



25 AÑOS
LIBERTAD Y
DESARROLLO

Cifras del Primer Trimestre: Estancamiento

El Banco Central confirmó, al publicar esta semana las Cifras de Cuentas Nacionales para el primer semestre de 2015, lo que todos los indicadores de mayor frecuencia nos adelantaban: la economía nacional parece absolutamente estancada en un crecimiento cercano al 2,0%. A continuación, tras una breve revisión de la situación externa, la cual no da señales de favorecer al país, se vuelve sobre las nuevas cifras locales.

En el plano internacional, el crecimiento esperado para el mundo en 2015 continúa acotándose, y los pronósticos de comienzos de año, por sobre el 3,0% hoy parecen demasiado optimistas. Habiendo dicho esto, si bien aún puede afirmarse que la recomposición del crecimiento mundial a favor de los países desarrollados y en desmedro de los emergentes continúa, es una realidad que está hoy más matizada. En el segundo trimestre, importantes economías avanzadas como EE.UU. o el Reino Unido, mostraron dinamismo; mientras otros decepcionan, como la Zona Euro y particularmente Japón. De la misma forma, resultados dispares –unos sorpresivamente buenos y otros desastrosos-, se aprecian en grandes emergentes como China y Brasil, a la par de importantes riesgos.

En la Zona Euro las perspectivas se han deteriorado, con Alemania –su mayor economía- creciendo menos del 3% interanual que se esperaba para el segundo trimestre, registrando un decepcionante 1,6%; mientras Francia –segunda mayor economía- está estancada con un crecimiento interanual de 1,0% y 0% trimestre a trimestre en el segundo trimestre. Lo anterior se traduce en un crecimiento de 1,2% en relación a igual trimestre de 2014 para la Zona Euro. En cuanto a Grecia, pese a que se ha aprobado el rescate y el parlamento griego aceptó las condiciones, resulta difícil pensar que dicha economía podrá retomar la senda del crecimiento en algún futuro cercano, considerando que algunas de las condiciones impuestas por los acreedores simplemente frenan el crecimiento, como las importantes alzas de impuesto: mayores gravámenes a la renta para agricultores y la industria naviera, y un nuevo impuesto a la educación privada, entre otros. El 200% de deuda pública (sobre PIB) griega es producto tanto de años de déficits fiscales, como de una importante caída en el producto. La sostenibilidad de su deuda, más allá de la liquidez con la que hoy cuenta, depende de su capacidad de crecer en el futuro.

En EE.UU., en marzo se crearon 119 mil puestos de trabajos, la cifra más baja desde mediados de 2012, lo que generó dudas en su momento respecto a la velocidad de la recuperación. Sin embargo ya en mayo y junio (revisados) se estaban creando 260 mil y 231 mil puestos, respectivamente, con lo que el promedio junio 2014-junio 2015 llega a 241 mil puestos consolidando su trayectoria.

En julio, por su parte se crearon 215 mil puestos, con lo que la tasa de desempleo se mantiene en un 5,3%, lo que no se veía desde comienzos de 2008, aunque con una tasa de participación laboral estable en 62,6% incluso menor que un año atrás y relativamente baja para los estándares de EE.UU. (pero por encima del 59,6% chileno).

En cuanto a los emergentes, como se adelantó, 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. Sin embargo enfrenta un escenario de volatilidad en su mercado de valores, y la reciente devaluación de 3,6% da cuenta del esfuerzo de sus autoridades por recuperar competitividad, separándose así del dólar. Su menor dinamismo y su devaluación han seguido presionando a la baja el precio del cobre en dólares que llega niveles mínimos –bajo los 2,3 US/libra- que no se veían desde la Crisis Subprime. La mayoría de los otros emergentes restantes, con excepción de India, en general defraudan, con Brasil a la cabeza, quien en el segundo trimestre se habría contraído un 5% trimestre a trimestre anualizado.

En el plano local, el Banco Central publicó en días recientes las cifras correspondientes al segundo trimestre del año, cuando el producto se habría expandido un 1,9% con respecto a igual período de 2014, lo que implica una expansión en el primer semestre de 2,2%, superando levemente lo que los IMACEC correspondientes señalaban. Esta cifra trimestral, medida en términos desestacionalizados corresponde a una variación de 0% respecto al trimestre anterior, confirmando que el leve repunte del primer trimestre desapareció. Ello se explica por una Demanda Interna positiva (2,0% de expansión), aunque aún mediocre, compuesta de un Consumo Privado que no logra repuntar (1,6%), un dinámico Consumo Público (3,6%) y una Formación Bruta de Capital Fijo que aún cae (-3,0%). A diferencia del primer trimestre, el aporte de la Exportaciones Netas, es prácticamente nulo, en cuanto ambas caídas se anulan. Estas y otras de las cifras de Cuentas Nacionales para el primer trimestre se analizan con mayor detalle en Tema Mensual de esta edición.

Mirando ya hacia el 2016, el Comité Consultivo del PIB tendencial, y su símil para el Precio de Referencia del Cobre, entregaron sus estimaciones, las que permiten a Hacienda la confección del próximo presupuesto fiscal. En materia de cobre, los expertos redujeron su estimación para el precio promedio de los próximos 10 años desde 3,07 US\$/libra a 2,98 US\$/libra, mientras que el crecimiento para 2015-2017 se recortó de un 4,3% a un 3,6%, lo que aún parece relativamente optimista. Ambos recortes, sumados a las correcciones al crecimiento hechas para los años anteriores, implican que si aún se busca converger al equilibrio fiscal estructural a fines de esta administración, el espacio para el crecimiento del gasto público es bastante acotado y difícilmente podría alcanzar el 4% el próximo año. Cabe destacar que aun cuando se alcanzara esta meta en 2018, se seguiría incurriendo en déficits efectivos que empeoran la Posición Fiscal Neta de nuestro país, que hasta 2011 fue acreedor neto.

Algunas de las estimaciones de los expertos, tanto para el precio del cobre como la productividad total de factores (PTF), uno de los determinantes del crecimiento, llaman especialmente la atención por su excesivo optimismo.

De hecho, de acuerdo a algunos de los consultados, la PTF alcanzaría un dinamismo muy superior al de los últimos 15 años, con lo que el crecimiento rápidamente volvería al 4,5%

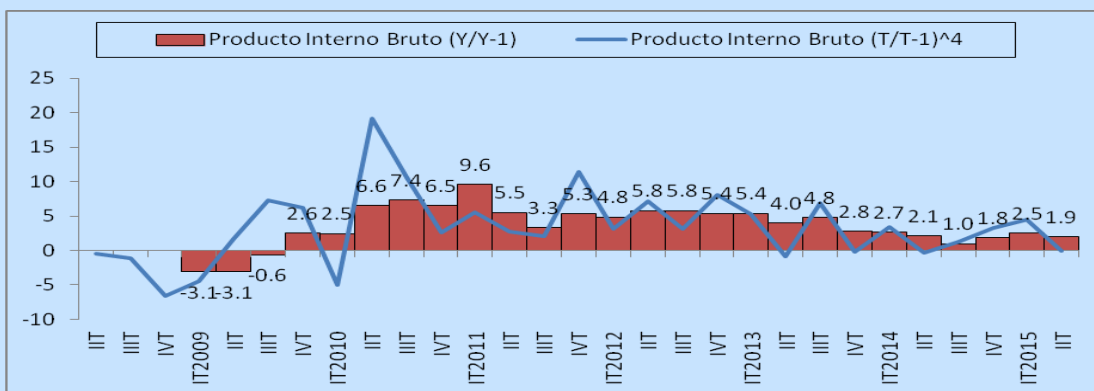
Tema Mensual: Cuenta Nacionales Primer Semestre 2015

El Banco Central dio a conocer esta semana las Cuentas Nacionales para el 2° Trimestre de 2015, período en el cual el producto habría crecido un pobre 1,9% con respecto a igual período de 2014, algo por encima de lo que adelantaban los registros del IMACEC, pero aún muy distante de lo que podría considerarse -de acuerdo a prácticamente todas las estimaciones- una expansión cercana al crecimiento potencial o de mediano plazo de la economía chilena, pese a la caída en las estimaciones del mismo. Con esto, en el primer semestre se acumula un crecimiento de apenas 2,2%, y las estimaciones del mercado sugieren que difícilmente se superaría el 2,5% este año.

Para aproximarse al ritmo actual de crecimiento de nuestra economía, resulta útil comparar el PIB de este nuevo trimestre con el trimestre previo, corrigiendo por estacionalidad, días hábiles y anualizando. Esto entrega un indicador adicional al tradicional crecimiento interanual, que al utilizar una base más próxima de comparación (y no el año anterior) resulta particularmente pertinente cuando existe la interrogante respecto a si la economía podría estar finalmente revirtiendo -o profundizando- el proceso de desaceleración que se vive desde fines de 2013. De esta forma se obtiene un crecimiento instantáneo (o velocidad) de 0% para el segundo trimestre, es decir, un estancamiento absoluto en un ritmo de crecimiento año a año en torno a 2%, muy por debajo del 4,5% del primer semestre, que en su momento despertara mucha ilusión respecto a la existencia de “brotes verdes” en nuestra economía.

Gráfico N° 1: Producto Interno Bruto

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

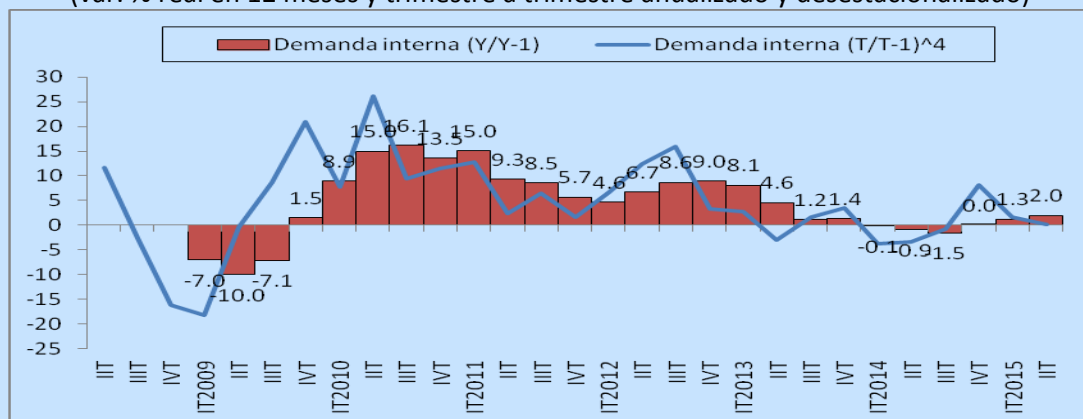


Fuente: Banco Central de Chile, valores corresponden a var.% en 12 meses.

La Demanda Interna (DI) que presentó una caída de 0,6% en 2014, muestra un comportamiento similar al PIB este año, presentando algo de recuperación en el primer trimestre, pero también estancándose en el segundo, con velocidad prácticamente nula (0,2%) que lo mantiene a un ritmo de expansión año a año en torno al 2%. 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%. Muy diferente a lo ocurrido en el primer cuarto del año, cuando el dinamismo interno explicó el 50% del crecimiento (1,2 puntos porcentuales); y el segundo cuarto cuando prácticamente el 100% del escaso crecimiento (1,9 puntos) fueron explicados por el dinamismo interno. Aquí vale notar cómo la depreciación del peso respecto al dólar ha contribuido a explicar que 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 12%, en vez del -0,1% que efectivamente presentaron.

Si bien lo mismo es cierto para las Importaciones, por lo que el efecto neto no se altera mayormente de inmediato, es un antecedente relevante a la hora de monitorear la magnitud de nuestros envíos. Y si bien un peso más depreciado podría volver nuestras exportaciones no cobre más competitivas a la larga, esto es sólo cierto si el tipo de cambio real (aquel que considera las diferencias de precios entre Chile y sus socios) también se ajusta, lo que no ha sucedido del todo, producto, entre otras cosas, de la gran persistencia que los costos de mano de obra han mostrado en plena desaceleración.

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



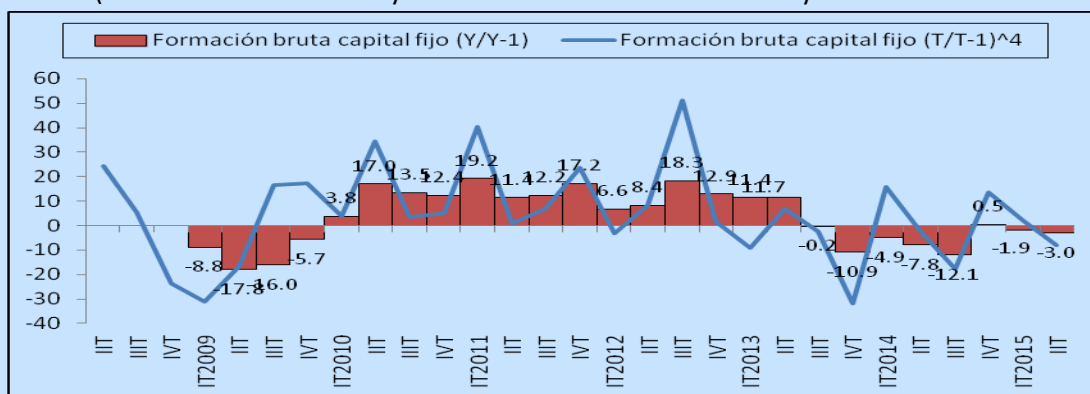
Fente: Banco Central de Chile, valores corresponden a var.% en 12 meses.

Este 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) en comparación a 2014, de “sólo” un 3%, compuesto por Maquinaria y Equipos que continúa cayendo pero a una tasa menor que los primeros 3 trimestres del año pasado (no así el cuarto), lo que implica una contribución negativa de 1,1 puntos a lo que se suma una contribución positiva de la construcción de 0,5 puntos. A esto se le debe agregar una menor desacumulación de existencias, que aporta con 1,1 puntos. Un elemento que da luces de que el desplome de la inversión no se habría frenado es que en comparación al trimestre inmediatamente previo -

con las correcciones mencionadas- la FBKF, en su componente Maquinaria y Equipos, muestra, a diferencia del trimestre previo, una velocidad muy negativa (-38%).

Los principales determinantes locales de este evidente menor dinamismo de la inversión, son ya por todos conocidas e incluyen la dificultad para iniciar nuevos proyectos energéticos, los mayores impuestos, la alta incertidumbre asociada a los desprolijos afanes reformistas y las negativas expectativas de los inversionistas. Una posición fiscal menos robusta parecía dar pie a una eventual moderación de las reformas, lo que simplemente no ha ocurrido; y los afanes por mejorar verdaderamente la Reforma Tributaria, han sido rápidamente aplastados, asegurando que los problemas de fondo, como la carga desmedida y las atribuciones excesivas del SII no serán alteradas. Lamentablemente, si a comienzos de año la situación externa parecía bastante favorable para el país, con un mundo que volvía a crecer y tasas de interés históricamente bajas, la mayor volatilidad actual y el desplome del cobre, dificultan aún más los problemas internos.

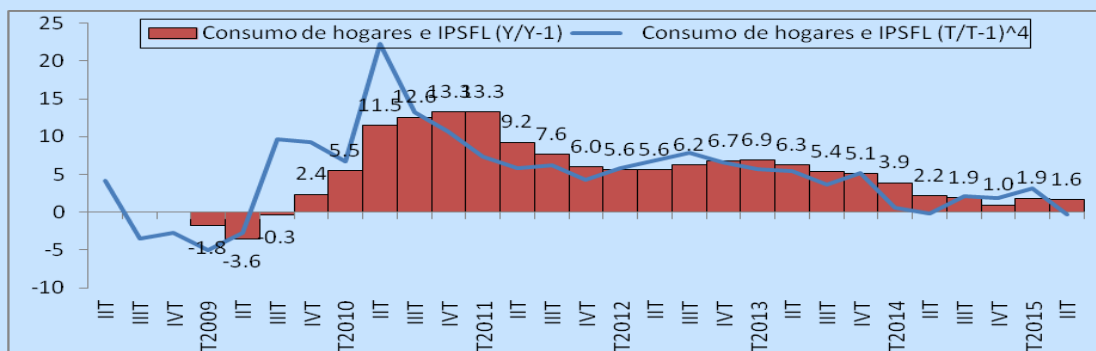
Gráfico N° 3: Formación Bruta de Capital Fijo
(var. % real en 12 meses y trimestre a trimestre anualizado y desestacionalizado)



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

Y para terminar de descomponer la DI, se debe considerar la contribución del consumo privado al crecimiento, que continúa la trayectoria claramente decreciente de 2014, con una contribución al crecimiento de 1,0 punto, producto de una expansión estancada en un 1,6% (con una velocidad marginalmente negativa). Esto, explicado por un consumo de Bienes No Durables, con un crecimiento positivo de 1,4% (y 0,3 puntos de aporte) en el 2° trimestre, junto a una compra de servicios que crece 2,4% (0,8 puntos), ambos bastante por debajo de sus trayectorias históricas. Los Durables, en tanto, continúan cayendo, aunque más lentamente que el año pasado, con un 0,9% (que explica -0,1 puntos).

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.

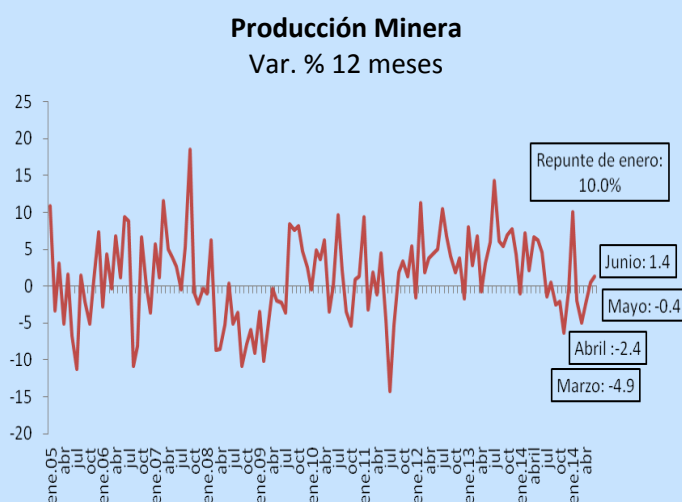
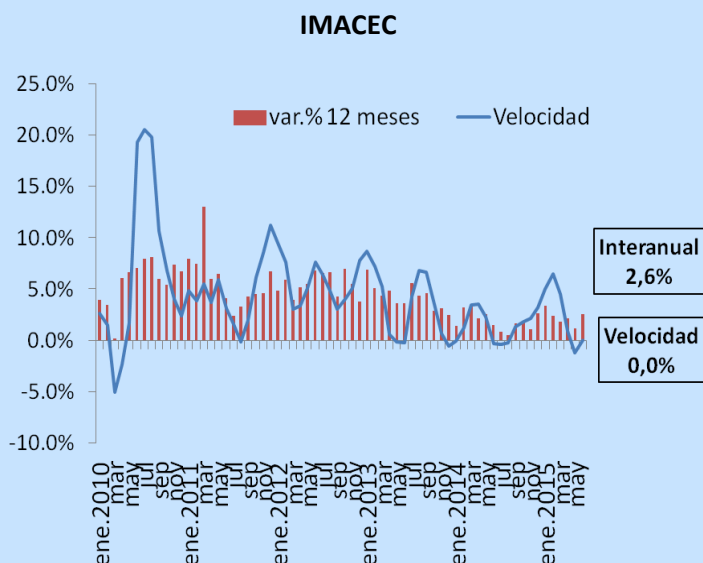
Al igual que con los inversionistas, las expectativas de los consumidores, medidas en el IPEC se mantienen en niveles que no se veían desde fines de 2008, lo que sumado a salarios reales que comienzan a mostrar menor dinamismo y una Reforma Laboral que es percibida como contraproducente para los niveles de empleo, difícilmente permitirá un repunte del consumo. El panorama no parece demasiado auspicioso, y la recuperación del dinamismo no parece cercana.

IMACEC: Algo Mejor, Pero Insuficiente

El sexto IMACEC del año dado a conocer a comienzos de este mes, mostró algo de recuperación, pero aún muy por debajo de lo aceptable. Con él se adelantaba un primer semestre de apenas 2,1% de crecimiento, lo que luego fue marginalmente corregido al alza en la estimación trimestral de Cuentas Nacionales.

El Banco Central dio a conocer el sexto IMACEC de 2015, que con un 2,6% de expansión versus igual mes de 2014 (originalmente 2,7% y posteriormente corregido), corresponde a la segunda mejor cifra del año después de enero. Este resultado se situó algo por arriba de las expectativas del mercado formadas a partir de lo que adelantaban los indicadores sectoriales conocidos a fines de julio, todos los cuales mostraban mejores resultados que en mayo, mes de peor desempeño del 2015. En concreto, este resultado es 1,5 puntos porcentuales mayor a la expansión del mes anterior en 12 meses, y 1,1 puntos mayor que el entregado el mismo período un año atrás.

Con este resultado, se anticipó que el crecimiento real del producto en el primer semestre estaría apenas por encima del 2,0% con respecto a igual período de 2014, el que finalmente fue de un 2,2%, lo que de todas formas resulta decepcionante, especialmente considerando que en los 2 primeros meses del año se habló mucho de “brotes verdes” y una supuesta inminente recuperación respecto al pobre resultado de 2014 de 1,9%. Así, pese a este mejor resultado recién dado a conocer, el crecimiento trimestre a trimestre, es decir enero-marzo versus abril-junio, corrigiendo por estacionalidad y número de días hábiles, es aún nulo.



Producción y Ventas Industriales Crecen Pero Débiles, Comercio Vuelve a Caer

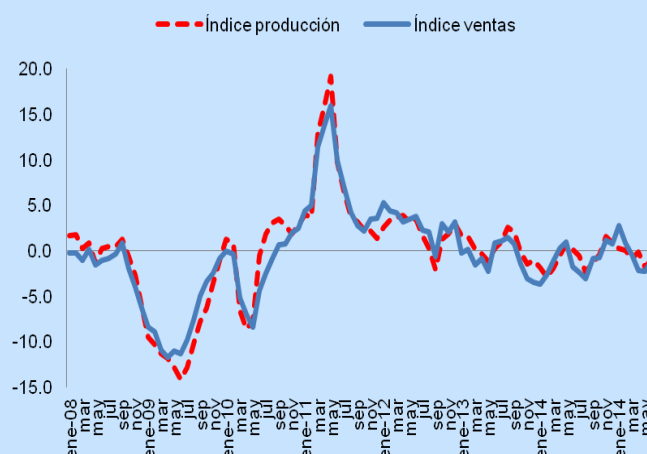
Las Ventas del Comercio Minorista dejaron atrás el fuerte repunte interanual de mayo, volviendo a la baja en junio, producto de los bienes durables (electrónica, y línea hogar) que continúan cayendo. Por su parte, la producción y ventas industriales apenas sí salen de terreno negativo en su medición mensual, mas no trimestralmente y menos en el año móvil.

Pese al repunte de mayo de las Ventas del Comercio Minorista en la Región Metropolitana, con un crecimiento interanual de casi 5%, éstas parecen no poder dejar atrás un 2014 para el olvido (1,2% de expansión vs 2013), ya que en junio vuelven a caer en un 0,8%. Un registro que, de acuerdo a la Cámara Nacional de Comercio, Servicio y Turismo de Chile (CNC), se explica por un consumo de bienes durables -artículos electrónicos, línea hogar y muebles- que continúa cayendo. Como es esperable, los hogares enfrentan las peores perspectivas reduciendo o, al menos, postergado las compras que involucran un mayor desembolso o incluso endeudamiento como lo son los bienes durables.

Por su parte, el Índice de Producción Industrial de la Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA) verificó en junio de 2015 un leve crecimiento interanual de 0,6%, luego de haber cerrado el trimestre marzo-mayo con un retroceso de 1,8% en comparación a igual período del año anterior. Con esto, el año móvil a la fecha continúa mostrando una contracción de 0,6% respecto a los doce meses previos, al igual que lo hiciera en mayo. De manera similar, las ventas industriales también muestran algo de repunte versus igual mes de 2014, con un 0,8%, pese a lo cual el crecimiento en el año móvil llega a apenas un -0,4%, versus los 12 meses previos.

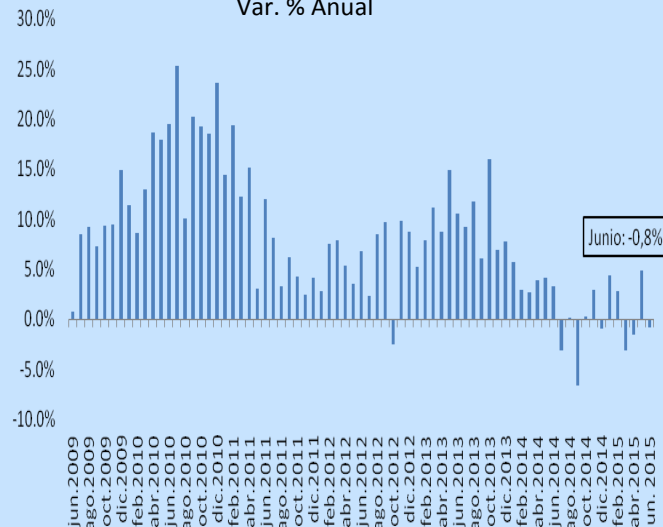
Producción y Ventas Industriales

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



CNC: Ventas Comercio Minorista

Var. % Anual



Alta Inflación, Tal Como Se Adelantaba

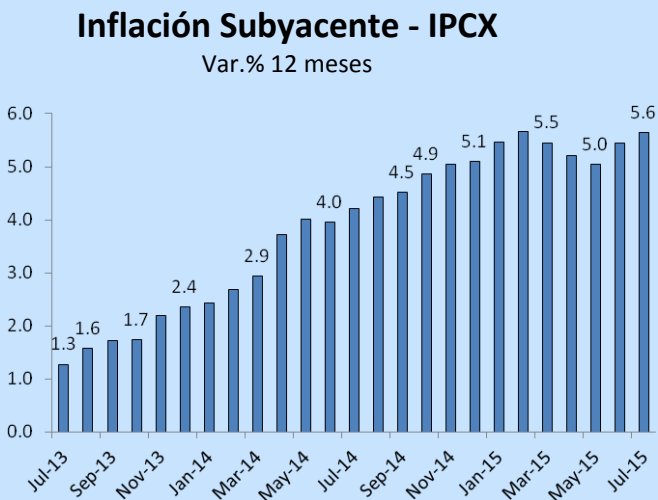
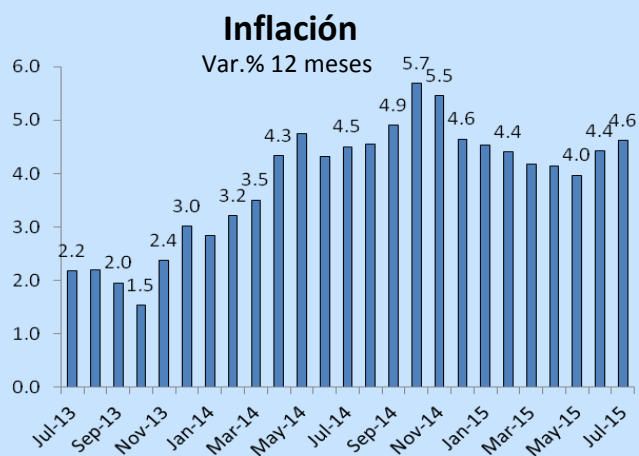
El IPC de julio aumentó un 0,4% con respecto al mes anterior, en línea con las elevadas expectativas del mercado. Con este nuevo registro, al igual que en junio, la inflación se vuelve a alejar del rango meta del Banco Central, luego de que en mayo por primera vez en 14 meses se registrara “solo” un 4,0% en 12 meses, en el techo de la mencionada meta.

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el registro para julio del IPC, el cual anotó una variación mensual de 0,4%, absolutamente en línea con las expectativas del mercado, recogidas tanto en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) como en la Encuesta de Operadores Financieros (EOF), ambas realizadas por el Banco Central de Chile (BCCCh).

El indicador agregado (IPC) continúa alejándose de la senda de moderación por la que hace más de un semestre transitaba. Esto resulta especialmente preocupante, porque los indicadores subyacentes, que excluyen los productos más volátiles (como alimentos y combustibles), que entregan una visión más clara del comportamiento de mediano plazo de la inflación más allá de la coyuntura del mes, los cuales habían también empezado a converger, también se revierten. Es decir, la evidencia sugiere que el fenómeno iría más allá de aumentos puntuales en ciertos ítems.

En cuanto a las cifras de las medidas de inflación subyacente, el IPCX, que excluye combustibles, frutas y verduras frescas, experimentó una variación de 0,3% con respecto al mes anterior, en línea con el IPCX1 (0,3%), que corresponde al IPCX menos carne y pescados frescos, tarifas reguladas de precios indexados y servicios financieros. Como resultado de lo anterior, la inflación subyacente, IPCX, en doce meses vuelve a aumentar con respecto al mes previo, alcanzando un

5,6% interanual, mientras que el IPCX1 alcanza un 5,1%. Sin duda, la depreciación del peso frente al dólar, contribuye y continuará alimentando en los meses que vienen a la persistencia del actual fenómeno inflacionario pese al poco dinamismo.



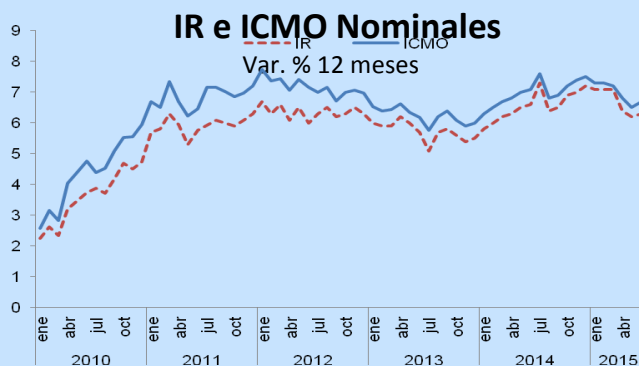
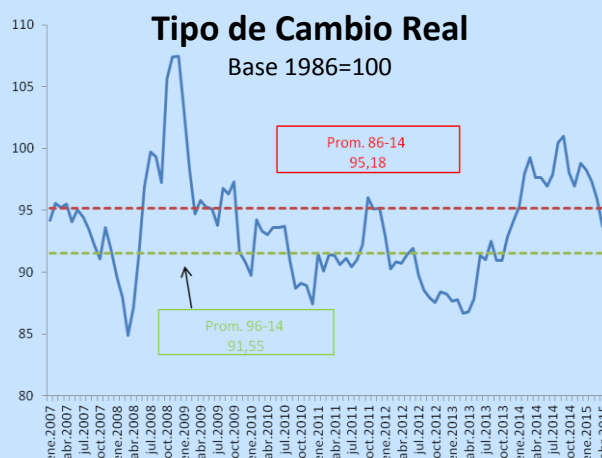
TCR Vuelve a Alinearse con Promedio Histórico

Luego que en la segunda mitad de 2014 se superara los 100 puntos, el Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) ha venido cayendo. Sin embargo, en junio muestra finalmente algo de repunte, situándose levemente por encima del promedio 1986-2014. En cuanto a las remuneraciones y los costos de mano de obra -en términos reales-, éstos, al igual que en los últimos tres meses muestran algo menos de dinamismo, lo que es naturalmente consistente con una economía poco dinámica.

En junio de 2015, el TCR mostró algo de repunte alcanzando un valor de 95,79, un 1,6% por debajo del promedio de los últimos 12 meses, y con ello, volviendo nuevamente a superar -marginalmente- el promedio 1986-2014. Lo anterior resultaría bastante positivo de mantenerse, 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 se había ido disipando pese a la importante depreciación nominal respecto del dólar, producto de aumentos de precios internos bastante persistentes, como por ejemplo las remuneraciones, las que recién en los últimos meses han comenzado a ceder, como se esperaba, en un contexto de escaso crecimiento del producto.

En concreto, las remuneraciones nominales presentaron en junio una muy débil expansión de 0,2% en comparación al mes anterior, lo que se traduce en un crecimiento en 12 meses de 6,3% (muy por debajo del 7% que se sostenía en los primeros meses del año). Así, las remuneraciones reales de hecho disminuyeron un 0,3% con respecto al mes anterior, lo que implica una expansión de 1,8% interanual, la más baja en lo que va del año. Recién luego de meses de poco crecimiento ha

disminuido el dinamismo de las remuneraciones reales y nominales, lo que nos recuerda que la economía chilena sigue presentando una alta indexación con sus rezagos, haciendo que la inflación, tienda a ser más persistente demorando ajustes como los que el TCR comenzaba a generar en la segunda mitad de 2014.



TPM: Primera Subida Sería Recien Bien Entrado el 2016

En su reunión de agosto, el Consejo del Banco Central (BC) optó una vez más, 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, por lo que recién en la primera mitad de 2016 se esperarían las primeras alzas.

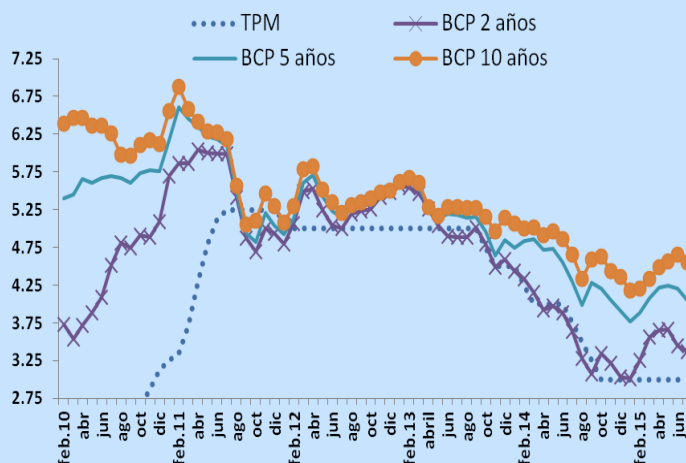
El Consejo de la autoridad monetaria, tal como lo adelantaban las encuestas -y como sugieren que lo hará hasta la primera mitad de 2016-, optó, al igual que lo ha hecho desde octubre de 2014, por mantener la TPM en 3,0%.

Las razones de esta decisión se explican por un escenario externo cuya volatilidad continúa aumentando, siendo uno de los causantes la incertidumbre por China, y donde la recuperación mundial continuaría, aunque de manera menos intensa. Las monedas de los países emergentes –como Chile- continúan depreciándose frente al dólar, mientras el precio de materias primas como el cobre y el petróleo continúan a la baja.

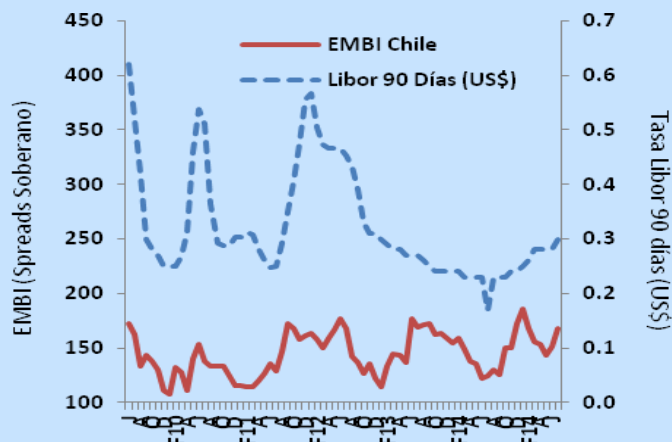
En el plano local, el Banco Central, una vez más insiste que pese a que la inflación se mantiene por sobre el 4,5% interanual, las expectativas siguen siendo coherentes con el centro del rango meta, fuertemente ancladas a 24 meses en 3%, aunque las mismas expectativas a 12 meses vuelven a aumentar alcanzando un 3,5%.

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 simplemente no logran repuntar.

Banco Central: Tasa de Interés



Tasas Libor y EMB



Dólar Alcanza Mayor Valor Mensual Desde 2008 y Máximo Diario en 12 Años

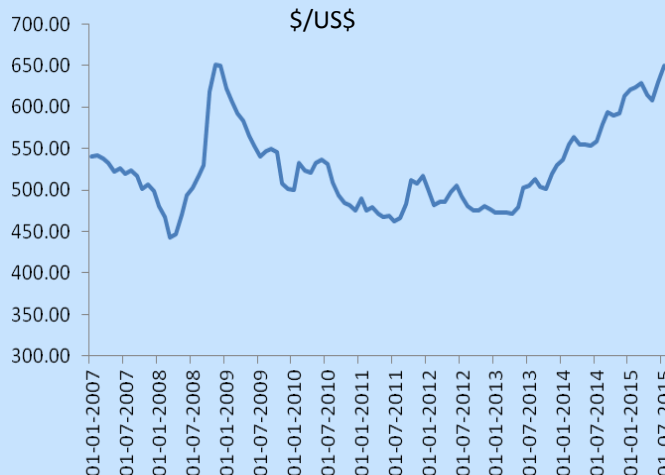
Hasta fines de mayo, la fuerte depreciación del peso que comenzó en 2014 parecía finalmente revertirse o al menos estabilizarse. Sin embargo, durante junio, julio y lo que va de agosto, la tendencia descrita es retomada, cotizándose la moneda norteamericana por sobre los \$689.

El tipo de cambio promedio en julio de 2015 fue de \$650,14, valor máximo registrado desde fines de 2008, y más de \$40 por encima de abril y mayo, meses en los que la depreciación del peso parecía estabilizarse. En lo que va de agosto, la depreciación del peso contra el dólar continúa en la senda que en junio se retomara, alcanzando los \$690 al cierre de este informe. La inminente alza de tasas en EE.UU, que muchos anticipan podría comenzar en septiembre, es un factor que justificaría una depreciación aún más profunda del peso con respecto al dólar a futuro, por efecto del cambio en el diferencial de tasas entre ambas naciones.

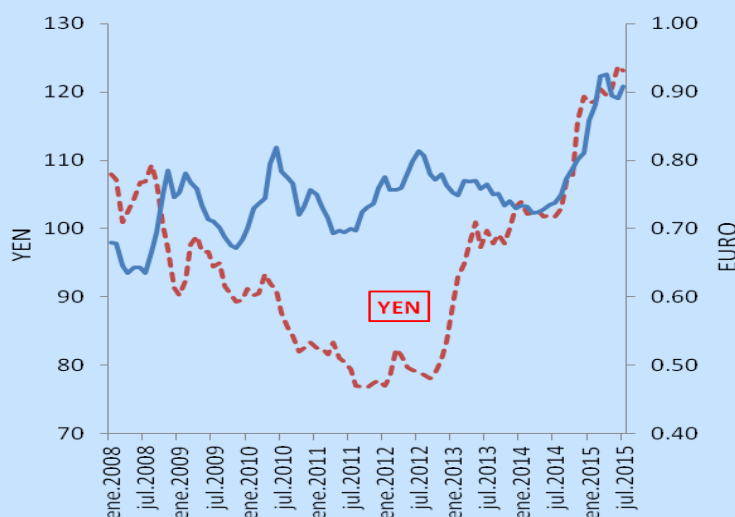
A nivel mundial, el yen y el euro, en julio, se mantienen relativamente estables –en comparación a la caídas de valor que experimentaron entre mediados de 2014 y comienzos de 2015- y así continúan bastante depreciadas respecto de la moneda norteamericana, con un 18% y un 24% de menor valor en comparación a comienzo de 2014, respectivamente.

Esta nueva depreciación del peso, de efectivamente prolongarse como se anticipara, y superar los \$700 por dólar, es uno de los escenarios de riesgo planteados por el Banco Central, por los efectos inflacionarios, más allá de los bienes transables que comienzan a observarse en el país.

Tipo de Cambio Nominal
\$/US\$



Paridades



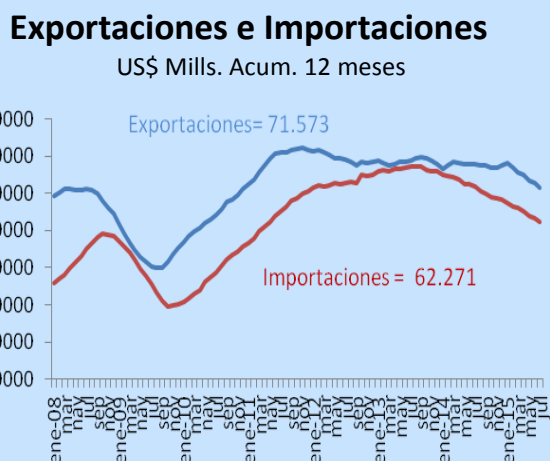
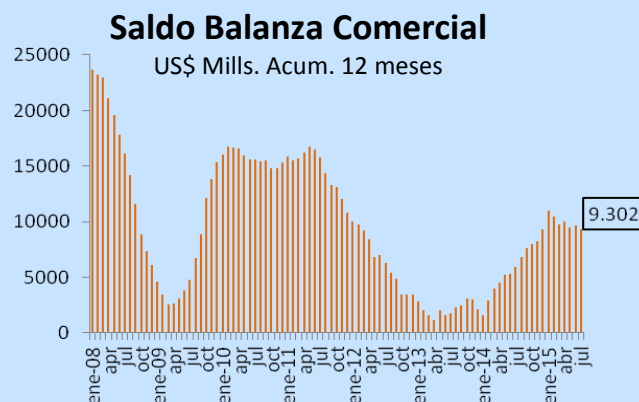
Balanza Comercial Acumulada en 12 Meses Estable Pese a Mal Resultado de Julio

El saldo de la Balanza Comercial acumulado en 12 meses disminuye levemente respecto al mes previo, tras haber cerrado el 2014 con un superávit de US\$ 9.332 millones. Como los meses anteriores, esto 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 de las exportaciones anualizadas.

El Banco Central dio a conocer el saldo de la Balanza Comercial para julio de 2015 que registró un superávit de tan sólo US\$ 11 millones, muy por debajo de mayo y junio (US\$ 982 y US\$ 783 millones), como también año atrás, cuando se registrara un saldo positivo de US\$ 390 millones. Este mucho peor resultado versus 12 meses atrás se explica, como ha sido la tónica, por una fuerte caída en las importaciones FOB, acompañada de una baja esta vez mayor, en igual período, para las exportaciones de -14,3% y -19,2%, respectivamente. Con esto, tras cerrarse un decepcionante primer semestre, el panorama no parece mejorar demasiado tanto para las exportaciones como las importaciones. Eso sí, la depreciación del peso es un elemento a favor de los exportadores, y explica una parte de la caída de importaciones, que naturalmente se encarecen.

En cuanto al total anualizado de las exportaciones a julio de 2015, éstas alcanzaron los US\$ 71.573 millones, tras el débil registro mensual de US\$ 5.235 millones, lo que se traduce en una caída de los bienes exportados anualizados de un 7,9%. Este registro anualizado es, como se podía esperar, muy inferior al verificado en junio (-6,3%), siendo éste el registro acumulado en 12 meses más bajo desde fines de 2010. Por su parte, esta nueva caída de las importaciones FOB las

llevó a alcanzar apenas los US\$ 5.224 millones en julio, con lo que las importaciones anuales móviles alcanzaron los US\$ 62.217 millones, que se traduce en un decrecimiento de 13,3% respecto a lo acumulado los 12 meses previos, y es un monto equivalente en US\$ a lo importado en el año móvil junio 2010-mayo 2011.



22 Meses Consecutivos de Caída de las Importaciones y 6 de las Exportaciones

Al igual que el primer semestre de 2015, que cerró con una importante caída de las importaciones y las exportaciones, el primer mes del segundo semestre –julio- también decepcionó. Tras dos meses para el olvido, la importación de bienes de capital al menos deja de contraerse.

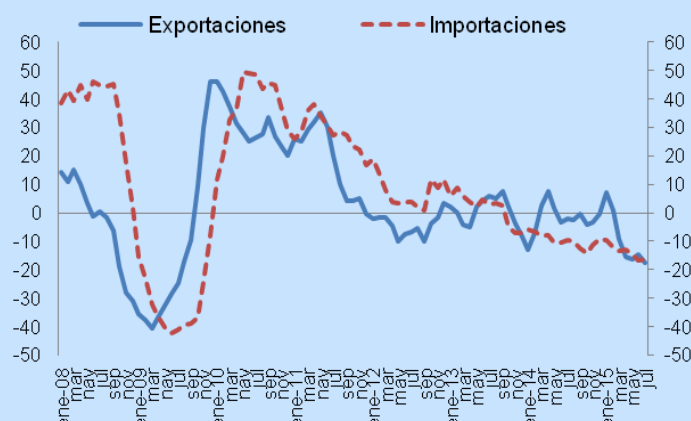
En el trimestre móvil terminado en julio de 2015, las exportaciones registraron una fuerte caída de 17,6% respecto a igual período de 2014, incluso por debajo del trimestre terminado en abril, cuyo registro era ya un negativo -15,4%.

Por su parte, el desempeño trimestral de las importaciones (FOB) también continúa en terreno absolutamente negativo cayendo esta vez un 16,1%, por debajo del trimestre terminado en abril cuando cayeran un 13,1%. Esta nueva caída trimestral de las importaciones se explica, una vez más, por un retroceso versus igual trimestre de 2014 en las tres categorías que la componen, consumo, capital e intermedios. Sin embargo, tras dos meses de caída interanual a dos dígitos para las importaciones de bienes de capital, que como es bien sabido se adelanta a la inversión en maquinaria y equipos, éstas finalmente muestran algo de crecimiento en julio, de un 3,3%. Lamentablemente, las cifras para las otras dos categorías de bienes importados –Intermedios y de Consumo- no muestran este comportamiento más alentador, sino lo contrario. Los Bienes de Consumo aún muestran retroceso, especialmente en bienes durables (como automóviles). Situación similar a la de los bienes intermedios, muy influidos por los Productos Energéticos (petróleo, diesel, aceites) cuyos precios en US\$, como es bien sabido, han caído en los últimos

meses. Lo que naturalmente es una noticia positiva para un país importador neto de energía, y que ayuda a que los términos de intercambio no se desplomen producto del cobre.

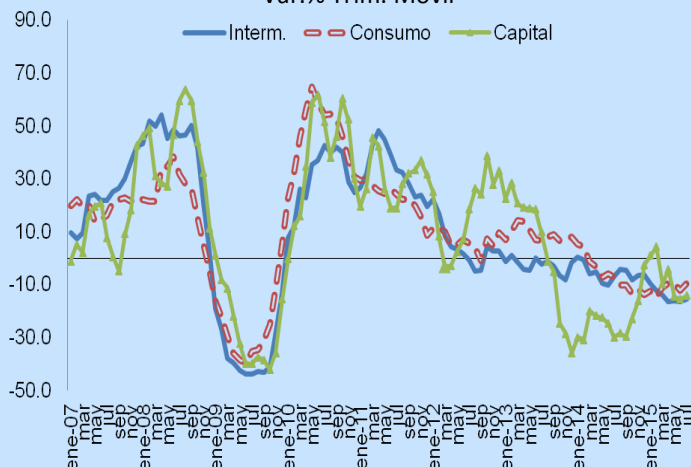
Comercio Exterior

Var.% Trim. Móvil



Importaciones

Var.% Trim. Móvil



Exportaciones de Cobre en US\$ Se Desploman en Julio

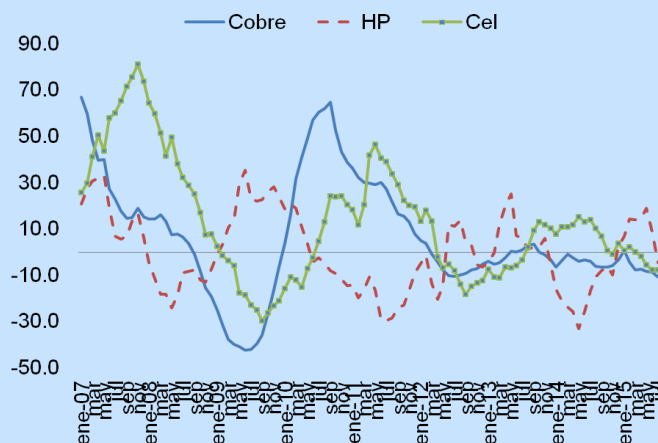
El promedio anual móvil medido en dólares de las exportaciones de cobre continúa retrocediendo, y cada vez más fuerte, producto de un sexto mes de caída interanual en lo que va del año. Los envíos industriales también muestran un abrupto retroceso, de dos dígitos, durante julio.

Durante julio 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 -10,7%, producto de seis meses de caída interanual en lo que va del año, de los cuales 4 ya han sido 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, acumulaba a julio más de un 11% de caída en 12 meses, muy superior al escaso crecimiento (0,7%), en igual período, del volumen físico exportado.

Dentro de las exportaciones industriales, la harina de pescado también se desplomó en julio, con una variación del valor acumulado en 12 meses que llega a terreno negativo. Esto, producto de una caída en volumen físico exportado en el último año móvil un 6,1% menor y precios que crecen tan sólo un 1,6% en igual período, medido en dólares.

Respecto a la celulosa, pese al mejor desempeño durante julio, el último trimestre aún muestra una caída de 11,5%, lo que ha llevado al valor acumulado exportado en los últimos 12 meses a un -7,8% con respecto a los 12 meses previos, producto de un volumen exportado considerablemente menor (-8,8%), y un precio levemente al alza (1,1%), en igual período.

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



Exportaciones Diferentes de las Principales: Aparentes Repuntes de Junio se Revierten

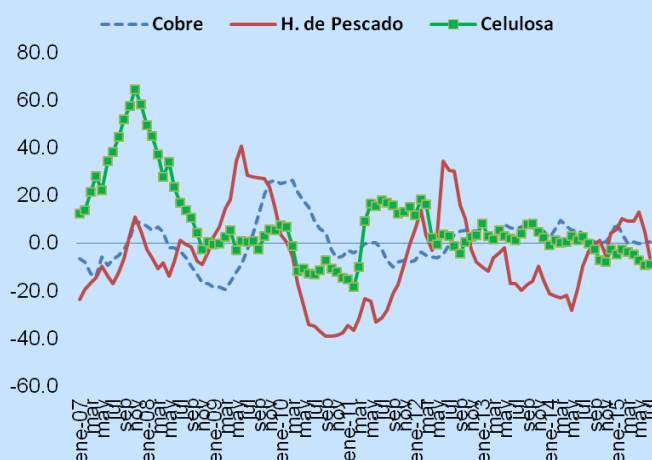
Dentro de los productos exportados diferentes de los principales -cobre, celulosa y harina de pescado- el valor de las exportaciones acumuladas en 12 meses de la minería no cobre, que comenzó el 2015 con tremendas caídas, pero que parecía comenzar a repuntar en junio, rápidamente retoma la senda a la baja por la que transitaba, junto a las exportaciones industriales diferentes de celulosa y harina de pescado.

En el mes de julio, el valor en US\$ de las exportaciones mineras, excluyendo cobre, acumuladas en 12 meses, dejan atrás cualquier signo de aparente repunte que pudieran haber dado en junio, alcanzando ahora un decrecimiento de 22,4%. Esto tras cerrar un lamentable 2014, de 15% de caída acumulada.

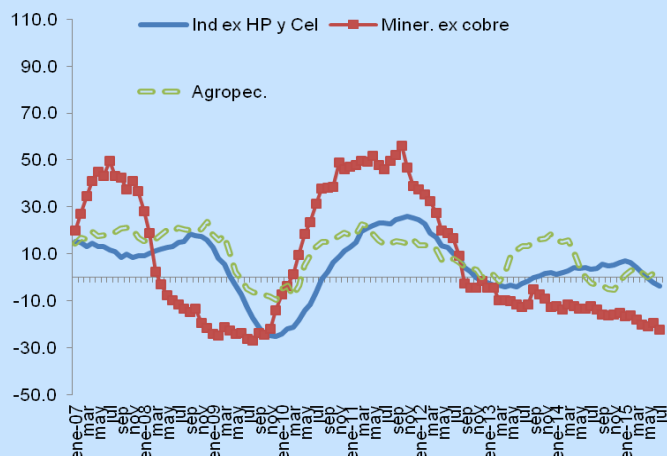
Las exportaciones agropecuarias acumuladas en 12 meses que también parecían mostrar recuperación, vuelven a mostrar un crecimiento interanual - marginalmente- negativo en julio con un -0,2%, tras una expansión en junio de 3,2%, medido de igual manera. De todas formas, el nuevo registro acumulado en 12 meses es de un 2,5%, por encima del 1,7% que se alcanzara en junio. 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 julio por tercera vez desde mediados de 2013 un registro negativo. Esto, tras finalizar un pésimo trimestre móvil con 19% de contracción versus igual período de 2014.

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



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



Encuesta de Empleo del INE: Sin mayores mejoras ni nuevas caídas

La tasa de desocupación abril-junio de 2015 disminuyó levemente respecto del mes anterior, pero manteniéndose igual que el resultado verificado en igual trimestre de 2014, con una razonable creación de empleo a la par de el aumento de la fuerza de trabajo.

Las cifras de desempleo, de acuerdo a esta última versión de la Nueva Encuesta Nacional de Empleo (NENE), para el trimestre abril-junio resultaron mejores que las expectativas, con una tasa de desocupación de 6,5% a nivel nacional.

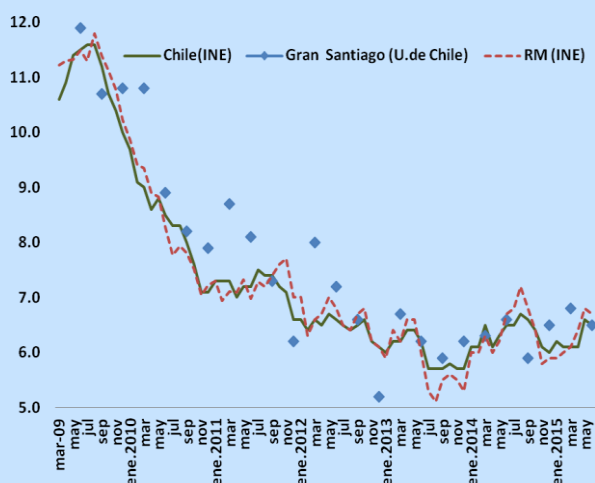
El nuevo registro tal como nos adelantaba la reciente encuesta de la Universidad de Chile, tomada durante junio en la Región Metropolitana, no muestra fuertes caídas adicionales del empleo sino más bien una mantención respecto a los meses previos o incluso alguna mejoría marginal, que es lo que estaría sucediendo. Y si bien la economía lleva prácticamente un año y medio de menor dinamismo, se está aún lejos de una recesión, siempre apuntalado por el crecimiento del empleo público, pero con un nivel algo más alto de desempleo y salarios reales creciendo más lento que lo observado en la fase expansiva de 2013.

En concreto, la expansión de la ocupación de 1,5% en 12 meses, se explica por un aumento de los empleadores de un 4,6% - pero con escasa incidencia (0,2 puntos)-; un empleo por cuenta propia que retrocede en un 0,3% (mejor que el -1,5% del mes anterior); y el empleo asalariado que continúa como el gran motor con un 2,3% de expansión y 1,6 puntos de incidencia, donde, sin embargo, debe notarse que casi un tercio (0,7 puntos porcentuales del 2,3%) de lo creado en

los últimos 12 meses corresponde a la rama Administración Pública y Defensa.

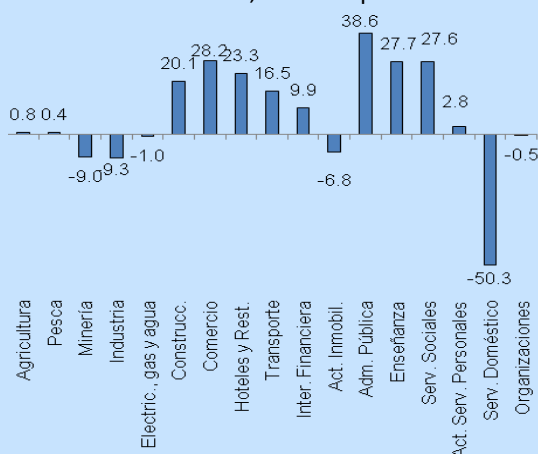
Tasa de Desocupación Nacional

Como % de la Fuerza de Trabajo



Ocupación por Rama de Actividad Económica

Var. en 12 Meses, Miles de personas



La Araucanía es la Región con la Mayor Tasa de Desempleo del País

En el trimestre móvil abril-junio de 2015, la mayor tasa de desocupación del país se registró, como no sucedía hace 2 años, en la Región de la Araucanía. Mientras que Los Lagos (como suele ocurrir) y Aysén presentaron las cifras más reducidas de desempleo.

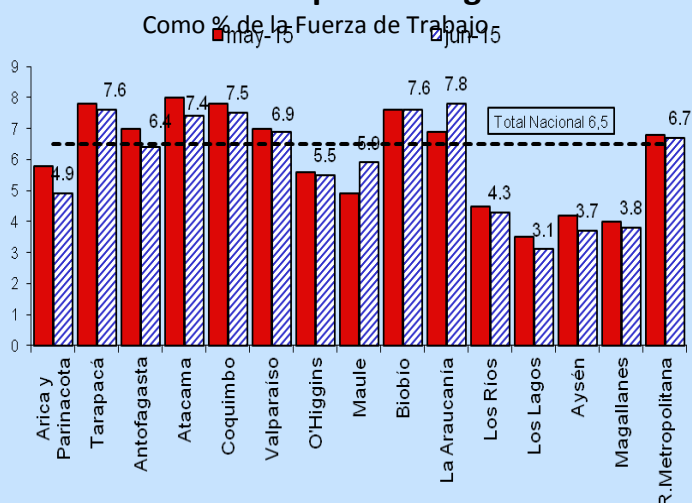
Al analizar las tasas de desocupación regionales, se observa que, como no sucedía desde el trimestre abril-junio de 2013, La Araucanía exhibe la mayor tasa de desempleo del país, con un 7,8%, seguido muy de cerca por las regiones de Tarapacá (7,6%) y también Biobío (7,6%), lugar que suelen presentar las tasas más elevadas del país. En el otro extremo, las regiones con la menor tasa de desocupación volvió a ser Los Lagos, junto con Aysén en esta oportunidad, con un 3,1% y 3,7%, respectivamente.

Por su parte, las ramas de actividad más dinámicas en la creación de puestos de trabajo en el período a nivel nacional, en relación al trimestre previo, fueron nuevamente Enseñanza (con 20.400 personas), e Industrias Manufactureras (19.820 personas). Dentro de las ramas de actividad en que hubo caídas de empleos en igual período se destaca principalmente Agricultura y Ganadería (con -31.010), explicado naturalmente 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 con más de 38 mil puestos, mientras que en las caídas, Hogares Privados con Servicio Doméstico han perdido más de 50 mil

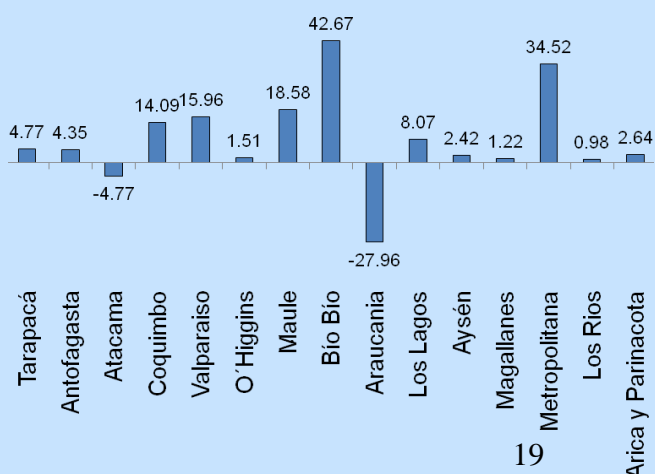
puestos cada uno en los últimos 12 meses, seguido por Industrias Manufactureras con 9.290

Tasa de Desocupación Regional



Empleo por Región

Var. en 12 meses, Miles de personas



Indicadores Económicos de Corto Plazo

Var. % Trim. Año Anterior	I.Trim 14	II.Trim	III.Trim	IV.Trim	I.Trim 15	II.Trim
PIB	2.7	2.1	1.0	1.8	2.5	1.9
Demanda Interna	-0.1	-0.9	-1.5	0.0	1.3	2.0
Inversión Fija	-4.9	-7.8	-12.1	0.5	-1.9	-3.0
Construcción	3.0	0.1	-1.6	2.2	0.4	3.3
Máq. y Equipos	-19.3	-21.4	-29.6	-3.1	-6.6	-15.9
Consumo de Familias	3.9	2.2	1.9	1.0	1.9	1.6
Bienes durables	3.6	-1.5	-3.9	-4.6	-5.1	-0.9
Bienes no durables	4.1	1.2	1.6	0.6	1.9	1.4
Servicios	3.7	3.6	3.3	2.7	3.2	2.4
Consumo de Gobierno	8.2	2.6	2.3	5.5	5.7	3.6
Exportaciones	4.1	-0.4	-2.6	1.7	1.5	-4.9
Importaciones	-4.7	-9.4	-9.8	-3.9	-2.3	-5.1
	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jun.
Inflación (Var.% mes)	0,4	0,6	0,6	0,2	0,5	0,4
Inflación (Var.% 12 meses)	4,4	4,2	4,1	4,0	4,4	4,6
Tipo de Cambio Nominal	623,62	628,50	614,73	607,20	629,99	650,14
Tipo de Cambio Real (1986=100)	97,37	95,94	93,68	93,14	95,79	-
IMACEC (Var.%12 meses)	2,4	1,8	2,2	1,1	2,6	-
	Nov-Ene	Dic-Feb	Ene-Mar	Feb-Abr	Mar-Mayo	Abr-Jun
Tasa de Desocupación	6,2	6,1	6,1	6,1	6,6	6,5

Indicadores Económicos Anuales

Gobierno Central

Como % PIB, en pesos corrientes

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ing. Corrientes (1)	<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
Ahorro de Gob. Central	<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>
(3) = (1)-(2)									
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	2016p
Estados Unidos	1,8	2,2	2,2	2,4	2,2	2,4
Japón	-0,5	2,0	1,5	-0,1	0,6	1,4
Alemania	3,1	0,9	0,6	1,6	1,6	2,7
Reino Unido	0,9	0,2	1,7	3,0	2,7	2,4
Francia	1,7	0,0	0,4	0,2	1,1	1,9
Euro Área	1,5	-0,5	-0,4	0,9	1,3	2,2
EM Asia	7,4	6,2	6,2	6,4	5,9	6,1
China	9,3	7,8	7,7	7,4	7,0	6,9
India	6,2	5,0	4,7	7,3	7,5	8,0
América Latina	4,2	2,5	2,4	0,9	-0,3	1,4
Brasil	2,7	0,9	2,5	0,1	-2,0	-0,1
México	3,9	3,9	1,4	2,1	2,2	3,1
Total Mundial*	3,8	3,0	3,0	3,2	2,9	3,6

(*) 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						
		Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul
Producto	Total	52.3	53.0	53.9	54.8	54.2	53.6	53.1	53.4
	Manufacturera	52.2	52.9	53.2	53.3	51.7	51.9	51.4	51.6
	Servicios	52.3	53.0	54.1	55.2	54.8	54.0	53.6	53.9
Ordenes nuevas	Total	52.0	52.1	54.1	54.7	54.3	53.6	53.7	54.3
	Manufacturera	52.1	52.3	52.3	52.1	51.0	51.5	50.8	49.9
	Servicios	51.9	52.0	54.5	55.4	55.2	54.1	54.3	55.1
Empleo	Total	51.2	51.7	51.8	52.0	52.6	52.9	52.0	52.2
	Manufacturera	51.2	51.1	51.0	50.7	50.7	51.0	50.9	50.7
	Servicios	51.2	51.9	52.0	52.3	53.0	53.4	52.3	52.6
Precios de insumos	Total	52.7	50.8	51.5	52.7	53.1	53.9	54.6	54.0
	Manufacturera	51.3	47.5	48.7	50.1	51.1	52.4	52.5	51.4
	Servicios	53.2	51.6	52.1	53.3	53.6	54.3	55.1	54.6

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



Sentencias Destacadas 2014 (2015),
Varios autores

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

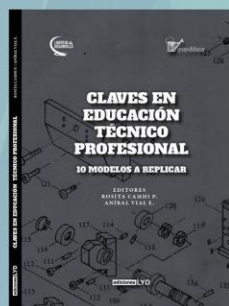
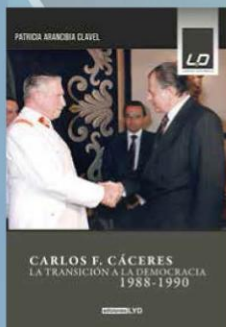


Migraciones en Chile:
Oportunidad Ignorada (2014) Álvaro Bellolio A.,
Hernán Felipe Errázuriz C.

Sentencias Destacadas 2013 (2014),
Varios autores



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



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

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



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