

LIBERTAD Y DESARROLLO

World Economic Outlook del FMI: Una Lenta Recuperación Mundial

En los primeros días de octubre el FMI presentó su tradicional *World Economic Outlook* – publicado bianualmente en abril y octubre- donde, como de costumbre, revisa sus proyecciones y dedica tres capítulos especiales a lo que en su opinión son los mayores desafíos e interrogantes globales actuales: el persistente estancamiento en el volumen del comercio mundial, la deflación en una era de políticas monetarias ya restringidas por el Zero Lower Bound (piso dado cuando la tasa nominal se acerca a cero), los impactos para el dinamismo global de la transición china -desde inversión a consumo- y el fenómeno migratorio hacia Europa.

El FMI corrigió levemente a la baja (-0,1 puntos) su proyección del crecimiento mundial tanto para 2016 como 2017, situándolos en 3,1% y 3,4%, respectivamente. La corrección es más severa en las economías desarrolladas, donde el organismo recorta la tasa de crecimiento en 0,3 puntos para este año y 0,2 para el siguiente, resultado explicado en parte importante por los ajustes a las proyecciones en EE.UU. y Canadá para el año que corre, y por la reducción -nada sorprendente tras el Brexit- de más de 1 punto para el Reino Unido en 2017. En la Zona Euro, los cambios son algo más moderados, pues los pronósticos iniciales eran menos optimistas, y la mayor corrección es, de hecho, al alza, con una España que lograría un crecimiento por sobre el 3% en 2016. Por su parte, el mundo emergente es bastante heterogéneo, por un lado tenemos un Asia Emergente excluyendo China e India (Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia, Vietnam), que se espera crezca por sobre el 5% en 2017, mientras que a nivel latinoamericano las cosas son bastante más preocupantes. Estos pronósticos para nuestro subcontinente, si bien están bastante “contaminados” especialmente en 2016 por la situación de Brasil, Argentina y Venezuela, igualmente decepcionan cuando se observa a países como México, siempre muy condicionado por la posición que EE.UU. tome respecto a ellos; Colombia, quien ha tenido dificultades para adaptarse al menor precio del crudo; y, por qué no decirlo, Chile, donde reformas e incertidumbres han dificultado el ajuste.

En materia de política monetaria, los bancos centrales de la Zona Euro, Japón e Inglaterra continúan con sus políticas monetarias tradicionales y no tradicionales súper expansivas. Mientras que en el caso de la Reserva Federal, finalmente con un fallo dividido entre los Gobernadores, se optó por mantener la tasa.

La mayor parte de los analistas apuestan por una rebaja de tasas de la FED en diciembre y no noviembre, por su cercanía a las elecciones presidenciales. Las probabilidades de un alza de tasa implícitas en los instrumentos financieros nunca habían sido tan altas en los últimos años.

Ahora, debe tenerse en cuenta que ya considerando esta primer alza en diciembre las condiciones monetarias en el mundo continuarán siendo sumamente laxas por un buen tiempo. Estas bajísimas tasas han gatillado una búsqueda de retornos que ha continuado haciendo al mundo emergente más atractivo, con caídas en los premios por riesgo, alzas en las bolsas emergentes y apreciación de las monedas. Diversos analistas estiman que la sostenida alza de la bolsa chilena de los últimos días se enmarcaría precisamente en este contexto.

Más allá de la decisión de la FED por el momento en que inicie la normalización, los últimos datos en EE.UU. del mercado laboral continúan siendo relativamente alentadores, con un promedio de 192 mil nuevos puestos de trabajo mensuales en el último trimestre. Con esto, la tasa de desempleo aumenta tan sólo marginalmente desde un 4,9% a un 5%, lo que muchos consideran cercano a la tasa natural en los EE.UU., pero con una participación que no alcanza los niveles previos a la Crisis Subprime. En las primeras semanas de octubre las nuevas peticiones al seguro de desempleo en EE.UU. alcanzaron niveles mínimos que no se veían desde antes de 2008.

En cuanto a China, si bien la inversión privada continúa desacelerándose, la inversión pública ha crecido con gran fuerza manteniendo los niveles agregados relativamente a raya. De acuerdo a datos recientemente publicados, el crecimiento en el tercer trimestre, al igual que en los dos trimestres previos, habría sido de un 6,7% respecto a igual período de 2015. La increíble estabilidad de la cifra vuelve a poner sobre la mesa antiguos cuestionamientos respecto a la probidad de las cifras chinas.

En el plano nacional, el IMACEC de agosto registró un crecimiento de 2,5 % en doce meses, superando las expectativas que se manejaban tras conocerse los indicadores sectoriales del INE. Con este resultado, se registraría una expansión del producto de tan sólo 1,8% en lo que va del año, lo que aumenta a un decepcionante 2,2% incluso si se excluye la actividad minera.

A propósito de crecimiento, pero desde una perspectiva algo menos coyuntural, el Tema del Mes se destina a la preocupante caída que se ha venido observando en diferentes estimaciones independientes de crecimiento del PIB tendencial o de mediano plazo.

En cuanto a la inflación local, el IPC de septiembre, mes caracterizado por fuertes incrementos estacionales en los precios, avanzó sólo un 0,2% respecto al mes anterior, lo que naturalmente se ubicó por debajo de las expectativas que manejaba el mercado a fines del mismo mes. La convergencia hacia el centro del rango de tolerancia de inflación del Banco Central continúa con fuerza, alcanzándose un 3,1% interanual. Lamentablemente, por lejos dentro de las alzas la mayor corresponde -una vez más- a Alimentos y Bebidas No Alcohólicas, los que, como es sabido, son preponderantes en la canasta de los hogares de menores ingresos.

Tema del Mes: PIB Potencial y Tendencial, Mediciones Recientes

Contar con una estimación del crecimiento de mediano plazo compatible con los fundamentos de la economía -que llamaremos tendencial siguiendo al Banco Central- resulta indispensable por diversas razones, las que van desde conocer cuál es la tendencia actual de crecimiento de la economía, especialmente en el contexto de reformas regulatorias importantes, hasta algo más inmediato como ajustar los ingresos tributarios del fisco para aplicar la regla fiscal del balance cíclicamente ajustado.

Una medición relacionada, pero mucho más coyuntural, es lo que -también siguiendo al BCC- denominaríamos PIB potencial, que correspondería a aquel nivel de producto compatible con una tasa de inflación estable y un mercado laboral balanceado, y cuya mayor diferencia con el PIB tendencial es que la medida potencial incluiría condiciones de oferta como asignaciones ineficientes del capital así como diversos shocks de oferta. Esta medición resulta clave para determinar las brechas de capacidad de la economía, indispensables para la política monetaria.

Así, el producto tendencial estaría determinado por la acumulación de factores productivos -capital y trabajo- existentes en la economía y por el nivel de productividad con que estos son combinados. Naturalmente, la medición de estos elementos no es nada fácil. El trabajo y el capital se miden de manera imperfecta y a veces arbitraria; la productividad no puede observarse directamente, lo que obliga a calcular de manera residual la llamada Productividad Total de Factores (PTF), que no es más que la parte del crecimiento que no puede atribuirse a capital y a trabajo; y tanto la utilización de los factores como la PTF varían durante el ciclo, lo que obliga a utilizar ciertos filtros sobre las variables. En el caso del PIB potencial su estimación se basa más bien en la aplicación de filtros y modelos auto regresivos.¹

Para enfrentar estos problemas existen diferentes metodologías² además de formas de proyectar las variables -capital, trabajo y PTF- hacia el futuro, por lo que siempre resulta útil consultar diferentes fuentes para tener una visión más completa del panorama.

A continuación algunas estimaciones de PIB potencial. La última Acta del Comité Consultivo PIB Tendencial, donde 17 expertos son consultados respecto a sus proyecciones para el crecimiento futuro de las mencionadas variables -PTF, capital, trabajo-, las que luego de filtradas se utilizan para proyectar el PIB tendencial de los próximos años, que a su vez servirá para el ajuste de los ingresos del fisco de acuerdo a la regla del balance cíclicamente ajustado, es clara: el crecimiento tendencial estimado es bastante menor de lo que se pensaba hace tan sólo algunos años. Las estimaciones del Banco Central, usualmente

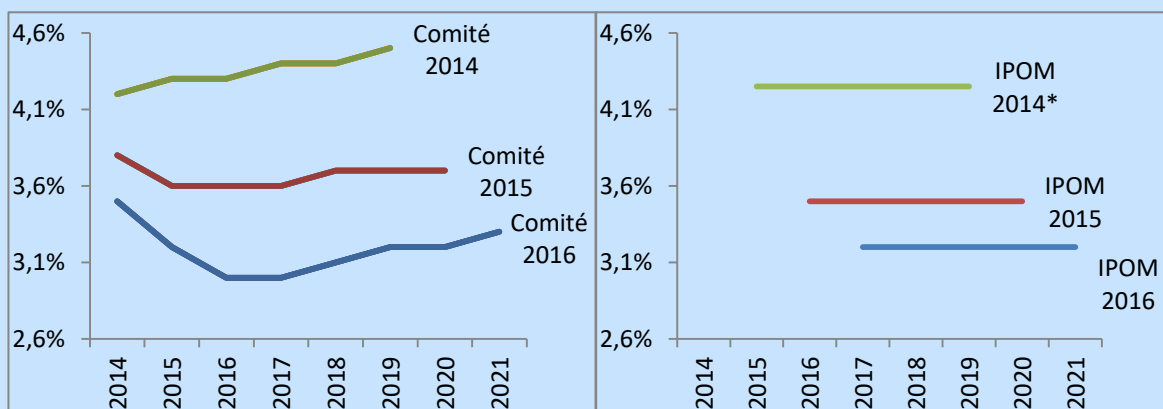
¹Detalles pueden encontrarse en “Producto Potencial Relevante para la Inflación” de Albagli y otros (2015), minuta citada en el IPOM de septiembre de 2015.

²Entre las muchas opciones están ajustar el capital por utilización, ajustar el trabajo por calidad del capital humano o la escolaridad, diferentes filtros, etc.

incluidas en el tercer Informe de Política Monetaria (IPOM) del año, también lo confirman. La más reciente encuesta de CONSENSUS FORECAST, dada a conocer hace sólo algunos días, incluyó excepcionalmente una pregunta respecto a las perspectivas de crecimiento hasta el 2016, y el resultado es que los encuestados proyectan una lenta convergencia hacia un crecimiento de 3,5% recién en 2022.

En este mismo espacio a comienzos de 2014, utilizando una metodología tradicional recurrente en trabajos del FMI³, se obtuvo un crecimiento de tendencia que convergía al 3,3% a 2019⁴, al incluir los efectos estimados de la reforma tributaria.

Gráfico N° 1: Evolución de las estimaciones para el PIB Tendencia IPOM y Comité del PIB Tendencia



Fuente: LyD a partir de DIPRES y Banco Central de Chile. *para 2014 se estima un intervalo de entre 4 y 4,5%.

En cuanto al crecimiento potencial, el Banco Central, en su último IPOM, recortó su estimación desde un 3,1% a un 2,5% para 2016, y desde un 3,4% a un 2,8% para 2017. Resultado que es consistente con aquel expuesto en un nuevo documento de trabajo del FMI⁵ que encuentra que el crecimiento del PIB potencial local se habría situado en torno a un 2,5% en años recientes para el sector no minero. El trabajo también encuentra que la caída en el dinamismo del PIB potencial, y a diferencia de lo expuesto en otros trabajos para el mundo emergente, responde en gran parte al freno en la inversión que ha experimentado el país en los últimos años, y no así a otros factores. De hecho aclara, que el sector minero no pareciera tener un desempeño significativamente peor que el del resto de la economía.

Lamentablemente, e independiente de quien lo estime o bajo que metodología, el diagnóstico para Chile es uno: el crecimiento sostenible tanto en el corto como en el mediano plazo ha caído, lo que implica que tanto la política monetaria como fiscal difícilmente permitirán recuperar el dinamismo, y que para volver a crecer a las tasas que nos hemos acostumbrado en el pasado se requiere enmendar el rumbo.

³ Is the Growth Momentum in Latin America Sustainable? IMF Working Paper, May 2013

⁴ ICE 219, Libertad y Desarrollo

⁵ Estimating Potential Output in Chile: A Multivariate Filter for Mining and Non-Mining Sectors, IMF Working Paper, October 2016

1,8% de Crecimiento Anual a Agosto, Tras Mejor IMACEC de lo Esperado

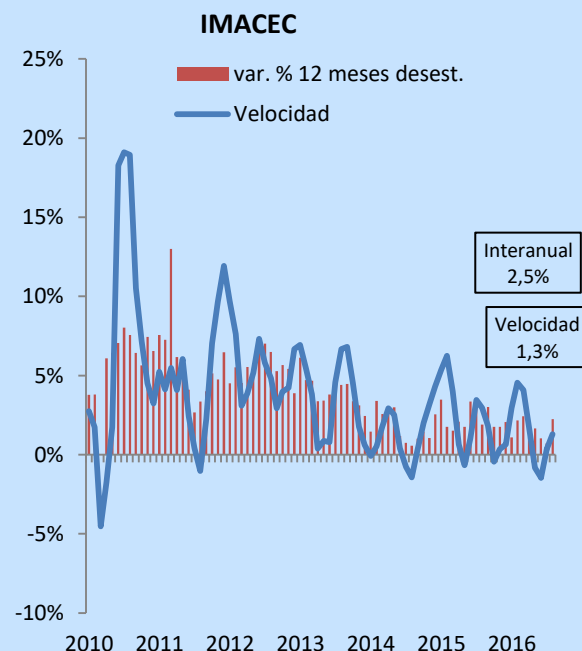
El IMACEC de agosto registró un crecimiento de 2,5 % en doce meses, superando las expectativas que se manejaban tras conocerse los indicadores sectoriales del INE. Con este resultado, se registraría una expansión del producto de tan solo 1,8% en lo que va del año, lo que sólo aumenta a 2,2% si se excluye la actividad minera.

El Banco Central dio a conocer el IMACEC de agosto, el cual con un 2,5% de expansión en 12 meses se situó bastante por encima de las expectativas existentes previas a los datos sectoriales del INE (1,5%), e incluso superó a las predicciones que se manejaban luego que se conocieran los relativamente buenos datos mensuales para la minería y la manufactura (2,0%).

En concreto, los indicadores sectoriales incluyeron un repunte de la producción minera (3,4% medida en 12 meses) luego de 4 meses de caídas, lo que sumado a un lento crecimiento de la producción de electricidad, gas y agua potable (1,1%) y una más razonable expansión de las manufacturas (2,4%), implicaron que el Índice de Producción Industrial del INE que los agrupa, se expandiera en un 2,8%, lo que no ocurría desde marzo. Esto fue parcialmente contrarrestado por un sector comercio que se expandió apenas un 0,2% respecto a agosto de 2015 (y que de acuerdo a la CNC en la Región Metropolitana, de hecho se habría contraído en casi un 4%). Cifras del comercio que, sin embargo, deben mirarse con cautela pues agosto contó con un sábado y un domingo menos que el año anterior. **la expansión de 2,5 en 12 meses es 2,0 puntos porcentuales mayor que el registro del mes anterior, y 0,9**

puntos superior que lo experimentado el mismo período un año atrás.

La serie desestacionalizada avanza un 0,4% respecto al mes anterior, y un 2,2% respecto a igual mes de 2015, que contó con un día hábil menos. La comparación de promedios trimestrales consecutivos desestacionalizados y anualizados es de 1,3% (2,7% excluyendo la minería) en agosto, lo que puede interpretarse como un elemento más que apunta hacia un fin de año sin demasiadas sorpresas en materia de crecimiento.



Comercio Vuelve a Caer Aunque Influido por Fin de Semana Menos

Las Ventas del Comercio Minorista en la Región Metropolitana prácticamente no se expandieron en 2015, y durante 2016 han mostrado un comportamiento volátil con grandes caídas y luego rebotes. En agosto se aprecia una de estas caídas, muy influida por contar con un fin de semana menos respecto a agosto de 2015. Así, en los primeros 8 meses del año las ventas han crecido sólo un 1,3%. La producción y ventas industriales que también cerraron el año 2015 con un crecimiento mediocre, continúan fuertemente a la baja en julio (último dato disponible de SOFOFA), tendencia que, sin embargo, de acuerdo al INE -que no es exactamente comparable- se revertiría en agosto.

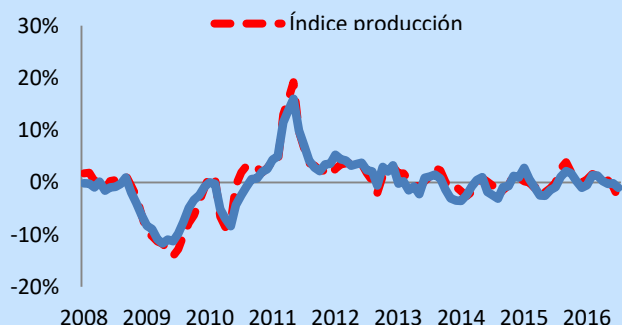
De acuerdo a los datos de la Cámara Nacional de Comercio, Servicio y Turismo de Chile (CNC), para las Ventas del Comercio Minorista en la Región Metropolitana, 2015 fue un mal año, con una expansión acumulada de tan sólo 0,6%, lo que es incluso menor al año anterior (1,2%), y está muy lejos de los excelentes resultados de 2013 y 2014. Y si bien en febrero, abril y julio se observaron sorprendentes expansiones de 5,2%, 9,3% y 6,4%, respectivamente, que respondieron a factores puntuales, los restantes meses han decepcionado, registrándose contracciones de 4,1%, 1,9%, y 3,9% en mayo, junio y agosto. Así, en los primeros 8 meses del año se acumula un crecimiento promedio de apenas 1,3%.

El Índice de Producción Industrial de SOFOFA muestra en julio resultados aún más decepcionantes que los meses anteriores de este año (-9,8% interanual), luego que en 2015 se experimentara un crecimiento de apenas 0,5% respecto al año anterior. De manera similar, las Ventas Industriales Totales, incluyendo aquellas destinadas al mercado externo, se contrajeron un 5,4%, mientras que aquellas destinadas al país lo hicieron en un 7,0%. Este pobre desempeño de la producción industrial se traduce en que la

ocupación en el rubro, de acuerdo a SOFOFA, acumule una reducción de 0,9% en lo que va del año.

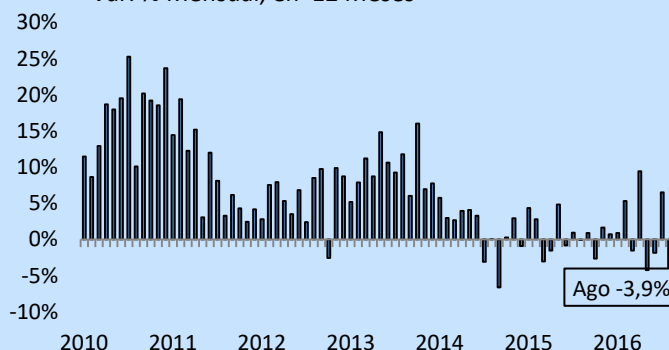
Producción y Ventas Industriales

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



CNC: Ventas Comercio Minorista

Var. % Mensual, en 12 Meses



IPC de Septiembre Bajo lo Anticipado

El IPC de septiembre, mes caracterizado por fuertes incrementos estacionales en los precios, avanzó sólo 0,2% respecto al mes anterior, lo que naturalmente se ubica por debajo de las expectativas que manejaba el mercado a fines del mismo mes. La convergencia hacia el centro del rango de tolerancia de inflación del Banco Central continúa con fuerza, alcanzándose un 3,1% interanual. Lamentablemente, por lejos dentro de las alzas la mayor corresponde -una vez más- a Alimentos y Bebidas No Alcohólicas, los que como es sabido son preponderantes en la canasta de los hogares de menores ingresos.

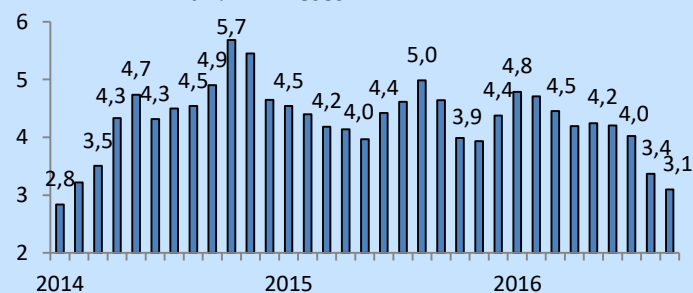
El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el Índice de Precios al Consumidor (IPC) para el noveno mes del año 2016, el cual registró una variación respecto a agosto de tan sólo 0,2%. Sin duda esto sorprendió, considerando la estacionalidad que caracteriza septiembre y situándose bastante por debajo de las expectativas del mercado, que adelantaban una variación más elevada de entre 0,5% y 0,6%.

Luego de este nuevo dato, la variación interanual se sitúa ya casi en el centro del rango meta del BCCh con un 3,1% de variación en 12 meses. Las alzas son por lejos -una vez más- lideradas por Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (con un importante aumento de 1,0% mensual, tras el 0,8% de agosto y 1% de julio), división que como es bien sabido es la de mayor peso en la canasta del IPC, con un 19,06% de participación, lo que se traduce en una incidencia de 0,200 puntos porcentuales en esta ocasión. Tanto en septiembre como en agosto, mayo y julio, esta división encabeza las alzas explicando una fracción relevante (y en algunos meses prácticamente total) del aumento de precios. Si bien hay un cierto componente estacional en el encarecimiento de frutas y verduras con la llegada del invierno, los alimentos acumulan importantes alzas en 12 meses (4,0%), y las mencionadas frutas y verduras superan el 9% de aumento de precio respecto a un año atrás.

La convergencia hacia el centro del rango de tolerancia continúa de manera algo más acelerada de lo que se había anticipado. De hecho, los indicadores subyacentes, aquellos que excluyen los productos más volátiles -como alimentos y energía- y que, por lo general, tienden a entregar una idea más clara del comportamiento de tendencia, también se moderan bastante en línea con esta economía poco dinámica y un mercado laboral que muestra mayor deterioro.

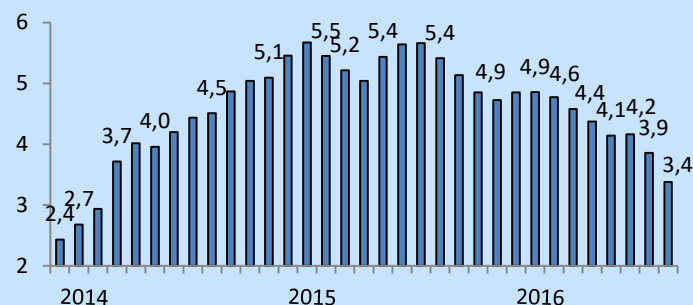
Inflación

Var.% 12 meses



Inflación Subyacente - IPCX

Var.% 12 meses



Tipo de Cambio Real Alineado Con Promedio de Los Últimos 10 Años

El Índice de Tipo de Cambio Real (TCR), pese a haber retrocedido respecto a los máximos de 2015, aún se mantiene en niveles razonables desde una perspectiva histórica, como lo ha hecho -en promedio- desde mediados de 2014. En cuanto a las remuneraciones y el costo de la mano de obra, continua la tendencia de menor dinamismo pese a un último resultado relativamente elevado en términos reales relacionado más bien con la sorpresa del freno inflacionario.

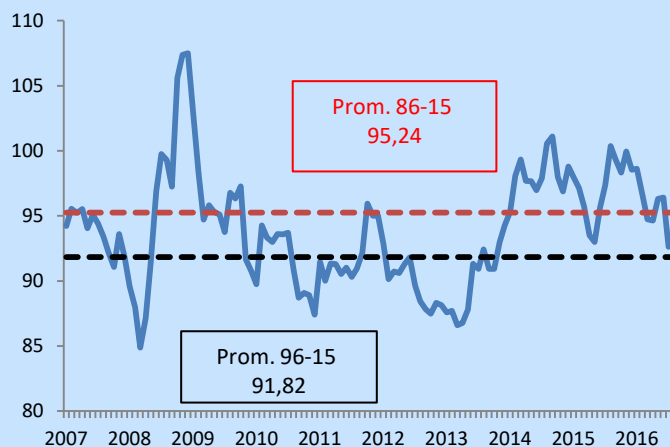
En agosto de 2016, el TCR aumentó levemente respecto al mes anterior, registrando un valor de 93,44, situándose así un 3,9% bajo el promedio de 2015, y un 1,9% por debajo del promedio histórico registrado entre 1986 y 2015, aunque en línea con el promedio de los últimos 10 años y por encima del de los últimos 20. Mirando hacia adelante, al considerar el comportamiento relativamente al alza de los precios externos, la cada vez más marcada desaceleración de la inflación de no transables y el costo laboral en el país, parecería razonable esperar algunas mejoras para el TCR, lo que, de la mano de una eventual recuperación de la confianza podría traducirse en un necesario repunte de actividad.

En cuanto a las remuneraciones nominales, estas presentaron en agosto al igual que en julio un crecimiento de 0,5% en comparación al mes anterior, lo que se traduce en un crecimiento en 12 meses de 5,5% (bastante por debajo del 7% que se sostenía en los primeros meses del año 2015). En términos reales, es decir, considerando la inflación del período, que fue sorprendentemente nula, el registro del mes corresponde a un avance de 0,5% respecto a julio y a una variación en 12 meses que aumenta 0,8%, a 2,1%, producto de la misma sorpresiva baja inflación. Cifras del ingreso laboral como las de la Universidad de Chile

revelan que el fenómeno es aún más marcado cuando se incluye a los trabajadores por cuenta propia, los cuales no son incluidos en las estadísticas de remuneraciones del INE.

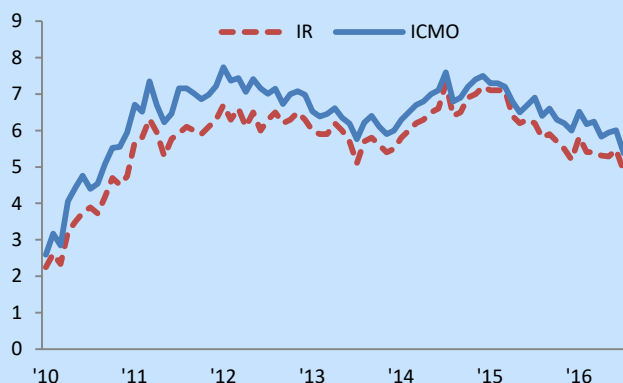
Tipo de Cambio Real

Base 1986=100



IR e ICMO Nominales

Var. % 12 meses



Política Monetaria en Chile: Sin Novedades

En su reciente reunión de octubre, y al igual que lo ha hecho durante todo lo que va del año, el BCCh optó nuevamente por mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 3,5%. La decisión, de acuerdo al comunicado emitido por la autoridad monetaria, responde a que no habría mayores novedades en el crecimiento de la economía mundial y las tasas en los mercados internacionales siguen siendo favorables. En lo interno, el BCCh destaca que la inflación ha ido convergiendo algo más rápido de lo anticipado.

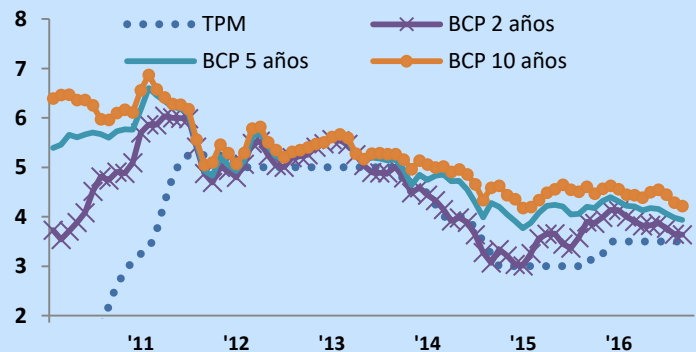
El Consejo del Banco Central, en línea con las expectativas reflejadas tanto en la Encuesta de Expectativas del BCCh como en la Encuesta de Operadores Financieros, optó, luego del alza de diciembre pasado, y como lo ha hecho durante todo el año, por mantener nuevamente la tasa de referencia en 3,5%.

Las razones de esta decisión se explican por un escenario externo sin demasiados cambios en las perspectivas globales de crecimiento, y donde los países desarrollados continúan con sus políticas expansivas –más allá del ya muy probable alza de tasa en EE.UU.–, lo que ha llevado a un apetito por riesgo que se ha hecho sentir en el mundo emergente: apreciación de monedas, alzas en las bolsas, y caída de los premios soberanos.

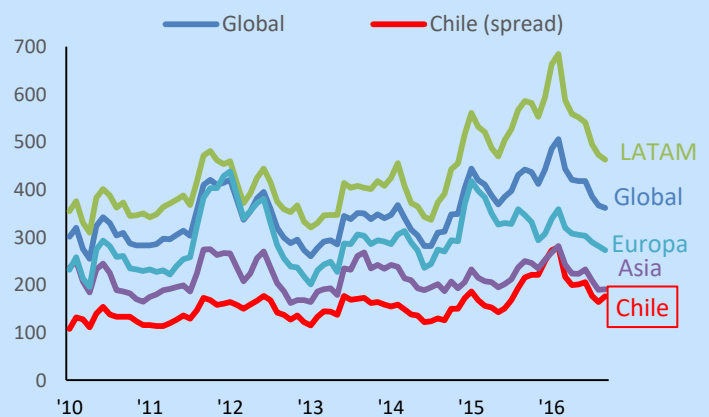
En el plano local, la trayectoria de la inflación hacia el centro del rango de tolerancia del Central ha sido algo más rápida que las proyecciones del último IPOM, lo que el Banco Central destaca en su último comunicado, pero insistiendo también que las expectativas de inflación futura siguen en torno a 3%. El poco dinamismo del producto pareciera haber continuado en el tercer trimestre, de acuerdo a las cifras de mayor frecuencia que ya se conocen. Si bien se escuchan voces que llaman a una baja de tasas frente al escenario de menor inflación, el

Banco Central ha sido cauto en insistir que al igual que cuando la inflación temporalmente sobrepasó lo aceptable no se actuó e inmediato, tampoco lo hará ante desvíos transitorios a la baja.

Banco Central: Tasa de Interés



EMBI



Balanza Comercial Acumulada en 12 Meses Alcanza los US\$ 3.500 Millones

En septiembre las importaciones retoman el comportamiento que en general han venido mostrando desde el primer semestre de 2015, con nuevas caídas en dos de sus tres categorías principales, luego que todas estas se expandieran -marginamente- en agosto. En cuanto a las exportaciones si bien éstas no se vuelven a contraer en septiembre luego del discreto crecimiento de agosto, sí muestran estancamiento, pese a un relativo mejor desempeño del cobre.

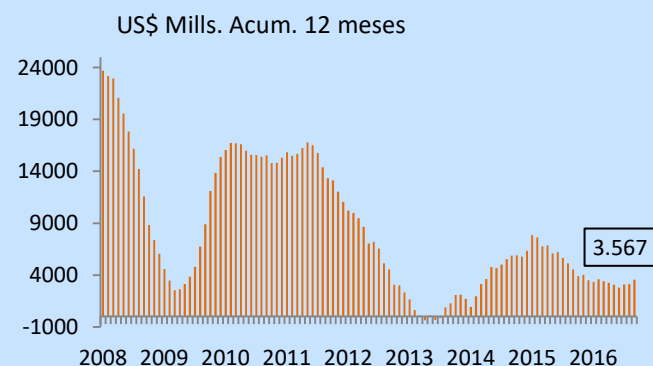
El Banco Central dio a conocer el saldo de la Balanza Comercial para septiembre de 2016 que registró un superavit de US\$ 146 millones, por debajo de mayo y junio (US\$ 579 y US\$ 353 millones), pero superando los déficits de los dos últimos meses, así como de igual mes un año atrás (US\$ -281 millones).

Este resultado respecto de 12 meses atrás se explica, a diferencia de lo que ha sido la tónica, por un estancamiento de las exportaciones, acompañada de una caída pronunciada, en igual período, para las importaciones FOB de 8,5%. Con esto, tras haber cerrado un decepcionante primer semestre, el panorama no parece mejorar demasiado. Sin embargo, y ya muy influido por la base de comparación, las exportaciones y algunos de los componentes de las importaciones parecen seguir estabilizándose como lo vendrían haciendo -al menos de manera más evidente- en el último trimestre.

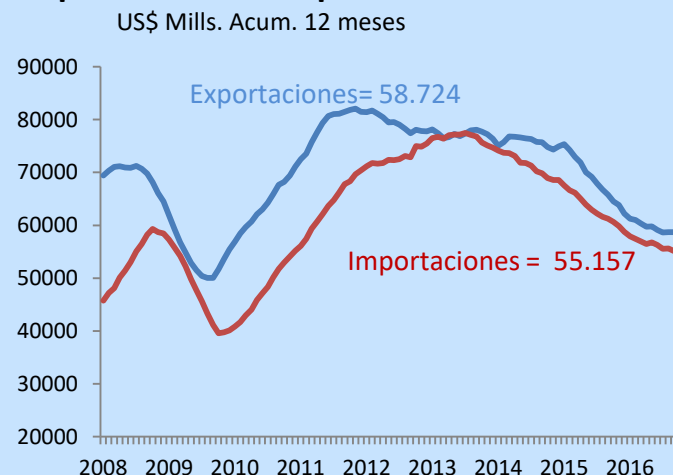
Desde el punto de vista de lo acumulado en 12 meses, las exportaciones se mantienen en US\$ 58.724 millones, luego del registro mensual de US\$ 4.772 millones. Lo anterior se traduce en una caída de los bienes exportados anualizados de 10,8%, algo menos negativo que las caídas acumuladas que se vienen observando desde fines de 2015. En cuanto a las importaciones estas

acumulan en los últimos 12 meses tan sólo US\$ 55.157 millones, lo que se traduce en un decrecimiento de 10% respecto a lo acumulado a igual mes de 2015, y que es equivalente en US\$ (nominales) a lo importado en el año 2010.

Saldo Balanza Comercial



Exportaciones e Importaciones



Importación de Bienes de Capital e Intermedios Vuelven a Caer

A diferencia de agosto, cuando todas las categorías de bienes importados –consumo, capital e intermedios- parecían finalmente dejar de mostrar retrocesos interanuales, en septiembre la importación de bienes de capital e intermedios presentaron importantes caídas, mientras que el consumo volvió a estancarse. Con esto, las tres categorías cierran un tercer trimestre de contracción.

Mientras en 2015 vimos caídas en las tres categorías de las importaciones –bienes de consumo, capital e intermedios-, en 2016 vimos en general -aunque con bastante volatilidad- que bienes de consumo y capital tendía a repuntar lentamente. Así, en agosto por primera vez en más de dos años observamos que las tres categorías registraban expansión respecto a igual mes del año anterior. Lamentablemente esta situación no continuó en septiembre, y tanto la importación de bienes de capital (-24,5%) como intermedios (-6,4%) registran importantes retrocesos interanuales.

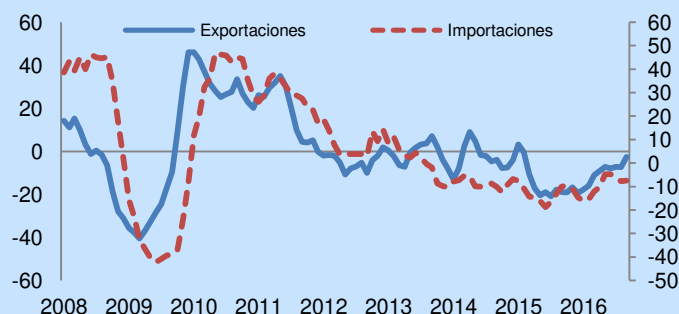
Ahora bien, y al igual como se ha mencionado con anterioridad, debe tenerse en cuenta que parte importante de la volatilidad en la importación de bienes de capital se ha explicado por la importación del ítem “otros vehículos de transporte” el cual, al incluir compras esporádicas de gran valor, puede ser extremadamente volátil. Sin embargo, incluso excluyendo la mencionada categoría, se observa una caída de 10% para el resto de las importaciones de capital.

En cuanto a la importación de bienes de consumo, ésta venía registrando caídas sostenidamente desde octubre pasado, lo que se interrumpió en mayo y ha mostrado alta volatilidad desde entonces, incluida una abrupta caída en julio, un resultado prácticamente nulo en agosto

(0,1%) y un leve crecimiento interanual en septiembre (0,5%). Por su parte, los bienes intermedios que mostraron algo de crecimiento interanual (0,9%) en agosto, luego de 24 meses de caídas, vuelven a retroceder en más de 6% en septiembre. Vale la pena recordar que en 2015 esta categoría terminó con un retroceso de 17% respecto a 2014, siempre muy influido por los Productos Energéticos.

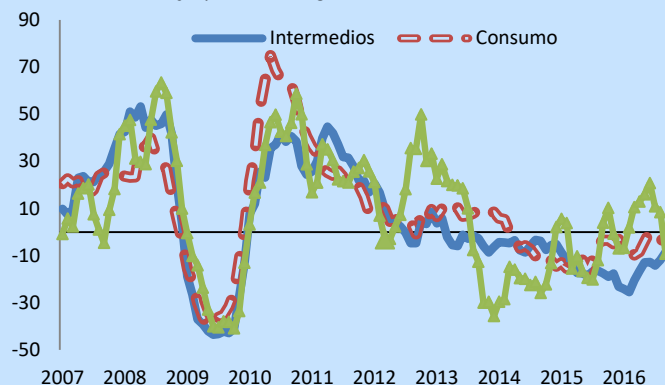
Comercio Exterior

Var.% Trim. Móvil



Importaciones

Var.% Trim. Móvil



Exportaciones Industriales y Cupríferas se Contraen Levemente en Septiembre

Los envíos industriales que finalmente mostraban algo de repunte en mayo y junio, interrumpiendo 16 meses de caídas, no lograron sostener el impulso y vuelven a retroceder en septiembre, aunque con perspectivas relativamente razonables. Por su parte, los envíos de cobre vuelven a caer, aunque de manera más moderada, cerrando un tercer trimestre de más de 4% de contracción, lo que se traduce en que en el último año móvil el valor en US\$ de lo exportado sea casi un 15% menor que un año atrás.

Luego del registro mensual de US\$ 4.772 millones, las exportaciones acumuladas en 12 meses se mantienen en US\$ 58.724 millones. Lo anterior se traduce en una caída de los bienes exportados anualizados de 10,8%, algo menos negativo que las caídas acumuladas que se vienen observando desde fines de 2015, lo que de todas formas lleva a que los envíos del último año móvil sean aún menores (en US\$ nominales) que lo registrado casi 6 años atrás, a comienzos de 2010.

Como es bien sabido y se ha insistido en este espacio, la caída del precio del cobre ha sido evidentemente uno de los factores que más explican la reducción en el valor de los envíos. Durante septiembre, este commodity se transaba a un precio nominal 9% menor que en igual fecha de 2015 y más de 30% bajo lo que se transaba en igual mes de 2014. Así, se acumula en 12 meses una reducción de casi 20% en el precio promedio respecto al del año previo, lo que explica la caída de 14,8% en el valor exportado (en US\$) respecto a un año atrás, pese a que los volúmenes físicos exportados en igual periodo han aumentado más de un 6%.

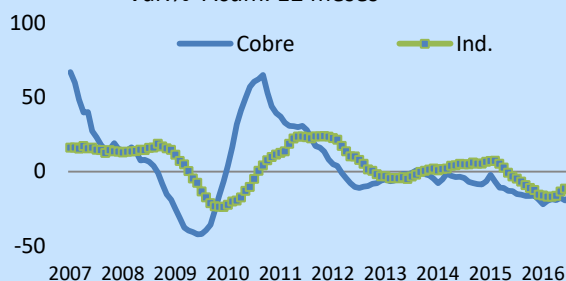
Respecto a los envíos industriales, que representan en torno a 40% de lo

exportado por el país, estos en general - más allá de las malas cifras de julio y septiembre- han mostrado resultados relativamente más estables en los últimos meses. Las perspectivas para la situación de algunos destinos relevantes en el continente -como Brasil y Argentina- han tendido mejorar -desde niveles muy precarios- lo que debería ayudar a impulsar áreas como la manufacturera.

Valor de Exportaciones:

Industriales y Cobre

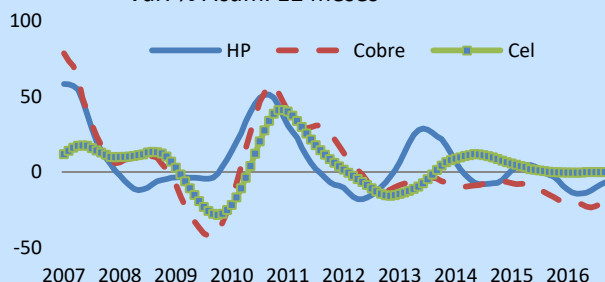
Var.% Acum. 12 meses



Precios de Exportaciones

Productos Principales

Var. % Acum. 12 meses



Continúa Repunte de Exportaciones Mineras No Cupríferas y Agro

Dentro de los productos exportados diferentes de los principales, el valor en US\$ de las exportaciones de la minería no cuprífera vuelve a repuntar, con lo que los envíos acumulados en 12 meses finalmente dejan de contraerse. Por su parte, si bien las exportaciones agropecuarias tuvieron un muy buen agosto y septiembre, los envíos acumulados en los últimos 12 meses son aún 11% inferiores que un año atrás.

Las exportaciones agropecuarias acumuladas en 2015 mostraron un crecimiento de -2,2% (medido en US\$), producto de un otoño preocupante que no logró ser revertido, y un último mes del año francamente malo (-28%). El primer trimestre de 2016, con caídas también dramáticas (-15% promedio), continuó la tendencia, que también se mantuvo en abril, junio y julio. Así, pese a los buenos resultado de agosto y setiembre (15,8% de expansión en US\$ respecto a igual mes de 2015) las exportaciones agropecuarias acumuladas en los últimos 12 meses distan de sus máximos históricos, y son hoy 11% menores que hace un año.

Por su parte, las exportaciones mineras, excluyendo cobre, que acumularon en 2015 un retroceso por sobre el 23%, se expandieron en el segundo y tercer trimestre un 21% y 18,8% respectivamente. Gracias a esto, la acumulación en 12 meses de los envíos, finalmente deja de ser menor que hace un año atrás.

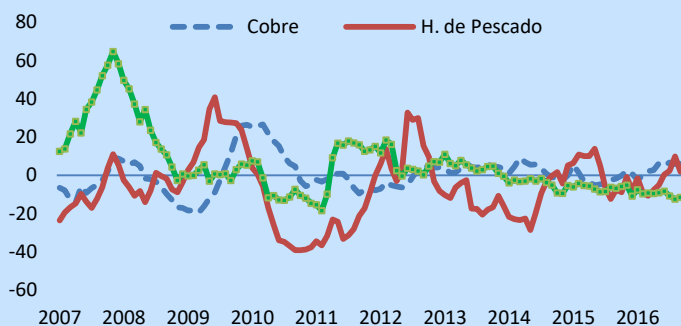
Por último, el valor de las exportaciones industriales, sin incluir harina de pescado ni celulosa, mostraron en mayo y junio, expansiones interanuales de 11,8% y 5,0%, respectivamente, luego de 15 meses de caídas ininterrumpidas. Sin embargo, tras el nuevo retroceso de 13,5% en julio, el repunte de agosto de

10% y la nueva caída de 1,4%, la variación acumulada en un año se mantiene en torno a un preocupante -8,4%.

Volumen Físico Exportado:

Productos Principales

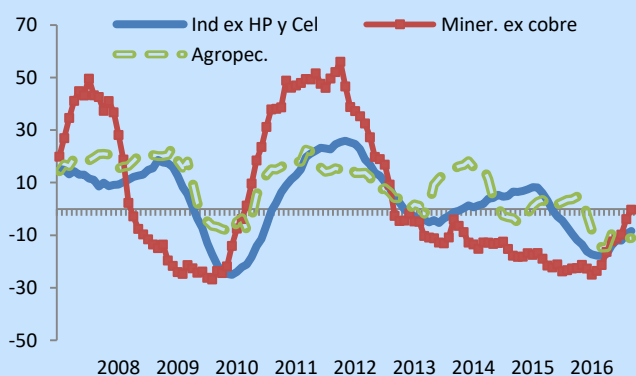
Var. % Acum. 12 meses



Valor Exportaciones:

Categorías Seleccionadas

Var. % Acum. 12 meses



Aumenta Tasa de Desempleo y Cuenta Propia Sostiene Ocupación

La tasa de desocupación del trimestre mayo-julio de 2016, con un 6,9%, resultó dos décimas menor que el trimestre móvil inmediatamente anterior, lo que a su vez equivale a un aumento de 0,4 puntos porcentuales respecto al mismo período de 2015. A nivel nacional, la ocupación crece en 12 meses, en línea con lo que se esperaría de una economía que se expande lentamente, aunque explicada -una vez más- casi en su totalidad por el Empleo por Cuenta Propia.

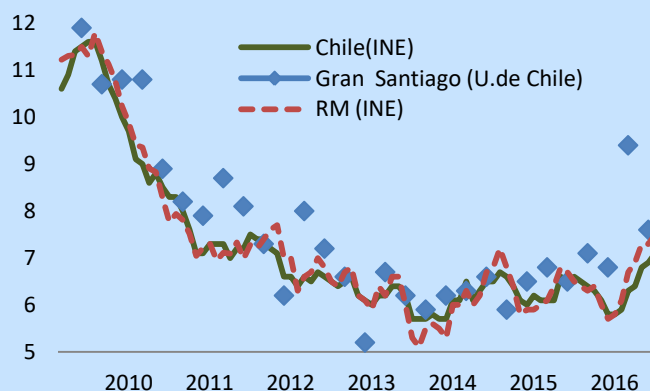
El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer la tasa de desempleo correspondiente al trimestre junio-agosto de 2016, de un 6,9% a nivel nacional, cifra dos décimas menor que el trimestre móvil pasado pero cuatro décimas más alta que el mismo período de 2015. Si bien este nuevo resultado es levemente mejor de lo que adelantaba el mercado, una vez más preocupa la composición de los empleos que se están creando.

Como es de esperarse, resulta natural que se observe un crecimiento de la ocupación tan sólo levemente por encima del 1,0 % en el contexto de una economía que crece entre un 1,5% y 2,0%, lo que se traduce que respecto a igual fecha de 2015 veamos leves pero sostenidas alzas del desempleo. Lamentablemente, continuamos viendo la preocupante tendencia de las últimas mediciones, cuando prácticamente la totalidad del empleo creado es por cuenta propia -que en general presenta un importante componente de informalidad, inseguridad y menores remuneraciones-, fenómeno que sigue siendo especialmente claro en la Región Metropolitana, donde de no ser por este tipo de empleo y tras una importante contracción del empleo

asalariado, habría observado un salto en la tasa de desempleo.

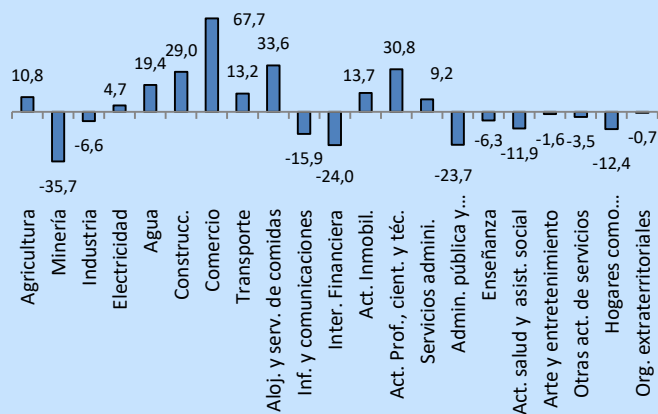
Tasa de Desocupación Nacional

Como % de la Fuerza de Trabajo



Ocupación por Rama de Actividad Económica

Var. en 12 Meses, Miles de personas



Coquimbo y Tarapacá Son las Regiones con Mayor Tasa de Desempleo

En el trimestre móvil junio-agosto, Coquimbo y Tarapacá se situaron como las regiones con la más alta tasa de desocupación del país, desplazando a Atacama, donde en la primera mitad del año se habían observado las mayores tasas de desempleo del país, superando el 9%. Los Lagos y Aysén, como ya es costumbre, presentaron las cifras más reducidas de desempleo.

Al analizar las tasas de desocupación regional, se observa que Biobío junto con La Araucanía, a diferencia de lo que suele ocurrir especialmente en los meses de invierno, distan de ser las regiones que exhiben las mayores tasas de desempleo del país. Durante este año han sido las regiones del norte del país las que presentan las mayores tasas de desempleo, siendo primero Atacama quien liderara con tasas por sobre el 9%, para en las últimas dos mediciones dar paso a Coquimbo, con una tasa del 8,9%. Estas regiones son obviamente muy golpeadas por la caída del empleo minero.

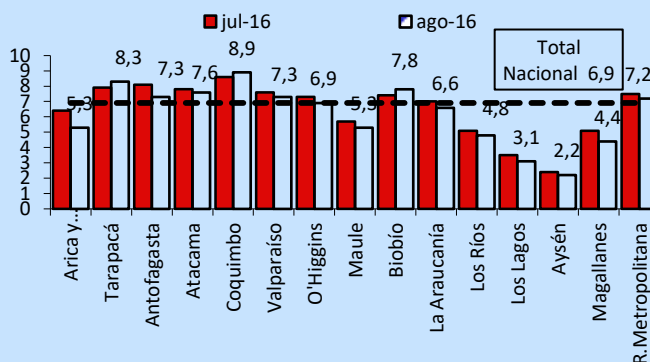
En el otro extremo, como suele suceder, las regiones con la menor tasa de desocupación fueron una vez más Los Lagos y Aysén, con 3,1% y 2,2%, respectivamente.

En lo sectorial, la ayuda que ha dado la construcción, anticipándose al alza de impuesto, continúa perdiendo fuerza a medida que los proyectos que debían prometerse antes de 2016 comienzan a completarse. Hace sólo un par de meses la construcción creaba más de 70 mil empleos en 12 meses de manera sostenida, los que hoy no superan los 30 mil. El rubro en el que más empleos se

han perdido es la minería, con más de 35 mil empleos destruidos en los últimos 12 meses, lo que equivale a un 15% de caída.

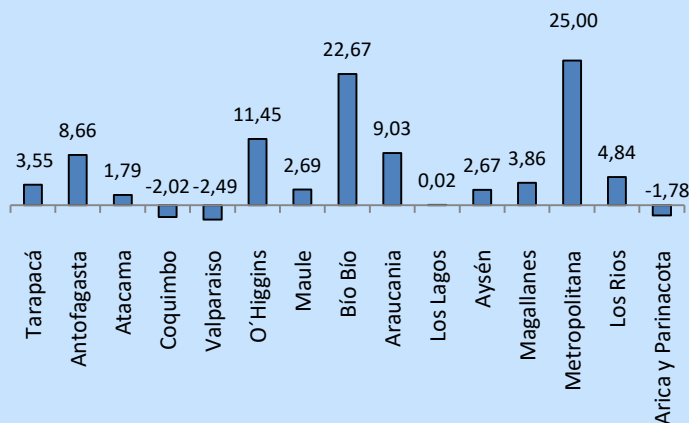
Tasa de Desocupación Regional

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 15	II.Trim	III.Trim	IV.Trim	I.Trim 16	II.Trim 16
PIB	2.7	2.3	2.5	1.7	2.2	1.5
Demanda Interna	1.0	2.0	3.7	1.4	1.1	1.4
Inversión Fija	-3.3	-5.5	4.3	-1.3	1.1	2.7
Construcción	-0.1	1.8	3.6	2.6	1.2	-0.2
Máq. y Equipos	-9.6	-19.3	5.7	-8.4	1.0	9.7
Consumo de Familias	2.2	1.5	2.0	1.8	2.6	1.7
Bienes durables	-4.9	-1.1	2.0	2.4	4.0	3.1
Bienes no durables	2.5	1.2	1.8	1.0	2.6	-0.1
Servicios	3.4	2.3	2.2	2.4	2.3	2.8
Consumo de Gobierno	4.5	5.6	7.8	4.9	4.4	7.0
Exportaciones	1.1	-6.2	-1.4	-0.9	0.9	1.2
Importaciones	-3.6	-7.1	0.0	-2.5	-4.0	0.6
	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Ago.
Inflación (Var.% mes)	0,3	0,2	0,4	0,2	0,0	0,2
Inflación (Var.% 12 meses)	4,2	4,2	4,2	4,0	3,4	3,1
Tipo de Cambio Nominal	669,83	681,87	681,07	657,57	658,89	668,53
Tipo de Cambio Real (1986=100)	94,55	96,30	96,38	92,62	93,44	-
IMACEC (Var.%12 meses)	1,4	2,2	1,0	0,5	2,5	-
	Ene-Mar	Feb-Abr	Mar-May	Abr-Jun	May-Jul	Jun-Ago
Tasa de Desocupación	6,3	6,4	6,8	6,9	7,1	6,9

Indicadores Económicos Anuales

Gobierno Central

Como % PIB, en pesos corrientes

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ing. Corrientes (1)	25,5	24,2	19,0	21,5	22,7	22,2	21,0	20,7	21,2
Impuestos	17,9	17,6	13,8	15,8	17,4	17,6	16,8	16,6	17,6
Cobre	4,6	3,4	1,7	2,7	2,3	1,5	1,0	0,9	0,4
Otros	3,1	3,2	3,5	2,9	3,0	3,1	3,3	3,2	3,2
Gtos. Corrientes (2)	14,7	16,5	18,8	18,0	17,3	17,7	18,0	18,6	19,2
Ahorro de Gob. Central (3) = (1)-(2)	10,8	7,7	0,2	3,5	5,4	4,5	3,0	2,2	3,0
Adq. Neta Act.No Financ. (4)	3,1	3,6	4,4	3,9	4,1	4,0	3,6	3,8	5,2
Sup. o Déf. Global (5) = (3-4)	<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>	<u>-2,2</u>

Ahorro – Inversión

Como % PIB, a pesos corrientes referencia 2008

	2012	2013	2014	2015
Form. Bruta de Capital	25,5	24,4	22,2	22,5
Ahorro Nacional	22,0	20,7	20,9	20,4
Ahorro Externo	3,5	3,7	1,3	2,1
Form. Bruta de Capital Fijo	24,1	23,8	23,0	22,7

Crecimiento del PIB Mundial

(Var.%)

	2012	2013	2014	2015e	2016p	2017p
Estados Unidos	2,2	2,2	2,4	2,4	1,4	1,8
Japón	2,0	1,5	-0,1	0,6	0,7	1,1
Alemania	0,9	0,6	1,6	1,4	1,9	1,5
Reino Unido	0,2	1,7	2,9	2,2	1,9	0,9
Francia	0,0	0,4	0,2	1,2	1,4	1,2
Euro Área	-0,5	-0,4	0,9	1,6	1,6	1,5
EM Asia	6,2	6,2	6,4	6,0	5,8	5,6
China	7,8	7,7	7,3	6,9	6,7	6,4
India	5,0	4,7	7,3	7,6	7,3	7,1
América Latina	2,5	2,4	1,3	-0,4	-0,6	2,1
Brasil	0,9	2,5	0,1	-3,8	-3,0	1,4
México	3,9	1,4	2,1	2,5	2,4	2,2
Total Mundial*	3,0	3,0	3,4	3,2	3,0	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.

		2016							
		Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep
Producto	Total	50.8	51.3	51.6	51.1	51.2	51.5	51.4	51.7
	Manufacturera	50.3	51.3	50.4	50.1	50.4	52.0	52.0	51.9
	Servicios	50.9	51.5	51.9	51.4	51.3	51.4	51.3	51.6
Ordenes nuevas	Total	51.7	51.2	51.7	51.3	51.5	51.7	52.0	51.8
	Manufacturera	50.4	51.4	50.4	50.2	50.7	51.4	51.0	51.4
	Servicios	51.9	51.1	52.0	51.6	51.7	51.8	52.2	51.9
Empleo	Total	51.5	51.2	51.1	51.0	51.1	51.2	50.6	50.6
	Manufacturera	49.5	49.6	49.4	49.7	49.9	50.2	49.6	50.2
	Servicios	51.9	51.6	51.5	51.3	51.4	51.4	50.8	50.7
Precios de insumos	Total	52.0	52.1	53.0	53.5	53.2	53.1	52.7	52.8
	Manufacturera	48.2	49.5	51.5	52.1	51.9	52.9	52.2	52.6
	Servicios	52.9	52.8	53.3	53.8	53.5	53.0	52.9	52.8

Economía Chilena

Sector Real

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Sector Real	(Var.%)						
PIB	-1,0	5,8	5,8	5,5	4,0	1,9	2,1
Consumo de Familias	-0,8	10,8	8,9	6,1	5,5	2,4	1,5
FBKF	-12,1	11,6	15,0	11,6	2,2	-4,2	-1,5
Exportaciones	-4,5	2,3	5,5	0,1	3,3	1,1	-1,9
Importaciones	-16,2	25,5	16,0	4,8	2,1	-5,7	-2,8

Cuentas Externas

	(Mills.US\$)						
Cuenta Corriente	3.518	3.769	-3.088	-9.375	-10.311	-3.317	-4.762
Balanza Comercial	15.360	15.941	11.040	2.333	1.708	6.344	3.494
Exportaciones	55.463	71.109	81.438	77.791	76.386	74.924	62.232
Importaciones	40.103	55.167	70.398	75.458	74.678	68.580	58.738

Precios

	(Var.%)						
IPC Promedio	-1,4	1,9	3,3	3,0	1,8	4,7	4,3

Mercado del Trabajo (*)

	(Ocupados/ Fuerza de Trabajo)						
Tasa de Desocupación	10,8%	8,3%	7,2%	6,5%	6,0%	6,3%	6,3%

(*) Para los años 2009-2014, los datos corresponden a la Nueva Encuesta Nacional de Empleo (NENE).

VISITA NUESTRA PÁGINA WEB
WWW.LYD.ORG

ACÁ PODRÁS ENCONTRAR TODOS NUESTROS
ESTUDIOS, ANÁLISIS DE LA CONTINGENCIA,
COLUMNAS DE OPINIÓN Y MUCHO MÁS!



LIBERTAD Y DESARROLLO
Alcántara 498, Las Condes | Santiago de Chile
Fono: +56 2 2377 4800 | E-mail: lyd@lyd.org

