



25 AÑOS

LIBERTAD Y
DESARROLLO

Coyuntura
Económica

Nº 233

21 de julio de 2015

Chile: PIB Estancado e Inflación Persistente

Puede sonar alarmista, pero este título –lamentablemente- describe de buena manera la actual situación de la economía nacional, la que luego de una breve revisión del contexto global, aquí se expone.

En el plano internacional, el rebalanceo del crecimiento mundial a favor de los países desarrollados y en desmedro de los emergentes, continúa pero con algunas novedades. Mientras, se sigue esperando un buen segundo trimestre en los EE.UU. (a conocerse el 30 de julio) y el crecimiento en Europa -pese al drama griego- parece comenzar a brotar, en China ya se conocieron las cifras preliminares para dicho periodo, con una favorable sorpresa: crecimiento de 7,0% tanto trimestre a trimestre como en 12 meses. Sin embargo, pese al buen resultado chino (e indio, que es de esperarse) el mundo emergente, y de manera muy clara los países latinoamericanos –incluido Chile-, simplemente parecen estancados.

Entrando al detalle, en la Zona Euro, las perspectivas son relativamente positivas, con Alemania que se estima se habría expandido un 3,0% en el segundo trimestre, y España que registraría una cifra cercana incluso al 4%. Todo esto, pese a lo ocurrido con Grecia durante la primera mitad del año, donde si bien en días recientes finalmente se ha llegado a un acuerdo que ha permitido al menos la entrega de créditos temporales para que los bancos puedan abrir sus puertas –aunque aún con controles de capital-, resulta difícil pensar que dicha economía podrá retomar la senda del crecimiento en algún futuro cercano, especialmente considerando que algunas de las condiciones impuestas por los acreedores difícilmente serán cumplidas, como la privatización de US\$ 50 mil millones en activos públicos, o que simplemente frenan el crecimiento como las alzas de impuestos. No debe aquí olvidarse que el 200% de deuda pública (sobre PIB) griega es producto tanto de años de déficits fiscales, como de una importante caída en el producto, que debe revertirse si lo que se busca es no sólo darle liquidez a Grecia sino también sostenibilidad de su deuda: en la última medición (2014), el PIB per cápita de US\$ 26.016 era un 15,7% menor que antes de la crisis; para 2015 se espera que esta cifra llegue incluso al 25%. El drama griego está lejos de terminar, incluso en el escenario en que parte de su deuda sea condonado.

En cuanto a EE.UU., tras cerrar un decepcionante primer cuarto de año, con un crecimiento trimestre a trimestre anualizado y desestacionalizado que pese a las revisiones al alza resultó prácticamente nulo (-0,2%), se proyecta un año con un crecimiento solo levemente menor que 2014 (2,4%) y un 2016 algo mejor.

www.lyd.org

ISSN: 0717-2605

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

Los últimos datos conocidos para EE.UU. avalan lo anterior, pues tras la creación de tan sólo 119 mil puestos de trabajo en marzo, la cifra más baja desde mediados de 2012, en junio se habrían creado 223 mil puestos, con lo que el promedio del segundo trimestre es 221 mil empleos mensuales. Con esto la tasa de desempleo alcanzó un 5,3% (4,8% para hombres y mujeres adultos), lo que no se veía desde comienzos de 2008, pero que debe ser visto en el contexto de una tasa de participación que aún no logra recuperarse, con un 62,6% incluso menor que un año atrás.

En cuanto a los emergentes, tal como se mencionó, China mostró buenos resultados en el segundo trimestre, registrando un 7,0% de crecimiento tanto trimestre a trimestre desestacionalizado y anualizado, como medido en 12 meses, con lo que continúa convergiendo pero de manera más suave de lo que lo había hecho en el primer trimestre, cuando se registrara un 5,3% de crecimiento trimestre/trimestre anualizado. La mayoría de los emergentes restantes, con excepción de India, defraudan tanto en Asia como en Latinoamérica -con Brasil a la cabeza-, muy influidos tanto por el bajo precio de las materias primas -con precios de cobre y petróleo a la baja- como por problemas internos en la mayoría de los casos.

En el plano local, el Banco Central dio a conocer el quinto IMACEC de 2015, el cual registró la peor cifra en lo que va del año con un crecimiento interanual de apenas 0,8%, muy por debajo incluso del decepcionante promedio de los 12 meses previos de 1,8%. Con este resultado, queda claro que el repunte de comienzos de año -los esperados brotes verdes- ya quedó atrás. Si hasta el mes pasado, el crecimiento de la economía trimestre a trimestre corregido por estacionalidad y número de días hábiles era prácticamente nulo, hoy tras este resultado, éste es simplemente negativo. Este resultado llevó a que las autoridades finalmente reconocieran lo deteriorada de la situación económica, y las dificultades que esto generará para el erario público. Sin embargo, más allá de la retórica, este reconocimiento no se ha traducido aún en mayores acciones, que pudiesen traducirse en un repunte de las expectativas, que tal como el Banco Central muy claramente ha expuesto, es una condición previa a una eventual recuperación del consumo y la inversión en el corto plazo. En el plano de la inflación, el IPC de junio aumentó un 0,5% con respecto a mayo, muy por encima de las expectativas del mercado. Con este nuevo registro, se vuelve a salir del rango meta del Banco Central, tal como había ocurrido en los 14 meses previos a mayo recién pasado cuando se registró "tan sólo" un 4,0% en 12 meses. Lo más preocupante es que todos los indicadores subyacentes, los cuales había lentamente empezado a converger, también repuntan. Así, se observa que los precios tanto en bienes como servicios, transables y no transables, excluyendo combustibles e incluso saltos puntuales en tarifas reguladas, aumentan. Esto apunta hacia un fenómeno más persistente.

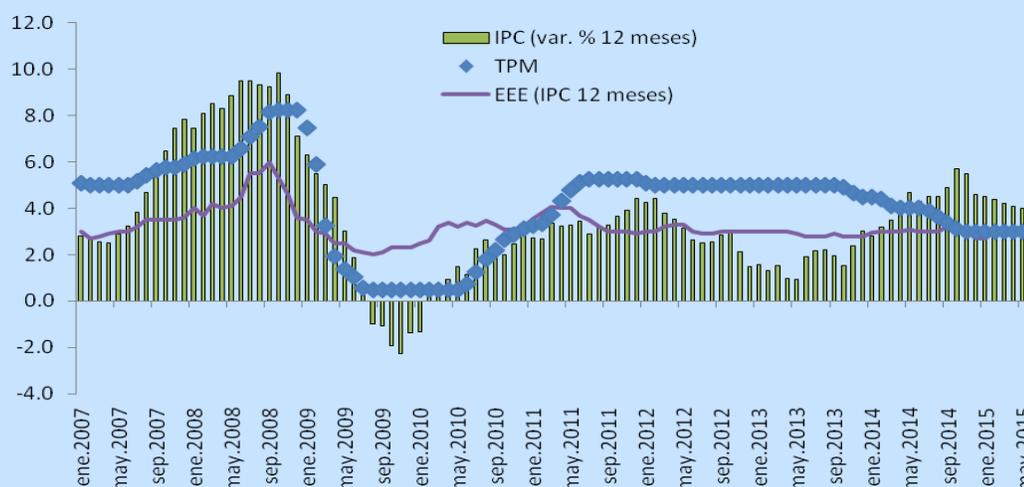
Frente a este menor dinamismo, el gobierno ha aumentado el gasto público total en más de 8,0% real en los primeros cinco meses del año lo que ha sido acompañado por una política bastante expansiva de parte del Banco Central. Ambas políticas han probado ser insuficientes, e intensificarlas no solo sea probablemente ineficiente sino riesgoso desde el punto de vista de la salud de las cuentas fiscales y la inflación. Levantar la actividad, en el corto y el largo plazo, dependerá de la capacidad de enmendar las reformas, levantando primero las expectativas y luego evitando que éstas disminuyan el crecimiento potencial, respectivamente.

Tema Mensual: Una Política Monetaria Expansiva

De la misma forma en que el ejecutivo ha echado mano a la política fiscal buscando atenuar el ciclo de menor dinamismo económico actual, con una expansión del gasto anunciada de prácticamente 10% (Ley de Presupuesto 2014 vs Ley 2015), la autoridad monetaria también ha buscado dar mayor impulso a través de una política monetaria bastante expansiva.

Tras la normalización de la política monetaria post Crisis Subprime, cuando la Tasa de Política Monetaria (TPM) fue rebajada hasta un 0,5%, este indicador fue estabilizado por el BCCh a un 5,0%, hasta que en octubre de 2013 se produjo la primera de una serie de rebajas que la llevarían hasta el actual 3,0%, alcanzado en octubre de 2014. La tasa de referencia del BCCh, está establecida en términos nominales por lo que resulta útil considerar la inflación vigente y la esperada en cada momento por los agentes, para conocer la tasa real implícita.

Gráfico N°1: TPM, Inflación Efectiva y Expectativas de Inflación
(TPM, var. % en 12 meses del IPC efectiva y esperada a 1 año según EEE)

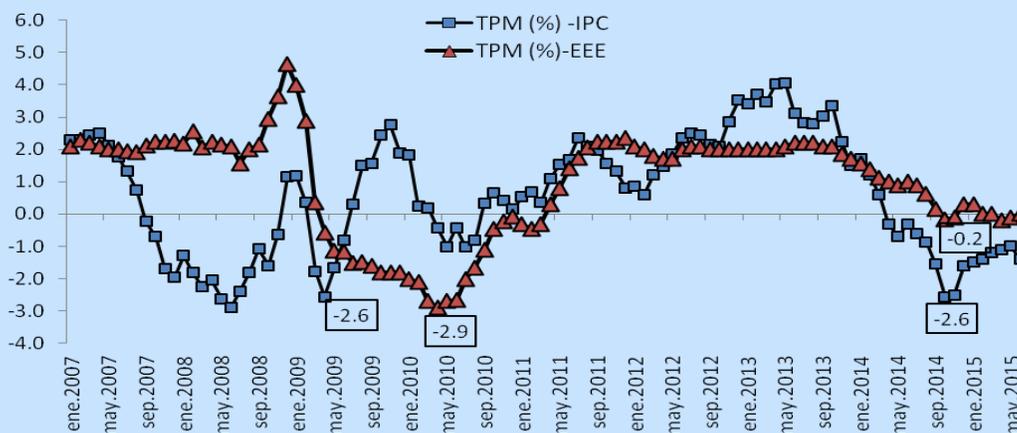


Fuente: LyD con datos del BCCh, EEE=Encuesta de Expectativa Económicas

Así si bien resulta evidente que la política monetaria fue bastante más expansiva en 2009 cuando se hacía frente a una de las grandes crisis globales de la historia moderna, con una rebaja de 7,75 puntos porcentuales, versus los 2 puntos actuales, un elemento a considerar es que la inflación efectiva venía alta (sobre 9%) previo a la crisis, pero que durante la misma ésta rápidamente se volvió negativa, a diferencia de los relativamente elevados y persistentes registros actuales. Esto se traduce en que las tasa de referencia en términos reales alcanzó niveles prácticamente igual de negativos durante la primera parte de la crisis y durante el año recién pasado (-2,6% real a comienzos de 2009 v/s -2,6% a fines de

2014). Ahora bien, una forma alternativa de aproximarse, que también debe tenerse en cuenta a la hora de interpretar la tasa real de referencia, es desde el punto de vista ex ante y no ex post, es decir cuál era la tasa real de referencia del BCCh pero considerando la inflación que los agentes esperaban existiera a futuro, la cual es inobservable directamente, pero que en un país con una autoridad monetaria creíble, suele ser relativamente estable -3% en el caso chileno-. Así, naturalmente existen múltiples aproximaciones a las expectativas de los agentes respecto a la inflación futura en cada momento, por ejemplo la compensación inflacionaria¹ o la expectativa que los agentes mismos reportan a través de encuestas. Aquí se opta por utilizar la EEE a un año más, con lo que se obtiene que bajo esta métrica claramente, como era de esperarse, la tasa de referencia alcanzó niveles muchos más bajos durante 2009, dado que las expectativas de inflación, si bien cayeron, lo hicieron sólo marginalmente, lo que no quita que hoy la TPM real sea marginalmente negativa.

Gráfico N°2: TPM en términos reales
(TPM menos IPC y TPM menos Expectativas de IPC de la EEE)



Fuente: LyD con datos del BCCh, EEE=Encuesta de Expectativa Económicas

Como es sabido, la TPM orienta las operaciones de mercado abierto a través de las cuales se altera la base monetaria², por lo que los incrementos de esta variable que refleja la liquidez existente, son la contraparte de una política monetaria expansiva. Y es lo que se ha observado: durante los últimos tres meses la base monetaria ha presentado tasas de crecimiento con respecto a igual período de 2014 superiores al 10%, mientras el producto creció a una tasa menor al 2% en dicho período.

¹La compensación inflacionaria es la diferencia entre el rendimiento de un bono nominal y el rendimiento de un bono reajutable. El problema es que en la vida real existen premios –por liquidez, por riesgo- que pueden producir una brecha entre la compensación inflacionaria y la verdadera inflación esperada.

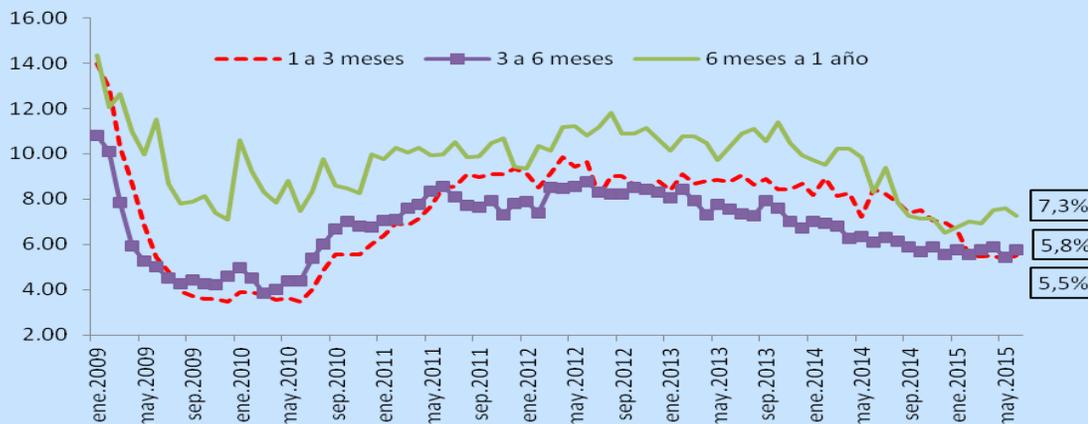
² Suma del dinero en circulación (billetes y monedas) en manos del público o caja de los bancos comerciales, más las reservas de éstos en el Banco Central.

Los canales de transmisión de la política monetaria hacia la actividad son múltiples, y uno de los más claros, es a través de la baja en las tasas de interés a la que los bancos comerciales prestan al público. Y tal como ha declarado el BCCh en sus últimos Informes de Política, las tasas de colocación, especialmente las más cortas, deberían ser más afectadas por la política monetaria y efectivamente se encuentran en niveles notablemente bajos.

**Gráfico N°3: Tasas de colocación promedio consumo y comerciales
(Créditos de consumo, tasas anuales nominales)**



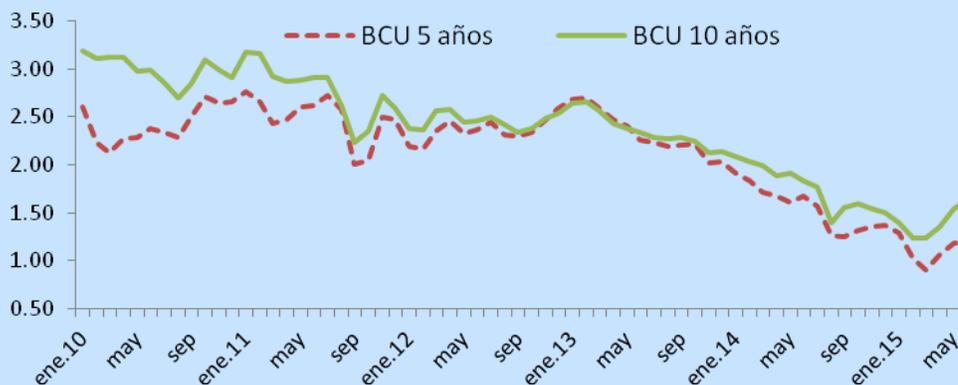
(Créditos Comerciales, tasas anuales nominales)



Fuente: LyD con datos del BCCh

Una forma complementaria de verlo es la tasa libre de riesgo a mayor plazo, la cual la política monetaria busca afectar. Y si bien no existen activos puros libres de riesgo, las tasas de los bonos del Banco Central transados en el mercado secundario, sirven para aproximarse.

Gráfico N°4: Bonos del Banco Central en UF
(BCU 5 y BCU 10, tasas anuales reales)



Fuente: LyD con datos del BCCh

Cuando se compara la reacción de política monetaria de la autoridad local, con lo hecho por países similares que enfrentan hoy ciclos comparables, como Perú y Colombia, la conclusión es la misma. Mientras, Perú ha rebajado su tasa de referencia en 1 punto porcentual desde mediados de 2013, ubicándose en 1,25% ajustado por la meta de inflación, es decir en términos reales; Colombia se ha visto obligada a aumentar la tasa, alcanzando un 1,5% en igual métrica y Chile tendría una tasa cero considerando su meta de inflación de 3%.

La evidencia es bastante clara: tanto la política monetaria aquí descrita, como el déficit fiscal en que está incurriendo el gobierno, son abiertamente expansivos, en busca de suavizar un ciclo de menor dinamismo, lo que es sólo posible debido a la trayectoria de credibilidad y responsabilidad fiscal del BCCh y los gobiernos recientes, respectivamente. Sin embargo estos instrumentos parecen estar ya utilizados hasta el límite de lo que resultaría eficiente y razonable, en un contexto de inflación bastante persistente y riesgo para los equilibrios fiscales. Resulta claro entonces que medidas adicionales –como corregir las reformas- deben tomarse si se busca recuperar la confianza de inversionistas y consumidores en el corto plazo, para revertir el ciclo, y eventualmente retomar la senda del crecimiento en un horizonte más largo.

Más aún, Chile es una economía pequeña y abierta a los capitales extranjeros, por lo que por más que el BCCh sea una institución autónoma y respetada, su capacidad de llevar a cabo sus objetivos de política dependerá de lo que esté sucediendo con las tasas de interés en el resto del mundo. La eventual e inevitable alza de tasas en EE.UU., no resulta compatible con rebajas adicionales de la TPM en Chile, por cuanto el diferencial de tasas llevaría a una salida de la divisa norteamericana, la que presionaría el tipo de cambio y la inflación, además de ser poco efectiva en afectar las tasas largas locales.

IMACEC Estancado

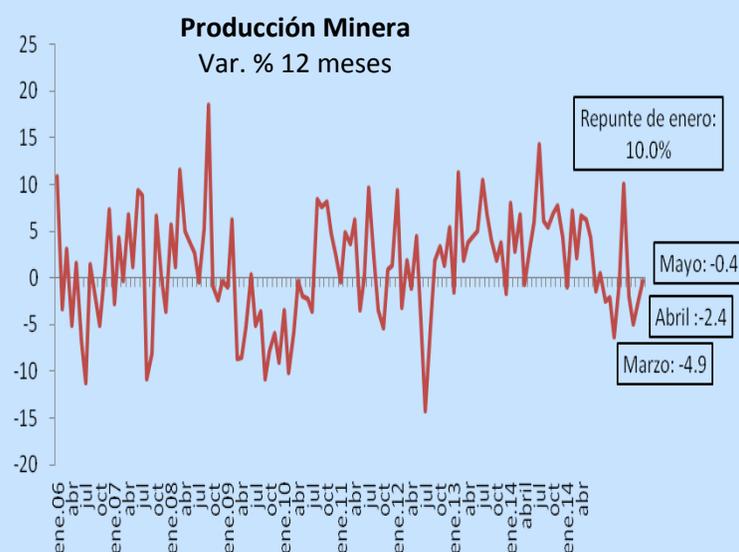
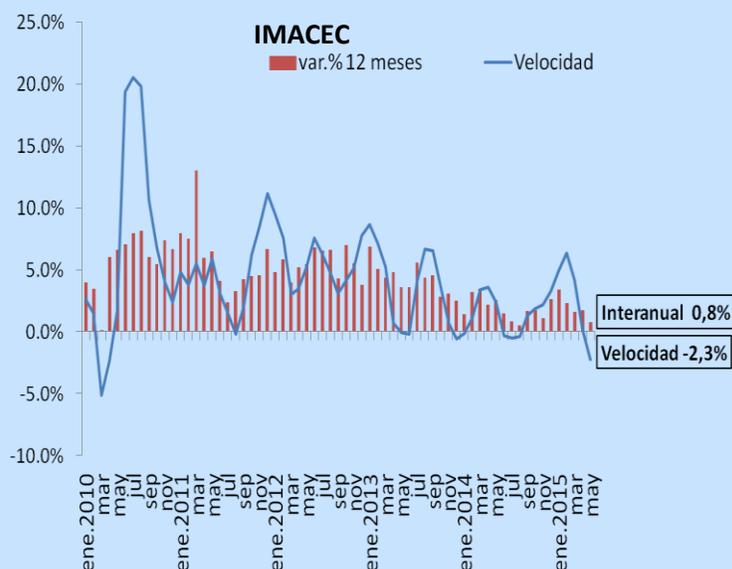
El leve repunte del primer trimestre (2,4% de expansión) parece cada vez más lejano, tras el IMACEC del quinto mes del año que decepciona con una expansión interanual de 0,8%, menos de la mitad del débil resultado acumulado en los 12 meses previos de 1,7%.

El Banco Central dio a conocer el quinto IMACEC de 2015, el cual registró la peor cifra en lo que va del año con un crecimiento interanual de apenas 0,8%, muy por debajo incluso del decepcionante promedio de los 12 meses previos de 1,8%. Esta cifra se sitúa por debajo de las moderadas expectativas del mercado formadas a partir de lo que adelantaban algunos de los indicadores sectoriales conocidos a fines de junio, donde nuevamente destacaba el retroceso real de la minería (-0,4%) y la manufactura (-3,3%). En concreto, este resultado es 0,9 puntos porcentuales menor a la expansión del mes anterior en 12 meses, y 1,8 puntos menor que el entregado el mismo período un año atrás, lo que no parece demasiado alentador.

Con este resultado, bastante por debajo de las estimaciones realizadas tanto antes como después de conocerse los indicadores sectoriales del INE, queda bastante claro que el repunte de comienzos de año –los esperados brotes verdes– ya quedaron atrás. Si hasta el mes pasado el crecimiento de la economía trimestre a trimestre corregido por estacionalidad y número de días hábiles era prácticamente nulo, hoy tras este resultado, este es simplemente negativo.

Así, respecto a la serie desestacionalizada, ésta se expandió un 1,3% con respecto a mayo de 2014 que contaba con un día hábil más, en relación al mes anterior el indicador no muestra expansión alguna,

igual que en abril, en línea con este estancamiento del producto.



Comercio Minorista Repunta en Mayo, Producción Industrial Sigue a la Baja

Las Ventas del Comercio Minorista registraron un mes de fuerte repunte interanual, de la mano del vestuario y calzado, pero no así de los bienes durables (electrónica, línea hogar) que continúan a la baja. Por su parte, la producción y ventas industriales no logran salir de terreno negativo (ya sea en sus mediciones mensuales, trimestrales o anuales).

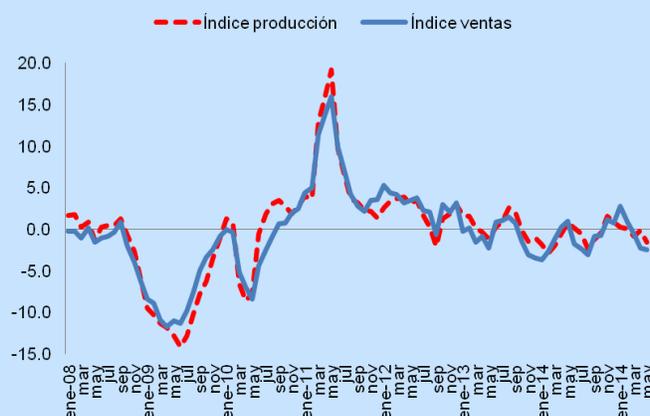
Pese al repunte de mayo las Ventas del Comercio Minorista en la Región Metropolitana parecen no poder dejar atrás un 2014 para el olvido (1,2% de expansión vs 2013). De acuerdo a la Cámara Nacional de Comercio, Servicio y Turismo de Chile (CNC), en lo que va del año se registra un crecimiento de apenas 1,4%, esto luego que en mayo se registrara una expansión interanual de 4,6%, explicada por un importante aumento en la venta de vestuario y calzado (16% y 19%, respectivamente) que supera a la nueva caída de los bienes durables -muebles y línea hogar (-7%) y al estancamiento de los artefactos electrónicos. Resulta claro que los hogares ante las peores perspectivas del hogar han reducido o al menos postergado las compras que involucran un mayor desembolso o incluso endeudamiento.

Por su parte, el Índice de Producción Industrial de la Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA) verificó en mayo de 2015 una fuerte caída de 4,3% 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 0,6% respecto a los doce meses previos. De manera similar, las ventas industriales muestran una caída de 3,5% 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 llegue a un -0,9%, versus los 12 meses previos.

Producción y Ventas Industriales

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



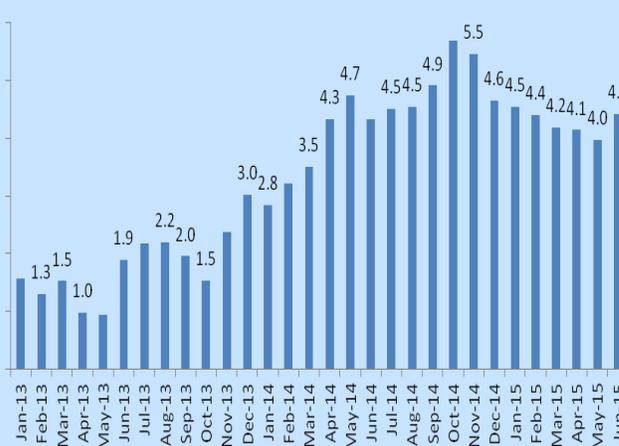
IPC de Junio: Inflación Más Persistente De lo Pensado

El IPC de junio aumentó un 0,5% con respecto a mayo, muy por encima de las expectativas del mercado. Con este nuevo registro, se vuelve a la salir del rango meta del Banco Central, tal como había ocurrido en los 14 meses previos a mayo recién pasado cuando se registró “tan sólo” un 4,0% en 12 meses.

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el registro para junio del IPC, el cual registró una variación mensual de 0,5%, prácticamente duplicando 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 junio, la variación en doce meses vuelve a escaparse del rango meta del BCCh alcanzando un 4,4%, esto luego de que el mes pasado por primera vez tras 14 meses se registrara un resultado coherente con el mencionado rango meta del Banco Central. En general, el indicador agregado (IPC) no continúa este mes por la senda de moderación, que transitaba desde hace ya más de un semestre, pero lo más preocupante es que todos los indicadores subyacentes, que excluyen los productos más volátiles (como alimentos y energía) y los cuales habían más lentamente empezado a converger, también repuntan. Es decir, se observa que este repunte de los precios se da tanto en bienes como servicios, en transables y no transables, excluyendo combustibles e incluso saltos puntuales en tarifas reguladas, es decir pareciera ser algo más de fondo y probablemente más persistente.

Inflación
Var.% 12 meses



Inflación Subyacente - IPCX
Var.% 12 meses



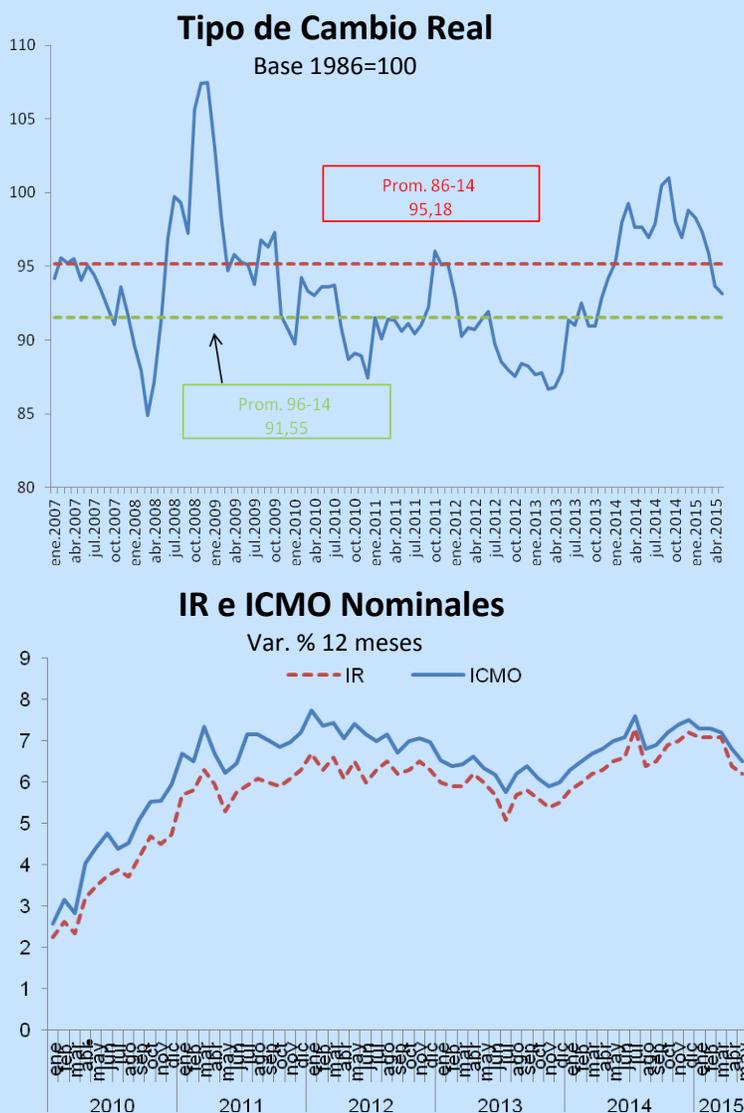
TCR Cae Bajo Promedio 1986-2014 de 95 Puntos

Luego de que en la segunda mitad de 2014 se superara los 100 puntos, el Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) vuelve a caer en mayo hasta situarse levemente bajo el promedio de los últimos 10 años. En cuanto a las remuneraciones y los costos de mano de obra reales, éstos al igual que en abril muestran en mayo algo menos de dinamismo, como sería esperable tras meses de escaso crecimiento económico.

En mayo de 2015, el TCR registró un valor de 93,14, prácticamente un 5% por debajo del promedio de los últimos 12 meses, y situándose levemente por debajo del promedio de los últimos 10 años. Lo anterior preocupa, pues en la segunda mitad de 2014, se apreciaba una importante mejora en la posición competitiva de muchos de los sectores exportadores distintos del cobre, de la mano de este mayor TCR, lo que eventualmente se ha ido disipando pese a la importante depreciación nominal respecto del dólar.

En cuanto a las remuneraciones nominales, éstas presentaron en mayo una muy débil expansión, de 0,1% en comparación al mes anterior, lo que se traduce en un crecimiento en 12 meses de 6,2% (muy por debajo del 7% que se sostenía en los primeros meses del año). Así, las remuneraciones reales aumentaron un -0,1% con respecto al mes anterior, lo que implica una expansión de 2,1%, la más baja en lo que va del año. El hecho que recién hoy, luego de meses de escaso crecimiento, se observe un menor dinamismo de las remuneraciones reales y 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 en la segunda mitad de 2014.



TPM: Sin Novedad

En su reunión de julio, el Consejo del Banco Central (BC) optó, al igual que lo ha hecho desde octubre de 2014 por mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 3,0%. Como revelan las encuestas, la posibilidad de nueva rebaja a la TPM es percibida como muy escasa, pero la eventual alza de tasas parece cada vez más lejana.

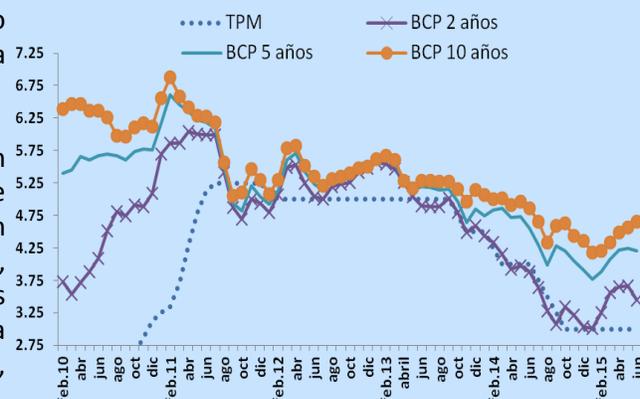
El Consejo de la autoridad monetaria, tal como lo adelantaban las encuestas —y como sugieren que lo hará hasta fines de 2015-, optó, al igual que lo ha hecho desde octubre de 2014, por mantener la TPM en 3,0%.

Las razones de esta decisión se explican por un escenario externo relativamente más volátil, pero en que la recuperación mundial aparentemente continuaría, siempre centrada en los países desarrollados. Destacan aquí los precios a la baja de las materias primas, especialmente el cobre y el petróleo, determinantes —gran importador y exportador, respectivamente- de los términos de intercambio.

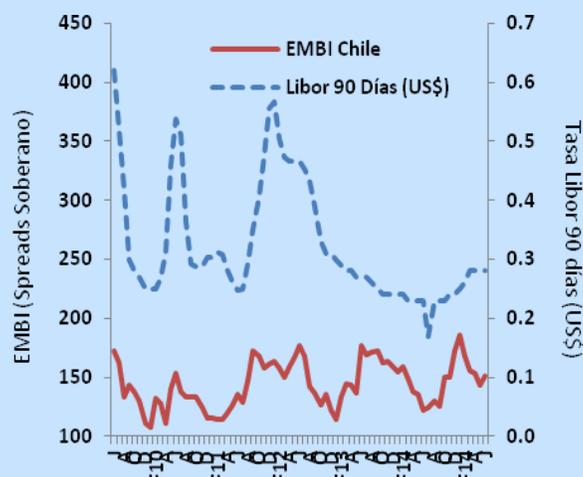
En el plano local, el Banco Central, recuerda una vez más que las expectativas de inflación siguen siendo coherentes con el centro rango meta, fuertemente ancladas a 24 meses en torno al 3%, aunque dichas expectativas a 12 meses sí han aumentado recientemente.

Esto en un contexto de expectativas privadas de crecimiento para éste y el siguiente año a la baja, de la mano de indicadores de confianza tanto empresarial como de consumidores que no logran repuntar.

Banco Central: Tasa de Interés



Tasas Libor y EMBI



Dólar Alcanza Mayor Valor Mensual Desde Fines de 2008

Hasta fines de mayo, la fuerte depreciación del peso que comenzó en 2014 parecía finalmente revertirse o al menos estabilizarse. Sin embargo, durante junio y lo que va de julio, el dólar ha superado en algunos días los \$650, cerrándose junio con el mayor promedio desde fines de 2008.

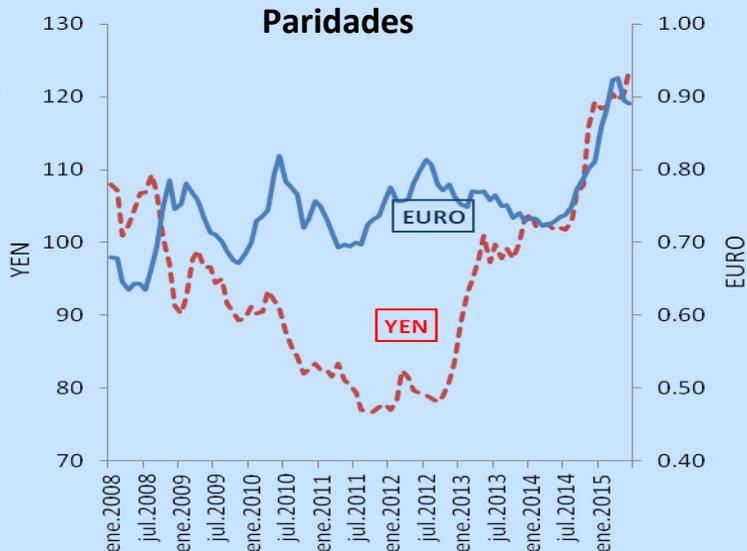
El tipo de cambio promedio en junio de 2015 fue de \$629,99, valor máximo registrado desde fines de 2008, y muy por encima de abril y mayo, meses en los que la depreciación del peso parecía estabilizarse. En lo que va de julio, la depreciación del peso contra el dólar continúa en la senda que en junio se retomara, ubicándose muy cerca de los \$650 al cierre de este informe. A nivel mundial, el yen y el euro en julio, continúan mostrando una importante depreciación respecto de la moneda norteamericana con un 15% y un 22% de pérdida de valor, desde comienzos de 2014, respectivamente. De hecho, en julio, el euro se vuelve a ubicar algo más próximo que semanas recientes a 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 porque esta paridad se alcanzaría antes de julio.

Esta nueva depreciación del peso, de prolongarse, es uno de los escenarios de riesgo planteados por el Banco Central, por los efectos inflacionarios, más allá de los bienes transables, que ya comienzan a observarse en el país.

Tipo de Cambio Nominal



Paridades



Balanza Comercial Acumulada en 12 Meses Sin Mayor Variación en Junio

El saldo de la Balanza Comercial acumulado en 12 meses aumenta muy levemente respecto al mes previo, tras haber cerrado el 2014 con un superávit de US\$ 9.332 millones. Esto lamentablemente, como ya se ha vuelto costumbre, se explica por una caída de las importaciones, coherente con una economía débil y un tipo de cambio más depreciado, sumado a un retroceso también preocupante -aunque algo menor- de las exportaciones anualizadas.

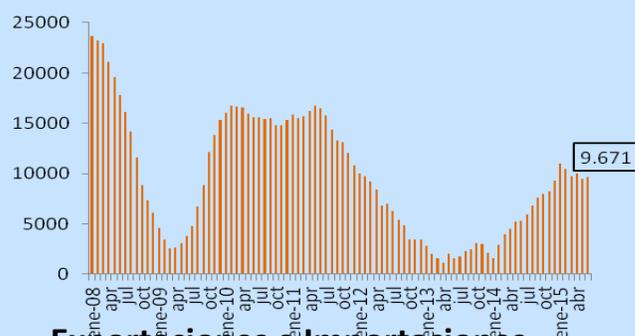
El Banco Central dio a conocer el saldo de la Balanza Comercial para junio de 2015 que registró un superávit de US\$ 783 millones, por debajo de abril y mayo (US\$ 1.150 y US\$ 982 millones), pero por encima de un año atrás, cuando se registrara un saldo positivo de US\$ 570 millones. Este mayor resultado versus 12 meses atrás se explica, una vez más, por una fuerte caída en las importaciones FOB, acompañada de una baja sólo algo menor, en igual período, para las exportaciones de -14% y -10%, respectivamente. Con esto se cierra un decepcionante primer semestre, tanto para las exportaciones como las importaciones.

En cuanto al total anualizado de las exportaciones, éstas alcanzaron los US\$ 72.817 millones, tras el débil registro mensual de US\$ 5.720 millones, lo que se traduce en una caída de los bienes exportados anualizados de un 6,3%. Este registro anualizado es, naturalmente, muy inferior al verificado el mes previo (-5.6%), siendo éste el registro acumulado en 12 meses más bajo desde comienzos de 2011, y tan sólo un 0,4% mayor a lo exportado durante 2010 (siempre medido en US\$). Por su parte, esta nueva caída de las importaciones FOB las llevó a alcanzar apenas los US\$ 4.937 millones en junio, con lo que las importaciones anuales

móviles alcanzaron los US\$ 63.146 millones, lo que se traduce en un decrecimiento de 12,8% respecto a lo acumulado en los 12 meses previos, y que como se mencionó, es un monto equivalente en US\$ a lo importado en el año móvil julio 2010-junio 2011.

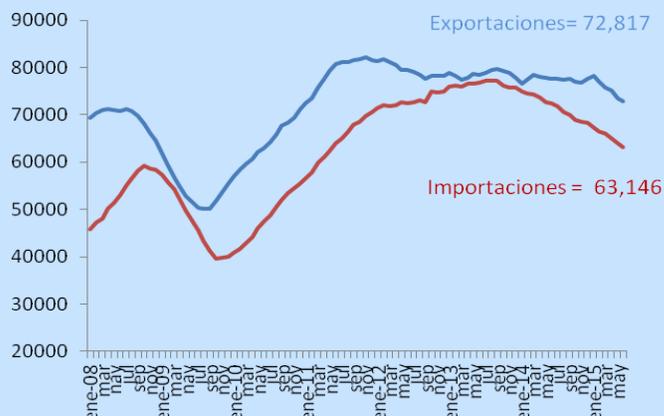
Saldo Balanza Comercial

US\$ Mills. Acum. 12 meses



Exportaciones e Importaciones

US\$ Mills. Acum. 12 meses



Otro Mes Más de Caída de Nuestras Exportaciones e Importaciones

El primer semestre de 2015 cerró, tal como ha sido la tónica desde fines de 2013, con otra importante caída de las importaciones –especialmente bienes de capital-, lo que se traduce en que el monto en dólares tanto de las importaciones como las exportaciones acumuladas en 12 meses sea hoy de igual magnitud que aquel registrado a mediados de 2011.

En el trimestre móvil terminado en junio de 2015, las exportaciones registraron una fuerte caída de 14,6% respecto a igual período de 2014, incluso por debajo del trimestre terminado en marzo, cuyo registro era ya un negativo -9,4%. Esto, explicado por los últimos cinco meses en los cuales 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 cayendo esta vez un 16,6%, por debajo del trimestre terminado en marzo cuando cayeran un 13,5%. Esta nueva caída trimestral de las importaciones se explica, una vez más, por un nuevo y ya alarmante retroceso interanual en sus tres componentes -consumo, capital e intermedios-. En particular, la importación de bienes de capital, que como es sabido se adelante la inversión en maquinaria y equipos de Cuentas Nacionales, no logra levantarse, con una caída trimestral de 23,2%. A esto se suman bienes de consumo que trimestralmente también caen un 9,2%, con especial incidencia de los durables, como por ejemplo, automóviles. Esto no hace más que reafirmar que, tal como las encuestas de expectativas de inversionistas y consumidores sugieren, no parece que habrá en el horizonte cercano repunte

alguno en inversión o consumo de bienes que involucren un mayor desembolso de parte de las familias.

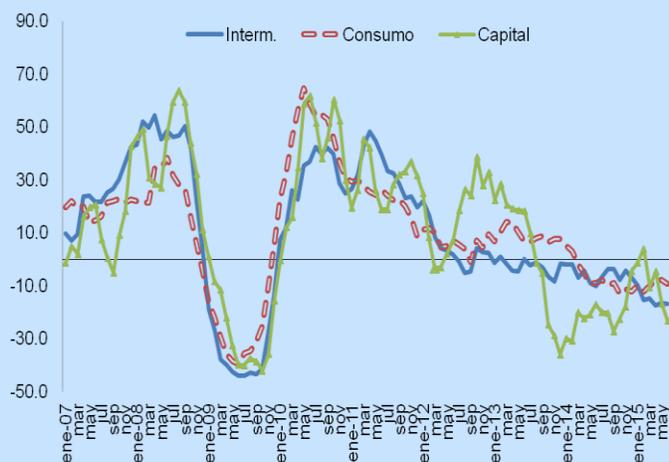
Comercio Exterior

Var.% Trim. Móvil



Importaciones

Var.% Trim. Móvil



Exportaciones Principales Simplemente No Muestran Recuperación

El promedio anual móvil del valor en dólares de las exportaciones de cobre continúa retrocediendo, y cada vez más fuerte, producto de un quinto mes de caída interanual en lo que va del año. Los envíos industriales muestran una caída aún más abrupta, de dos dígitos durante junio.

Durante junio 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 -8,7%, producto de cinco meses de caída interanual en lo que va del año, de los cuales 3 fueron a tasa 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 9% de caída en 12 meses, muy superior al escaso crecimiento (0,5%), en igual período, del volumen físico exportado.

Dentro de los industriales, en cuanto a la harina de pescado, pese a la nueva caída de junio, tanto el volumen como el precio acumulado en 12 meses siguen siendo positivos, pero por debajo de meses anteriores, alcanzando esta vez un aumento en el período mencionado de 8,6%.

Respecto a la celulosa, el último trimestre con una caída de 16,7%, ha llevado al valor acumulado exportado en los últimos 12 meses a un -7,7% con respecto a los 12 meses previos, producto de un volumen exportado, en dólares considerablemente menor (-9,1%), y un precio levemente al alza (1,5%), en igual período.

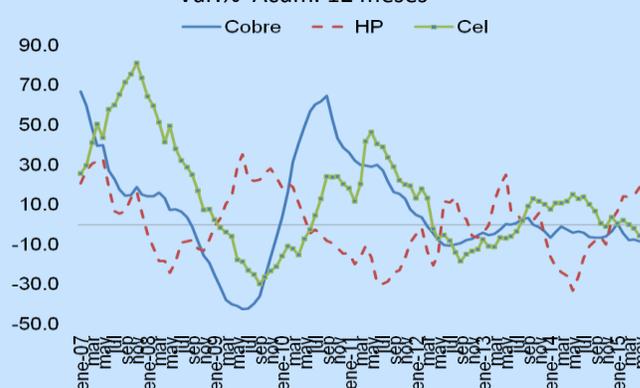
Considerando la importante depreciación del peso respecto al dólar, una vez más vale la pena insistir que todas estas

mediciones son en dólares, lo que en parte, compensa este peor desempeño.

Valor de Exportaciones:

Productos Principales

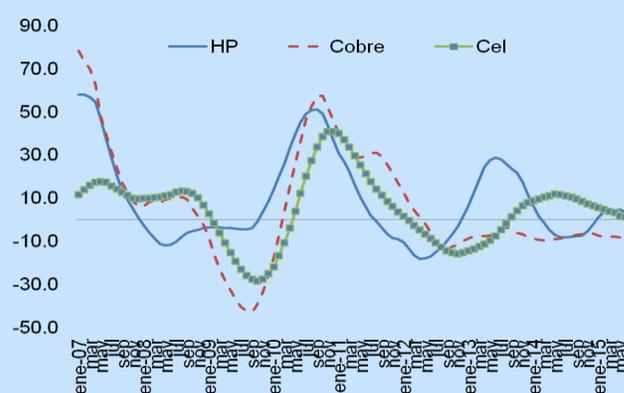
Var.% Acum. 12 meses



Precios de Exportaciones

Productos Principales

Var. % Acum. 12 meses



Exportaciones Diferentes de las Principales: Incipientes Repuntes

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, parecen finalmente mostrar algo de incipiente repunte; al igual que las exportaciones agropecuarias, luego de haber dejado atrás los grandes repuntes del verano.

En el mes de junio, el valor en US\$ de las exportaciones mineras, excluyendo cobre, acumuladas en 12 meses, finalmente muestra al menos algo de repunte en junio, alcanzando ahora un decrecimiento de “tan sólo” 19,6%, tras 10 meses de caídas mensuales de dos dígitos, previos a crecer un 2% en junio. Esto, tras cerrar un lamentable 2014, de 15% de caída acumulada.

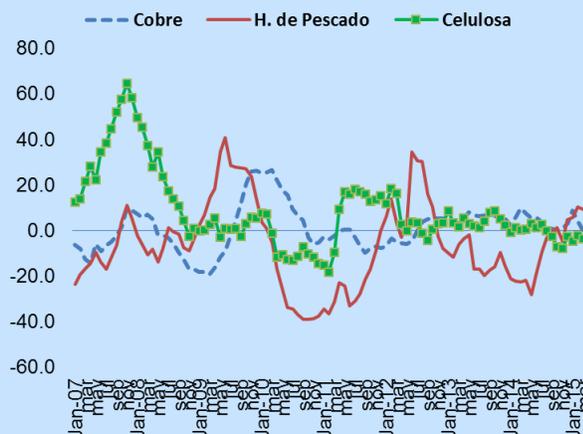
Las exportaciones agropecuarias acumuladas en 12 meses también muestran algo de recuperación, y vuelven a terreno positivo, tras una expansión interanual en junio de 3,2%. De esta forma, el nuevo registro acumulado es de un 1,7%, por encima del -0,01% que se alcanzara en abril. Aquí hay que recordar que el verano recién pasado mostró espectaculares cifras, con un trimestre diciembre-febrero de 30% de expansión versus igual fecha un año antes, pero muy influido por una baja base de comparación.

Por su parte, el valor de las exportaciones industriales acumuladas en un año, sin incluir harina de pescado ni celulosa, muestran en junio, por segunda vez desde mediados de 2013, un registro negativo. Esto, tras finalizar un trimestre móvil de 18,6% de contracción versus igual período de 2014. Con esta, la destacable segunda mitad de 2014, va quedando definitivamente atrás.

Volumen Físico Exportado:

Productos Principales

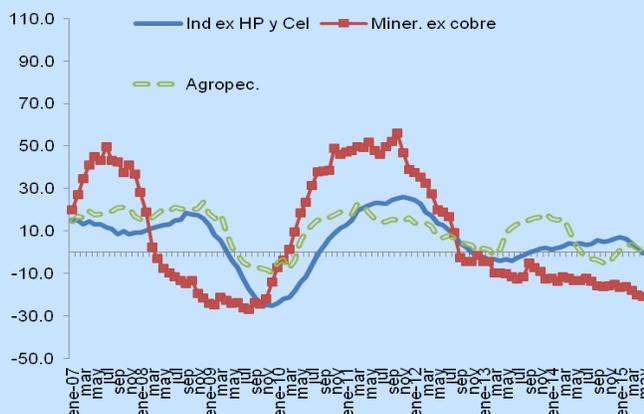
Var. % Acum. 12 meses



Valor Exportaciones:

Categorías Seleccionadas

Var. % Acum. 12 meses



¿Otro Mes Sin Cambios de la Tasa de Desempleo?

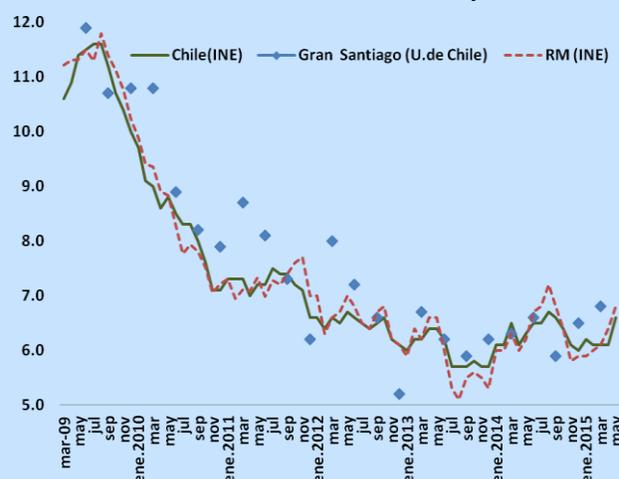
La tasa de desocupación marzo-mayo de 2015 aumentó considerablemente hasta un 6,6%, 0,3 decimas mayor que el verificado en igual trimestre de 2014, y 0,5 puntos más que los 2 meses inmediatamente previos a éste. Este resultado no se explica por una menor creación de empleo, sino por lo que podría entenderse como una “normalización” del crecimiento de las personas que declaran buscar empleo, las cuales habían crecido de manera excepcionalmente discreta en los últimos meses.

Las cifras, de acuerdo a esta última versión de la Nueva Encuesta Nacional de Empleo (NENE), para el trimestre marzo-mayo resultaron esta bastante vez peores que las expectativas del mercado, en lo que a la tasa de desempleo se refiere.

El nuevo registro de 6,6% para la tasa de desempleo a nivel nacional, si bien era algo que ya adelantaban los analistas, y por lo tanto la sorpresa parece más bien por lo abrupto de la caída trimestre a trimestre, donde se suma el fin de los meses de verano, que como es sabido influye de manera importante en el empleo agrícola. Es importante recordar que la expansión de la fuerza de trabajo ha sido bastante pobre en los últimos 6 meses y este trimestre muestra finalmente una “normalización”, lo que naturalmente e incluso con una creación de empleo algo mejor que los meses previos, se traduce en una tasa de desempleo más alta y acorde con lo que se esperaba luego de un año y medio de pobre expansión del producto. Este fenómeno es especialmente relevante para las mujeres, quienes explican prácticamente la totalidad del aumento de la desocupación observada en el período.

Tasa de Desocupación Nacional

Como % de la Fuerza de Trabajo



Ocupación por Rama de Actividad Económica

Var. en 12 Meses, Miles de personas



Atacama es la Región con la Mayor Tasa de Desempleo del País

En el trimestre móvil marzo-mayo de 2015, la mayor tasa de desocupación del país se registró, a diferencia de lo que ha sucedido en años recientes, en Atacama. Mientras que Los Lagos (como de costumbre) y Magallanes 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 de Nacional de Empleo (NENE), Atacama exhibe la mayor tasa de desempleo del país, con un 8,0%, seguido muy de cerca por las regiones de Tarapacá –que “liderara” en desempleo el mes anterior– y Biobío, lugar que suele presentar las tasas más elevadas. En el otro extremo, las regiones con la menor tasa de desocupación volvieron a ser Los Lagos, junto con Magallanes en esta oportunidad, con un 3,5% y 4,0%, respectivamente.

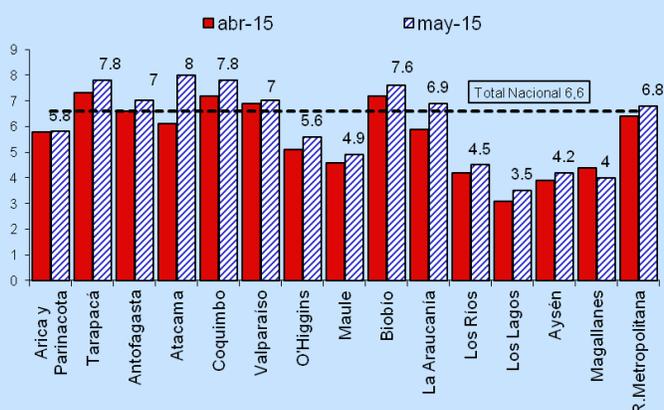
Por su parte, las ramas de actividad más dinámicas en la creación de puestos de trabajo en el período, en relación al trimestre previo, fueron Enseñanza (con 28.200 personas), y Construcción (21.080 personas). Dentro de las ramas de actividad en que hubo caídas de empleos en igual período, se destacan principalmente: Agricultura y Ganadería (con -40.620), explicado por el fin del verano.

En términos de doce meses, y como ha venido siendo la tendencia, Administración Pública lidera ampliamente 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, seguido por Industrias Manufactureras con 13.840.

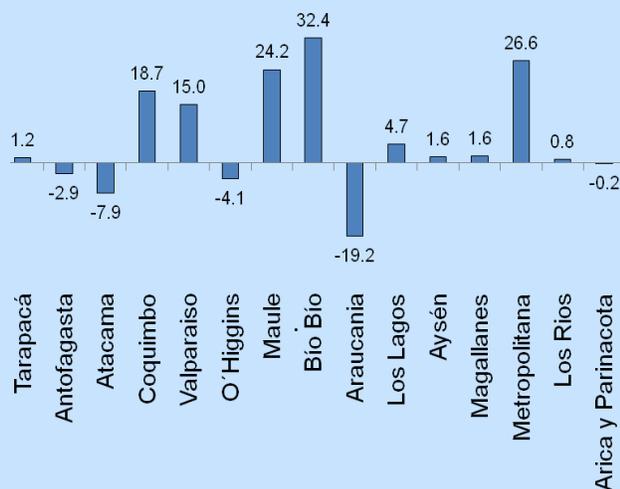
Tasa de Desocupación Regional

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
	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.
Inflación (Var.% mes)	0,1	0,4	0,6	0,6	0,2	0,5
Inflación (Var.% 12 meses)	4,5	4,4	4,2	4,1	4,0	4,4
Tipo de Cambio Nominal	620,91	623,62	628,50	614,73	607,20	629,99
Tipo de Cambio Real (1986=100)	98,30	97,37	95,94	93,68	93,14	-
IMACEC (Var.%12 meses)	3,4	2,3	1,6	1,7	0,8	-
	Oct-Dic	Nov-Ene	Dic-Feb	Ene-Mar	Feb-Abr	Mar-Mayo
Tasa de Desocupación	6,0	6,2	6,1	6,1	6,1	6,6

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	0,9	1,5
Alemania	3,1	0,9	0,6	1,6	1,7	2,9
Reino Unido	0,9	0,2	1,7	2,8	2,6	2,4
Francia	1,7	0,0	0,4	0,4	1,5	2,1
Euro Área	1,5	-0,5	-0,4	0,9	1,6	2,5
EM Asia	7,4	6,2	6,2	6,4	6,0	6,2
China	9,3	7,8	7,7	7,4	7,0	7,0
India	6,2	5,0	4,7	7,4	7,5	8,0
América Latina	4,2	2,5	2,4	0,9	0,2	2,0
Brasil	2,7	0,9	2,5	0,1	-1,2	0,8
México	3,9	3,9	1,4	2,1	2,2	3,1
Total Mundial*	3,8	3,0	3,0	3,2	3,1	3,7

(*) Metodología del FMI, utilizando como ponderadores el PIB según la paridad del poder de compra de 2010 para una muestra de 45 países (cobertura de 87%). Las cifras entre paréntesis equivalen al % de participación en el PIB Mundial del país respectivo. Fuente: Elaborado en base a las proyecciones de J.P. Morgan.

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

(**) Índices ajustados por estacionalidad que con un nivel sobre/bajo 50 indican expansión/contracción.

		2014				2015			
		Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	
Producto	Total	53.1	52.3	53.0	53.9	54.8	54.2	53.6	53.1
	Manufacturera	52.3	52.2	52.9	53.2	53.3	51.7	51.9	51.3
	Servicios	53.4	52.3	53.0	54.1	55.2	54.8	54.0	53.5
Ordenes nuevas	Total	53.2	52.0	52.1	54.1	54.7	54.3	53.6	53.6
	Manufacturera	52.3	52.1	52.3	52.3	52.1	51.0	51.5	51.3
	Servicios	53.5	51.9	52.0	54.5	55.4	55.2	54.1	54.2
Empleo	Total	51.9	51.2	51.7	51.8	52.0	52.6	52.9	52.1
	Manufacturera	51.2	51.2	51.1	51.0	50.7	50.7	51.0	50.9
	Servicios	52.1	51.2	51.9	52.0	52.3	53.0	53.4	52.4
Precios de insumos	Total	52.7	52.7	50.8	51.5	52.7	53.1	53.9	54.7
	Manufacturera	52.1	51.3	47.5	48.7	50.1	51.1	52.4	52.4
	Servicios	52.9	53.2	51.6	52.1	53.3	53.6	54.3	55.3

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).