

LIBERTAD Y DESARROLLO

FMI Rebaja Fuertemente Estimaciones para Chile y el Mundo

En el plano internacional, el Fondo Monetario Internacional (FMI) dio a conocer la versión más reciente de su World Economic Outlook (WEO), donde el organismo insiste en que a pesar del desempeño peor de lo esperado en la primera mitad del año, la recuperación global continúa, marcada, como ya es sabido, por un mejor ritmo en EE.UU. en contraposición a prácticamente toda la Eurozona y algunos emergentes, en particular los latinoamericanos. En este informe, y en línea con lo que sucedió el mes pasado con las proyecciones de la OECD para 2014 y 2015, fueron revisadas fuertemente a la baja las estimaciones. Así, el crecimiento mundial esperado por el FMI fue recortado 0,3 puntos, de un optimista 3,6% en el WEO de abril, a un más moderado 3,3% para el año que corre; mientras que para 2015 se ajustó de un 3,9% a un 3,8%. Esta situación se repite en muchas de las mayores economías para 2014, y es especialmente dramático en el caso chileno y brasilero. En una perspectiva de más largo plazo, el FMI advierte acerca de lo preocupante de un escenario mundial con menor crecimiento potencial en economías tanto desarrolladas pero especialmente emergentes, lo que podría configurar un mundo donde debemos acostumbrarnos a estas menores tasas de expansión.

El siguiente cuadro muestra lo pronósticos para el PIB del WEO de abril y octubre para los años 2014 y 2015 para un grupo de economías seleccionadas.

Gráfico N° 1: Proyecciones FMI abril versus octubre
(var. % real en 12 meses)

	Pronostico Abril		Pronostico Octubre	
	2014	2015	2014	2015
Brasil	1.8	2.7	0.3	1.4
Chile	3.6	4.1	2.0	3.3
Perú	5.5	5.8	3.6	5.1
América Latina y Caribe	2.5	3.0	1.3	2.2
Alemania	1.7	1.6	1.4	1.5
Zona Euro	1.2	1.5	0.8	1.3
EE.UU.	2.8	3.0	2.2	3.1
Japón	1.4	1.0	0.9	0.8
Economías Avanzadas	2.2	2.3	1.8	2.3
China	7.5	7.3	7.4	7.1
Mundo	3.6	3.9	3.3	3.8

Fuente: WEO

Las débiles cifras de la Zona Euro, en particular de producción industrial en Alemania, junto a las predicciones menos auspiciosas del FMI incrementaron la volatilidad en los mercados financieros. En el último tiempo ha vuelto a discutirse la necesidad de un estímulo adicional por parte del Banco Central Europeo (BCE), con la oposición de Alemania, dado el virtual estancamiento de la zona y la posible deflación.

En EE.UU se crearon 248 mil nuevos puestos de trabajo en septiembre con lo que la tasa de desempleo cayó a un 5,9%, lo que no se había sido visto desde julio de 2008. Si bien estos datos son positivos, la tasa de ocupación en los EE.UU, la cual se ha mantenido relativamente baja tras la crisis, cae marginalmente en septiembre a un 62,7% mientras la tasa de ocupación se mantuvo en 59% por cuarto mes consecutivo. Todo esto, acompañado 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, que se mantiene prácticamente inalterado en septiembre. Si bien la trayectoria de recuperación ameritaría un incremento de la tasa de interés de política hacia mediados de 2015, esta podría condicionarse al efecto del menor dinamismo de la Zona Euro y a la significativa apreciación del dólar que significaría un alza de tasas en EE.UU. junto a una política monetaria más expansiva en la Zona Euro.

En China, si bien la producción industrial medida con respecto a igual mes del año anterior repuntó en septiembre, alcanzando un expansión del 8%, por encima del 6,9% de agosto, las cifras de producción de energía del último trimestre resultan bastante llamativas, con unos mediocres registros de 0,9%, -1,7% y 1,6%, en julio, agosto y septiembre, respectivamente. En el tercer trimestre la economía china redujo su crecimiento a 7,3%.

En el plano interno, a tasa de crecimiento del IMACEC de agosto, de un 0,3% en 12 meses, se situó nuevamente incluso por debajo de las moderadas expectativas del mercado. Con este resultado, ni siquiera se alcanzaría una expansión de 2,0% en lo que va del año con respecto a igual período de 2013, considerando que la velocidad de crecimiento para el trimestre terminado en agosto sólo alcanzó un 0,8%. De hecho, para alcanzar este 2% de expansión en 2014, se requeriría que el crecimiento en los 4 meses que restan del año superara el 2,5% interanual, cosa que no resulta nada fácil considerando una economía que en agosto apenas sí crece tanto con respecto a 2013 como trimestre a trimestre desestacionalizado.

En cuanto a la inflación, el IPC de septiembre registró una variación mensual de 0,8%, lo que resulta bastante elevado incluso considerando la estacionalidad característica del mes. A esto se suma que la inflación subyacente, medida por el IPCX, en doce meses aumentó con respecto al mes previo, alcanzando un 4,5% interanual. Por su parte, la inflación de transables fue bastante elevada con 1,2% en términos mensuales, lo que lleva a que medida en doce meses se traduzca en un aumento del 4,8%. En el caso de no transables, el registro mensual tuvo una variación de 0,4% lo que llevó a un retroceso del indicador interanual, que alcanzó el 5,0%. La inflación a fin de año estaría levemente bajo 5%.

En el ámbito de la política monetaria, en su reunión de octubre, el Consejo del Banco Central (BC) optó por rebajar nuevamente la Tasa de Política Monetaria (TPM) a 3,0%, luego de los recortes consecutivos de julio, agosto y septiembre y cambió el sesgo hacia neutral. La

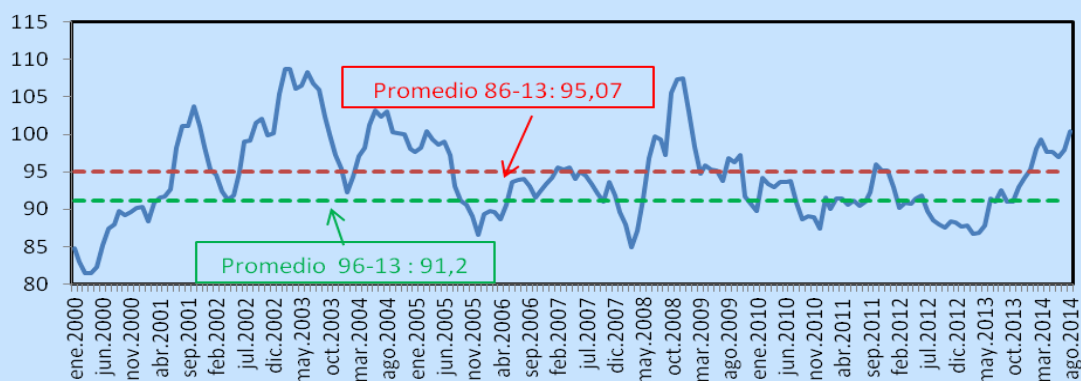
Encuesta de Expectativas del BC adelantaba ya esta rebaja, y sugiere que éste mantendría la tasa en este 3,0% por un período de hasta más de un año. En línea con lo anterior, resulta difícil pensar que el BC tenga mayor espacio para nuevas disminuciones al considerar lo ya bajo de las tasas largas y el impacto de la inflación, aunque ésta se considere relativamente transitoria. No obstante lo anterior, de agudizarse la debilidad de la demanda, particularmente de su componente consumo junto a un significativo incremento de la tasa de desempleo que hiciera caer bruscamente la tasa de inflación, llevaría a nuevas rebajas en la tasa de interés de política.

A continuación, en el tema del mes, se incluyen algunas reflexiones en torno a la trayectoria y situación actual del Tipo de Cambio Real, el cual en agosto superó los 100 puntos, muy por encima del promedio de los últimos 10 e incluso 20 años.

Tema Mensual: TCR

Hacia fines de 2013 el Tipo de Cambio Real (TCR) se ha depreciado significativamente reflejando las condiciones tanto internas como externas -precio del cobre-, menos favorables. Para entender la dinámica del TCR estimamos un modelo estándar en la literatura y de esta forma calculamos posibles desalineamientos que eventualmente repercutirían en el crecimiento económico y/o inflación.

Gráfico N° 1: TCR (Nivel, 1986=100)



Fuente: Banco Central de Chile

Basado en Caputo y Núñez (2008)¹, se clasifican los posibles determinantes del TCR en dos categorías de acuerdo al canal por el que actúan:

a) Cuenta Corriente (flujo comercial)

En un modelo que incluya bienes transables y no transables, ocurrirán desviaciones del TCR respecto del nivel estable atribuibles al efecto Balassa-Samuelson, el tamaño relativo del gasto de gobierno y/o los términos de intercambio (y aranceles).

- Efecto Balassa-Samuelson: Es la apreciación real del tipo de cambio que podría observarse tras un aumento en la productividad relativa del sector transable respecto del no transable. La intuición es la siguiente: un aumento relativo de productividad incrementa el salario en el sector transable. La movilidad del trabajo entre sectores llevaría a un incremento del salario en el sector no transable y a un aumento en el precio de estos bienes. Como resultado de lo anterior, el tipo de cambio real tendería a apreciarse, reflejando un incremento en los costos internos de producción de no transables.

- ¹ Caputo, Rodrigo y Núñez, Marco (2008). "Tipo de Cambio Real de Equilibrio en Chile: Enfoques Alternativos", Economía Chilena, Volumen 11- N° 2.

- **Tamaño Relativo del Gasto de Gobierno:** Un incremento en el gasto fiscal genera una mayor presión de demanda y, dado que el gasto de gobierno es principalmente en bienes no transables, aumenta el precio de estos bienes. Este aumento será mayor mientras más intensivo en bienes no transables sea el gasto público. Luego, es de esperar que exista una relación negativa entre gasto fiscal y tipo de cambio real.
- **Términos de Intercambio:** Un incremento en los términos de intercambio genera un efecto riqueza que aumenta el gasto en bienes transables como no transables. En una economía pequeña el precio de los primeros está determinado en los mercados internacionales. En cambio, para los no transables la mayor demanda incrementa su precio, apreciándose el TCR. Adicionalmente, el efecto sustitución es ambiguo.
- **Aranceles:** Su efecto es, a priori, incierto. Con un aumento de los aranceles la importación tendería a generar sustitución, desplazando la demanda desde bienes transables hacia bienes no transables, lo que podría elevar el precio de estos últimos y, por esa vía, contribuiría a una apreciación real. Adicionalmente, se genera un efecto riqueza negativo que reduciría la demanda por ambos bienes, lo que contribuye a una depreciación. Por último, si la elasticidad de demanda por importaciones es baja (debido a la escasa sustitución por bienes de origen nacional), la demanda relativa por bienes internos cae, lo que tiende a depreciar el TCR.

b) **Cuenta de Capitales (posición neta de activos del país)**

A veces llamado “Efecto Transferencia”; países con grandes pasivos externos netos necesitan generar superávit en la balanza comercial para poder pagar los servicios de la deuda y, por lo tanto, requerirían de un TCR más depreciado. O análogamente, un mayor volumen de activos internacionales netos, como porcentaje del PIB, implicaría mayores pagos desde el extranjero y, por lo tanto, un mayor déficit sostenible en la balanza comercial. Este mayor déficit sería sólo compatible con un tipo de cambio real más apreciado.

Así, de manera resumida, puede expresarse una relación entre el TCR para cada trimestre t y sus determinantes fundamentales de la siguiente forma:

$$TCR_t = f(TNT_t, TI_t, \frac{G_t}{PIB_t}, \frac{AIN}{PIB_t}, ARANCELES)$$

Donde TCR_t es el tipo de cambio real; TNT_t el ratio de productividad de transables sobre no transables; TI_t los términos de intercambio; G_t / PIB_t el gasto público sobre el producto y $ARANCELES$ el nivel de los aranceles efectivos. Una estimación de esta ecuación usando distintas metodologías² permite concluir que el tipo de cambio real parece no estar mayormente desalineado de sus fundamentales de mediano plazo

² Los resultados son similares para MCO y MCOB considerando diversas especificaciones.

Gráfico N° 2: TCR Observado y Modelo (Nivel, 1986=100)

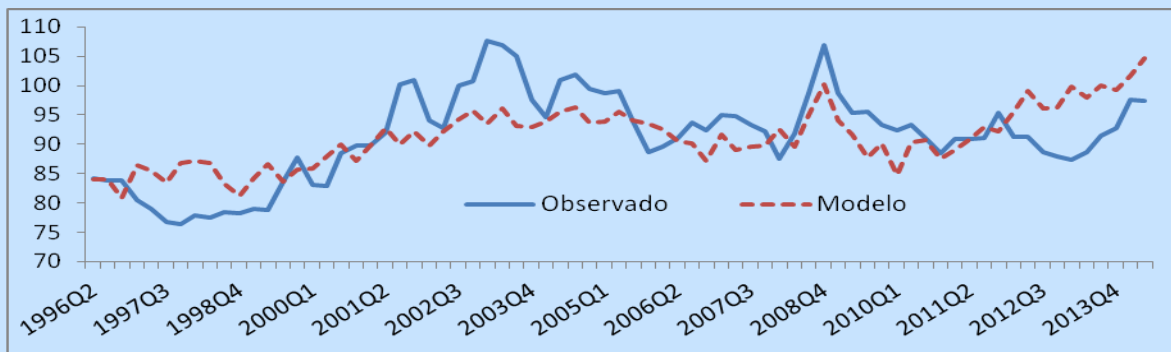
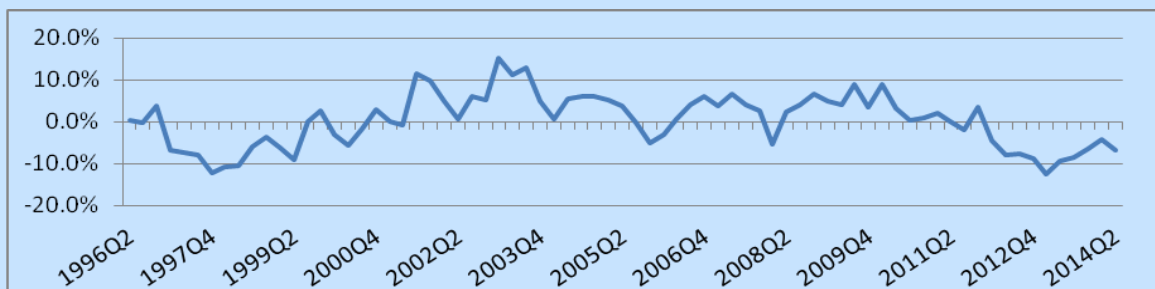


Gráfico N° 3: Residuo (% de desvío respecto del modelo)



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia

De hecho, la importante depreciación de los últimos meses resulta consistente con el modelo, y es más, de acuerdo con el mismo, esta alza del TCR debería haber sido incluso mayor. Una mirada al residuo (diferencia entre modelo y datos observados), confirma lo anterior, y sugiere que el TCR se encontraría desviado solo en un 7% respecto de la predicción al segundo trimestre de 2014. Nótese que esta brecha probablemente disminuya tras las nuevas depreciaciones de julio y agosto, donde el TCR supera incluso el índice 100.

A partir del primer trimestre de 2013 el TCR se ha depreciado 12%. Un 43% se explicaría por la caída de 1,3% en los términos de intercambio. Por otra parte el aumento en la productividad de los bienes no transables superior a la de los transables explica un 35% de la depreciación. El aumento del tamaño del gasto fiscal con relación al PIB, de 1,13 puntos, modera de hecho la depreciación en prácticamente un 30% de lo que podría haber sido. En el futuro dado el aumento considerable del gasto que como mínimo alcanzaría a 3 puntos del PIB de acuerdo a la recaudación estimada de la reforma tributaria, debería ejercer una presión hacia la apreciación del TCR.

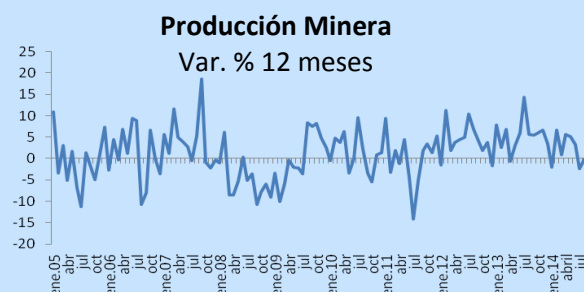
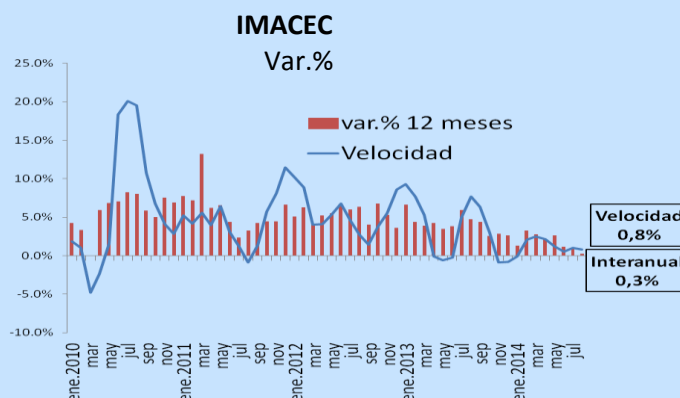
IMACEC Cada Vez Más Lento: Registro interanual más bajo desde 27F.

La tasa de crecimiento del IMACEC de agosto de 2014, de un 0,3% en 12 meses, se situó nuevamente incluso por debajo de las moderadas expectativas del mercado. Con esto, en lo que va del año ni siquiera se alcanza un crecimiento de 2,0% respecto al mismo período de 2013.

El Banco Central dio a conocer el IMACEC para agosto de 2014 el cual registró su peor desempeño desde marzo de 2010, con una variación de apenas 0,3 % en comparación con igual mes del año anterior luego de que la cifra de junio fuera corregida al alza y alcanzara un modesto 1,1% y julio registrará un pobre 0,9%. De esta forma, el indicador mensual de actividad se situó en la mitad inferior de las extremadamente bajas expectativas del mercado, las cuales rondaban el 0,5%, pero con algunas estimaciones que incluso apuntaban a una pequeña contracción de la economía. Estas estimaciones se basaban en los alarmantes indicadores de actividad para el sector manufacturero y la minería que hace sólo unos días se dieron a conocer.

Con este resultado, ni siquiera se alcanzaría una expansión de 2,0% en lo que va del año con respecto a igual período de 2013. De hecho, para alcanzar este 2% de expansión en 2014, se requeriría que el crecimiento en los 4 meses que quedan del año superara el 2,5% interanual, cosa que no resulta nada fácil considerando una economía que en agosto apenas sí creció con respecto a 2013.

Un aspecto a considerar es el análisis de la velocidad del IMACEC (comparación de promedios trimestrales consecutivos desestacionalizados y anualizados) respecto al mes precedente, el cual 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 0,8%, en línea con el 1,0% de julio, y por sobre el 0,5% de junio.



Ventas Minoristas Estancadas en, Producción Industrial Sigue a la Baja

Las ventas del comercio minorista muestran una leve caída, luego que en julio por primera vez en 20 meses, éstas registraran una tasa de crecimiento interanual negativa. Por su parte, las cifras de agosto para producción y ventas industriales de -4,7% y -3,0%, versus igual mes del año anterior, respectivamente, profundizan la negativa tendencia del último año y medio.

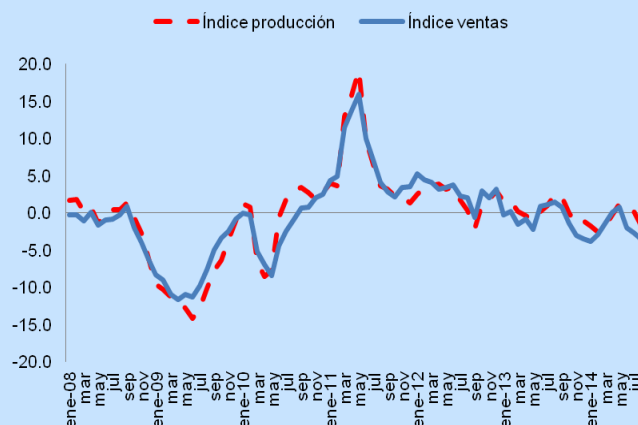
Continuando con la preocupación, las ventas del comercio minorista en la Región Metropolitana, de acuerdo a la Cámara Nacional de Comercio, Servicio y Turismo de Chile (CNC), decrecieron un 0,1% en 12 meses, luego de haber decrecido un 3,0% en julio lo que rompió con 20 meses de crecimiento, luego de que en 2013 incluso superaran el 6,0% de 2012 con un destacado 9,7% de expansión. Tras esta cifra, el trimestre junio-agosto no presentaría crecimiento alguno versus igual trimestre de 2013, el registro más bajo desde comienzos de 2009.

El Índice de Producción Industrial de la Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA) verificó en agosto de 2014, al igual que en mayo y junio, un nuevo registro negativo en 12 meses (-4,7%). Debido a estos resultados, el desempeño trimestral móvil versus igual período de 2013 vuelve a decepcionar, con un -1,9%, muy por debajo de los buenos resultados del 2011-2012.

De manera similar, las ventas industriales vuelven a caer, con un retroceso de -3,0% 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 -3,5%.

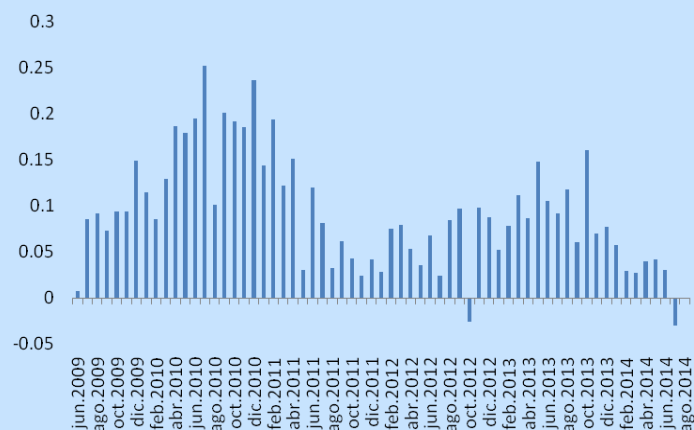
Producción y Ventas Industriales

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



CNC: Ventas Comercio Minorista

Var. % Anual



IPC de Septiembre: Transables Muestran Importante Aumento

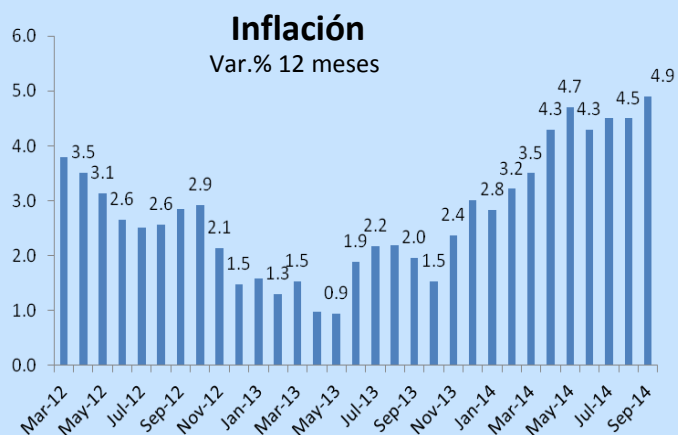
El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el IPC de septiembre de 2014, el cual registró una variación mensual de 0,8%, por sobre las expectativas del mercado, registro bastante elevado incluso considerando la estacionalidad característica del mes.

En este registro, diez de las doce divisiones de la canasta presentaron aumentos en sus precios, mientras que sólo Bebidas Alcohólicas y Tabaco presentan una leve baja, la que debería, en parte, revertirse en octubre con la entrada en vigencia de los nuevos impuestos a estos productos de la Ley 20.780.

En cuanto a las medidas de inflación subyacentes, algunos de los fuertes aumentos persisten. El IPC subyacente o IPCX, que excluye combustibles, frutas y verduras frescas, experimentó una variación de 0,6% con respecto al mes anterior, en línea con el IPCX1 (0,5%), 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 4,5% interanual, mientras que el IPCX1 se mantiene en un 4,3%. Por su parte, la inflación de transables fue bastante elevada con 1,2% en términos mensuales y, medida en doce meses aumenta a 4,8%. En el caso de no transables, el registro mensual tuvo una variación de 0,4% lo que se traduce en retroceso del indicador interanual que alcanza 5,0%.

A lo anterior se suma un peso bastante depreciado y en este punto vale recalcar que depreciaciones del peso suelen mostrar algo de persistencia en el tiempo (primero transables y luego no

transables), al afectar los costos (combustible, maquinaria, etc.) de los bienes no transables. También vale la pena recalcar el nuevo aumento en el precio de los alimentos (especialmente en frutas y verduras), y el transporte, 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.



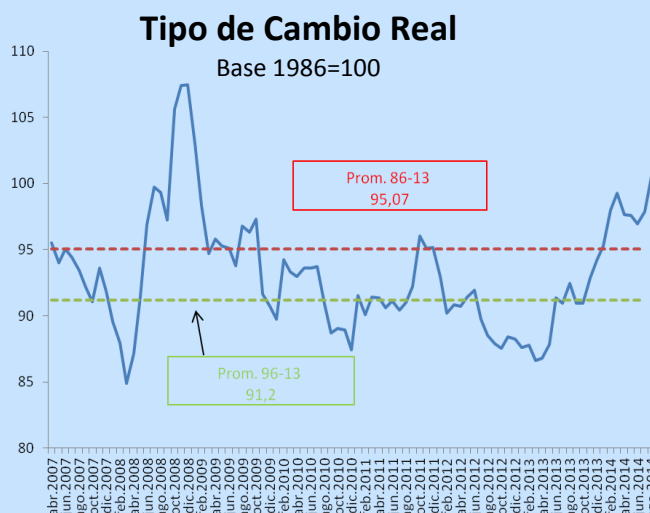
TCR: Muy por Encima de los Promedios 1996-2013 e Incluso 1986-2013

Luego de dos años en los que el Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) se situó muy por debajo de sus promedios históricos, en los últimos ocho meses éste se ha mantenido por encima de los 95 puntos (promedio 1986-2013), sobrepasando en agosto los 100 puntos. En cuanto a las remuneraciones y los costos de mano de obra reales en comparación al mes anterior, vuelven a caer luego del repunte de julio, volviendo a la tendencia de los últimos meses.

En agosto de 2014, el TCR registró un valor de 100.49, cifra nuevamente muy superior al promedio de los últimos 12 meses y un 5,4% mayor que el promedio registrado de la última década. Esto se traduce en que se intensifica la mejor posición para muchos sectores exportadores distintos de cobre, los cuales intentan dar algo de impulso a una economía con una demanda interna absolutamente en pausa.

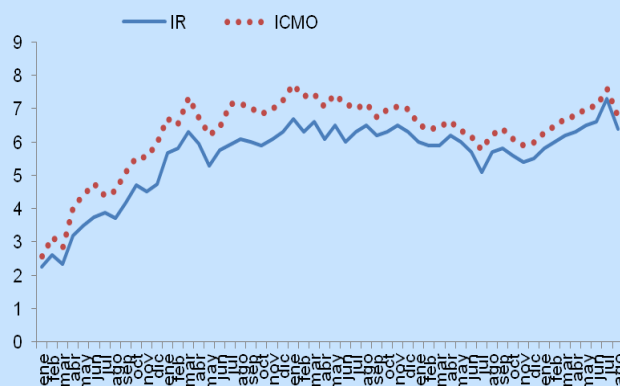
Por su parte, las remuneraciones nominales en agosto de 2014 presentaron un alza de 0,3% en comparación a julio, lo que se traduce en un crecimiento en 12 meses de 6,4%. Con esto se vuelve a la tendencia de los últimos meses y las remuneraciones reales vuelven a caer con respecto al mes anterior, esta vez con -0,3%. Esto sumado a los datos de finales de 2013 y el primer semestre de 2014, lleva a que las remuneraciones muestran un pobre crecimiento real de apenas 1,5% en 12 meses.

A la par de las remuneraciones, el Índice de Costo de la Mano de Obra (ICMO) también retrocedió un 0,3% en agosto, con lo que en 12 meses alcanza un 1,9% consistente con el poco dinamismo de la economía.



IR e ICMO Nominales

Var.% 12 meses



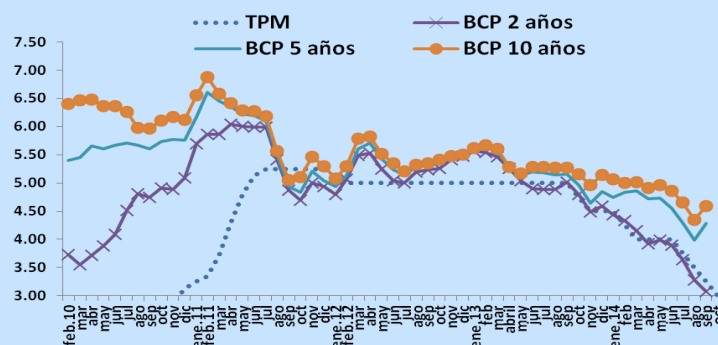
BC Vuelve a Recortar en 25 Puntos la TPM Alcanzando Tasa de 3,0%

En su reunión de octubre, el Consejo del Banco Central (BC) optó por rebajar nuevamente la Tasa de Política Monetaria (TPM) a 3,0%, luego de los recortes consecutivos de julio, agosto y septiembre. La Encuesta de Expectativas del BC adelantaba ya esta rebaja, y sugiere que el BC mantendría la tasa en este 3,0% por un período de hasta más de un año.

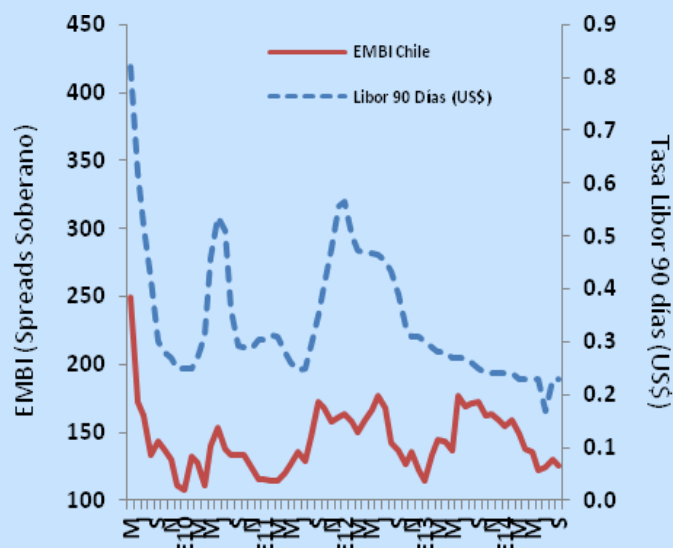
El Consejo de la autoridad monetaria nacional optó por rebajar nuevamente en 25 puntos base la TPM. Las razones de esta rebaja se deben a un leve empeoramiento de las expectativas de crecimiento mundial, así como de la inflación, junto a tasa de interés en el mundo desarrollado que continúan históricamente bajas. EE.UU. sigue aún siendo el país que más rápido parece recuperarse a la par de una Zona Euro más rezagada. En cuanto a las materias primas, éstas han mostrado menores precios, incluido el combustible y en cierta medida, también el cobre.

En el plano local, el BC como ya se ha vuelto costumbre en los últimos meses 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, especialmente septiembre. Considerando así que si bien se observarán registros para la inflación por sobre el techo del rango meta por algunos meses, y que éstos serán monitoreados, no constituirían una mayor amenaza. Se estima que el BC no seguiría rebajando la tasa, al considerar lo bajo de las tasas largas y el impacto de la inflación, aunque esta se considere relativamente transitoria.

Banco Central: Tasa de Interés



Tasas Libor y EMBI



Dólar Promedio Mensual Alcanza Máximo Desde Febrero de 2009

Durante septiembre de 2014 el peso continuó depreciándose, superando incluso los \$600 a fines del mismo. En lo que va de octubre, al cierre de esta edición, la tendencia se habría revertido bastante por debajo del los \$590.

El tipo de cambio promedio en agosto de 2014 fue de \$ 593.47, bastante por encima del promedio de los últimos tres meses, de \$563, siendo este el mayor valor registrado desde febrero de 2009 cuando la divisa promediara por sobre los \$605. En lo que va de octubre la depreciación del peso se ha parcialmente revertido, cerrando por debajo de los \$590 al cierre de este informe. Con estos resultados, pese al retroceso de octubre, van quedando atrás los bajos precios de la divisa 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 al país se ve también muchísimos más débil. Esta apreciación del dólar también resulta bastante clara contra otras monedas fuertes, como el Euro y el Yen, los cuales se han depreciado respecto de la moneda norteamericana un 7,0% y un 4,5%, respectivamente.

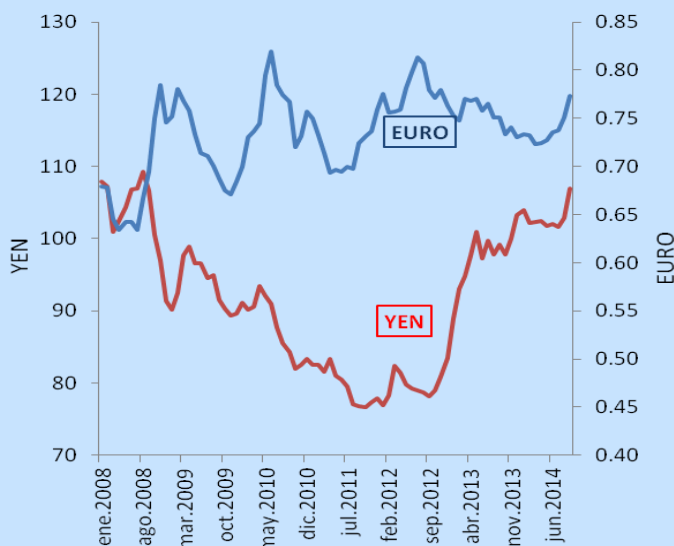
Esta depreciación arrastra consigo la conocida preocupación por los efectos inflacionarios –más allá de los saltos por una vez- que un mayor tipo de cambio puede implicar, en un contexto en que el coeficiente de traspaso de tipo de cambio a IPC parece ser mucho más alto de lo que la mayoría de los analistas anticipaban.

Tipo de Cambio Nominal

\$/US\$



Paridades



Valor en US\$ de Exportaciones de Cobre Continúa Retrocediendo

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, revirtiéndose el margen para la harina de pescado, luego de un importante incremento trimestral de los envíos versus igual fecha de 2013.

Durante septiembre recién terminado, los valores exportados de cobre y harina de pescado anualizados acumulados volvieron a registrar cifras negativas, de -6,4% y -8,0%, respectivamente. Esta caída para el cobre, se explica por la ya extendida baja en el precio promedio del año, la que incluso se agudiza en septiembre, muy superior al aún positivo aumento en el volumen físico exportado acumulado en los últimos 12 meses. Mientras que en el caso de la harina de pescado, tanto el volumen como el precio acumulados en 12 meses 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 65%, pese a una expansión bastante discreta en septiembre.

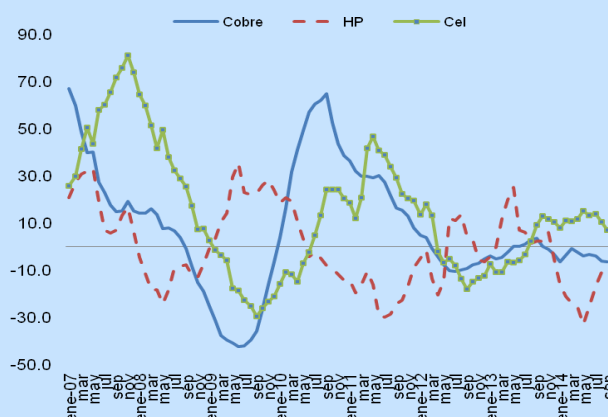
Vale la pena recordar que el precio del cobre promedio en marzo y abril de 2014 fue de US\$ 3,0 la libra; sin embargo, julio y agosto ha superando los US\$ 3,2 lo que retrocede en torno a 10 centavos durante septiembre. De esta forma, la cotización internacional del cobre en 2014 probablemente se sitúe 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. Esto ha sido recientemente actualizado a US\$ 3,07

para 2015, mayor valor desde que se realiza la consulta al Comité de Expertos.

Valor de Exportaciones:

Productos Principales

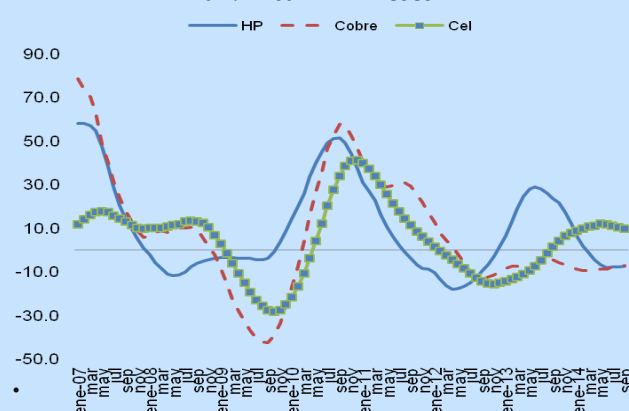
Var.% Acum. 12 meses



Precios de Exportaciones

Productos Principales

Var.% Acum. 12 meses



Valor de Exportaciones Mineras Excluyendo Cobre: Decimotercer 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 expansión acumulada de las exportaciones agropecuarias retrocede producto de nuevo mes de caída.

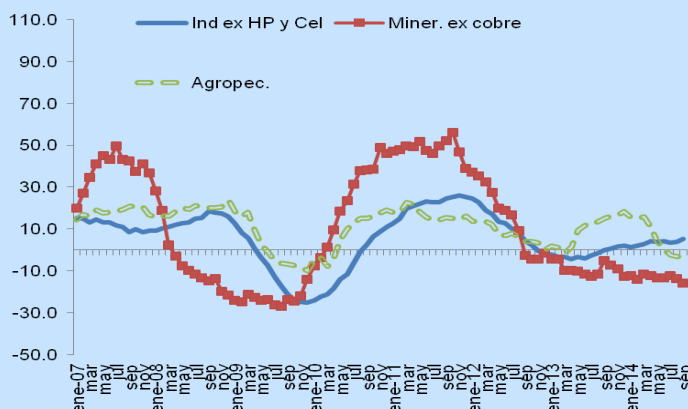
En septiembre, el valor de las exportaciones mineras, excluyendo el cobre, acumuladas en 12 meses continuó empeorando respecto a los 12 meses anteriores, con un decrecimiento de -15,9%. De manera contraria, el valor de las exportaciones industriales también acumuladas en un año, sin incluir harina de pescado ni celulosa, mostraron en septiembre un razonable crecimiento de 5,4%. Esto producto de un último trimestre excepcional, con crecimiento de 2 dígitos, lo que no se veía hace más de 2 años. 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 2013, sino que muestran un nuevo registro negativo e incluso peor que el mes anterior, con un -3,5%. Esto, pese a que al menos durante el mes de septiembre no se registro una caída versus igual período de 2013.

En cuanto a la cantidad física exportada de cobre, como se adelantó, ésta vuelve a registrar un crecimiento positivo acumulado en 12 meses, aunque menos dinámico que en meses anteriores. En concreto, el cobre mostró un crecimiento anual acumulado de apenas 0,7%. Por su parte, el volumen de celulosa tuvo un crecimiento de -2,6%, muy por debajo del registro del mes anterior, de -0,2%.

Volumen Físico Exportado:

Productos Principales

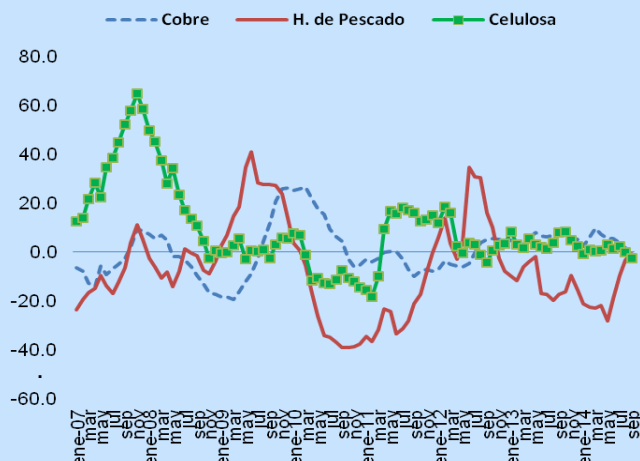
Var.% Acum. 12 meses



Valor Exportaciones:

Categorías Seleccionadas

Var.% Acum. 12 meses



Importación de Bienes de Capital: Caída Parece No Tener Fin

La importación de bienes de capital continúa mostrando abruptas caídas trimestrales de dos dígitos en comparación con un año atrás y el nuevo desplome de septiembre confirma la tendencia, de la mano de caídas mucho más moderadas tanto en la importación de bienes de consumo como de bienes intermedios.

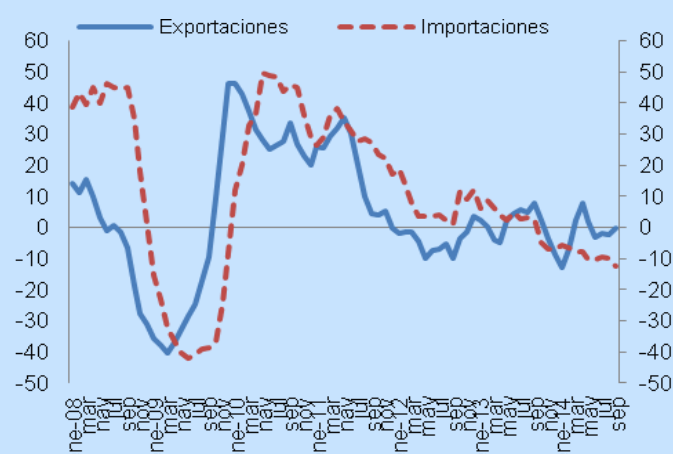
En el trimestre móvil terminado en septiembre de 2014, las exportaciones registraron un crecimiento de -0.3% respecto a igual período de 2013. Mientras que en el trimestre terminado en junio, dicho registro alcanzaba -3,2%. Por su parte, el desempeño trimestral de las importaciones continúa en terreno absolutamente negativo, y cayendo, manteniendo un crecimiento trimestral móvil de -10,4% en junio y -12,3% en septiembre de 2014.

Esta nueva caída trimestral de las importaciones en septiembre se explica por retrocesos interanuales en todos sus componentes, pero especialmente en bienes de capital, lo cuales continúan cayendo a dos dígitos (-18,6%), tras el aparente período de estabilización en junio.

A esto se agrega el cada vez más preocupante retroceso de las importaciones de bienes de consumo, los cuales acumulados en 12 meses, por tercer mes consecutivo, desde comienzos de 2010, muestran un resultado negativo (-3,0%). Lo anterior, sin duda, resulta esperable —aunque no menos preocupante— en el contexto de una economía que prácticamente no crece, con una demanda interna que se encoge, y donde tanto el aumento de la ocupación como de la fuerza de trabajo comienzan a debilitarse.

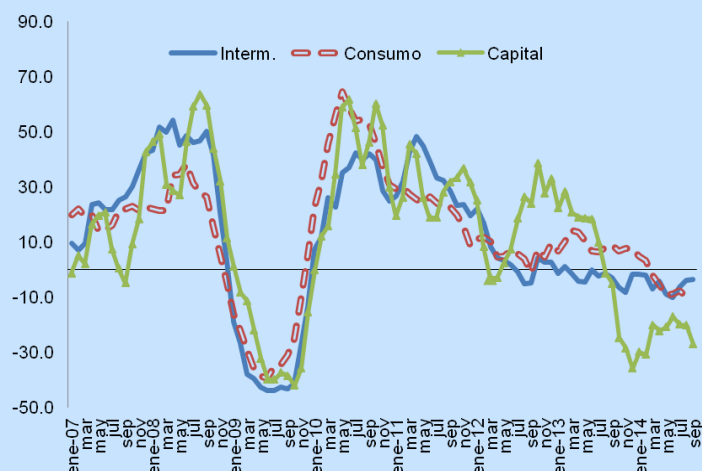
Comercio Exterior

Var.% Trim. Móvil



Importaciones

Var.% Trim. Móvil



Fuerte Retroceso de Importaciones Continúa Empujando Aumento de Balanza Comercial

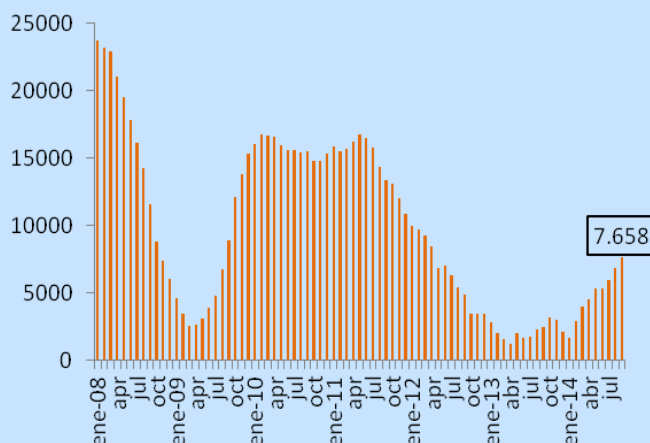
El saldo de la Balanza Comercial acumulado en 12 meses sigue mostrando mejoras, alcanzando en septiembre los US\$ 7.658 millones. Lamentablemente esto, como ya es la costumbre del año, continúa respondiendo a la profunda caída en importaciones de la mano de una economía local muy poco dinámica, junto a exportaciones que también en el acumulado retroceden, aunque a tasas muchísimo menores.

Se dio a conocer el saldo de la Balanza Comercial para septiembre de 2014 que registró un superávit de US\$ 635 millones, por encima del mes anterior que registró US\$56 millones, y nuevamente mejor que un año atrás, cuando se registrara un saldo de US\$ 9 millones. Este mejor resultado de septiembre versus 12 meses atrás se explica por un repunte de las exportaciones versus un verdadero desplome en igual período para las importaciones FOB, de 4,3% y -10%, respectivamente.

En cuanto al total anualizado de las exportaciones a septiembre de 2014, éste alcanzó los US\$ 77.629 millones, lo que se traduce en una reducción de los bienes exportados anualizados de un -2,6%, pese al repunte interanual del mes de septiembre. Así, este registro es marginalmente mejor al verificado el mes previo (-2,7%), pero aún muy lejos de los increíbles resultados de 2011. Por su parte, un nuevo decrecimiento en 12 meses de las importaciones las llevó a alcanzar apenas los US\$ 5.469 millones en septiembre, con lo que el acumulado en 12 meses apenas sí se situó en US\$ 69.972 millones. Esto, como ya es sabido, responde a la abrupta caída de los últimos catorce meses experimentada en el valor importado en bienes de capital, y recientemente también de consumo.

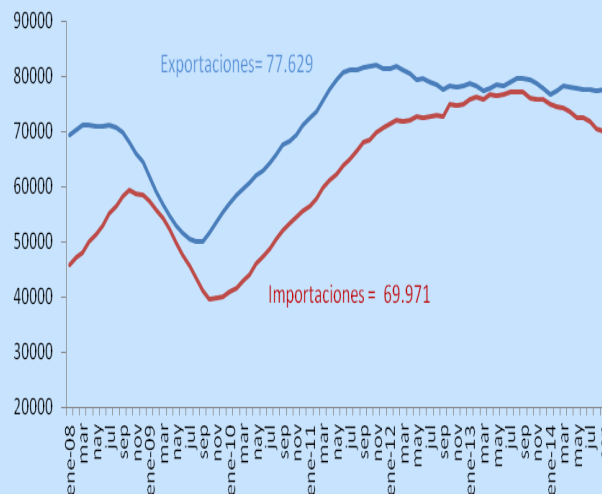
Saldo Balanza Comercial

US\$ Mills. Acum. 12 meses



Exportaciones e Importaciones

US\$ Mills. Acum. 12 meses



Menor Dinamismo: Empleos por Cuenta Propia También se Resienten

La tasa de desocupación junio-agosto aumentó respecto al trimestre inmediatamente previo alcanzando un 6,7%, por una disminución de los ocupados y una mantención de la fuerza de trabajo, la que puede ser explicada en parte por la estacionalidad de los meses de invierno. Sin embargo, al comparar con respecto al mismo trimestre de 2013, el deterioro del mercado laboral se hace simplemente evidente.

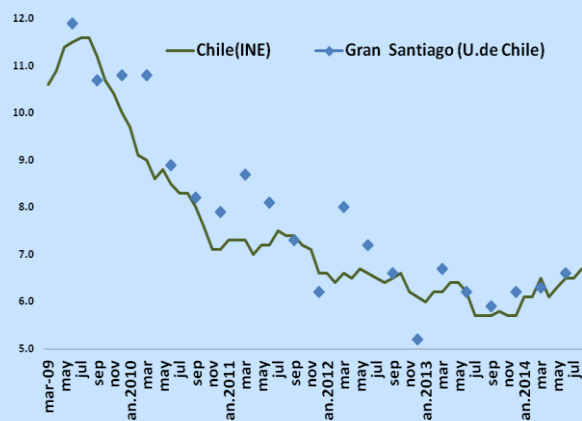
Las cifras informadas para este último trimestre recalcan que a pesar que la tasa de desempleo todavía exhibe niveles relativamente razonables, las señales de que la desaceleración generalizada de la actividad ya impacta el mercado laboral son cada día más evidentes, insistiendo en la importancia de fijarse en mediciones complementarias como la composición del aumento en la ocupación, y las horas habitualmente trabajadas.

De hecho, en doce meses aumenta 1 punto la tasa de desocupación, lo que a nivel de hombres correspondió a un incremento de 1,3 puntos en su tasa de desocupación, pasando de un sobresaliente 5,2% a un regular 6,5%. Este resultado se explica por un pobre crecimiento de la ocupación, de un 0,7%, por debajo del incremento de la Fuerza de Trabajo de un 1,7%. Respecto del trimestre móvil anterior, la Fuerza de Trabajo se mantiene, mientras que la Ocupación retrocede en 0,2%, lo que naturalmente, como se mencionó, es influido, al menos en parte, por los meses de invierno.

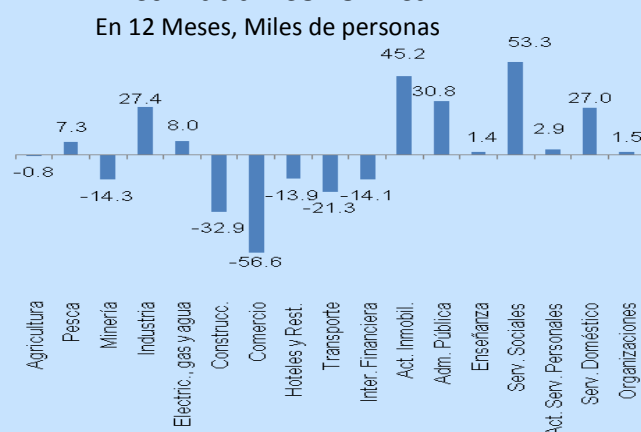
La tendencia de los últimos meses ha sido clara: el número de empleos creados en 12 meses es cada vez más bajo, con algo más de 80 mil en el registro de julio y apenas sí sobre los 50 mil en esta última

medición, y ya muy lejos de los más de 200 mil que otrora se crearon durante la última fase expansiva.

Tasa de Desocupación Nacional Como % de la Fuerza de Trabajo



Ocupación por Rama de Actividad Económica



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

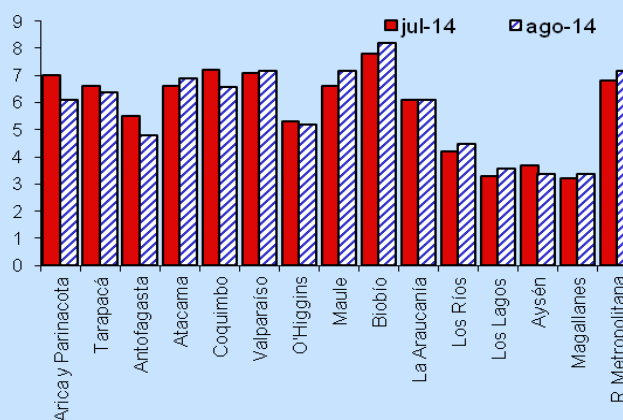
En el trimestre móvil junio-agosto de 2014, la mayor tasa de desocupación del país se registró una vez más en la Región del Bio Bío con un 8,2%, mientras que Aysen y Magallanes nuevamente presentaron las cifras más bajas del país.

Al analizar las tasas de desocupación regionales, se confirma que en el trimestre terminado en agosto, nuevamente cuatro regiones (Valparaíso, Maule, Metropolitana y Bio Bío) exhiben tasas de desempleo por sobre el 7,0%. En el otro extremo, las regiones con menores tasas de desocupación fueron nuevamente Aysén y Magallanes, ambas con un bajísimo 3,4%.

Las ramas de actividad más dinámicas en la creación de puestos de trabajo en el período, en relación al trimestre previo, fueron: Administración Pública y Defensa (con +5.850 personas); y Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler (con 5.670 personas). Dentro de las ramas de actividad en que hubo caídas de empleos, se destacan principalmente: Comercio (-24.800); y Transporte y Almacenamiento (-11.200).

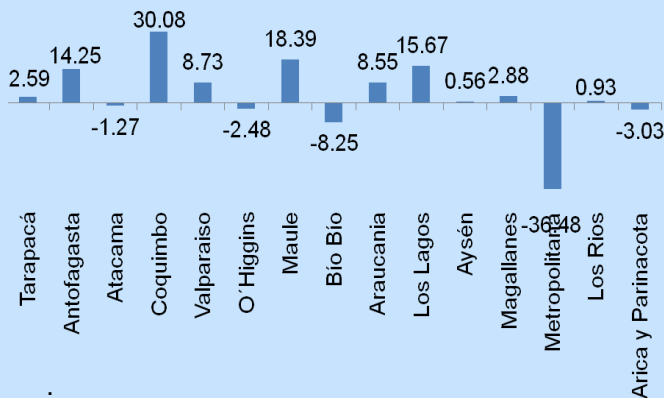
La mantención de tasas de desempleo, desde fines del año 2012 por debajo del 6,5% ha llegando a su fin, lo que es ratificado por la reciente medición independiente de la Universidad de Chile para el Gran Santiago. Esto resulta del todo esperable luego de casi un año meses donde el crecimiento se ha estancado y la demanda interna retrocede, tanto en 12 meses como trimestre a trimestre desestacionalizado.

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	2,2	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	0,5	1,6
Euro Área		1,5	-0,5	-0,4	0,8	1,8
EM Asia	9,1	7,4	6,2	6,2	6,0	6,3
China	10,4	9,3	7,8	7,7	7,3	7,3
India	8,5	6,2	5,0	4,6	5,1	6,0
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	3,6

Encuesta de Gerentes de Compras a Nivel Global de J.P. Morgan (**)

		2013								
		Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	
Producto	Total	54	54	53.1	53.5	52.8	54.2	55.1	54.9	
	Manufacturera	54.6	53.5	52.9	53.4	54	52.4	53.7	53.2	
	Servicios	52.7	53.5	52.7	54.5	55.8	56	55.6	55.3	
Ordenes nuevas	Total	55	54	54.2	52.8	52.9	54.3	54.8	55.1	
	Manufacturera	54.6	53.2	52.6	53.1	54.2	53.9	53.8	52.9	
	Servicios	54	52.6	53	54.7	56.5	54.8	55.1	55.7	
Empleo	Total	52	52	51.5	51.2	51.2	51.6	51.4	51.8	
	Manufacturera	51.3	51.6	51.5	50.8	51	50.5	50.7	51.1	
	Servicios	51.6	51.1	51.2	51.8	53.2	52	51.7	51.9	
Precios de insumos	Total	55	55	54.4	53	53.8	54.6	53.9	53.8	
	Manufacturera	53.5	51.6	51.2	52.9	54.2	54.8	53.7	52.9	
	Servicios	54.6	53.5	54.6	55.1	55.2	53.7	54.3	54.1	

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\$