



25 AÑOS

LIBERTAD Y
DESARROLLO

Coyuntura
Económica

Nº 235

22 de septiembre de 2015

Poco Espacio Para Política Fiscal y/o Monetaria

El mes de septiembre comenzó con la publicación del esperado Informe de Política Monetaria (IPoM) por parte del Banco Central. Una versión que resultaba especialmente interesante pues el BCCh había anunciado que se pronunciaría respecto a su más reciente actualización para la brecha de capacidad de la economía que orienta la política monetaria. En paralelo - aunque en otra escala - también fue el turno de la Reserva Federal de explayarse respecto al futuro del estímulo monetario en dicho país, algo anticipado por los mercados.

A continuación, tras una breve revisión de la situación externa, se vuelve sobre los últimos acontecimientos locales. En el plano internacional, si bien aún puede afirmarse que la recomposición del crecimiento mundial a favor de los países desarrollados y en desmedro de los emergentes continúa, e incluso se profundiza entre grupos, al considerar lo que ocurre en grandes emergentes como Rusia o Brasil, la heterogeneidad al interior de los grupos también crece. Más aún, se aprecia una mayor volatilidad, exacerbada por lo ocurrido en la bolsa china, que volvió a poner sobre la mesa el tema de la credibilidad y consistencia de los datos de la segunda mayor economía del planeta. En China parece estar pesando la demora en la modernización institucional que prepare el camino hacia una evolución de los mercados como instrumento de asignación de recursos. Importantes economías avanzadas como EE.UU., donde se corrigió al alza el segundo trimestre hasta un sorprendente 3,7% trimestre a trimestre, o Reino Unido, con un segundo trimestre cercano al 3%, continúan mostrando dinamismo; mientras otros desarrollados como Japón, que se contrajo un 1,2% en el segundo trimestre, o Francia, que no habría mostrado crecimiento alguno en dicho período, decepcionan.

En cuanto a Grecia, tras la nueva victoria de Syriza, y pese a que su discurso “anti austeridad” continúa, una dosis de pragmatismo logró los apoyos políticos con los cuales las nuevas autoridades han declarado que cumplirán las condiciones acordadas para seguir recibiendo financiamiento. Sin embargo, las expectativas no son demasiado alentadoras ya que como se ha mencionado en este espacio con anterioridad, algunas de las condiciones impuestas por los acreedores simplemente frenan el crecimiento, como las importantes alzas de impuesto; o son difíciles de llevar a cabo, como la venta de activos (empresas) estatales. Haber alcanzado un 200% de deuda pública PIB es producto de años de déficits fiscales, pero también de una importante caída en el producto. La sostenibilidad de esta deuda a la larga, más allá de la

liquidez con la que hoy cuentan, dependerá de su capacidad de crecer en el futuro, especialmente considerando que licuar esta deuda con inflación, como han hecho otras naciones europeas en el pasado, no parece factible en una unión monetaria.

Volviendo a EE.UU., luego de que en marzo se crearon tan sólo algo más de 100 mil puestos de trabajos, la cifra más baja desde mediados de 2012, generando dudas en su momento respecto a la velocidad de la recuperación, en los últimos meses la creación de empleo ha mostrado mejoras y tras las últimas correcciones en el trimestre junio-agosto se crearon en promedio 221 mil puesto por mes. Con esto, la tasa de desempleo alcanzó un 5,1%, lo que no se vía desde abril de 2008.

Estas mejores cifras del mercado laboral norteamericano llevaron a que muchos adelantaran que en la más reciente reunión del Federal Open Market Committee (FOMC) de la Reserva Federal de los EE.UU., instancia en la que se decide respecto a las operaciones de mercado abierto que realiza la FED para mantener la tasa de referencia en torno a los objetivos, se anunciaría el inicio de la normalización de tasas en dicho país. Y aunque lo anterior no sucedió, la discusión acerca de cuándo sería el momento para comenzar a elevar la tasa de referencia seguirá presente. Por lo anterior, es que en el Tema del Mes se analizan las razones que habrían llevado a postergar dicha decisión y las implicancias para otras economías abiertas, como Chile.

En el plano local, se dio a conocer el más reciente IPOM del BCCh, donde, tal como adelantaba el mercado, se redujeron las estimaciones de crecimiento y se aumentaron las de inflación para el año 2015. De hecho, en el documento se advierte que pasará un buen tiempo antes de que volvamos a cifras coherentes con la meta del BCCh, de entre 2% y 4% de inflación anual, pese al poco dinamismo. El IMACEC de julio, conocido días después del mencionado informe (de 2,5%), aunque situado en la parte de arriba de las expectativas, sumado a la alta inflación de agosto (0,7% mes a mes, o 5% en 12 meses), confirman ese complejo diagnóstico.

Sin embargo, lo más interesante de este documento son los nuevos cálculos incluidos acerca del PIB Potencial y el PIB Tendencial de la economía chilena. Aquí vale la pena destacar que en este último IPOM se dedica bastante espacio - tres recuadros, con sus respectivas minutas- a introducir explícitamente esta distinción. La diferencia entre ambos conceptos radica en que el Potencial (estimado en cerca de 3,0%), en contraste con el de Mediano Plazo o Tendencial (estimado algo por encima del 3,5%), puede ser afectado por fluctuaciones temporales de la productividad y limitaciones transitorias a la disponibilidad de factores, por lo que sería aquel realmente coherente con una inflación estable. Por su parte, el Crecimiento Tendencial se podría asimilar con aquel que estima Hacienda a partir de los insumos entregados por el Comité de Expertos del PIB Tendencial, con una mirada de más largo plazo, mientras que el PIB potencial sería más afectado por el ciclo, por lo que la brecha relevante (respecto del producto efectivo) sería menos pro cíclica. De lo anterior se deriva que al segundo trimestre del 2015, la brecha de actividad relevante para la inflación sería menor que la que se obtendría de considerar como referencia, por ejemplo, al PIB Tendencial. Lo anterior refleja una menor capacidad productiva ociosa, dejando en claro que no habría espacio para intentar apuntalar el crecimiento con una nueva rebaja de tasas, sino más bien lo contrario –lo que fue reafirmado en la última Reunión de Política Monetaria de septiembre-, evidenciando también que cualquier intento de seguir dinamizando con excesivo gasto público también sería infructuoso.

Tema Mensual: Reflexiones a Propósito de la Decisión de la FED

Mucho se especuló respecto a que en la reciente reunión del Federal Open Market Committee (FOMC) de la Reserva Federal de los EE.UU., instancia en la que se decide respecto a las operaciones de mercado abierto que realiza la FED para mantener la tasa de referencia en torno a los objetivos, se anunciaría el inicio del alza de tasas en dicho país. Lo anterior finalmente no sucedió y el FOMC decidió mantener la tasa de referencia en el objetivo de 0% - 0,25%, con lo que se mantiene dicho objetivo desde enero de 2009, y no se registraría alza alguna en más de 9 años.

La decisión de mantener la tasa, que contó con 1 voto en contra (de los 12 miembros con derecho a voto del FOMC), no ha estado exenta de polémica, especialmente considerando que a comienzos de año se anunció que durante 2015 comenzaría el proceso de normalización, el cual habría sido postergado primero, aludiendo a un invierno inusualmente duro que afectó al dinamismo y el empleo en el primer trimestre norteamericano, mientras que hoy la argumentación apuntaría más bien a eventos fuera de los EE.UU. Más aún, quienes abogaban por un alza insisten en que ya era hora ya que la tasa de crecimiento actualmente experimentada por la mayor economía del mundo, además de la tasa de desempleo vigente de un 5,1%, serían más que suficientes para justificarla, esto, por ejemplo, si la FED siguiese una regla de Taylor¹ estable a través del tiempo.

Entonces, ¿por qué 11 de los 12 miembros votaron a favor de mantener la tasa?

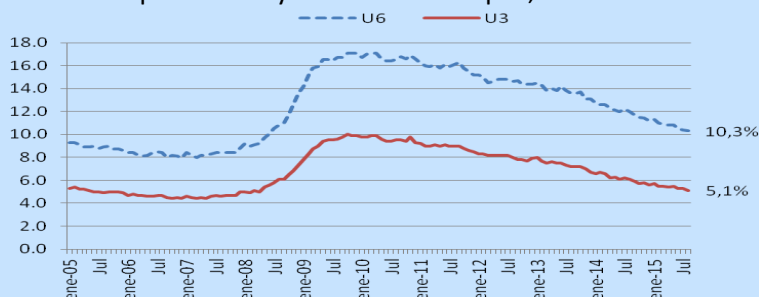
Por una parte, si bien es cierto que la tasa de desempleo oficial (también conocida como U-3) volvió a niveles similares a los registrados previos al estallido de la Crisis Subprime, al observar indicadores más amplios de la salud del mercado laboral norteamericano no resulta tan claro que la situación haya mejorado de manera tan clara. Las tasas de participación y ocupación siguen lejos de los niveles históricos: en 2014, las remuneraciones de los hogares habrían caído un 1,3% en términos reales, sólo como ejemplo, y un indicador de desempleo amplio como el llamado U-6, que también incluye quienes han buscado empleo en el último año pero hoy están desalentados y quienes desearían poder acceder a un trabajo de tiempo completo teniendo hoy sólo uno de media jornada, se mantiene por sobre los 2 dígitos. Sin embargo, estos datos deben ser mirados con cuidado puesto que la economía americana ha mostrado problemas que parecen más bien estructurales, y que por lo tanto, van más allá del actual ciclo económico, para incorporar a más gente - especialmente de menores calificaciones- al mercado laboral. El economista español, Xavier Sala-i-Martin², atribuye parte de este fenómeno a la globalización y apertura comercial, que ha permitido que millones de trabajadores de países menos desarrollados ofrezcan su

¹ Es una regla de política monetaria en la cual la tasa de interés nominal que fija el Banco Central depende de la tasa real neutra, la inflación vigente, la brecha de producto y la brecha de inflación.

² <http://salaimartin.com/randomthoughts/item/720>

trabajo poco calificado en los mercados mundiales –saliendo así de la pobreza- pero limitando las oportunidades para estos trabajadores en EE.UU. (y el resto del mundo desarrollado) a medida que industria intensiva en mano de obra deja esas naciones.

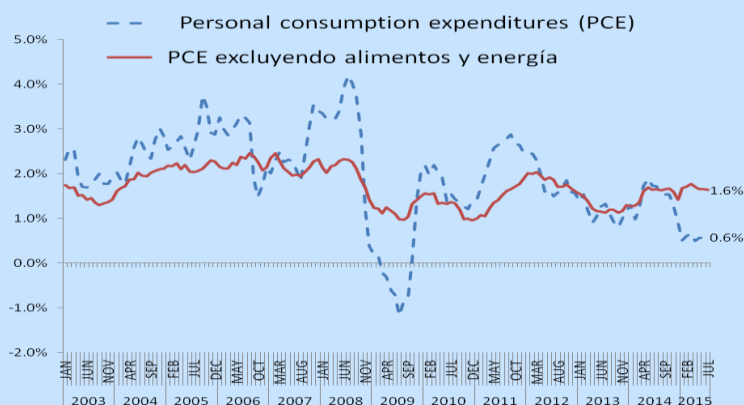
Gráfico N° 1: Desempleo en EE.UU.
(Tasa de desempleo oficial y medida más amplia, % de la fuerza laboral)



Fuente: Bureau of Labor Statistics

Por otra parte, la aparente ausencia de presiones inflacionarias en EE.UU, da espacio para que el FOMC no se vea demasiado presionado a subir tasas. De hecho, de acuerdo a datos presentados por Carmen Reinhart³, académica de Harvard, la inflación no es por ahora una preocupación ni en EE.UU. ni en la mayor parte del mundo. De los 189 países que reportan datos para el FMI, sólo 14 tendrían hoy inflación de dos dígitos, y de hecho, el número de países experimentando fenómenos deflacionarios sería mayor que los anteriores. En los 23 países desarrollados que incluye el FMI, el riesgo de existir, sería más bien de deflación. Nuevamente los datos deben ser mirados con cuidado, porque parte importante de la caída de precios se explica por los costos internacionales del crudo, es decir, un shock de costos -del lado de la oferta- no una “escasez” de demanda, por lo que la receta keynesiana inmediata de mayor gasto público y política monetaria expansiva no es necesariamente clara. Al excluir alimentos y energía, se observa una inflación bastante más elevada.

Gráfico N° 2: Inflación en EE.UU.
(Índice de Precio del Gasto en Consumo Personal, var. % 12 meses)



Fuente: Bureau of Economic Analysis

³ <http://www.project-syndicate.org/commentary/jackson-hole-banking-conference-inflation-by-carmen-reinhart-2015-09>

Relacionado con lo anterior, esto nos lleva a una poderosa tercera razón que puede haber explicado la decisión de mantener la tasa, y que se relaciona con los efectos sobre el resto del mundo: la depreciación de monedas emergentes en exportadores de commodities - como Chile, Colombia y Perú en Latinoamérica- ha llevado a que estos países comiencen a experimentar más inflación de la que estiman deseable en un contexto de escaso dinamismo, y donde algunos, como Chile, sí tienen espacio para simultáneamente subir sus tasas locales, manteniendo los diferenciales de tasas, pero muchos otros simplemente no cuentan con esta posibilidad.

Ahora bien, el mandato explícito de la FED es con respecto a lo que sucede dentro de EE.UU., pero un escenario de socios comerciales aporreados, sumado a una moneda norteamericana que probablemente continuaría apreciándose una vez que se comience a subir las tasas, elementos que perjudicarían al sector exportador en EEUU, no parecen constituir un escenario demasiado favorable. Ahora bien, como en todos los datos anteriores presentados, hay matices adicionales: si consideraciones respecto al mundo emergente fueron las que realmente retrasaron la subida de tasas, ¿qué hace pensar que en los meses que siguen las condiciones serían suficientemente favorables como para un alza? Esto, a la luz de que la mayor parte de los miembros del FOMC han declarado que pese a no haber elevado la tasa en esta reunión, en alguna de las dos reuniones que quedan en el año -en octubre o diciembre- sí comenzaría un alza.

Para economías pequeñas y abiertas como la nuestra, aunque para el mundo entero también, dado el tamaño de los EE.UU., las decisiones de política monetaria que se tomen en dicho país afectan a todos. Así, difícilmente puede pensarse que los encargados de administrar dichas políticas puedan siquiera considerarlas de manera aislada de sus efectos en el resto del mundo. Como suele suceder con la política monetaria hay argumentos a favor y en contra, como aquí se han presentado, sin embargo, esta vez la diferencia radica en que nunca en la historia se había visto una intervención de política monetaria de la magnitud de la que la FED llevó a cabo. El balance de la FED nunca había alcanzado un tamaño (y composición) como la que hoy presenta, mientras que los bancos comerciales mantienen reservas más allá de los requerimientos legales como nunca en la historia, pese a que la tasa de referencia es prácticamente cero o incluso negativa en términos reales, lo que hace que “subir” las tasas de la economía no sea un ejercicio trivial.

Sea lo que decida el FOMC en sus próximas reuniones, la volatilidad en los mercados financieros parece haber llegado para quedarse por un buen tiempo.

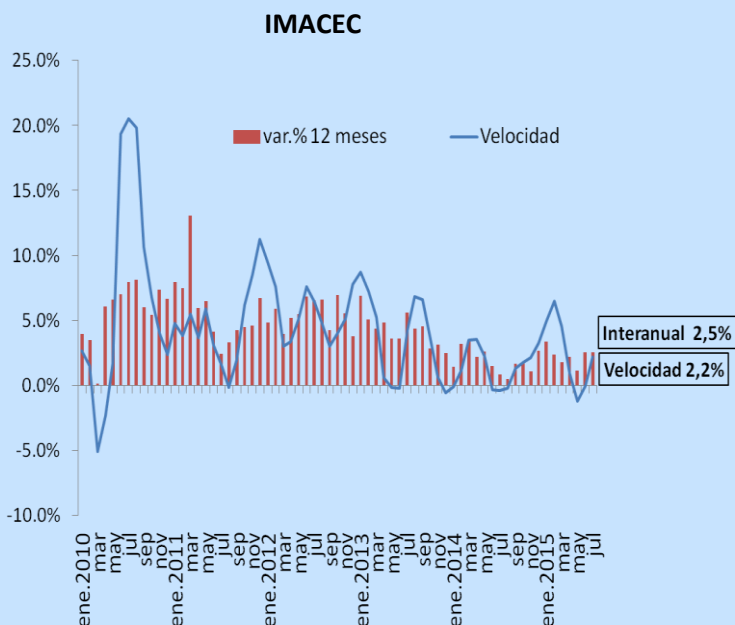
IMACEC de Julio: Continúa el Estancamiento

El IMACEC de julio se ubicó en la parte alta de las muy moderadas expectativas del mercado, con un 2,5% de crecimiento en 12 meses, lo que supera levemente la expansión registrada durante el primer semestre.

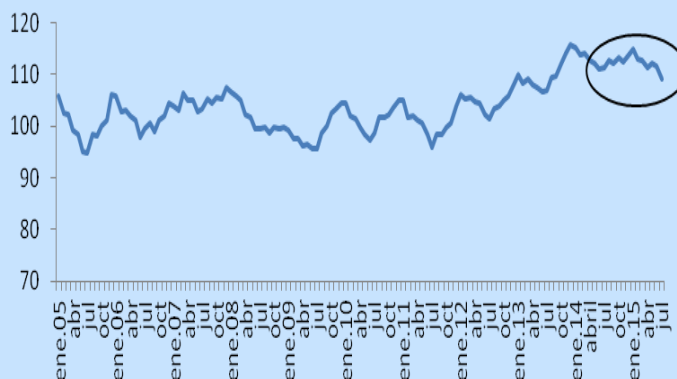
El Banco Central dio a conocer el primer IMACEC del segundo semestre de 2015, el cual se ubicó en la parte alta de las expectativas del mercado, las cuales por cierto, eran bastante moderadas tras conocerse los indicadores sectoriales del INE, donde destacaba una importante caída de la producción minera de 4,4% en 12 meses, de -1,7% para la producción industrial y ventas del comercio incluso algo más lentas que el segundo trimestre.

En concreto, este resultado es 0,1 puntos porcentuales menor a la expansión del mes anterior en 12 meses, y 1,6 puntos mayor que el entregado el mismo período un año atrás. El nivel del producto en julio, corrigiendo por estacionalidad y días hábiles, es prácticamente idéntico al de enero, y por encima de mayo, con lo que la proyección para el año que corre se mantiene aún en un pobre 2,3%.

Un elemento a considerar es el análisis de la velocidad del IMACEC (comparación de promedios trimestrales consecutivos desestacionalizados y anualizados) respecto al mes precedente, el cual aporta antecedentes adicionales acerca del estancamiento de la economía. Esta medida con un 2,2%, se sitúa por encima del resultado del mes anterior (0%), lo que ilustra que la economía no se desacelera adicionalmente, y convergiendo a un débil –aunque estable- crecimiento por sobre el 2,0%



Producción Minera
Nivel, Promedio Semestral Móvil



Comercio Minorista Crece 1% en Julio, Tras Prácticamente No Crecer el Primer Semestre

Las Ventas del Comercio Minorista muestran algo de crecimiento en julio, en comparación a igual semestre de 2015, tras cerrar un primer trimestre donde el sector prácticamente no mostró crecimiento alguno respecto de 1 año atrás. De manera similar, la producción y ventas industriales también registran crecimiento en julio, luego de un semestre para el olvido.

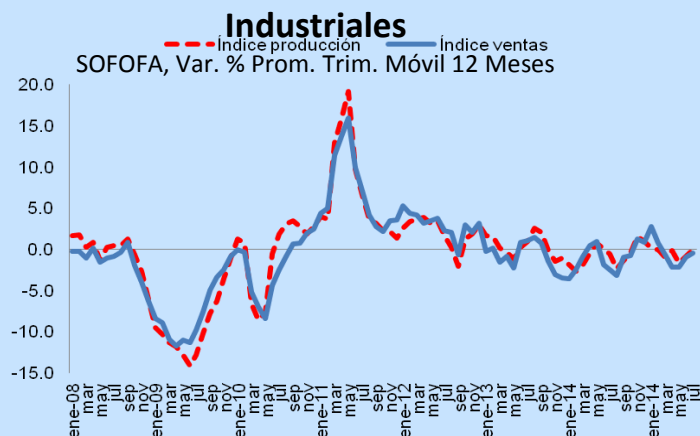
Las Ventas del Comercio Minorista en la Región Metropolitana, registraron un crecimiento real de 1,0% en julio respecto de igual semestre de 2014, tras cerrar un primer semestre bastante débil con una prácticamente nula expansión de las ventas del sector.

Un registro que, para julio, de acuerdo a la Cámara Nacional de Comercio, Servicio y Turismo de Chile (CNC), se explica nuevamente por un consumo de bienes durables -línea hogar y muebles- que continúa cayendo, mientras otras categorías como vestuario crecen moderadamente. Esto no sorprende, considerando hogares que 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.

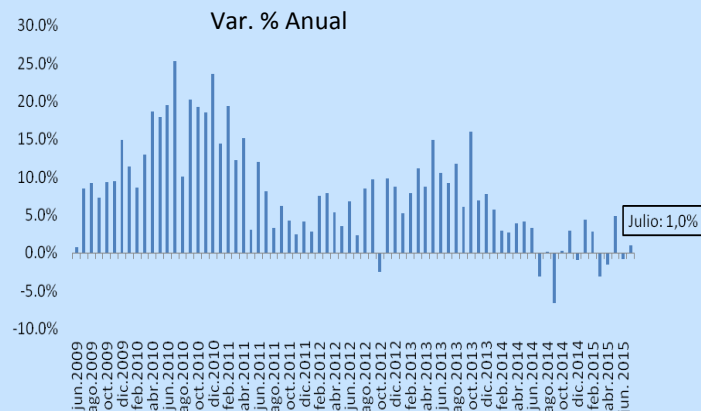
Por su parte, el Índice de Producción Industrial de la Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA) verificó en julio de 2015 un crecimiento interanual de 4,0%, luego de haber cerrado un primer semestre marginalmente a la baja (-0,2%). Con esto, el año móvil a la fecha continúa mostrando una contracción de 0,1% respecto a los doce meses previos. De manera similar, las ventas industriales también muestran crecimiento -aunque más moderado- versus igual mes de 2014,

con un 0,7%, pese a lo cual el crecimiento en el año móvil llega a apenas un -0,5%, versus los 12 meses previos.

Producción y Ventas



CNC: Ventas Comercio Minorista



Inflación Supera Ampliamente las Expectativas

El IPC de agosto aumentó un 0,7% con respecto al mes anterior, superando ampliamente las expectativas del mercado. Con este nuevo registro, la inflación, muy influida por la depreciación del peso, continúa alejándose del rango meta del Banco Central, luego de que en mayo brevemente se tocara, tras 14 meses, el techo de la mencionada meta.

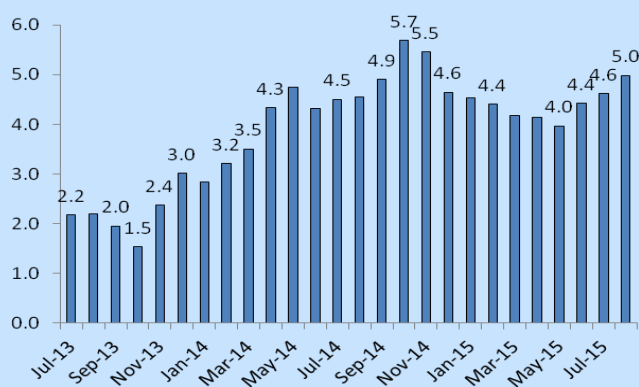
El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el registro para agosto del Índice de Precios del Consumidor (IPC), el cual registró una variación mensual de 0,7%, absolutamente por encima de las expectativas del mercado, recogidas tanto de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) que anticipaba un 0,3%, como en la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) con un pronóstico de 0,4%, ambas realizadas por el Banco Central de Chile (BCCh). Con este nuevo registro, la variación en doce meses continúa alejándose del rango meta del BCCh alcanzando ahora un 5,0% de variación en 12 meses.

Tal como se adelantara en el reciente Informe de Política Monetaria (IPOM) del BCCh, el indicador agregado (IPC) continuaría alejándose de la senda de moderación por la que hasta mayo parecía transitar. Un fenómeno que resulta especialmente preocupante, porque los indicadores subyacentes, que excluyen los productos más volátiles (como alimentos y combustibles), que entregan una visión más estable del comportamiento de mediano plazo de la inflación más allá de la coyuntura, también vuelven a alejarse de la convergencia. La fuerza con la que se ha depreciado el peso frente al dólar, en junio, julio y agosto, es, sin duda, parte importante de lo que explica estos registros, y el traspaso del tipo de cambio a precios internos es un proceso que puede mantener la inflación alta por un

buen tiempo considerando que la economía chilena sigue bastante indexada, como bien ejemplifica el elevado nivel de crecimiento nominal que mantiene las remuneraciones pese al escaso dinamismo de nuestra economía.

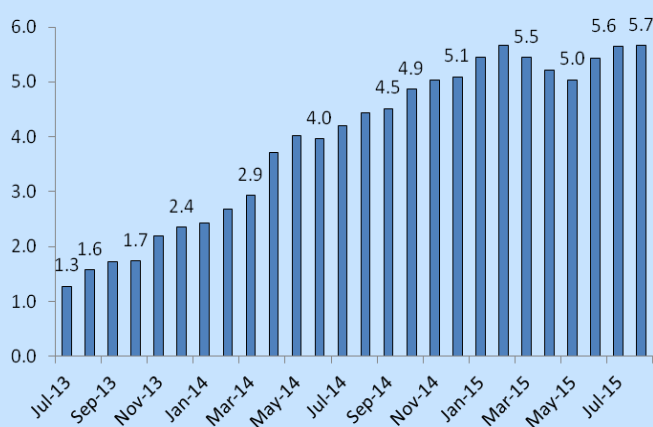
Inflación

Var.% 12 meses



Inflación Subyacente - IPCX

Var.% 12 meses



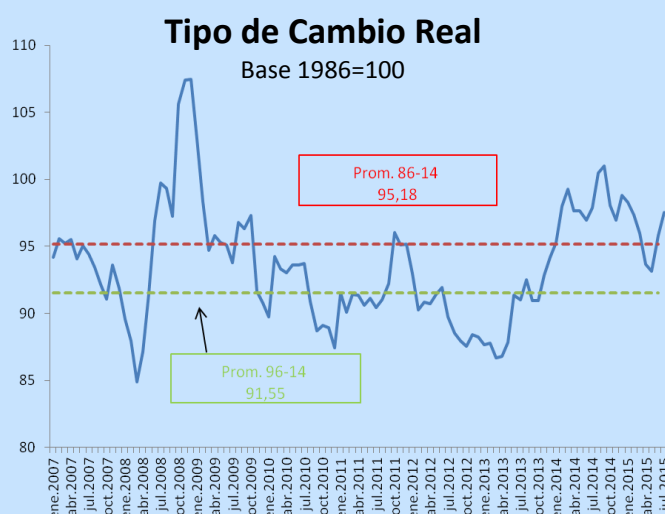
TCR Vuelve a Situarse Por Sobre Niveles Históricos

Luego que en la segunda mitad de 2014 se superara los 100 puntos, el Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) venía cayendo. Sin embargo, en junio y julio finalmente se registró un repunte, situándose nuevamente por encima del promedio 1986-2014. En cuanto a las remuneraciones, éstas lentamente comienzan a mostrar cada vez menos dinamismo - especialmente en términos reales-, de manera consistente con una economía poco dinámica pero aún muy indexada.

En julio de 2015, el TCR continuó mostrando repunte, alcanzando un valor de 97,53, volviendo finalmente a estar en línea con el promedio de los últimos 12 meses, y con ello, superando -por un 2,5%- al promedio registrado entre 1986 y 2014. Lo anterior, de mantenerse, es algo absolutamente deseable y necesario, pues es una señal de una mejora en la posición competitiva de muchos de los sectores exportadores distintos del cobre, lo que se había ido disipando pese a la importante depreciación nominal respecto del dólar, producto de aumentos de precios internos y precios externos a la baja.

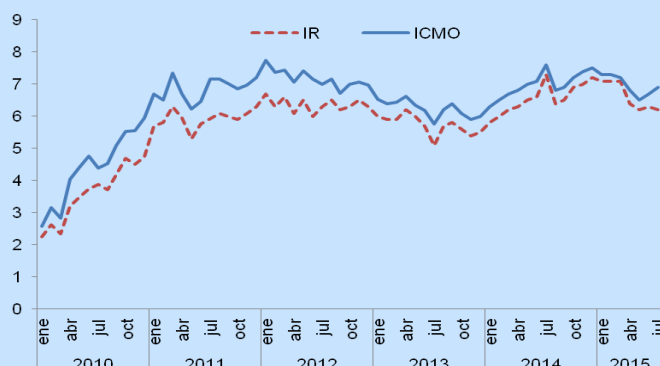
En cuanto a las remuneraciones nominales, éstas presentaron en julio una expansión de 1,0% en comparación al mes anterior, lo que se traduce en un crecimiento en 12 meses de 6,2% (muy por debajo del 7% que se sostenía en los primeros meses del año). Así, las remuneraciones reales aumentan un 0,6% con respecto al mes anterior, lo que implica una expansión de 1,5% interanual, la más baja en lo que va del año. Recién, luego de meses de escaso 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 necesarios ajustes como los que el TCR provee.



IR e ICMO Nominales

Var. % 12 meses



TPM: Primer Alza de Tasa Cada Vez Más Inminente

En su reunión de septiembre, el Consejo del Banco Central (BCCh) optó una vez más, al igual como lo ha hecho desde octubre de 2014 por mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 3,0%. Sin embargo, en su último comunicado, el BCCh deja en claro que comenzará muy prontamente a elevar las tasas, después de las últimas sorpresas inflacionarias. Cuando el BCCh tomó su decisión, aún se desconocía lo que haría la FED respecto a su tasa de referencia.

El Consejo de la autoridad monetaria, tal como lo adelantaban las encuestas, optó por mantener una vez más la TPM. Sin embargo, a diferencia de instancias anteriores, el BCCh fue absolutamente explícito respecto a la inminente alza de tasas en su comunicado de prensa: *“En línea con el IPoM de septiembre, el Consejo considera que la convergencia de la inflación a 3% en el horizonte de política requerirá reducir el elevado estímulo monetario actual.”*

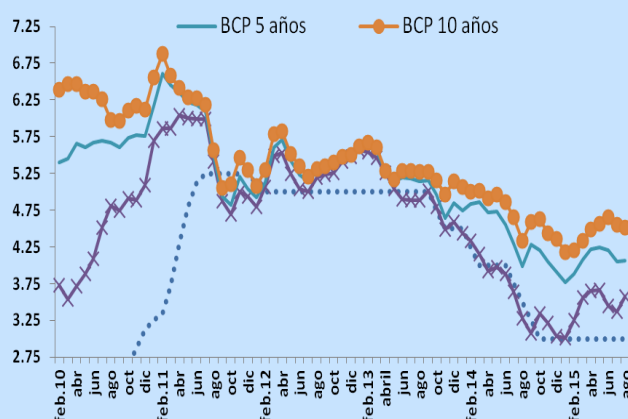
Las razones de esta decisión se explican por un escenario externo de relativamente alta volatilidad tras los últimos sucesos en la economía china, el deterioro en Brasil –y Latinoamérica en general- y a sólo días de que la Reserva Federal (FED) se pronunciara respecto del comienzo del alza de tasas en EE.UU.

En el plano local, el Banco Central, sorprendentemente, hizo una referencia explícita a la alta inflación de agosto, la que, sin embargo, atribuyó a sus componentes más volátiles, insistiendo que las medidas subyacentes sí son coherentes con sus modelos.

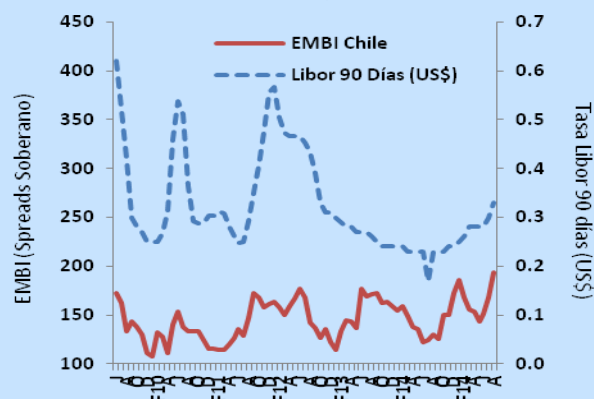
Todo esto en un contexto de débil crecimiento y demanda interna, pero donde, considerándose el bajo PIB

potencial estimado por el BCCh, no habría demasiado espacio para que una política monetaria –o fiscal en cualquier caso- continúe apoyando al dinamismo.

Banco Central: Tasa de Interés



Tasas Libor y EMB



Luego de Superar los \$700 a Fines de Agosto, Finalmente Algo de Apreciación

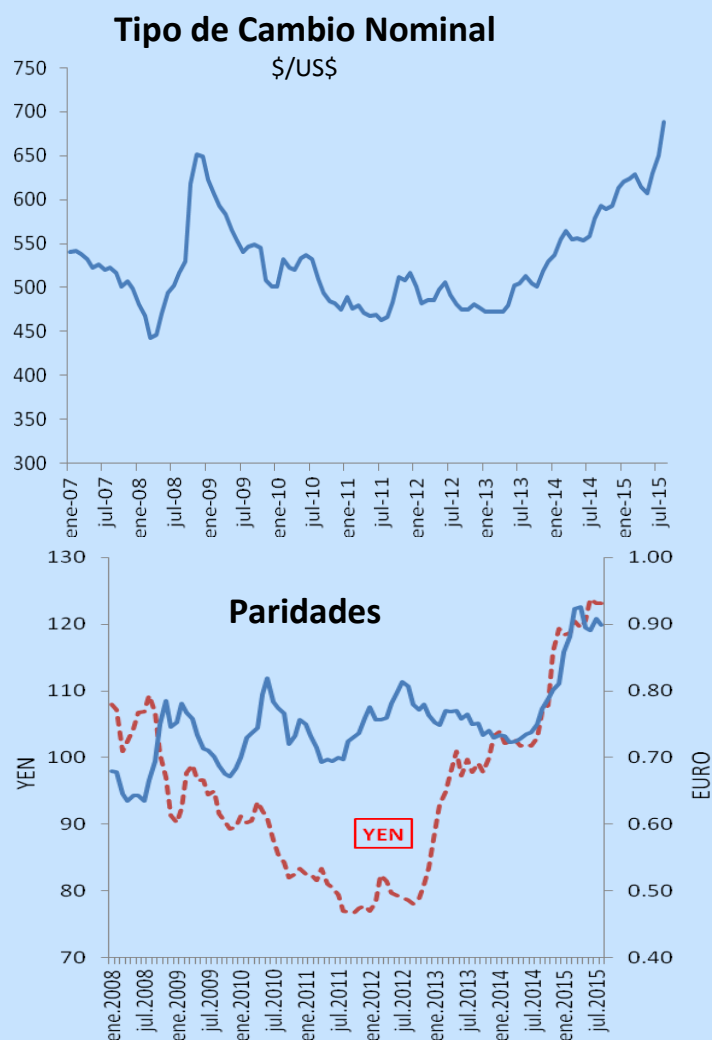
Hasta fines de mayo, la fuerte depreciación del peso que comenzó en 2014 parecía finalmente revertirse o al menos estabilizarse. Sin embargo, durante junio, julio y agosto, la tendencia descrita es retomada, promediando casi \$690 por dólar en el octavo mes del año, lo que recién parece detenerse en lo que va de septiembre.

El tipo de cambio promedio en agosto de 2015 fue de \$688,14, valor promedio mensual máximo registrado desde mediados de 2003, y más de \$60 por encima de abril y mayo, meses en los que la depreciación del peso parecía estabilizarse. En lo que va de septiembre, la depreciación del peso contra el dólar ha mostrado algo de moderación, manteniéndose al cierre de esta edición por debajo de los \$680 por dólar. Las noticias apuntaban a que la Reserva Federal (FED) mantendría inalterada su tasa de referencia, hasta probablemente fines del año, sumada a la inminente alza de la tasa en Chile (lo que estuvo bastante explícito en el último comunicado).

A nivel mundial, el yen y el euro, en agosto, 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 19% y un 24% de menor valor en comparación a comienzos de 2014, respectivamente.

En el último IPOM, uno de los escenarios de riesgo planteados por el Banco Central, por los efectos inflacionarios más allá de los bienes transables, es que la depreciación del peso continúe y es en

este contexto, que la inminente alza de tasas del BCCh no es demasiado sorprendente.



Balanza Comercial: Exportaciones Cayendo Aún Más Rápido Que Importaciones

El saldo de la Balanza Comercial acumulado en 12 meses disminuye nuevamente-aunque de manera muy gradual- respecto al mes previo, alcanzando los US\$ 8.884 tras haber cerrado el 2014 con un superávit de US\$ 9.332 millones (y llegar a casi 11 mil en enero). 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 aún más fuerte retroceso de las exportaciones anualizadas.

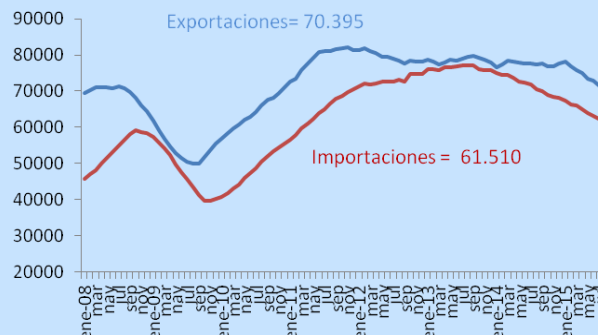
El Banco Central dio a conocer el saldo de la Balanza Comercial para agosto de 2015 que registró el primer déficit en lo que va del año, de US\$ 62 millones (lo que no sucedía desde enero 2014). Esto se sitúa muy por debajo de mayo y junio (US\$ 982 y US\$ 783 millones), y en línea con julio cuando el superávit fuera prácticamente nulo (US\$ 11 millones). Este mucho peor resultado versus 12 meses atrás, cuando el superávit comercial alcanzaba los US\$ 275 millones, se explica, como ha sido la tónica, por una fuerte caída en las importaciones FOB (de 13,4%), acompañada de una baja incluso mayor en los últimos meses para la exportaciones (de 19,5%), en igual período.

En cuanto el total anualizado de las exportaciones a agosto de 2015, alcanzaron los US\$ 70.395 millones, tras el débil registro mensual de US\$ 4.870 millones (mes más bajo desde septiembre de 2009), lo que se traduce en una caída de los bienes exportados anualizados de un 9%. La caída en el registro anualizado es, como se podía esperar, aún más pronunciada que lo verificado en julio (-7,9%), 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\$ 4.931 millones en agosto, con lo que

las importaciones anuales móviles alcanzaron los US\$ 61.510 millones, lo que se traduce en un decrecimiento de 12,9% respecto a lo acumulado los 12 meses previos, y que es equivalente en US\$ a lo importado en el año móvil terminado en abril de 2011.

Saldo Balanza Comercial

US\$ Mills. Acum. 12 meses



Ya son 23 Meses Consecutivos de Caída de las Importaciones

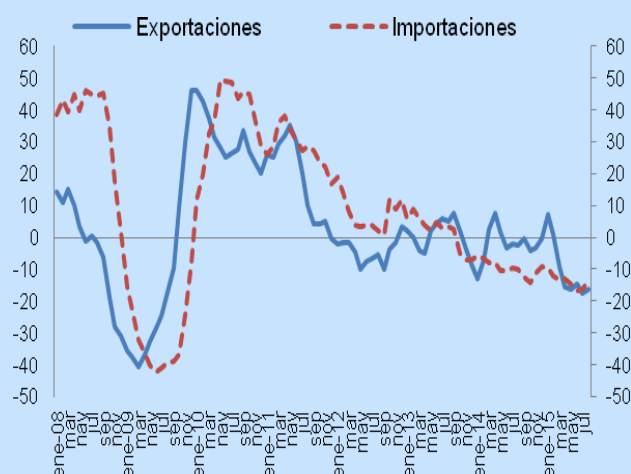
Al igual que el primer semestre de 2015, que cerró con una importante caída de las importaciones y las exportaciones, el primer y segundo mes del segundo semestre –julio y agosto- también decepcionan

En el trimestre móvil terminado en agosto de 2015, las exportaciones registraron una fuerte caída de 16,2% respecto a igual período de 2014, en línea con el trimestre terminado en mayo, cuyo registro era un negativo -16,4%.

Por su parte, el desempeño trimestral de las importaciones (FOB) también continúa en terreno absolutamente negativo, cayendo esta vez un 13,9%, algo menos negativo que el trimestre terminado en mayo cuando cayeran un 14,6%. Esta última baja 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. Lamentablemente, las importaciones de bienes de capital, que como es bien sabido se adelanta a la inversión en maquinaria y equipos, finalmente parecían mostrar algo de recuperación, con un crecimiento de un 3,3% interanual en el mes de julio. Sin embargo, vuelven a caer en agosto (-6,6%). Las cifras para las otras dos categorías de bienes importados – Intermedios y de Consumo- también siguen cayendo. 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 explican una parte importante con un 55% en agosto.

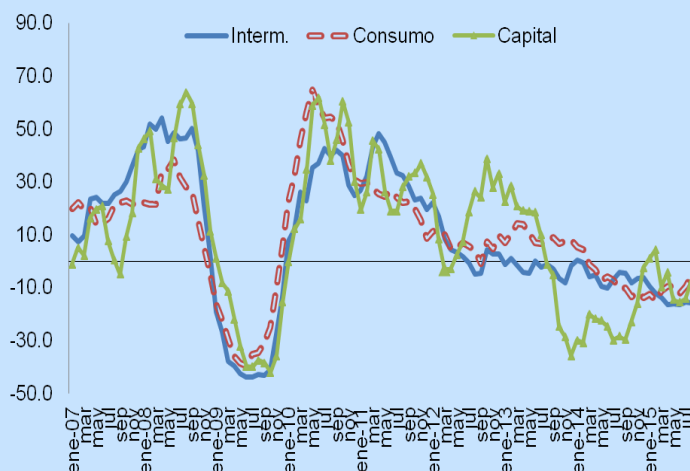
Comercio Exterior

Var.% Trim. Móvil



Importaciones

Var.% Trim. Móvil



No hay Tregua Para Las Exportaciones de Cobre en US\$

El promedio anual móvil medido en dólares de las exportaciones de cobre continúa retrocediendo, y cada vez más fuerte, producto del séptimo mes de caída interanual en lo que va del año, el cual, al igual que en julio, fue a una tasa de dos dígitos. Por su parte, los envíos industriales también muestran un abrupto retroceso, nuevamente de dos dígitos, durante agosto.

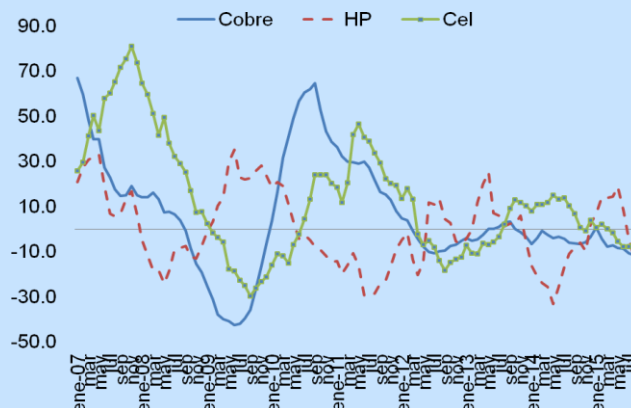
Durante agosto recién pasado, el valor exportado de cobre, medido en dólares, acumulado en los últimos 12 meses volvió a registrar una cifra negativa, esta vez de -11,6%, producto de siete meses de caída interanual en lo que va del año, de los cuales 5 ya han sido a tasas de dos dígitos. Esta caída continúa siendo explicada por la extendida baja en el precio promedio, la que pese a mejoras en febrero, marzo y abril, acumulaba más de un 27% de caída versus 12 meses atrás, lo que se traduce en que el precio promedio del año móvil sea 13% menor que a igual fecha de 2014. Esto es muy superior al razonable crecimiento (1,9%), en igual período, del volumen físico exportado.

Dentro de las exportaciones industriales, la harina de pescado vuelve a desplomarse en agosto, con una variación del valor acumulado en 12 meses que llega al -12,3%. Esto, producto de una caída en volumen físico exportado en el último año móvil un 12% menor y precios prácticamente inalterados en igual período, medido siempre en dólares. Respecto a la celulosa, pese a los mejores desempeños durante julio y agosto, el último trimestre aún muestra una caída de 2%, lo que ha llevado al valor acumulado exportado en los últimos 12 meses a un -5,3% 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.

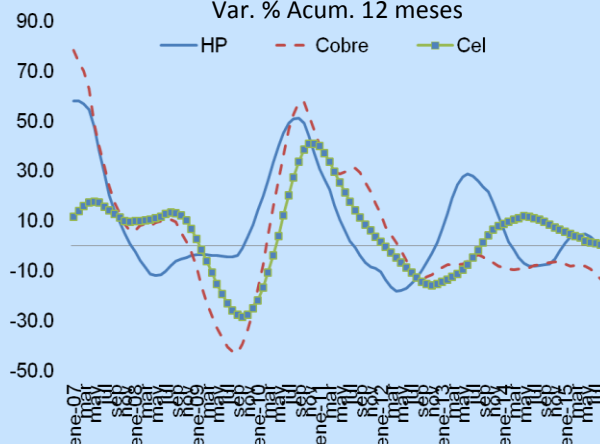
Valor de Exportaciones:

Productos Principales
Var. % Acum. 12 meses



Precios de Exportaciones

Productos Principales
Var. % Acum. 12 meses



Exportaciones Diferentes de las Principales: En Niveles de Mediados de 2011

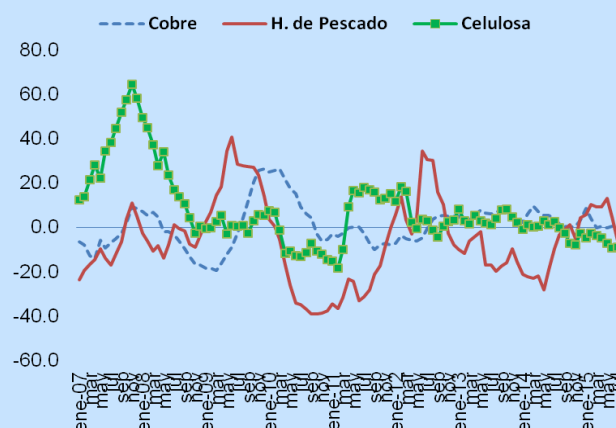
Dentro de los productos exportados diferentes de algunos de los principales –como el cobre y la celulosa- el valor de las exportaciones acumuladas en 12 meses de la minería no cuprífera continúa desplomándose, con una nueva caída de 28% en agosto respecto del mismo mes del año pasado, mientras las exportaciones industriales diferentes de celulosa y harina de pescado sufren un destino similar, con una caída de 21%.

En el mes de agosto, el valor en US\$ de las exportaciones mineras, excluyendo cobre, dejan atrás cualquier signo de aparente repunte que pudieran haber dado en junio, mostrando en julio y agosto caídas de casi 30% con respecto a iguales meses de 2014, con lo que las exportaciones acumuladas en 12 meses son un 22,5% menores que hace un año. Esto, tras cerrar un lamentable 2014, de 15% de caída acumulada.

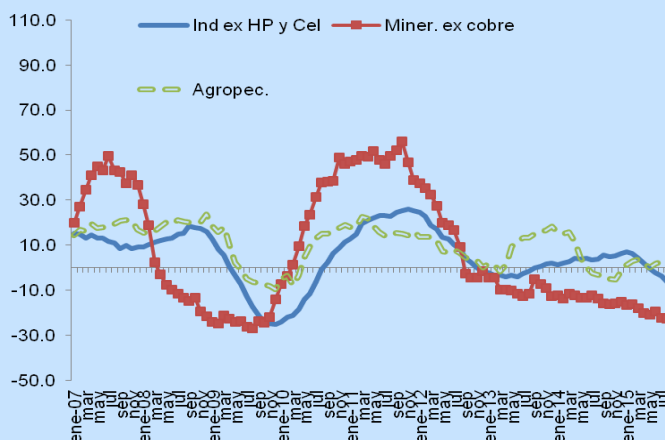
Las exportaciones agropecuarias acumuladas en 12 meses continúan mostrando algo de recuperación con un crecimiento interanual de 6,6% en agosto, tras el resultado marginalmente negativo de julio y una expansión en junio de 3,2%, medido de igual manera, dejando atrás un otoño realmente negativo, que siguió a un verano de impresionante crecimiento debido a una bajísima base de comparación. Así, el nuevo registro acumulado en 12 meses es de un 3,4%, muy por encima del -0,01% que se alcanzara en mayo, tras el mencionado otoño.

Por su parte, el valor de las exportaciones industriales acumuladas en un año, sin incluir harina de pescado ni celulosa, muestran en agosto por cuarta vez desde mediados de 2013 un registro negativo. Esto, tras finalizar un pésimo trimestre móvil con 17% 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 Desempleo del INE: Leve Aumento

La tasa de desocupación mayo-julio de 2015 aumentó levemente tanto respecto del mes anterior, como al resultado verificado en igual trimestre de 2014. El aumento en 12 meses se explica por un bastante razonable aumento de la ocupación, aunque algo menor al crecimiento de la fuerza de trabajo. Mientras que respecto al mes anterior se aprecia una disminución del número de personas que buscan empleo, así como de la creación de empleo, consistente con la estacionalidad del invierno.

Las cifras, de acuerdo a esta Nueva Encuesta Nacional de Empleo (NENE), resultaron en línea con las expectativas del mercado, con una tasa de desocupación de 6,6% a nivel nacional.

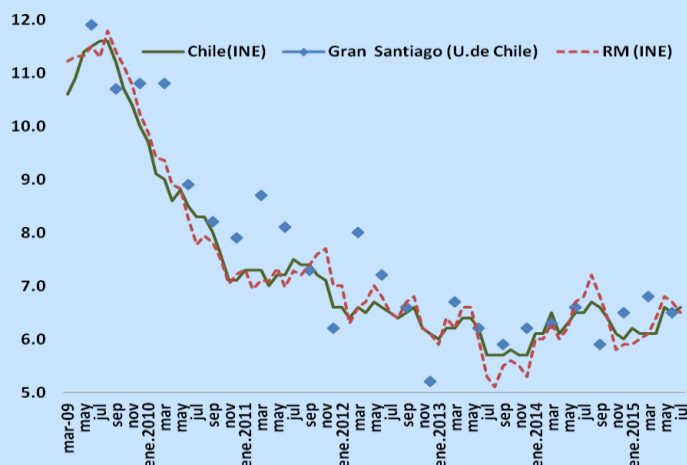
El nuevo registro es relativamente positivo considerando que la economía lleva prácticamente un año y medio de un marcadísimo menor dinamismo, pero aún lejos de una recesión como la experimentada a fines de los 90 o en 2009. Por lo anterior, no resulta demasiado sorprendente que la tasa de desempleo sea relativamente estable, en cierta medida apuntalada por el crecimiento del empleo público, una tasa de participación bastante estancada y salarios reales creciendo más lento que lo observado en la fase expansiva de 2013.

En concreto, la expansión de la ocupación de 1,8% en 12 meses, se explica por un aumento de los empleadores de un 3,7% -pero con escasa incidencia (0,2 puntos)-; un empleo por cuenta propia que crece un 1,3%; y empleo asalariado que continúa como el gran motor con un 2,4% de expansión y 1,7 puntos de incidencia, es decir, prácticamente la totalidad del nuevo empleo, pero donde, sin embargo, debe notarse que un cuarto (0,6 puntos porcentuales del 2,4%) de lo creado en

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

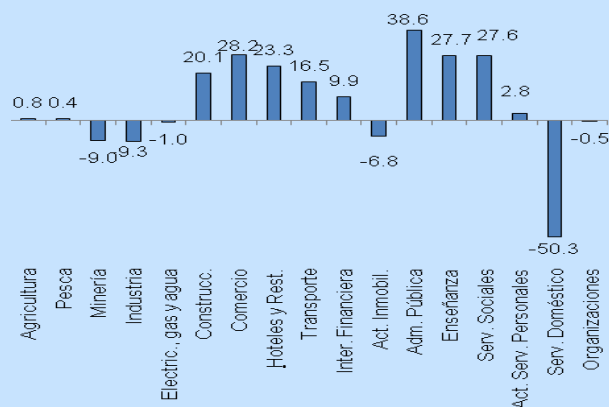
Tasa de Desocupación Nacional

Como % de la Fuerza de Trabajo



Ocupación por Rama de Actividad Económica

Var. en 12 Meses, Miles de personas



Al Igual que en Junio, la Araucanía es la Región con la Mayor Tasa de Desempleo del País

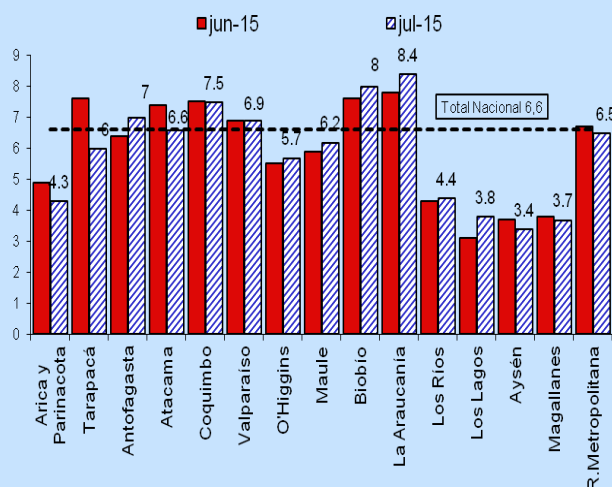
En el trimestre móvil mayo-julio de 2015, la mayor tasa de desocupación del país se registró, al igual que en el trimestre abril-junio, en la Región de la Araucanía. Mientras que Aysén y Magallanes, presentaron las cifras más reducidas de desempleo.

Al analizar las tasas de desocupación regionales, se observa que, al igual que el mes pasado, la Araucanía exhibe la mayor tasa de desempleo del país, con un 8,4%. Esto no sucedía desde el trimestre abril-junio de 2013. La región está seguida muy de cerca por Biobío (8,0%), lugar que suele presentar las tasas más elevadas de Chile. En el otro extremo, las regiones con la menor tasa de desocupación fueron Aysén y Magallanes en esta oportunidad, con un 3,4% 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 Actividades Inmobiliarias y Alquiler (con 16.030 personas), y Hoteles y Restaurantes (con 10.460 personas). Dentro de las ramas de actividad en que hubo caídas de empleos en igual período se destaca principalmente Comercio (con -24.910).

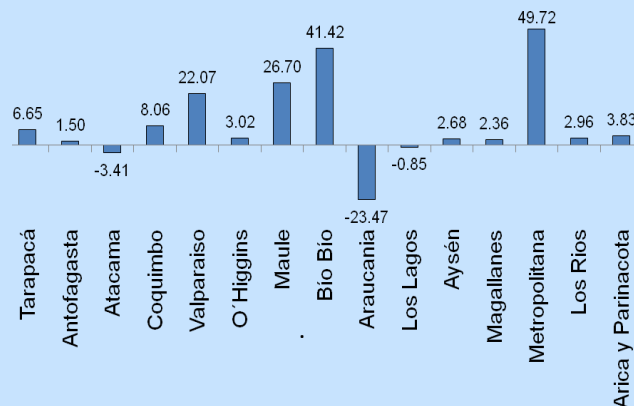
En términos de doce meses, Construcción lidera ampliamente la creación de empleo con más de 35 mil puestos, seguido por Transporte, y como ha venido siendo la tendencia, Administración Pública, con 30 mil cada uno.

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	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
	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.
Inflación (Var.% mes)	0,6	0,6	0,2	0,5	0,4	0,7
Inflación (Var.% 12 meses)	4,2	4,1	4,0	4,4	4,6	5,0
Tipo de Cambio Nominal	628,50	614,73	607,20	629,99	650,14	688,12
Tipo de Cambio Real (1986=100)	95,94	93,68	93,14	95,79	97,53	-
IMACEC (Var.%12 meses)	1,8	2,2	1,1	2,6	2,5	-
	Dic-Feb	Ene-Mar	Feb-Abr	Mar-Mayo	Abr-Jun	May-Jul
Tasa de Desocupación	6,1	6,1	6,1	6,6	6,5	6,6

Indicadores Económicos Anuales

Gobierno Central

Como % PIB, en pesos corrientes

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ing. Corrientes (1)	24,4	25,5	24,2	19,0	21,5	22,7	22,2	21,0	20,7
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	10,1	10,8	7,7	0,2	3,5	5,4	4,5	3,0	2,2
(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)	7,3	7,7	4,1	-4,2	-0,4	1,3	0,5	-0,6	-1,6

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

(*) 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.

		2015							
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago
Producto	Total	53.0	53.9	54.8	54.2	53.6	53.1	53.7	53.7
	Manufacturera	52.9	53.2	53.3	51.7	51.9	51.4	51.6	51.0
	Servicios	53.0	54.1	55.2	54.8	54.0	53.6	54.1	54.4
Ordenes nuevas	Total	52.1	54.1	54.7	54.3	53.6	53.7	54.4	53.5
	Manufacturera	52.3	52.3	52.1	51.0	51.5	50.8	51.3	51.4
	Servicios	52.0	54.5	55.4	55.2	54.1	54.3	55.2	54.0
Empleo	Total	51.7	51.8	52.0	52.6	52.9	52.0	52.2	52.2
	Manufacturera	51.1	51.0	50.7	50.7	51.0	50.9	50.7	50.2
	Servicios	51.9	52.0	52.3	53.0	53.4	52.3	52.5	52.7
Precios de insumos	Total	50.8	51.5	52.7	53.1	53.9	54.6	54.0	52.6
	Manufacturera	47.5	48.7	50.1	51.1	52.4	52.5	51.4	50.5
	Servicios	51.6	52.1	53.3	53.6	54.3	55.1	54.6	53.1

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.

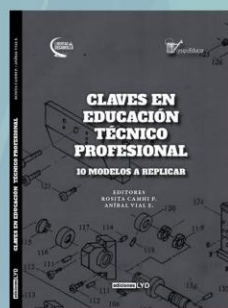
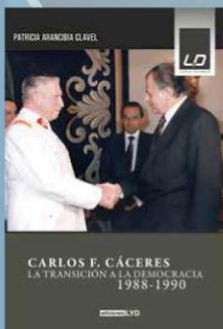


Migraciones en Chile:
Oportunidad Ignorada
(2014) Álvaro Bellolio A.,
Hernán Felipe Errázuriz C.

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