

LIBERTAD Y DESARROLLO

2014, Año Para el Olvido para Chile. 2015, Proyecciones Globales a la Baja

En el plano internacional, la caída en el precio del crudo –y de la energía fósil en general– continúa siendo el evento más relevante de la coyuntura económica mundial. En diciembre y lo que va de enero, el crudo ha continuado cayendo, llegándose a transar el WTI al cierre de esta edición en torno a los US\$ 46 el barril, lo que equivale a una caída de 57% desde el precio máximo de US\$ 107 registrado a mediados de junio. Chile, como es bien sabido, sería uno de los países que podría beneficiarse bastante de una caída sostenida del precio internacional, después de todo, con sus importaciones diarias de más de 300.000 barriles (180.000 de crudo, y el resto de otros refinados), destina en torno al 5% del PIB a la importación de energéticos. Una caída de 1 dólar en el precio del petróleo, permite el ahorro de US\$ 115 millones para satisfacer la demanda local actual. Así, una caída de US\$ 50 como la actual implicaría que se destinarían casi US\$ 6.000 millones menos a importación de combustibles, dejando de lado posibles aumentos en la demanda local. Se estima, todo lo demás constante, que una caída como la actual daría un impulso de más de medio punto de crecimiento a la economía local, mientras que para China, el mayor importador neto del planeta del hidrocarburo, el efecto podría ser incluso cercano a 1 punto. Para la economía global, el efecto estaría entre 0,5 y un punto de mayor crecimiento.

Sin embargo, aun considerando este escenario de mayor oferta mundial de crudo, y su efecto neto positivo, el Banco Mundial ha revisado sus proyecciones para 2015 a un 3,6%. Las economías emergentes creciendo 4,3% y los desarrollados creciendo un 2,2% encabezado por EE.UU que se expandiría un nada despreciable 3,2% y una aletargada Zona Euro con un 1,1%. Para China, y pese al mencionado efecto del petróleo, el BM estima un 7,1% de expansión, bastante por debajo del 7,4% con que se esperaba cerrar el 2014. Por su parte, el FMI también corrigió a la baja su estimación para 2015-2016, en 0,3 puntos con lo que espera una expansión de 3,5% y 3,7% (ponderado por PPP), respectivamente. Al igual que el Banco Mundial, el FMI anticipa un EE.UU aún más dinámico con una expansión de 3,6% en 2015 y una Zona Euro con expansión del 1,2%. En cuanto a China, estiman un crecimiento algo menor de 6,8%, y un 6,3% en 2016. En síntesis, la economía global sólo estaría impulsada por el dinamismo de EE.UU. y los efectos positivos del menor precio del petróleo se verían atenuados por el estancamiento de la Zona Euro y Japón, así como el menor crecimiento de China.

De manera concordante con las mejores proyecciones para EE.UU. contenidas en el informe del Banco Mundial y las actualizaciones del FMI, los resultados recientes continúan siendo muy alentadores con una tercera revisión del crecimiento para el tercer trimestre que lo sitúa en un 5,0% trimestre a trimestre anualizado y desestacionalizado, muy por encima del 3,5% inicialmente informado e incluso de la segunda revisión de 3,9%. Esto, tras un sorprendente crecimiento de 4,6% en el segundo trimestre, medido trimestre a trimestre anualizado. El reflejo de esta mayor actividad en el mercado laboral es evidente, con una creación promedio de empleos (no agrícolas) en el último año móvil que supera los 200.000 cupos mensuales, con 252.000 en diciembre, lo que ha llevado a la tasa de desempleo a bajar a un 5,6% en diciembre. La fuerte apreciación del dólar respecto del euro y yen, podría reducir el dinamismo de la actividad económica en los trimestres futuros. El FED debería concretar su primera alza en la tasa de política monetaria hacia mediados de año, a menos que la reducción de la inflación asociada a la caída del precio del petróleo reduzca la inflación esperada, generando mayor persistencia a la caída en la inflación.

La caída en el crudo, si bien es un fenómeno positivo en el neto a nivel global, genera también perdedores. Para Rusia, quien ya se había visto afectada por las sanciones comerciales impuestas desde Europa, el petróleo representa el 68% de los ingresos externos por exportaciones. Debido a lo anterior, el Banco Central ruso se ha visto obligado a dejar flotar el rublo, luego de perder US\$ 100 billones de reservas (un cuarto del total) defendiéndolo, lo que ha significado que la moneda se deprecie fuertemente. A mediados de 2014, antes de la caída del crudo, el rublo se transaba en alrededor de 33 rublos por dólar, a mediados de enero ya se encontraba en torno a 65, una caída del 50% de su valor. Las estimaciones del FMI contemplan una caída en el crecimiento de 3% y 1% respectivamente para 2015 y 2016.

Al cierre de esta edición, aún se esperaba que el Banco Central Europeo anunciara su esperado programa de compra principalmente de bonos gubernamentales –quantitative easing-. Se anticipa que el programa incluya la compra de más de €500 billones, y existe mucha anticipación respecto al empujón que esta medida podría dar, sin embargo sus resultados son al menos inciertos, considerando que el rendimiento de los papeles soberanos europeos ya se encuentra en mínimos históricos.

En el plano interno, faltando sólo el IMACEC de diciembre, resulta muy probable que el año cierre con un crecimiento de apenas 1,7%, y una caída de prácticamente un punto en la demanda interna. Para 2015 las perspectivas no parecen mucho más alentadoras, pese al impulso del petróleo y el anunciado aumento de 27% en la inversión pública, con la media de las proyecciones de crecimiento en 2,6% según el Consensus Forecast

En cuanto a la inflación, 2014 cerró como un año de sorpresas. Las estimaciones a comienzos de año anticipaban una inflación en torno a 3,4%, lo que fue sistemáticamente corrigiéndose al alza durante el año. En parte, por la importante depreciación del peso frente al dólar –al igual que le ha ocurrido a otras monedas emergentes- que en lo que va del año se acerca al 20%. A esto se sumaron otros efectos puntuales como alzas en el precio de frutas y verduras frescas y los nuevos impuestos al alcohol, tabaco y bebidas azucaradas. Con esto, en octubre se estuvo

cerca de una inflación de 6% en 12 meses. La caída en el precio del crudo, revirtió está alza a nivel del IPC en los últimos meses del año, el cual cerró en 4,6% diciembre-diciembre, aunque las medidas de inflación subyacente continúan aún relativamente más elevadas. En el futuro, las acciones de política monetaria dependerán de la evolución del tipo de cambio y de cuán persistente sea la caída en el precio del petróleo. Si la menor inflación transitoria asociada a la caída en el precio del petróleo genera una caída en la inflación esperada en el horizonte de política, el Banco Central continuaría con las rebajas de su tasa de política que podrían dejarla en el rango 2,25%-2,5%. Sin embargo, de continuar depreciándose el peso debido a menores precios del cobre, inducidos por reducciones en el crecimiento de China, y por la apreciación global del dólar, el Banco Central tendría un espacio limitado para aumentar el impulso monetario.

A continuación, en el Tema del Mes, se incluye un análisis de la evolución reciente para Chile de uno de los indicadores fundamentales de la economía: el saldo en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos.

Tema Mensual: Ajuste de la Cuenta Corriente

La Cuenta Corriente de una economía es uno de los componentes, junto a la Cuenta Financiera, de la Balanza de Pagos, la cual como bien dice su nombre es un registro de todas las transacciones económicas que realizan los residentes de un país con el resto del mundo. Así la Cuenta Corriente corresponde a las transacciones por compra y ventas de bienes y servicios, más transferencias y pagos netos de factores externos. La Cuenta Financiera refleja las transacciones de activos financieros entre residentes y extranjeros.

Un déficit en la cuenta corriente puede verse de varias formas, indicando todas lo mismo: un exceso de demanda agregada en la economía. Es así como podemos notar que corresponde a mayores importaciones que exportaciones de bienes y servicios o bien un exceso de inversión sobre ahorro. Asimismo, un déficit en la cuenta corriente lleva a una desacumulación de activos netos con el exterior. Este indicador es crucial en una economía y un saldo negativo refleja una economía más vulnerable, particularmente ante un escenario de mayor volatilidad financiera externa, que podría gatillar un rápido ajuste de la economía frente a la dificultad de atraer capitales para financiar este déficit. En lo que sigue analizamos el proceso de desaceleración que ha tenido lugar en el último año desde la perspectiva de ajuste de la cuenta corriente.

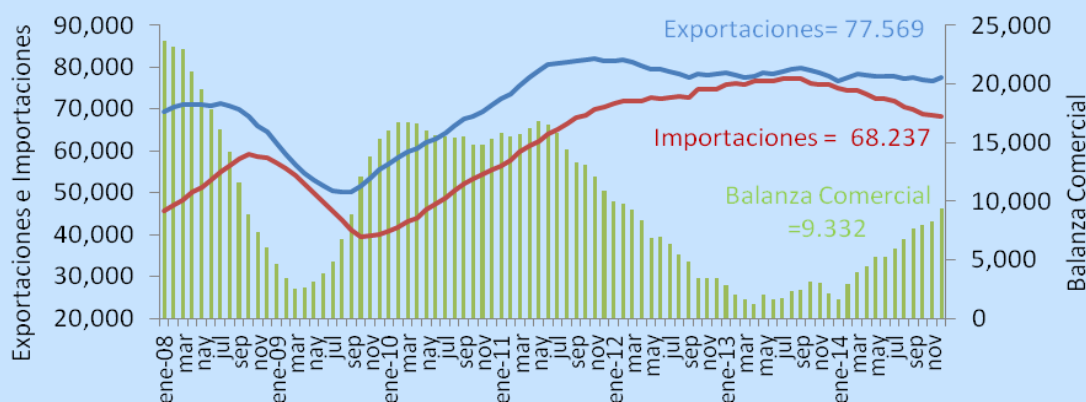
Un déficit de cuenta corriente no es algo intrínsecamente bueno ni malo, dependerá de las causas que lo motiven; puede ser el reflejo de un país emergente que recibe grandes cantidades de financiamiento externo que apuesta por su desarrollo financiando una inversión privada que supera el ahorro nacional. Sin embargo, la historia de América Latina nos ha enseñado que países que incurren en grandes déficits que son financiados con capitales de corto plazo (inversión de cartera y créditos) suelen quedar extremadamente expuestos a los llamados "Sudden Stops"¹, es decir, paradas repentinas del financiamiento externo con salidas de flujos que obligan a reducir rápidamente el déficit con importantes caídas en el producto, el empleo y bienestar.

El menor déficit observado en el país, que de acuerdo a las últimas estimaciones del Banco Central sería de US\$ 4.150 millones - 1,6% del PIB- para 2014, es bastante más acotado que los US\$ 9.485 millones -3,4% del PIB de 2013-, y se explica de manera importante por el gran superávit de la Balanza Comercial. Un superávit que lamentablemente proviene de exportaciones que se estancan en 2014, con un crecimiento en dólares de -0.39%, e importaciones que se desploman con una caída de 10%, lo que se explica para las exportaciones con un precio del cobre que en 2014 retrocedió un 6,4%, y para las importaciones por la caída en inversión, especialmente en su componente de maquinaria y equipos y, en general, por una demanda interna que probablemente haya cerrado el año con

¹ El término "Sudden Stop" se le atribuye Dornbush y Werner por un artículo de mediados de los 90's respecto a la situación Mexicana. Calvo, Guillermo A. (1998). "[Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops](#)". *Journal of Applied Economics* es referente en el tema.

una caída cercana al 1% (ver gráfico N° 1). Los flujos netos por servicios se mantienen relativamente constantes, al igual que las Rentas y las Transferencias Corrientes. En cuanto a los otros componentes, es bastante esperable que la caída en los precios del cobre afecte también las Rentas que salen del país a las matrices de las mineras durante 2015, lo que también acotaría el déficit. En síntesis, una mirada desde la composición de la cuenta corriente, sugiere que el menor déficit no responde a una explosión de nuestras exportaciones o un mayor flujo por las inversiones de chilenos en el extranjero, sino sólo a una menor importación especialmente de bienes de capital -pero también de bienes de consumo- coherente con una economía poco dinámica.

Gráfico N° 1: Exportaciones, Importaciones y Balanza Comercial
(Acumulado 12 meses, Millones de US\$)

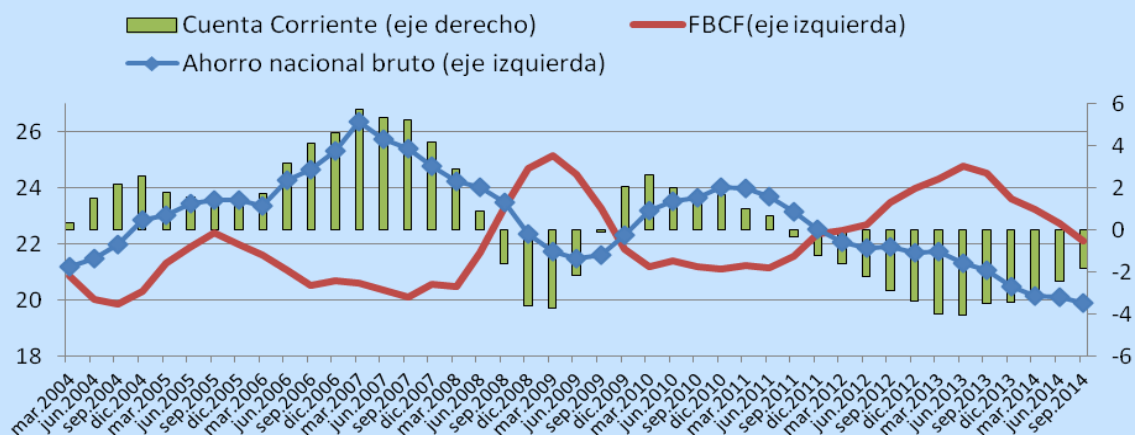


Fuente: Banco Central de Chile

Para complementar lo anterior, especialmente considerando lo dicho respecto a la menor importación de bienes de capital, vale la pena analizar el déficit de cuenta corriente desde la perspectiva de la diferencia entre inversión y ahorro nacional. Aquí el panorama tampoco resulta demasiado alentador: tanto la inversión como el ahorro nacional bruto han retrocedido en los últimos años, y el menor déficit de 2014 se explica por la caída en la inversión que excede a la baja en el ahorro. Es decir, el grueso del ajuste ha sido en el componente de la inversión de la demanda agregada, más que en el consumo.

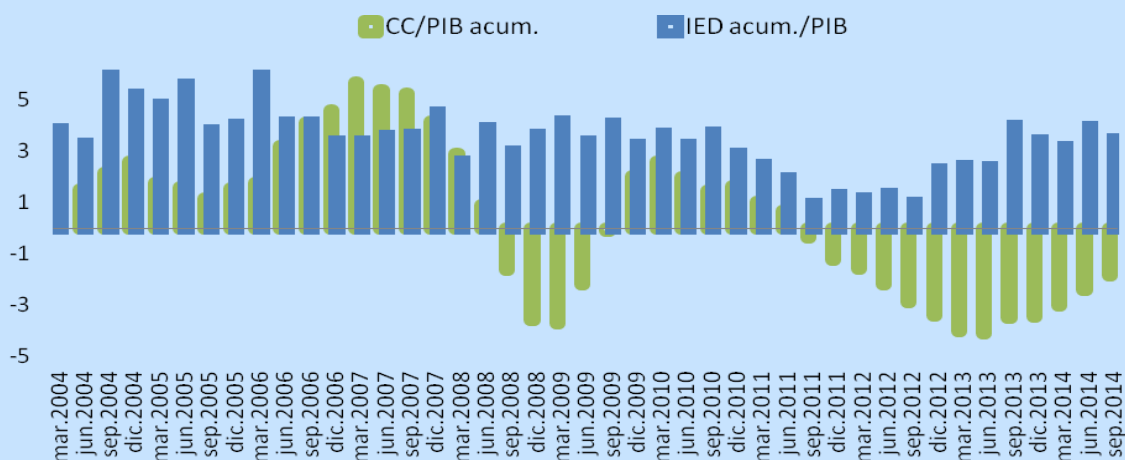
Respecto a la caída en la inversión, aún no se cuenta con información actualizada del Banco Central respecto a los sectores que más se hayan resentido y que explicarían esta baja, pero al observar los datos con frecuencia mensuales de importación de bienes de capital, se aprecia que no es un fenómeno exclusivo de la minería sino algo más bien generalizado. Por último, respecto a la pregunta de cómo se ha financiado el menor déficit en la cuenta corriente se observa que sería mayoritariamente Inversión Extranjera Directa la forma en que se está financiando desde el extranjero, y que el ajuste vendría por el lado de la Inversión de Cartera, de naturaleza mucho más volátil e inestable.

Gráfico N° 2: Cuenta Corriente, Formación Bruta de Capital Fijo y Ahorro Nacional
(Acumulado 12 meses, % del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N°3: Inversión Extranjera Directa y Cuenta Corriente
(Acumulado 12 meses, % del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile

En resumen, el menor déficit de cuenta corriente, si bien sugiere que la economía estaría menos vulnerable a posibles eventos de volatilidad financiera y tranquilizó a los observadores que mostraban preocupación por los relativamente elevados niveles de 2013, no puede considerarse como un ajuste eficiente, dado que el peso de este es una menor acumulación de capital y por lo tanto un menor crecimiento de tendencia de la economía. Un ajuste más “tranquilizador” habría sido uno donde el mayor impacto hubiera recaído en el consumo y por cierto de una magnitud más acotada llevando a la economía a un crecimiento de tendencia de 3,5% y no al 1,7% estimado para 2014.

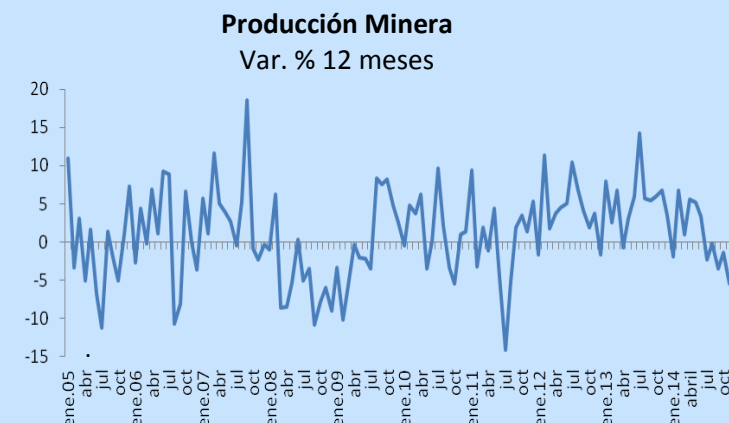
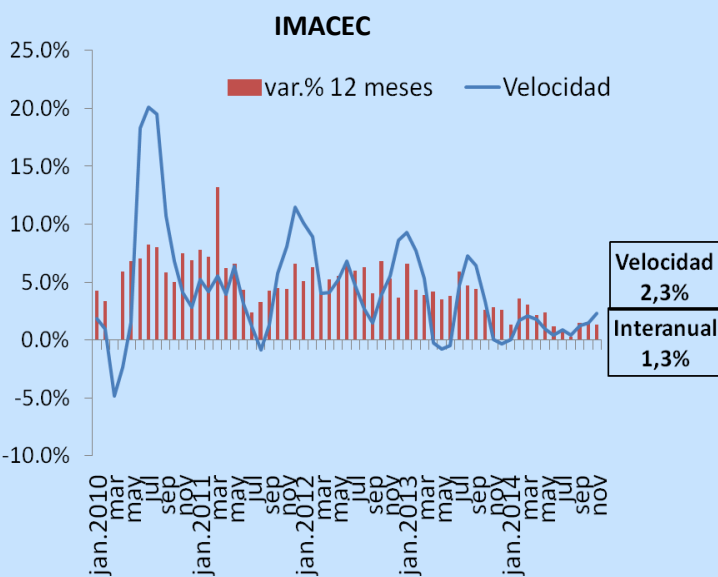
IMACEC: Otro Mes de Pobre Crecimiento

Tras conocerse el IMACEC de noviembre, de un 1,3% en 12 meses, se confirma que el crecimiento del PIB en 12 meses estará con muy alta probabilidad bajo el 2,0% en 2014 -e incluso bajo el 1,8%-, desempeño que equivale a menos de la mitad del crecimiento promedio de los últimos 20 años, incluso considerando los episodios críticos de la crisis asiática y subprime.

El Banco Central dio a conocer el IMACEC para noviembre de 2014 el cual registró otro mes de pobre desempeño, tal como lo adelantaba el mercado, con una variación de apenas 1,3 % en comparación con igual mes del año anterior. Un registro bastante similar al de octubre, pero, sin duda, superior al momento más lento del año cuando se registrara una expansión en el tercer trimestre de un 0,8%, lo que no se observaba desde 2009. De esta forma, el indicador mensual de actividad se situó en el rango medio-alto de las pobres expectativas de los analistas, las cuales se ubicaban entre un 0,7% y un 1,5%, considerando el mal desempeño de los indicadores de comercio, industria y producción minera del INE conocidos a fines del mes pasado.

Con este nuevo resultado mensual, queda claro que cerrar el año con una expansión del producto del 2% parece prácticamente imposible. De hecho, incluso superar el actual 1,7% parece difícil considerando el ritmo de crecimiento mes a mes desestacionalizado que actualmente lleva la economía y el nuevo dato del IMCE en diciembre (indicador de expectativas con alta correlación respecto al IMACEC) que no resulta para nada alentador. En cuanto al año que viene, la situación externa podría darnos una mano, pese a lo que la

expansión de la economía chilena de todas formas estaría bastante lejos del crecimiento tendencial.



Comercio y Ventas Industriales

Minoristas Muestran Algo de Repunte

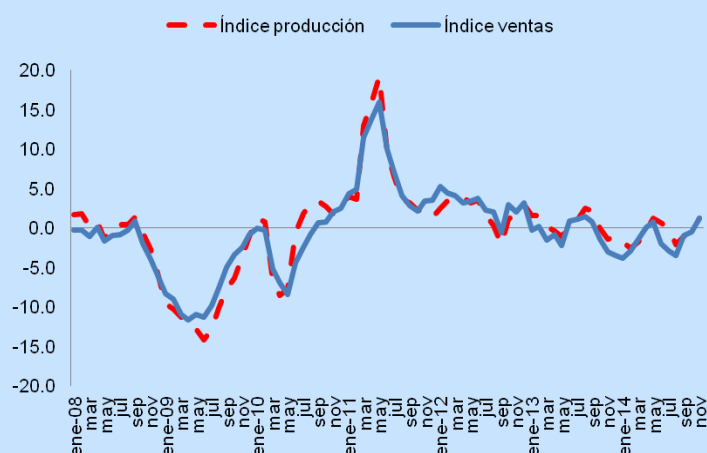
Las ventas del comercio minorista mostraron algo de repunte en noviembre, luego que en octubre se estancaran y en septiembre registraran su mayor caída interanual desde fines de 2008. Por su parte, la producción industrial muestra un leve retroceso interanual, mientras las ventas industriales vuelven a crecer.

Tras dos meses para el olvido, las ventas del comercio minorista en la Región Metropolitana, de acuerdo a la Cámara Nacional de Comercio, Servicio y Turismo de Chile (CNC), mostraron algo de repunte en noviembre con un crecimiento en 12 meses de 2,8%. Esto, pues en septiembre y octubre las ventas minoristas habían presentado un -6,6% y 0,3% de expansión interanual, respectivamente. Pese a esta nueva cifra, el trimestre septiembre-noviembre aún presentaría un crecimiento de -1,1%. Aquí vale recordar una vez más que en 2013 se registró un destacado 9,7% de expansión, el que ahora queda muy atrás, con un año móvil que ha crecido apenas un 2,2%.

El Índice de Producción Industrial de la Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA) verificó en noviembre de 2014 un retroceso de 0,3% interanual. Debido a este resultado, y el sorprendente 3,5% de expansión en 12 meses de septiembre, el desempeño trimestral móvil versus igual período de 2013 muestra algo de repunte, alcanzando un 1,3% de expansión, aún obviamente muy por debajo de los buenos resultados de 2011-2012. De manera más positiva, las ventas industriales sí muestran mejores –aunque aún preocupantes– resultados, crecimiento en el año móvil, de 1,3%, versus los 12 meses previos.

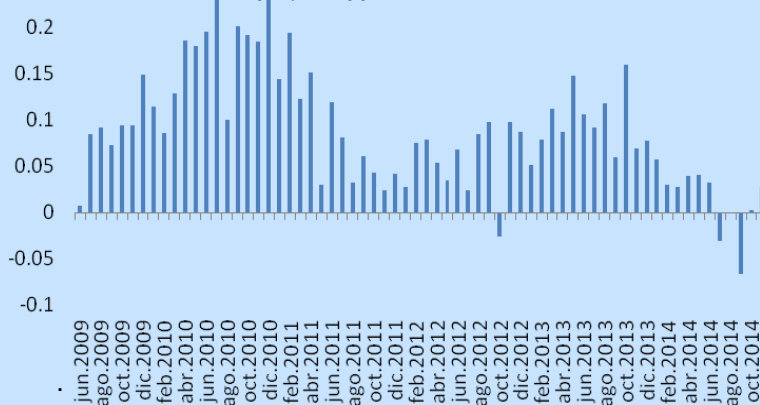
Producción y Ventas Industriales

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



CNC: Ventas Comercio Minorista

Var. % Anual



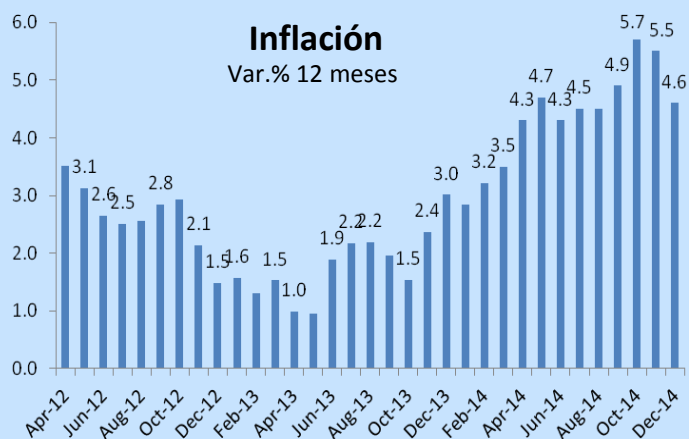
IPC: Caída en Costo de la Energía Arrastra al Indicador

El IPC de diciembre de 2014 cayó un 0,4%, de manera incluso más pronunciada que lo anticipado por el mercado. Si bien el indicador agregado presenta un importante retroceso mensual, una mirada a los indicadores subyacentes, que excluyen los productos más volátiles, muestra que el fenómeno se explica en gran medida por los precios mundiales de la energía.

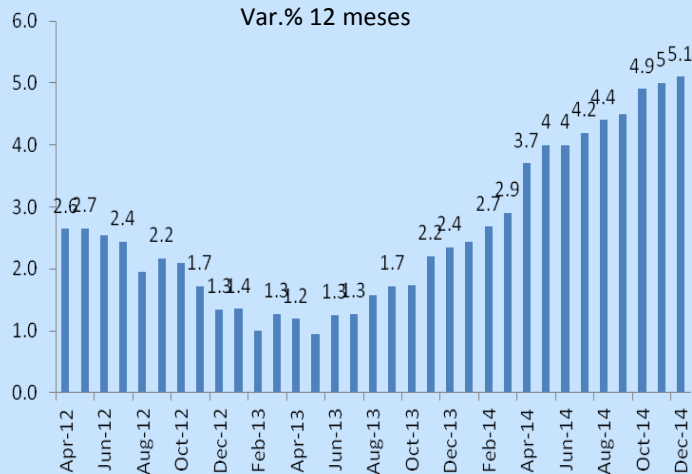
El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el IPC de diciembre de 2014, el cual registró una variación mensual de -0,4%, lo que, sin duda, resulta excepcionalmente bajo y modera -la aún alta- inflación acumulada en un contexto de muy bajo crecimiento. Con esto, el registro en doce meses para diciembre de 2014 retrocede un 4,6% todavía por encima del límite superior del rango meta del Banco Central, pero en línea con su última predicción del IPOM.

En este registro, siete de las doce divisiones de la canasta presentaron reducciones en sus precios, mientras que otras cuatro mostraron acotados aumentos y Educación se mantuvo constante. Entre las caídas por división, es claro cómo Transporte con una variación de -1.6% mensual y una gran importancia en la canasta (14.5%) presentó la mayor incidencia negativa de -0,238 puntos, influido naturalmente por la caída internacional en el precio del crudo, el cual sólo en diciembre cayó un 22,5% (WTI) junto a las rebajas y ofertas en el segmento de autos nuevos respondiendo a la caída en la demanda durante 2014. A esto se suma que la división Alimentos y Bebidas No Alcohólicas, con una incidencia de -0,114 puntos porcentuales, acumuló un 8,9% de aumento de precio en 2014, producto de una importante

caída en el IPC de frutas y verduras de 5,0% en el mes.



Inflación Subyacente - IPCX
Var.% 12 meses



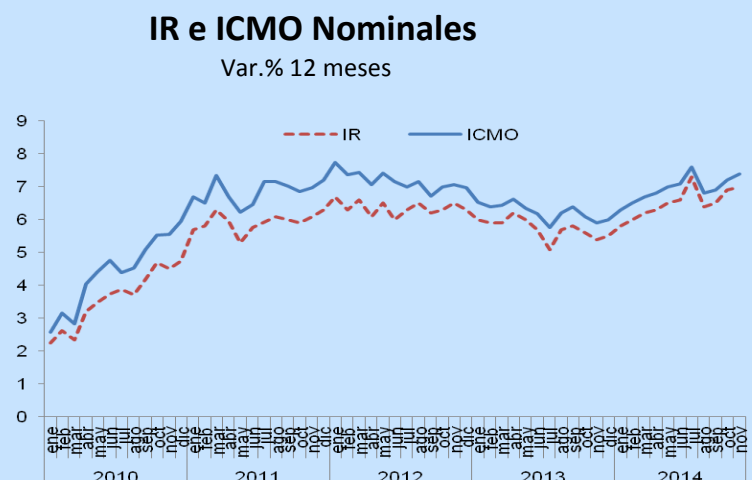
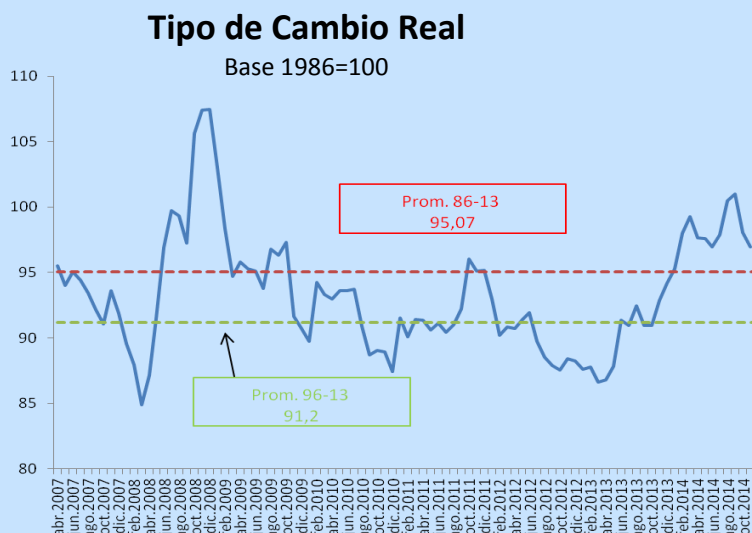
TCR Aún 2% Sobre Promedio 1986-2013 y 6% sobre 1996-2013

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 once meses éste se ha mantenido por encima de los 95 puntos (promedio histórico 1986-2013). Esto, pese al retroceso de los últimos dos meses. En cuanto a las remuneraciones y los costos de mano de obra reales, estos acumulan pobres crecimientos anuales, pese al repunte de noviembre, producto del menor dinamismo.

En noviembre de 2014, el TCR registró un valor de 96.94, marginalmente inferior al promedio de los últimos 12 meses y un 2,6% mayor que el promedio registrado de la última década, aunque por debajo del peak de agosto-septiembre cuando se superan los 100 puntos. Esto constituye un leve retroceso de la mejor posición para muchos de los sectores exportadores distintos de cobre registrada durante el año, los cuales, de continuar la lenta recuperación del mundo, especialmente de EE.UU., podrían ser un segundo elemento además de la caída del petróleo que ayude al país.

Por su parte, las remuneraciones nominales en noviembre de 2014 presentaron un alza de 0,6% en comparación al mes anterior, lo que se traduce en un crecimiento en 12 meses de 7,0%, lo que resulta esperable en el contexto de la alta inflación registrada en lo que va del año. Sin embargo, a diferencia de los tres meses previos, las remuneraciones reales no cayeron con respecto al mes anterior, de hecho crecieron un positivo 0,5%, con lo que en 12 meses recuperan algo de terreno alcanzando un aún modesto 1,2%. Así, resulta claro que en lo que va del año si bien los salarios nominales crecen robustamente, esto se debe a la importante indexación, y que en términos de poder adquisitivo prácticamente no

habría incrementos para los hogares, pese a esta última cifra muy influida por la sorpresa inflacionaria -caída del petróleo- de noviembre.



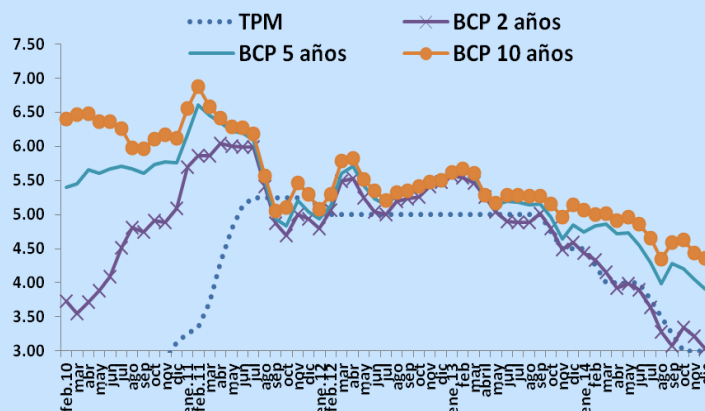
BC Mantiene TPM, Pero Mercado Adelanta Hasta 2 Rebajas en 2015

En su reunión de enero, el Consejo del Banco Central (BC) optó al igual que en noviembre y diciembre por mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 3,0%, luego de los recortes consecutivos de julio, agosto, septiembre y octubre. Sin embargo, las perspectivas de menor inflación y grandes holguras han llevado a que la Encuesta de Expectativas Económicas adelante dos posibles nuevas rebajas durante el 2015.

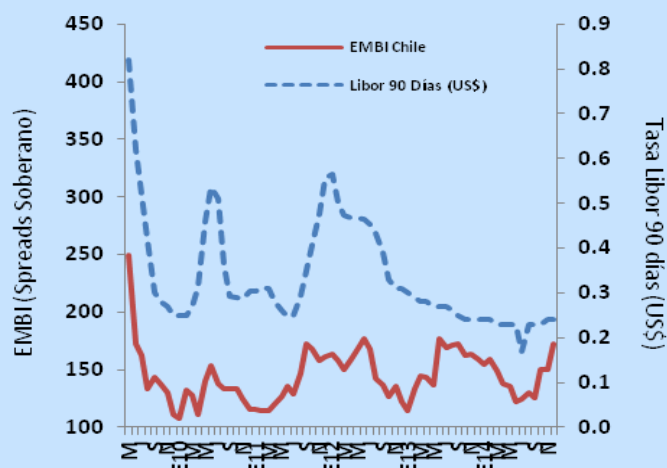
El Consejo de la autoridad monetaria nacional optó, al igual que en sus últimas 2 reuniones, por no rebajar la Tasa de Política Monetaria (TPM). Las razones de esta decisión se deben a una relativa estabilidad de las expectativas de crecimiento mundial –EE.UU. robusto, Japón y Zona Euro débiles-, y una caída en el precio de los commodities, especialmente el petróleo –pero también el cobre-, lo que acota la inflación a nivel internacional. En general, el dólar se aprecia contra el resto de las monedas mundiales, especialmente las emergentes, a la par que las condiciones de financiamiento empeoran para dichos países.

En el plano local, el Banco Central, como ya es casi una tradición en los últimos meses, vuelve a recordar lo débil de la demanda interna. Insiste también en que las expectativas de inflación siguen siendo coherentes con el centro rango meta, fuertemente ancladas a 24 meses en torno al 3%, y con expectativas privadas incluso por debajo para 12 meses más por la ayuda del precio de la energía, sumado a las grandes brechas. La baja de tasas a nivel local es estimada por el BC como reflejo de la política expansiva que ha ido aplicando desde fines de 2013.

Banco Central: Tasa de Interés



Tasas Libor y EMBI



Dólar Llega a Superar los \$625 a Mediado de Enero

Durante diciembre de 2014 el peso continuó depreciándose, superando incluso los \$620, con un promedio de \$612,92. En lo que va de diciembre, al cierre de esta edición, con algo de volatilidad la depreciación de la moneda continuaba situándose en torno a los \$620, resultado no visto desde comienzos de 2009.

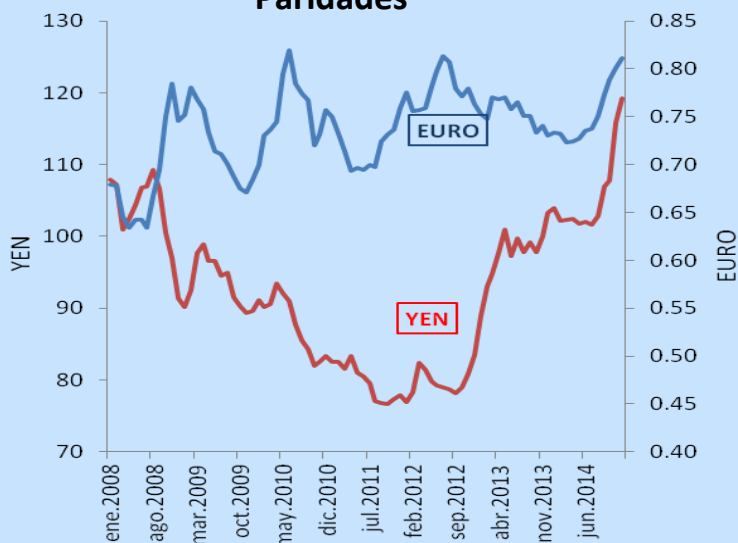
El tipo de cambio promedio en diciembre de 2014 fue de \$ 612,92 bastante por encima del promedio de los seis meses previos, de \$577, siendo éste el mayor valor promedio mensual registrado desde enero de 2009, cuando la divisa promediara por sobre los \$623. En lo que va de diciembre, la depreciación del peso ha continuado, ubicándose incluso por encima de los \$620 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. Esta apreciación del dólar es un fenómeno global, especialmente contra monedas emergentes pero también bastante clara contra otras monedas fuertes, como el euro y el yen, los cuales se han depreciado respecto de la moneda norteamericana un 10,5% y un 14,8%, desde comienzos de 2013, respectivamente.

Esta depreciación arrastra consigo la conocida preocupación por los efectos inflacionarios –más allá de los saltos por una vez- que una prolongada depreciación de la moneda puede traer, 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. Sin embargo, el menor precio del crudo a nivel internacional y las holguras de nuestra economía empujan en la dirección opuesta.

Tipo de Cambio Nominal
\$/US\$



Paridades



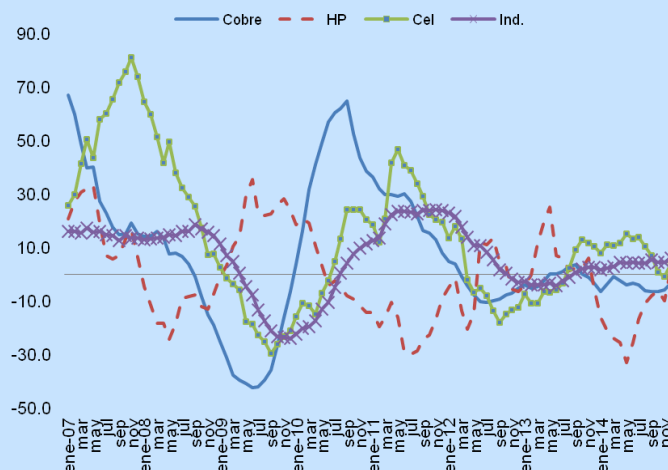
Valor de Exportaciones de Cobre en US\$ Repunta en Diciembre

La variación en el promedio anual móvil del valor de las exportaciones de cobre continúa mostrando un ritmo de crecimiento negativo, pese a la importante expansión de diciembre, mientras que la celulosa y harina de pescado volvieron al terreno positivo.

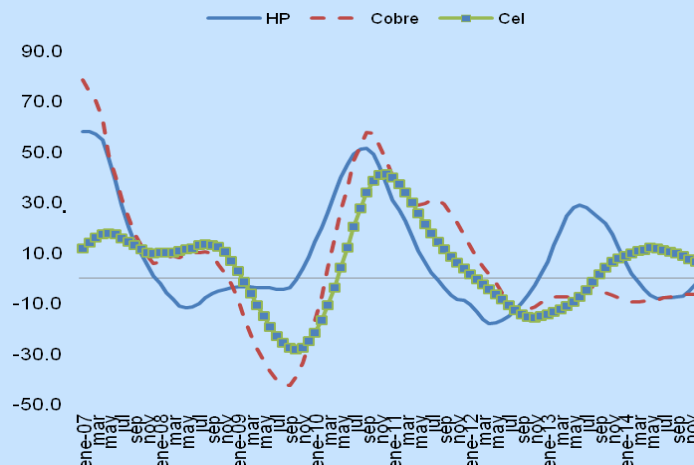
Durante diciembre pasado, el valor exportado de cobre anualizado acumulado volvió a registrar una cifra negativa, esta vez de $-3,38\%$, pese a la ayuda de una fuerte expansión de los envíos en el último mes del año, de $7,7\%$ versus igual período del año anterior. Esta caída se explica por la extendida baja en el precio promedio del año, la que continuó en diciembre, muy superior al positivo aumento en el volumen físico exportado acumulado durante 2014, el cual supera el 3% . En el caso de la harina de pescado, el volumen compensó la caída de precio acumulada en 12 meses. Caída en los precios que ha venido revirtiéndose en los últimos meses.

Vale la pena recordar que el precio del cobre promedio en marzo y abril de 2014 fue de US\$ 3,0 la libra, lo cual tendió a revertirse hacia julio cuando el promedio superó los US\$ 3,2 la libra, para finalmente cerrar el año 2014 con un cobre por debajo de US\$ 2,9 que continúa empeorando en enero. De esta forma, la cotización internacional del cobre en 2014 se situó algo 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 para 2014, con US\$ 3,11, pero será más difícil que supere los US\$ 3,07 para 2015, estimados por el mismo comité.

Valor de Exportaciones:
Productos Principales
Var.% Acum. 12 meses



Precios de Exportaciones
Productos Principales
Var.% Acum. 12 meses



Valor de Exportaciones Mineras Excluyendo Cobre Cierran el 2014 con 15% de Caída

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 muestra otro mes más de abrupta caída interanual, mientras la expansión acumulada de las exportaciones agropecuarias sigue en terreno negativo, pese al gran repunte de diciembre.

En diciembre, el valor de las exportaciones mineras, excluyendo el cobre, acumuladas en 12 meses no muestra mejoría: respecto a los 12 meses anteriores decrece un 15%.

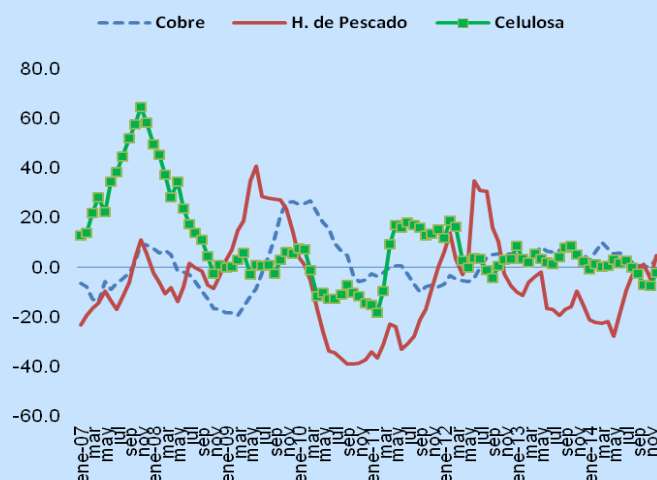
De manera contraria, el valor de las exportaciones industriales también acumuladas en un año, sin incluir harina de pescado ni celulosa, mostraron en diciembre un buen crecimiento por sobre el 6%. Esto, producto de unos últimos 6 meses destacables, con crecimiento mensual cercano al 10%, lo que no se veía hace más de 2 años.

En tanto, las exportaciones agropecuarias acumuladas en 12 meses muestran algo de recuperación, aunque muy lejos de las cifras de crecimiento acumulado de dos dígitos que caracterizaran la segunda mitad de 2013 y comienzos de 2014. Así, el nuevo registro acumulado es bastante mejor que el anterior, aunque aún pobre, con un -1,8%. Esto, debido a que durante los últimos dos meses se pasó de una caída 21,7% en octubre a un razonable crecimiento de 5% en noviembre, y un explosivo incremento de 55% en diciembre. Estos sectores exportadores diferentes de los tradicionales, sin duda se han beneficiado de la nueva situación cambiaria, con un peso mucho más depreciado.

Volumen Físico Exportado:

Productos Principales

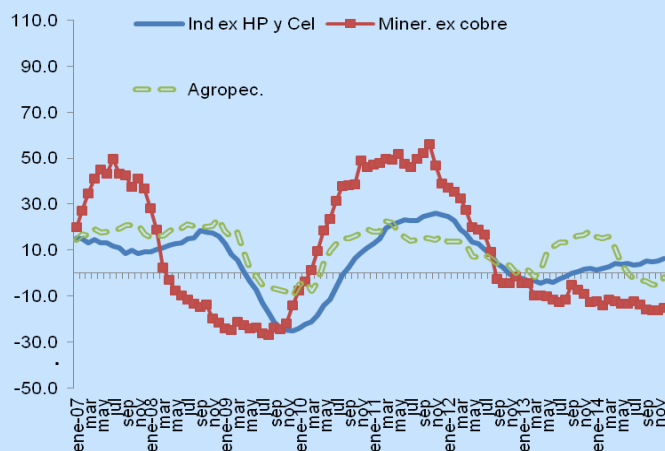
Var.% Acum. 12 meses



Valor Exportaciones:

Categorías Seleccionadas

Var.% Acum. 12 meses



Importación de Bienes de Capital: Cayendo Aunque Algo Más Lento

La importación de bienes de capital dejó de caer en diciembre en comparación con un año atrás, tras la más tenue caída de noviembre. Por su parte, la importación de bienes de consumo e intermedios continúan fuertemente cayendo.

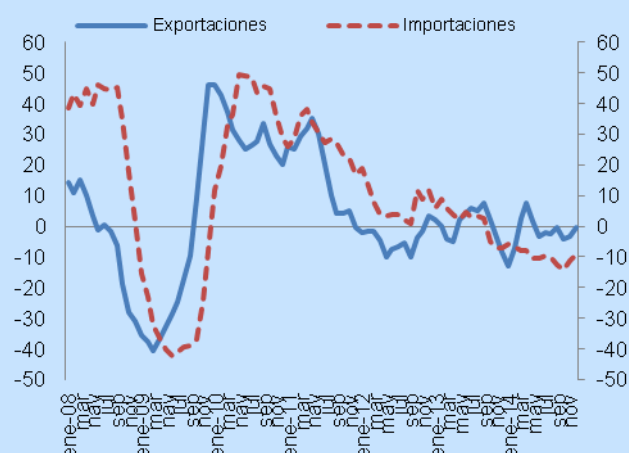
En el trimestre móvil terminado en diciembre de 2014, las exportaciones registraron un prácticamente nulo crecimiento de -0,31% respecto a igual período de 2013, muy similar al resultado del trimestre terminado en septiembre, cuyo registro alcanzaba -0,29%. Por su parte, el desempeño trimestral de las importaciones continúa en terreno absolutamente negativo, aunque ya prácticamente no cayendo más y con algo de recuperación, con un crecimiento trimestral móvil de -12,3% en septiembre y -9,2% en diciembre de 2014.

Esta nueva caída trimestral de las importaciones en diciembre se explica por un nuevo retroceso interanual en dos de sus componentes –consumo e intermedios–, pero a diferencia de lo sucedido durante el resto de 2014, los bienes de capital finalmente vuelven a crecer con un sorprendente 24% de expansión interanual.

Las importaciones de bienes de consumo, los cuales acumulados en 12 meses, por sexto mes consecutivo muestran un resultado negativo (-6,9%), presentan una caída cada vez más profunda. Lo anterior, sin duda, resulta preocupante, al interpretarse como el claro reflejo de una economía que prácticamente no crece y cuyas perspectivas para 2015 no son demasiado alentadoras.

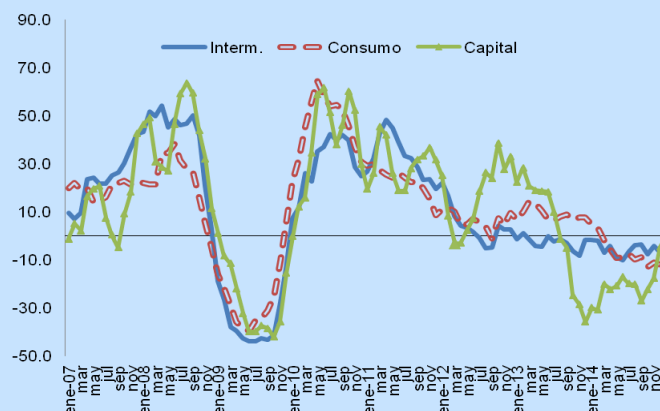
Comercio Exterior

Var.% Trim. Móvil



Importaciones

Var.% Trim. Móvil



Balanza Comercial 2014: US\$ 9.332 Millones

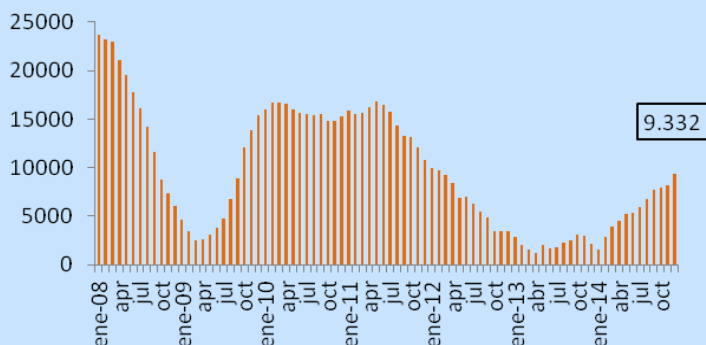
El saldo de la Balanza Comercial acumulado en 12 meses continúa creciendo, cerrando el 2014 con un superávit de US\$ 9.332 millones. Esto lamentablemente se explica cómo ha sido la tónica de 2014 por una caída de las importaciones, coherente con una economía que no crece, más el retroceso algo más moderado de las exportaciones anualizadas, las que parecen empezar a repuntar más allá de la situación particular del cobre.

El Banco Central dio a conocer el saldo de la Balanza Comercial para diciembre de 2014 que registró un superávit de US\$ 1.240 millones, duplicando a los meses anteriores cuando se registraran US \$460 millones y US\$ 562 millones, respectivamente. Este mejor resultado versus 12 meses atrás se explica por una nueva caída en las importaciones FOB, aunque más moderada, versus un importante rebote en igual período para las exportaciones de -4,0% y 13,3%, respectivamente. Esto interrumpe la tendencia luego de 6 meses de caídas interanuales en las exportaciones.

En cuanto al total anualizado de las exportaciones a diciembre de 2014 – exportaciones anuales 2014-, éstas alcanzaron los US\$ 77.569 millones, lo que se traduce en una reducción de los bienes exportados anualizados de un 0,4%. Este registro es bastante mejor al verificado el mes previo (-2,6%), permitiendo a las exportaciones casi alcanzar el valor en dólares de los envíos del año 2013, gracias al importante incremento interanual de 20% de las exportaciones diferentes del cobre, por ejemplo, aquellas agrícolas. Por su parte, este nuevo decrecimiento en 12 meses de las importaciones las llevó a alcanzar apenas los US\$ 5.959 millones, con lo que las importaciones anuales móviles a diciembre de 2014 –importaciones anuales 2014- alcanzaron apenas los US\$ 68.237 millones, lo que se traduce en un decrecimiento de 10% respecto a 2013

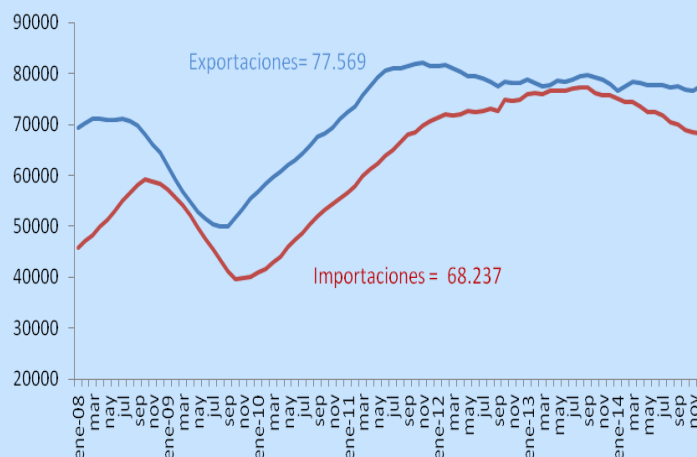
Saldo Balanza Comercial

US\$ Mills. Acum. 12 meses



Exportaciones e Importaciones

US\$ Mills. Acum. 12 meses



Desempleo Razonable, Pese a Poca Actividad

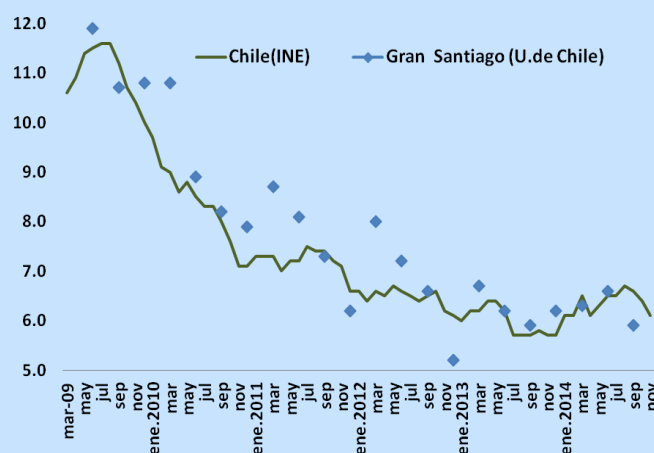
La tasa de desocupación agosto-septiembre disminuyó respecto al trimestre inmediatamente previo alcanzando un 6,1%, por debajo de octubre, lo que vuelve a sorprender, aunque naturalmente se encuentra influido por factores estacionales. Al comparar con respecto al mismo trimestre de 2013, el deterioro del mercado laboral se hace algo más claro, en cuanto a desempleo, remuneraciones y otros indicadores.

Las cifras informadas para este último trimestre se muestran aún relativamente razonables, e incluso mejoran nuevamente con respecto a las dadas a conocer el mes pasado, lo que resulta coherente con la estacionalidad clásica que implica el fin de los meses de invierno y la mayor actividad de la agricultura y el comercio. Sin embargo, este resultado debe mirarse con algo de cautela: la desaceleración generalizada de la actividad, que de acuerdo a los datos conocidos a comienzos de enero no muestra indicios claros de una marcada recuperación, seguirá afectando el mercado laboral de manera relevante.

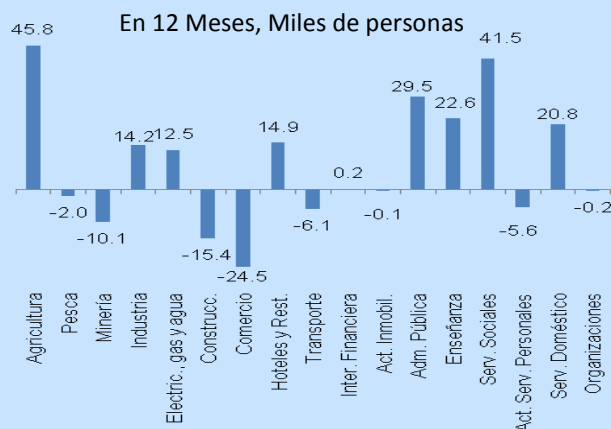
En cuanto a creación de empleos, la tendencia de los últimos meses había sido clara hasta septiembre donde en parte se revierte, al igual que en octubre. Así, el número de empleos creados en 12 meses había sido cada vez más bajo, con algo más de 80 mil en el registro de julio y apenas sí sobre los 50 mil en agosto, pero con más de 90 mil en septiembre, 100 mil en octubre y casi 141 mil en esta última medición, eso sí, aún lejos de los más de 200 mil que otrora se creaban anualmente durante la última fase expansiva. La composición de estos nuevos ocupados durante los últimos meses ha sido claramente cargada hacia los empleos por cuenta propia, los cuales de alguna forma han sostenido el poco

dinamismo de la ocupación. En la medición de hoy, la expansión de este tipo de empleo alcanza un 3,7%, mientras los asalariados muestran un muy bajo crecimiento de apenas 1,1%.

Tasa de Desocupación Nacional Como % de la Fuerza de Trabajo



Ocupación por Rama de Actividad Económica



Disminuye Desempleo en Bio Bío Pero Mantiene Mayor Tasa de Desocupación del País

En el trimestre móvil septiembre-noviembre de 2014, la mayor tasa de desocupación del país se registró una vez más en la Región del Bío Bío con un 7,4%, lo que corresponde a una importante reducción versus el 8,2% del último registro, mientras que Aysén y Magallanes presentaron las cifras más reducidas.

Al analizar las tasas de desocupación regionales, se confirma que desde mediados de 2013 Bío Bío vuelve a exhibir la mayor tasa de desempleo del país, pero mostrando una importante baja desde el 8% que presentó en agosto, septiembre y octubre. En el otro extremo, las regiones con menores tasas de desocupación nuevamente vuelven a ser Aysén y Magallanes, con un 3,4% y 2,3%, respectivamente.

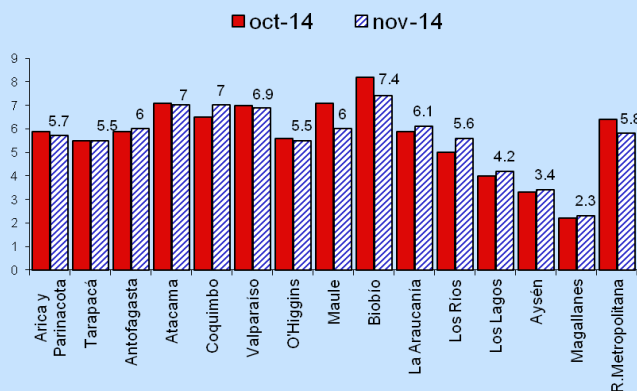
Las ramas de actividad más dinámicas en la creación de puestos de trabajo en el período, en relación al trimestre previo, muy marcado por la estacionalidad fueron: Agricultura, Pesca, Caza y Silvicultura (con +30.680 personas); Comercio (con 19.780 personas). Dentro de las ramas de actividad en que hubo caídas de empleos, se destacan principalmente: Servicios Sociales y de Salud (con -13.530); y Servicio Domestico (con -9.320).

En términos de doce meses, y como ha venido siendo la tendencia, Servicios Sociales y de Salud es el sector que más

empleos genera, lo que ahora es superado por Agricultura, Pesca Caza y Silvicultura mientras que Comercio continúa siendo por lejos el que más se contrae, seguido por Construcción.

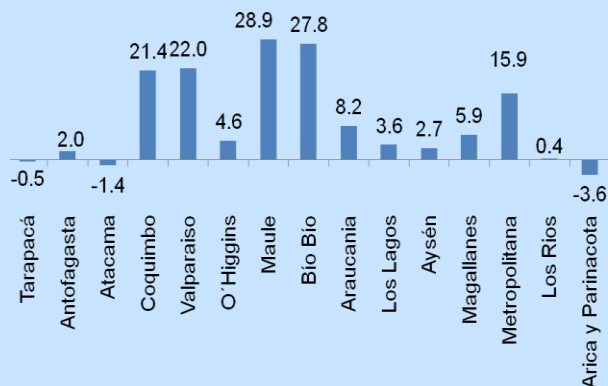
Tasa de Desocupación Regional

Como % de la Fuerza de Trabajo



Empleo por Región

En 12 meses, Miles de personas



Indicadores Económicos de Corto Plazo

Var. %Trim. Año Anterior	II Trim	III.Trim	IV.Trim	I.Trim 14	II.Trim	III.Trim
PIB	3,8	5,0	2,7	2,4	1,9	0,8
Demanda Interna	4,4	1,3	1,1	-0,2	-1,0	-1,9
Inversión Fija	10,2	-1,5	-12,3	-5,1	-8,4	-9,9
Construcción	4,5	4,0	0,0	1,5	-0,7	-0,7
Máq. y Equipos	20,1	-8,3	-28,5	-18,1	-21,5	-24,6
Consumo de Familias	6,4	5,4	4,9	3,5	2,1	2,0
Bienes durables	15,9	12,8	11,3	2,9	-0,5	-2,6
Bienes no durables	7,0	5,7	4,7	3,8	1,5	1,6
Servicios	4,2	3,6	3,8	3,4	3,2	3,1
Consumo de Gobierno	4,6	5,6	3,1	8,1	2,5	1,8
Exportaciones	6,4	11,3	-0,9	4,3	0,0	1,0
Importaciones	8,1	0,5	-5,3	-4,5	-8,9	-7,2
	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Oct.	Nov.
Inflación (Var.% mes)	0,2	0,3	0,8	1,0	0,0	-0,4
Inflación (Var.% 12 meses)	4,5	4,5	4,9	5,7	5,5	4,6
Tipo de Cambio Nominal	558.2	579.1	593.5	590.0	592.3	612.1
Tipo de Cambio Real (1986=100)	97,91	100,57	101,12	98,03	96,94	-
IMACEC (Var.%12 meses)	0,9	0,3	1,4	1,5	1,3	-
	Abr-Jun	May-Jul	Jun-Ago	Jul-Sep	Ago-Oct	Sep-Nov
Tasa de Desocupación	6,5	6,5	6,7	6,6	6,4	6,1

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	2014e	2015p
Estados Unidos	3,0	1,8	2,2	2,2	2,4	3,2
Japón	4,5	-0,5	2,0	1,5	0,2	1,4
Alemania	3,6	3,1	0,9	0,6	1,5	1,6
Reino Unido	1,8	0,9	0,2	1,7	2,6	2,8
Francia	1,4	1,7	0,0	0,4	0,3	1,2
Euro Área		1,5	-0,5	-0,4	0,9	1,5
EM Asia	9,1	7,4	6,2	6,2	6,1	6,2
China	10,4	9,3	7,8	7,7	7,4	7,2
India	8,5	6,2	5,0	4,7	5,3	6,0
América Latina	6,1	4,2	2,5	2,4	0,9	1,2
Brasil	7,5	2,7	0,9	2,5	0,2	0,2
México	5,4	3,9	3,9	1,4	2,2	3,2
Total Mundial*	5,0	3,8	3,0	3,0	3,1	3,3

(*) 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.

		2014							
		May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Producto	Total	53.5	52.8	54.2	55.1	54.8	53.5	53.1	52.3
	Manufacturera	53.4	54.0	52.4	53.7	53.3	53.0	52.3	52.2
	Servicios	54.5	55.8	56.0	55.6	55.2	53.6	53.4	52.3
Ordenes nuevas	Total	52.8	52.9	54.3	54.8	55.0	53.9	53.2	52.0
	Manufacturera	53.1	54.2	53.9	53.8	52.9	52.9	52.3	52.1
	Servicios	54.7	56.5	54.8	55.1	55.6	54.2	53.5	51.9
Empleo	Total	51.2	51.2	51.6	51.4	51.9	51.4	51.9	51.2
	Manufacturera	50.8	51.0	50.5	50.7	51.2	51.2	51.2	51.2
	Servicios	51.8	53.2	52.0	51.7	52.1	51.5	52.1	51.2
Precios de insumos	Total	53.0	53.8	54.6	53.9	53.7	53.5	52.7	52.7
	Manufacturera	52.9	54.2	54.8	53.7	52.8	51.9	52.1	51.3
	Servicios	55.1	55.2	53.7	54.3	54.0	54.0	52.9	53.2

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	2015 BC	2014 CONSENSUS	2015 CONSENSUS
	variación porcentual					
PIB	5,4	4,1	1,7	2,5-3,5	1,7	2,7
Ingreso nacional	4,6	3,4	1,3	3,7	-	-
Demanda interna	6,9	3,4	-0,7	3,0	-	-
Demanda interna (sin variación de existencias)	7,1	4,2	0,4	2,6	-	-
Formación bruta de capital fijo	12,2	0,4	-6,2	1,9	-5,5	1,5
Consumo total	5,6	5,4	2,4	2,8	-	-
IPC (dic-dic)	3	4	4,8	2,8	4,9	2,8

*Billones de US\$