



25 AÑOS

LIBERTAD Y
DESARROLLO

Coyuntura
Económica

Nº 237

24 de noviembre 2015

¿Recuperación del Dinamismo?

Algunas de las cifras recientes de actividad han sido miradas con satisfacción por las autoridades de gobierno, como por ejemplo el último IMACEC, sobre el cual el Ministro de Hacienda señaló: "Es una buena noticia, muestra que la economía está adaptándose a estas condiciones externas más difíciles, que tenemos vientos en contra pero tenemos un barco bien estibados que puede navegar contra estos vientos". Si bien es cierto que este es el segundo mejor IMACEC en lo que va del año, es simplemente preocupante que se empiece a generar la percepción que cifras algo por sobre el 2,5% constituyen buenas noticias. A continuación se presenta una breve revisión de las condiciones externas actuales, para luego volver a las cifras locales.

En el plano internacional, además de la clara dualidad que existe en el mundo entre las economías emergentes -que no logran repuntar en un contexto de débiles precios de los commodities- y el mundo desarrollado -que parece finalmente estabilizarse, lo que ha llevado disminuir la brecha de crecimiento entre ambos grupos de 5 a 2 puntos porcentuales- se manifiesta también una segunda dualidad al interior de los desarrollados: los que ya ven el momento de abandonar las políticas monetarias expansivas, antes que la inflación se convierta en un riesgo volviendo a niveles "más normales", y los que aún ven necesario intervenir, incluso potenciando el uso de herramientas no convencionales.

Así, por un lado estarían países como EE.UU., pese a los datos mixtos del tercer trimestre, e Inglaterra, que alcanzó su menor tasa de desempleo en casi una década aunque en un contexto de leve deflación, que enfrentan la decisión de cuándo comenzar la normalización monetaria, la que en el caso de la mayor economía del planeta podría ocurrir en diciembre cuando el Federal Open Market Committee (FOMC) celebre su última reunión del año.

Por el otro lado tenemos a países como Japón, que habría entrado ya en una recesión técnica con dos trimestres consecutivos de contracción del producto, y la Zona Euro en general, con un Banco Central Europeo (BCE), cuyo presidente Mario Draghi, ha anunciado que evalúa la posibilidad de instaurar una política de compra de activos aún más agresiva (en el estilo de los QE de la Reserva Federal). Volviendo a EE.UU., si bien es cierto -como ha insistido el FMI- que ésta sería una de las economías avanzadas que más se recupera, algunas cifras recientes, como por ejemplo la primera estimación del producto para el crecimiento del tercer trimestre de tan sólo 1,5%, han levantado dudas llevando a que el mercado -reflejado en el precio de los activos- disminuya la probabilidad de un alza de tasas en 2015.

www.lyd.org

ISSN: 0717-2605

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

Sin embargo, durante octubre se habrían creado 271 mil puestos de trabajo, lo que no ocurría desde fines del año pasado superando ampliamente las expectativas, con lo que la tasa de desempleo alcanzó un 5,0%, la más baja registrada desde comienzos de 2008.

Volviendo al plano local, el IPOM de septiembre había preparado el terreno para el comienzo del alza de tasas, que finalmente ocurrió en la Reunión de Política Monetaria de octubre con un aumento de 0,25 puntos porcentuales en la TPM. Posteriormente, en la Reunión de Política Monetaria de noviembre el Consejo optó por esperar, manteniendo la tasa en 3,25%, aunque reafirmando que otras alzas seguirían eventualmente a esta para asegurar la convergencia de la inflación a la meta, pero a un ritmo que dependerá de la nueva información que se conozca.

En días recientes, el Banco Central de Chile dio a conocer las cifras de Cuentas Nacionales para el tercer trimestre del año. La expansión real del producto en el tercer trimestre, tal como adelantaban las cifras preliminares del IMACEC, se situó algo por encima del 2% versus igual trimestre de 2014, con lo que en los primeros nueve meses del año se acumula un crecimiento de 2,2%. La demanda interna jugó un papel importante como no se había visto durante este año, sin duda valioso, lo que fue en parte mitigado por una caída en las exportaciones netas. Este crecimiento, si bien es algo mejor que lo registrado en igual período del año pasado, dista de los buenos resultados de las últimas décadas cuando Chile en general crecía más rápido que el mundo y la región (esto, tanto antes como durante el súper ciclo de precios de los commodities), lo que, sin duda, mantiene la preocupación respecto de la ruta que está tomando el país más allá de factores externos como el inminente alza de tasas en EE.UU y los peores términos de intercambio. Estas y otras de las cifras de Cuentas Nacionales para el primer trimestre se analizan con mayor detalle en Tema Mensual de esta edición.

En el plano de la inflación, el IPC de octubre –dado a conocer antes de la mencionada decisión de no volver a aumentar la tasa- se expandió en un 0,4% con respecto al mes anterior, algo por sobre lo esperado por el mercado. Con este nuevo registro, la variación en doce meses se reduce en forma importante a un 4%, debido a que la inflación de octubre de 2014 había sido de 1%. En cuanto a las cifras de las medidas de inflación subyacente, son éstas las que explican la reciente alza de la TPM y las probables alzas futuras, por cuanto evidencian que la mantención de la inflación por arriba del rango meta no se explica por factores estacionales transitorios.

Hasta fines de mayo, la fuerte depreciación del peso que comenzó en 2014 parecía finalmente revertirse o al menos estabilizarse. Sin embargo, desde junio la depreciación se ha intensificado- con más o menos volatilidad en los diferentes meses- superándose al cierre de esta edición los \$710 por dólar, con lo que desde comienzos de 2013 se acumula una depreciación de ya más de 50%. Uno de los escenarios de riesgo planteados por el Banco Central, por los efectos inflacionarios más allá de los bienes transables, era que la depreciación del peso continuara y es en este contexto (sumado al menor PIB potencial) que el comienzo del alza de tasas se volvió inevitable. Esta situación llevó, incluso, a que en días recientes el titular del Banco Central se pronunciara respecto a la facultad del organismo de intervenir el mercado cambiario si estimase que el precio no se encontrase alineado con sus fundamentos: una primera intervención verbal.

Tema Mensual: Cuenta Nacionales del 3er Trimestre 2015

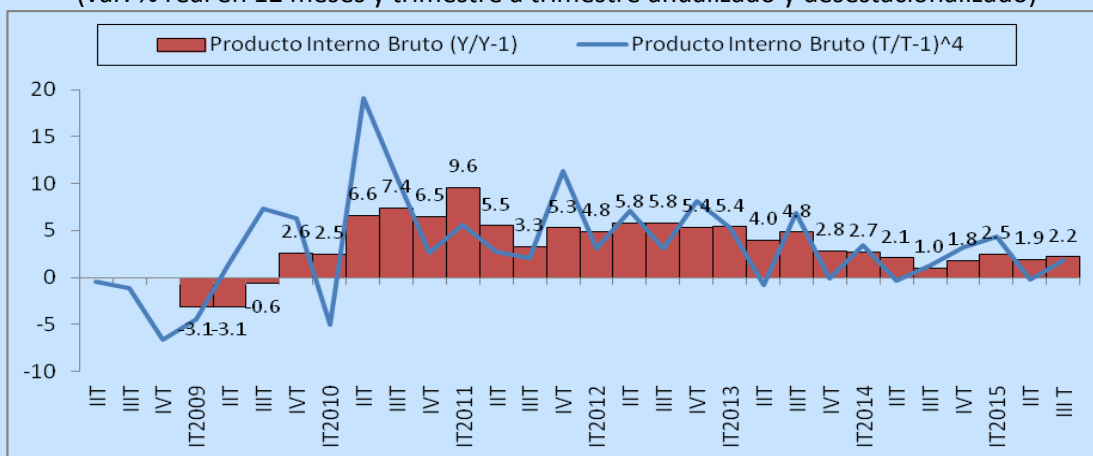
El Banco Central dio a conocer la semana recién pasada las Cuentas Nacionales para el 3° Trimestre de 2015, período en el cual el producto habría crecido un pobre 2,2% con respecto a igual período de 2014, marginalmente por encima de lo que adelantaban los registros del IMACEC, y muy distante de lo que podría considerarse -de acuerdo a prácticamente todas las estimaciones, incluso las más pesimistas- una expansión en línea con el crecimiento potencial o de mediano plazo de la economía chilena. Con esto, en los primeros 9 meses del año se acumula un crecimiento de apenas 2,2%, y las estimaciones del mercado sugieren que difícilmente se superaría el 2,0% este año.

Una forma útil de aproximarse al ritmo actual de crecimiento de nuestra economía es comparar el PIB de este nuevo trimestre con el trimestre previo, corrigiendo por estacionalidad y días hábiles.

Lo anterior entrega un indicador adicional al tradicional crecimiento interanual (var. en 12 meses), 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.

Así, resulta importante destacar que a diferencia de lo sucedido en el segundo trimestre del año, cuando el producto se contrajo respecto del trimestre inmediatamente precedente, durante julio-septiembre sí se registró –aunque de manera bastante modesta- crecimiento respecto del trimestre previo lo que, al menos, sugiere que la desaceleración del producto al menos parece haberse estabilizado, alejándonos además del temido apelativo de “recesión” que muchas veces se utiliza en economías que muestran dos trimestres consecutivos de contracción del producto (como por ejemplo, es el caso de Japón o Brasil en la actualidad) . En concreto, se obtuvo un crecimiento instantáneo anualizado (o velocidad) de 1,8% para el tercer trimestre, reafirmando el estancamiento de nuestro crecimiento año a año en torno a un 2%.

Gráfico N° 1: Producto Interno Bruto
(var. % real en 12 meses y trimestre a trimestre anualizado y desestacionalizado)

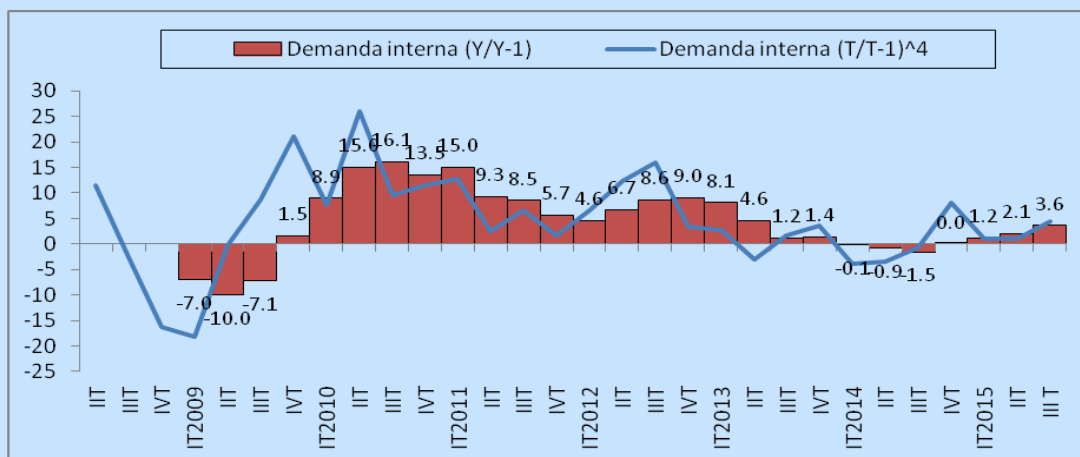


Fuente: Banco Central de Chile, valores corresponden a var.% en 12 meses.

La Demanda Interna (DI) que presentó una caída de 0,6% en 2014 y había mostrado 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%), ahora sí muestra un comportamiento bastante más dinámico, mientras que la demanda externa es la que pierde fuerza y explica el moderado crecimiento total.

Vale la pena recordar que lo que mantuvo el PIB creciendo en 2014 fue la demanda externa con 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 ahora ocurrido, cuando en los dos últimos trimestres el dinamismo interno ha explicado todo el crecimiento (2,4 y 3,4 puntos porcentuales, respectivamente).

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

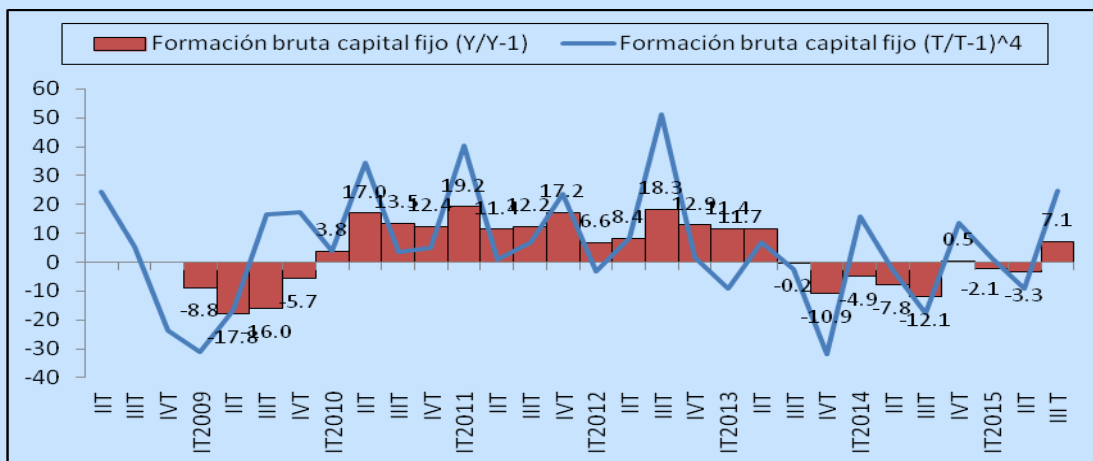


Fuente: Banco Central de Chile, valores corresponden a var.% en 12 meses.

Este crecimiento de la Demanda Interna y el Producto, desde una perspectiva del gasto, se explica por una recuperación de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en comparación a 2014, aunque aún por debajo de los niveles obtenidos en 2012 y 2013, compuesto por Maquinaria y Equipos que deja finalmente de retroceder, lo que implica una contribución de 0,8 puntos a lo que se suma una contribución positiva de la construcción de 0,7 puntos, por encima de lo que la misma registrara en los primeros 6 meses del año. Los datos para la importación de bienes de capital del mes de octubre, corroboran esta mejora en la tendencia, aunque de nuevo, los niveles tanto en US\$ como en pesos aún son muy inferiores a los máximos de hace un par de años, por lo que la baja base de comparación es un factor nada despreciable.

Los principales determinantes locales de este menor dinamismo de la inversión, son por todos conocidos y no han cambiado demasiado, de hecho, las expectativas empresariales sólo muestran una recuperación muy marginal desde los mínimos históricos que registraran en meses recientes. Lo que sí, una posición fiscal menos robusta, sumado a un panorama externo algo más complejo (con un cobre que apenas supera los US\$2 la libra) parecería dar pie a una eventual moderación real de las reformas, lo que de nuevo, no parece del todo claro.

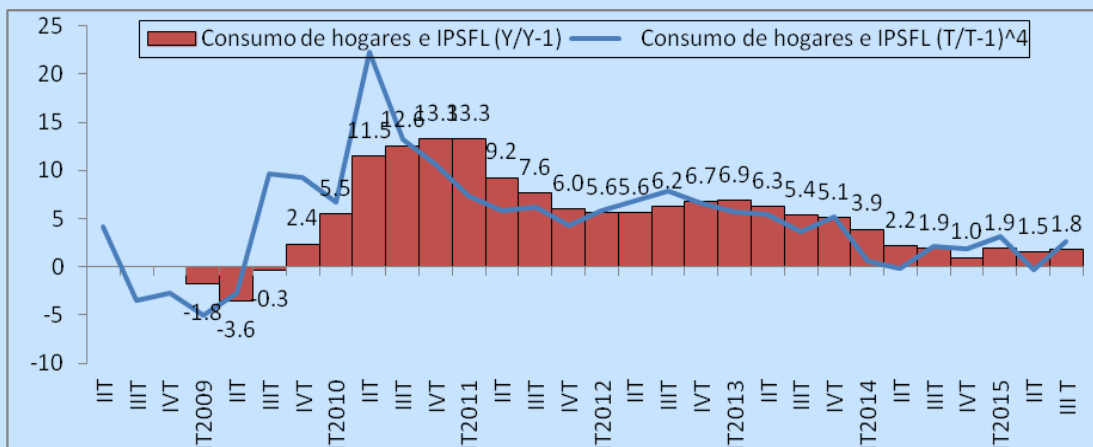
Gráfico N° 3: Formación Bruta de Capital Fijo
(var. % real en 12 meses y trimestre a trimestre anualizado y desestacionalizado)



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

Para terminar de descomponer la DI, se debe considerar la contribución del consumo al crecimiento, que parece frenar la trayectoria claramente decreciente que llevaba desde 2014, con una contribución al crecimiento de 1,2 puntos, explicado en parte por consumo de Bienes Durables que luego de 5 trimestres de retroceso vuelve a crecer, y un consumo de gobierno bastante expansivo (6% interanual de crecimiento real).

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



Fuente: 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 ubican tan sólo levemente por encima de 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, ponen en duda la sostenibilidad de estas mejores cifras para el consumo.

IMACEC: Muy Pronto Para Hablar de Brotes Verdes

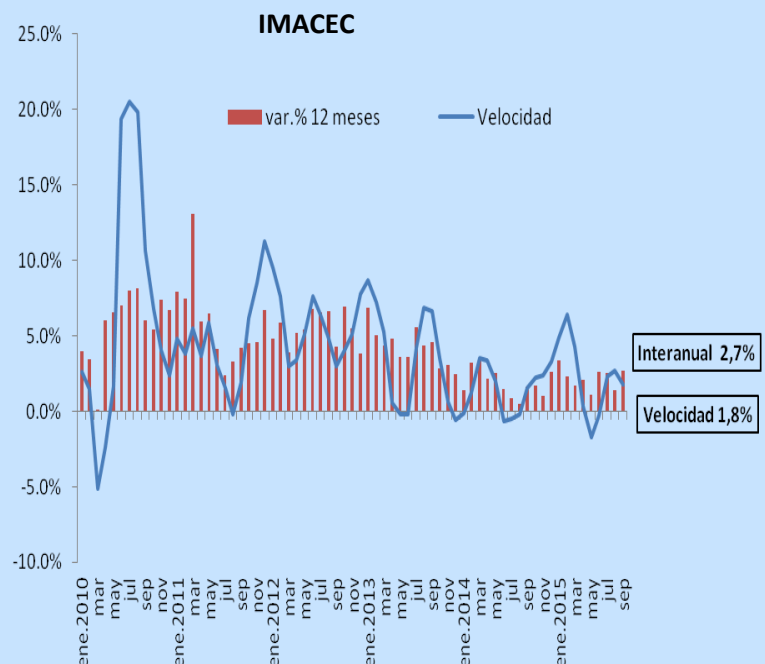
El IMACEC de septiembre registró un crecimiento de 2,7% en doce meses (luego de ser corregido desde el 2,6% preliminar), algo por sobre lo esperado por la media del mercado. El índice desestacionalizado aumentó un 1,1% mensual y un 2,5% en 12 meses. Si bien éste fue celebrado por las autoridades como una buena noticia, se explica en parte por un día hábil adicional.

El Banco Central dio a conocer el IMACEC de septiembre de 2015, el cual se ubicó originalmente en un 2,6%, que luego se corrigió a un 2,7%. La cifra resultó algo por sobre las expectativas del mercado. De acuerdo al Banco Central, influyó en el resultado una leve recuperación de la industria manufacturera, que se expandió un 1,8% en doce meses, el mejor resultado en lo que va del año.

Sobre este IMACEC, el Ministro de Hacienda señaló que "es una buena noticia, muestra que la economía está adaptándose a estas condiciones externas más difíciles, que tenemos vientos en contra pero tenemos un barco bien estibado que puede navegar contra estos vientos". Al respecto, efectivamente este es el segundo mejor IMACEC en lo que va del año, pero más que "navegar, el barco estaría casi detenido", y es preocupante que se empiece a generar la percepción que cifras sobre 2% constituyen buenas noticias.

Efectivamente, el escenario de los países vecinos es complejo, pero en años anteriores, con un entorno más estable de políticas públicas, Chile solía estar bastante por sobre el promedio. Un elemento a considerar es el análisis de la velocidad del IMACEC (comparación de

promedios trimestrales consecutivos desestacionalizados y anualizados) respecto al mes precedente. La cifra de septiembre resultó inferior a la del trimestre precedente, con una velocidad de 1,3% respecto al segundo trimestre, lo que confirma esta percepción de que si bien la economía no está en una situación recesiva, se mantiene prácticamente estancada, a pesar de fuertes estímulos fiscales y monetarios.



Producción y Ventas Industriales Continúan Repuntando

Las Ventas del Comercio Minorista en la Región Metropolitana vuelven a mostrar un débil crecimiento en septiembre, tras cerrar un primer semestre donde el sector prácticamente no se expandió. Al contrario, la producción y ventas industriales sí registran un buen tercer trimestre, comenzando así a dejar atrás un primer semestre absolutamente decepcionante.

Las Ventas del Comercio Minorista en la Región Metropolitana, registraron un magro crecimiento real en septiembre respecto de igual mes de 2014, de tan solo 0,9%, tras no haber registrado crecimiento alguno en agosto. Esto, continuando la tendencia de un primer semestre bastante débil con una prácticamente nula expansión de las ventas del sector.

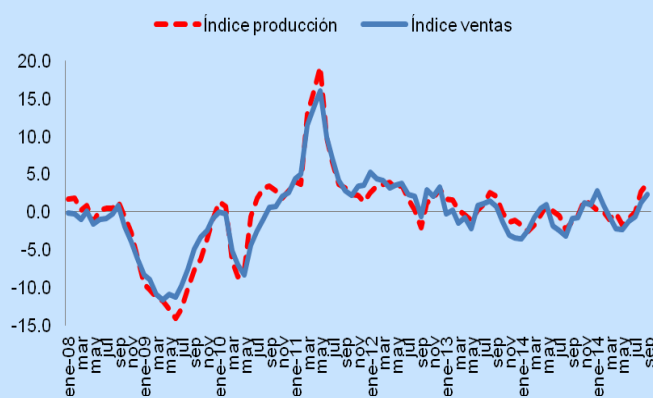
Este nuevo registro para septiembre, de acuerdo a la Cámara Nacional de Comercio, Servicio y Turismo de Chile (CNC), se explica una vez más por un consumo de bienes durables -línea hogar y muebles- que cae, lo que resulta esperable frente a las peores perspectivas económicas y la incertidumbre.

Por su parte, el Índice de Producción Industrial de la Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA) muestra resultados bastante más auspiciosos verificando en septiembre de 2015 un crecimiento interanual de 4,4%, (3% en agosto), luego de haber cerrado un pésimo primer semestre a la baja (-0,2%). Con esto, el año móvil a la fecha consolida un segundo mes sin mostrar contracciones respecto a los doce meses previos como lo hiciera por más de un año y medio. De manera similar, las ventas industriales también muestran crecimiento versus igual mes de 2014, con un 4,2% (y 2,2% en agosto) con

lo cual el crecimiento en el año móvil también logra un segundo mes fuera del terreno negativo.

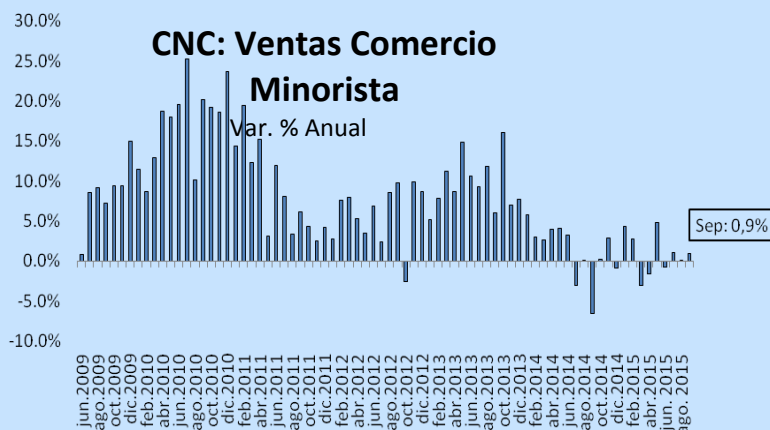
Producción y Ventas Industriales

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



CNC: Ventas Comercio Minorista

Var. % Anual



Tendencia Inflacionaria No cede, a Pesar de Menor Presión de Transables

El IPC de octubre aumentó un 0,4% con respecto al mes anterior, algo por sobre lo esperado por el mercado. La inflación de tendencia en doce meses se mantiene cercana a 5%, lo que hace bastante esperable nuevas alzas de la TPM en 2016.

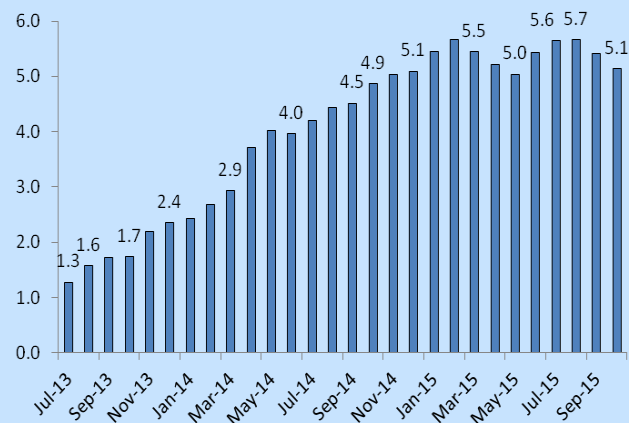
El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el registro para octubre del Índice de Precios del Consumidor (IPC), el cual registró una variación mensual de 0,4%, algo por sobre las expectativas del mercado, que apuntaban a un 0,3%.

Con este nuevo registro, la variación en doce meses se reduce en forma importante, a un 4%, debido a que la inflación de octubre de 2014 había sido de 1%. De todas formas, la inflación acumulada en los diez primeros meses es de 4,4%, por lo que la variación en doce meses volverá muy probablemente a subir en noviembre y diciembre. Esperamos para el año una cifra en torno a 4,5%. Es interesante recordar que en enero próximo subirá el impuesto de timbres y estampillas, lo que tendrá un impacto no menor en el IPC de ese mes.

En cuanto a las cifras de las medidas de inflación subyacente, son éstas las que explican la reciente alza de la TPM y las probables alzas futuras, por cuanto evidencian que la mantención de la inflación por arriba del rango meta no se explica por factores estacionales transitorios. En efecto, el IPCX, que excluye combustibles, frutas y verduras frescas, experimentó una variación de 0,5% con respecto al mes anterior, similar a la del IPCX1 (0,4%), que corresponde al IPCX menos carne y pescados frescos, tarifas reguladas de precios indexados y servicios financieros.

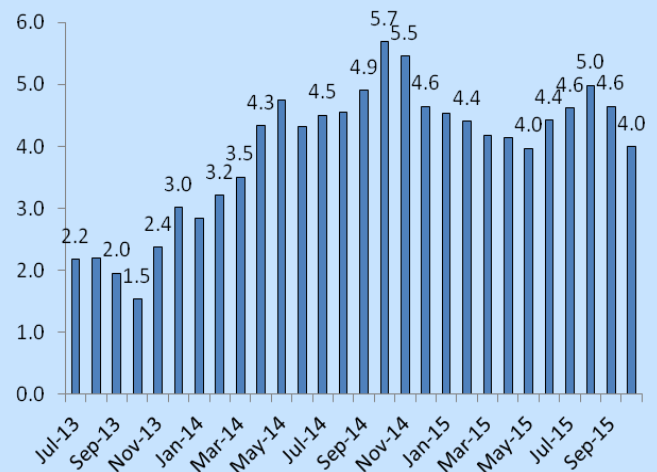
Inflación

Var.% 12 meses



Inflación Subyacente - IPCX

Var.% 12 meses



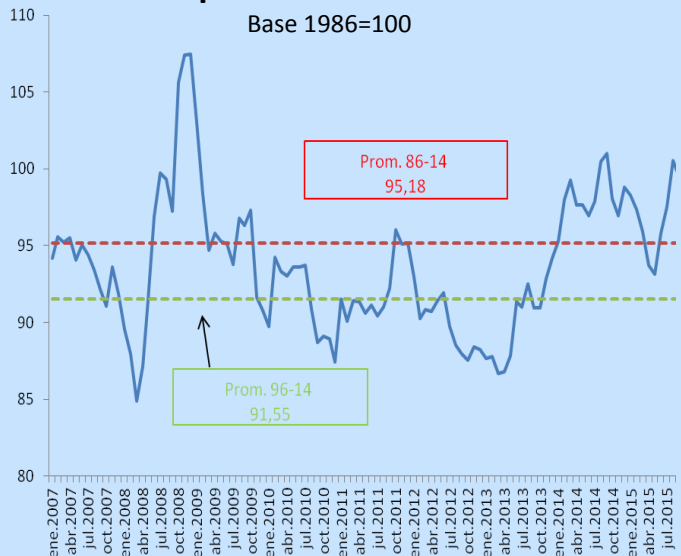
TCR Continúan Por Sobre Niveles Históricos

El Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) se ha recuperado situándose a partir de junio en línea con los elevados niveles que se alcanzaron en la segunda mitad de 2014 por encima del promedio 1986-2014. En cuanto a las remuneraciones, éstas gradualmente muestran menos dinamismo, especialmente en términos reales, de manera consistente con una economía poco dinámica pero aún muy indexada.

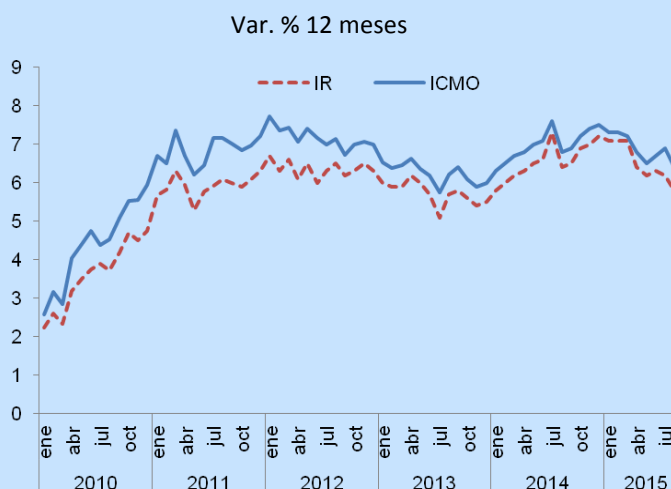
En septiembre de 2015, el TCR mantiene el repunte, alcanzando un valor de 99,49, por encima del promedio de los últimos 12 meses, y consolidándose un 4,5% por encima del promedio registrado entre 1986 y 2014, de 95,18. Lo anterior, de ser sostenible, es algo absolutamente deseable, pues es el reflejo de una mejora en la posición competitiva de los sectores transables distintos del cobre. Sin embargo, un tipo de cambio real más alto no es por sí solo suficiente como para que se traduzca en un repunte de la inversión en los mencionados sectores, mientras no se restauren las confianzas y existe claridad respecto de las regulaciones futuras.

En cuanto a las remuneraciones nominales, éstas presentaron en agosto una expansión de 0,7% en comparación al mes anterior, lo que se traduce en un crecimiento en 12 meses de 5,9% (muy por debajo del 7% que se sostenía en los primeros meses del año). Así, en términos reales éstas crecieron apenas un 0,2% con respecto al mes anterior, lo que implica una expansión de tan sólo 1,2% interanual, la segunda más baja en lo que va del año después de agosto y muy por debajo de las cifras de los últimos 4 años. Luego de dos años de pobre dinamismo, vemos un gradual estancamiento de las remuneraciones, señal inequívoca de un mercado laboral menos favorable.

Tipo de Cambio Real



IR e ICMO Nominales



TPM: Pausa Luego de la Primer Alza en Más de Cuatro Años

En su reunión de noviembre, el Consejo del Banco Central (BCCh) optó por mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 3,25% luego de que en octubre se registrara la primera alza desde junio de 2011. En su último comunicado, el BCCh reitera, al igual que lo hiciera al momento del alza, que contempla ajustes adicionales para asegurar la convergencia de la inflación a la meta, a un ritmo que dependerá de la nueva información que se conozca.

El Consejo de la autoridad monetaria, en línea con lo que adelantaba la mediana de las respuestas recogidas en la Encuesta de Expectativas del BCCh y la más reciente Encuesta de Operadores Financieros, optó luego del alza de octubre, por mantener la TPM en 3,25%.

Las razones de esta decisión se explican por un escenario externo de volatilidad relativamente alta, donde, de acuerdo al ente rector, existe una buena probabilidad de que la Reserva Federal comience el alza de tasas en diciembre con los riesgos que esto implica pese a lo esperado de la decisión.

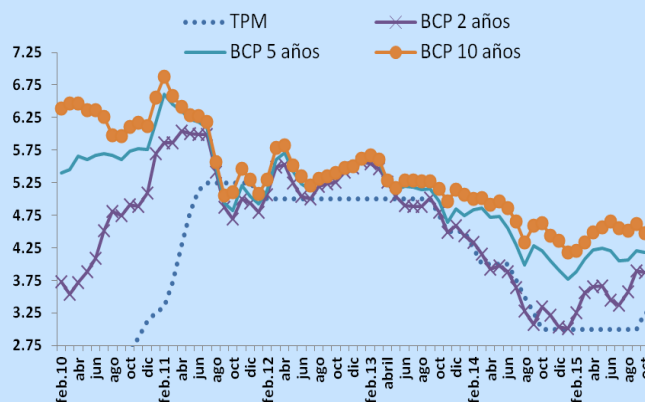
En el plano local, el IPC de octubre fue algo mayor a lo previsto —especialmente respecto de sus medidas subyacentes— pero siempre insistiéndose en que las expectativas a dos años siguen ancladas en el centro de la meta.

En cuanto al dinamismo de la economía, éste se encontraría dentro de lo previsto en el último IPOM, con algunas mejoras relativamente marginales en los índices de confianza, aunque siempre por debajo de los niveles históricamente neutros.

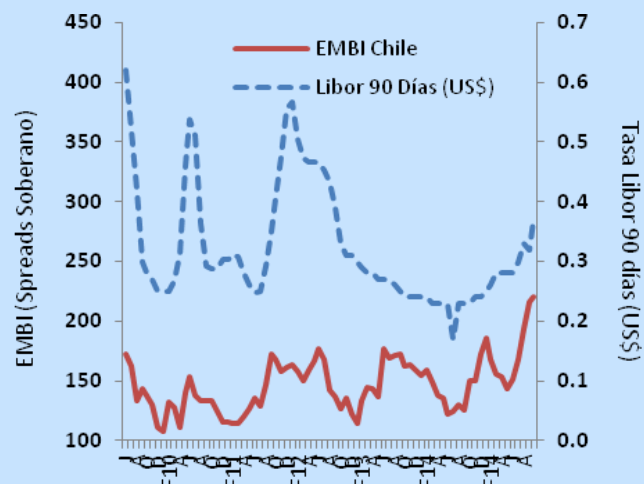
A futuro el mercado adelanta que habría en torno a un alza de 0,25 puntos

porcentuales de la TPM durante el primer semestre de 2016.

Banco Central: Tasa de Interés



Tasas Libor y EMB

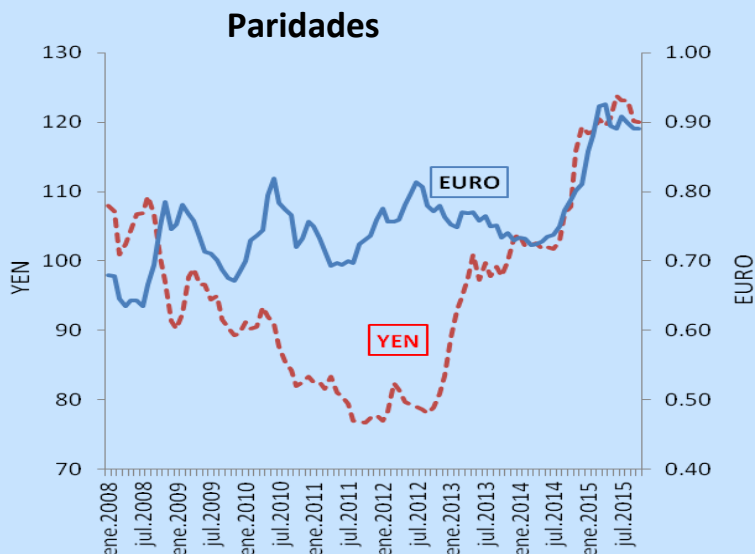
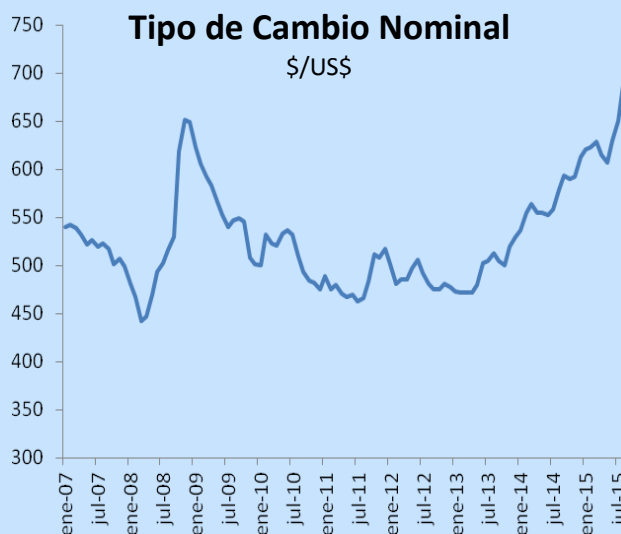


Peso Continúa Depreciándose: Preocupación de Autoridades

Hasta fines de mayo, la fuerte depreciación del peso que comenzó en 2014 parecía finalmente revertirse o al menos estabilizarse. Sin embargo, desde junio la depreciación se ha intensificado -con más o menos volatilidad en los diferentes meses- superándose los \$710 por dólar con lo que desde comienzos de 2013 se acumula una depreciación de ya más de 50%.

El tipo de cambio promedio en octubre de 2015 fue de \$685,31, esto luego de que en septiembre se alcanzara el valor promedio mensual máximo registrado desde mediados de 2003 de \$691,73, y más de \$60 por encima de abril y mayo, meses en los que la depreciación del peso parecía detenerse. En lo que va de noviembre, la depreciación del peso contra el dólar ha retomado aún más fuerza de la mano de un cobre a la baja, tanto así que al cierre de esta edición se transaba por sobre los \$710. Las noticias respecto a que la Reserva Federal (FED) mantendría inalterada su tasa de referencia en su última reunión sumada a la primera alza de tasa en Chile dieron un respiro, pero las buenas cifras de ese país rápidamente han dejado esto en segundo plano.

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, era que la depreciación del peso continuara y es en este contexto (sumado al menor PIB potencial) que el comienzo del alza de tasas se volvió inevitable. Esta situación llevó incluso a que en días recientes el titular del Banco Central se pronunciara respecto a la facultad del organismo de intervenir el mercado cambiario si estimase que el precio no se encontrara alineado con sus fundamentos: una primera intervención verbal.



Importaciones y Exportaciones en US\$ Siguen Cayendo

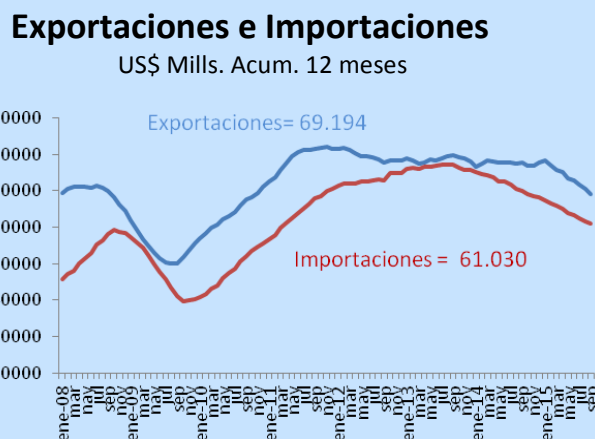
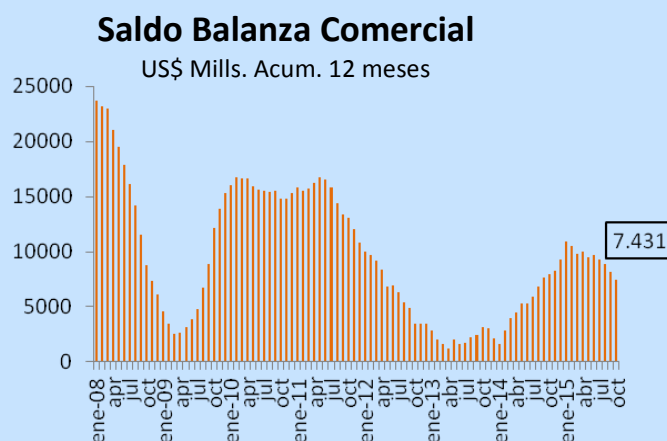
Las fuertes caídas en las exportaciones e importaciones, que marcaron los primeros 9 meses de 2015, finalmente parecen mostrar algo de mejoría –aunque incipiente– en octubre en algunos de los componentes de las importaciones. En concreto, pese a que a nivel agregado exportaciones e importaciones continúan retrocediendo respecto al mismo mes de 2014, las importaciones de bienes de consumo (incluso los durables) finalmente muestran algo de crecimiento tras un año y medio para el olvido, sumándose así a la llegada de bienes de capital que desde hace un par de meses volvió a terreno positivo.

El Banco Central dio a conocer el saldo de la Balanza Comercial para octubre de 2015 que registró el tercer déficit consecutivo en lo que va del año, de US\$ -171 millones (lo que previo al déficit de agosto de 2015, no sucedía desde enero de 2014). Esto se sitúa muy por debajo de los superávits de mayo y junio (US\$ 982 y US\$ 783 millones). Este peor resultado versus 12 meses atrás, cuando el superávit comercial alcanzaba los US\$ 361 millones, se vuelve a explicar por la nueva caída en las importaciones FOB (de 9,7%, pese al valioso repunte de algunos de sus componentes), acompañada, como ha sucedido en los últimos meses, de una baja incluso mayor para la exportaciones (de 20,7%), en igual período.

En detalle, el total anualizado de las exportaciones a octubre de 2015, alcanzó los US\$ 69.901 millones, tras el débil registro mensual de US\$ 5.039 millones (mes que junto a agosto y septiembre recientes forman el trimestre más pobre desde la Crisis Subprime), lo que se traduce en una caída de los bienes exportados anualizados de un 11,7%.

Por su parte, la nueva caída de las importaciones FOB las llevó a alcanzar apenas los US\$ 5.210 millones en octubre, con lo que las importaciones anuales

móviles alcanzaron los US\$ 60.470 millones, lo que se traduce en un decrecimiento de 12,3% respecto a lo acumulado los 12 meses previos, y que es equivalente en US\$ a lo importado en el año móvil terminado en marzo de 2011.



Bienes de Consumo y Capital Importados Dejan de Caer, No Así el Agregado

Al igual que en los primeros nueve meses de 2015, las importaciones cerraron en octubre con otra importante caída, con lo que se cumplen 2 años y un mes seguidos de retrocesos mensuales. Sin embargo, dos de sus componentes, las importaciones de bienes de consumo y de capital finalmente muestran algo de crecimiento.

En el tercer trimestre de 2015, el desempeño de las importaciones (FOB) continúa en terreno absolutamente negativo cayendo esta vez un 10,6%, algo mejor, sin embargo, que el mal trimestre terminado en septiembre cuando estas cayeran un 12,3% versus igual trimestre de 2014. Esto explica la mencionada cifra anualizada de las importaciones, la cual al igual que en septiembre ya no continúa respondiendo a la abrupta caída en la los Bienes de Capital importados, que vuelven a mostrar un trimestre móvil de crecimiento positivo (5,8%) tras los buenos meses de septiembre y octubre (14,0%), luego de que durante 2013 y 2014 cayeran fuertemente, y que en la primera mitad del año que corre acumularan un -15,1% versus igual fecha del año anterior.

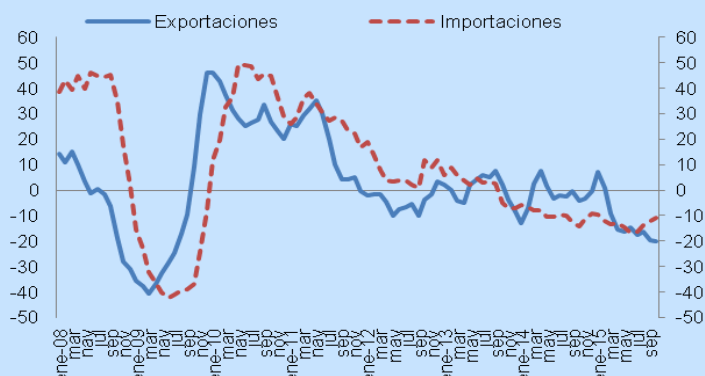
A esto se suma que tras 6 meses ininterrumpidos de caída y más de un año y medio para el olvido, la importación de bienes de consumo finalmente se expande en octubre respecto a igual mes de 2014, explicado por un importante crecimiento de las importaciones de bienes durables.

Ambas dos buenas noticias, aunque aún puede ser muy pronto para considerar que la tendencia se revierte, y en ambos casos muy influidas por una pobre base de comparación. Las cifras para la categoría restante -intermedios- continúan muy a la baja, lo que explica el resultado agregado,

pero muy influido por los Energéticos (petróleo, diesel, aceites) cuyos precios en US\$, se han desplomado. Por lo que la contracción de este componente es naturalmente una buena noticia.

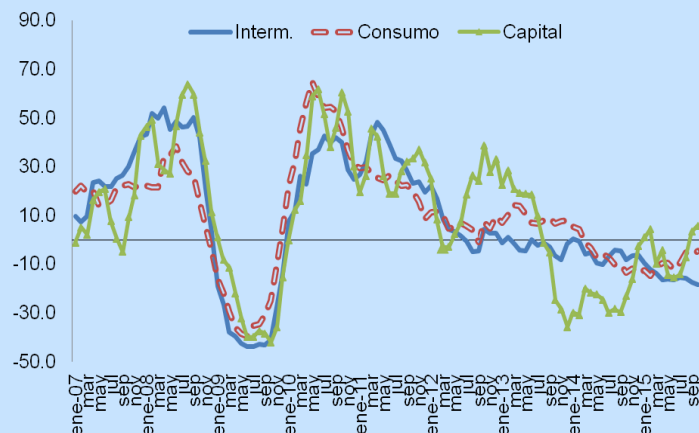
Comercio Exterior

Var.% Trim. Móvil



Importaciones

Var.% Trim. Móvil



Otro Mes de Caída a Dos Dígitos Para las Exportaciones de Cobre en US\$

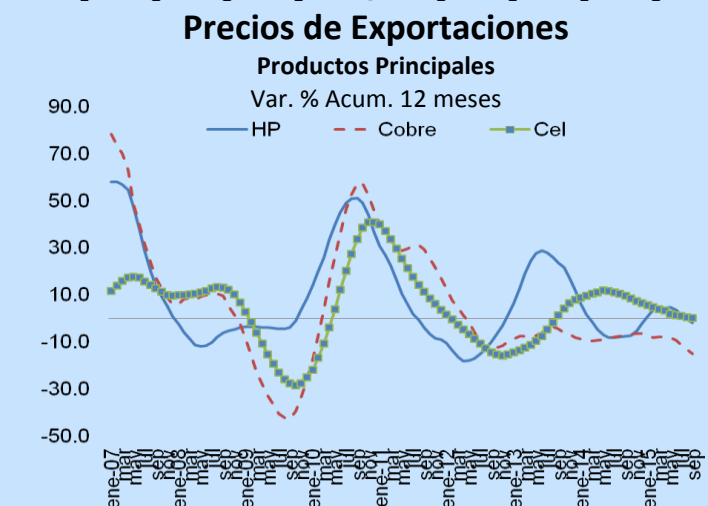
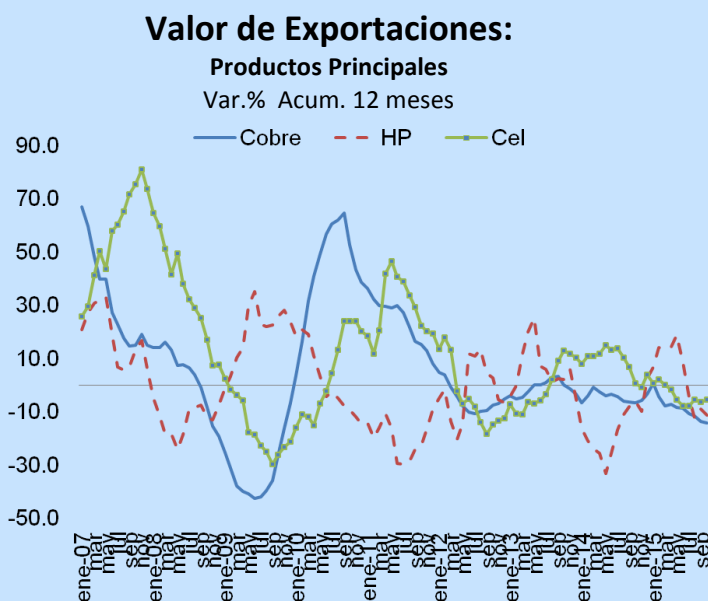
El promedio anual móvil medido en dólares de las exportaciones de cobre no para de caer, luego de que octubre fuese el noveno mes de caída interanual en lo que va del año, cumpliéndose cuatro meses consecutivos de caída a tasa de dos dígitos. Los envíos industriales también muestran en septiembre un abrupto retroceso, con lo que estos cumplen 8 meses de caídas a dos dígitos.

Durante octubre 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 -14,3%, producto de nueve meses de caída interanual en lo que va del año, de los cuales 7 ya han sido a tasas de dos dígitos. Esta caída continúa siendo explicada por la extendida baja en el precio promedio, que acumula más de un 30% de caída versus 12 meses atrás. Lo que se traduce en que el precio promedio del año móvil a septiembre sea 16% menor que a igual fecha de 2014, muy superior al razonable crecimiento (2,5%), en igual período, del volumen físico exportado.

Dentro de las exportaciones industriales, la harina de pescado continúa cayendo, con lo cual su valor acumulado en 12 meses sigue siendo un 11,2% menor a igual mes de 2014. Esto, producto de una caída en volumen físico exportado en el último año móvil de un 8,7% y un precio que caen un 2,8% en igual período.

Situación similar a la de la celulosa, que tras los mejores resultados de julio y agosto, vuelve a caer en septiembre y octubre, con lo que el último trimestre regresa a terreno negativo, lo que ha llevado al valor acumulado exportado en

los últimos 12 meses a un -5,4% con respecto a los 12 meses previos.



Productos Diferentes de los Tradicionales También Continúan Decepcionando

Dentro de los productos exportados diferentes de algunos de los principales –como el cobre, la celulosa y la harina de pescado- el valor en US\$ de las exportaciones acumuladas en 12 meses de la minería no cuprífera no para de desplomarse con caída de 23% respecto del mismo mes del año pasado, mientras las exportaciones industriales diferentes de celulosa y harina de pescado padecen un destino similar con una caída de casi 19%. Sólo el sector agropecuario parece salvarse de este destino.

En el mes de octubre, el valor en US\$ de las exportaciones mineras, excluyendo cobre, dejan definitivamente atrás cualquier signo de aparente repunte que pudieran haber dado a mediados de año, mostrando en los últimos 4 meses sucesivas caídas en torno al 25% con respecto a iguales meses de 2014, con lo que las exportaciones acumuladas en 12 meses son hoy casi un 23% menores que hace un año. Esto, sumado a un lamentable 2014, de 15% de caída.

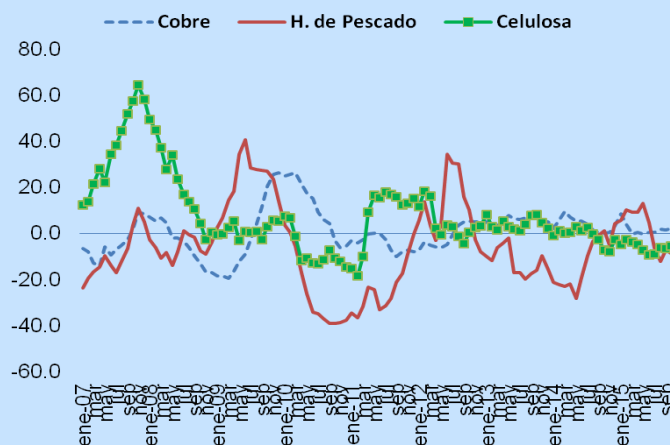
En la misma línea, el valor de las exportaciones industriales acumuladas en un año, sin incluir harina de pescado ni celulosa, muestran en septiembre un octavo mes de caídas ininterrumpidas, con lo que acumula un año móvil de casi un 11% de retroceso respecto de los 12 meses previos.

En contraste, las exportaciones agropecuarias acumuladas en 12 meses continúan mostrando recuperación alcanzando un crecimiento de 4,7%, tras los buenos resultados mensuales de agosto, septiembre y octubre, dejando así atrás un otoño realmente preocupante, que siguió a un verano de impresionante crecimiento pero debido a una bajísima base de comparación.

Volumen Físico Exportado:

Productos Principales

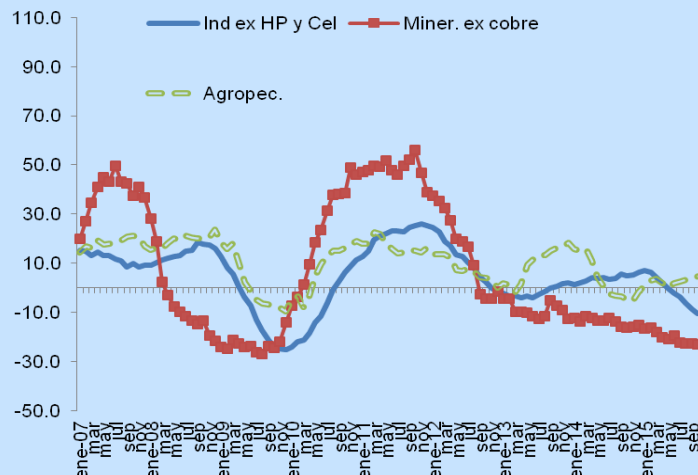
Var. % Acum. 12 meses



Valor Exportaciones:

Categorías Seleccionadas

Var. % Acum. 12 meses



Estabilidad en las Cifras de Empleo del INE

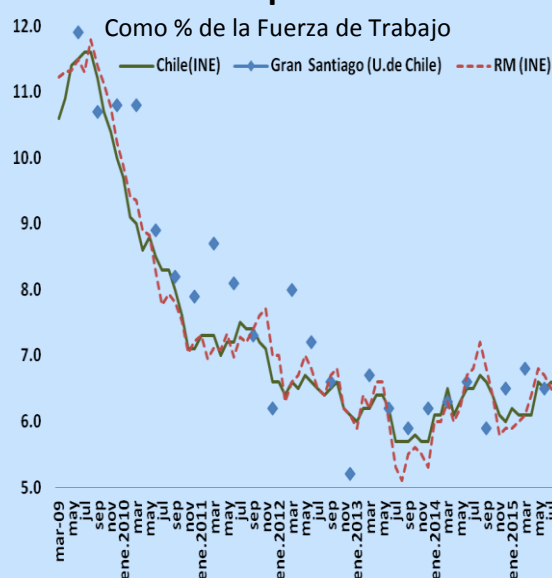
La tasa de desocupación julio-septiembre de 2015 disminuyó levemente tanto respecto del mes anterior, como a un año atrás. La baja en 12 meses se explica –al igual que en la última medición– por un razonable aumento de la ocupación de 2,3%, por sobre el razonable aumento de la fuerza de trabajo, que vuelve a crecer en línea con las cifras históricas.

Las cifras, de acuerdo a esta Nueva Encuesta Nacional de Empleo (NENE), resultaron algo mejores que las expectativas del mercado, con una tasa de desocupación de 6,4% a nivel nacional.

Al analizar los nuevos datos debe considerarse que si bien la economía va a cumplir casi dos años con un crecimiento francamente por debajo de lo que puede considerarse satisfactorio, estamos todavía lejos de una recesión como la experimentada en 2009 o 1997-1998, períodos en los cuales –como era de esperarse– las tasas de desempleo se dispararon por sobre los dos dígitos. Así, no resulta demasiado sorprendente que en un escenario como el actual donde el 2015 probablemente cerrará con una expansión cercana al 2%, la tasa de desempleo sea relativamente estable.

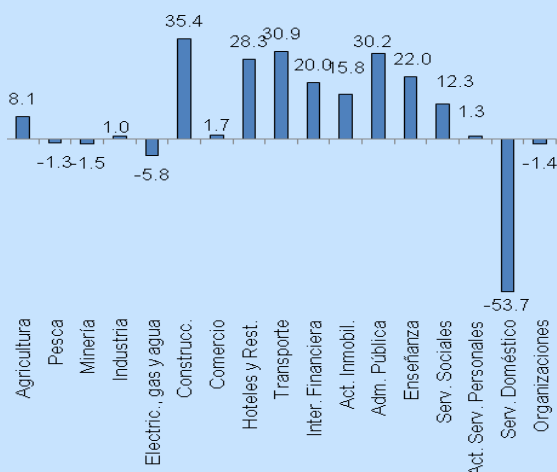
Eso sí, apuntalado por el crecimiento del empleo público a fines de 2014 y comienzos de 2015 y ayudado por la construcción que aún muestra dinamismo en el sector habitacional anticipándose al alza de impuesto (con 55 mil nuevos empleos en 12 meses), todo acompañado de una tasa de participación estancada y salarios reales creciendo mucho más lento (por debajo del 1%).

Tasa de Desocupación Nacional



Ocupación por Rama de Actividad Económica

Var. en 12 Meses, Miles de personas



Biobío y Coquimbo las Regiones con la Mayor Tasa de Desempleo del País

En el trimestre móvil julio-septiembre de 2015, Biobío se situó como la región con la mayor tasa de desempleo del país, seguido por la de Coquimbo, quienes junto a La Araucanía suelen presentar las mayores tasas del país. Aysén y Magallanes, presentaron las cifras más reducidas de desempleo, como suelen hacerlo.

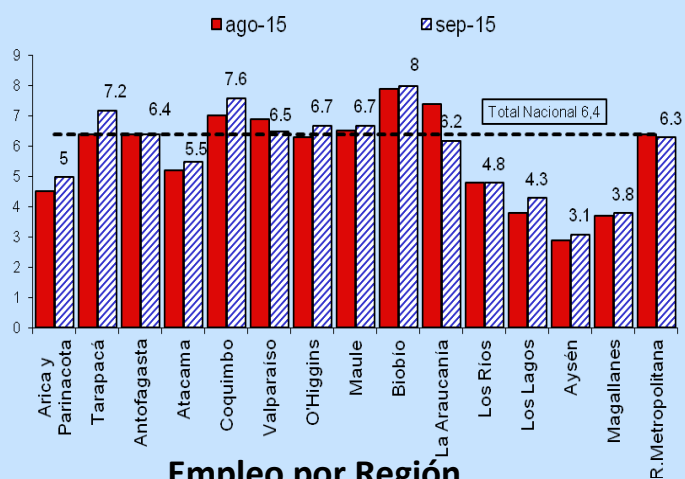
Al analizar las tasas de desocupación regionales, se observa que, al igual que el mes pasado, Biobío es la región que exhibe la mayor tasa de desempleo del país, con un 8,0%, seguida por la Región de Coquimbo (7,6%). Estas dos regiones junto a La Araucanía, suelen presentar las tasas más elevadas de Chile. En el otro extremo, las regiones con la menor tasa de desocupación fueron Aysén y Magallanes una vez más, con un 3,1% y 3,8%, respectivamente.

Por su parte, la rama de actividad más dinámica en la creación de puestos de trabajo en el período a nivel nacional, en relación al trimestre previo, fue Hoteles y Restaurantes (con 21.710 personas), seguido por Construcción (con 16.630 personas) y Comercio (con 8.340). Dentro de las ramas de actividad en que hubo caídas de empleos en igual período se destacan principalmente Act. Inmobiliarias y de Alquileres (con -9.550) y Administración Pública (con -6.570).

En términos de doce meses, lidera Construcción con casi 55 mil puestos, seguido de Enseñanza con 47.220 personas. Por lejos, la rama de actividad que más puestos destruye es Hogares Privados con Servicio Doméstico, con un caída de algo más de 65.000 ocupados.

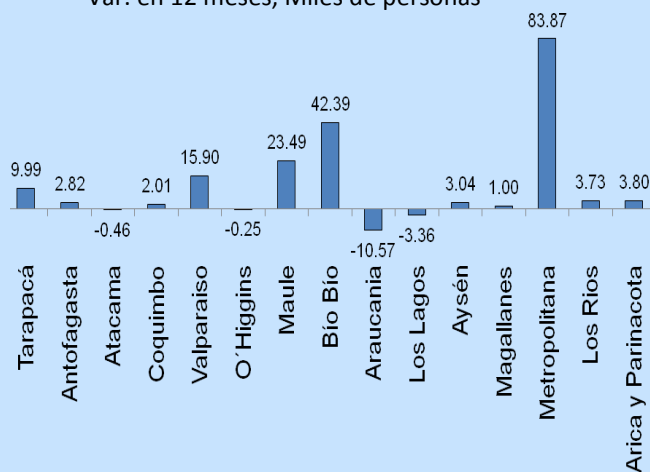
Tasa de Desocupación Regional

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	II.Trim 14	III.Trim	IV.Trim	I.Trim 15	II.Trim	III.Trim
PIB	2.1	1.0	1.8	2.5	1.9	2.2
Demanda Interna	-0.9	-1.5	0.0	1.3	2.0	3.6
Inversión Fija	-7.8	-12.1	0.5	-2.1	-3.3	7.1
Construcción	0.1	-1.6	2.2	-0.1	2.7	4.9
Máq. y Equipos	-21.4	-29.6	-3.1	-6.1	-15.5	12.2
Consumo de Familias	2.2	1.9	1.0	1.9	1.5	1.8
Bienes durables	-1.5	-3.9	-4.6	-5.1	-0.9	1.2
Bienes no durables	1.2	1.6	0.6	1.9	1.3	1.7
Servicios	3.6	3.3	2.7	3.1	2.2	2.0
Consumo de Gobierno	2.6	2.3	5.5	5.7	4.0	5.9
Exportaciones	-0.4	-2.6	1.7	1.3	-5.5	-0.9
Importaciones	-9.4	-9.8	-3.9	-2.4	-5.4	3.1
	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	
Inflación (Var.% mes)	0,2	0,5	0,4	0,7	0,5	0,4
Inflación (Var.% 12 meses)	4,0	4,4	4,6	5,0	4,6	4,0
Tipo de Cambio Nominal	607,20	629,99	650,14	688,12	691,73	685,31
Tipo de Cambio Real (1986=100)	93,14	95,79	97,54	100,47		-
IMACEC (Var.%12 meses)	1,1	2,6	2,5	1,4	2,7	-
	Feb-Abr	Mar-Mayo	Abr-Jun	May-Jul	Jun-Ago	Jul-Sep
Tasa de Desocupación	6,1	6,6	6,5	6,6	6,5	6,4

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

(*) 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							
		Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct
Producto	Total	54.8	54.2	53.6	53.1	53.7	53.9	52.8	53.4
	Manufacturera	53.3	51.7	51.9	51.4	51.6	51.0	51.0	51.9
	Servicios	55.2	54.8	54.0	53.6	54.1	54.6	53.3	53.7
Ordenes nuevas	Total	54.7	54.3	53.6	53.7	54.4	53.6	53.0	53.2
	Manufacturera	52.1	51.0	51.5	50.8	51.3	51.4	51.4	52.1
	Servicios	55.4	55.2	54.1	54.3	55.2	54.1	53.4	53.5
Empleo	Total	52.0	52.6	52.9	52.0	52.2	52.2	52.0	51.5
	Manufacturera	50.7	50.7	51.0	50.9	50.7	50.2	49.7	50.8
	Servicios	52.3	53.0	53.4	52.3	52.5	52.6	52.5	51.7
Precios de insumos	Total	52.7	53.1	53.9	54.6	54.0	52.5	52.4	52.3
	Manufacturera	50.1	51.1	52.4	52.5	51.4	50.5	48.5	48.2
	Servicios	53.3	53.6	54.3	55.1	54.6	53.0	53.3	53.4

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).