

LIBERTAD Y DESARROLLO

IPoM de Septiembre: Crecimiento entre 1,75% y 2,25%

En el plano internacional, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) actualizó de manera importante a la baja sus proyecciones de crecimiento económico para las mayores economías del grupo para 2014, e incluso 2015. Al comparar las proyecciones de mayo del organismo con las actuales se aprecia con claridad lo anterior, por ejemplo, mientras para EE.UU. se esperaba previamente una expansión de 2,6% y 3,5% en 2014 y 2015, respectivamente, hoy solo un par de meses después, la proyección de la OECD es de un 2,1% y un 3,1%. Situación que se repite de manera similar en Alemania, Japón y Francia; pero con especial fuerza en Italia, donde se pasaría de una situación de un leve crecimiento en los próximos 2 años, a nueva recesión. El siguiente cuadro muestra lo pronósticos de mayo y septiembre para las mayores economías de la OCDE.

Gráfico N° 1: Proyecciones OCDE Producto Interno Bruto
(var. % real en 12 meses)

	Pronostico mayo		Pronostico septiembre	
	2014	2015	2014	2015
EE.UU	2,6	3,5	2,1	3,1
Zona Euro	1,2	1,7	0,8	1,1
Japón	1,2	1,2	0,9	1,1
Alemania	1,9	2,1	1,5	1,5
Francia	0,9	1,5	0,4	1
Italia	0,5	1,1	-0,4	0,1
UK	3,2	2,7	3,1	2,8
Canadá	2,5	2,7	2,3	2,7

Fuente: OECD

Con estos resultados la OCDE reafirma la divergencia que existe entre la más bien sólida recuperación de EE.UU., más allá de eventos de una vez como los del primer semestre, y la débil recuperación de la Zona Euro. El Banco Central Europeo (BCE) ha relajado su política monetaria anunciando la compra de bonos con respaldo en activos y eventualmente podría usar mecanismos no convencionales comprando bonos de gobierno. Sin embargo, esto es controversial y no sería aprobado por algunos países como Alemania. En EE.UU. se reafirma que el mal resultado del primer trimestre para el crecimiento del PIB no es más que un hecho aislado y respondía a factores puntuales. Ya en el segundo trimestre el PIB de EE.UU. registró un saludable crecimiento, de un 4,2% trimestre a trimestre (corregido por estacionalidad).

En cuanto al mercado laboral en EE.UU., en agosto se crearon 142 mil nuevos puestos de trabajo con lo que la tasa de desempleo cayó marginalmente a un 6,1%, idéntico registró que junio recién pasado, y el cual no había sido visto desde septiembre de 2008. En los 6 meses previos se registró una creación de empleos por sobre los 200 mil puestos mensuales lo que no ocurría desde comienzos de 2006, antes de la *crisis subprime*. Datos que, sin embargo, deben ser mirados con perspectiva debido a que la tasa de ocupación en los EE.UU. se ha mantenido relativamente baja tras la crisis (62,8%), acompañada además de un alto número de ocupados “part-time involuntariamente”, quienes desearían trabajar tiempo completo pero han visto su jornada reducida o declaran no poder encontrar trabajo a tiempo completo. En octubre próximo, la Federal Reserve (FED) terminaría la compra de bonos del tesoro y se proyecta que la tasa de política monetaria podría comenzar a subir a mediados de 2015.

En Japón, la caída del segundo semestre, tras la importante alza de impuesto al consumo, resultó incluso más pronunciada de lo anteriormente estimada, alcanzando un crecimiento trimestre a trimestre desestacionalizado de -7,1%, que opaca completamente el buen desempeño del primer trimestre (6,0%), cuando los consumidores respondieron adelantándose al alza impositiva. Con esto las proyecciones de crecimiento para el año en curso apenas si se acercan al 1%.

En China, las proyecciones se centran tan solo levemente por debajo de la meta oficial de 7,5% de expansión del PIB. Sin embargo, los conocidos riesgos financieros persisten, y la cifras de producción de energía de los últimos 2 meses resultan llamativos, con un 0,9% y un -1,7%, respectivamente.

En el plano interno, el Banco Central (BC) de Chile publicó su Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre, donde no sólo actualiza a la baja sus proyecciones para 2014, con un intervalo entre 1,75% y 2,25% para el crecimiento del PIB, un -4,1% para la Formación Bruta de Capital Fijo y una Demanda Interna que prácticamente no crece (0,1%); sino que también informa un supuesto de crecimiento de mediano plazo más bajo entre 4,0% y 4,5%, por debajo del 5% utilizado con anterioridad. Más aún, en el IPoM se enfatiza cómo las proyecciones de crecimiento del BC para este año se han ido sistemáticamente corrigiendo a la baja desde un intervalo 4,0%-5,0% en septiembre pasado, a un 3,0%-4,0% en marzo, pasando por un 2,5%-3,0% en junio, y llegando al 1,75%-2,25% antes mencionado en el último informe. La situación para las proyecciones de demanda interna es aún más marcada, partiendo en un pronóstico de 4,9% de expansión en setiembre de 2013 para alcanzar el mencionado 0,1% en el último IPoM.

Adicionalmente, se dieron a conocer las actas de los Comités Consultivos del PIB tendencial y el Precio de Referencia del Cobre, quienes reportaron un crecimiento del PIB tendencial de 4,3% para 2015 y US\$ 3,07 la libra de cobre, insumo con los que se aplicará la regla fiscal de ajuste cíclico.

A continuación se incluyen algunas reflexiones y cálculos en torno al PIB tendencial, en el contexto de las nuevas estimaciones del Comités de Expertos y la última minuta del IPoM respecto al tema.

Tema Mensual: PIB Tendencial

Contar con una estimación del crecimiento de mediano y largo plazo compatible con los fundamentos de la economía resulta indispensable por diversas razones, las que van desde simplemente conocer cuál es la tendencia de crecimiento de la economía; pasando por determinar las brechas de capacidad de la economía, indispensables para la política monetaria; hasta incluso ajustar los ingresos tributarios del Fisco para aplicar la regla fiscal del balance cíclicamente ajustado.

En este contexto, el producto de mediano o largo plazo estaría determinado por la acumulación de factores productivos —capital y trabajo— existentes en la economía y por el nivel de productividad con que estos son combinados. Naturalmente la medición de estos elementos no es nada fácil. El trabajo y el capital, se miden de manera imperfecta y a veces arbitraria; la productividad no puede observarse directamente, lo que obliga a calcular de manera residual la llamada Productividad Total de Factores (PTF), que no es más que la parte del crecimiento que no puede atribuirse a capital y trabajo; y tanto la utilización de los factores como la PTF varían durante el ciclo, lo que obliga a utilizar ciertos filtros sobre las variables.

Habiendo enfrentado estos problemas con algunas de las diferentes metodologías¹ disponibles queda aún la pregunta, quizás más interesante, respecto a cómo proyectar las variables —capital, trabajo y PTF— hacia el futuro para calcular el PIB de tendencia. Diferentes alternativas son posibles. Por ejemplo, en días recientes se dio a conocer la última Acta del Comité Consultivo PIB Tendencial, donde 17 expertos son consultados respecto a sus proyecciones para el crecimiento de dichas variables, las que luego de filtradas se utilizan para proyectar el PIB tendencial de los próximos años, que a su vez servirá para el ajuste de los ingresos del Fisco de acuerdo a la regla del balance cíclicamente ajustado². Otra alternativa, utilizada en trabajos del FMI³ y recogida en lo que sigue, es partir de un escenario base en que las variables continúan creciendo a la tasa que lo han hecho en los últimos 5, 10 o 15 años, para luego estudiar cómo variaciones en las mismas afectarían el crecimiento tendencial.

En particular si suponemos, siguiendo el mencionado trabajo del FMI, una función de producción Cobb-Douglas estándar para la economía, de la forma,

$$Y_t = A_t K_t^\alpha (L_t h_t)^{(1-\alpha)}$$

donde Y_t es el producto en el año t , K_t es el capital físico acumulado en el año t , L_t los ocupados en t , A_t corresponde a la PTF en t , y α es la participación del capital, que

¹Entre las muchas opciones están ajustar el capital por utilización, ajustar el trabajo por calidad del capital humano o la escolaridad, diferentes filtros, etc

²Acta Resultados del Comité Consultivo del PIB Tendencial, http://www.dipres.gob.cl/594/articles-121396_doc_pdf.pdf

³Is the Growth Momentum in Latin America Sustainable? IMF Working Paper, May 2013

siguiendo a la literatura para Chile se fija en 0,4. Por su parte la variable h_t ⁴ corresponde a una forma de ajuste en la calidad del trabajo como función de los años de escolaridad. Con este marco y utilizando los datos para capital, ocupación y escolaridad distribuidas a los expertos citados al Comité del PIB tendencial 2013 como base hasta dicho año, se construyen dos posibles escenarios para el crecimiento tendencial futuro 2014-2019.

El primero implica un crecimiento futuro del stock de capital y la PTF idéntico al promedio 2000-2013, además de un aumento de la ocupación en línea con las proyecciones demográficas del World Economic Outlook del FMI. Es decir, se asume que la participación laboral se mantiene. El segundo escenario intenta capturar los impactos cuando se incluyen, de manera conservadora,⁵ los efectos sobre la inversión de la reforma tributaria aprobada en días recientes; un aumento de la ocupación femenina de un punto porcentual adicional anual; y todo esto además acompañado de un incremento de 0,1 puntos porcentuales anuales en la PTF asociado a la agenda de productividad del gobierno. Los resultados obtenidos se presentan a continuación junto con los publicados por DIPRES a partir de las estimaciones de los expertos citados en el Comité del PIB tendencial.

Gráfico N° 1: Proyecciones PIB Tendencial (var. % real en 12 meses)

	Escenario 1	Escenario 2	Comité 2014
2014	3.9%	4.0%	4.2%
2015	3.7%	3.9%	4.3%
2016	3.6%	3.8%	4.3%
2017	3.5%	3.7%	4.4%
2018	3.4%	3.6%	4.4%
2019	3.3%	3.5%	4.5%
promedio	3.6%	3.7%	4.4%

Fuente: Elaboración propia y Acta Comité PIB Tendencial 2014

Los resultados para el Escenario 1, donde las variables capital, trabajo y PTF siguen la tendencia de los últimos años sugieren un crecimiento de tendencia incluso por debajo de lo efectivamente experimentado en el periodo 2000-2013, de un 4,3% promedio anual. Esto se encuentra en línea con la cifra publicada por el FMI, donde a través de una metodología muy similar plantea que de continuar creciendo la PTF al mismo ritmo que en el período 200-2013 el crecimiento de tendencia para 2014-2019 estaría en torno al 3,4% promedio. En cuanto al Escenario 2, éste sugiere que incluso aumentando considerablemente la ocupación femenina y elevando en un tercio el crecimiento de la PTF –dos grandes desafíos–, el haber aprobado una reforma tributaria que al elevar los impuestos más distorsionadores tendrá efectos negativos sobre la inversión, limitaría nuestro potencial de crecimiento. Por último, los resultados del Comité, si bien responden a una metodología algo distinta, parecen un tanto optimistas, por ejemplo si se considera que su estimación de la PTF antes de ajustes para el período 2014-2019 implica un crecimiento de 0,53% anual de la misma, muy superior al 0,18% registrado durante 2000-2013.

⁴ $h = \exp\left(\frac{\theta}{1-\psi} s^{1-\psi}\right)$ donde s son los años de escolaridad, $\theta = 0.32$ y $\psi = 0.58$, de acuerdo a Blis y

Klenow (2000).

⁵ Impacto estimado de acuerdo a Cerda y Larrain (2005).

IMACEC: Peor Registro Desde 27F, Tras Corrección de la Cifra Para Junio

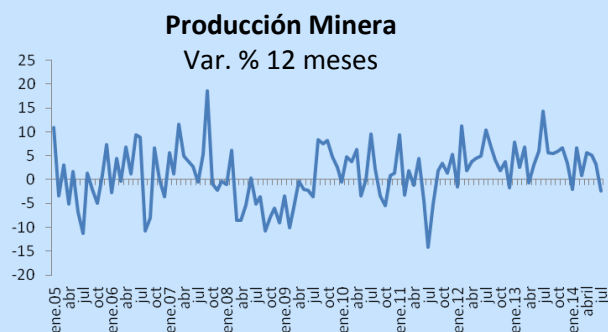
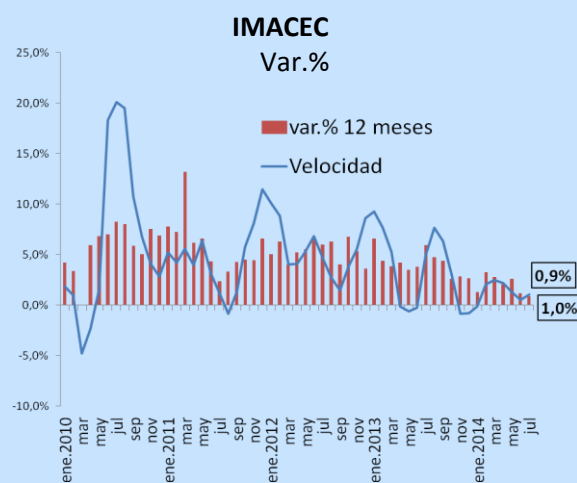
La tasa de crecimiento del IMACEC de julio de 2014, de un 0,9% en 12 meses, se situó nuevamente incluso por debajo de las moderadas expectativas del mercado. Con esto, en lo que va del año se acumula un crecimiento de apenas 2,0% respecto al mismo período de 2013.

El Banco Central dio a conocer el IMACEC para julio de 2014 de apenas 0,9% en comparación con igual mes del año anterior, el cual constituye el peor desempeño desde marzo de 2010, luego de que la cifra de junio fuera corregida al alza y alcanzara un modesto 1,1%. De esta forma, el indicador mensual de actividad se situó en la parte superior de las extremadamente moderadas expectativas del mercado, las cuales oscilaban entre -1,0% y 1,0%, centradas en 0, luego de que a fines de agosto se conocieran los alarmantes indicadores de actividad para el sector manufacturero, el comercio en la Región Metropolitana, y el despacho de materiales para la construcción.

Con este resultado, acumulamos un crecimiento preliminar de apenas 2,0% en los primeros 7 meses del año con respecto a igual período de 2013. Esto, en línea con las proyecciones actualizadas de crecimiento para 2014 en el último IPoM del Banco Central, en el intervalo 1,75%-2,0%, de la mano de una demanda interna que prácticamente no crecería (0,1%) y una inversión que cae en 4,1%.

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 nuevamente aporta antecedentes adicionales sobre la incapacidad de la economía para repuntar, pero que en el margen al menos no muestra una mayor caída. Esto pues el valor para julio, es de un 1,0%, por encima del 0,5% de junio, y en línea con el 1,3% de mayo.



Ventas Minoristas Retroceden en 12 Meses, Tras 20 Meses Consecutivos de Crecimiento Positivo

Las ventas del comercio minorista muestran, por primera vez en 20 meses, una tasa de crecimiento negativo en 12 meses, con un -3,1% en julio, cada vez más lejos del promedio de 2013 de 9,7%. Por su parte, las cifras de julio para producción y ventas industriales de -1,2% y -2,0%, versus igual mes del año anterior, respectivamente, continúan la negativa tendencia del último año y medio.

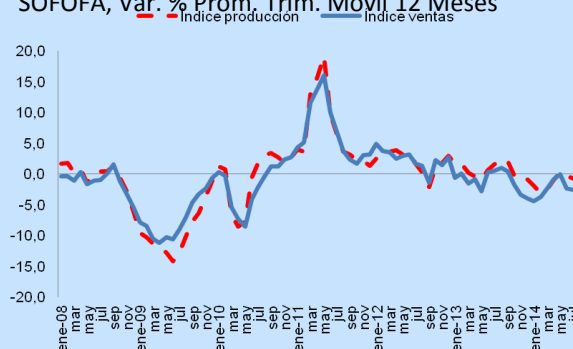
De manera extremadamente preocupante, las ventas del comercio minorista en la Región Metropolitana, de acuerdo a la Cámara Nacional de Comercio, Servicio y Turismo de Chile (CNC), decrecieron un 3,1% en 12 meses, tras 20 meses de crecimiento, luego de que en 2013 incluso superaran el 6,0% de 2012 con un 9,7%. Tras esta cifra, el trimestre mayo-julio presentaría un crecimiento de 1,5% versus igual trimestre de 2013, el registro más bajo desde mediados de 2009.

El Índice de Producción Industrial de la Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA) verificó en julio de 2014, al igual que en mayo, un nuevo registro negativo en 12 meses (-1,2%). Debido a estos resultados, el desempeño trimestral móvil versus igual período de 2013 vuelve a decepcionar, con un -0,7%, muy por debajo de los buenos resultados del 2011-2012.

De manera similar, las ventas industriales vuelven a caer, con un retroceso de -2,0% en 12 meses, luego del breve repunte de marzo que interrumpiese cinco meses consecutivos de retroceso. De esta manera, el crecimiento versus igual trimestre de 2013 alcanza un muy débil -2,6%.

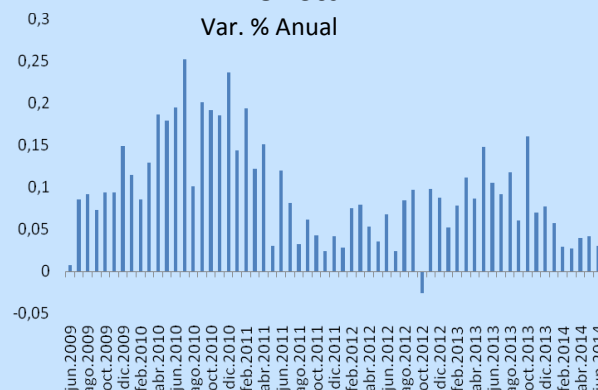
Producción y Ventas Industriales

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



CNC: Ventas Comercio Minorista

Var. % Anual



Repunte de Inflación: Aumento en Todas las Mediciones Subyacentes

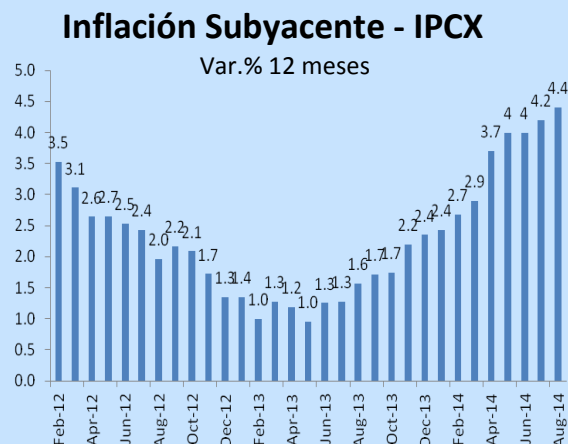
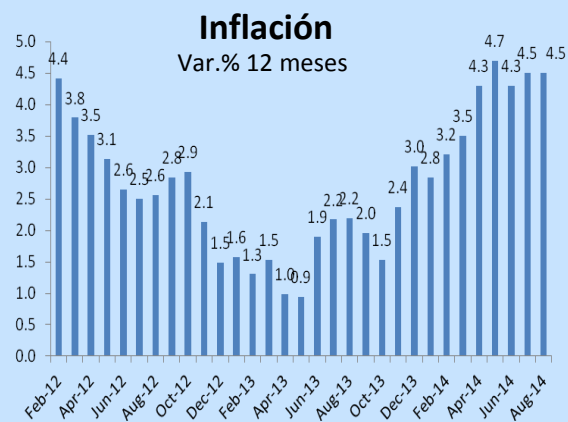
El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el IPC de agosto de 2014, el cual registró una variación mensual de 0,3%, que tras el 0,1% de junio y el 0,2% de julio, vuelve a poner sobre la mesa la preocupación respecto a la inflación, al menos en el corto plazo.

En este registro, nueve de las doce divisiones de la canasta presentaron aumentos en sus precios, mientras que tres -destacándose transporte-disminuyen. Entre los aumentos por división volvió a liderar Alimentos y Bebidas No Alcohólicas con una incidencia de 0,167 puntos porcentuales, con lo que acumula un 4,2% de aumento de precio en lo que va del año.

En cuanto a las medidas de inflación subyacentes, el IPC subyacente o IPCX, que excluye combustibles, frutas y verduras frescas, experimentó una variación de 0,4% con respecto al mes anterior, en línea con el IPCX1 (0,4%), que corresponde al IPCX menos carne y pescados frescos, tarifas reguladas de precios indexados y servicios financieros. Como resultado de lo anterior, la inflación subyacente, IPCX, en doce meses aumentó con respecto al mes previo, alcanzando un 4,4%, mientras que el IPCX1 también avanza a un 4,3%. Por su parte, la inflación de transables fue de 0,4% en términos mensuales y, medida en doce meses, retrocede marginalmente, alcanzando un 4,1%. En el caso de no transables, el registro mensual tuvo una variación de 0,2% lo que se traduce en un aumento del indicador en 5,2%.

Las depreciaciones del peso suelen mostrar algo de persistencia en el tiempo (primero transables y luego no transables), al afectar los costos

de los bienes no transables, como por ejemplo los servicios. A esto se suma un nuevo aumento en el precio de los alimentos (especialmente en frutas y verduras), las bebidas alcohólicas y el tabaco, lo que supone una importante preocupación para los sectores de menores ingresos, quienes naturalmente destinan una proporción mucho mayor de sus ingresos a estos dos bienes.



TCR Se Mantiene Sobre Promedio 1996-2013 e Incluso 1986-2013

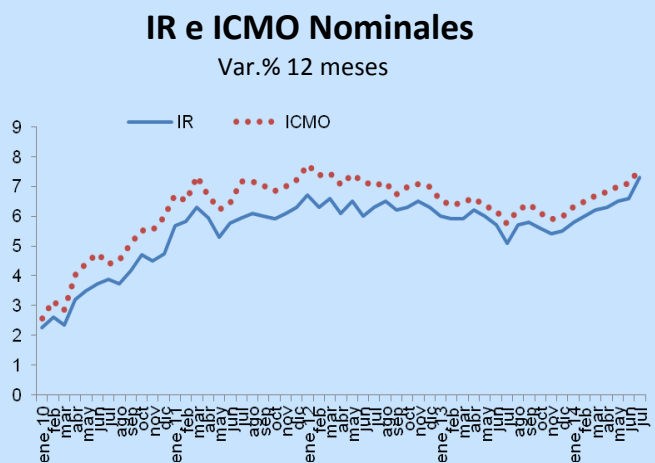
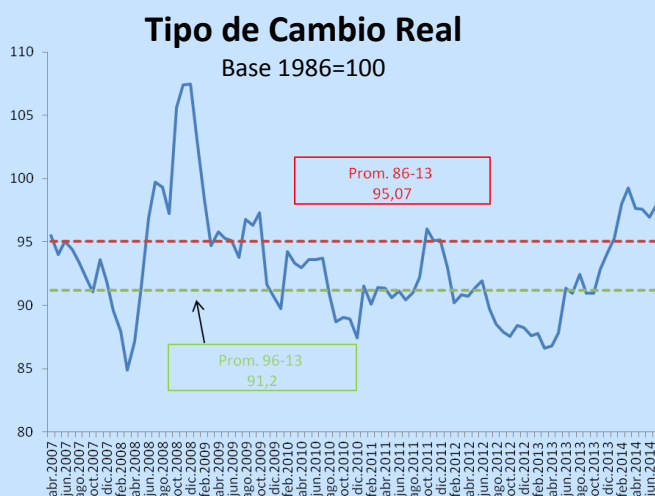
Luego de dos años en los que Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) se situó muy por debajo de sus promedios históricos, en los últimos seis meses se ha mantenido por encima de los 95 puntos (promedio 1986-2013). En cuanto a las remuneraciones y los costos de mano de obra reales en comparación al mes anterior, estos, a diferencia de lo sucedido en los últimos meses, muestran un importante repunte, fuertemente influidos por aumentos de las remuneraciones en el sector comercio.

En julio de 2014, el TCR registró un valor de 97,87, cifra nuevamente superior al promedio de los últimos 12 meses y un 2,6% mayor que el promedio registrado de la última década. Esto se traduce en que se mantiene la mejor posición para muchos sectores exportadores distintos de cobre de los últimos meses, los cuales han estado dando algo de impulso a una economía con una demanda interna absolutamente en pausa.

Por su parte, las remuneraciones nominales en julio de 2014 presentaron una fuerte alza de 1,2% en comparación con junio, lo que se traduce en un crecimiento en 12 meses de 7,3%. Incluso en términos reales habría un importante avance en las remuneraciones respecto a junio, con lo que por primera vez desde enero habría incremento por sobre la inflación. Esto muy influido por el sector comercio donde se registraron aumentos en los salarios base y en las bonificaciones por cumplimiento de metas. Pese a esto, y dados los datos de finales de 2013 y el primer semestre de 2014, las remuneraciones muestran aún un pobre crecimiento real de 2,4% en 12 meses.

A la par de las remuneraciones, el Índice de Costo de la Mano de Obra (ICMO) también exhibió un mayor avance en

julio, pero también manteniendo un avance más bien moderado, consistente con el poco dinamismo de la economía.



Otra Rebaja Más: BC Recorta Nuevamente en 25 Puntos la TPM

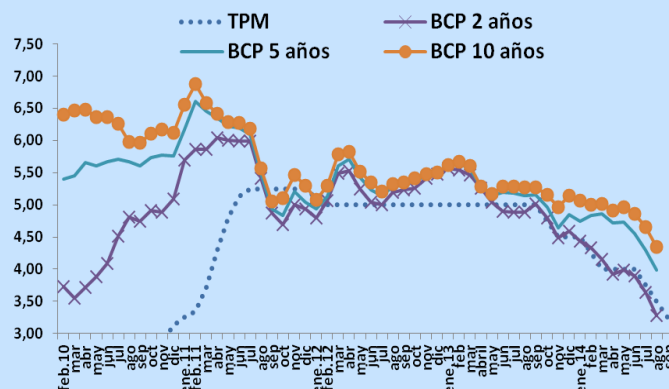
En su reunión de septiembre, el Consejo del Banco Central (BC) por rebajar nuevamente la Tasa de Política Monetaria (TPM) a 3,25%, luego de las idénticas rebajas de julio y agosto, tras un trimestre de mantención. La Encuesta de Expectativas del BC adelantaba ya esta rebaja, y sugiere que el BC llevaría la tasa a un 3,0% antes de fin de año.

El Consejo de la autoridad monetaria nacional optó por rebajar nuevamente en 25 puntos base la TPM. Las razones de esta rebaja se deben a la relativa mantención de las condiciones macroeconómicas externas, con un EEUU que crece, una Zona Euro que pierde fuerza, y un empeoramiento de la situación interna mayor a lo previsto.

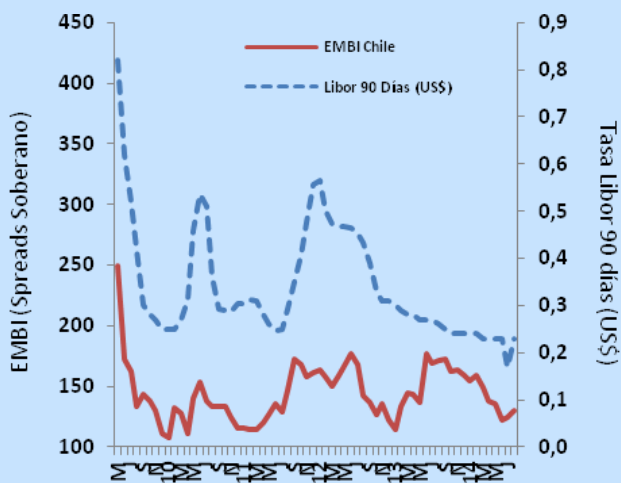
En el ámbito externo, el Banco Central estima que la situación no ha cambiado demasiado con respecto a las rebajas pasadas, confirmándose la gradual recuperación de las economías desarrolladas, con resultados más débiles para la Zona Euro y un EE.UU. que retoma el dinamismo. Si bien las materias primas han mostrado deterioros adicionales en sus precios, el cobre se mantiene estable.

En el plano local, el BC vuelve a destacar lo débil de la demanda interna, e insiste en que las expectativas de inflación siguen siendo coherentes con el rango meta del BC, fuertemente ancladas a 24 meses en torno al 3%, pese a los resultados más elevados de los últimos meses. Considerando así que si bien se observarán registros por sobre el techo del rango meta (4%) por algunos meses, y que estos serán monitoreados, no constituirían una mayor amenaza, retornando en 2015 a la meta.

Banco Central: Tasa de Interés



Tasas Libor y EMBI



Depreciación del Peso: Dólar Interbancario Supera los \$600

Durante agosto de 2014 el peso continuó depreciándose bastante comenzando el mes levemente por sobre los \$570 para cerrar en torno a los \$ 590. En lo que va de septiembre, al cierre de esta edición, continuó con esta tendencia, situándose incluso por sobre los \$600.

El tipo de cambio promedio en agosto de 2014 fue de \$ 579.05, bastante por encima del promedio de los últimos tres meses, de \$556. En lo que va de septiembre continuó la depreciación del peso, cerrando en torno incluso a \$ 600 al cierre de este informe. Con estos resultados, van 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, y cuando el flujo de capitales, así como el dinamismo de Chile se ve más débil.

Este peso, que parecía haberse estabilizado pero que continúa depreciándose contra el dólar y también contra otras canastas de monedas, arrastra consigo la conocida preocupación por los efectos inflacionarios –más allá de los saltos por una vez- que un mayor tipo de cambio puede implicar. Así, si bien en un horizonte más largo, la depreciación de la moneda local impulsa las exportaciones a partir de una posición más competitiva, en el corto plazo se traduce en un menor poder adquisitivo de todos los chilenos, lo que naturalmente no ayuda a que la economía retome el dinamismo de inmediato, aunque sí en un horizonte más largo.

Tipo de Cambio Nominal \$/US\$



Paridades



Valor en US\$ de Exportaciones de Cobre Continúa Retrocediendo Fuertemente

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 octavo mes consecutivo, pese a un enorme aumento trimestral de los envíos versus igual fecha de 2013.

Durante agosto recién pasado, los valores exportados de cobre y harina de pescado anualizados acumulados volvieron a registrar cifras negativas, con - 6,1% y - 10,8%, respectivamente. Esta caída para el cobre, se explica por la ya extendida baja en el precio promedio del año, muy superior al razonable aumento en el volumen físico exportado acumulado en los últimos 12 meses. Esta situación continúa dando algunas señales de estabilizarse con un cobre que parece no caer de los US\$ 3,15 la libra. Mientras que en el caso de la harina de pescado, tanto el volumen como el precio, contribuyeron a la caída del indicador, lo que ha comenzado a revertirse en los últimos meses, con un aumento trimestral en el valor de las exportaciones de más de 70%.

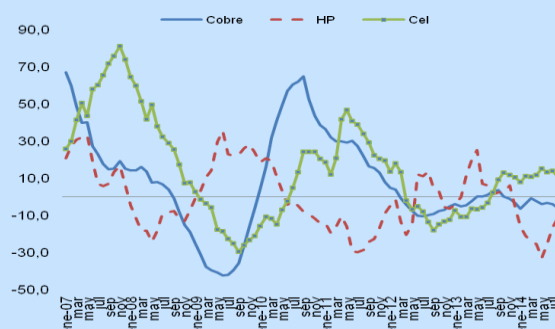
Por su parte, el valor acumulado en 12 meses de la celulosa presentó otro mes de crecimiento a dos dígitos, esta vez con un 10,3%, producto de los sostenidos buenos precios.

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 julio y agosto han superando los US\$ 3,2 lo que pareciera mantenerse en lo que va de septiembre. De esta forma, la cotización internacional del cobre en 2014 probablemente se sitúe por encima de los

valores proyectados por el Comité de Expertos citados para la construcción del Presupuesto Estructural de la Nación, de US\$ 3,04 por libra. Éste ha sido recientemente actualizado a US\$ 3,07 para 2015.

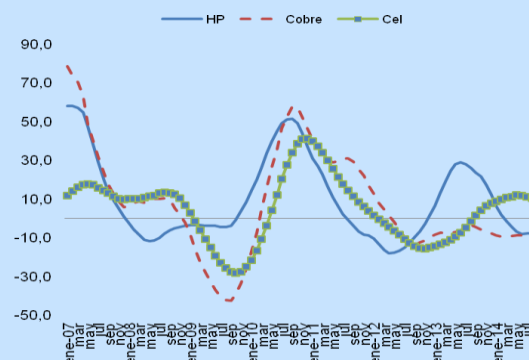
Valor de Exportaciones:

Productos Principales
Var.% Acum. 12 meses



Precios de Exportaciones

Productos Principales
Var.% Acum. 12 meses



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

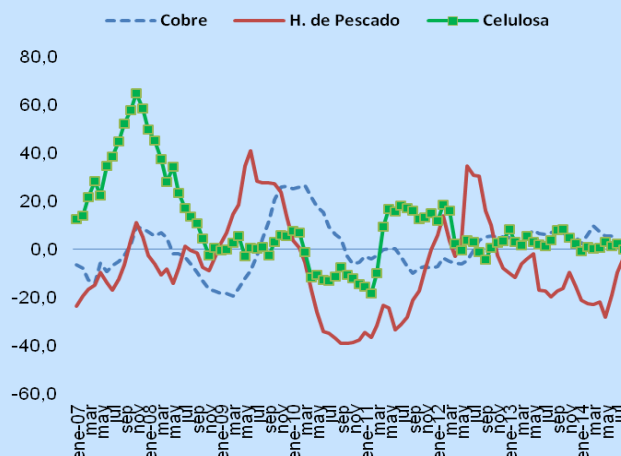
Dentro de los productos exportados diferentes de los principales -cobre, celulosa y harina de pescado- el valor de las exportaciones acumuladas en 12 meses de la minería no cobre continúa cayendo fuertemente al igual que en los meses previos, mientras las exportaciones agropecuarias retroceden producto del nuevo trimestre de marcada caída.

En agosto, el valor de las exportaciones mineras, excluyendo el cobre, acumuladas en 12 meses continuó empeorando en relación a los 12 meses anteriores, con un decrecimiento de -13,6%. Por su parte, el valor de las exportaciones industriales también acumuladas en un año, sin incluir harina de pescado ni celulosa, mostraron en agosto un razonable crecimiento de 3,8%, con lo que desde octubre de 2013 se vienen registrando resultados positivos. En tanto, las exportaciones agropecuarias acumuladas en 12 meses no sólo dejaron atrás las cifras de crecimiento de dos dígitos, que caracterizaran la segunda mitad de 2013 y comienzos de 2014, sino que muestran un nuevo registro negativo e incluso peor que el mes anterior, con un -3,1%.

En cuanto a la cantidad física exportada de cobre, ésta vuelve a registrar un crecimiento positivo acumulado en 12 meses, aunque menos dinámico que en julio. En concreto, el cobre mostró un crecimiento de 1,7%, inferior al mes anterior que fue de un 3,9%, y 5,1 puntos porcentuales menor a lo acumulado en 12 meses a la misma fecha de 2013. Por su parte, el volumen de celulosa tuvo un crecimiento de -0,2%, por debajo del registro del mes anterior y 4,1 puntos menor al mismo mes del año pasado cuando se registraba un saludable crecimiento acumulado de 3,9%.

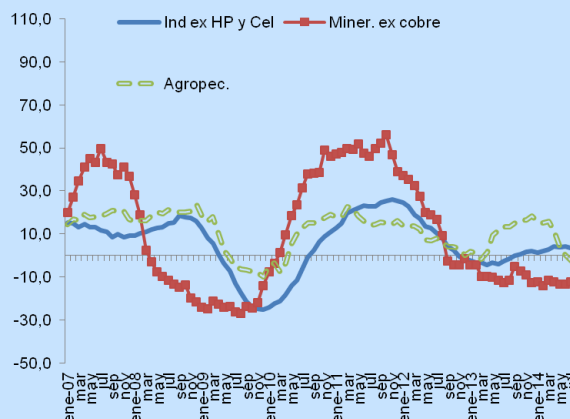
Volumen Físico Exportado:

Productos Principales
Var.% Acum. 12 meses



Valor Exportaciones:

Categorías Seleccionadas
Var.% Acum. 12 meses



Importación de Bienes de Capital: El Desplome Continúa

Los bienes de capital han mostrado abruptas caídas trimestrales de dos dígitos en comparación con un año atrás durante los últimos 10 meses y un nuevo desplome en agosto, no hace más que confirmar esta tendencia, de la mano de importantes caídas tanto en la importación de bienes de consumo como bienes intermedios.

En el trimestre móvil terminado en agosto de 2014, las exportaciones registraron un crecimiento de -2,3% respecto a igual período de 2013. Mientras que en el trimestre terminado en mayo, dicho registro aún alcanzaba un 2,0%. Por su parte, el desempeño trimestral de las importaciones continúa en terreno absolutamente negativo, manteniendo un crecimiento trimestral móvil de -10,6% en mayo y -10,1% en agosto de 2014.

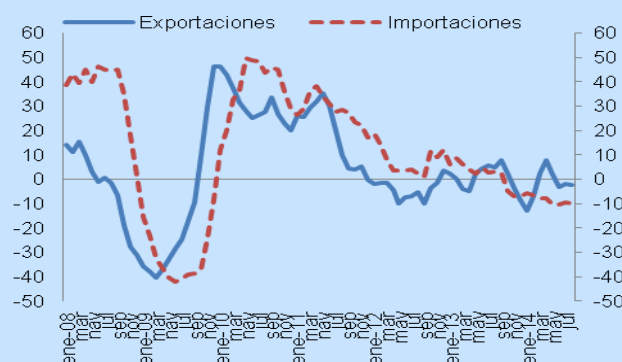
Esta nueva caída trimestral de las importaciones en agosto se explica por una fuerte caída en todos sus componentes: bienes de consumo, capital e intermedios. De hecho, tras un aparente período de estabilización para los bienes de capital en junio, la importación de estos vuelve a desplomarse, registrando una caída de 36,2% y de 23,6%, en julio y agosto, al comparar con iguales meses de 2013, respectivamente.

A esto hay que agregarle el ya preocupante retroceso de las importaciones de bienes de consumo, los cuales acumulados en 12 meses, por primera vez desde comienzos de 2010, muestran un resultado negativo, de -0,3% en julio y de -2,1% en agosto. Esto, de la mano de 6 registros consecutivos de fuertes retrocesos mensuales versus igual período de 2013, alcanzando incluso un -

14,2% en agosto. Lo anterior, sin duda, resulta esperable en el contexto de una economía que casi no crece, con una demanda interna que incluso se encoge, y donde tanto el aumento de la ocupación como de la fuerza de trabajo comienzan a debilitarse.

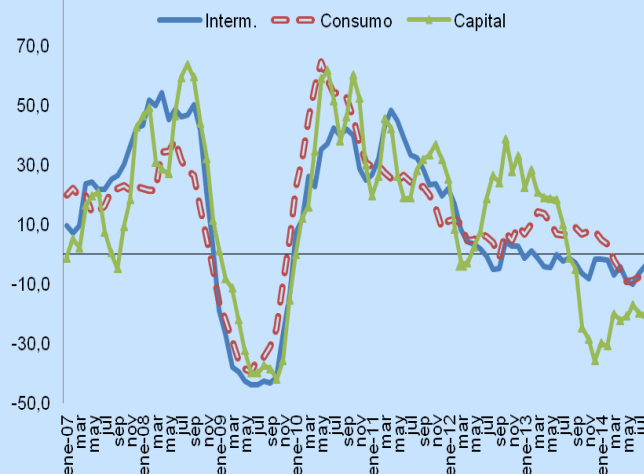
Comercio Exterior

Var.% Trim. Móvil



Importaciones

Var.% Trim. Móvil



Balanza Comercial Continúa Mejorando, Pero por las Mismas Preocupantes Razones

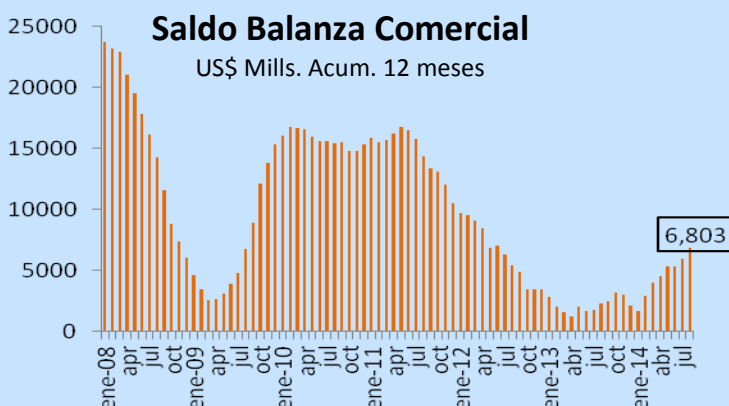
El saldo de la Balanza Comercial acumulado en 12 meses sigue mostrando mejorías, alcanzando en agosto los US\$6.803 millones. Lamentablemente esto continúa respondiendo a la profunda caída en importaciones de la mano de una economía local muy poco dinámica, junto a exportaciones que también retroceden aunque a tasas muchísimo menores.

Se dio a conocer el saldo de la Balanza Comercial para agosto de 2014 que registró un superávit de US\$ 356 millones, levemente por debajo del mes anterior que registró US \$380 millones, aunque nuevamente mejor que un año atrás, cuando se registrara un saldo negativo de US\$ -312 millones.

Este mejor resultado versus 12 meses atrás se explica por una importante caída en las exportaciones versus un verdadero desplome en igual período para las importaciones FOB, de 5,1% y -17,5%, respectivamente.

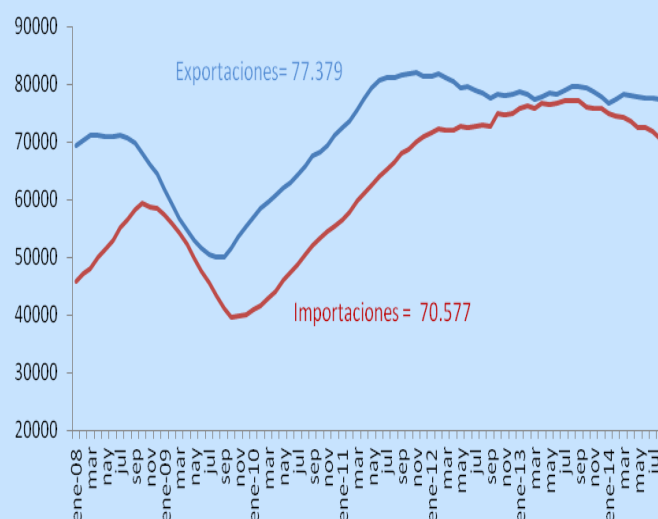
En cuanto al total anualizado de las exportaciones a agosto de 2014, éste alcanzó los US\$ 77.379 millones, lo que se traduce en una reducción de los bienes exportados anualizados de un -2,7%. Este registro es aún peor al verificado el mes previo (-1,5%), acercándose nuevamente a los poco alentadores resultados verificados entre mediados de 2012 y el primer semestre de 2013, cuando se registraran nueve meses de caídas acumuladas en 12 meses en torno al -4%. Por su parte, un nuevo decrecimiento en 12 meses de las importaciones las llevó a alcanzar apenas los US\$ 5.692 millones. Esto, como ya es sabido, responde a la abrupta caída de los últimos trece meses

experimentada en el valor importado en bienes de capital



Exportaciones e Importaciones

US\$ Mills. Acum. 12 meses



Tanto Ocupación Como Fuerza de Trabajo Muestran Retroceso

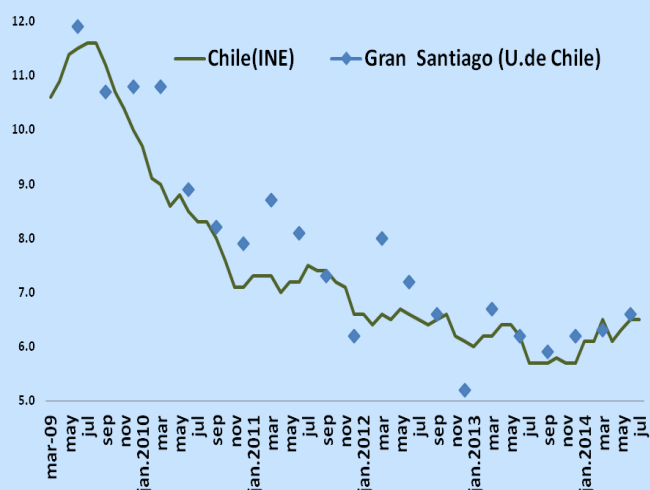
La tasa de desocupación mayo-julio se mantuvo respecto al trimestre inmediatamente previo, en un 6,5%, por una disminución equivalente tanto de los ocupados como en la fuerza de trabajo, explicado en parte por la estacionalidad de los meses de invierno.

Las cifras informadas para este último trimestre recalcan que a pesar que la tasa de desempleo todavía exhibe aumentos moderados y de hecho se mantiene con respecto al mes pasado, las señales de que la desaceleración generalizada de la actividad ya impacta el mercado laboral son cada día más claras, lo que evidencia la importancia de no centrarse únicamente en la tasa de desempleo.

Tanto los ocupados como la fuerza de trabajo caen en igual proporción con respecto al mes anterior, haciendo que la tasa de desempleo se mantenga, lo que en parte importante puede deberse a la llegada de los meses de invierno, con la conocida estacionalidad asociada. Sin embargo, muchos otros indicadores apuntan al empeoramiento del mercado laboral.

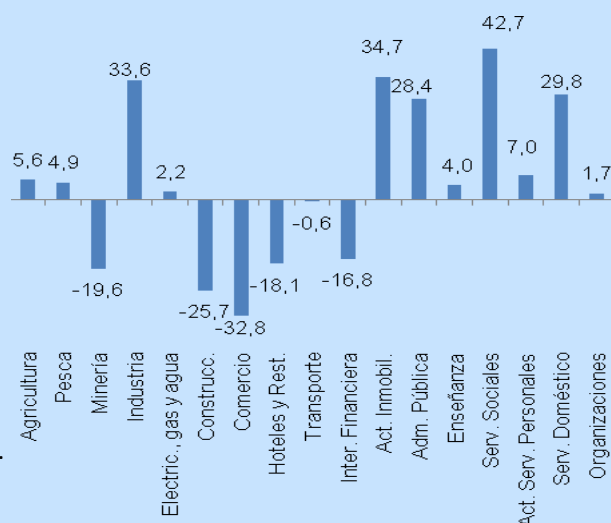
De hecho, en doce meses ha aumentado 0,8 puntos la tasa de desocupación, pero adicionalmente preocupa el marcadísimo menor dinamismo de las remuneraciones reales, además del número y la composición de los empleos netos que se están creando. La tendencia de los últimos meses ha sido clara, el número de empleos creados en 12 meses es cada vez más bajo, con algo más de 80 mil en el último registro, ya muy lejos de los más de 200 mil que otrora se creaban durante la última fase expansiva.

Tasa de Desocupación Nacional
Como % de la Fuerza de Trabajo



Ocupación por Rama de Actividad Económica

En 12 Meses, Miles de personas



BioBío Vuelve a Ser la Región con la Mayor Tasa de Desempleo del País

En el trimestre móvil mayo-julio de 2014, la mayor tasa de desocupación del país se registró en la Región del BioBío con un 7,8%, mientras que Los Lagos y Magallanes volvieron nuevamente a presentar las cifras más bajas.

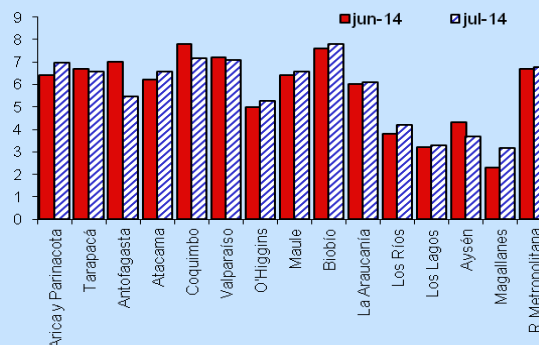
Al analizar las tasas de desocupación regionales, se confirma que en el trimestre terminado en julio, nuevamente cuatro regiones (Coquimbo, Arica y Parinacota, Valparaíso y Biobío) exhiben tasas de desempleo por sobre el 7,0%. En el otro extremo, las regiones con menores tasas de desocupación fueron nuevamente Los Lagos y Magallanes con un 3,3% y 3,2%, respectivamente.

Las ramas de actividad más dinámicas en la creación de puestos de trabajo en el período, en relación al trimestre previo, fueron: Servicios Sociales y de Salud (con +14.980 personas); Enseñanza (con +11.280) y Hoteles y Restaurantes (con +5.480). Dentro de las ramas de actividad en que hubo caídas de empleos, muy marcado por la mencionada estacionalidad, pero también con el desplome de la inversión, se destacan principalmente: Construcción (con -22.350 personas); Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura (con -20.570); y Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (con -14.510). En términos de doce meses, Servicios Sociales y de Salud es el sector que más empleos genera, mientras que Comercio y Construcción son los que más se contraen.

La mantención de tasas de desempleo, desde fines del año 2012, por debajo del 6,5% está llegando a su fin, lo que es ratificado por la reciente medición independiente de la universidad de Chile para el Gran Santiago. Lo que resulta del todo esperable luego de casi un año donde el crecimiento se ha estancado.

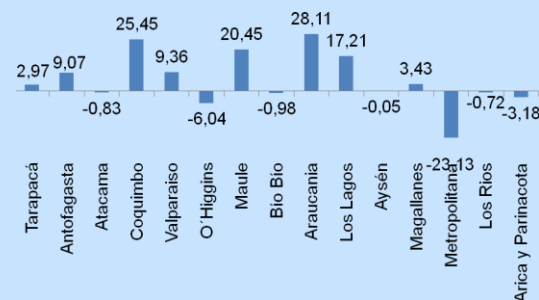
Tasa de Desocupación Regional

Como % de la Fuerza de Trabajo



Empleo por Región

En 12 meses, Miles de personas



Indicadores Económicos de Corto Plazo

Var. %Trim. Año Anterior	I Trim 13	II Trim	III.Trim	IV.Trim	I.Trim 14	II.Trim
PIB	4,9	3,8	5,0	2,7	2,4	1,9
Demanda Interna	7,2	4,4	1,3	1,1	-0,2	-0,9
Inversión Fija	8,2	10,2	-1,5	-12,3	-5,5	-8,1
Construcción	4,8	4,5	4,0	0,0	1,3	-0,5
Máq. y Equipos	14,0	20,1	-8,3	-28,5	-18,9	-21,1
Consumo de Familias	5,7	6,4	5,4	4,9	3,6	1,9
Bienes durables	14,5	15,9	12,8	11,3	2,9	-0,4
Bienes no durables	5,1	7,0	5,7	4,7	3,9	1,6
Servicios	4,5	4,2	3,6	3,8	3,4	2,6
Consumo de Gobierno	3,4	4,6	5,6	3,1	8,1	3,2
Exportaciones	1,1	6,4	11,3	-0,9	3,5	-0,4
Importaciones	7,0	8,1	0,5	-5,3	-4,6	-9,1
	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)	95,26	98,05	99,29	97,66	97,62	96,88
IMACEC (Var.%12 meses)	1,3	3,3	2,8	2,1	2,6	1,1
	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
Ing. Corrientes (1)	22,9	24,4	25,5	24,2	19,0	21,5	22,7	22,2	20,9
Impuestos	16,2	16,1	17,9	17,6	13,8	15,8	17,4	17,6	16,7
Cobre	3,5	5,4	4,6	3,4	1,7	2,7	2,3	1,5	1,0
Otros	3,1	2,9	3,1	3,2	3,5	2,9	3,0	3,1	3,2
Gtos. Corrientes (2)	15,5	14,3	14,7	16,5	18,8	18,0	17,3	17,7	17,9
Ahorro de Gob. Central	7,4	10,1	10,8	7,7	0,2	3,5	5,4	4,5	3,0
(3) = (1-2)									
Adq. Neta Act.No Financ. (4)	3,0	2,8	3,1	3,6	4,4	3,9	4,1	4,0	3,6
Sup. o Déf. Global (5) = (3-4)	<u>4,4</u>	<u>7,3</u>	<u>7,7</u>	<u>4,1</u>	<u>-4,2</u>	<u>-0,4</u>	<u>1,3</u>	<u>0,5</u>	<u>-0,6</u>
Uso o Financiamiento (= -5)	-4,4	-7,3	-7,7	-4,1	4,2	0,4	1,3	-0,5	0,6
Adq. Neta Activos Financieros	1,8	5,4	6,5	3,9	-3,9	2,1	3,1	1,0	-0,5
Pasivo Neto Incurrido	-2,6	-1,9	-1,3	-0,2	0,3	2,5	1,8	0,4	0,1
Stock Deuda Neta (%PIB)	-0,1	-6,6	-13,0	-19,3	-10,5	-7,0	-8,6	-6,8	-

Ahorro – Inversión

Como % PIB, a pesos corrientes referencia 2008

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

Crecimiento del PIB Mundial

(Var.%)

	2010	2011	2012	2013	2014p	2015p
Estados Unidos	3,0	1,8	2,2	1,9	2,1	3,0
Japón	4,5	-0,5	2,0	1,6	0,8	1,4
Alemania	3,6	3,1	0,9	0,5	1,5	2,1
Reino Unido	1,8	0,9	0,2	1,7	3,1	3,0
Francia	1,4	1,7	0,0	0,3	0,4	1,5
Euro Área		1,5	-0,5	-0,4	0,8	1,8
EM Asia	9,1	7,4	6,2	6,2	6,1	6,3
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	1,2	2,5
Brasil	7,5	2,7	0,9	2,3	0,2	1,5
México	5,4	3,9	3,9	1,1	2,7	3,8
Total Mundial*	5,0	3,8	3,0	2,9	3,0	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								
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	
Producción	Total	54	54	53.1	53.5	52.8	54.2	55.5	55.1	
	Manufacturera	55	54.6	53.5	52.9	53.4	54	52.4	52.6	
	Servicios	54	52.7	53.5	52.7	54.5	55.8	56	55.5	
Ordenes nuevas	Total	55	54	54.2	52.8	52.9	54.3	54.6	54.8	
	Manufacturera	54	54.6	53.2	52.6	53.1	54.2	53.9	53.8	
	Servicios	54	54	52.6	53	54.7	56.5	54.8	55.1	
Empleo	Total	52	52	51.5	51.2	51.2	51.6	51.6	51.4	
	Manufacturera	51.0	51.3	51.6	51.5	50.8	51	50.5	50.7	
	Servicios	52.1	51.6	51.1	51.2	51.8	53.2	52	51.6	
Precios de insumos	Total	55	55	54.4	53	53.8	54.6	53.9	54.1	
	Manufacturera	55	53.5	51.6	51.2	52.9	54.2	54.8	53.7	
	Servicios	56	54.6	53.5	54.6	55.1	55.2	53.7	54.2	

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 BC	2014 CONSENSUS	2015 CONSENSUS
	variación porcentual				
PIB	5,4	4,1	1,75-2,25	2,1	3,2
Ingreso nacional	4,6	3,4	2	-	-
Demanda interna	6,9	3,4	0,1	-	-
Demanda interna (sin variación de existencias)	7,1	4,2	1	-	-
Formación bruta de capital fijo	12,2	0,4	-4,1	-4,2	3,1
Consumo total	5,6	5,4	2,6	-	-
IPC (dic-dic)	3	4	4,1	4,2	2,9

*Billones de US\$