



25 AÑOS

LIBERTAD Y
DESARROLLO

Coyuntura
Económica

Nº 232

22 de junio de 2015

Segundo IPoM del Año: ¿Brotos Verdes?

En el plano internacional, parece consolidarse el rebalanceo del crecimiento mundial a favor de los desarrollados y en desmedro de los emergentes, especialmente nuestros vecinos latinoamericanos.

Por una parte, la Zona Euro, si bien aún frágil, mostró mejores resultados de lo esperado en el primer trimestre aunque aún con tasas de desempleo mayores a las alcanzadas previas a la crisis y niveles de producto per cápita similares o incluso inferiores (medidos en dólares PPP), especialmente en los países más golpeados. Así por ejemplo, el PIB per cápita en España habría sido de US\$ 33.720 en 2014 tan sólo marginalmente superior a los US\$33.708 registrados 6 años antes en 2008; situación similar a la de Italia con US\$ 34.941 en 2008 y US\$ 35.067 en 2014, un incremento de apenas 0,06% anual por 6 años; mientras que Grecia está en la última medición (2014), con US\$ 26.016 per cápita, un 15,7% por debajo de las mediciones pre crisis. Sólo como referencia, el PIB per chileno, según la OCDE, fuente de estas cifras, alcanzó en 2014 los US\$22.254.

Esta mayor actividad en la Zona Euro, de la mano de una importante depreciación de la moneda, que pese a la reversión de los últimos meses acumula un 22% de alza frente al dólar desde inicios de 2014, ha permitido incrementar la competitividad del área, lo que da un respiro al Banco Central Europeo, luego que éste comenzara una atrevida política monetaria, decididamente expansiva. Esto finalmente ha generado algo más de inflación, de un 0,34% interanual en mayo acompañado de una inflación SAE –menos alimentos y energía- de 0,91% en igual período. A lo anterior se suma un EE.UU. que, tras cerrar un decepcionante primer cuarto del año, con un crecimiento trimestre a trimestre anualizado y desestacionalizado, prácticamente nulo (-0,7%), parece estar rápidamente retomando la senda del crecimiento. Los últimos datos conocidos para EE.UU. confirmarían que el peor desempeño sería algo sólo coyuntural, pues tras la creación de tan solo sólo 119 mil puestos de trabajo en marzo, cifra más baja desde mediados de 2012, en abril y mayo se habrían creado 221 mil y 280 mil puestos, respectivamente. Aunque en el margen, las cifras más reciente del PMI agregado (Índice de Gerentes de Compra) para junio, no serían tan alentadoras.

En cuanto a los riesgos provenientes de los desarrollados, a medida que se perciba más cercana la opción de incremento de tasas en Estados Unidos, lo que es en sí una buena noticia, esperamos continúe la apreciación del dólar, con las dudas acerca de competitividad y los ruidos en los mercados financieros que esto puede generar.

www.lyd.org

ISSN: 0717-2605

Informe preparado por el Programa Económico, Libertad y Desarrollo
Fono (56) 223774800, Redacción: fklaapp@lyd.org

Mientras en la Zona Euro el riesgo continúa obviamente en la situación griega, y los posibles contagios y volatilidad que un default generaría. Al cierre de esta edición, los 1.500 millones que deberá desembolsar nuevamente el gobierno de Tsipras al FMI este mes siguen pendientes, y el plazo para llegar a un acuerdo se agota. Aunque ha habido anuncios de que los acreedores estarían dispuestos a dar más plazos, pareciera que Grecia estaría dispuesta a aceptar las condiciones para una reprogramación, y las calificadoras de riesgo han confirmado que técnicamente no se trataría como un default mientras los acreedores privados sean servidos.

En cuanto a los emergentes, 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 cifras para la producción industrial en torno al 6%, lo que no se veía desde 2009 ; mientras los latinoamericanos con Brasil a la cabeza –que finalizó el primer trimestre con un -1,6% interanual- , y muy influidos por la caída de los commodities y las salidas de capitales, acumularían (excluyendo a Venezuela) un bajísimo crecimiento de apenas 0,3% en el primer trimestre. 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 mismos.

En el plano local, el Banco Central de Chile publicó su más reciente IPoM, donde como se esperaba recortó sus proyecciones de crecimiento a un intervalo de 2,25%-3,25%. Más allá de este recorte en las proyecciones, este nuevo IPoM -y sus dos minutas-, entregan antecedentes complementarios respecto al rol de las expectativas y la situación del mercado laboral, que ayudan a entender de mejor manera el actual ciclo negativo que vive nuestra economía, la cual completa 6 trimestres de caída de la inversión, sólo comparable con las peores crisis de los últimos 30 años: la Crisis Asiática y la Crisis Subprime, al menos en materia de inversión en maquinaria y equipos. En este punto, vale la pena recordar que, a diferencia de los dos episodios mencionados, cuando las condiciones externas eran absolutamente críticas para el país, tratándose de episodios de crisis global, el escenario mundial actual resulta bastante más benévolo: los términos de intercambio no han cambiado mayormente pese a la caída del cobre, gracias al petróleo, y nuestros socios comerciales crecen de manera razonable, en un contexto de tasas bajas.

En cuanto a la tasa de desocupación local en el trimestre febrero-abril ésta se mantuvo en un 6,1%, mismo registro que el verificado en igual trimestre de 2013-2014, y que los 2 meses inmediatamente previos a este. Un resultado que debe ser mirado con cautela, considerando la pobre expansión de la Fuerza de Trabajo en 12 meses (0,9%), cuya contracara sería el gran aumento de los Inactivos (2,7%). La descrita mantención de esta baja tasa de desempleo, pese al poco dinamismo económico -0,2% trimestre a trimestre- ha suscitado diversos análisis, los cuales se presentan en el Tema Mensual de esta edición.

En el frente de la inflación, el IPC de mayo aumentó un 0,2% con respecto a abril, muy en línea con lo anticipado por el mercado, con lo que la variación en doce meses nuevamente retrocede y alcanza un 4,0% volviendo, luego de 14 meses, a la parte superior del rango meta del Banco Central.

Tema Mensual: Mercado Laboral, Elementos para el Análisis

La mantención de tasas de desempleo en niveles históricamente bajos –en torno a 6,0%–, pese al pobre desempeño de nuestra economía desde fines de 2013, ha suscitado que números analistas indaguen en el fenómeno. En este contexto diversas interpretaciones y explicaciones han emergido: algunas de carácter “estructural”, otras respecto a la comparabilidad y/o respuesta al ciclo de los indicadores a través del tiempo, así como también referentes al origen de los empleos.

Estos argumentos no resultan para nada incompatibles, y de hecho, como veremos, es bastante razonable pensar que se trataría de una combinación de ellos, lo que ha hecho que la tasa de desempleo efectivamente muestre de manera “más suave” el deterioro del mercado laboral.

Dentro de las explicaciones estructurales, destaca aquella ofrecida por el Banco Central en una minuta reciente¹: la demografía y escolaridad del país han cambiado, y hoy hay menos jóvenes, quienes tradicionalmente presentan elevadas tasas de desempleo, entrando más tarde y más educados al mercado laboral, por lo que –a diferencia de décadas pasadas– niveles de desempleo más bajos serían compatibles con un menor crecimiento. De hecho, se estima que la tasa podría ser hoy hasta 1,4 puntos porcentuales (pp) menor por este efecto. Esta puede ser una muy buena noticia, pero sería un fenómeno que viene sucediendo desde ya hace un buen tiempo, e incluso levanta preguntas acerca de la interpretación de la tasa de desempleo en los últimos 5 o 10 años. Sin embargo, no entrega demasiada información coyuntural respecto a si, efectivamente, el mercado laboral está en una peor condición que a comienzos de 2013, más allá de lo que refleja la tasa de desempleo.

Respecto a la comparabilidad de las cifras, o más precisamente como las estimaciones del número de Ocupados y la Fuerza de Trabajo –numerador y denominador de la tasa de desempleo– responden a la actividad, vale la pena recordar que desde 2010 que se opera con una Nueva Encuesta Nacional de Empleo (NENE), y que esta respondería, conforme ha señalado el INE, de manera distinta que la Antigua Encuesta, a movimientos del ciclo económico. En particular, en la NENE sería “más fácil” ser considerado como un Ocupado, puesto que a diferencia de lo que ocurría antes, el cuestionario explícitamente pregunta si se trabajó al menos una hora de manera remunerada, precisión antes ausente, lo que podía llevar a que personas con trabajos esporádicos quedaran antes fuera. Argumento ya esgrimido durante el gobierno de Sebastián Piñera, para matizar la excepcional creación de empleos que entonces se observase. Hoy, frente al

¹ http://www.bcentral.cl/publicaciones/politicas/pdf/MinutasIPOM_032015.pdf

menor dinamismo otra diferencia cobra importancia: caer en la categoría de desocupado, cuando no se tiene trabajo, hoy sería “más difícil”, ya que no sólo se debe haber buscado activamente trabajo en las últimas 4 semanas (2 meses en la Encuesta Antigua), sino que además se debe estar disponible para empezar a trabajar en las 2 siguientes semanas, introduciendo un segundo filtro que aumentaría la posibilidad de ser catalogado como Inactivo y no Desocupado.

Esto explicaría por qué hoy la FT y la Ocupación crecen a la par y de manera muy moderada, un 0,9% y un 0,8% anual, respectivamente, siendo que históricamente la FT, como muestra el BC en otra minuta² históricamente no solía mostrar correlación con el ciclo, como sí lo hace la Ocupación. La contracara de esta menor expansión, es naturalmente un gran aumento de la población Inactiva, aquella que por diferentes razones no busca participar, al menos temporalmente, en el mercado laboral. Así, hoy tenemos 150 mil personas más que hace un año fuera de la Fuerza de Trabajo (con una gran incidencia femenina), y tan sólo 66 mil personas más con empleo, pero una tasa de desempleo constante.

Por último, y como han insistido tanto el Banco Central como el INE³, el empleo por cuenta propia ha mostrado escaso dinamismo, e incluso caída, en los últimos meses, así ha sido el empleo dependiente, en particular los asalariados del sector público, quienes han sostenido la moderada, pero positiva, expansión de la ocupación.

Gráfico N° 1: Empleo Público Asalariado y Administración Pública
(Var. % en 12 meses e incidencia; composición %)



56.0%	A-	Act. de la administración pública general
6.0%	B-	Reg. de actividades de org. que presta servicios sanitarios, educativos, culturales y otros servicios
5.0%	C-	Regulación y facilitación de la actividad económica
11.0%	D-	Act. de la defensa
18.0%	E-	Act. de mantenimiento del orden público y de seguridad (carabineros, gendarmería)
4.0%	F-	Act. de planes de seguridad social de afiliación obligatoria

Fuente: LyD con datos del INE

² http://www.bcentral.cl/publicaciones/politicas/pdf/MinutasIPoM_062015.pdf

³ Presentación Comité Técnico Encuesta Nacional de Empleo 14-05-2015

Esta descomposición, sin embargo, debe mirarse con precaución puesto que el número de los denominados "Asalariados Públicos" responde a una pregunta de auto clasificación, por lo que puede estar sujeto a errores y sesgos asociados a las creencias del entrevistado. De hecho, 890 mil personas se autoreportan en esta categoría, lo que resulta excesivo, incluso considerando una definición más amplia de lo que usualmente se entiende por empleo público, como sugiere el INE, que lo asocia con los empleos creados a partir de la demanda del Estado. Sin embargo, cuando se compara el número de nuevos asalariados públicos en los últimos 12 meses, con aquellos empleos creados en la rama de actividad denominada "Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria", (una de las 17 ramas tradicionales de actividad a la cual se asignan las personas de acuerdo a las características de la empresa en que ésta se desempeña), se aprecia que el aumento en el tamaño de esta rama explicaría gran parte de la variación de estos asalariados públicos, lo que robustece la conclusión. En el trimestre febrero-abril, "Administración pública y defensa..." agrupaba a más de 477 mil personas, pues, como bien dice su nombre, considera a más que la "Administración pública general", la cual por sí sola sería comparable con los empleos directos reportados por DIPRES.

Así, existiría evidencia –aunque aún incipiente- de que nuestra Nueva Encuesta estimaría una tasa de desempleo menos volátil que la observada en ciclos negativos pasados, lo que acentúa la importancia de los indicadores complementarios para evaluar la coyuntura del mercado laboral, ya que parte del "juego" estaría dándose entre la ocupación y la inactividad en mayor medida que en el pasado. Uno de estos indicadores complementarios es el número efectivo de horas trabajadas, del total de ocupados y de los asalariados, los cuales vienen cayendo desde fines de 2013.



Y a esta tasa de desempleo menos "sensible" se le suma entonces un fuerte aumento del empleo Público, en un contexto general de menor desempleo estructural producto de los avances en acceso a la educación superior y el envejecimiento de la población, lo que hace que el 6,1% actual deba mirarse con cautela.

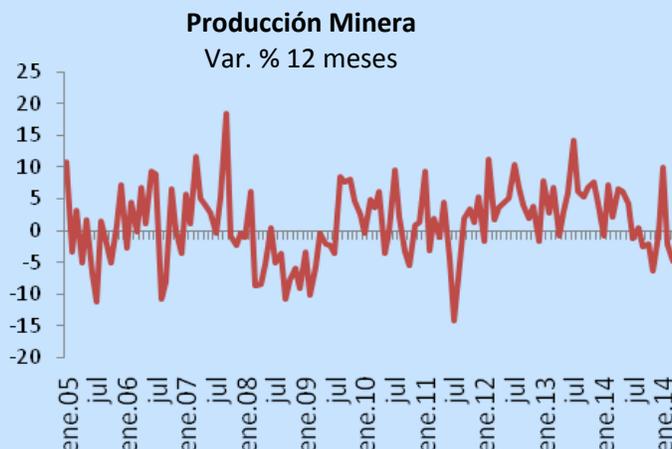
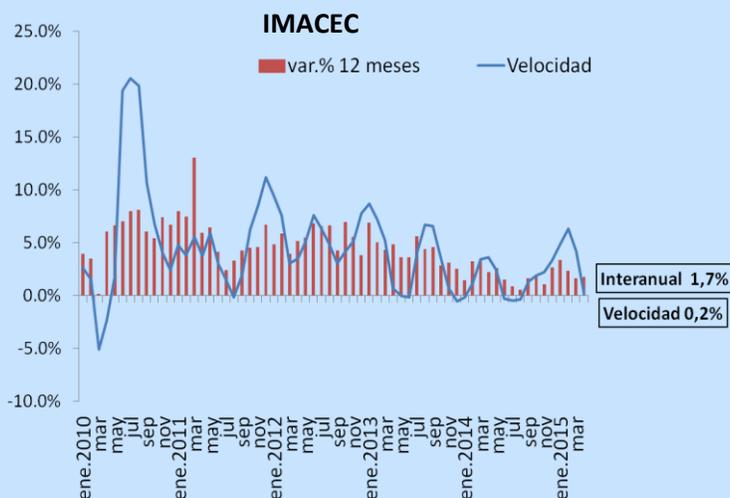
IMACEC: ¿Brotos Marchitos?

Tras cerrar el primer trimestre con una expansión de 2,4%, y perspectivas que parecían mejorar, el cuarto IMACEC de 2015 decepciona con una expansión interanual de 1,7%, incluso por debajo del débil resultado acumulado en 12 meses.

El Banco Central dio a conocer el primer IMACEC para el segundo trimestre de 2015, el cual, al igual que el mes anterior, registró un crecimiento interanual de 1,7% incluso por debajo del promedio de los 12 meses previos de 1,8%. Esta cifra se sitúa bastante por debajo de las expectativas del mercado formadas a partir de lo que adelantaban algunos de los indicadores sectoriales conocidos a fines de mayo, donde nuevamente destacaba el retroceso real de la minería de 2,4% interanual, sumado al pobre –aunque al menos positivo- desempeño de la manufactura, un comercio que no despega (aunque los durables se acercan finalmente a terreno positivo) y un mejor resultado del sector servicios. En concreto, este resultado es 0,1 punto porcentual mayor a la expansión del mes anterior en 12 meses, y 0,5 puntos, menor que el entregado el mismo período un año atrás, lo que no parece demasiado alentador.

Con este resultado, por debajo de las estimaciones realizadas tanto antes como después de conocerse los indicadores sectoriales del INE, los incipientes “Brotos Verdes” del primer trimestre –ya algo afligidos por factores climáticos y otros puntuales- parecen ir definitivamente quedando atrás, y tal como plantease el Banco Central desde ya hace un tiempo, y reiterara en su último IPoM de esta semana, parte importante de la recuperación de la inversión y el consumo en el actual proceso de desaceleración que experimentamos depende de que las expectativas de empresarios y

consumidores finalmente repunten, lo que simplemente no ha sucedido y estaría impidiendo una recuperación. De hecho, utilizando datos macroeconómicos así como desagregados del IMCE y la SVS, el Instituto Emisor sugiere que es primordialmente la falta de confianza y no factores cíclicos nacionales o internacionales, lo que explicaría la actual caída en la inversión.



Comercio y Producción Industrial: Sin Demasiadas Sorpresas

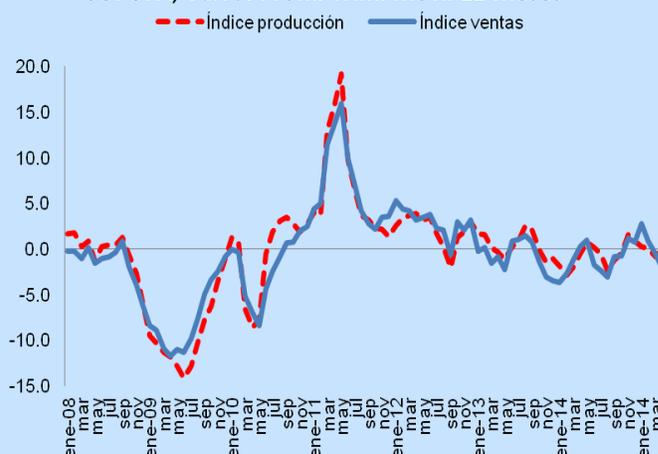
Las Ventas del Comercio Minorista registraron un nuevo mes de caída interanual, al igual que en marzo, luego de que en los primeros dos meses del año efectivamente pareciera que éste revertía los regulares resultados de 2014. Por su parte, la producción industrial crece interanualmente aunque de manera muy moderada, sin que las ventas logren salir de terreno negativo (tanto en la medición mensual, trimestral como anual).

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 a comienzos de año. Sin embargo, la caída interanual de 1,0% en abril, sumado al pobre desempeño de marzo de -3,0%, sugieren que tal cosa no estaría ocurriendo. Lo anterior decepciona, considerando que en 2013 se registró un 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 abril de 2015 un escaso avance de 1,0% interanual, luego de caer el primer trimestre del año y haber cerrado el 2014 con un retroceso de 0,6% en comparación al año previo. Con esto el año móvil a la fecha muestra una contracción de 0,2% respecto a los doce meses previos. De manera aún más negativa, las ventas industriales muestran una caída de 1,1% versus igual mes de 2014, incluso por debajo del débil primer trimestre (0,5%), lo que lleva a que el crecimiento en el año móvil se mantenga decreciendo a un 0,6%, versus los 12 meses previos.

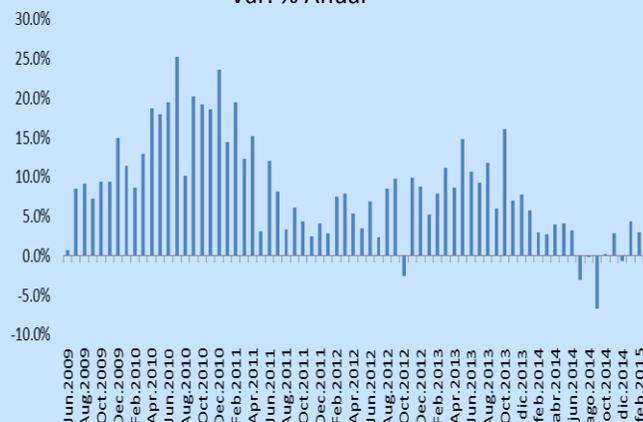
Producción y Ventas Industriales

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



CNC: Ventas Comercio Minorista

Var. % Anual



IPC: Finalmente en el Rango Meta del Banco Central

El IPC de mayo aumentó un 0,2% con respecto a abril, muy en línea con lo anticipado por el mercado. Con este registro y tras más de un año por encima del rango meta del Banco Central, finalmente se alcanza una expansión de “tan solo” 4,0% en 12 meses.

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el registro para mayo del IPC, el cual registró una variación mensual de 0,2%, en línea con las expectativas del mercado, recogidas tanto de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) como en la Encuesta de Operadores Financieros (EOF). Con este nuevo registro para mayo, la variación en doce meses nuevamente retrocede y alcanza un 4,0% volviendo, luego de 14 meses, a la parte superior del rango meta del Banco Central, ya dejando bastante atrás 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.

Siete de las doce divisiones de la canasta presentaron aumentos en sus precios, liderados por Bienes y Servicios Diversos (con un aumento de 0,7% y una incidencia de 0,050 puntos porcentuales), división que, como bien adelanta su nombre tiene una composición bastante heterogénea, tanto así que entre las 23 alzas registradas de un total de 33 productos, destacan con igual incidencia desodorante y gasto financiero. A éste le sigue la división Salud, con un incremento mensual de 0,6% y una incidencia de 0,042 p.p. La tercera división que más incide es Vivienda y Servicios Básicos, la que incluye Arriendo, producto de mayor ponderación en la canasta con 4,2%, el cual mostró un aumento de 0,5%. El indicador agregado (IPC) continúa su senda de moderación,

como lo ha hecho desde hace ya más de un semestre, y los indicadores subyacentes, que excluyen los productos más volátiles, si bien han demorado algo más en comenzar a converger, lentamente comienzan a hacerlo, situándose aún en niveles preocupantes en torno al 5%, pero moviéndose en la dirección correcta.



TCR Cae Bajo Promedio 1986-2014 de 95 Puntos

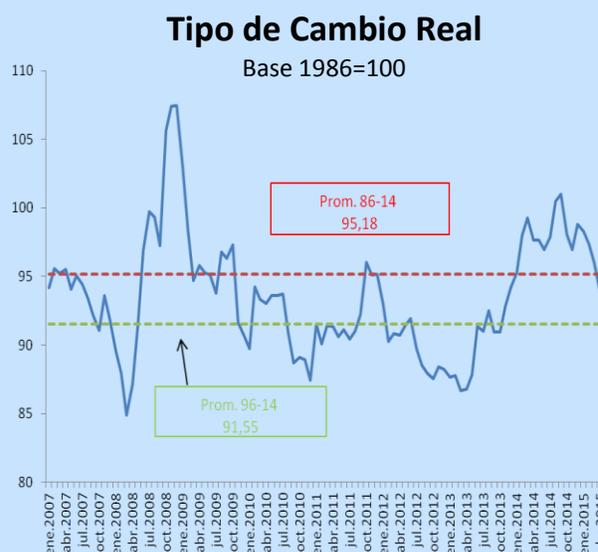
Luego que en el tercer trimestre de 2014 se superaran los 100 puntos, el Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) cae una vez más en abril hasta situarse bajo los 95 puntos (promedio histórico 1986-2014). En cuanto a las remuneraciones y los costos de mano de obra reales, éstos finalmente muestran algo menos de dinamismo, luego de meses de escaso crecimiento.

En abril de 2015, el TCR registró un valor de 93,76, casi 5% por debajo del promedio de los últimos 12 meses, poniéndose en línea con el promedio registrado en la última década. Lo anterior preocupa, pues constituye un nuevo retroceso en la posición de muchos de los sectores exportadores distintos del cobre, de manera consistente con la caída de precio de este último, lo que se ha visto menguado por una importante persistencia de la inflación de no transables, que recién en tiempos parece comenzar a dar tregua.

En esta línea, las remuneraciones nominales, presentaron en abril su primera caída del año, de 0,2% en comparación al mes anterior, lo que se traduce en un crecimiento en 12 meses de 6,4% (0,5 puntos porcentuales menor q los meses previos). Esta alta persistencia de los salarios nominales, nos recuerda que la economía chilena sigue presentando una alta indexación con sus rezagos, lo que hace que la inflación tienda a ser más persistente pese al poco dinamismo de la demanda interna, demorando o incluso dificultando, ajustes como los que el TCR comenzaba a generar a fines de 2014.

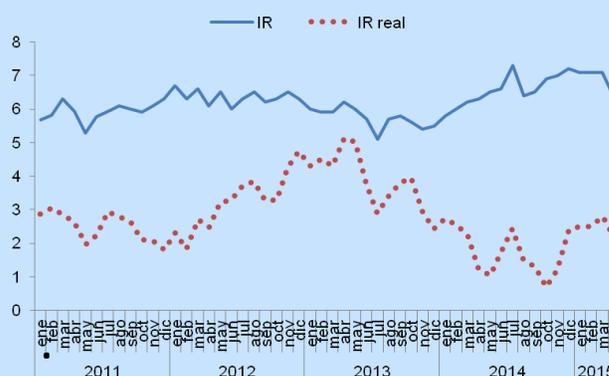
Así, las remuneraciones reales aumentaron un -0,8% con respecto al mes anterior, lo que implica una

expansión de 2,2%, muy por debajo del 2,8% del mes anterior.



IR e ICMO Nominales

Var. % 12 meses



En Junio BC Nuevamente Decide Mantener TPM

En su reunión de junio, 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 el último recorte en octubre de 2014. Y si bien el mercado ya no parece anticipar una nueva rebaja, la probabilidad de un eventual alza, al menos durante 2015, tampoco parece clara.

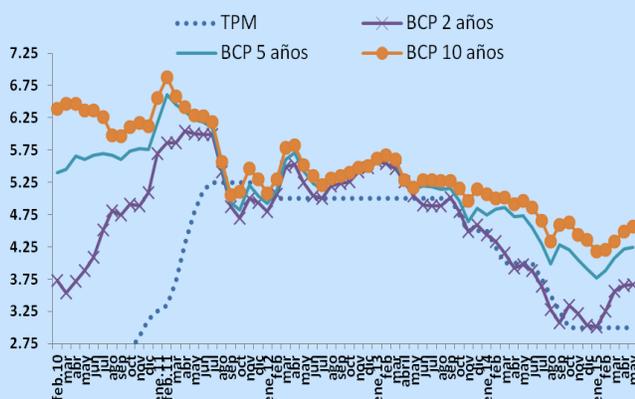
El Consejo de la autoridad monetaria, tal como lo adelantaban las encuestas –y como sugieren que lo haría todo este año– optó, al igual que en sus últimas reuniones, por mantener la TPM en 3,0%.

Las razones de esta decisión se explican por un escenario externo relativamente estable, donde se confirma que en lo que queda del año la recuperación mundial continuaría, pero centrada en los países desarrollados. De hecho, los flujos de capital hacia economías emergentes continúan disminuyendo.

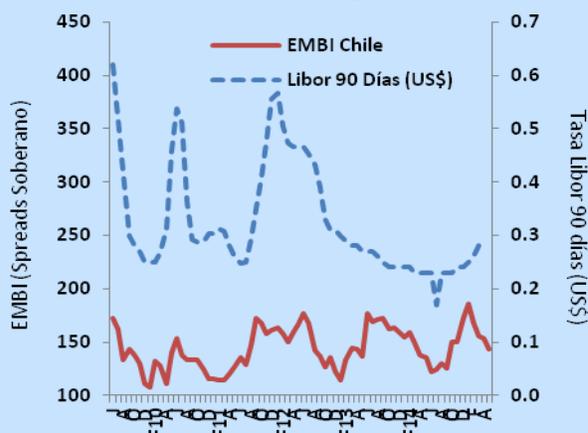
En el plano local, el Banco Central recuerda una vez más que las expectativas de inflación siguen siendo coherentes con el centro rango meta, fuertemente ancladas a 24 meses en torno al 3%, y que si bien continuaremos viendo registros relativamente elevados en los próximos meses, la convergencia es cada vez más clara. A esto ayuda una débil creación de empleo y salarios nominales que muestran, finalmente, algo más de dinamismo.

Todo esto en línea con las proyecciones del último IPoM, dado a conocer a comienzos del mes que corre.

Banco Central: Tasa de Interés



Tasas Libor y EMBI



Peso Vuelve a Depreciarse en lo que va de Junio

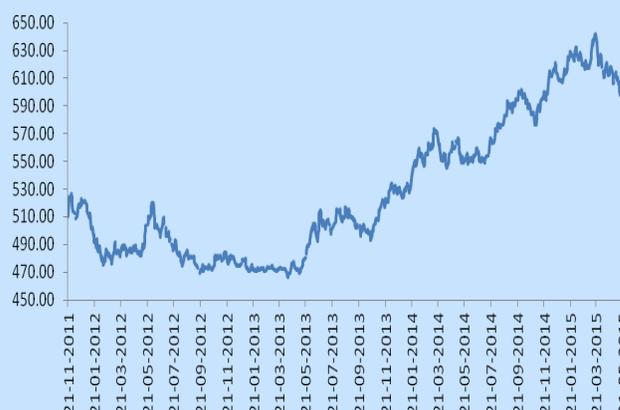
Hasta fines de mayo, el peso continuó apreciándose con respecto al dólar tal como venía haciéndolo desde el peak de mediados del mes de marzo, cuando incluso superara los \$640 por dólar. Sin embargo, en lo que va de junio, al cierre de esta edición, el peso vuelve a depreciarse con respecto al dólar, fenómeno distinto al que ocurre con el euro.

El tipo de cambio promedio en mayo de 2015 fue de \$ 607,20, por debajo del promedio de los seis meses previos, de \$615, y especialmente por debajo de los \$623,62 y \$628,50, registrados en febrero y marzo, respectivamente. En lo que va de junio, la depreciación del peso contra el dólar ha vuelto a retomar la senda del primer trimestre, ubicándose por sobre los \$630 al cierre de este informe. A nivel mundial, a diferencia de lo que ocurre en el país, sí continúa el retroceso de lo que otrora parecía una apreciación interminable del dólar. De hecho, el euro continúa alejándose de la paridad 1 a 1, de la que se estuvo bastante cerca en marzo cuando se transara a 1,04 dólares por euro y un grupo importante de analistas apostara que esta paridad se alcanzaría antes de julio.

De todas formas el yen y el euro, en mayo, muestran aún una importante depreciación respecto de la moneda norteamericana con un 15% y un 22% de pérdida de valor, desde comienzos de 2014, respectivamente.

Esta nueva depreciación del peso, de prolongarse, es uno de los escenarios de riesgo planteados en el último IPoM, 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.

Tipo de Cambio Nominal
\$/US\$



Paridades



Exportaciones de Cobre en Mayo: Monto en US\$ Cayendo a Dos Dígitos

El promedio anual móvil del valor en dólares de las exportaciones de cobre continúa retrocediendo, y cada vez más fuerte, producto de caídas interanual de dos dígitos en 3 de los 5 meses que van del año. Por su parte, los envíos en US\$ de celulosa y harina de pescado continúan con fuertes disminuciones interanuales, también de dos dígitos.

Durante mayo recién pasado, el valor exportado de cobre, medido en dólares, acumulado en los últimos 12 meses volvió a registrar una cifra negativa, esta vez de -8,4%, producto de cuatro meses de caída interanual en lo que va del año, de los cuales 3 fueron a tasas de dos dígitos. 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 8% de caída en 12 meses, muy superior al 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, pese a la nueva caída de mayo, tanto el volumen como el precio acumulado en 12 meses siguen siendo muy positivos, lo que se traduce en un incremento en el valor exportado en US\$ de 18,8% en el período referido.

Respecto a la celulosa, el desplome de los últimos tres meses ha llevado al valor acumulado exportado en los últimos 12 meses a un -5,4% con respecto a los 12 meses previos, producto de un menor volumen exportado considerablemente menor (-7%), y un precio levemente al alza (2%), en igual período.

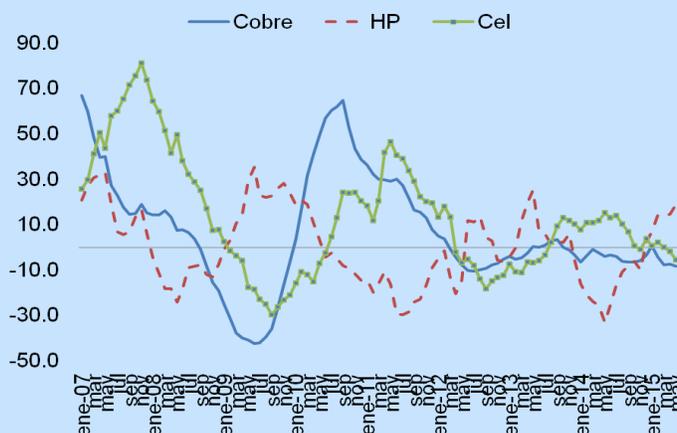
Vale la pena insistir que todas estas mediciones son en dólares, por lo que la depreciación del peso, nuevamente muy

clara en las últimas semanas, compensa mucho de este peor desempeño.

Valor de Exportaciones:

Productos Principales

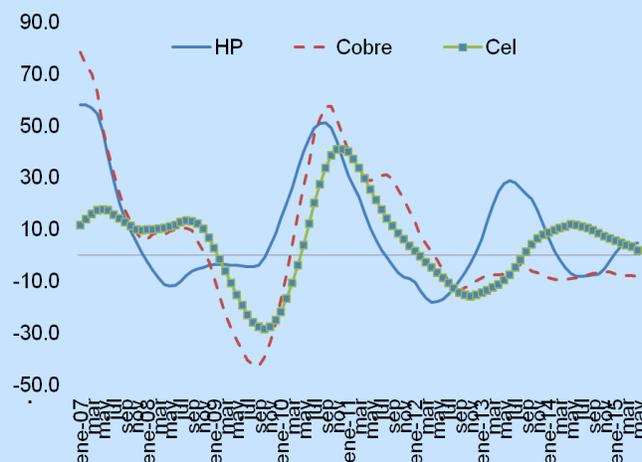
Var.% Acum. 12 meses



Precios de Exportaciones

Productos Principales

Var. % Acum. 12 meses



Exportaciones Diferentes de las Principales, en Picada Durante Mayo

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 débil primer trimestre, va de mal en peor; mientras la expansión acumulada en 12 meses de las exportaciones agropecuarias cae hasta alcanzar prácticamente el mismo monto que un año antes, dejando atrás los grandes repuntes del verano, producto de los malísimos resultados de abril y mayo.

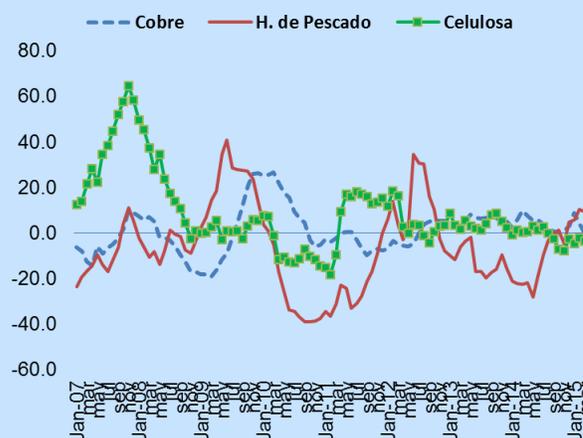
En el mes de mayo, el valor en US\$ de las exportaciones mineras, excluyendo cobre, acumuladas en 12 meses, continúa empeorando respecto a los 12 meses anteriores alcanzando ahora un decrecimiento de 20,8%, producto de un nuevo mes con 34% de caída interanual. Eso resulta dramático tras cerrar un lamentable 2014, con 15% de caída acumulada.

En la misma dirección, pero en una magnitud mucho más acotada, el valor de las exportaciones industriales acumuladas en un año, sin incluir harina de pescado ni celulosa, muestra en mayo por primera vez desde mediados de 2013 un registro negativo. Esto, tras finalizar un trimestre móvil de 17% de contracción versus igual período de 2014. Así, la destacable segunda mitad de 2014, queda atrás.

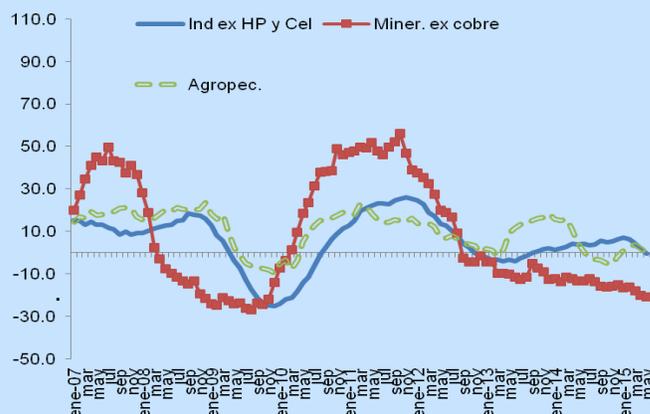
Asimismo, las exportaciones agropecuarias acumuladas en 12 meses dejan de mostrar recuperación, como lo hicieron durante todo el primer trimestre y pasan a terreno marginalmente negativo, o de nulo crecimiento, una vez más. De esta forma, el nuevo registro acumulado es de un -0,01%, por debajo del 1,9% 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, muy influido por una baja base

de comparación, reflejo de la mala temporada 2014.

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



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



Importaciones: Bienes de Capital, Intermedios y Consumo Se Desploman

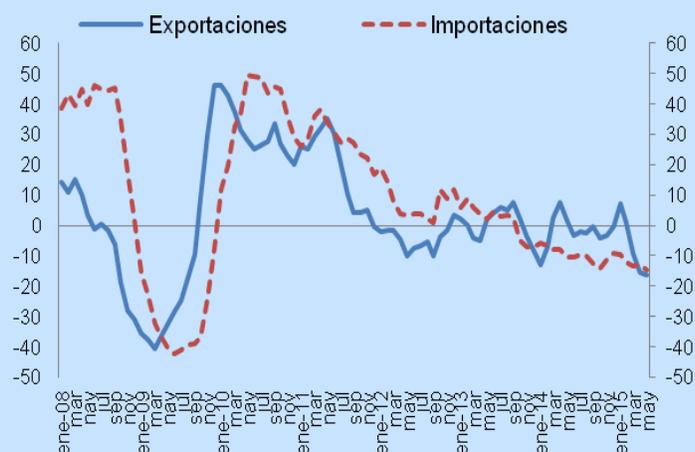
El promedio trimestral de las importaciones de bienes de capital continuó cayendo en mayo, a una tasa incluso mayor de lo que lo hiciera en marzo. Sumándose a la serie de indicadores de inversión que dejan atrás el breve repunte de comienzos de año. Por su parte, la importación de bienes de consumo e intermedios sigue a la baja sin mayores signos de una eventual recuperación.

En el trimestre móvil terminado en mayo de 2015, las exportaciones registraron una fuerte caída de 16,4% respecto a igual período de 2014, muy por debajo del resultado del trimestre terminado en febrero, cuyo registro era aún marginalmente positivo (0,94%). Esto, explicado por cuatro meses consecutivos en que las exportaciones, medidas en US\$, retrocedieron a dos dígitos respecto a un año atrás. Por su parte, el desempeño trimestral de las importaciones (FOB) continúa en terreno absolutamente negativo y esta vez, cayendo un 14,6%, por debajo del trimestre terminado en febrero, cuando cayeran un 11,9%.

Esta nueva caída trimestral de las importaciones en mayo se explica, una vez más, por un preocupante retroceso interanual de sus tres componentes -consumo, capital e intermedios-. En particular, la importación de bienes de capital, que como es sabido muestra una altísima correlación con la inversión en maquinaria y equipos de Cuentas Nacionales, decepciona una vez más, con una caída trimestral de 16,7%. Esto reafirma que los “brotos verdes” en inversión de fines de 2014 y comienzos de 2015, no lograron prosperar.

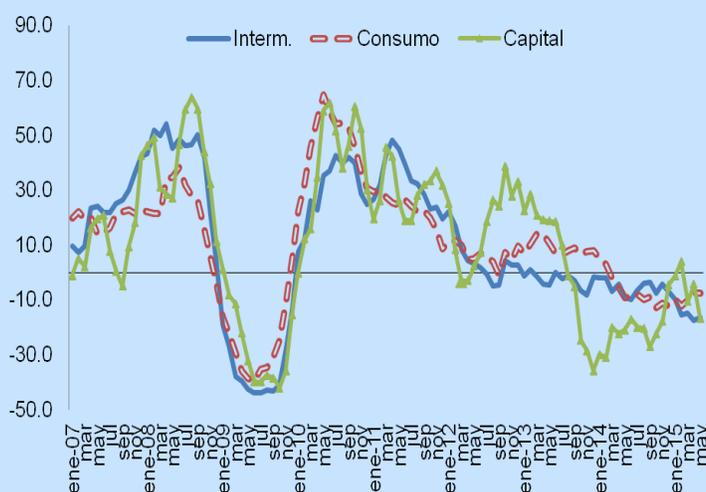
Comercio Exterior

Var.% Trim. Móvil



Importaciones

Var.% Trim. Móvil



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

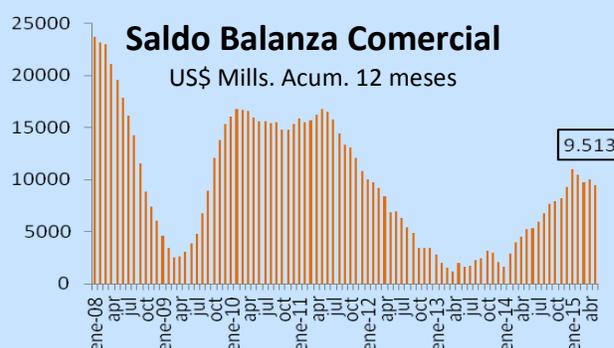
El saldo de la Balanza Comercial acumulado en 12 meses disminuye un tanto respecto al mes previo, tras haber cerrado el 2014 con un superávit de US\$ 9.332 millones. Esto lamentablemente se explica una vez más, por una caída de las importaciones, coherente con una economía débil y un tipo de cambio más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

El Banco Central dio a conocer el saldo de la Balanza Comercial para mayo de 2015 que registró un superávit de US\$ 982 millones, algo por debajo de marzo y abril, y bastante menor que un año atrás, cuando se registrara un saldo positivo de US\$ 1.451 millones. Este resultado más moderado versus 12 meses atrás se explica, nuevamente, por una fuerte caída en las importaciones FOB, pero esta vez acompañada de una baja incluso mayor en igual período para las exportaciones.

El total anualizado de las exportaciones alcanzó los US\$ 73.460 millones, tras el pobre registro mensual de US\$ 5.373 millones, lo que se traduce en una caída de los bienes exportados anualizados de un 5.6%. Este registro anualizado es, como se podría esperar, el más bajo desde comienzos de 2011, y tan solo un 1% mayor a lo exportado durante 2010. Por su parte, el decrecimiento de las importaciones FOB las llevó a alcanzar apenas los US\$ 4.391 millones en mayo, con lo que las importaciones anuales móviles llegan a los US\$ 63.947 millones, lo que implica un decrecimiento de 11,85%, y es equivalente a lo que se había importado en el año móvil terminado en junio de 2011.

De este modo, el saldo comercial acumulado en 12 meses se mantiene

bastante superavitario en comparación a 2013 y 2014, fenómeno que, lamentablemente, continúa siendo explicado por la fuertísima caída de las importaciones, junto a exportaciones que en general, aunque no es el caso para este mes particular, disminuyen pero a un menor ritmo.



Exportaciones e Importaciones

US\$ Mills. Acum. 12 meses



¿Otro Mes Sin Cambios de la Tasa de Desempleo?

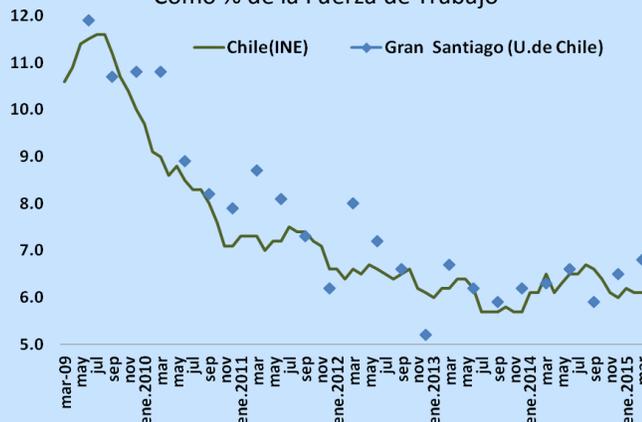
La tasa de desocupación febrero-abril de 2015 se mantuvo nuevamente en un 6,1%, mismo registro que el verificado en igual trimestre de 2013-2014, y que los 2 meses inmediatamente previos a este. Este aparentemente excelente resultado, no quiere decir que el pobre dinamismo de la economía en los últimos 18 meses no haya afectado al mercado laboral, lo que se aprecia con claridad al observar otros indicadores complementarios a la tasa de desempleo.

Las cifras informadas para este último trimestre móvil resultaron una vez más algo mejores que las expectativas del mercado, en lo que a la tasa de desempleo se refiere. Los sondeos previos adelantaban, producto del estancado dinamismo de la economía y el fin del verano un aumento de, al menos, una decima respecto al mes anterior.

Con este nuevo registro de 6,1% para la tasa de desempleo, se continúa con resultados sorprendentemente positivos en términos históricos, desde el trimestre septiembre-noviembre de 2014. Sin embargo, es importante recordar que tanto la expansión de la ocupación (0,8% interanual) como la fuerza de trabajo (0,9%) han sido bastante pobres, no sólo en lo que va del año sino también en los últimos meses de 2014 -a la par del crecimiento económico-, lo que naturalmente, pese al menor dinamismo, se traduce en una tasa de desempleo estable. Es decir, la tasa se estaría manteniendo o incluso cayendo pero explicada por un muy pobre aumento en el número de personas que buscan empleo con respecto a los meses precedentes, lo que difícilmente es una buena noticia.

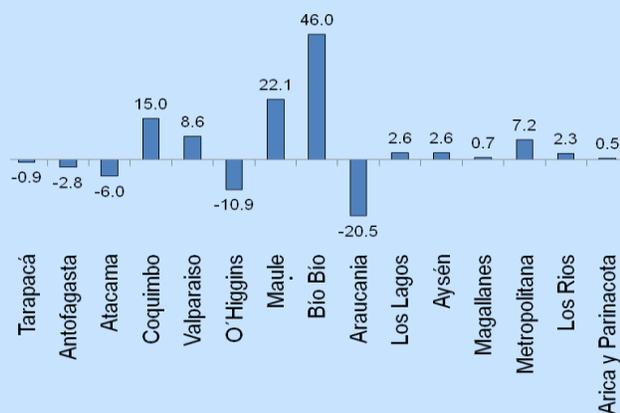
Tasa de Desocupación Nacional

Como % de la Fuerza de Trabajo



Ocupación por Rama de Actividad Económica

Var. en 12 Meses, Miles de personas



Tarapacá es la Región con Mayor Tasa de Desempleo del País entre Febrero y Abril

En el trimestre móvil febrero – abril 2015, la mayor tasa de desocupación del país se registró, por primera vez desde que se toma la Nueva Encuesta Nacional de Empleo en la región de Tarapacá. Mientras que Los Lagos (nuevamente) y Aysén presentaron las cifras más reducidas de desempleo.

Al analizar las tasas de desocupación regionales, se observa que, por primera vez desde que se toma la Nueva Encuesta Nacional de Empleo (NENE), Tarapacá exhibe la mayor tasa de desempleo del país, con un 7,3%, seguido muy de cerca por las regiones de Coquimbo y Biobío que suelen presentar las tasas más elevadas. En el otro extremo, las regiones con la menor tasa de desocupación volvieron a ser Los Lagos, junto con Aysén en esta oportunidad, con un 3,1% y 3,9%, respectivamente.

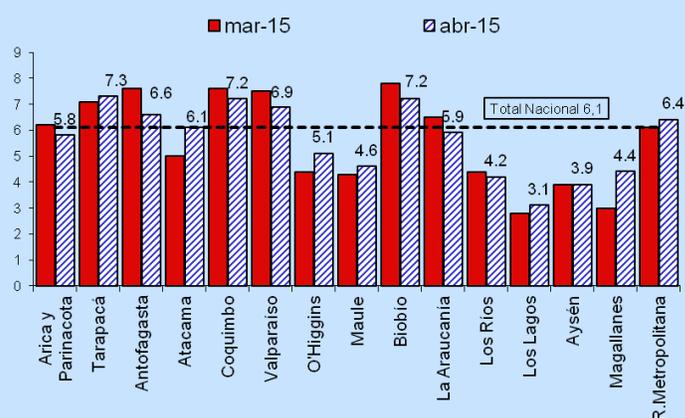
Por su parte, las ramas de actividad más dinámicas en la creación de puestos de trabajo en el período, en relación al trimestre previo, fueron Construcción (con 16.770 personas), y Transporte y Telecomunicaciones (11.390 personas), seguidos por Servicio Domestico (10.950). Dentro de las ramas de actividad en que hubo caídas de empleos en igual período, se destacan principalmente Agricultura y Ganadería (con -21.740), explicado por el fin el verano en el trimestre reportado, al igual que Hoteles y Restaurantes (-19.420).

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

Servicio Doméstico han perdido más de 30 mil puestos cada uno en los últimos 12 meses.

Tasa de Desocupación Regional

Como % de la Fuerza de Trabajo



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
PIB	2,8	2,7	2,1	1,0	1,8	2,2
Demanda Interna	1,4	-0,1	-0,9	-1,5	0,0	1,3
Inversión Fija	-10,9	-4,9	-7,8	-12,1	0,5	-1,7
Construcción	2,3	3,0	0,1	-1,6	2,2	1,1
Máq. y Equipos	-28,2	-19,3	-21,4	-29,6	-3,1	-7,4
Consumo de Familias	5,1	3,9	2,2	1,9	1,0	1,6
Bienes durables	12,5	3,6	-1,5	-3,9	-4,6	-5,1
Bienes no durables	4,4	4,1	1,2	1,6	0,6	2,1
Servicios	4,1	3,7	3,6	3,3	2,7	2,5
Consumo de Gobierno	1,7	8,2	2,6	2,3	5,5	5,6
Exportaciones	-2,5	4,1	-0,4	-2,6	1,7	1,4
Importaciones	-6,3	-4,7	-9,4	-9,8	-3,9	-2,0
	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	Abr.
Inflación (Var.% mes)	-0,4	0,1	0,4	0,6	0,6	0,2
Inflación (Var.% 12 meses)	4,6	4,5	4,4	4,2	4,1	4,0
Tipo de Cambio Nominal	612,9	620,91	623,62	628,50	614,73	607,20
Tipo de Cambio Real (1986=100)	98,83	98,20	97,24	95,82	93,76	-
IMACEC (Var.%12 meses)	2,6	3,4	2,3	1,6	1,7	-
	Sep-Nov	Oct-Dic	Nov-Ene	Dic-Feb	Ene-Mar	Feb-Abr
Tasa de Desocupación	6,1	6,0	6,2	6,1	6,1	6,1

Indicadores Económicos Anuales

Gobierno Central

Como % PIB, en pesos corrientes

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

Ahorro – Inversión

Como % PIB, a pesos corrientes referencia 2008

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

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
Euro Área	1,5	-0,5	-0,4	0,9	1,7	2,5
EM Asia	7,4	6,2	6,2	6,4	6,1	6,5
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
América Latina	4,2	2,5	2,4	0,9	0,3	2,1
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
Total Mundial*	3,8	3,0	3,0	3,2	3,1	3,8

(*) 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				
		Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May
Producto	Total	53.5	53.1	52.3	53.0	53.9	54.8	54.2	53.6
	Manufacturera	53.0	52.3	52.2	52.9	53.2	53.3	51.7	51.9
	Servicios	53.6	53.4	52.3	53.0	54.1	55.2	54.8	54.1
Ordenes nuevas	Total	53.9	53.2	52.0	52.1	54.1	54.7	54.3	53.6
	Manufacturera	52.9	52.3	52.1	52.3	52.3	52.1	51.0	51.4
	Servicios	54.2	53.5	51.9	52.0	54.5	55.4	55.2	54.2
Empleo	Total	51.4	51.9	51.2	51.7	51.8	52.0	52.6	52.9
	Manufacturera	51.2	51.2	51.2	51.1	51.0	50.7	50.7	51.0
	Servicios	51.5	52.1	51.2	51.9	52.0	52.3	53.0	53.3
Precios de insumos	Total	53.5	52.7	52.7	50.8	51.5	52.7	53.1	53.9
	Manufacturera	51.9	52.1	51.3	47.5	48.7	50.1	51.1	52.4
	Servicios	54.0	52.9	53.2	51.6	52.1	53.3	53.6	54.3

Economía Chilena

Sector Real

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Sector Real	(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



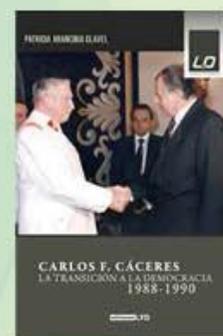
Activismo judicial en Chile
¿Hacia el gobierno de los jueces? (2013)
José Francisco García y
Santiago Verdugo

"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 / lyd@lyd.org