

Otro Año Perdido en Chile y el (Comienzo) del Fin del Dinero Barato en EE.UU.

A tan sólo un par de semanas de cerrar el año, resulta ya bastante claro que 2015 fue en materia económica un año igual de mediocre que 2014: un crecimiento real en torno a 2%, una tasa de inversión que no logra repuntar, inflación por encima de la meta del Banco Central, remuneraciones creciendo cada vez más lentas y un Gobierno, que más allá de los anuncios de moderación, continúa impulsando reformas que dañan la capacidad de crecer de nuestro país. Lamentablemente, los pronósticos y estimaciones -CONCENSUS Forecast, Encuesta de Expectativas del Banco Central, FMI- sugieren que la situación sería bastante similar el año 2016. Más aún, el espacio para seguir intentando estimular el dinamismo a través de política monetaria es nulo, mientras que un simple estímulo de gasto fiscal no contribuye a revertir deterioros estructurales, como correctamente han reconocido tanto el Gobierno como el Banco Central.

En el plano internacional, vemos el contraste entre países desarrollados que lentamente repuntan y aquellos en desarrollo que se deterioran, algunos no tan lentamente. De la mano de lo anterior, por un lado hay países que ven de cerca el momento de abandonar las políticas monetarias expansivas, con EE.UU. a la cabeza, quien finalmente dio el primer paso en el que aparentemente será un largo camino hacia las tasas normales, y los que aún ven necesario intervenir, incluso potenciando el uso de herramientas no convencionales. En EE.UU, pese a los datos mixtos del tercer trimestre, el Federal Open Market Committee (FOMC) finalmente y tal como anticipaban los agentes, optó por dar el primer paso en lo que aparentemente será un largo camino hacia la normalización, siendo el líder de este grupo, pero no el único. Y además, se sugieren aumentos sucesivos de hasta 100 puntos base en 2016, anunciando así un proceso de normalización continuo. Inglaterra, que experimenta su menor tasa de desempleo en casi una década aunque en un contexto de leve deflación, también pareciera estar ad portas de comenzar a normalizar sus tasas, pese a que su Gobernador ha dicho que el alza es *“una posibilidad mas no una certeza”*. En lo sucesivo, la FED es el foco de atención de los bancos centrales. Por el otro lado, Japón, quien si bien finalmente no entró en una recesión técnica -dos trimestres consecutivos de contracción del producto- como se adelantaba, continúa con un crecimiento mediocre; y la Zona Euro en general, con un Banco Central Europeo (BCE), cuyo presidente ha anunciado evalúa la posibilidad de instaurar una política de compra de activos aún más agresiva (en el estilo de los QE de la Reserva Federal), aunque tras la decisión de la FED con un euro más

depreciado podría esperar a ver si sus exportaciones realmente se vuelven más competitivas.

En Latinoamérica, un escaso dinamismo de la mano de un menor precio de los commodities y agravado por problemas propios de cada país, parece ser la norma, siendo Brasil un ejemplo perfecto de lo anterior, con proyecciones de caída en el PIB tanto para 2015 como 2016. En Argentina, tras las elecciones la magnitud de la debacle económica que lega la administración Kirchner no es aún del todo clara. Al cierre de esta edición, la liberalización del tipo de cambio –una medida del todo necesaria- llevó rápidamente a que la depreciación del peso Argentino en un sólo día rondara el 40%.

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%, para finalmente en la reunión de diciembre, fijada para el día siguiente de la del FOMC, incrementar finalmente en 25 puntos base, alcanzando un 3,5%. Futuras alzas, aunque de manera pausada, se adelantan para 2016.

En cuanto al mercado laboral, los más recientes datos -con una tasa de desocupación de 6,3% a nivel nacional- alientan la noción que el empleo se ha mostrado bastante estable pese a que nuestra economía va a cumplir ya dos años con un crecimiento insatisfactorio, por debajo incluso, de las más negativas estimaciones de crecimiento potencial. Sin embargo, es importante volver a insistir en que estamos lejos de una recesión como la experimentada en 2009 o 1997-1998, períodos en los cuales las tasas de desempleo sí se dispararon por sobre los dos dígitos. Para ahondar en esta materia, el Tema Mensual de esta edición da una mirada a indicadores de la subutilización de la fuerza de trabajo. En concreto, indicadores que buscan reflejar una tasa de desempleo pero incluyendo población que usualmente se cataloga ocupada o inactiva, pero que eventualmente podría considerarse como desempleada.

En el plano de la inflación, pese a que el registro de noviembre (0% mes a mes) se situó bajo las expectativas, es claro que la preocupación respecto a los elevados registros en 12 meses sigue presente. Más aún, los indicadores subyacentes, aquellos que excluyen los productos más volátiles y que por lo tanto pueden entregar una idea más clara del comportamiento de tendencia de la inflación más allá de la coyuntura, disminuyen sólo marginalmente el fuerte ritmo de crecimiento que llevan desde hace algunos meses. La fuerza con la que se ha depreciado el peso frente al dólar es parte de lo que ha explicado los registros durante el año y el traspaso de tipo de cambio a precios internos es un proceso que puede mantener la inflación bastante alta por un buen tiempo, afectando también el precio de los no transables. Sin embargo, éste no es el único factor, la brecha de producto relevante parece ser menor de lo que se podría pensar de las estimaciones del Gobierno, lo que se traduce en que tanto la política monetaria como fiscal, altamente expansivas, sean más inflacionarias y menos efectivas de lo habitual, de ahí que el BCCh ya haya comenzado el proceso de alzas de tasa y un gobierno con vocación de aumentar el gasto público se vea obligado a moderarse, pese al escaso dinamismo.

Tema Mensual: Mercado Laboral, Subutilización de la Fuerza Laboral

La mantención de tasas de desempleo en niveles históricamente bajos –algo por sobre el 6,0%-, pese al pobre desempeño de nuestra economía desde fines de 2013, ha suscitado que numerosos analistas y el mismo INE indaguen en el fenómeno. En este contexto, diversas hipótesis han emergido: algunas de carácter “estructural”¹, otras respecto a la comparabilidad y/o respuesta al ciclo de los indicadores a través del tiempo², así como también referentes al origen de los empleos³.

Como hemos discutido con anterioridad en estas páginas, estos argumentos no resultan para nada incompatibles, y de hecho, es razonable pensar que se trataría de una combinación de ellos, lo que ha permitido que la tasa de desempleo refleje sólo de manera parcial el real deterioro del mercado laboral.

Con esto en mente y en busca de información coyuntural que ayude a dimensionar cuánto efectivamente se ha deteriorado el mercado laboral respecto a comienzos de 2013, es que resulta útil, tal como suele hacerse en países como EE.UU., analizar indicadores de subutilización de la fuerza de trabajo (FT). De acuerdo a la OIT, *“la subutilización de la fuerza de trabajo se refiere a la inadecuación entre la oferta y la demanda, lo que se traduce en situaciones de necesidad insatisfecha de trabajo”*⁴. En concreto, se trata de indicadores complementarios a la tasa de desempleo tradicional, que buscan reflejar una tasa “más completa o estricta” al incluir población que usualmente se cataloga ocupada o inactiva, pero que por diferentes razones que veremos a continuación, al hilar más fino, podrían ser considerados como desocupados.

Así, los diferentes indicadores incluyen como desocupados a aquellos que tradicionalmente se considerarían ocupados, pero que ya sea porque trabajan menos de lo que desean y/o son iniciadores disponibles⁵ y/o son fuerza de trabajo potencial⁶, su categorización como ocupados resulta de alguna forma “mentirosa” al menos cualitativamente. Como la tasa de desempleo está definida sobre la fuerza de trabajo, ésta también es modificada para incluir a los

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

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

³ Presentación ante el Comité de Usuarios de la Encuesta Nacional de Empleo 1° Semestre 2015

⁴ 19a. Conferencia Internacional de Estadísticos del Trabajo, OIT

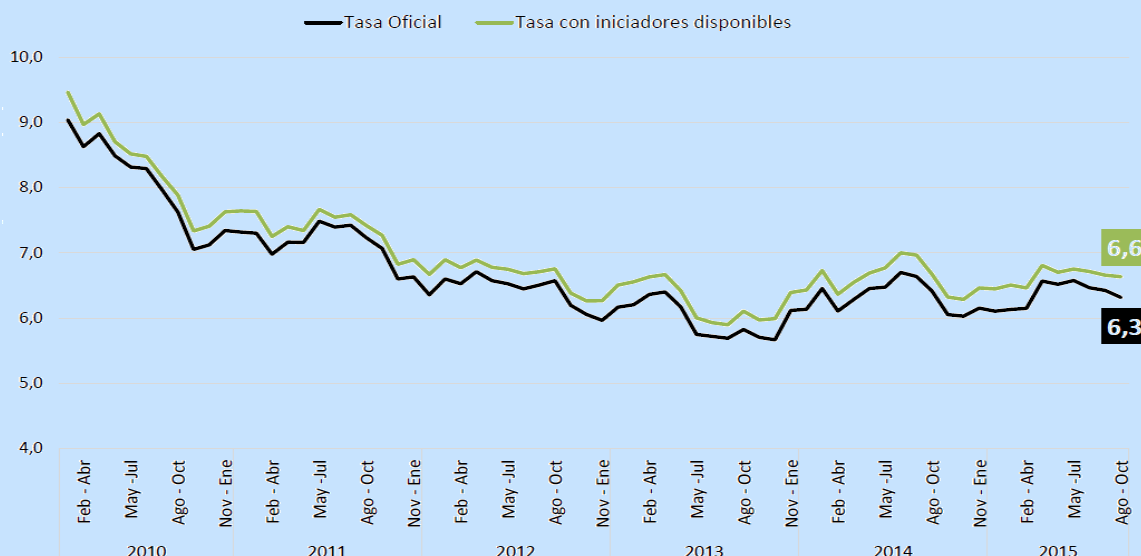
⁵ Personas en edad de trabajar, que esgrimen no haber buscado trabajo en las últimas cuatro semanas por la razón de que iniciarán pronto una actividad laboral y que, al mismo tiempo, declaran disponibilidad.

⁶ Se refiere a las personas que se encuentran fuera de la fuerza de trabajo (inactivas) y que expresan algún tipo de interés por ingresar al mercado laboral, ya sea buscando un empleo o estando disponibles para trabajar.

iniciadores disponibles y/o fuerza de trabajo potencial, de manera que el ratio sea consistente (cuando se incluye a ambos suele denominarse fuerza de trabajo ampliada). El primero de estos indicadores sería la tasa de desocupación con iniciadores disponibles (SU1), la cual –como era de esperarse- muestra un comportamiento bastante similar a la tasa tradicional de desempleo, pero naturalmente algo más alta. Así por ejemplo, en el trimestre agosto-octubre en vez de un 6,3% el desempleo sería de un 6,6%. Es importante notar que para muchos países la tasa oficial que se publica sí incluye a los iniciadores disponibles, lo que debe tomarse en cuenta a la hora de comparar realidades.

El primero de estos indicadores sería la tasa de desocupación con iniciadores disponibles (SU1), la cual –como era de esperarse- muestra un comportamiento bastante similar a la tasa tradicional de desempleo, pero naturalmente algo más alta. Así por ejemplo en el trimestre agosto-octubre en vez de un 6,3% el desempleo sería de un 6,6%. Es importante notar que para muchos países la tasa oficial que se publica sí incluye a los iniciadores disponibles, lo que debe tomarse en cuenta a la hora de comparar realidades.

Gráfico N° 1: Tasa de desocupación con iniciadores disponibles (SU1)
(%, total nacional, trimestres móviles)

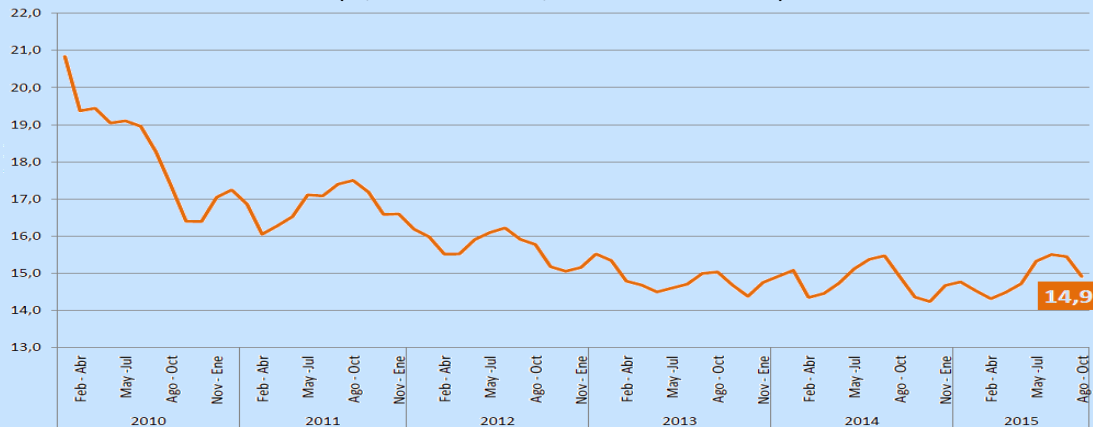


Fuente: **LOS DESAFÍOS QUE PROPONE LA 19ª CIET PARA FORTALECER NUESTROS SISTEMAS DE ESTADÍSTICAS DEL TRABAJO Y MEJORAR EL SEGUIMIENTO DE NUESTROS MERCADOS LABORALES**, INE

Al pasar a definiciones más “estrictas”, como por ejemplo, agregando a los iniciadores disponibles la fuerza de trabajo potencial (SU3) la situación es similar, pero se aprecia con más claridad cómo en los meses de invierno de 2014 y 2015 la tasa es significativamente más alta que en 2013, aunque desde una perspectiva histórica es claro que la situación es mucho más favorable que en el período posterior a la Crisis Subprime. Vale la pena destacar que bajo esta definición más de un 15% de la fuerza de trabajo ampliada se encontraría desocupada o fuera del mercado laboral pero ansioso de trabajar.

$$SU3 = \frac{\text{Desocupados} + \text{Iniciadores disponibles} + \text{Fuerza de trabajo potencial}}{\text{Fuerza de trabajo} + \text{Iniciadores disponibles} + \text{Fuerzas de trabajo potencial}}$$

Gráfico N° 2: Tasa de desocupación con iniciadores disp. y fuerza de trabajo potencial (SU3) (% total nacional, trimestres móviles)



Fuente: Op. cit., INE

Por último, si a la tasa de desocupación SU3 se le suman aquellos que trabajan tiempo parcial de manera involuntaria, se obtiene lo que podría llamarse una tasa global de subutilización de la fuerza de trabajo (SU4). En este indicador los resultados son menos claros que en el caso de SU3, lo que se explica por una disminución importante del número de personas que declaran trabajar tiempo parcial involuntariamente, lo que, sin duda, debe ser analizado con mayor detalle para entender que explicaría un fenómeno que al menos a priori no parece consistente con la debilidad de nuestra economía. **Estos indicadores, si bien tampoco se han deteriorado en la magnitud que se podría anticipar, sirven para recordarnos que hasta un cuarto de la fuerza de trabajo (ampliada) se encontraría de alguna manera desocupada o al menos subutilizada, lo que debería guiar a las políticas gubernamentales, las cuales se deberían flexibilizar, posibilitando la incorporación de estas personas, lo que claramente hoy no ocurre, y más bien las reformas que hoy se discuten apuntan en la dirección contraria.**

Gráfico N° 3: Tasa de desocupación con iniciadores disp., ocupados tiempo parcial involuntario y fuerza de trabajo potencial (SU3) (% total nacional, trimestres móviles)



Fuente: Op. cit., INE

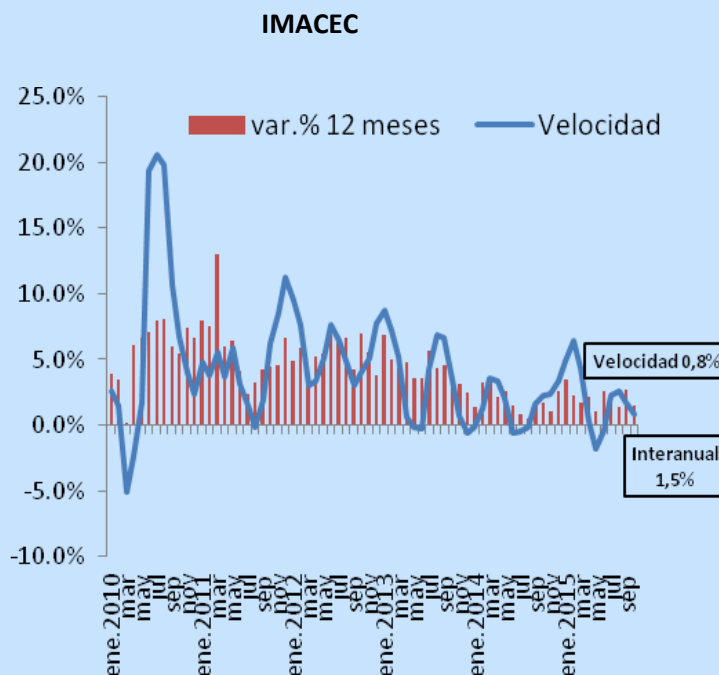
IMACEC: Pobre Comienzo del IV Trimestre

El IMACEC de octubre registró un crecimiento de 1,5 % en doce meses, algo por sobre lo esperado por la media del mercado. El índice desestacionalizado aumentó un 0% mensual y un 2,1% en 12 meses. Si el IMACEC de septiembre daba señales de un repunte, esto claramente no continúa en octubre.

El Banco Central dio a conocer el IMACEC de octubre de 2015, el cual se ubicó incluso por debajo de las muy moderadas expectativas del mercado, las que tras conocerse los indicadores sectoriales del INE, se situaban algo por debajo del 2% producto de un estancamiento de la producción minera medida en 12 meses y una caída de -3% para las manufacturas, sumado a un comercio minorista que no logra despegar. Al igual que en los meses recientes el motor detrás del poco crecimiento que aún se aprecia sería el sector servicios. En concreto, la expansión de apenas 1,5% en 12 meses es 1,2 puntos porcentuales menor al registro del mes anterior en 12 meses, y 0,2 puntos menor que el entregado el mismo período un año atrás.

Con esta cifra, queda bastante claro que las proyecciones que hacían las autoridades para 2015 resultaron en exceso optimistas. De mantenerse el actual ritmo de crecimiento, el 2015 cerraría por debajo del 2,0% e incluso podría registrarse un crecimiento del producto menor al de 2014. Mirando ya hacia el 2016, el panorama no es demasiado auspicioso y las estimaciones de diversos analistas apuntan a que el año que empieza no sería demasiado mejor que el actual.

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 0,8%, se sitúa por debajo del resultado de los últimos meses (en torno a 2%) lo que ilustra que la economía simplemente no lograría repuntar, e incluso, podría estar perdiendo dinamismo.



Repunte de Producción y Ventas Industriales Pierde Fuerza

Las Ventas del Comercio Minorista en la Región Metropolitana caen en octubre, tras haber cerrado un primer semestre donde el sector prácticamente no se expandió. Algo similar sucede con la producción y ventas industriales que también caen tras haber registrado un buen tercer trimestre, que parecía ayudar a superar un primer semestre absolutamente decepcionante.

Las Ventas del Comercio Minorista en la Región Metropolitana registraron un retroceso en octubre respecto de igual mes de 2014, de -2,6%, luego de que en el tercer trimestre las ventas se expandieran en menos de un 1% respecto a 2014. Con estos resultados, continúa la tendencia observada durante el primer semestre, con una prácticamente nula expansión de las ventas del sector.

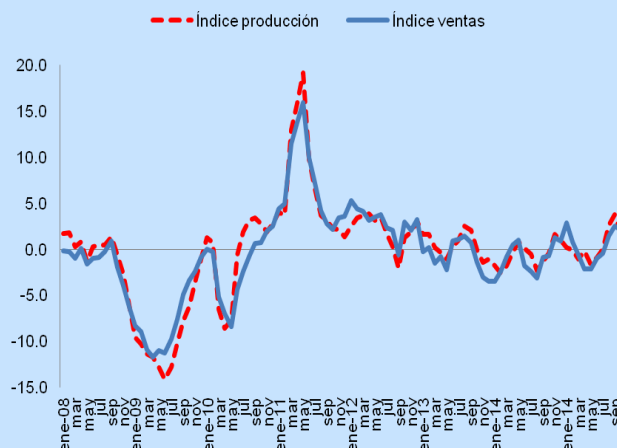
Este nuevo registro para septiembre, de acuerdo a la Cámara Nacional de Comercio, Servicio y Turismo de Chile (CNC), se explica, a diferencia de meses anteriores, por un moderado crecimiento de los bienes durables -como artefactos eléctricos y becas- y una caída generalizada en las demás categorías. Sin embargo, aún parece ser demasiado pronto para hablar de una nueva tendencia.

Por su parte, el Índice de Producción Industrial de la Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA) muestra resultados bastante poco auspiciosos, verificando en octubre de 2015 un crecimiento interanual de -1,6%, (4,6% en septiembre y 3,0% en agosto), luego de haber cerrado un pésimo primer semestre a la baja (-0,2%). De manera similar, las ventas industriales también muestran una contracción versus igual mes de 2014, con

un -0,5% (2,4 % en agosto y 4,6% en septiembre).

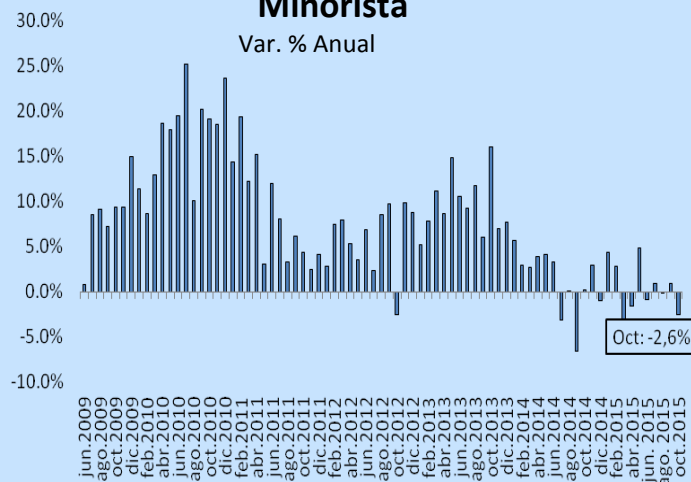
Producción y Ventas Industriales

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



CNC: Ventas Comercio Minorista

Var. % Anual



Tendencia Inflacionaria Aún Preocupa

El IPC de noviembre no aumentó con respecto al mes anterior, lo que se sitúa levemente bajo las expectativas del mercado. Pese a lo anterior, la inflación de tendencia en doce meses se mantiene aún demasiado cercana a 5%, lo que hace predecible nuevas alzas de la TPM en 2016.

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el registro para noviembre del Índice de Precios del Consumidor (IPC), el cual no registró variación mensual alguna, por debajo de las expectativas del mercado.

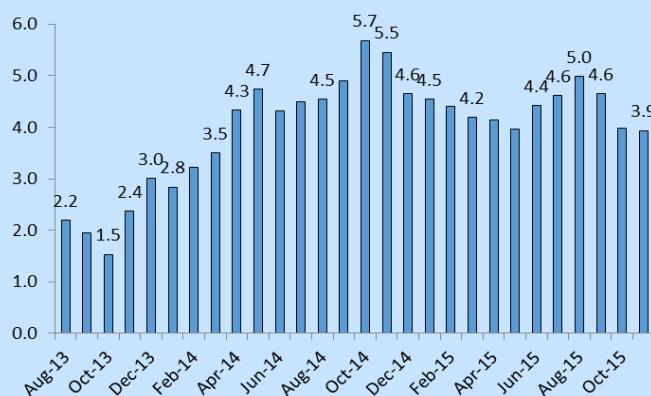
Con este nuevo registro, la variación en doce meses continúa acercándose al centro del rango meta del BCCh, alcanzando ahora un 3,9% de variación en 12 meses y continuando así con la trayectoria que este indicador retomara en agosto.

Debe considerarse que pese a que el resultado se situó por debajo de las expectativas que existían, la preocupación respecto a los elevados registros sigue presente. Los indicadores subyacentes, aquellos que excluyen los productos más volátiles y que, por lo tanto, pueden entregar una idea más clara del comportamiento de tendencia de la inflación más allá de la coyuntura, disminuyen sólo lentamente el fuerte ritmo de crecimiento que llevan desde hace algunos meses. La fuerza con la que se ha depreciado el peso frente al dólar es, sin duda, parte importante de lo que ha explicado los registros durante el año y el traspaso del tipo de cambio a precios internos es un proceso que puede mantener la inflación bastante alta por un buen tiempo y afectar el precio de los no transables. Sin embargo, éste no es el único factor, la brecha de producto relevante es menor de lo que se podría pensar de las estimaciones del Gobierno, lo que se traduce en que tanto la política

monetaria como fiscal altamente expansivas sean más inflacionarias y menos efectivas de lo habitual, de ahí que el BCCh ya haya comenzado el proceso de alza de tasas y un gobierno con vocación de aumentar el gasto público se vea obligado a moderarse, pese al escaso dinamismo.

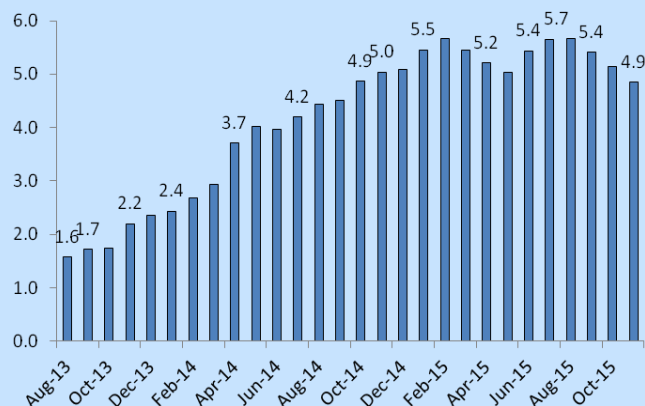
Inflación

Var.% 12 meses



Inflación Subyacente - IPCX

Var.% 12 meses

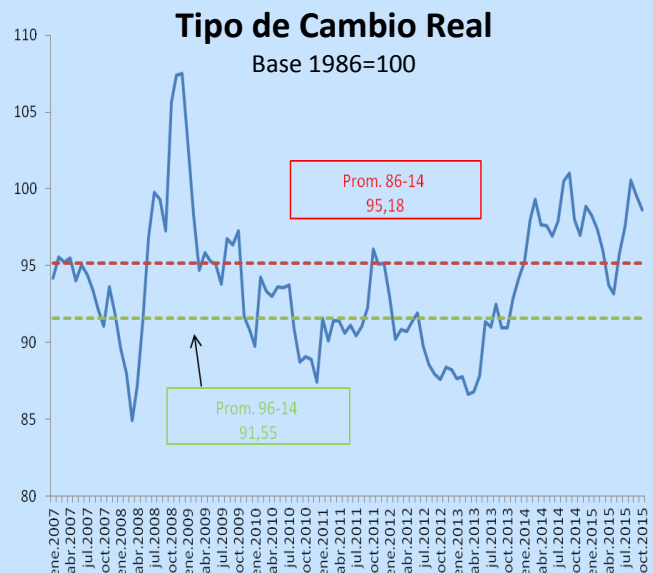


TCR Se Mantiene Por Sobre Valores Históricos

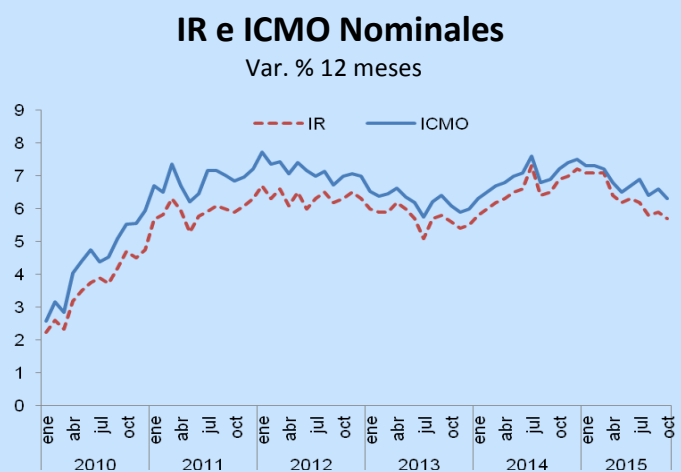
El Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) se ha situado a partir de junio en línea con los elevados niveles que se alcanzara en la segunda mitad de 2014. Esto es bastante por encima del promedio 1986-2014. En cuanto a las remuneraciones, éstas gradualmente muestran menos dinamismo en términos nominales, lo que no ha ocurrido recientemente en términos reales –medidas en 12 meses- debido a los resultados de menor inflación a la esperada.

En octubre de 2015, el TCR mantiene el repunte, alcanzando un valor de 98,65, algo por encima del promedio de los últimos 12 meses, y consolidándose un 3,7% 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 suficiente como para que se traduzca en un repunte de la inversión en los mencionados sectores, mientras no se restauren las confianzas y exista claridad respecto de las regulaciones futura. Más aún, en un informe reciente la OCDE estima que la elasticidad de la inversión respecto al tipo de cambio habría ido cayendo en el tiempo.

sigue muy por debajo de las cifras de los últimos 4 años.



En cuanto a las remuneraciones nominales, éstas presentaron en octubre una expansión de apenas 0,1% en comparación al mes anterior, lo que se traduce en un crecimiento en 12 meses de 5,7% (muy por debajo del 7% que se sostenía en los primeros meses del año). Sin embargo, pese a que en términos reales éstas se contrajeron un 0,3% con respecto al mes anterior, la expansión interanual creció desde un 1,2% a un 1,6%, producto de las cifras de inflación interanual menores a lo que el mercado venía proyectando. Ahora, pese al alza se



TPM: Segunda Alza de 0,25%

En su reunión de diciembre, el Consejo del Banco Central (BCCh) optó por aumentar la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 0,25%, tras la pausa de noviembre, luego de que en octubre se registrara la primera alza desde junio de 2011. En su último comunicado, el BCCh reitera -una vez más-, 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 vaya conociendo.

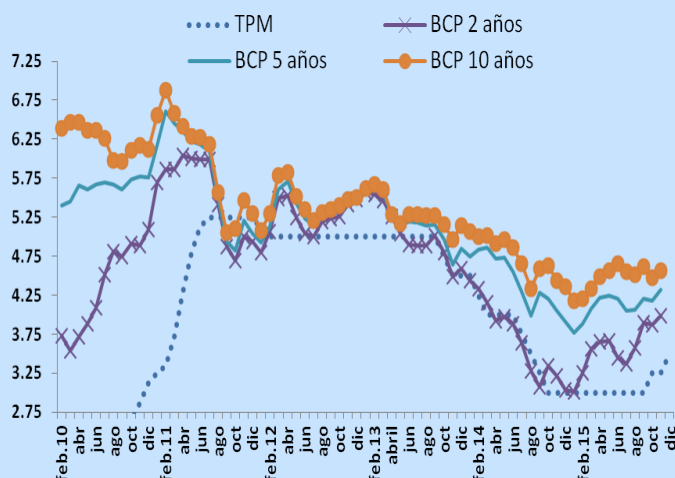
El Consejo de la autoridad monetaria optó luego de la pausa de noviembre por aumentar la TPM en 3,5%.

Las razones de esta decisión se explican por un escenario externo, que a juicio del BCCh, no ha cambiado demasiado desde la última reunión, salvo por expectativas de crecimiento para 2016 algo más moderadas, y la concreción del muy anticipado comienzo del aumento de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal.

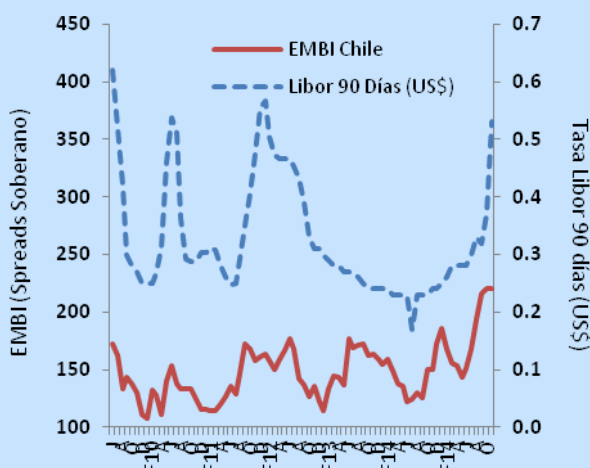
En el plano local, pese a que el IPC de noviembre fue algo menor a lo previsto -llevando la tasa de inflación nuevamente al interior del rango meta del BCCh -se estima que a corto plazo volverá a superar el 4%. Más aún, la inflación subyacente -IPCSAE- aún se mantiene cerca del 5%.

En cuanto al dinamismo de la economía y la demanda interna, éste continúa siendo muy débil, tal como lo muestran los datos parciales del cuarto trimestre.

Banco Central: Tasa de Interés



Tasas Libor y EMBI



Importaciones y Exportaciones en US\$ No Dejan de Desplomarse

Las fuertes caídas en las exportaciones e importaciones, que marcaron los primeros 9 meses de 2015, finalmente parecían mostrar algo de mejoría en octubre, sin embargo esto no continuó en noviembre. En concreto, las importaciones de bienes de consumo (incluidos los durables) y bienes de capital que finalmente mostraban algo de crecimiento tras un año y medio para el olvido, vuelven a desplomarse. Por el lado de las exportaciones, la caída continúa sin mayor novedad.

El Banco Central dio a conocer el saldo de la Balanza Comercial para noviembre de 2015 que registró un superávit luego de tres meses de déficit consecutivo, (lo que previo al déficit de agosto de 2015 no sucedía desde enero de 2014). El actual superávit mensual de US\$ 401 millones, pese a dejar atrás un trimestre de déficit, se sitúa muy por debajo de los superávits de mayo y junio (US\$ 982 y US\$ 783 millones). Este resultado, marginalmente menor que aquel obtenido en igual mes 12 meses atrás, se vuelve a explicar por una nueva caída en las importaciones FOB (de 12,80%), acompañada de una baja similar para la exportaciones (de 18,82%), en igual período.

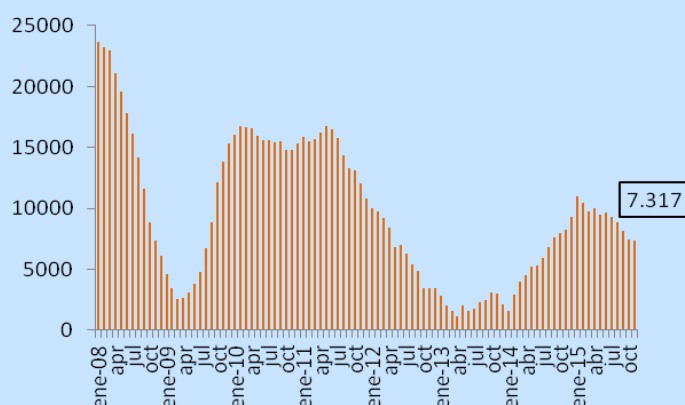
El total anualizado de las exportaciones a noviembre de 2015 alcanzó los US\$ 67.144 millones, tras el débil registro mensual de US\$ 5.144 millones (mes que junto a agosto y septiembre recientes forman el trimestre más pobre desde la Crisis Subprime), lo que se traduce en una caída de los bienes exportados anualizados de un 11,7%.

Por su parte, la nueva caída de las importaciones FOB las llevó a alcanzar apenas los US\$ 4.744 millones en noviembre, con lo que las importaciones anuales móviles alcanzaron los US\$ 59.773 millones, lo que se traduce en un

decremento de 12,7% 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.

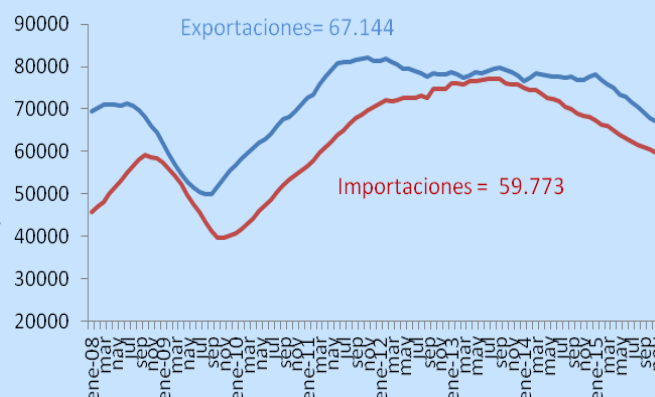
Saldo Balanza Comercial

US\$ Mills. Acum. 12 meses



Exportaciones e Importaciones

US\$ Mills. Acum. 12 meses



Importación de Bienes de Consumo y Capital Vuelve a Caer

Al igual que en los primeros 10 meses de 2015, las importaciones cerraron en noviembre con otra importante caída, con lo que se cumplen 26 meses consecutivos de retrocesos mensuales. Y si bien las importaciones de bienes de consumo y capital, finalmente mostraban algo de crecimiento el mes anterior, en noviembre se vuelven a observar caídas.

En lo que va del cuarto trimestre de 2015, el desempeño de las importaciones (FOB) continúa en terreno absolutamente negativo cayendo en noviembre un 12,8%, en línea con el mal trimestre terminado en septiembre cuando éstas cayeran un 12,3% versus igual trimestre de 2014. Así, la cifra acumulada en 12 meses para las importaciones, a diferencia de septiembre y octubre, meses en los que parecía haber un repunte en la importación de bienes de capital y consumo, vuelve a responder a una abrupta caída en las mencionadas categorías, retomando la tendencia que durante 2013 y 2014 mantuvieron cuando cayeron un 5,7% y 17,5%, respectivamente, y que en la primera mitad del año significara un 15,1% de caída versus igual fecha del año anterior.

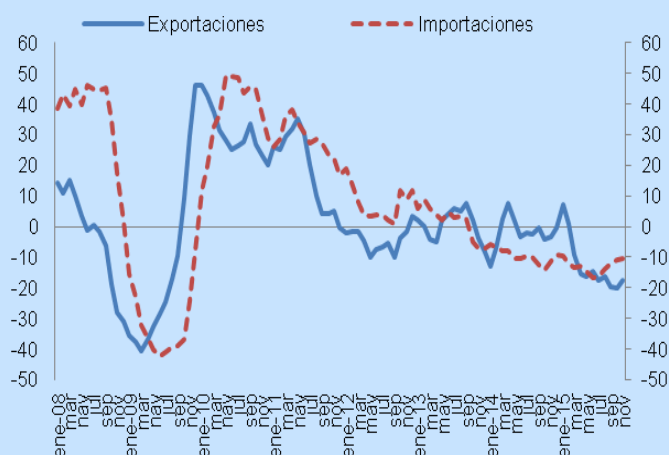
A esto se suma que tras 6 meses ininterrumpidos de retroceso y más de un año y medio de pobre crecimiento, la importación de bienes de consumo, que finalmente se expandía en octubre respecto a igual mes de 2014, vuelve a caer un 4,2% respecto a noviembre de 2015.

Las cifras para la otra categoría de bienes importados -los Intermedios- continúan a la baja, acumulando en los últimos doce meses a noviembre, un retroceso de 15,2% respecto a los 12 meses previos,

muy influidos por los Productos Energéticos cuyos precios se han desplomado en los últimos meses.

Comercio Exterior

Var.% Trim. Móvil

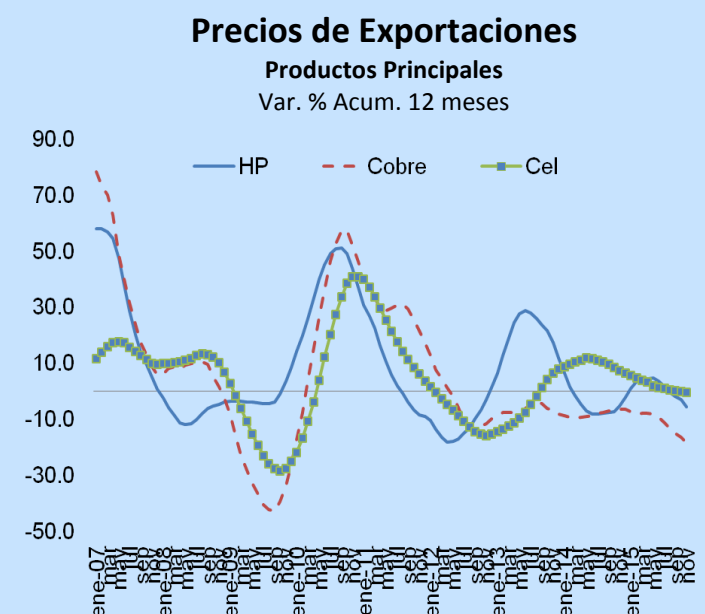
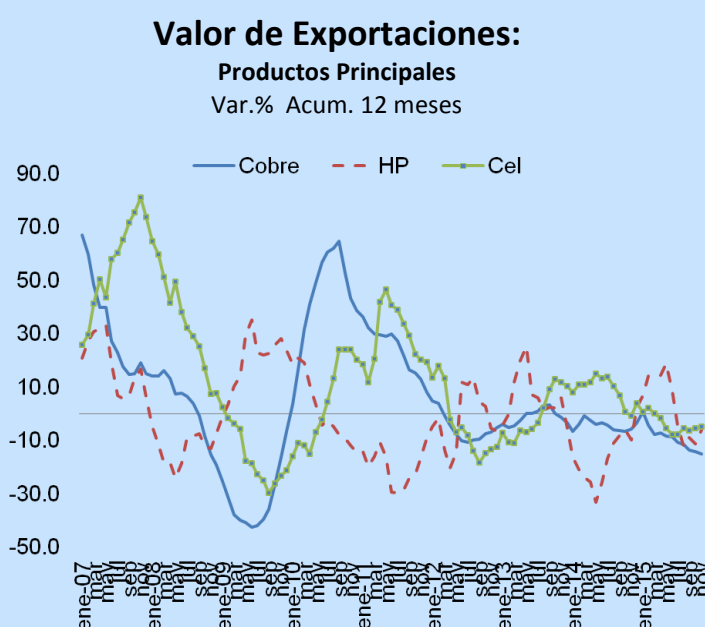


Quinto Mes Consecutivo de Caída a Dos Dígitos Para las Exportaciones de Cobre

El promedio anual móvil medido en dólares de las exportaciones de cobre parece no tocar fondo, luego de que noviembre fue el décimo mes de caída interanual en lo que va del año, cumpliéndose así cinco meses consecutivos de caída a tasas de dos dígitos. Los envíos industriales también muestran en septiembre un abrupto retroceso, con lo que éstos cumplen 9 meses de caídas a tasas de dos dígitos.

Durante noviembre 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 -15%, producto de diez meses de caída interanual en lo que va del año, de los cuales 8 ya han sido a tasas de dos dígitos. Esta caída continúa siendo explicada por la extendida baja en el precio promedio, que acumula en torno a un 30% de caída versus 12 meses atrás. Esto se traduce en que el precio promedio del año móvil a septiembre sea 18% menor que a igual fecha de 2014, muy superior al razonable crecimiento (4,1%), en igual período, del volumen físico exportado.

Así, la caída en el registro anualizado de las exportaciones en US\$ es, como se podía esperar, aún más pronunciada que lo verificado en julio (-7,9%), agosto (-9,0%), septiembre (-10,9%) y octubre (-11,7%), siendo éste el registro acumulado en 12 meses más bajo desde mediados de 2010. La caída el precio del cobre sigue siendo naturalmente uno de los factores que explican esta reducción. De hecho, el cobre que equivale a prácticamente el 50% del valor de los envíos de bienes, acumula en el año móvil una reducción de más de 15% en el valor exportado (en US\$), pese a que los volúmenes físicos han aumentado en más de un 4% en igual período.



Exportaciones Agropecuarias Repuntan, y Diferentes de las Tradicionales Decepcionan

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 una caída de 10% 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 15%. Solo el sector agropecuario parece salvarse de este destino, con un cuarto mes consecutivo de buen crecimiento.

En el mes de noviembre, 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 5 meses sucesivas caídas por sobre el 10% con respecto a iguales meses de 2014, con lo que las exportaciones acumuladas en 12 meses son hoy casi un 22% 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 noviembre un noveno mes de caídas ininterrumpidas, con lo que acumula un año móvil de más de un 12% de retroceso respecto de los 12 meses previos.

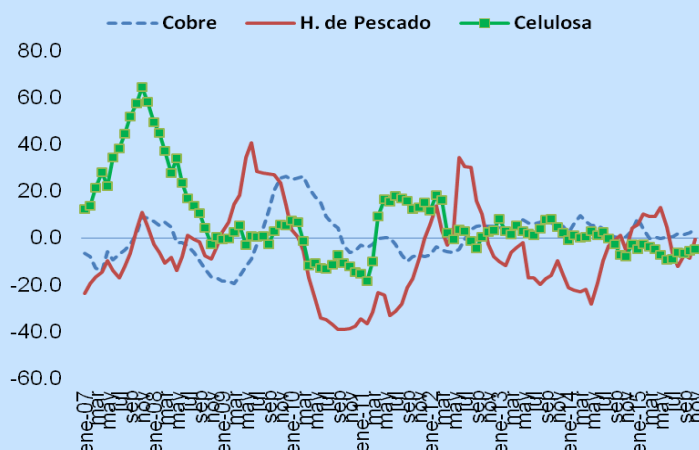
En contraste, las exportaciones agropecuarias acumuladas en 12 meses continúan mostrando recuperación, alcanzando un crecimiento de 4,7%, tras los buenos resultados mensuales de agosto septiembre y octubre, dejando así atrás un otoño realmente preocupante, que siguió a un verano de impresionante

crecimiento pero debido a una bajísima base de comparación.

Volumen Físico Exportado:

Productos Principales

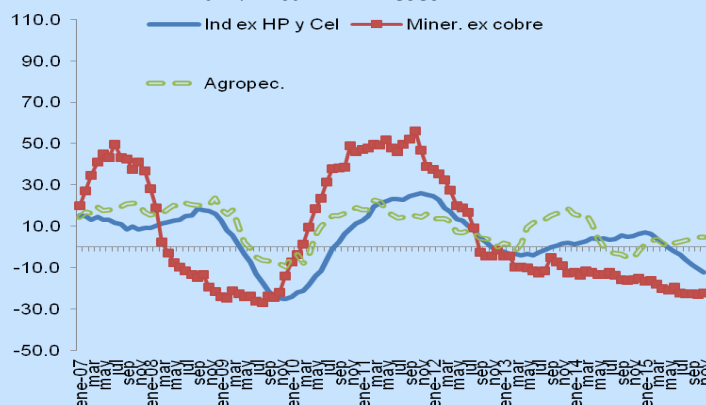
Var. % Acum. 12 meses



Valor Exportaciones:

Categorías Seleccionadas

Var. % Acum. 12 meses



Empleo Continúa Estable

La tasa de desocupación agosto-octubre de 2015 disminuyó levemente (0,1 puntos porcentuales) tanto respecto del mes anterior como de un año atrás. La baja en 12 meses se explica por un crecimiento razonable de la ocupación, aunque menor que en meses anteriores, de la mano de una expansión similar de la Fuerza de Trabajo, que también de todas formas se expande por debajo de lo que lo había hecho en las última mediciones.

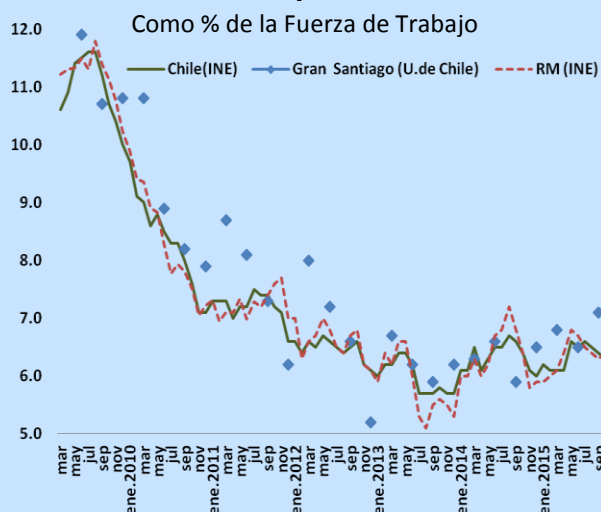
Las cifras, de acuerdo a esta Nueva Encuesta Nacional de Empleo (NENE), resultaron algo mejores que las expectativas del mercado, con una tasa de desocupación de 6,3% a nivel nacional.

Al analizar los nuevos datos debe considerarse que el empleo se ha mostrado bastante estable pese a que nuestra economía va a cumplir ya dos años con un crecimiento insatisfactorio, por debajo incluso de las más negativas estimaciones de crecimiento potencial. Sin embargo, es importante volver a insistir en que estamos lejos de una recesión como la experimentada en 2009 o 1997-1998, periodos en los cuales las tasas de desempleo sí se dispararon por sobre los dos dígitos.

En concreto, la expansión de la ocupación de 1,6% en 12 meses (por debajo de lo registrado en meses recientes), se explica por un aumento de los empleadores de un -7,5% -pero con escasa incidencia (0,3 puntos)-; un empleo por cuenta propia que crece un 2,3%; y empleo asalariado que continúa como el gran motor con un 2,7% de expansión y 1,8 puntos de incidencia, es decir prácticamente la totalidad del nuevo empleo, aunque en los últimos meses más respaldado por el empleo por cuenta propia y ya bastante menos por la Administración Pública y Defensa, que a fines de 2014 y comienzos

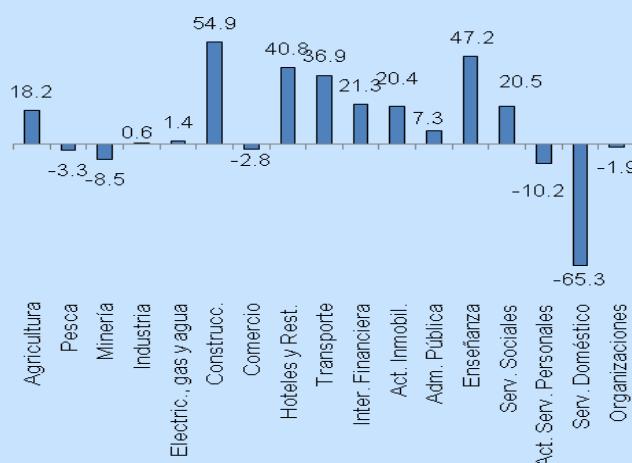
del año llegó a explicar casi dos tercios de la creación de empleo.

Tasa de Desocupación Nacional



Ocupación por Rama de Actividad Económica

Var. en 12 Meses, Miles de personas



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

En el trimestre móvil agosto-octubre de 2015, Biobío se situó -una vez más- como la región con la mayor tasa de desempleo del país, seguido por Tarapacá. Mientras que Aysén y Magallanes, como de costumbre, junto a Los Lagos, presentaron las cifras más reducidas de desempleo.

Al analizar las tasas de desocupación regionales, se observa que Biobío, al igual que el mes pasado, es la región que exhibe la mayor tasa de desempleo del país, con un 7,9%, seguida por la Región de Tarapacá (7,3%). Estas dos regiones junto a Coquimbo y 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 3,2% y 2,9%, respectivamente.

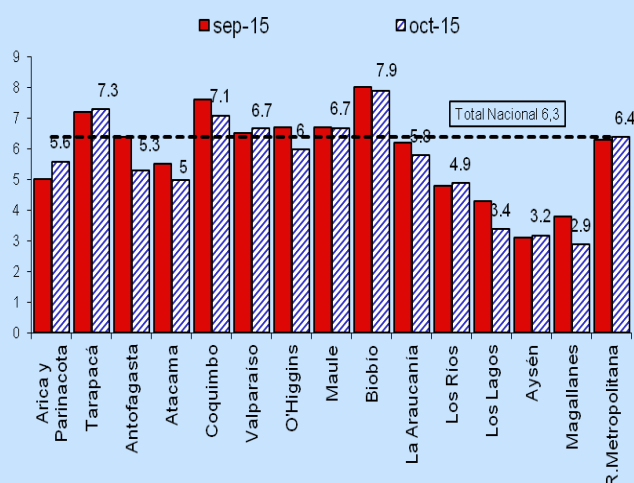
Por su parte, la rama de actividad más dinámica en la creación de puestos de trabajo en el período a nivel nacional, en relación al trimestre previo, fue Hogares Privados con Servicio Doméstico (con 17.840 personas), seguido por Administración Pública (con 9.860 personas) y Pesca (con 8.320). Dentro de las ramas de actividad en que hubo caídas de empleos en igual período se destacan principalmente Act. Inmobiliarias y de Alquiler (con -23.450) y Comercio (con -21.440).

En términos de doce meses, lidera Construcción con más de 51 mil puestos, seguido por Enseñanza con 42 mil personas. Por lejos, la rama de actividad que más puestos destruye es Hogares

Privados con Servicio Doméstico, con una caída de algo más de 52.000 ocupados.

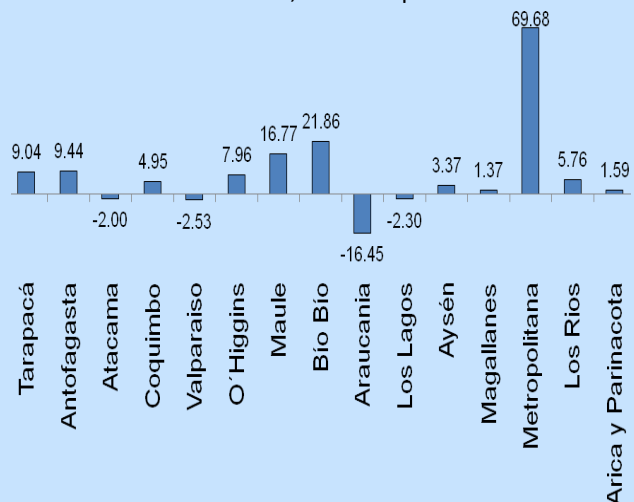
Tasa de Desocupación Regional

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 |
| | Jun. | Jul. | Ago. | Sep. | Oct. | Nov. |
| Inflación (Var.% mes) | 0,5 | 0,4 | 0,7 | 0,5 | 0,4 | 0,0 |
| Inflación (Var.% 12 meses) | 4,4 | 4,6 | 5,0 | 4,6 | 4,0 | 3,9 |
| Tipo de Cambio Nominal | 629,99 | 650,14 | 688,12 | 691,73 | 685,31 | 704,00 |
| Tipo de Cambio Real (1986=100) | 95,79 | 97,54 | 100,58 | 99,52 | 98,65 | - |
| IMACEC (Var.%12 meses) | 2,6 | 2,5 | 1,4 | 2,7 | 1,5 | - |
| | Mar-Mayo | Abr-Jun | May-Jul | Jun-Ago | Jul-Sep | Ago-Oct |
| Tasa de Desocupación | 6,6 | 6,5 | 6,6 | 6,5 | 6,4 | 6,3 |

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

(*) 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 | | | | | | | |
|---------------------------|----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | Apr | May | Jun | Jul | Ago | Sep | Oct | Nov |
| Producto | Total | 54.2 | 53.6 | 53.1 | 53.7 | 53.9 | 52.8 | 53.1 | 53.7 |
| | Manufacturera | 51.7 | 51.9 | 51.4 | 51.6 | 51.0 | 51.0 | 51.9 | 52.3 |
| | Servicios | 54.8 | 54.0 | 53.6 | 54.1 | 54.6 | 53.3 | 53.5 | 54.1 |
| Ordenes nuevas | Total | 54.3 | 53.6 | 53.7 | 54.4 | 53.6 | 53.0 | 53.0 | 53.6 |
| | Manufacturera | 51.0 | 51.5 | 50.8 | 51.3 | 51.4 | 51.4 | 52.0 | 51.5 |
| | Servicios | 55.2 | 54.1 | 54.3 | 55.2 | 54.1 | 53.4 | 53.3 | 54.2 |
| Empleo | Total | 52.6 | 52.9 | 52.0 | 52.2 | 52.2 | 52.0 | 51.3 | 51.7 |
| | Manufacturera | 50.7 | 51.0 | 50.9 | 50.7 | 50.2 | 49.7 | 50.7 | 50.6 |
| | Servicios | 53.0 | 53.4 | 52.3 | 52.5 | 52.6 | 52.5 | 51.5 | 52.0 |
| Precios de insumos | Total | 53.1 | 53.9 | 54.6 | 54.0 | 52.5 | 52.4 | 52.5 | 52.1 |
| | Manufacturera | 51.1 | 52.4 | 52.5 | 51.4 | 50.5 | 48.5 | 48.2 | 48.5 |
| | Servicios | 53.6 | 54.3 | 55.1 | 54.6 | 53.0 | 53.3 | 53.6 | 53.0 |

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).