

LIBERTAD Y DESARROLLO

¿El Comienzo del Fin del Dinero Barato?

Si en la última edición de este informe era imposible comenzar sin referirse al inesperado triunfo de Donald Trump, en esta ocasión resulta ineludible comenzar por el nuevo paso hacia la normalización de la política monetaria en la última reunión de la Reserva Federal de EE.UU. (FED) del 14 de diciembre. Y si bien el aumento en la tasa de política fue bastante anticipado y pequeño (25 puntos base), alcanzándose un rango aún muy expansivo de 0,5%-0,75%, lo que sí resultó algo más sorprendente fue la trayectoria probable adelantada por la FED algo más veloz de lo que el mercado anticipaba: tres alzas al año durante los próximos tres años. De concretarse estos aumentos, se alcanzaría una tasa relativamente cercana (o marginalmente por debajo) a lo que la FED y otros analistas consideran una tasa neutral para los EE.UU. de entre 1% y 1,5% real (es decir asumiendo una inflación que debería situarse en torno al 2%). Ahora, existen buenas razones para que EE.UU. vaya -lentamente-normalizando su tasa de política, la que en términos reales, incluso tras el alza, sigue siendo negativa. Entre estas se encuentran principalmente la robustez actual y proyectada del mercado laboral, el mayor dinamismo de la inflación y mejores perspectivas de crecimiento para los próximos años, pese a un cuarto trimestre algo más débil. A esto se suma la actual cercanía de la TPM a cero, que resta espacio para políticas monetarias convencionales en el futuro si se requiere enfrentar un nuevo ciclo negativo; precios de activos bastante elevados, con un S&P en máximos históricos; además que, de cumplir con su palabra, Trump llevaría un programa de gasto fiscal sin precedentes, el que no parece compatible con una política monetaria tan expansiva.

Respecto al mencionado mercado laboral en EE.UU., los últimos datos continúan siendo alentadores, con un promedio de 176 mil nuevos puestos de trabajo mensuales en el último trimestre. Con esto, la tasa de desempleo cae a un 4,6%, lo que muchos consideran cercano a la tasa natural en los EE.UU. En las primeras semanas de diciembre las nuevas peticiones al seguro de desempleo en EE.UU. fueron bastante bajas, luego del mínimo registrado en la primera semana noviembre (solo 235 mil peticiones), con lo que se cumplen 93 semanas consecutivas con menos de 300 mil peticiones, lo que no ocurría desde 1970.

Esta alza, y las relativamente mejores perspectivas para EE.UU. (que se suman al resultado electoral, de acuerdo a algunos analistas) han tendido a hacer subir las tasas largas en el mundo desarrollado, lo que ha impactado también al mundo emergente, y a las paridades de monedas, aunque en menor medida a nuestro país. De hecho, la apreciación del dólar a nivel mundial ha sido tal que hoy -aunque con volatilidad- se acerca bastante al euro.

En cuanto a las mejores perspectivas para EE.UU, y en menor medida para el resto del mundo, vale la pena destacar que diversos índices PMI (Encuestas a Gerentes de Compras) recientes apuntan a un mejor desempeño manufacturero y de servicios, alcanzando niveles superiores a los de la primera mitad de 2016 e incluso al promedio de los 3 años previos.

Por el lado de China, si bien la inversión privada continúa desacelerándose con fuerza, la inversión pública ha crecido bastante, manteniendo los niveles agregados relativamente a raya. En general también se han visto buenas cifras de comercio minorista y de la industria, con lo que lo más probable es que veamos un cuarto trimestre con la misma “estable tasa de crecimiento que los tres anteriores: 6,7%. Sin embargo, en China debemos seguir atentamente la situación cambiaria, observándose una pérdida de reservas que presiona una depreciación más acelerada de su moneda, lo que incomoda a sus autoridades

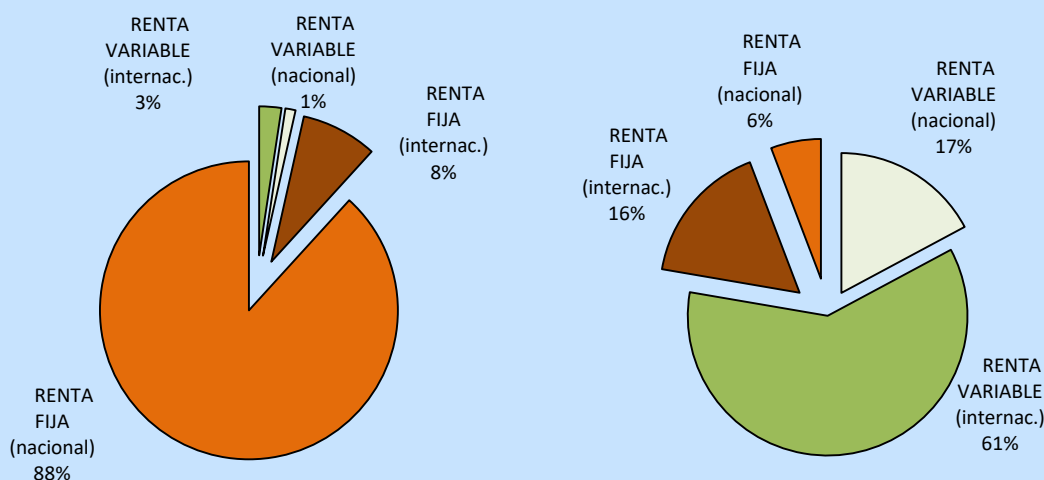
El movimiento en las tasas largas y las relativas mejores perspectivas han llevado a un movimiento en las carteras de los inversionistas, desde renta fija a renta variable, y desde el mundo emergente al desarrollado. En Chile, si bien no hemos visto mayores salidas de capital de portafolio si se han generado pérdidas de corto plazo en los Fondos E de las AFP que han levantado -equivocadas-suspicias e incluso acciones judiciales. Precisamente a esto, en un contexto donde muchos afiliados han migrado al Fondo E, es que se dedica el Tema del Mes.

Por último, en el plano nacional el Banco Central dio a conocer su último Informe de Política Monetaria (IPOM) del año, donde destaca una esperada reducción en las perspectivas de crecimiento para 2016 y 2017, y un reconocimiento bastante explícito de que la convergencia hacia tasas de crecimiento más coherentes con el -ya alicaído- crecimiento de tendencia de nuestra economía, baja confianza y expectativas de por medio, tardaría más de lo anticipado. Esto, luego que en la última Reunión de Política Monetaria se optara por mantener la tasa, pero anunciando un sesgo expansivo que adelanta una probable baja en enero “*de persistir las tendencias recientes del escenario económico así como sus implicancias para las perspectivas de la inflación de mediano plazo*”. Aquí vale la pena recordar que sólo días antes de la mencionada Reunión de Política Monetaria se dio a conocer el IMACEC de octubre, que registró una contracción de 0,4 % en doce meses, incluso por debajo de las pobres expectativas que se manejaban tras conocerse los indicadores sectoriales del INE. Dato que incluso al corregir por estacionalidad y excluir la minería –que mostró un muy mal desempeño- es absolutamente mediocre y sólo marginalmente superior al 1%. Con este resultado, se registraría una expansión del producto de tan sólo 1,6% en lo que va del año. Esto, mientras que la tasa de desocupación del trimestre agosto-octubre alcanza un 6,4%, influido por la estacionalidad de la llegada del verano, y equivalente a un aumento de 0,1 puntos porcentuales respecto al mismo período de 2015. A nivel nacional, si bien la ocupación crece en 12 meses, en línea con lo que se esperaría de una economía que se expande pero lentamente, esta es explicada -una vez más- casi en su totalidad por el Empleo por Cuenta Propia. Fenómeno aún más marcado en la Región Metropolitana donde el empleo asalariado de hecho se contrae en 12 meses, y es sólo el empleo por cuenta propia el que crece. Por último, durante este mes se conoció que Fitch Ratings bajó la perspectiva crediticia para la deuda soberana de Chile (en moneda extranjera), paso previo a una rebaja en la nota, lo que si bien no ha parecido tener efecto sobre el premio por riesgo soberano, sí ha servido de alerta para las autoridades: de continuar el bajo crecimiento y los déficit fiscales, una rebaja es inminente.

Tema del Mes: Fondo E de la AFP

En el contexto del amplio debate respecto a nuestro sistema de pensiones, y cómo mejorarlo, ha existido bastante desinformación. Sin duda un problema para la legitimidad, pero también para el funcionamiento de un sistema que requiere que el afiliado tome ciertas decisiones. Una muestra de lo anterior es que recurrentemente surgen voces sorprendidas -o incluso alarmadas- cuando los multifondos menos riesgosos (E y D), que tiene un mayor componente de lo que llamamos *renta fija*, muestran pérdidas en períodos cortos. Esto es exactamente lo que sucede hoy, y por eso las siguientes líneas buscan brevemente ayudar a entender por qué es normal y esperable que incluso los fondos menos riesgosos presenten fluctuaciones e incluso pérdidas de corto plazo en coyunturas -de movimientos de tasas y capitales- como el actual.

Gráfico N° 1: Composición de los Fondos A (derecha) y E (izquierda)
(% del patrimonio por tipo de instrumento)



Fuente: LYD a partir de SAFP datos al 12 de diciembre de 2016.

Algunas consideraciones preliminares. Primero recordar que el nombre *renta fija* no quiere decir que los instrumentos en que el Fondo E esté invertido estén exentos de volatilidad o cuya rentabilidad sea fija. Este nombre simplemente se utiliza para referirse a una familia de instrumentos, como por ejemplo los bonos, que prometen a quien lo compra una serie de pagos futuros con menor riesgo (volatilidad), y como contraparte, menor rentabilidad esperada de largo plazo.

Segundo, que el precio de un instrumento financiero que promete pagos futuros (como el bono) dependerá de cuánto es el valor presente de los pagos futuros prometidos, los que a su vez, dependen de las tasas de interés relevantes (que no son más que el precio del dinero en el tiempo) y del spread por riesgo del emisor, ninguno de los cuales son fijos. Así, el precio al que se transan los pagos futuros (que un bono promete) dependerá de las tasas de

interés: mientras más altas sean estas, menor será el precio del bono, y al contrario, mientras más bajas las tasas, mayor será el precio del mismo bono.¹

Ahora, naturalmente, cuando se piensa en ahorrar para la vejez lo esencial es tener en cuenta la rentabilidad que puede obtenerse en el largo plazo. El siguiente cuadro muestra cómo si bien el Fondo E presentó en noviembre una rentabilidad negativa respecto al mes anterior, al mirar lo acumulado en el año, respecto a igual mes de 2015 y/o el promedio anual desde que existen los Multifondos, se aprecia con claridad que ha tenido un buen desempeño.

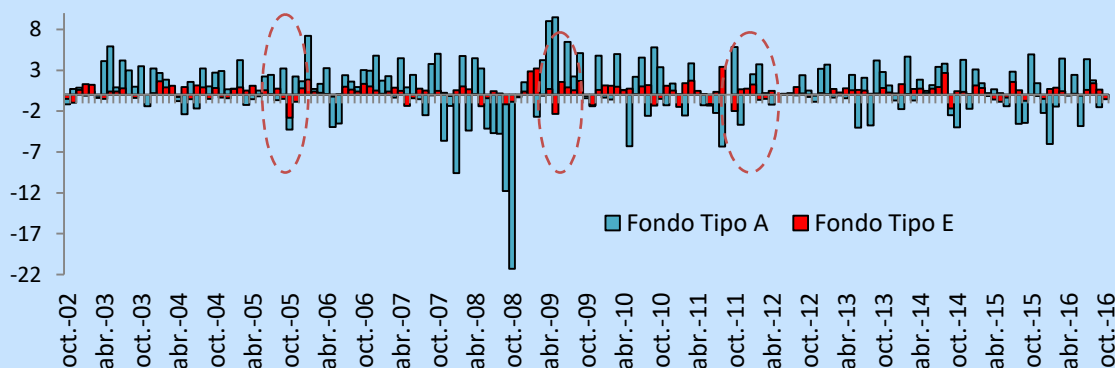
Cuadro 1: Rentabilidad Real de los Fondos

	Mes	Acumulado 2016	12 Meses	Promedio Anual, 2002-2016
Fondos A	0,35%	-0,38%	-2,58%	6,20%
Fondos E	-1,95%	2,09%	1,57%	3,81%

Fuente: Lyd a partir de SAFP, información hasta noviembre inclusive

Y si bien desde una perspectiva histórica la volatilidad de los retornos mensuales del Fondo E es menor que la del Fondo A, esta dista de ser inexistente, períodos marcados de caídas y recuperaciones siempre han existido (destacados en círculos).

Gráfico 2: Rentabilidad Real Mensual de los Fondos A y E



Fuente: Lyd a partir de SAFP, información hasta octubre inclusive

¿Y qué explica la más reciente caída? Un alza en las tasas de interés largas de las economías desarrolladas y también de los emergentes ha impactado el valor de este tipo de instrumentos. De la mano de lo anterior, se ha observado una migración de capitales desde el mundo emergente (en renta fija) hacia el mundo desarrollado (en renta variable).

A lo anterior se suma que ha habido un importante migración de afiliados de la AFP hacia el Fondo E, lo que ha obligado a que los administradores ajusten su cartera, en respuesta a llamados a cambiarse a fondos más conservadores. Cerca de US\$ 11.000 millones han ingresado al fondo E en lo que va del año, lo que significó que el tamaño de este aumentara en 64%. De acuerdo al último IEF del Banco Central: *“Este contexto de alta participación en bonos soberanos locales, que además son de mayor madurez, exacerbaría las pérdidas de valor de fondos de renta fija ante alzas en las tasas de interés de largo plazo.”*

¹ De esta forma, solo para quien planea quedarse con el bono hasta el final de la vida del mismo sería entonces la renta fija realmente fija, lo que no quiere decir que en general, a la larga, sea más seguro invertir en renta fija que por ejemplo acciones.

IMACEC de Octubre Se Contrae 0,4% en 12 Meses

El IMACEC de octubre registró una contracción de 0,4 % en doce meses, incluso algo por debajo de las pobres expectativas que se manejaban tras conocerse los indicadores sectoriales del INE. Al corregir por estacionalidad y excluir la minería –que mostró un muy mal desempeño- no se observa contracción pero sí un crecimiento muy mediocre. Con este resultado, se registraría una expansión del producto de tan sólo 1,6% en lo que va del año.

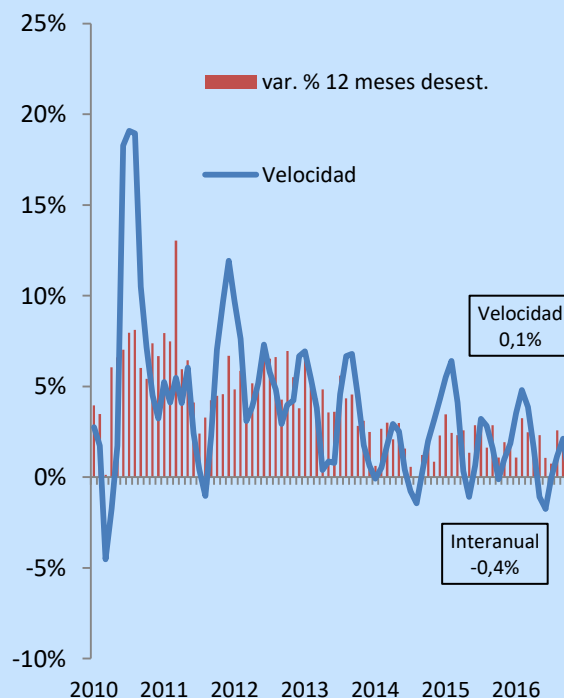
El Banco Central dio a conocer el IMACEC de octubre, el cual con una contracción de 0,4% en 12 meses es el peor registro en 7 años, situándose incluso por debajo de las pobres expectativas que se manejaban luego que se conocieran los malos datos mensuales sectoriales del INE, especialmente para la minería.

En concreto, los indicadores sectoriales incluían un nuevo retroceso de la producción minera (-9,2% medida en 12 meses), lo que sumado a un lento estancamiento de la producción de electricidad, gas y agua potable (0,1%) y una fuerte contracción de las manufacturas (-6,9%), implicaron que el Índice de Producción Industrial del INE que los agrupa se contrajera un 7,4%. Estos débiles indicadores sectoriales fueron sólo parcialmente contrarrestados por un sector comercio que se expandió un 5,1 % respecto a octubre de 2015 (y que de acuerdo a la CNC en la Región Metropolitana un 5,4%).

Volviendo a la cifra del IMACEC esta es, sin duda, una muy mala cifra por donde se le mire, pero no se debe ser alarmista y siempre es apresurado concluir cambios de tendencia a partir de una cifra única. La expansión de -0,4 en 12 meses es 1,9 puntos porcentuales menor que el registro del mes anterior, y 1,5 puntos inferior que lo experimentado el mismo período un año atrás. La serie desestacionalizada

disminuye un 1,1% respecto al mes anterior, y un 0,3% respecto a igual mes de 2015, que contó con dos días hábiles más. El resultado está claramente muy influido por el mal desempeño de la minería y por el menor número de días hábiles, y al corregir por estos elementos se obtiene una tasa de crecimiento de 1% en 12 meses, lo que es mediocre pero menos preocupante.

IMACEC



Otro Buen Resultado Para el Comercio en Septiembre, No Para la Industria

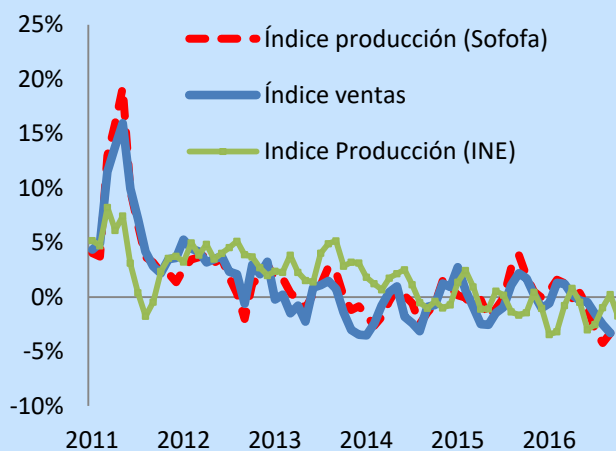
Las Ventas del Comercio Minorista en la Región Metropolitana que prácticamente no se expandieron en 2015, y que durante 2016 han mostrado un comportamiento volátil pero mediocre, han sorprendieron en septiembre y octubre con una expansión de 8,1% y 5,4%. La producción y ventas industriales que también cerraron el año 2015 con un crecimiento mediocre, continúan estancadas en septiembre de acuerdo a SOFOFA, lo que empeora de acuerdo al INE en octubre -aunque no son estrictamente comparables-.

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, el 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. En 2016, la tendencia parece más moderada aunque volátil, y en los últimos dos meses se han observado importantes repuntes difíciles de explicar. Así, tras el sorprendente 8,1% de septiembre y 5,4% de crecimiento interanual de septiembre y octubre respectivamente, se acumula en los primeros 10 meses del año un crecimiento promedio de apenas 2,4%. Este resultado, de acuerdo a la medición del INE, se repite a nivel nacional.

Por su parte, el Índice de Producción Industrial de SOFOFA muestra en octubre resultados preocupantes (-5,9% interanual), luego que en 2015 se experimentara un crecimiento de apenas 0,5% promedio. De manera igualmente dramática, las Ventas Industriales Totales, incluyendo aquellas destinadas al mercado externo, se contrajeron un 4,3%, mientras que aquellas destinadas al país lo hicieron en un 7,1%. De acuerdo al INE, en octubre la situación sería aún más catastrófica con una caída sobre el 7%.

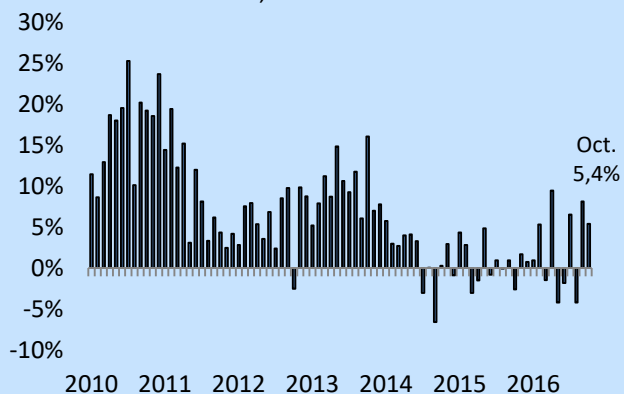
Producción y Ventas Industriales

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



CNC: Ventas Comercio Minorista

Var. % Mensual, en 12 Meses



IPC de Noviembre: Sólo Marginalmente Sobre lo Esperado

El IPC de noviembre, con un 0,1% de variación respecto al mes anterior, se ubicó marginalmente por sobre las expectativas que manejaba el mercado a fines del mismo mes, alcanzándose un 2,9% interanual, manteniéndose al igual que en octubre bajo el centro del rango meta, cosa que previamente no se observaba desde comienzos de 2014. Los precios de servicios y en general no transables comienzan también a ceder, aunque de manera más pausada que el resto de los otros bienes, sin duda un elemento más a considerar a la hora de evaluar decisiones de política monetaria.

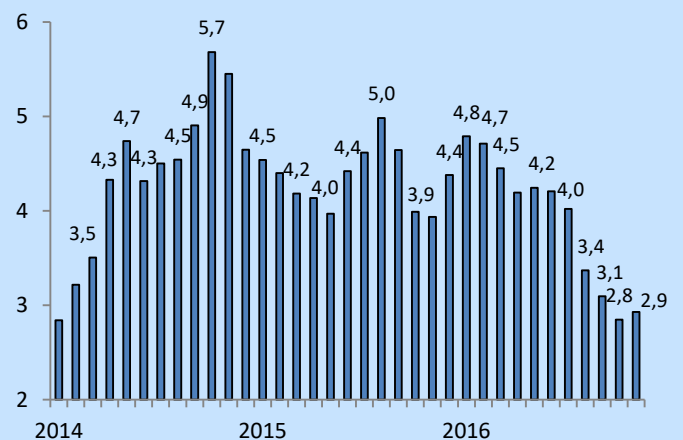
El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el Índice de Precios al Consumidor (IPC) para el penúltimo mes del año 2016, el cual registró una variación respecto a octubre de tan sólo 0,1%. Cifra marginalmente por encima de las expectativas del mercado.

Luego de este nuevo dato, la variación interanual se sitúa por debajo del centro del rango de tolerancia del Banco Central de Chile, lo que ocurrió el mes pasado por primera vez en más de dos años. Tras el mencionado 0,1% mensual entonces se alcanza un 2,9% de variación en 12 meses. Vale la pena recordar, que hace poco más de un año, en agosto de 2015, se registró la variación máxima de este ciclo que alcanzó un preocupante 5,0% interanual (y bástate más para las medidas subyacentes). Así, si bien el registro de noviembre fue marginalmente mayor de lo esperado, la convergencia continúa siendo sumamente clara. 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 han moderado en línea con esta economía poco dinámica, un mercado laboral estancado y un peso que si bien ha mostrado algo de depreciación en las últimas semanas sigue aún bastante

más apreciado de lo que se observó a comienzo de año cuando superaba los \$700.

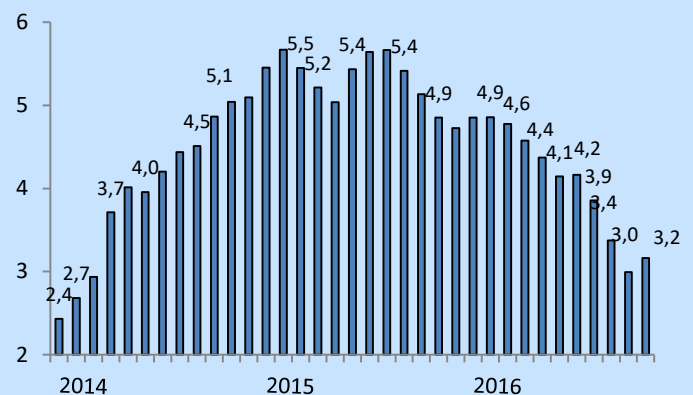
Inflación

Var.% 12 meses



Inflación Subyacente - IPCX

Var.% 12 meses



Tipo de Cambio Sigue Sin Alcanzar Nivel Promedio de 1986-2015

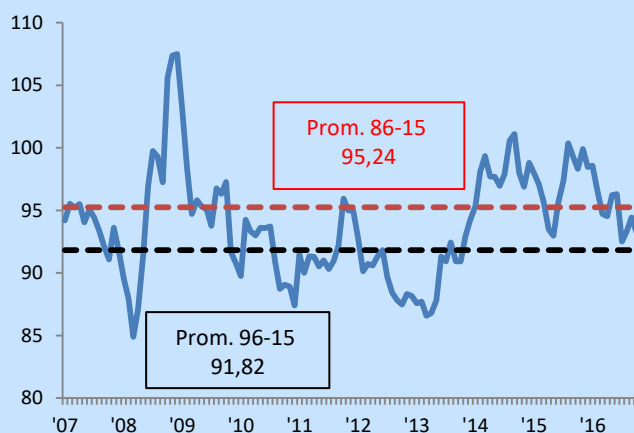
El Índice de Tipo de Cambio Real (TCR), pese a haber retrocedido respecto a los máximos de 2015, aún se mantiene en niveles razonables desde una perspectiva histórica, como lo ha hecho -en promedio pero con volatilidad- desde mediados de 2014. En cuanto a las remuneraciones y el costo de la mano de obra, continúa la tendencia de menor dinamismo en términos nominales, pese a que han continuado algunas sorpresas en términos reales, debido a la rápida caída de la inflación.

En octubre de 2016, el TCR volvió a retroceder levemente respecto al mes anterior, registrándose un valor de 93,21, situándose así un 4,1% bajo el promedio de 2015, sólo un 2,1% por debajo del promedio histórico registrado entre 1986, esto es prácticamente en el mismo nivel que en los últimos 10 años. Mirando hacia adelante, al considerar el comportamiento relativamente al alza de los precios externos y el dólar, 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, que lo acerquen aún más a su promedio histórico.

En concreto, las remuneraciones nominales presentaron en octubre un crecimiento de 0,2% en comparación al mes anterior, lo que se traduce en un crecimiento en 12 meses de 5,1% (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, el registro del mes corresponde a un avance de 0% respecto a septiembre o una variación en 12 meses que aumentó de 0,8%, a 2,2%, en 3 meses producto de la acelerada baja de inflación.

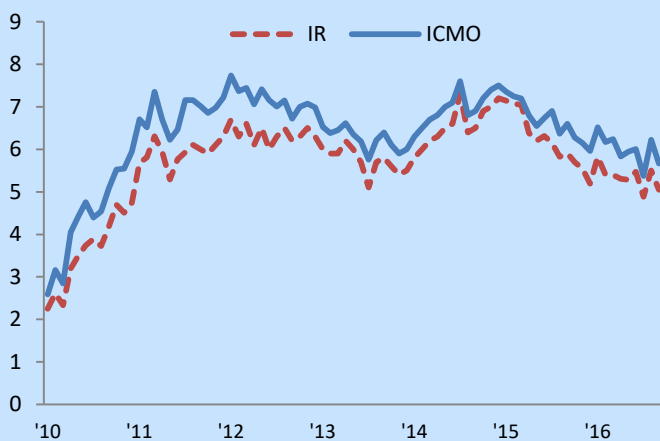
Tipo de Cambio Real

Base 1986=100



IR e ICMO Nominales

Var. % 12 meses



Se Mantiene TPM en 3,5%, Pero con Cambio de Sesgo

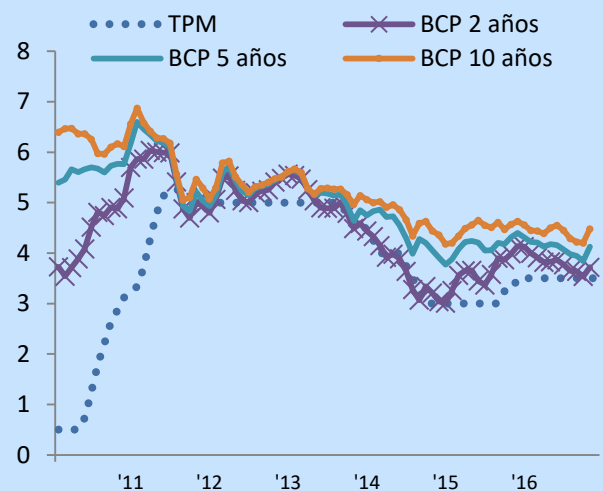
Al igual que lo ha hecho durante todo lo que va del año, el BCCh optó nuevamente por mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 3,5%. Sin embargo, la gran novedad fue el cambio de sesgo hacia uno más expansivo, justificado por el poco dinamismo y las perspectivas de inflación de mediano plazo a la baja, dejando así las puertas abiertas para una primera rebaja de TPM en 2017 luego de meses de estabilidad.

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 de 2015, y como lo ha hecho durante todo el año, por mantener nuevamente la tasa de referencia en 3,5%. Sin embargo, fue claro en expresar que habría un sesgo expansivo, y que de continuar la débil tendencia, un mayor estímulo monetario sería necesario.

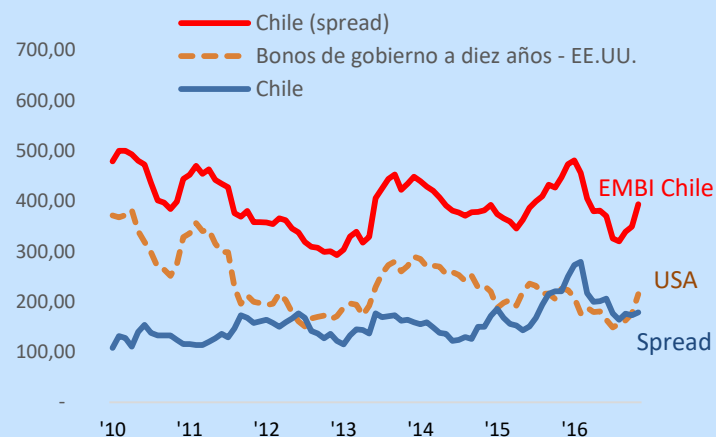
Las razones de esta decisión se explican por un escenario externo donde las tasas de interés a mayores plazos en el mundo desarrollado comienzan a subir, aunque sin demasiados cambios en las tasas de crecimiento ni tampoco las perspectivas, a la espera de conocer mejor los cambios de política económica que efectivamente se llevarán a cabo.

En el plano local, la inflación se mantiene en torno a la meta, a la vez que las expectativas a mediano plazo también lo hacen aunque dependiendo de la medición marginalmente bajo esta. El poco dinamismo del producto habría continuado en el cuarto trimestre, de acuerdo a las cifras preliminares, especialmente la minera y algunas industrias. Por su parte, las tasas de interés locales de largo plazo han revertido parte de los aumentos previos que experimentaron.

Banco Central: Tasa de Interés



EMBI



Monto en US\$ del Comercio Exterior Comienza Lentamente a Estabilizarse

En noviembre las importaciones medidas en US\$ mostraron -al igual que en marzo y agosto- un significativo repunte, lo que sumado a caídas menos pronunciadas que las observadas en 2015 en septiembre y octubre, pintan un panorama menos negativo. Situación similar a la de las exportaciones, influidas por el alza del precio del cobre, pero también por un relativo mejor desempeño de los envíos industriales.

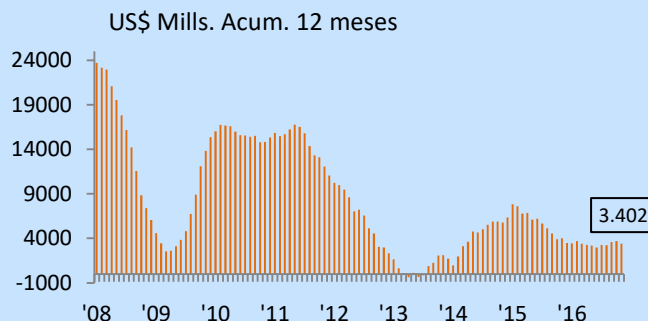
El Banco Central dio a conocer el saldo de la Balanza Comercial para noviembre de 2016 que registró un superavit de US\$ 43 millones, bastante por debajo de los superavits de mayo, junio y septiembre (US\$ 579, US\$ 353 y US\$ 146 millones) y de igual mes de 2015 (US\$ 351 millones), pero superando el profundo déficit del mes anterior (US\$ -234 millones). Este mayor déficit respecto de igual período 12 meses atrás se explica por un repunte de las importaciones (11,2%) bastante superior al experimentado por las exportaciones (4,1%). Con esto, luego de varios trimestres decepcionantes, el panorama sí bien no parece mejorar demasiado, al menos si pareciera comenzar a estabilizarse, un hecho, sin embargo, muy influido por la base de comparación.

Desde el punto de vista de lo acumulado en 12 meses, las exportaciones alcanzan los US\$ 58.883 millones. Lo anterior se traduce en una caída de los bienes exportados anualizados de 7,8%, algo menos negativo que las caídas acumuladas que se vienen observando desde mediados de 2015.

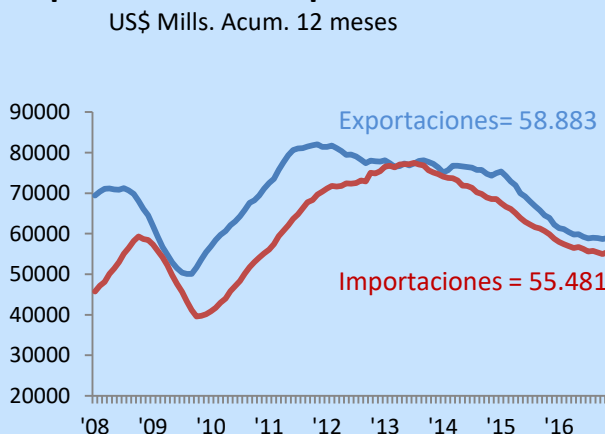
En cuanto a las importaciones (FOB), aquellas acumuladas en los últimos 12 meses llegan tan sólo a los US\$ 55.481 millones, lo que se traduce en un decrecimiento de 7,3% respecto a lo acumulado a igual mes de 2015, y que es

equivalente en US\$ (nominales) a lo importado en el año 2010. Así, estas acumulan en los últimos 12 meses tan sólo los US\$ 54.768 millones, lo que se traduce en un decrecimiento de algo menos 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 Vuelven a Repuntar Luego de un Par de Malos Meses

Al igual que en agosto, en noviembre todas las categorías de bienes importados - consumo, capital e intermedios- volvieron a expandirse en términos interanuales, a diferencia de lo ocurrido en septiembre y octubre cuando la importación de bienes de capital, consumo e intermedios presentaron importantes caídas. Pese a esto dos de las tres categorías acumulan un año móvil de contracción, siempre medido en US\$.

Mientras en 2015 vimos caídas sistemáticas en las tres categorías de las importaciones –bienes de consumo, capital e intermedios-, en 2016 hemos visto en general, que bienes de consumo y capital tendían a repuntar lentamente.

En las importaciones de capital desde mediados de 2015 se había comenzado a observar un relativo mejor desempeño, obviamente muy influido por la baja base de comparación, lo que implicó que el primer trimestre de 2016 cerrara con una expansión anual de 10,5%, y el segundo con una de 20,7%, lo que contrastaba con el hecho que los bienes de capital cerraron el 2015 con una caída de 5%, al igual que durante 2013 y 2014 cuando cayeron un 7,9% y 19,8%, respectivamente. Esta relativa mejora se aprecia incluso al excluir las categorías más volátiles.

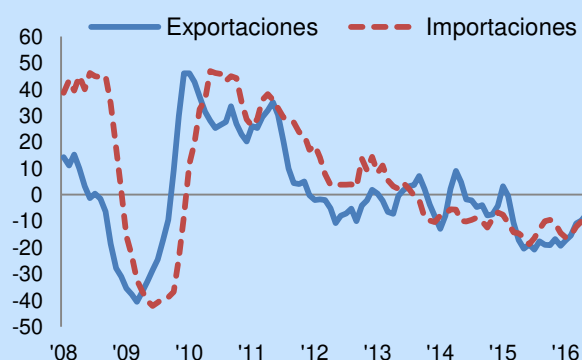
En cuanto a la importación de bienes de consumo, esta venía registrando caídas sostenidamente desde octubre pasado, lo que se interrumpió en mayo y ha mostrado alta volatilidad desde entonces, incluida una abrupta caída en julio, un resultado prácticamente nulo en agosto (0,1%), un leve crecimiento interanual en septiembre (0,5%), un retroceso de 6% en octubre, y ahora más recientemente una expansión interanual de 16,9%.

Por último, los bienes intermedios que mostraron algo de crecimiento interanual

(0,9% en agosto), luego de 24 meses de caídas, vuelven a crecer marginalmente en noviembre.

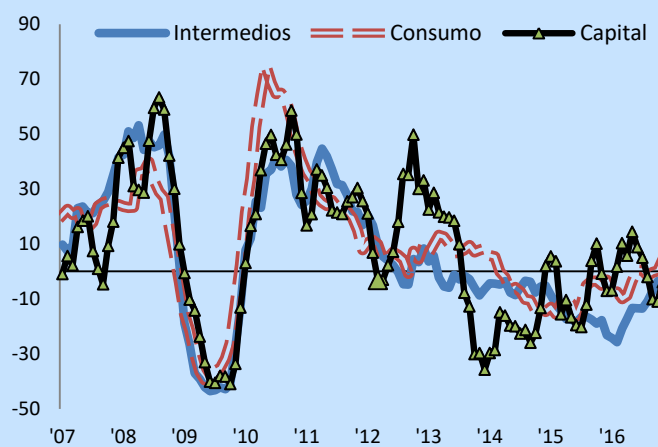
Comercio Exterior

Var.% Trim. Móvil



Importaciones

Var.% Trim. Móvil



Exportaciones Industriales Crecen en Noviembre

Los envíos industriales que finalmente mostraban algo de repunte en mayo y junio, interrumpiendo 16 meses de caídas pero que no lograron sostener el impulso, vuelven a crecer en noviembre. Por su parte, las exportaciones de cobre se siguen contrayendo aunque con menor fuerza por las mejoras de precio.

Desde el punto de vista de lo acumulado en 12 meses, las exportaciones alcanzan los US\$ 58.883 millones, luego del registro mensual de US\$ 5.104 millones. Lo anterior se traduce en una caída de los bienes exportados anualizados de 7,8%, algo menos negativo que las caídas acumuladas que se vienen observando desde mediados de 2015, las que hace sólo unos meses se acercaban al 20%.

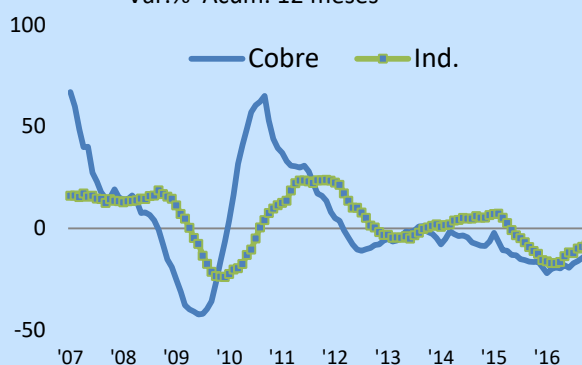
Como se ha insistido reiteradamente en este espacio, la caída del precio del cobre ha sido evidentemente uno de los factores que más explican la reducción en el valor de los envíos, especialmente considerando que casi el 46% de lo exportado medido en US\$, aún corresponde a cobre -ya sea en cátodos o concentrado-, cifra que por lo demás alguna vez superó el 50%. Así, no es de extrañar que tras los importantes repuntes del precio del metal la cifra agregada mejore, y si bien en noviembre este commodity se transó a un precio nominal promedio 15,2% superior a octubre y 13,6% mayor que en igual fecha de 2015, aún se mantiene casi un 20% bajo lo que se transaba en igual mes de 2014, y más importante aún pareciera no haber demasiada claridad respecto a cuán sostenible sea esta alza de precio.

Respecto a los envíos industriales, que representan en torno a 40% de lo exportado por el país, estos en general -

pero con alta volatilidad- venían mostrando resultados relativamente mejores en los últimos meses, y pese a que esto no se confirmó en octubre con una caída interanual de 10%, si se retomó en noviembre con una expansión de 7,3%.

Valor de Exportaciones: Industriales y Cobre

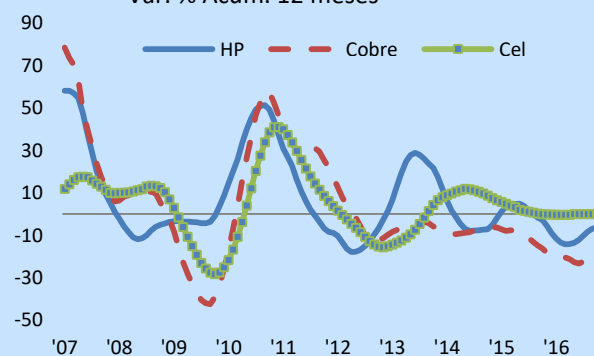
Var. % Acum. 12 meses



Precios de Exportaciones

Productos Principales

Var. % Acum. 12 meses



Buenas Cifras para 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 continúa repuntando, con lo que los envíos acumulados en 12 meses finalmente muestran una expansión relevante. Por su parte, si bien las exportaciones agropecuarias tuvieron un muy buen cuatrimestre, los envíos acumulados en los últimos 12 meses apenas sí supera a aquellos de un año atrás.

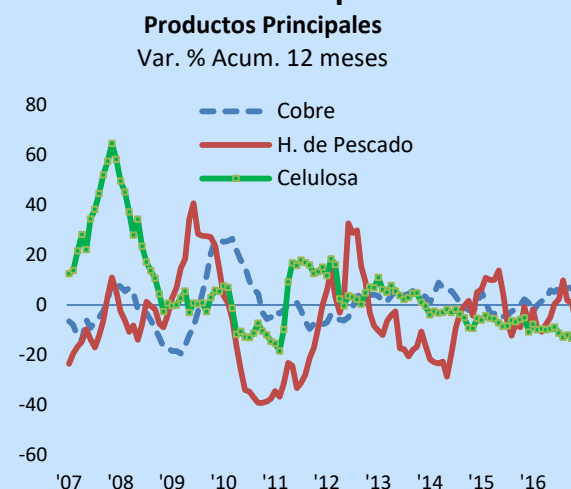
Las exportaciones agropecuarias acumuladas en 2015 mostraron un crecimiento de -2,2% (medido en US\$), producto de un otoño preocupante que no logró ser revertido, y un último mes del año francamente malo (-28%), lo que crecientemente se ha venido revirtiendo. Así, pese a los buenos resultados de agosto, septiembre, octubre y noviembre (32% de expansión en US\$ respecto a igual mes de 2015) las exportaciones agropecuarias acumuladas en los últimos 12 meses apenas sí superan en un 2,7% a aquellas acumuladas en igual fecha un año atrás.

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. A esto se suma un 28,9% en octubre y 68,4 en noviembre. Gracias a lo cual, la acumulación en 12 meses de los envíos, finalmente mostró expansión en octubre, luego de más de 4 años., para acercarse al 10% en noviembre

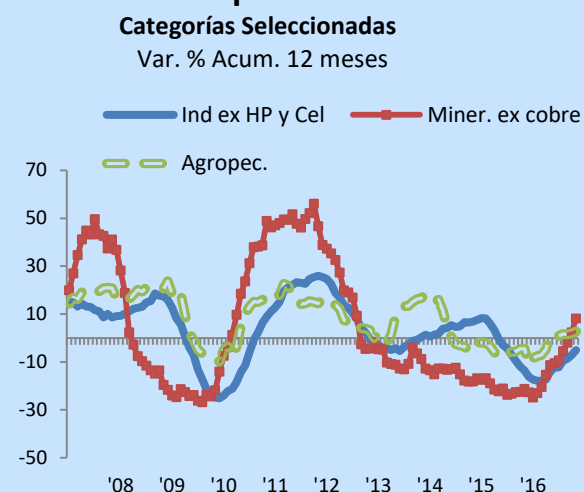
Por último, el valor de las exportaciones industriales, sin incluir harina de pescado ni celulosa, mostraron en mayo y junio expansiones interanuales de 11,8% y 5,0% respectivamente, luego de 15 meses de caídas ininterrumpidas. Sin embargo, tras un segundo semestre de mucha volatilidad con caídas y rebotes, en 12

meses aún se acumula una contracción de casi 5%.

Volumen Físico Exportado:



Valor Exportaciones:



Estancamiento del Empleo Asalariado a Nivel Nacional

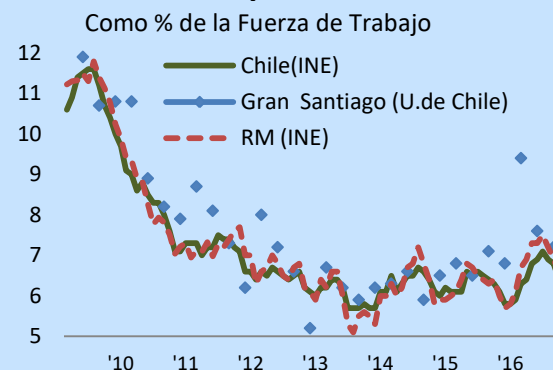
La tasa de desocupación del trimestre agosto-octubre de 2016 se ubicó un 6,4%, lo que equivale a un aumento de 0,1 puntos porcentuales respecto al mismo período de 2015. A nivel nacional, la ocupación crece en 12 meses, en línea con lo que se esperaría de una economía que se expande lentamente, aunque 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 para el trimestre agosto-octubre de 2016 de un 6,4% a nivel nacional, cifra cuatro décimas menor que el trimestre móvil pasado pero una décima mayor que el mismo período de 2015. Si bien este nuevo resultado es mejor de lo que se adelantaba, la composición de los empleos que se están creando es preocupante.

El crecimiento anual de la ocupación a nivel nacional es absolutamente consistente con una economía estancada en torno al 2%. Sin embargo, se sigue observando la misma preocupante tendencia desde hace algunos meses: prácticamente la totalidad del empleo creado es por cuenta propia. Empleo que en general presenta un importante componente de informalidad, menores remuneraciones, y tiende a ser más esporádico. En concreto, la expansión de la ocupación de 1,5% en 12 meses, se explica, al igual que el trimestre anterior, por un positivo aumento de los empleadores de un 7,8% -con una incidencia de 0,3 puntos-; un empleo por cuenta propia que crece un 7,0% incidiendo 1,4 puntos, es decir una fracción importantísima de la expansión de la ocupación; y empleo asalariado con

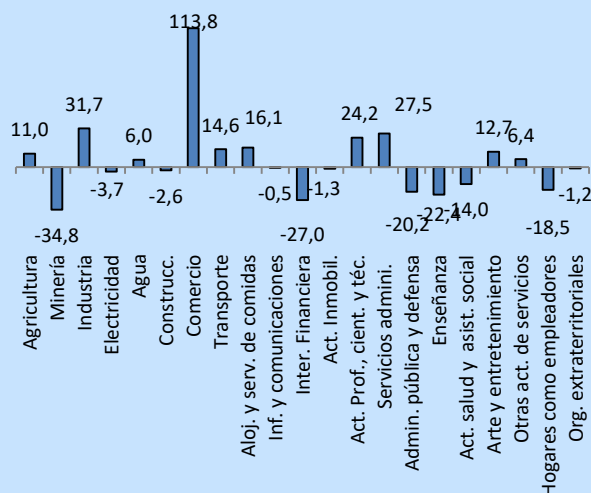
un retroceso marginal y prácticamente nula incidencia.

Tasa de Desocupación Nacional



Ocupación por Rama de Actividad Económica

Var. en 12 Meses, Miles de personas



Coquimbo y Antofagasta Mantienen las Mayores Tasas de Desempleo del País

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

Al analizar las tasas de desocupación regional se observa, como ha venido ocurriendo en los últimos meses, que Biobío junto con La Araucanía, a diferencia de lo que solía ocurrir, distan de ser las regiones que exhiben las mayores tasas de desempleo del país. Durante este año han sido sistemáticamente las regiones del norte del país -obviamente muy golpeadas por la minería- las que presentan las mayores tasas de desempleo, siendo primero Atacama quien liderara con tasas por sobre el 9%, para en las últimas tres mediciones dar paso a Coquimbo y Antofagasta, con tasas del 8,2% y 8,1%, respectivamente.

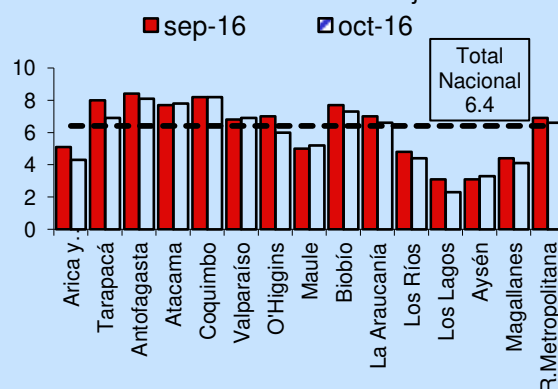
En el otro extremo, como suele suceder las regiones con la menor tasa de desocupación fueron una vez más Los Lagos y Aysén, un moderado 2,3 y 3,3%, respectivamente.

En lo sectorial, la ayuda que ha dado la construcción, anticipándose al alza del 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, mientras que hoy se contrae levemente. El rubro en el que más

empleos se han perdido es la minería, con más de 34.000 empleos destruidos en los últimos 12 meses, lo que equivale a un 15% de caída.

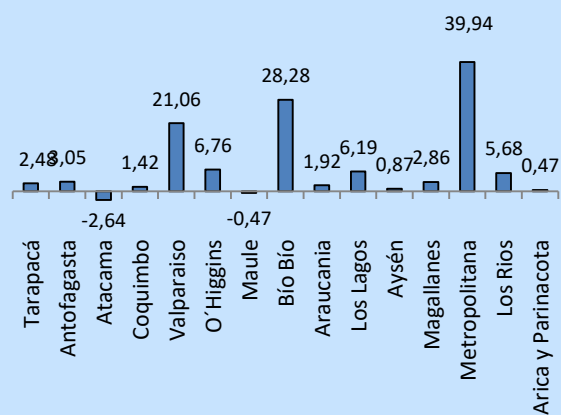
Tasa de Desocupación Regional

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	II.Trim	III.Trim	IV.Trim	I.Trim 16	II.Trim 16	III.Trim 16
PIB	2.3	2.5	1.7	2.3	1.6	1.6
Demanda Interna	2.0	3.7	1.4	1.2	1.5	0.8
Inversión Fija	-5.5	4.3	-1.3	1.0	3.0	-1.2
Construcción	1.8	3.6	2.6	1.1	-0.1	-1.8
Máq. y Equipos	-19.3	5.7	-8.4	0.9	10.3	-0.7
Consumo de Familias	1.5	2.0	1.8	2.6	1.8	2.0
Bienes durables	-1.1	2.0	2.4	4.0	3.1	5.4
Bienes no durables	1.2	1.8	1.0	2.6	0.0	0.0
Servicios	2.3	2.2	2.4	2.3	2.9	3.1
Consumo de Gobierno	5.6	7.8	4.9	4.7	7.5	6.9
Exportaciones	-6.2	-1.4	-0.9	0.9	0.9	0.5
Importaciones	-7.1	0.0	-2.5	-3.2	0.2	-1.4
	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.
Inflación (Var.% mes)	0,4	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1
Inflación (Var.% 12 meses)	4,2	4,0	3,4	3,1	2,8	2,9
Tipo de Cambio Nominal	681,07	657,57	658,89	668,53	663,92	666,12
Tipo de Cambio Real (1986=100)	96,38	92,62	93,44	94,41	93,21	-
IMACEC (Var.%12 meses)	1,1	0,7	2,6	1,5	-0,4	-
	Abr-Jun	May-Jul	Jun-Ago	Jul-Sep	Jul-Sep	Ago-Oct
Tasa de Desocupación	6,9	7,1	6,9	6,8	6,8	6,4

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	2015	2016p	2017p
Estados Unidos	2,2	2,2	2,4	2,4	1,5	2,0
Japón	2,0	1,5	-0,1	0,6	1,5	0,7
Alemania	0,9	0,6	1,6	1,4	1,7	1,4
Reino Unido	0,2	1,7	2,9	2,2	2,0	1,3
Francia	0,0	0,4	0,2	1,2	1,2	1,1
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	5,7
China	7,8	7,7	7,3	6,9	6,7	6,5
India	5,0	4,7	7,3	7,6	6,7	7,2
América Latina	2,5	2,4	1,3	-0,1	-0,7	1,6
Brasil	0,9	2,5	0,1	-3,8	-3,3	0,6
México	3,9	1,4	2,1	2,5	2,2	1,8
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							
		Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov
Producto	Total	51.6	51.1	51.2	51.5	51.4	51.7	53.2	53.3
	Manufacturera	50.4	50.1	50.4	52.0	52.0	51.9	53.6	53.4
	Servicios	51.9	51.4	51.3	51.4	51.3	51.6	53.2	53.3
Ordenes nuevas	Total	51.7	51.3	51.5	51.7	52.0	51.9	53.2	53.6
	Manufacturera	50.4	50.2	50.7	51.4	51.0	51.3	52.8	52.9
	Servicios	52.0	51.6	51.7	51.8	52.2	52.0	53.2	53.6
Empleo	Total	51.1	51.0	51.1	51.2	50.6	50.6	51.1	51.4
	Manufacturera	49.4	49.7	49.9	50.2	49.6	50.2	50.7	50.7
	Servicios	51.5	51.3	51.4	51.4	50.8	50.7	51.0	51.4
Precios de insumos	Total	53.0	53.5	53.2	53.1	52.7	52.8	54.7	54.4
	Manufacturera	51.5	52.1	51.9	52.9	52.2	52.7	55.3	58.5
	Servicios	53.3	53.8	53.5	53.0	52.9	52.8	54.6	54.4

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

