



## **Cifras Primer Trimestre: Lento Crecimiento Económico**

En el plano internacional, a grandes rasgos, el rebalanceo del crecimiento mundial a favor de los desarrollados y en desmedro de los emergentes parece continuar.

Esto, a su vez con un segundo rebalanceo –al menos temporal- al interior de los desarrollados. Por una parte, una Zona Euro que mostró mejores resultados de lo esperado en el primer trimestre -España creciendo a 3,6%, Francia al 2,2% e Italia al 1,3% trimestre a trimestre anualizado-, aunque aún con niveles de producto algo inferiores y tasas de desempleo mayores a las alcanzadas previo a la crisis. Esta mayor actividad en la Zona Euro, de la mano de algo más de inflación y depreciación de la moneda, que ha permitido incrementar la competitividad del área, da sin duda un respiro al Banco Central Europeo, luego de que este comenzara una atrevida política monetaria, decididamente expansiva. A lo anterior se contraponen un EE.UU. que cierra un decepcionante primer cuarto del año, con un crecimiento trimestre a trimestre prácticamente nulo (0,2% anualizado), el cual, sin embargo, se atribuye, al menos en parte, a factores coyunturales como la huelga portuaria y condiciones climáticas adversas.

En cuanto a los emergentes, si bien como grupo aportarán menos al crecimiento mundial, dentro de estos existe una importante heterogeneidad. Mientras, China continúa convergiendo, aunque no tan suavemente en lo que va del año, con un 5,3% de crecimiento trimestre/trimestre anualizado en enero-marzo; y los latinoamericanos dejan mucho que desear con Brasil a la cabeza, y muy influidos por la caída de los commodities y las salidas de capitales; India aparece, una vez más, con una sugerente expansión esperada cercana al 8% en 2015, de la mano de un gobierno que ha generado expectativas y respaldado por un petróleo históricamente barato, aunque últimamente haya mostrado algo de repunte. Vale recordar que India representa en torno al 7% del PIB mundial (PPC), siendo también uno de los mayores importadores netos de crudo, y por lo tanto, gran beneficiario del aumento de la oferta global.

Al mirar con más detalle a Estados Unidos, se confirmaría que el peor desempeño podría efectivamente ser algo coyuntural, pues tras la creación de tan solo sólo 85 mil puestos de trabajo, la cifra más baja desde mediados de 2012, en abril se habrían creado 223 mil, con lo cual la tasa de desempleo se situó en un favorable 5,4%. Adicionalmente, las cifras más recientes del PMI agregado (Índice de Gerentes de Compra), ratifican que en marzo y abril las perspectivas serían bastante más alentadoras que en los 2 primeros meses del año.

Más allá de lo coyuntural, la fuerte apreciación del dólar respecto del euro y el yen, y la mayoría de las monedas emergentes, parecen estar afectando la competitividad de las exportaciones y los sectores que compiten con importaciones, lo que si bien resulta coherente con una economía que se normaliza, genera algo de preocupación. Mismo efecto que, con sentido contrario, estaría aportando a los resultados positivos de la Zona Euro recién comentados. Ahora, los últimos eventos apuntan al menos por ahora en la dirección contraria: el dólar ha vuelto a depreciarse, especialmente respecto del Euro, ayuda del BCE de por medio, y así, la posibilidad de alcanzar la paridad 1 a 1 antes de fines de 2015 parece más lejana.

En cuanto a los riesgos y relacionado a lo anterior, la recuperación del dinamismo en la economía americana y en la medida que se perciba más cercana la opción de incremento de tasas en Estados Unidos, esperamos continúe la apreciación del dólar, con los ruidos en la competitividad que esto genera. Mientras en la Zona Euro el riesgo continúa respecto de la situación griega, y los posibles contagios y volatilidad que un default generaría. El gobierno de Tsipras logró pagar en días recientes 750 millones de euros que adeudaba al FMI, y se espera que pueda cumplir con los pensionados y empleados públicos durante mayo, pero los 1.500 millones que deberá desembolsar nuevamente al FMI en junio, demandarán un acuerdo con sus acreedores. Para los emergentes, el riesgo va por el lado de una menor demanda china por commodities, y una posible caída adicional del precio de los mismo, lo que al menos durante las últimas semanas no se ha observado, con repuntes en precios de materias primas.

**En el plano local, el Banco Central publicó en días recientes las cifras correspondientes al primer trimestre del año. El producto se expandió un 2,4% con respecto a igual período de 2014, superando levemente lo que los IMACEC correspondientes señalaban. Esta cifra se explica por una Demanda Interna positiva (1,3% de expansión), aunque aún mediocre, compuesta de un Consumo Privado que no logra repuntar (2,2%), un dinámico Gasto Público (5,6%) y una Formación Bruta de Capital Fijo que cae (-1,7%), aunque a una tasa más moderada que en el pasado. Por su parte, el aporte de la Exportaciones Netas, es la combinación de Exportaciones que crecen moderadamente (1,4%) e Importaciones que una vez más vuelven a caer (-2,0). Estas y otras cifras de Cuentas Nacionales para el primer trimestre se analizan en Tema Mensual de esta edición.**

En cuanto a las expectativas locales, después de apreciarse mejoras durante marzo en el IMCE y la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central, estas no muestran mejoras adicionales en abril, mientras el Índice de Percepción del Consumidor (IPEC) vuelve a desplomarse alcanzando mínimos no vistos desde 2009. La tasa de desocupación en el trimestre enero-marzo de 2015 se mantuvo en un 6,1%, lo que corresponde a un descenso de 0,4 puntos con respecto al mismo trimestre de 2013-2014, siendo éste un resultado que debe ser mirado con cautela, considerando la pobre expansión de la Fuerza de Trabajo en 12 meses (0,7%), y su caída versus el mes precedente, cuya contracara puede ser el aumento de los Inactivos (3,0%), especialmente quienes declaran “no tener deseos de trabajar” (60%). El IPC de abril aumentó un 0,6% con respecto a marzo, cifra mayor a lo anticipado por el mercado (0,3%) y muy influido por el reajuste de los servicios de salud; el alza de los combustibles, por los mencionados aumentos en los precios internacional del crudo; y un repunte en el precio de los alimentos, pese a la caída en frutas y verduras.

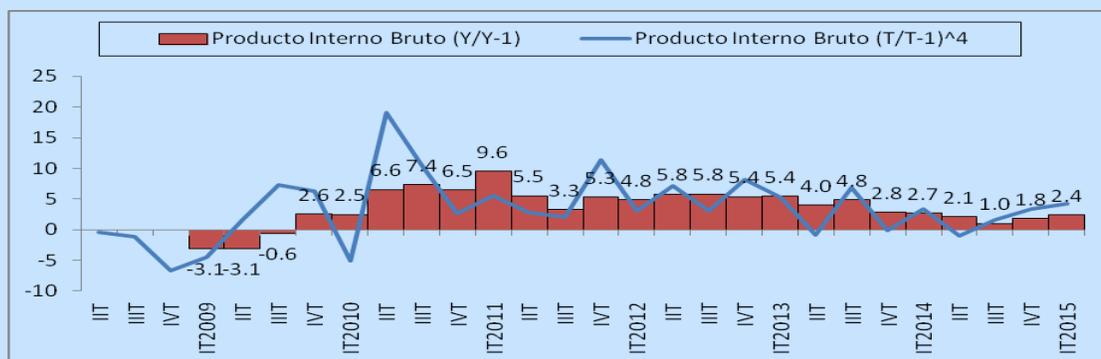
## Tema Mensual: Cuenta Nacionales Primer Trimestre 2015

El Banco Central dio a conocer esta semana las Cuentas Nacionales para el 1° Trimestre de 2015, período en el cual el producto habría crecido un 2,4% con respecto a igual período de 2014, algo por encima de lo que adelantaban los registros del IMACEC, pero aún distante de lo que podría considerarse -de acuerdo a distintas estimaciones- una expansión en línea con el crecimiento potencial de la economía chilena.

Al comparar el PIB de este nuevo trimestre con el trimestre previo, corrigiendo por estacionalidad, días hábiles y anualizando, medida ampliamente difundida y utilizada en el mundo, se obtiene un crecimiento - (velocidad)- de 4,2%, por encima del 3,8% de fines de 2014. Esta medida constituye un indicador adicional del ritmo actual con que crece la economía al utilizar una base más próxima de comparación (y no el año anterior), lo que es particularmente pertinente cuando existe la interrogante respecto a si la economía realmente podría estar comenzando a salir de un proceso de desaceleración como el que se vivió desde mediados de 2013. Esto parecería estar sucediendo, aunque de manera aún incipiente, desde que se tocara fondo en la primera mitad de 2014.

Gráfico N° 1: Producto Interno Bruto

(var. % real en 12 meses y trimestre a trimestre anualizado y desestacionalizado)

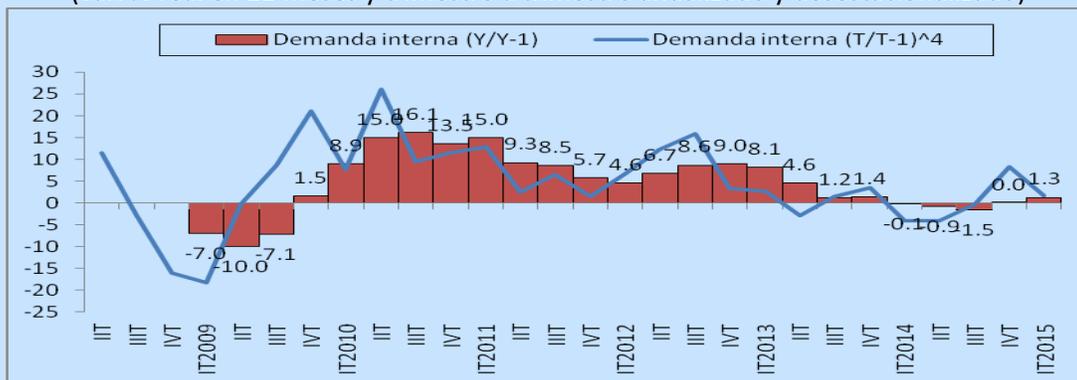


Fuente: Banco Central de Chile, valores corresponden a var.% en 12 meses.

La Demanda Interna presentó una nula expansión en el cuarto trimestre de 2014 versus igual fecha de 2013, lo que se tradujo en una caída de 0,6% en 2014. Finalmente muestra algo de crecimiento con un aumento interanual de 1,3%, lo que en términos de “velocidad” corresponde a un 1,8%. Aquí vale la pena recordar que lo que mantuvo el PIB creciendo en 2014 fue la demanda externa con unas Exportaciones de Bienes y Servicios que, medidas en pesos, se expandieron un 0,7% mientras las Importaciones de Bienes y Servicios (también en pesos) se contrajeron un 7,0%. Diferente de lo que ocurre en este primer cuarto del año, con un dinamismo interno que explica el 50% del crecimiento (1,2 puntos porcentuales), a la par de Exportaciones que crecen un 1,4% interanual e Importaciones que continúan cayendo pero a una menor tasa de -2,0%. Nótese aquí cómo la depreciación del peso contribuye a explicar las Exportaciones, las que, de hecho a nivel de Bienes (excluyendo Servicios), de no ser por el efecto cambiario, habrían caído en más de un 9,4%, en vez del 3,3% que efectivamente presentaron. Si bien lo mismo es cierto para las Importaciones, por lo que el efecto neto no se altera

mayormente, es un antecedente relevante a la hora de monitorear la magnitud de nuestros envíos en el contexto de la apreciación del peso de las últimas semanas.

**Gráfico N° 2: Demanda Interna**  
(var. % real en 12 meses y trimestre a trimestre anualizado y desestacionalizado)

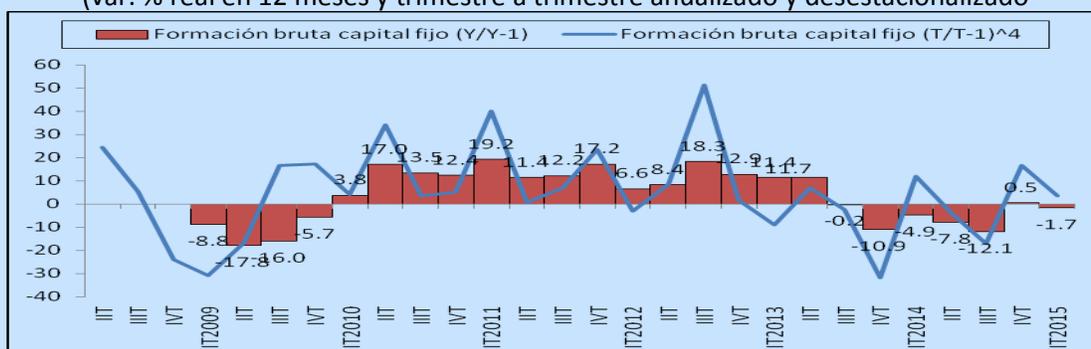


Fente: Banco Central de Chile, valores corresponden a var.% en 12 meses.

Este mayor crecimiento de la Demanda Interna y el Producto, desde una perspectiva del gasto, se explica por una menor caída de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), de 1,7%, compuesto por Maquinaria y Equipos que continúa cayendo pero a una tasa mucho menor, lo que implica una contribución negativa de 0,5 puntos al crecimiento del producto, muy por debajo de los -1,6 puntos que restó en 2014, a lo que se suma una contribución marginalmente positiva de la construcción de 0,2 puntos. Un elemento adicional que da luces de que el desplome se habría frenado y eventualmente comenzado a revertir es, que en comparación al trimestre inmediatamente previo – con las correcciones mencionadas- la FBKF, en sus dos componentes tanto Maquinaria y Equipos como Construcción, muestran al igual que el trimestre previo, aunque a tasas menores que el tremendo rebote de fines de 2014, “velocidades” positivas.

Los principales determinantes locales de este evidente menor dinamismo de la inversión, que desde el último cuarto de 2014 da señales, aunque tan sólo incipientes, de comenzar a frenarse, son por todos conocidas e incluyen el fin del boom minero; la dificultad para iniciar nuevos proyectos energéticos la alta incertidumbre asociada a los afanes reformistas y las negativas expectativas de los agentes económicos. En lo que va de 2015, la mayor incertidumbre continúa asociada a las reformas que aún no se despejan: laboral, donde no prima la sensatez; educacional, donde lo aprobado poco ayuda y aún falta la discusión acerca de la gratuidad universitaria y como ésta afectará el déficit fiscal; y lo constitucional, donde no parece existir claridad alguna sobre este “proceso constituyente”. Por su parte, en el ámbito que sí se terminó de legislar, supuestamente despejando la incertidumbre –al menos parcialmente-, ésta se despejó para mal, con una alza considerable de impuestos a materializarse progresivamente los próximos 3 años, pero que ya hoy se hace sentir en los flujos de las empresas a través de los mayores PPM’s (y en los bolsillos de los consumidores a través de mayores impuestos específicos). Todo lo anterior, no ayuda a “cuidar los brotes verdes” que, como se mencionó, nuestra economía parecía estar entregando desde fines de 2014, pero que con la información parcial que ya se cuenta posterior al primer trimestre de 2015, simplemente no parecen afianzarse.

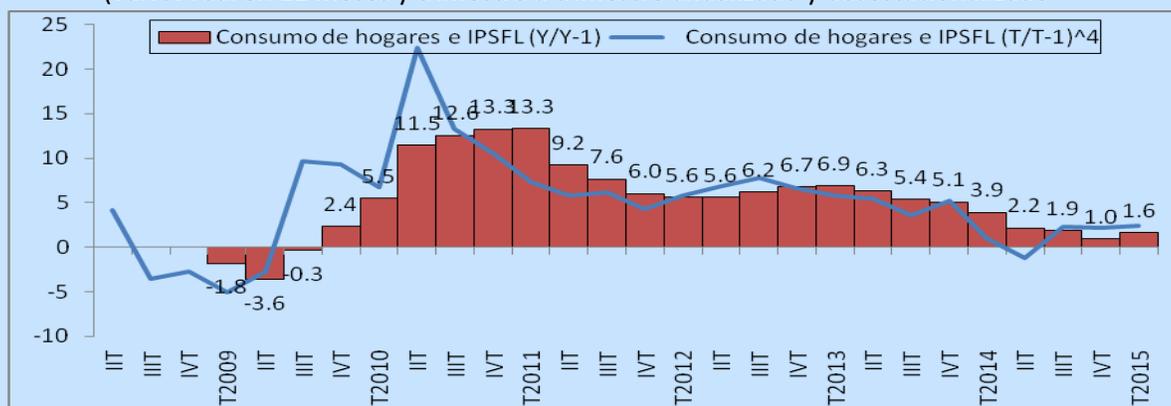
Gráfico N° 3: Formación Bruta de Capital Fijo  
(var. % real en 12 meses y trimestre a trimestre anualizado y desestacionalizado)



Fente: Banco Central de Chile, valores corresponden a var.% en 12 meses.

A lo anterior, se agrega una contribución del consumo privado al crecimiento que tras un año de trayectoria claramente decreciente en 2014, desde 2,4 puntos de contribución en el 1° trimestre a tan sólo 0,7 puntos en el 4° trimestre, finalmente parece repuntar con una expansión de 1,6% interanual que equivale a una contribución de 1,0 punto. Esto se explica por el consumo de Bienes No Durables, que con un crecimiento positivo de 2,1% (y 0,6 puntos de aporte) en el 1° trimestre, parecieran comenzar a repuntar la senda descendente registrada hasta fines de 2014. Esto a diferencia de lo que ocurre con el consumo de Servicios, que si bien continúa creciendo, lo hacen a tan solo un 2,5% (aportando 0,8 puntos) y No Durables, que continúan cayendo, incluso, más rápidamente que el año pasado, con un 5,1%.

Gráfico N°: 4 Consumo de los Hogares  
(var. % real en 12 meses y trimestre a trimestre anualizado y desestacionalizado)



Fente: Banco Central de Chile, valores corresponden a var.% en 12 meses.

Ahora bien, como se mencionó en la sección anterior, las expectativas de los consumidores, medidas en el IPEC, que pareció mostrar algo de avance a fines de 2014 pero que volvió a desplomarse, podrían implicar que esta aparente recuperación no sería demasiado robusta, considerando también una masa salarial con un crecimiento relativamente incierto en cuanto a la ocupación, como las remuneraciones.

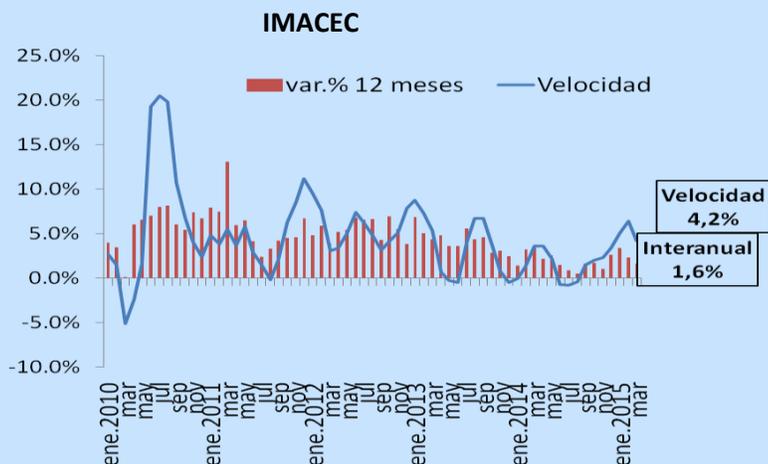
## IMACEC: Sin Razones Para Celebrar

Habiendo cerrado el 2014 con una expansión de apenas 1,9%, el tercer IMACEC de 2015 continúa por el mismo sendero con un magro 1,6%, con lo que el primer trimestre del año habría anotado una expansión interanual de apenas 2,2%, lo que posteriormente habría sido corregido a un 2,4%.

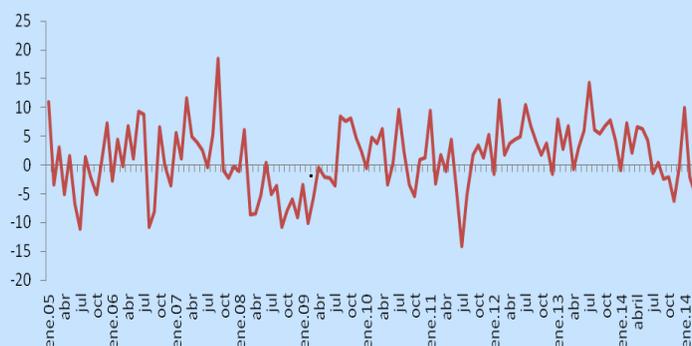
El Banco Central dio a conocer el tercer IMACEC del año 2015, el cual registró un mes con crecimiento interanual incluso por debajo del promedio de los 12 meses previos: un pobre 1,6%. Esto, sin embargo, por encima de las expectativas del mercado formadas a partir de lo que adelantaban algunos de los indicadores sectoriales que habíamos conocido a fines de abril, donde nuevamente destacaba el retroceso real de la minería de 4,9% interanual, (tras la expansión de 10% en enero que entonces arrastrara al IMACEC y la posterior caída de 2,0% en febrero). Esto, sumado al pobre desempeño de la manufactura, un comercio minorista estancado y un mejor resultado del sector servicios.

Este nuevo registro del IMACEC, si bien es superior incluso a las más alentadoras expectativas, no es razón suficiente como para alegrarnos, pues después de todo es incluso menor al magro crecimiento de 2014 de 1,9%. Ahora, es cierto que parte del menor crecimiento se explica por la caída en minería por los factores climáticos de fines de marzo, lo que probablemente también se refleje en abril, sin embargo esto no justifica el pobre desempeño de la manufactura, ni el prácticamente nulo aumento real del consumo minorista y la caída en durables que continuamos. Un elemento a considerar es el análisis de la velocidad del IMACEC (comparación de promedios trimestrales consecutivos desestacionalizados y anualizados)

respecto al mes precedente, el cual aporta antecedentes adicionales sobre la eventual capacidad de la economía para repuntar. Esta medida con un 3,7%, se sitúa por debajo del 6% del mes anterior, lo que sugiere que si bien la economía estaría mostrando algo de recuperación versus el último trimestre de 2014, esto parece más moderado que a comienzos de año.



**Producción Minera**  
Var. % 12 meses



## Comercio y Producción Industrial: Pobres Resultados en Marzo

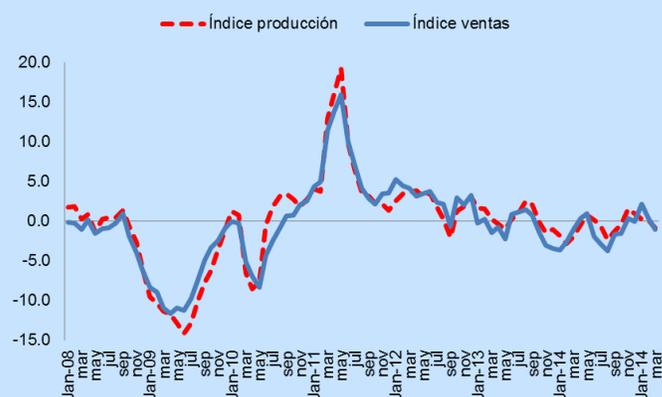
Las Ventas del Comercio Minorista cerraron el 2014 con una pobre expansión de apenas 1,2% en comparación a 2013, en los primeros dos meses de 2015 – y fines de 2014- dicha tendencia parecía comenzar a revertirse, pero el resultado de marzo apunta en dirección contraria. Por su parte, la producción y ventas industriales no logran repuntar, volviendo a caer durante marzo.

Tras un 2014 para el olvido, con una expansión real de apenas 1,2% en comparación a 2013, las Ventas del Comercio Minorista en la Región Metropolitana, de acuerdo a la Cámara Nacional de Comercio, Servicio y Turismo de Chile (CNC), parecían empezar a recuperarse con una expansión interanual de 4,4% y 3,0% en enero y febrero respectivamente. Sin embargo, tras la caída interanual de -2,6% en marzo, el primer trimestre cierra con una expansión de 1,3% en línea con el mencionado año anterior. Lo anterior decepciona, considerando que en 2013 se registró un destacado 9,7% de expansión con respecto al año anterior, mientras que en 2012 dicha cifra fue de un 5,9%.

Por su parte, el Índice de Producción Industrial de la Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA) verificó en marzo de 2015 un retroceso de 1,7% interanual, luego de caer en enero y haber cerrado el 2014 con un retroceso de -0,6% en comparación al año previo. Con este último resultado, el desempeño del primer trimestre versus igual período de 2014 cae a un -0,3%, obviamente muy por debajo de los buenos resultados del 2011-2012. De manera aún más negativa, las ventas industriales muestran una caída de 3,1% versus igual mes de 2014, lo que lleva a un crecimiento en el año móvil de -1,1%, versus los 12 meses previos.

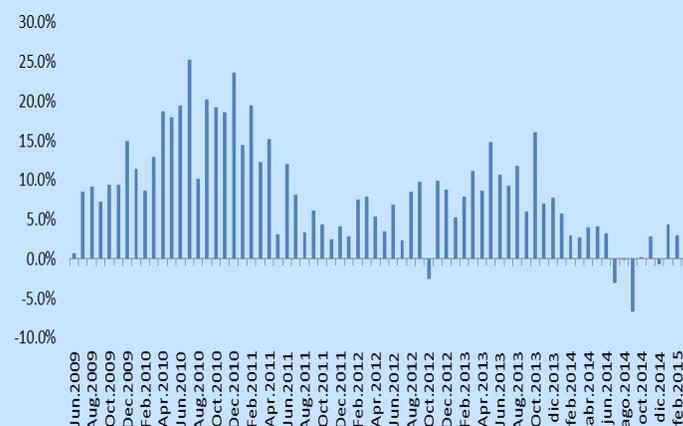
### Producción y Ventas Industriales

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



### CNC: Ventas Comercio Minorista

Var. % Anual



## IPC: Continúan Lenta Convergencia

El IPC de abril aumentó un 0,6% con respecto a marzo, cifra mayor a lo anticipado por el mercado que esperaba en torno a 0,3%. Este registro se encuentra muy influido por el reajuste de servicios de salud; el alza de los combustibles, por aumentos en los precios internacionales del crudo; y un repunte en el precio de los alimentos, pese a la caída en frutas y verduras.

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el registro para abril del IPC, el cual registró una variación mensual de 0,6%, bastante por encima de las expectativas del mercado, recogidas tanto de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) como de la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) las que se situaban más bien en torno a 0,3%. Esto, contrario a lo sucedido el mes anterior cuando se esperaba alto más de inflación y esta sorprendió a la baja, y en línea con enero y febrero, cuando se esperaba una caída y luego un leve aumento en el indicador, y se terminó con un registro marginalmente positivo y un importante aumento de 0,4, respectivamente. Con este nuevo registro para abril, la variación en doce meses retrocede levemente a un 4,1%, todavía por encima del límite superior del rango meta del Banco Central, pero lejos de los registros del cuarto trimestre del 2015 cuando la variación interanual se acercó peligrosamente al 6%, antes de que el shock de precio del petróleo diera una mano.

Diez de las doce divisiones de la canasta presentaron aumentos en sus precios, liderados ampliamente por la división Alimento y Bebidas No Alcohólicas, con un incremento de 0,8%, y una incidencia de 0,168 puntos porcentuales (p.p.), debido a su alta ponderación en la canasta. Esta división es seguida por Transporte que también presenta un aumento de 0,8% y una importante incidencia (0,111 p.p.), debido al rebote en el precio de los combustibles producto de una mayor cotización internacional, pero en parte

compensado por una menor fortaleza del dólar, sumado a la habitual estacionalidad de los pasajes en bus por los dos fines de semana largos. Aquí vale la pena destacar cómo éste fenómeno se continuará observando en mayo debido a los rezagos que el MEPCO introduce.

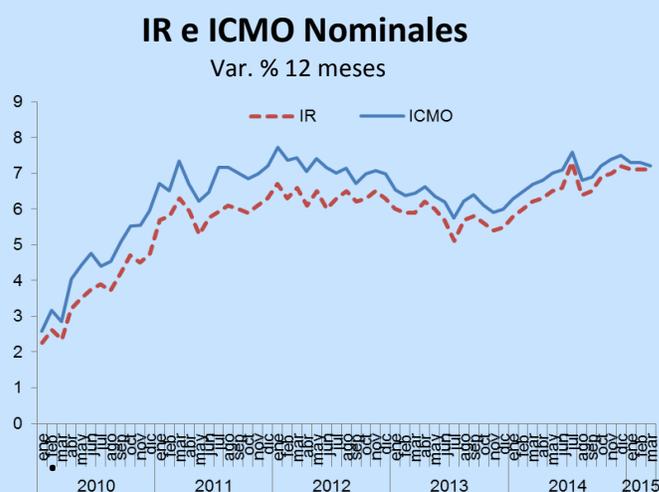
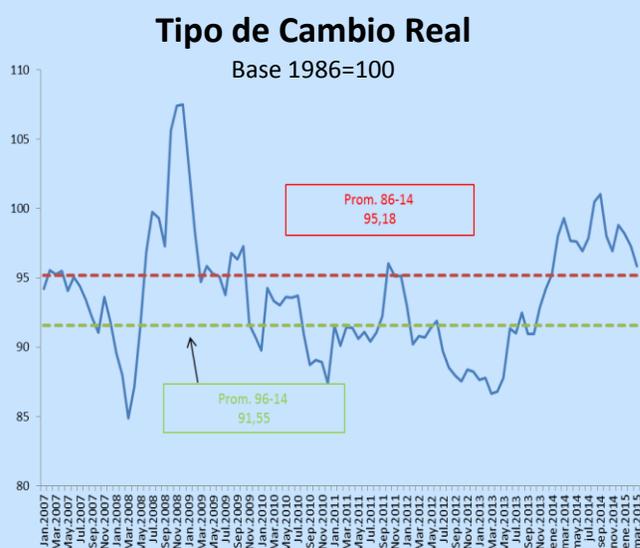


## TCR: Continua Moderación Pero Aún Algo Por Sobre Promedio 1986-2014

Pese a los sucesivos retrocesos desde los máximos registrados a mediados del año 2014, cuando se superaron los 100 puntos, el Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) aún se mantiene levemente por encima de los 95 puntos (promedio histórico 1986-2014). En cuanto a las remuneraciones y los costos de mano de obra reales, éstos se han mostrado algo más dinámicos en los primeros meses del año, pese al regular desempeño del mercado laboral.

En marzo de 2015, el TCR registró un valor de 95,82, por debajo del promedio de los últimos 12 meses, pero aún un 2,0% mayor que el promedio registrado en la última década. Lo anterior constituye un nuevo retroceso en la posición de muchos de los sectores exportadores distintos del cobre, respecto de 2014, y se explica por una inflación de transables que se ha mostrado bastante más persistente de lo previsto.

En cuanto a las remuneraciones nominales, éstas presentaron en febrero un alza de 0,8% en comparación al mes anterior, lo que se traduce en un crecimiento en 12 meses de 7,1% (similar a los meses previos), lo que resulta esperable en el contexto de la relativamente alta inflación subyacente. Así, las remuneraciones reales aumentaron un 0,2% con respecto al mes anterior, lo que se explica en parte por una inflación en marzo considerablemente menor a la esperada, lo que sumado a la sorpresas de menor inflación de fines de 2014 –por el efecto petróleo–, mantienen el crecimiento interanual de las remuneraciones en un sorprendente 2,8%, pese al pobre dinamismo del país.



## BC Mantiene TPM y Mercado ya se Pregunta Alzas Futuras

En su reunión de mayo, el Consejo del Banco Central (BC) optó, al igual que en los meses anteriores por mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 3,0%, tal como lo ha hecho desde los recortes consecutivos de julio, agosto, septiembre y octubre. Cada vez resulta más claro que el mercado ya no parece especular acerca de una nueva rebaja, sino que cuándo comenzaría la inevitable normalización de la política monetaria.

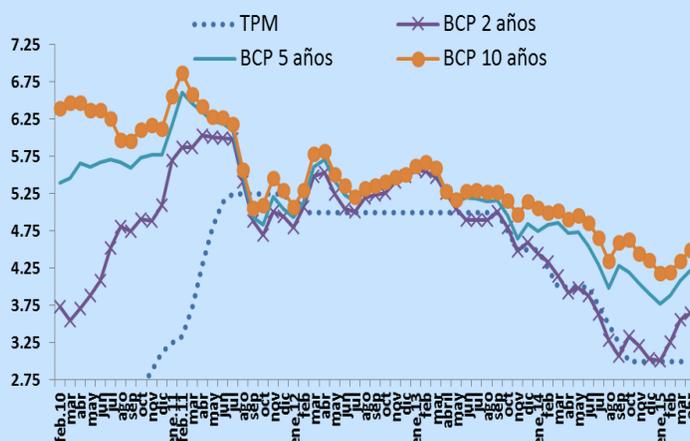
El Consejo de la autoridad monetaria, tal como lo adelantaban las encuestas, optó, al igual que en sus últimas reuniones, por mantener la TPM en 3,0% una vez más.

Las razones de esta decisión se deben a un escenario externo relativamente estable, aunque algo más débil de lo esperado en el primer trimestre, especialmente en EEUU, y una Latinoamérica que continúa deteriorándose.

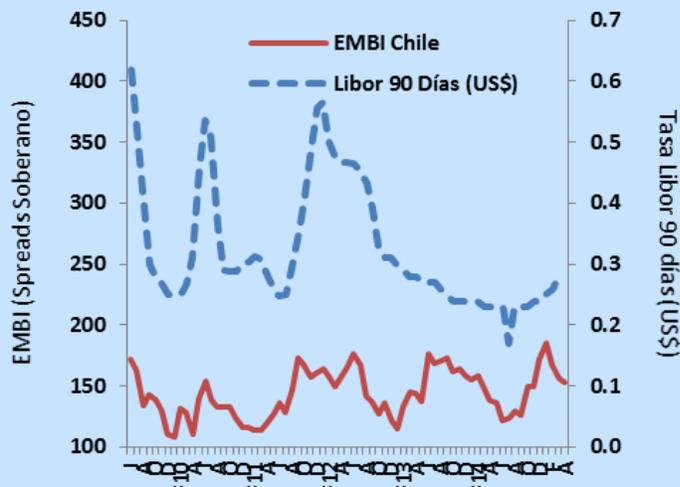
En el plano local, el Banco Central, recuerda que las expectativas de inflación siguen siendo coherentes con el centro rango meta, fuertemente ancladas a 24 meses en torno al 3%. El Central también estima que en el margen habría incluso algo menos de dinamismo, con un lento crecimiento de la fuerza de trabajo y el empleo, mientras que la inflación y sus medidas subyacentes de los últimos meses continúan altas.

En su último IPOM, el Banco Central parece relativamente claro respecto a que hacia fines del año comenzaría ya la normalización de la política monetaria expansiva, la cual, sin duda, ha afectado las tasas en el país, llevándolas a niveles excepcionalmente bajos en términos reales. Esto, aunque el Central no lo explicita, es coherente con mantener la inflación a raya frente a una política fiscal sumamente expansiva, como la actual.

Banco Central: Tasa de Interés



Tasas Libor y EMBI

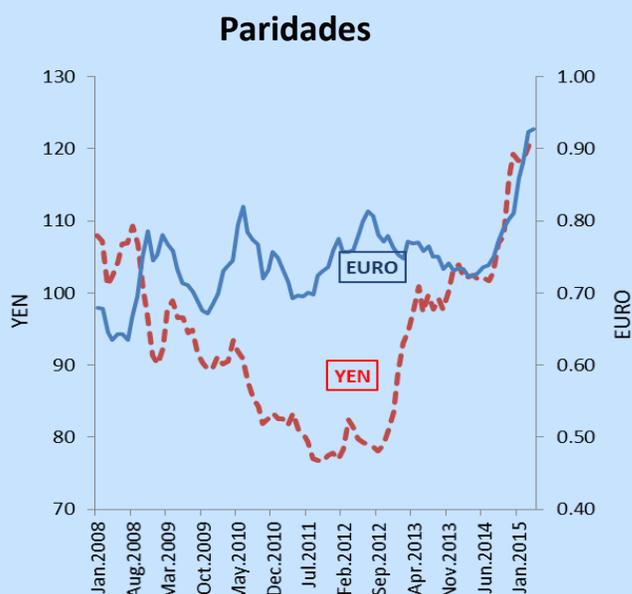


## Apreciación del Dólar Comienza a Revertirse

Durante abril de 2015, el peso volvió a apreciarse con respecto al dólar tal como ha venido haciéndolo desde mediados del mes de marzo, cuando luego de meses de pérdida de valor, llegara incluso hasta los \$640 por dólar. En lo que va de mayo, al cierre de esta edición, la depreciación del dólar contra el peso y otras monedas continúa mostrando retroceso, de la mano de los peores resultados del invierno.

El tipo de cambio promedio en abril de 2015 fue de \$ 614,73, aún algo por encima del promedio de los seis meses previos, de \$611, aunque bastante por debajo de los \$623,62 y \$628,50, registrados en febrero y marzo, respectivamente. En lo que va de mayo, la depreciación del peso contra el dólar se ha revertido fuertemente, ubicándose por debajo de los \$600 al cierre de este informe. Este retroceso del último mes y medio, de lo que hasta entonces parecía una persistente apreciación del dólar, es un fenómeno global, especialmente contra el euro. Pese a esto los valores para el yen y el euro, a mediados de mayo, muestran aún una importante depreciación respecto de la moneda norteamericana con un 15% y un 19%, desde comienzos de 2013, respectivamente.

Esta reversión, al menos parcial, de la apreciación del dólar da un respiro sobre la conocida preocupación por los efectos inflacionarios –más allá de los saltos por una vez- que una prolongada depreciación de la moneda parecían estar generando en nuestro país. Sin embargo, debe considerarse que los otros socios comerciales del país, cuyas monedas también se habían depreciado bastante contra la divisa norteamericana, hoy observan el mismo fenómeno que el peso, lo que atenúa, en parte, el efecto sobre la inflación local.



## Valor de Exportaciones de Cobre en US\$ Continúan Retrocediendo en Abril

El promedio anual móvil del valor de las exportaciones de cobre continúa mostrando un ritmo de crecimiento negativo, producto de una tremenda caída interanual de dos dígitos en los meses de febrero y marzo, seguida por una nueva baja algo más moderada en abril, mientras que la celulosa y harina de pescado continúan con fuertes disminuciones.

Durante abril recién pasado, el valor exportado de cobre acumulado en los últimos 12 meses volvió a registrar una cifra negativa, esta vez de  $-7,2\%$ , producto de una fuerte caída en el valor de los envíos en el segundo y tercer mes del año, de  $34,6\%$  y  $20,6\%$ , respectivamente, a lo que se suma un abril menos negativo con  $-6,3\%$ , versus igual período del año anterior. Esta caída continúa siendo explicada por la extendida baja en el precio promedio, la que pese a mejoras en febrero, marzo y abril, acumula más de un  $7,8\%$  de caída en 12 meses, muy superior al estable volumen físico exportado acumulado en 12 meses, el cual, una vez más, prácticamente no cambia respecto de los 12 meses previos.

En el caso de la harina de pescado, tanto el volumen como el precio acumulado en 12 meses son positivos, pese a las recientes caídas de los meses de marzo y abril, lo que se traduce en un incremento en el valor exportado en US\$ de  $14,5\%$  en el período referido.

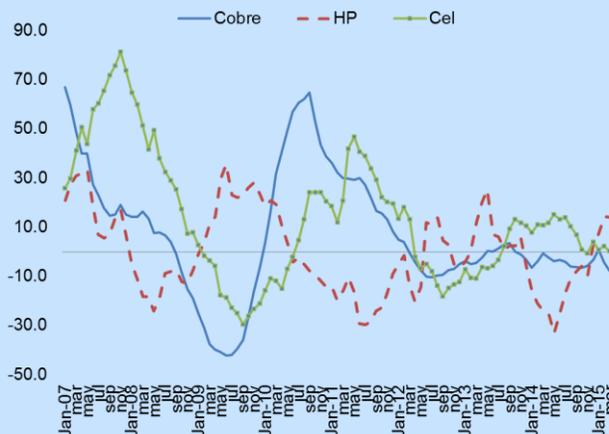
Respecto a la celulosa, el valor acumulado exportado en los últimos 12 meses muestra algo de caída, producto de un menor volumen de exportación, y un precio estable.

Cabe recordar que todas estas mediciones son en US\$, por lo que la

depreciación cambiaria ayudó sustancialmente a los márgenes del primer trimestre, lo que en abril y mayo se revierte fuertemente.

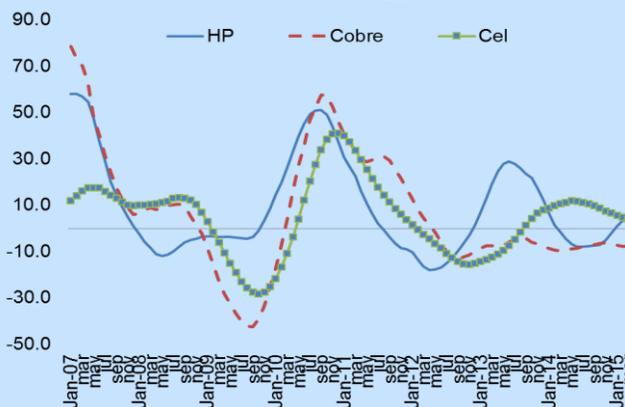
### Valor de Exportaciones:

Productos Principales  
Var.% Acum. 12 meses



### Precios de Exportaciones

Productos Principales  
Var. % Acum. 12 meses



## Exportaciones Mineras, Excluyendo Cobre, Aún Cayendo en Picada

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, que comenzó el 2015 con un pésimo primer trimestre, no da señal alguna de recuperación; mientras la expansión acumulada en 12 meses de las exportaciones agropecuarias se mantiene en terreno positivo, tras los grandes repuntes de diciembre, enero, febrero y –algo menos- marzo, y pese al mal resultado de abril.

En abril, el valor de las exportaciones mineras, excluyendo cobre, acumuladas en 12 meses, continúa empeorando respecto a los 12 meses anteriores alcanzando ahora un decrecimiento de 20,2%, producto de un nuevo mes con 36% de caída. Esto, tras cerrar un primer trimestre de 2015, aún más negativo que el lamentable 2014, con una disminución trimestral de 24,3% con respecto a igual periodo del año anterior.

En la misma línea, pero guardando las proporciones, el valor de las exportaciones industriales acumuladas en un año, sin incluir harina de pescado ni celulosa, muestran en abril aún un crecimiento por sobre el 2%. Esto, tras finalizar un trimestre de 11% de contracción versus igual período de 2014.

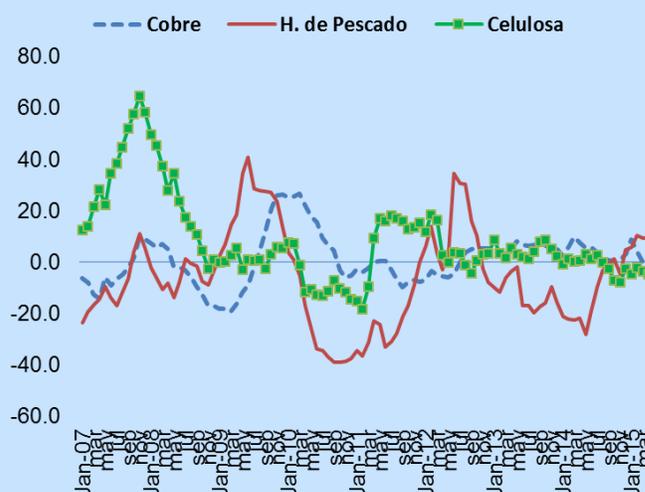
Así la cifra acumulada se explica, por una segunda mitad de 2014 destacable, que poco a poco va quedando atrás.

Asimismo, las exportaciones agropecuarias acumuladas en 12 meses dejan de mostrar recuperación, como lo hiciesen durante todo el primer trimestre. De esta forma, el nuevo registro acumulado es de un 1,9%, por debajo del 3,5% que se alcanzara en marzo, luego del mencionado trimestre cuando la expansión de las exportaciones de estos productos alcanzara un 15% de expansión en dólares en el trimestre anterior.

### Volumen Físico Exportado:

#### Productos Principales

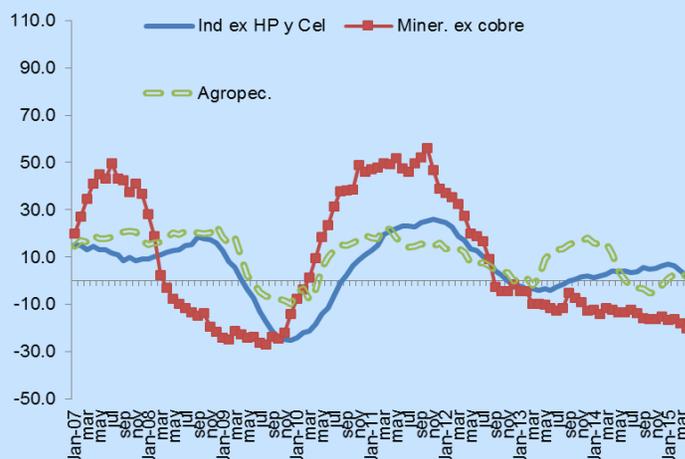
Var. % Acum. 12 meses



### Valor Exportaciones:

#### Categorías Seleccionadas

Var. % Acum. 12 meses



## Importaciones Vuelven a Caer Durante Abril

El promedio trimestral de las importaciones de bienes de capital continuó cayendo durante abril, aunque a una tasa mucho menor de lo que lo hiciera en marzo, tras el alentador pero breve repunte de comienzos de año. Los bienes de consumo e intermedios siguen cayendo sin mayores signos de recuperación.

En el trimestre móvil terminado en abril de 2015, las exportaciones registraron una fuerte caída de 15,4% respecto a igual período de 2014, muy por debajo del resultado del trimestre terminado en enero, cuyo registro alcanzaba un 7,2% positivo. Esto, explicado por tres meses consecutivos en que las exportaciones retrocedieron todos los meses a dos dígitos respecto a un año atrás. Por su parte, el desempeño trimestral de las importaciones continúa en terreno absolutamente negativo y cayendo un 13,1%, muy por debajo del trimestre terminado en enero cuando cayeran un 9,4%.

Esta nueva caída trimestral de las importaciones en abril se explica por un nuevo retroceso interanual en sus tres componentes -consumo, capital e intermedios-. Esto tras el breve repunte de los bienes de capital, con un 4% trimestral de expansión en febrero, pero que tras el desplome de marzo y la pequeña caída de abril, vuelven a terreno negativo. A esto se suma un nuevo y preocupante retroceso de las importaciones de bienes de consumo, los cuales acumulados en 12 meses, por octavo mes consecutivo, muestran un resultado negativo (-9,7%), de la mano de una importante caída de 6,7% en abril.

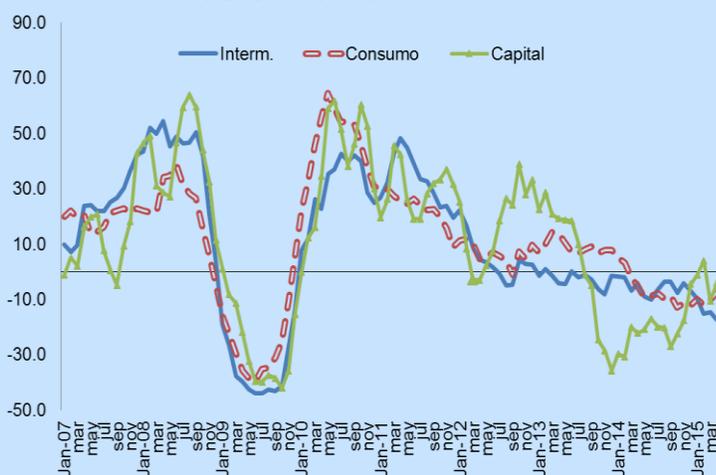
### Comercio Exterior

Var.% Trim. Móvil



### Importaciones

Var.% Trim. Móvil



## Balanza Comercial Acumulada en 12 Meses a Abril Estable en US\$9.984 Millones

El saldo de la Balanza Comercial acumulado en 12 meses aumenta un tanto respecto a los meses previos, tras haber cerrado el 2014 con un superávit de US\$ 9.332 millones. Esto lamentablemente se explica una vez más, y tal como fuera la tónica de 2014, por una caída de las importaciones, coherente con una economía débil y un tipo de cambio más depreciado, más un retroceso algo menor de las exportaciones anualizadas.

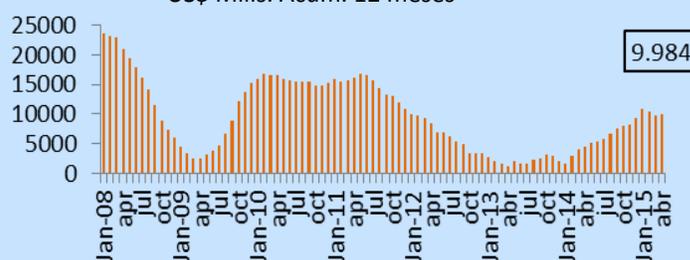
El Banco Central dio a conocer el saldo de la Balanza Comercial para abril de 2015 que registró un superávit de US\$ 1.150 millones, por encima de febrero y marzo (US\$ 748 y US\$ 999 millones), y muy por encima también del de un año atrás, cuando se registrara un saldo positivo de US\$ 832 millones. Este resultado más alto versus 12 meses atrás se explica nuevamente por una pronunciada caída en las importaciones FOB, y una baja, algo menor, en igual período para las exportaciones de -15,7% y -10,4%, respectivamente. Así se va confirmando cómo van quedando muy atrás los dos meses de repunte de exportaciones – diciembre y enero- y se continúa al igual que en febrero y marzo, con la tendencia de más de un semestre de caídas interanuales en el promedio móvil de las exportaciones.

En cuanto al total anualizado de las exportaciones a abril de 2015, éstas alcanzaron los US\$ 75.048 millones, tras el pobre registro mensual de US\$ 5.964 millones, lo que se traduce en una caída de los bienes exportados anualizados de un 3,9%. Este registro anualizado es, como se podría esperar, significativamente inferior al verificado el mes previo (-3,3). Aquí llama la atención que esta caída en las exportaciones, especialmente en los últimos meses, se trata de un fenómeno bastante

generalizado en cuanto a los productos afectados. Tanto la minería (cobre y no cobre) como lo industrial (inclusive alimentos) caen fuertemente, mientras lo agropecuario, si bien terminó un excepcional trimestre en marzo (aunque muy influido por la baja base de comparación), vuelve a caer en abril.

### Saldo Balanza Comercial

US\$ Mills. Acum. 12 meses



### Exportaciones e Importaciones

US\$ Mills. Acum. 12 meses



## Fuerza de Trabajo Crece Lentamente, Inactivos al Alza

La tasa de desocupación enero - marzo 2015 se mantuvo en un 6,1%, lo que corresponde a un descenso de 0,4 puntos con respecto al mismo trimestre de 2013-2014. Este resultado, debe ser mirado con cautela considerando la pobre expansión de la Fuerza de Trabajo en 12 meses, y su caída versus el mes precedente, cuya contracara es el aumento de los Inactivos, especialmente quienes declaran “no tener deseos de trabajar”.

Las cifras informadas para este último trimestre móvil resultaron nuevamente algo mejores a las expectativas del mercado, en cuanto a desempleo, las cuales en línea con el estancado dinamismo de la economía y el fin del verano, adelantaban que éste aumentaría con respecto al mes anterior, pero eso probablemente suponiendo que la Fuerza de Trabajo no se contraería mes a mes nuevamente, como sucedió.

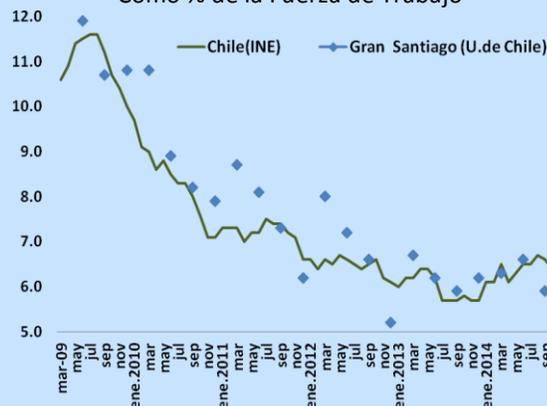
Al igual que en las dos últimas mediciones, si bien el desempleo aún se muestra positivo en términos históricos, es importante recordar que tanto la caída en la tasa de desempleo respecto a un año atrás como la mantención respecto al mes precedente, responden en el primer caso a un crecimiento extremadamente pobre de la fuerza de trabajo (0,7%), incluso menor al discreto aumento de la ocupación (1,0%) en 12 meses. Mientras que en segundo lugar la mantención es la contracara de una ocupación que cae (-0,2%) a la par de la fuerza de trabajo con respecto al mes previo.

En concreto, la tasa de desempleo cae 0,4 puntos en 12 meses, mientras que los empleadores aumentan un 3,4% -pero con escasa incidencia- y el empleo por cuenta propia retrocede un 2,8% en igual período; siendo el empleo asalariado el gran motor (2,7% de expansión y 1,9

puntos), donde, sin embargo, debe notarse que un 60% de lo creado en los últimos 12 meses corresponde a personas que declaran que su trabajo depende del sector público.

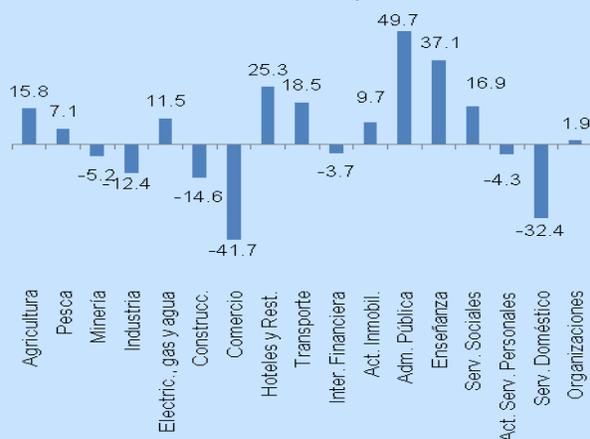
### Tasa de Desocupación Nacional

Como % de la Fuerza de Trabajo



### Ocupación por Rama de Actividad Económica

Var. en 12 Meses, Miles de personas



## Biobío “Destrona” a Coquimbo Como la Región con Mayor Tasa de Desempleo

En el trimestre móvil enero 2014 – marzo 2015, la mayor tasa de desocupación del país se registró, a diferencia del mes previo, y como fue la tónica del 2014, en la Región del Biobío con un 8,3%. Mientras que Los Lagos y Magallanes nuevamente presentaron las cifras más reducidas de desempleo.

Al analizar las tasas de desocupación regionales, se observa que, a diferencia de los dos meses previos, y volviendo a lo ocurrido desde mediados de 2013 hasta fines de 2014, Biobío exhibe la mayor tasa de desempleo del país (con un 8,3% en esta oportunidad). En el otro extremo, las regiones con menores tasas de desocupación volvieron a ser Los Lagos y Magallanes, con un 2,8% y 3,0%, respectivamente.

Por su parte, las ramas de actividad más dinámicas en la creación de puestos de trabajo en el período, en relación al trimestre previo, fueron Construcción (con 15.300 personas), y Actividades Inmobiliarias y de Alquiler (12.810 personas), seguidas desde más atrás y como ha sido muy comentado- por Administración Pública (6.050). Dentro de las ramas de actividad en que hubo caídas de empleos en igual período, se destacan principalmente: Agricultura y Ganadería (con -13.780), explicado por el comienzo del fin el verano, y Servicios Sociedades de Personas y Comerciales (-11.350).

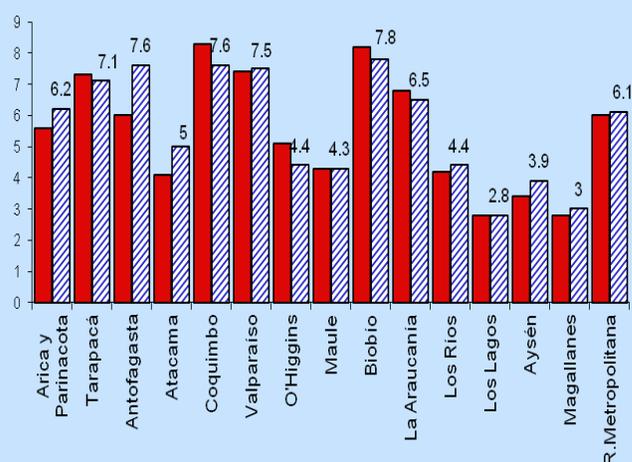
En términos de doce meses, y como ha venido siendo la tendencia, Administración Pública lidera, seguido por Enseñanza. En cuanto a las caídas tanto Comercio como Hogares Privados con

Servicio Doméstico han perdido más de 30 mil puestos cada uno.

### Tasa de Desocupación Regional

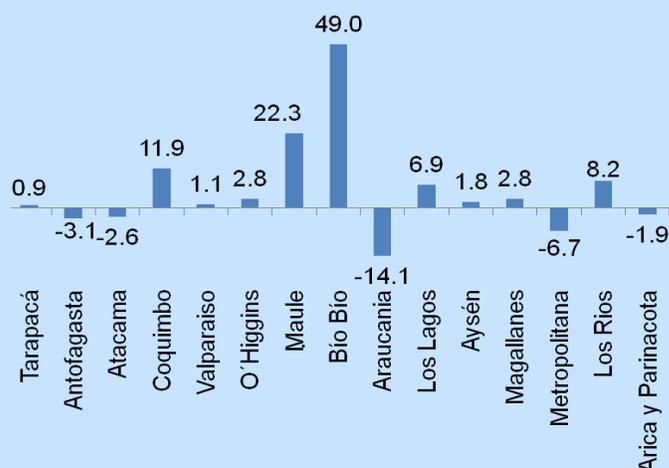
Como % de la Fuerza de Trabajo

■ feb-15    ▨ mar-15



### Empleo por Región

Var. en 12 meses, Miles de personas



## Indicadores Económicos de Corto Plazo

Var. % Trim. Año Anterior	IV.Trim	I.Trim 14	II.Trim	III.Trim	IV.Trim	I.Trim 15
<b>PIB</b>	2,8	2,7	2,1	1,0	1,8	2,2
<b>Demanda Interna</b>	1,4	-0,1	-0,9	-1,5	0,0	1,3
<b>Inversión Fija</b>	-10,9	-4,9	-7,8	-12,1	0,5	-1,7
<b>Construcción</b>	2,3	3,0	0,1	-1,6	2,2	1,1
<b>Máq. y Equipos</b>	-28,2	-19,3	-21,4	-29,6	-3,1	-7,4
<b>Consumo de Familias</b>	5,1	3,9	2,2	1,9	1,0	1,6
<b>Bienes durables</b>	12,5	3,6	-1,5	-3,9	-4,6	-5,1
<b>Bienes no durables</b>	4,4	4,1	1,2	1,6	0,6	2,1
<b>Servicios</b>	4,1	3,7	3,6	3,3	2,7	2,5
<b>Consumo de Gobierno</b>	1,7	8,2	2,6	2,3	5,5	5,6
<b>Exportaciones</b>	-2,5	4,1	-0,4	-2,6	1,7	1,4
<b>Importaciones</b>	-6,3	-4,7	-9,4	-9,8	-3,9	-2,0
	<b>Nov.</b>	<b>Dic.</b>	<b>Ene.</b>	<b>Feb.</b>	<b>Mar.</b>	<b>Abr.</b>
<b>Inflación (Var.% mes)</b>	0,0	-0,4	0,1	0,4	0,6	0,6
<b>Inflación (Var.% 12 meses)</b>	5,5	4,6	4,5	4,4	4,2	4,1
<b>Tipo de Cambio Nominal</b>	592,5	612,9	620,91	623,62	628,50	614,73
<b>Tipo de Cambio Real (1986=100)</b>	96,95	98,83	98,20	97,24	95,82	-
<b>IMACEC (Var.%12 meses)</b>	1,1	2,6	3,4	2,3	1,6	-
	<b>Ago-Oct</b>	<b>Sep-Nov</b>	<b>Oct-Dic</b>	<b>Nov-Ene</b>	<b>Dic-Feb</b>	<b>Ene-Mar</b>
<b>Tasa de Desocupación</b>	6,4	6,1	6,0	6,2	6,1	6,1

## Indicadores Económicos Anuales

### Gobierno Central

Como % PIB, en pesos corrientes

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b><u>Ing. Corrientes (1)</u></b>	<b><u>24,4</u></b>	<b><u>25,5</u></b>	<b><u>24,2</u></b>	<b><u>19,0</u></b>	<b><u>21,5</u></b>	<b><u>22,7</u></b>	<b><u>22,2</u></b>	<b><u>21,0</u></b>	<b><u>20,7</u></b>
Impuestos	16,1	17,9	17,6	13,8	15,8	17,4	17,6	16,8	16,6
Cobre	5,4	4,6	3,4	1,7	2,7	2,3	1,5	1,0	0,9
Otros	2,9	3,1	3,2	3,5	2,9	3,0	3,1	3,3	3,1
<b>Gtos. Corrientes (2)</b>	<b>14,3</b>	<b>14,7</b>	<b>16,5</b>	<b>18,8</b>	<b>18,0</b>	<b>17,3</b>	<b>17,7</b>	<b>18,0</b>	<b>18,5</b>
<b><u>Ahorro de Gob. Central</u></b>	<b><u>10,1</u></b>	<b><u>10,8</u></b>	<b><u>7,7</u></b>	<b><u>0,2</u></b>	<b><u>3,5</u></b>	<b><u>5,4</u></b>	<b><u>4,5</u></b>	<b><u>3,0</u></b>	<b><u>2,2</u></b>
<b><u>(3) = (1)-(2)</u></b>									
<b>Adq. Neta Act.No Financ. (4)</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>4,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>
<b>Sup. o Déf. Global (5) = (3-4)</b>	<b><u>7,3</u></b>	<b><u>7,7</u></b>	<b><u>4,1</u></b>	<b><u>-4,2</u></b>	<b><u>-0,4</u></b>	<b><u>1,3</u></b>	<b><u>0,5</u></b>	<b><u>-0,6</u></b>	<b><u>-1,6</u></b>

### Ahorro – Inversión

Como % PIB, a pesos corrientes referencia 2008

	2011	2012	2013	2014
<b>Form. Bruta de Capital</b>	<b>23,7</b>	<b>25,5</b>	<b>24,3</b>	<b>21,4</b>
<b>Ahorro Nacional</b>	<b>22,5</b>	<b>21,9</b>	<b>20,6</b>	<b>20,2</b>
<b>Ahorro Externo</b>	<b>1,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>1,2</b>
<b>Form. Bruta de Capital Fijo</b>	<b>22,4</b>	<b>24,1</b>	<b>23,8</b>	<b>22,0</b>

## Crecimiento del PIB Mundial

(Var.%)

	2011	2012	2013	2014	2015p	2015p
Estados Unidos	1,8	2,2	2,2	2,4	2,2	2,5
Japón	-0,5	2,0	1,5	-0,1	0,8	1,5
Alemania	3,1	0,9	0,6	1,6	1,8	3,0
Reino Unido	0,9	0,2	1,7	2,8	2,4	2,4
Francia	1,7	0,0	0,4	0,4	1,4	2,1
<b>Euro Área</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>
<b>EM Asia</b>	<b>7,4</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>	<b>6,5</b>
China	9,3	7,8	7,7	7,4	7,0	7,2
India	6,2	5,0	4,7	7,4	7,0	7,8
<b>América Latina</b>	<b>4,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>2,1</b>
Brasil	2,7	0,9	2,5	0,1	-1,2	1,1
México	3,9	3,9	1,4	2,1	2,4	3,1
<b>Total Mundial*</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>

(\*) 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				2015			
		Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr
<b>Producto</b>	<b>Total</b>	54.8	53.5	53.1	52.3	53.0	53.9	54.8	54.2
	<b>Manufacturera</b>	53.3	53.0	52.3	52.2	52.9	53.2	53.3	51.7
	<b>Servicios</b>	55.2	53.6	53.4	52.3	53.0	54.1	55.2	54.9
<b>Ordenes nuevas</b>	<b>Total</b>	55.0	53.9	53.2	52.0	52.1	54.1	54.7	54.4
	<b>Manufacturera</b>	52.9	52.9	52.3	52.1	52.3	52.3	52.1	51.1
	<b>Servicios</b>	55.6	54.2	53.5	51.9	52.0	54.5	55.4	55.2
<b>Empleo</b>	<b>Total</b>	51.9	51.4	51.9	51.2	51.7	51.8	52.0	52.5
	<b>Manufacturera</b>	51.2	51.2	51.2	51.2	51.1	51.0	50.7	50.7
	<b>Servicios</b>	52.1	51.5	52.1	51.2	51.9	52.0	52.3	52.9
<b>Precios de insumos</b>	<b>Total</b>	53.7	53.5	52.7	52.7	50.8	51.5	52.7	52.9
	<b>Manufacturera</b>	52.8	51.9	52.1	51.3	47.5	48.7	50.1	49.9
	<b>Servicios</b>	54.0	54.0	52.9	53.2	51.6	52.1	53.3	53.6

## Economía Chilena

### Sector Real

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Sector Real</b>	(Var.%)						
PIB	3,3	-1,0	5,8	5,8	5,4	4,2	1,9
Consumo de Familias	5,2	-0,8	10,8	8,9	6,0	5,9	2,2
FBKF	17,9	-12,1	12,2	14,4	12,2	2,1	6,2
Exportaciones	-0,7	-4,5	2,3	5,5	1,1	3,4	0,7
Importaciones	11,2	-16,2	25,9	15,6	5,0	1,7	-7,0

### Cuentas Externas

	(Mills.US\$)						
Cuenta Corriente	-5.800	3.518	3.581	-3.068	-9.081	10.125	-2.995
Balanza Comercial	6.074	15.360	15.182	11.040	2.508	1.820	7.767
Exportaciones	64.510	55.463	71.109	81.438	77.965	76.477	75.675
Importaciones	58.436	40.103	55.372	70.398	75.458	74.657	67.908

### Precios

	(Var.%)						
IPC Dic.	7,1	-1,4	3,0	4,4	1,5	3,0	4,6

### Mercado del Trabajo (\*)

	(Ocupados/ Fuerza de Trabajo)						
Tasa de Desocupación	7,8%	10,8%	8,3%	7,2%	6,5%	6,0%	6,3%

(\*) Para los años 2009-2014, los datos corresponden a la Nueva Encuesta Nacional de Empleo (NENE).

# ÚLTIMAS PUBLICACIONES

VENTA ONLINE EN WWW.LYD.ORG



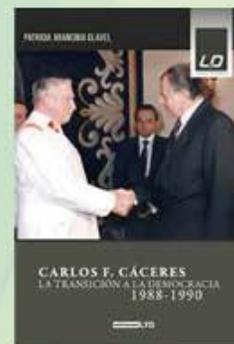
**Activismo judicial en Chile  
¿Hacia el gobierno de los jueces?** (2013)  
José Francisco García y  
Santiago Verdugo

**“El paciente se pone  
impaciente”** (2014)  
Mikel Uriarte P.



**Migraciones en Chile:  
Oportunidad Ignorada**  
(2014) Álvaro Bellolio A.,  
Hernán Felipe  
Errázuriz C.

**La transición a la  
democracia 1988-1990.**  
(2014)  
Carlos F. Cáceres.



**Sentencias Destacadas  
2013** (2014),  
Varios autores



**Claves en Educación  
Técnico profesional:  
10 modelos a replicar,**  
(2013), Varios Autores

**Un Viaje a la Venezuela  
de Chávez: La Revolución  
Fallida** (2013),  
Marcel Oppliger



**LYD ES  
REPRESENTANTE  
EXCLUSIVO EN CHILE  
DE LIBROS UNIÓN  
EDITORIAL DE ESPAÑA.**

**NO SE PIERDA  
ADEMÁS LAS  
NOVEDADES EN  
EL CATÁLOGO DE  
LIBROS DE UNIÓN  
EDITORIAL.**



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

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