoy los determinantes del consumo de las familias resulta indispensable analizar tanto la trayectoria de variables contemporáneas como los salarios y la ocupación, como también las expectativas de las familias acerca del futuro (sus ingresos futuros).

Gráfico N° 2: Consumo de Bienes Durables y No Durables
(var. % real en 12 meses, cifras trimestrales períodos seleccionados)

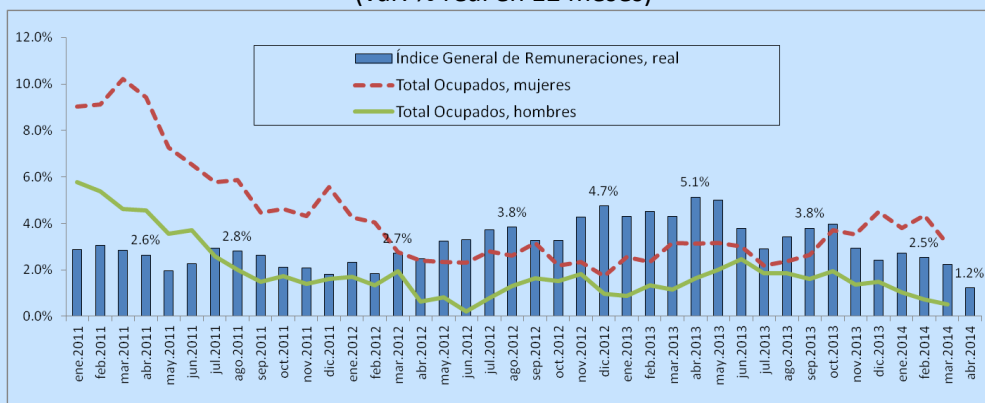


Fuente: Banco Central de Chile.

Una mirada de cerca al mercado laboral deja en claro que si bien la tasa de desempleo aún no lo refleja, las condiciones en general son bastante peores que las vividas en los últimos dos años. En particular, el crecimiento de la ocupación, especialmente la masculina, muestra una tasa de crecimiento en 12 meses que cae sistemáticamente a partir de mediados de 2013, con un importante cambio también en la composición de los empleos desde puestos asalariados a aquellos por cuenta propia. De hecho, en la última medición del INE de los 121 mil puestos de trabajo creados en 12 meses, más de 118 mil corresponden a trabajo por cuenta propia.

¹ Milton Friedman, *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press 1957.

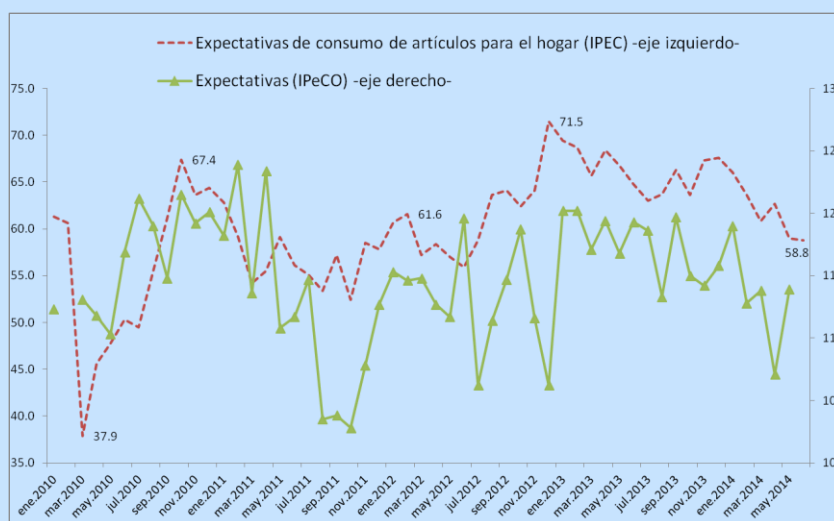
Gráfico N° 3: Ocupados e Índice General de Remuneraciones
(var. % real en 12 meses)



Fuente: INE.

En cuanto a las expectativas de las familias, si bien éstas aún se encuentran en niveles relativamente altos respecto de series largas, al comparar con 2013 tanto el ítem “Expectativas de consumo de artículos para el hogar” incluida en el IPEC elaborado por AdimarkGfK como el “Índice de Expectativas” del IPeCO de la UDD, muestran una importante caída. A esto se suma que el índice general del IPEC por primera vez en dos años baja de los 50 puntos, nivel neutral, tras seis meses de caída.

Gráfico N° 4: Expectativas
(Expectativas de consumo de artículos para el hogar, IPEC e Índice de Expectativas, IPeCO)



Fuente: AdimarkGfK y Centro de Estudios en Economía y Negocios, UDD.

Estos elementos sugieren que no habría mayores señales de que el menor dinamismo del consumo tendiera a revertirse en los próximos meses, y lo que es más, incluso empeorar considerando las condiciones del mercado laboral en los meses de invierno.

Nuevamente Decepciona el IMACEC Pese a Otro Buen Mes de la Minería

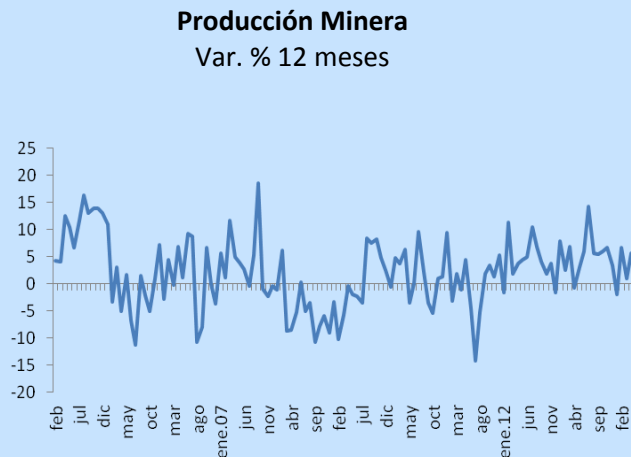
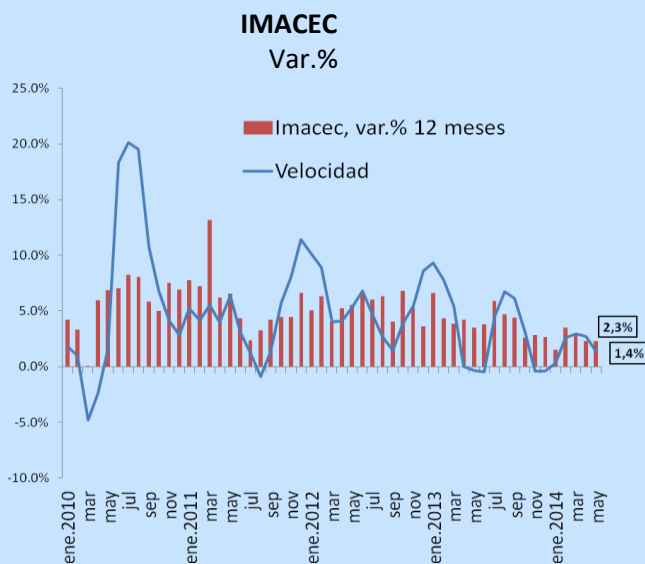
La tasa de crecimiento del IMACEC de mayo de 2014, de un 2,3% en 12 meses, se situó nuevamente incluso por debajo de las ya moderadas expectativas del mercado.

El Banco Central dio a conocer el IMACEC para mayo 2014, éste registró, al igual que en abril, una variación de apenas 2,3% en comparación con igual mes del año anterior. Cifra que se sitúa nuevamente incluso por debajo de las moderadas expectativas tanto de la última Encuesta de Expectativas Económicas del BC como de mediciones privadas, situadas entre 2,5% y 3% en 12 meses, las cuales consideraban los buenos resultados sectoriales de la minería conocidos a fines de junio.

Tras este nuevo pobre resultado, acumulamos un crecimiento de apenas 2,5% en lo que va del año con respecto a la misma fecha de 2013. Y si bien la menor base de comparación para la segunda mitad del año podría ayudar al menos a las tasas de crecimiento en 12 meses, resulta muy difícil avizorar que el crecimiento se termine situando en torno al 3% para el año que corre, ya que no se aprecian señales claras de una eventual recuperación fuerte de la demanda interna. De hecho, si no fuera por el impulso desde el resto del mundo estaríamos hablando de cifras incluso más moderadas.

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, que en el

margen no da mayores señales de recuperación. Esto pues el valor para mayo es de un 1,4%, por debajo del 3,0% de marzo y el 2,7% abril, pero por encima de los resultados del trimestre noviembre-enero cuando la economía sufrió su más abrupta pérdida de dinamismo.



Comercio Minorista, Producción y Ventas Industriales No Logran Repuntar

Las ventas del comercio minorista muestran crecimiento, pero a una tasa de apenas 4,1% en 12 meses, significativamente más bajo que el promedio de 2013 de 9,7%. Por su parte, las cifras de mayo para producción y ventas industriales de 0,0% y -1,0%, versus igual mes del año anterior, respectivamente, continúan la negativa tendencia de los últimos años.

De manera preocupante, las ventas del comercio minorista en la Región Metropolitana, de acuerdo a la Cámara Nacional de Comercio, Servicio y Turismo de Chile (CNC), continúan creciendo pero moderadamente luego de que en 2013 incluso superaran ampliamente los buenos resultados de 2012. Tras esta cifra, el trimestre marzo-mayo presentaría un crecimiento de 3,6% versus igual trimestre de 2013, dado que para mayo la medición en 12 meses es de apenas un 4,1%. Este comportamiento del comercio resulta bastante esperable, dadas las evidentes señales de menor dinamismo en el mercado laboral, especialmente las remuneraciones.

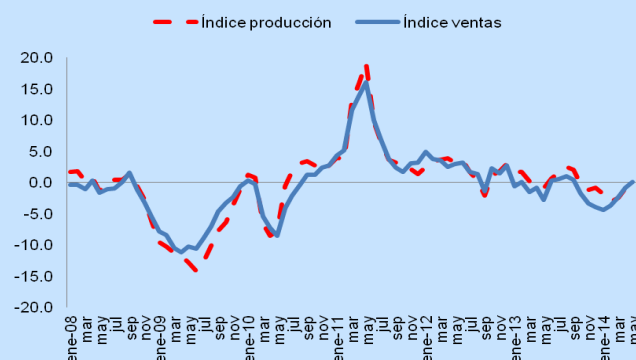
El Índice de Producción Industrial de la Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA) verificó en mayo de 2014, al igual que en abril, un nuevo registro sin crecimiento en 12 meses (0,0%). Debido a estos resultados, el desempeño trimestral móvil versus igual período de 2013 continúa siendo bastante decepcionante, con un 0,4%, muy por debajo de los buenos resultados del 2011-2012.

De manera similar, las ventas industriales vuelven caer, con un retroceso de -1,0% en 12 meses, luego del puntual 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 0,2%.

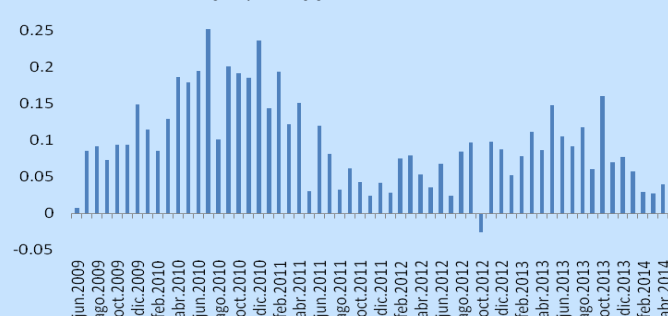
Producción y Ventas Industriales

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



CNC: Ventas Comercio Minorista

Var. % Anual



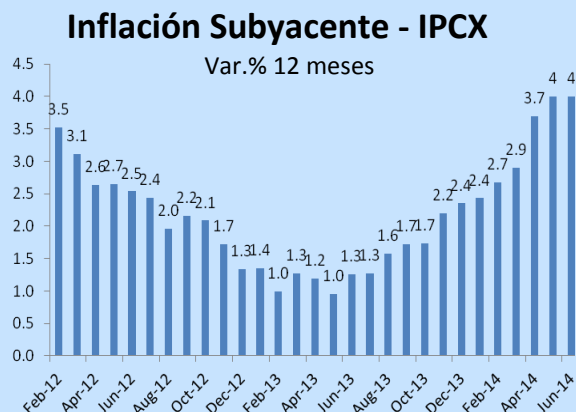
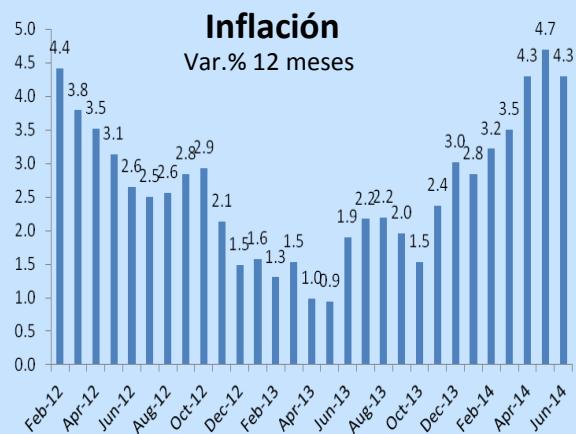
IPC de Junio: Un Respiro a la Inflación, Aunque No al Precio de los Alimentos

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el IPC de junio de 2014, éste registró una variación mensual de 0,1%, cifra bastante menor que la de los dos meses previos, las cuales fueron de 0,6% y 0,8%, para mayo y abril, respectivamente. Con esto, el registro acumulado en los seis primeros meses de 2014 se mantiene en un despreciable 2,5%.

En el IPC de junio, seis de las doce divisiones de la canasta presentaron aumentos en sus precios, mientras que cinco -destacando nuevamente Vestuario y Calzado- vuelven a disminuir, llevando la variación mensual a su menor valor desde mediados del año pasado. Esto, sin duda, constituye un respiro, influido en parte por un dólar más estable, pero no se deben adelantar conclusiones.

En cuanto a las medidas de inflación subyacentes, el IPC subyacente o IPCX - que excluye combustibles, frutas y verduras frescas- experimentó una variación de 0,1% con respecto al mes anterior, en línea con el IPCX1 (0,1%), 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 12 meses se mantuvo con respecto al mes previo, alcanzando un 4,0%, mientras que el IPCX1 retrocedió levemente a un 3,8%. Por su parte, el IPC SAE -excluye alimentos y combustibles- no presenta variación mensual. La inflación de transables fue de -0,1% en términos mensuales y, medida en 12 meses, retrocedió fuertemente desde un 4,5% a un 3,9%. En el caso de no transables, el registro mensual tuvo una variación de 0,2% lo que se traduce en un registro en 12 meses de 4,9%, nuevamente con fuerte influencia de los arriendos.

El registro de junio para la inflación -tanto general como en todas sus medidas subyacentes- resulta mucho más moderado que en meses anteriores, especialmente en cuanto a transables, donde en 12 meses tanto el indicador de Frutas y Verduras como el de Combustibles muestran moderación con mediciones mensuales negativas.



TCR se Mantiene por Sobre el Promedio 1986-2013

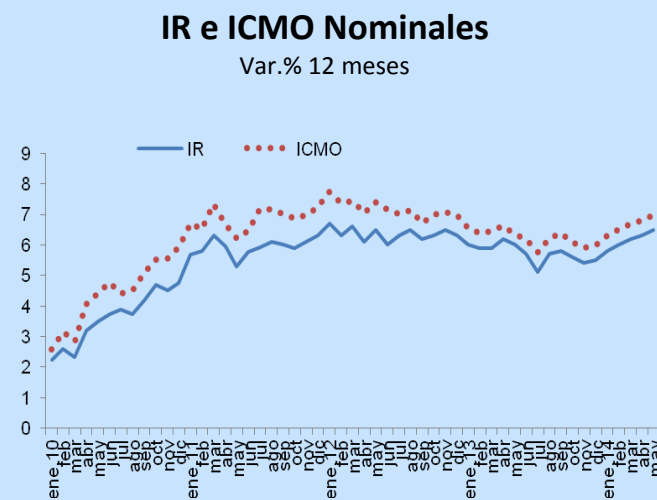
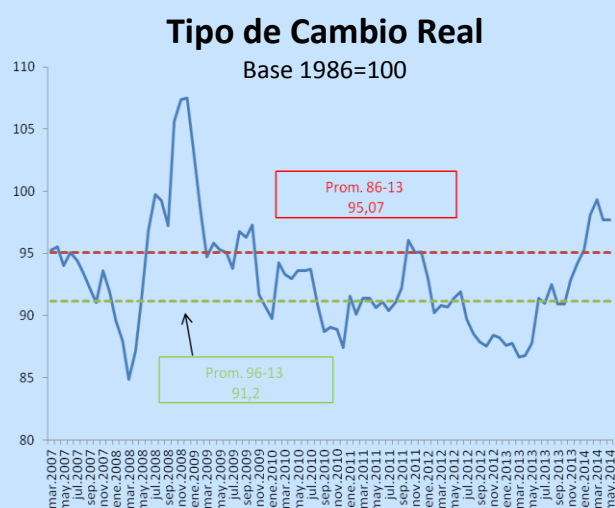
Luego de dos años en los que Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) se situó muy por debajo de sus promedios históricos, en los últimos cuatro meses se ha mantenido por encima de los 95 puntos (promedio 1986-2013), luego de retroceder en abril para mantenerse en mayo. En cuanto a las remuneraciones y los costos de mano de obra reales, en comparación al mes anterior, éstos han vuelto a mostrar resultados negativos, lo que es coherente con una economía menos dinámica.

En mayo de 2014, el TCR registró un valor de 97,70, cifra muy superior al promedio de los últimos 12 meses e incluso 3,38% mayor que el promedio registrado de la última década. Esto se traduce en una mejor posición para muchos sectores exportadores distintos de cobre, y que de hecho han estado dando un importante impulso a una economía con una demanda interna en pausa.

Por su parte, las remuneraciones nominales en abril de 2014 presentaron un alza de 0,3 en comparación con abril, lo que se traduce en un crecimiento en 12 meses de 6,5%. Sin embargo, en términos reales –dado el IPC de mayo de 0,3– habría un retroceso en las remuneraciones respecto a abril. Así, la segunda mitad de 2013 y lo que va del año deja en claro que los salarios apenas sí muestran dinamismo, con un pobre crecimiento real de 1,0 % en 12 meses.

A la par de las remuneraciones, el Índice de Costo de la Mano de Obra (ICMO) también exhibió un retroceso en mayo. Así, en términos reales al considerar la mayor inflación de los últimos meses, el Índice de Remuneraciones se convierte en otro elemento más junto a la composición y dinamismo de los nuevos ocupados, que demuestra que el mercado laboral estaría

ya alejándose de las buenas condiciones del último año.



No Más Espera: En Julio BC Decide Finalmente Volver a Reducir la Tasa

En su reciente reunión, el Consejo del Banco Central (BC) optó en julio por rebajar la Tasa de Política Monetaria (TPM) a 3,75%, luego de un trimestre de mantención donde muchos analistas adelantaban bajas. En julio, la Encuesta de Expectativas del BC adelantaba ya esta rebaja, tal como lo hizo en los meses anteriores.

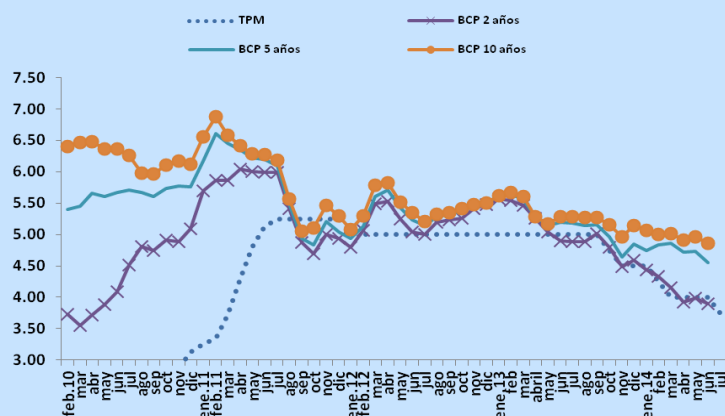
El Consejo de la autoridad monetaria nacional optó por rebajar en 25 puntos base la TPM. Las razones de esta rebaja se deben a la mantención con respecto a junio de las condiciones macroeconómicas externas, y una aparente percepción de empeoramiento interno.

En el ámbito externo, el Banco Central estima nuevamente que la situación no ha cambiado demasiado con respecto a los meses recién pasados, confirmándose la gradual recuperación de las economías desarrolladas, 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, con algo más de inflación en las economías Latinoamericanas.

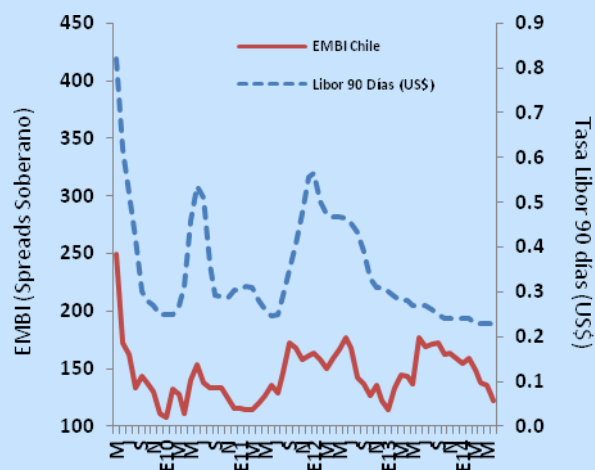
En el plano local, el BC confirma que a la clara caída de la inversión, la cual fue seguida por una desaceleración del otrora dinámico consumo, se le suma ahora un deterioro del mercado laboral.

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, con la excepción de junio que mostró un freno acorde también con la estabilización del peso en torno a \$ 550.

Banco Central: Tasa de Interés



Tasas de Interés Internacional y EMBI



Tipo de Cambio Nominal Vuelve a Superar los \$ 560, Tras Cerrar Junio en \$ 550

Durante junio de 2014, el tipo de cambio nominal se mantuvo relativamente estable, entre \$ 549-\$ 559, volviendo a cerrar el mes en torno a los \$ 550. Sin embargo, en lo que va de julio el peso se ha vuelto a depreciar, situándose por sobre los \$ 560 al cierre de esta edición.

El tipo de cambio promedio en junio de 2014 fue de \$ 553.06, algo por debajo del promedio de abril, aún lejos de los máximos registrados en marzo donde incluso se superaron los \$ 570. Incluso a mediados de junio se alcanzaron mínimos diarios por debajo de los \$ 550. Con estos resultados, va quedando atrás los bajos registros para tipo de cambio de 2011-2013, lo que resulta esperable cuando EE.UU. comienza a retirar los importantes estímulos monetarios que depreciaron su moneda a nivel mundial.

Este peso, que ahora se ha estabilizado pero sin duda más depreciado que en años anteriores, 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. Y si bien en junio la inflación estuvo controlada, hemos visto una inflación más persistente de lo que muchos esperaban.

Por su parte, el yen continúa relativamente depreciado, por encima del promedio de los últimos 12 meses, manteniéndose nuevamente en torno a los 102 yenes por dólar. De manera coherente con el compromiso que continúa dicho Gobierno de aplicar políticas monetarias fuertemente expansivas –duplicando la base monetaria-, las cuales parecen estar

dando resultados en su combate a la deflación, pero no tanto así en estimular el crecimiento, más allá de una primera reacción cuando comenzó el programa.

Tipo de Cambio Nominal
\$/US\$



Paridades



Valor en US\$ de Principales 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 continúa mostrando un ritmo de crecimiento negativo, siendo ésta nuevamente mucho más pronunciada para la harina de pescado, la cual vuelve a caer a dos dígitos por sexto mes consecutivo.

Durante junio recién pasado, los valores exportados de cobre y harina de pescado anualizados acumulados volvieron a verificar cifras negativas, registrando -3,5% y -25,5%, 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. Situación 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), continúan contribuyendo a la caída del indicador, sin mostrar mayor mejoría.

Por su parte, el valor acumulado en 12 meses de la celulosa presentó otro excepcional mes de crecimiento a dos dígitos, con un 13,2%, producto de los sostenidos buenos precios, olvidando los muy malos resultados de 2012 y comienzos de 2013.

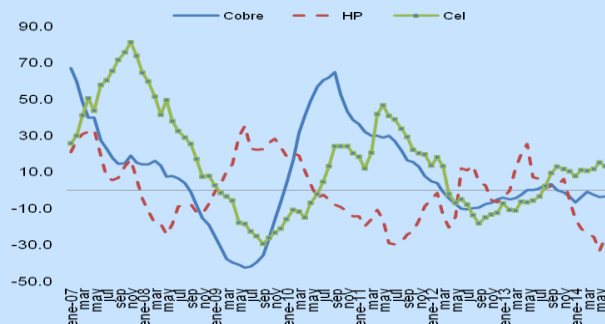
Vale la pena recordar que el precio del cobre promedio en marzo y abril de 2014 fue de US\$ 3,0 la libra; sin embargo, en mayo y junio el metal promedió US\$ 3,1, lo que en julio ha continuado, superando los US\$ 3,2. De esta forma, la cotización internacional del cobre en 2014

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

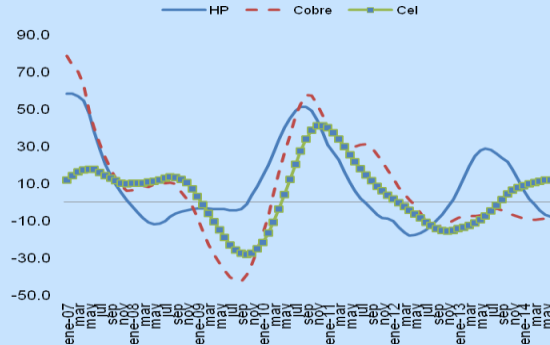
Var.% Acum. 12 meses



Precios de Exportaciones

Productos Principales

Var.% Acum. 12 meses



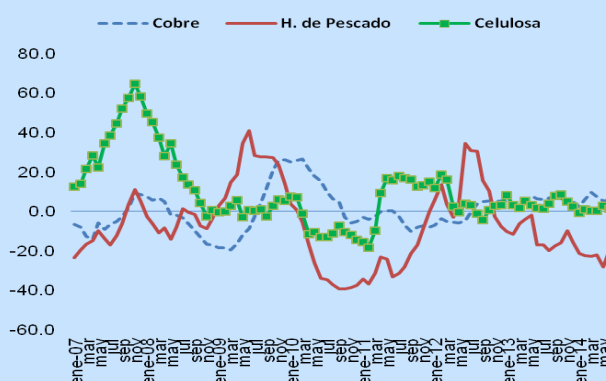
Valor de Exportaciones Mineras Excluyendo Cobre: Sexto Mes Cayendo a Dos Dígitos

Dentro de los productos exportados diferentes de los principales -cobre, celulosa y harina de pescado- el valor de las exportaciones acumuladas en 12 meses de la minería no cobre continúa cayendo al mismo ritmo que en los seis meses previos, mientras las exportaciones agropecuarias prácticamente dejan de crecer de la mano de un trimestre muy negativo.

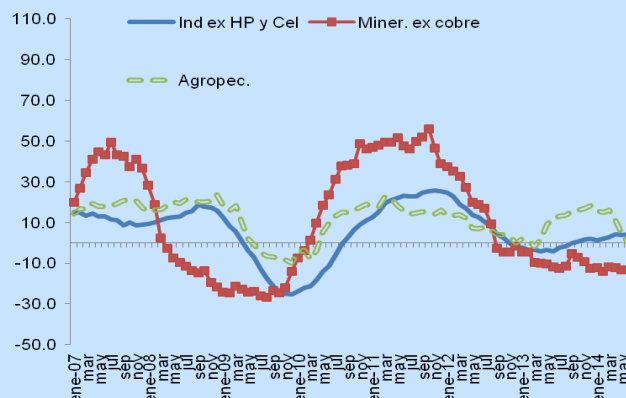
En junio, el valor de las exportaciones mineras excluyendo el cobre acumuladas a 12 meses continuó empeorando en relación a los 12 meses anteriores, con un decrecimiento de -13,3%. Por otra parte, el valor de las exportaciones industriales, sin incluir harina de pescado ni celulosa, mostró en junio un saludable crecimiento de 4,3%, con lo que desde octubre se han registrado resultados positivos. En tanto, las exportaciones agropecuarias acumuladas en 12 meses dejaron de crecer a dos dígitos en mayo luego de once meses, para apenas sí crecer en junio de la mano de un trimestre con una caída de -10,2% 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 5,6%, algo superior al mes anterior que fue de un 5,4%, y 0,9 puntos porcentuales menor a lo acumulado en 12 meses el mismo mes en 2013. Por su parte, el volumen de celulosa tuvo un crecimiento de 1,4%, por debajo del registro del mes anterior y sólo 0,4 puntos inferior al mismo mes del año pasado cuando se registraba un crecimiento de 1,8%. Por último, el volumen físico de harina de pescado vuelve a caer a dos dígitos por decimotercer mes consecutivo.

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



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



Importación de Bienes de Capital: Caída se Detiene en el Margen

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 los últimos 8 meses; sin embargo, en junio no muestran retroceso.

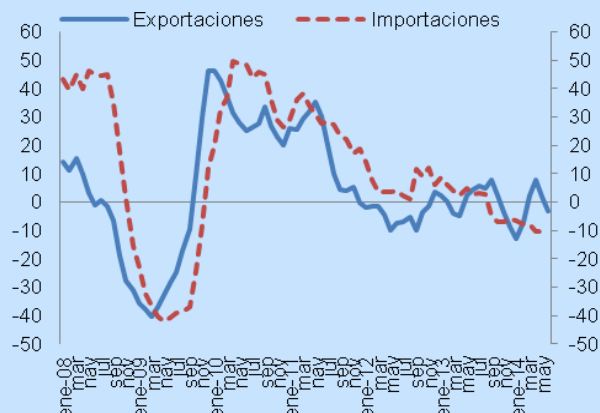
En el trimestre móvil terminado en junio de 2014, las exportaciones registraron un crecimiento de -3,2% respecto a igual período de 2013. Mientras que en el trimestre terminado en marzo, dicho registro había sido de 2,5%. Por su parte, el desempeño trimestral de las importaciones mostraron nuevamente una variación negativa, manteniendo un crecimiento trimestral móvil de -7,7% en marzo y de -10,4% en junio de 2014.

Esta nueva caída trimestral de las importaciones en junio se explica por fuertes retrocesos en sus tres componentes: bienes de consumo, de capital e intermedios. Sin embargo, el resultado versus igual mes del año anterior para las importaciones de bienes de capital en junio, de mantenerse, podría sugerir que el ajuste en la inversión estaría al menos estabilizándose, lo que lo transforma en una cifra muy interesante.

A esto hay que agregarle el ya claro retroceso de las importaciones de bienes de consumo, las cuales acumuladas en 12 meses ya prácticamente no crecen con respecto al mismo período un año atrás. 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 fuertemente.

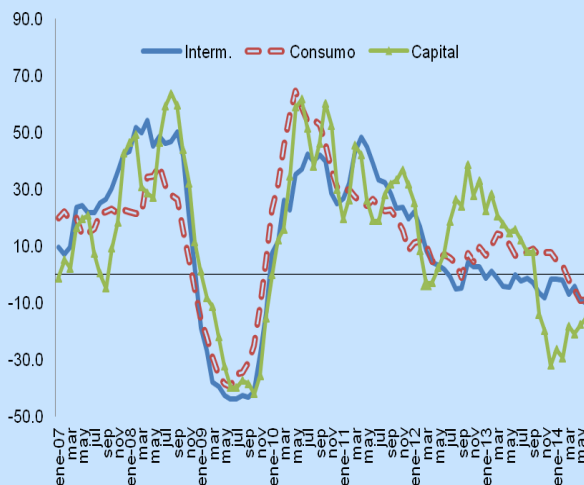
Comercio Exterior

Var.% Trim.
Móvil



Importaciones

Var.% Trim. Móvil



Balanza Comercial Continúa Mejorando, Aunque a Menor Ritmo

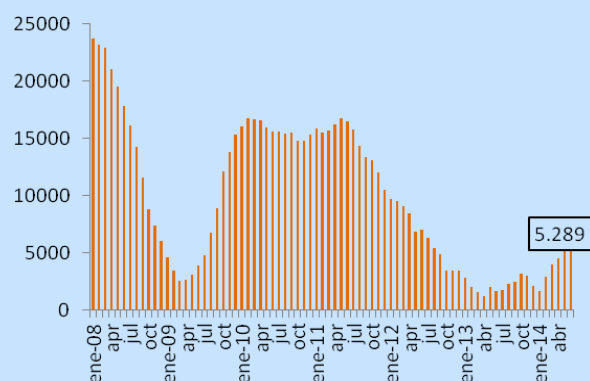
El saldo de la Balanza Comercial acumulado en 12 meses continúa mostrando mejorías, aunque a menor ritmo y aún lejos de los máximos históricos, alcanzando en junio los US\$5.289 millones y manteniéndose por trigésimo mes consecutivo con cifras bajo los US\$ 10.000 millones, los que otrora habitualmente se registrarán.

Se dio a conocer el saldo de la Balanza Comercial para junio de 2014, que registró un superávit de US\$ 625 millones. Cifra inferior al superávit del mes anterior, de US\$ 1.453, y algo por encima de lo obtenido un año atrás, cuando se registrara un saldo positivo de US\$ 573 millones.

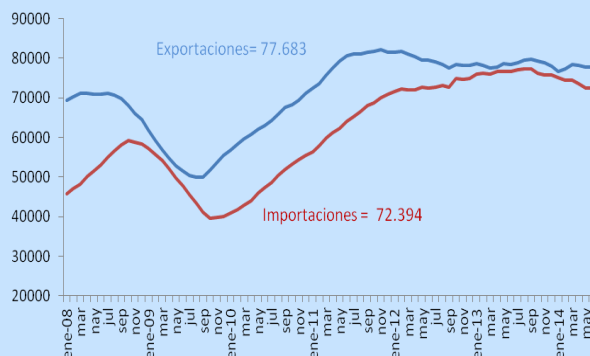
En cuanto a este mejor resultado para la Balanza Comercial versus 12 meses atrás, éste se explica por una caída en el valor de las exportaciones levemente menor a la registrada en igual período por las importaciones, de -2,1% y -2,6%, respectivamente. Lo que recuerda que el mejor balance comercial simplemente se debe a que la desaceleración de nuestra economía (y por lo tanto nuestras importaciones) es más pronunciada que la caída en nuestros envíos.

En cuanto al total anualizado de las exportaciones a junio de 2014, éste alcanzó los US\$ 77.683 millones, lo que se traduce en un aumento de los bienes exportados anualizados de un -0,8%. El cual se compara con una muy pronunciada caída de las importaciones acumuladas en 12 meses de -10,4%. Esto, naturalmente, se traduce en un mayor balance comercial acumulado en 12 meses versus junio de 2013, pero no por las razones que el país desearía.

Saldo Balanza Comercial
US\$ Mills. Acum. 12 meses



Exportaciones e Importaciones
US\$ Mills. Acum. 12 meses



Empleo Asalariado: Importante Retroceso en 12 Meses

La tasa de desocupación marzo-mayo aumentó respecto al trimestre febrero-abril, alcanzando un aún positivo 6,3%. Sin embargo, tanto el dinamismo como la composición de los nuevos ocupados despiertan preocupación.

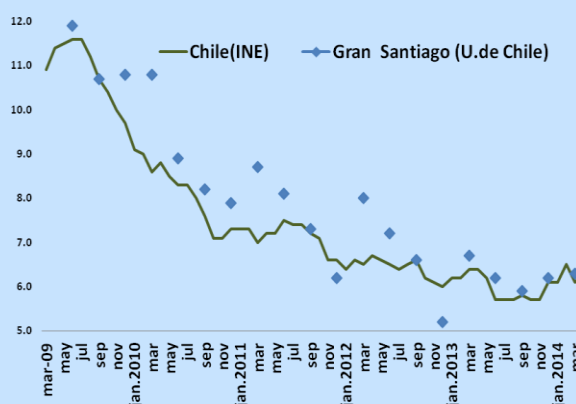
Las cifras informadas para este último trimestre sugieren con más fuerza indicios que evidencian que el mercado laboral estaría mostrando muchísimo menor dinamismo que en el pasado.

Así, aunque en doce meses se reduce la desocupación, esto se debe a un crecimiento bastante moderado del número de personas buscando trabajo incluso por debajo del pobre crecimiento de los ocupados. De hecho, parte de la reducción del número de desocupados responde a un menor número de mujeres buscando trabajo por primera vez. Nuevamente gran parte del aumento en la ocupación se explica por empleos por cuenta propia (7,8% de crecimiento en 12 meses), los cuales en general -pero no necesariamente- se asocian a una menor calidad que aquellos asalariados (0,2% en 12 meses, y -0,9% respecto al trimestre anterior).

Más impactante aún, se registra la primera variación negativa en 12 meses en el número de asalariados que declara tener contrato escrito junto a el menor crecimiento hasta ahora del número con contrato indefinido; a lo que se suma que la tasa de desempleo de los hombres respecto al trimestre pasado se mantiene, pero por caídas proporcionales tanto de la fuerza de trabajo como de los ocupados.

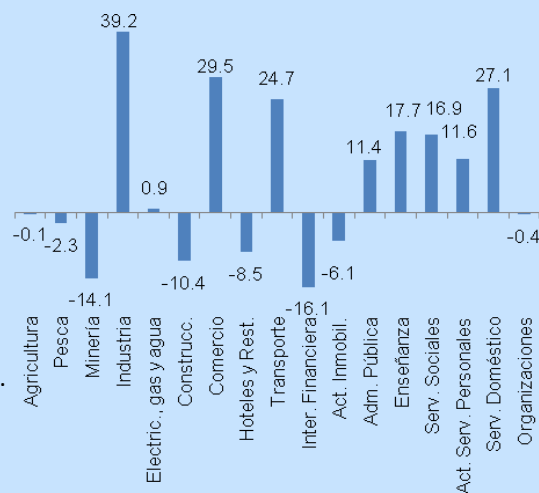
Tasa de Desocupación Nacional

Como % de la Fuerza de Trabajo



Ocupación por Rama de Actividad Económica

En 12 Meses, Miles de personas



Biobío: Nuevamente la Región con Mayor Tasa de Desempleo

En el trimestre móvil marzo-mayo de 2014, la mayor tasa de desocupación del país se registró nuevamente en la Región del Biobío con un 8,0%, mientras que Los Lagos y Magallanes volvieron a presentar las cifras más bajas.

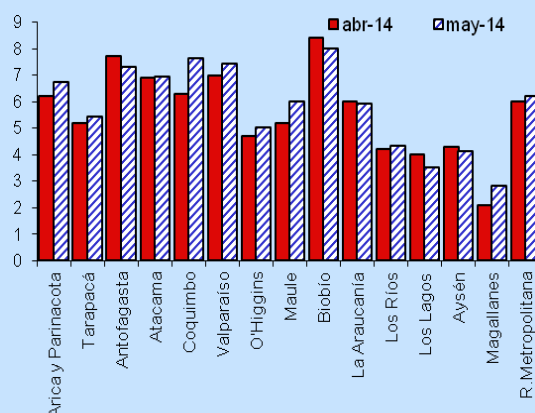
Al analizar las tasas de desocupación regionales, se confirma que en el trimestre terminado en mayo, Coquimbo se suma a las mismas tres regiones (Antofagasta, Valparaíso y Biobío) que el mes pasado verificaran tasas de desempleo por sobre el 7,0%. En el otro extremo, aquellas con menores tasas de desocupación nuevamente fueron Los Lagos y Magallanes, con un 3,5% y 2,8%, respectivamente. Si el mes anterior nueve de las 15 regiones registraban tasas de desempleo menor o iguales al 6,0%, en mayo sólo ocho 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 +26.440 personas), Industria Manufacturera (con +17.390) y Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (con +7.560). Dentro de las ramas de actividad en que hubo caídas de empleos, aún muy marcado por la estacionalidad, se destacan principalmente: Comercio (con 31.360); Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura (con -30.000 personas); y Hoteles y Restaurantes (con -14.010 personas).

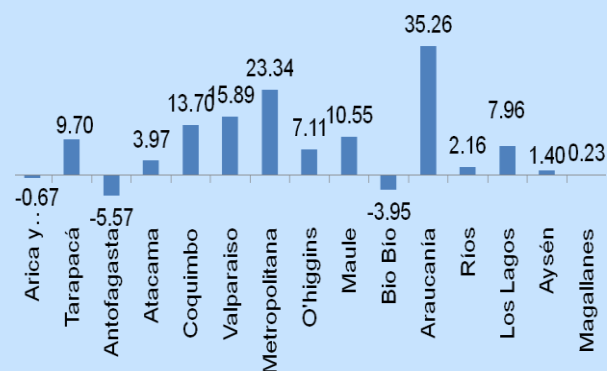
En términos de doce meses, Comercio deja de ser la actividad que mayor número de empleos crea, dando paso a Industria Manufacturera. Al contrario,

Intermediación Financiera, y Explotación de Minas y Canteras son las actividades que presencian 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
	Ene.2014	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.
Inflación (Var.% mes)	0,2	0,5	0,8	0,6	0,3	0,1
Inflación (Var.% 12 meses)	2,8	3,2	3,5	4,3	4,7	4,3
Tipo de Cambio Nominal	537,0	554,4	563,8	554,6	555,4	553,1
Tipo de Cambio Real (1986=100)	95,28	98,13	99,46	97,77	97,70	-
IMACEC (Var.%12 meses)	1,5	3,5	3,0	2,3	2,3	-
	Oct-Dic	Nov-Ene	Dic-Feb	Ene-Mar	Feb-Abr	Mar-May
Tasa de Desocupación	5,7	6,1	6,1	6,5	6,1	6,3

Indicadores Económicos Anuales

Gobierno Central

Como % PIB, en pesos corrientes

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Ing. Corrientes (1)</u>	<u>22,9</u>	<u>24,4</u>	<u>25,5</u>	<u>24,2</u>	<u>19,0</u>	<u>21,5</u>	<u>22,7</u>	<u>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
<u>Ahorro de Gob. Central</u>	<u>7,4</u>	<u>10,1</u>	<u>10,8</u>	<u>7,7</u>	<u>0,2</u>	<u>3,5</u>	<u>5,4</u>	<u>4,5</u>	<u>3,0</u>
<u>(3) = (1-2)</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	1,4	2,9
Japón	4,5	-0,5	2,0	1,6	1,3	1,4
Alemania	3,6	3,1	0,9	0,5	2,0	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	0,6	1,7
Euro Área		1,5	-0,5	-0,4	1,1	2,0
EM Asia	9,1	7,4	6,2	6,2	6,1	6,4
China	10,4	9,3	7,8	7,7	7,3	7,3
India	8,5	6,2	5,0	4,6	5,3	6,5
América Latina	6,1	4,2	2,5	2,4	1,5	2,8
Brasil	7,5	2,7	0,9	2,3	0,7	1,5
México	5,4	3,9	3,9	1,1	2,9	3,8
Total Mundial*	5,0	3,8	3,0	2,9	2,9	3,7

(*) Metodología del FMI, utilizando como ponderadores el PIB según la paridad del poder de compra de 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							
		Nov	Dec	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun
Producción	Total	54	54	54	53.1	53.5	52.8	54.2	55.4
	Manufacturera	55	55	54.5	54.6	53.5	52.9	53.4	54.1
	Servicios	54	54	53.8	52.7	53.5	52.7	54.5	55.8
Ordenes nuevas	Total	55	55	54	54.2	52.8	52.9	54.3	56
	Manufacturera	54	54	54.3	54.6	53.2	52.6	53.1	54.1
	Servicios	55	55	53.8	54	52.6	53	54.7	56.5
Empleo	Total	51	52	51.9	51.5	51.2	51.2	51.6	52.7
	Manufacturera	50.7	51.2	51.0	51.3	51.6	51.5	50.8	51
	Servicios	51.3	52.5	52.1	51.6	51.1	51.2	51.8	53.2
Precios de insumos	Total	56	55	55.4	54.4	53	53.8	54.6	54.9
	Manufacturera	56	56	54.9	53.5	51.6	51.2	52.9	54.2
	Servicios	56	55	55.5	54.6	53.5	54.6	55.1	55.2

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	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



@LyD Chile



LibertadyDesarrollo



Fanpage LibertadyDesarrollo Chile



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



LIBERTAD Y DESARROLLO
ALCÁNTARA 49B, LAS CONDES, SANTIAGO DE CHILE

www.lyd.org / lyd@lyd.org