

LIBERTAD Y DESARROLLO

2017: Más Crecimiento Global Pero Con **Más Riesgos**

Esta es la edición N° 250 de este informe mensual, pero son pocos los motivos para celebrar, pues nunca en sus más de 20 años de existencia nos habíamos encontrado con tres años consecutivos de tan mediocre crecimiento. Lo más probable -pues sólo falta el dato de diciembre- es que 2016 cierre con un escuálido 1,5% de expansión del PIB, con lo que el período 2014-2017 alcanzaría apenas un 1,9%, la cifra más baja desde la crisis del '82. De cumplirse el pronóstico en torno a 2% para 2017, se podría decir lo mismo para el cuatrienio.

Lo anterior es especialmente preocupante, pues si bien hubo elementos externos -como la caída en el precio del cobre- que naturalmente afectó el crecimiento, también hubo factores que mitigaron el golpe, como la baja en el precio del petróleo y condiciones de financiamiento increíblemente favorables. Más aún, durante los últimos 30 años con que se compara hemos sido testigos de verdaderas crisis internacionales -Asiática, Rusa, Subprime- frente a las que de todas formas hemos logrado crecer o al menos rápidamente, recuperarnos.

Pero no todo son malas noticias. El crecimiento a nivel mundial, tanto para desarrollados como emergentes, ha sido mejor del previsto en el tercer y cuarto trimestre, y de hecho, las proyecciones para 2017 han sido corregidas al alza por la mayor parte de los organismos internacionales. Las cifras de producción industrial, y los índices construidos a partir de encuestas a gerentes de compras (PMI), tienden a confirmar este robustecimiento de la actividad. De hecho, el prestigioso PMI mundial manufacturero elaborado por JPMorgan y IHS Markit, alcanzó en diciembre un máximo de 34 meses, compuesto por un máximo de 21 meses en EE.UU., de 68 meses en la Zona Euro -con todas las naciones al alza, excepto Grecia- y 36 meses en el Reino Unido.

Sin embargo, este mayor dinamismo global y mejores perspectivas en el margen -con las notables excepciones de Brasil, parte de Latinoamérica e India- no están exentas de riesgos, algunos de los cuales ya bien conocemos y otros más bien recientes. Entre los riesgos más familiares está la velocidad con que se decida conducir la normalización de la política monetaria en EE.UU. que comenzó en la reunión de la Reserva Federal (FED) el 14 de diciembre recién pasado.

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, además de la convicción contenida en las minutas que posteriormente se dieron a conocer: tres alzas al año durante los próximos tres años. En esta categoría cabe también la situación de China, donde si bien se ha visto algo más de expansión industrial en el último cuarto del año, la caída de reservas y el creciente estímulo fiscal podrían estar adelantando un ajuste más brusco.

Por el lado de los riesgos más nuevos está la incertidumbre respecto a lo que el nuevo presidente de los EE.UU. decida realmente hacer (y el Congreso le permita) en materia comercial, tributaria y migratoria, sólo por nombrar algunos frentes. Si bien hasta ahora los mercados han respondido favorablemente, con el S&P alcanzando niveles históricos, la duda persiste. Esto es en cierta forma similar a Europa, donde inminentes elecciones en diversos países podrían terminar con partidos “poco convencionales” gobernando. Y aunque la decisión fue tomada a mediados del año pasado, el tono más duro que ha ido tomando el Brexit genera bastante ruido -especialmente en un contexto de eventuales gobiernos populistas europeos- y ha llevado a que la libra se mantenga muy depreciada, no sólo respecto al dólar sino también a una canasta amplia de monedas.

En el plano nacional, el Banco Central de Chile dio a conocer el IMACEC de noviembre, el cual con una expansión de 0,8% en doce meses, se situó incluso por debajo de las más moderadas expectativas. Esto, luego que el mes pasado el IMACEC de octubre mostrara una contracción de 0,4% en 12 meses, el peor registro en 7 años. Un resultado bastante decepcionante por donde se le mire, pero sobre todo si se considera el desempeño del IMACEC Minero, que finalmente mostró un crecimiento de 2,2%, muy por encima de lo que el Indicador Sectorial del INE anticipaba, lo que naturalmente implica que la cifra agregada responde a algo mucho más generalizado que la minería en la última parte de 2017.

Frente a este bajo crecimiento experimentado en los últimos años (y que parece incluso acentuarse en las últimas mediciones), y a la lentas perspectivas de convergencia hacia un deteriorado crecimiento potencial, se ha planteado desde diversos sectores la necesidad de aumentar fuertemente el gasto público, pues esto facilitaría un repunte de la actividad. El Tema del Mes se dedica precisamente a refutar este punto, presentando evidencia para Chile y el mundo, de lo infectivo que es el gasto público como impulsor del crecimiento en el contexto de una economía abierta con tipo de cambio flotante como la chilena.

En materia de empleo, la tasa de desocupación del trimestre septiembre-noviembre con un 6,2%, resultó dos décimas menor que el trimestre móvil anterior, lo que equivale a un aumento de 0,1 puntos porcentuales respecto al mismo período de 2015. A nivel nacional, la ocupación crece un 1,6% en 12 meses, aunque explicada -una vez más- en gran parte por el Empleo por Cuenta Propia. De hecho, en la medición anterior se observó por primera vez una contracción interanual del empleo asalariado, lo que afortunadamente se revierte en la última medición, alcanzándose al menos un relativo estancamiento.

Tema del Mes: La Solución No Es Más Gasto

Chile está creciendo poco, es un hecho. Durante el período 2009-2013 se promedió un crecimiento de 5,3%, mientras que para 2014-2017 se proyecta un pobre crecimiento de 2%. Frente a esto, algunos sectores e incluso destacados economistas¹ han planteado: ¿No será razonable que sea precisamente el Fisco quien impulse la economía?, ¿Por qué no gastar mucho ahora “que se necesita”?.

Al respecto, y a grandes rasgos, la teoría económica neoclásica predice que el consumo y la inversión privada reaccionarán a la baja frente a un shock positivo de gasto de gobierno (resintiendo de esta manera el producto), mientras que modelos keynesianos predican lo opuesto, al menos en el corto plazo. Sin embargo, hay distintos aspectos adicionales de cada economía que afectarían el impacto, entre las cuales se encuentran: régimen cambiario (no registrando efecto en el producto aquellas economías con tipo de cambio flexible), apertura comercial (con efectos negativos a mayor apertura) y nivel de deuda (que también podría impactar negativamente). De aquí la importancia de revisar la experiencia internacional.

Al realizar una recopilación de estudios empíricos recientes se observa que la mayor parte de los que analizan la efectividad de la política fiscal se basan en la experiencia de países desarrollados, debido principalmente a la disponibilidad de información. Sin embargo, se encontró también evidencia para países en desarrollo, dando cuenta que, por las diferentes características de los mismos, el impacto del gasto fiscal podría tener diferentes resultados en términos de dirección y magnitud. La siguiente tabla resume los principales resultados de modelos empíricos frente a un incremento del gasto público:

Cuadro N° 1: Resultados de Trabajos Empíricos Recientes
(Impacto de aumentos del gasto público en el crecimiento del PIB)

Autores	Tipo de Economía	Efecto en el PIB	Modelo
Perotti (2004)	OCDE, desarrolladas	Positivo y significativo, pero pequeño	SVAR
Ilizetzi et al. (2011)	En desarrollo Desarrolladas	No significativo Positivo	SVAR
Cerda et. al (2005)	Chile	No significativo	SVAR
Nueva estimación	Chile	No significativo	SVAR

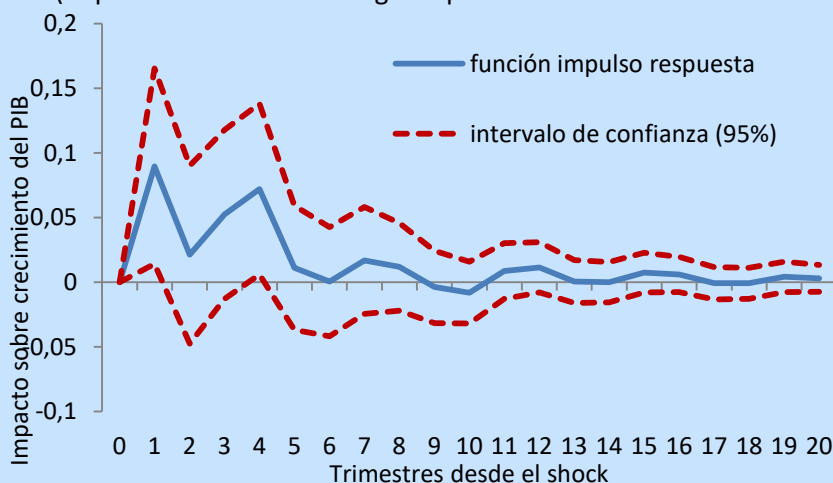
Fuente: “Gasto Fiscal como impulsor del Crecimiento: Una revisión empírica”, Serie de Informe Económica 262, LyD, 2017.

¹ Ricardo Ffrench-Davis, es probablemente el rostro más reconocible de quienes abogan por una inmediata expansión del gasto.

El trabajo de Cerda et. al (2005) –Incluido en el cuadro N°1-, utiliza la metodología de VAR estructural² (SVAR) con datos para Chile para el período 1986 – 2001. Sus estimaciones muestran que un shock de gasto fiscal tiene un efecto negativo en el PIB sólo durante el primer trimestre, con una magnitud pequeña (-0,3%). Luego, los efectos sobre el PIB no son significativos. Es decir, no se registra evidencia de que la política fiscal expansiva sea reactivadora del crecimiento económico.

Siguiendo el trabajo de Cerda (2005), realizamos una nueva estimación, con datos que cubren entre el primer trimestre de 1990 y el tercer trimestre de 2016. A partir del modelo SVAR estimado, el siguiente gráfico presenta la función impulso respuesta para un incremento (shock) del crecimiento del gasto público de 1 punto porcentual³.

Gráfico N° 1: Respuesta del Crecimiento del PIB a un Aumento de Gasto Público
(Impacto de aumentos del gasto público en el crecimiento del PIB)



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

En línea con la literatura antes mencionada para una economía pequeña y abierta como la nuestra, el efecto es prácticamente indistinguible de cero, incluso inmediatamente después del shock. Esto tiende a confirmar la debilidad de esta herramienta para potenciar, aunque sea temporalmente, el crecimiento. Chile es un país en vías de desarrollo, con tipo de cambio flexible, con gran apertura comercial y, aunque tiene niveles de deuda aún por debajo del 60%, se ve que ésta crece rápidamente y las perspectivas van hacia el alza.

² Vector Auto Regresivo. Modelo econométrico usado para capturar las interdependencias lineales entre múltiples series de tiempo.

³ Las variables fueron ordenadas de acuerdo al criterio de Cholesky. Los resultados son estables al incorporar controles por la existencia de la regla fiscal a partir de 2001.

IMACEC: Peor Trimestre Desde 2009 Para la Actividad No Minera

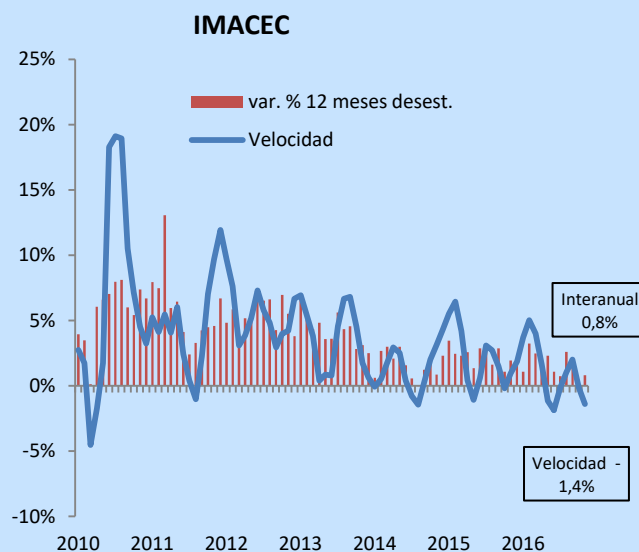
El IMACEC de noviembre registró una expansión de tan sólo 0,8 % en doce meses, por debajo de las moderadas expectativas que se manejaban tras conocerse los indicadores sectoriales del INE, cerrándose así el peor trimestre desde 2014, lo que es aún más dramático al excluir la minería, pues se obtiene el peor registro trimestral desde 2009. Con este resultado, se registraría una expansión del producto de tan sólo 1,5% en lo que va del año.

El Banco Central de Chile dio a conocer el IMACEC de noviembre, el cual con una expansión de 0,8% en doce meses, se situó incluso por debajo de las más moderadas expectativas. Esto, luego que el mes pasado el IMACEC de octubre mostrara una contracción de 0,4% en 12 meses, el peor registro en 7 años.

En concreto, los Indicadores Sectoriales del INE con los que suele proyectarse el IMACEC, dados a conocer a fines de noviembre, incluían un nuevo retroceso de la producción minera (-1,6% medida en 12 meses), lo que sumado a un más razonable desempeño de la producción de electricidad, gas y agua potable (3,2%) y una importante contracción de las manufacturas (-2,1%), implicaron que el Índice de Producción Industrial del INE que los agrupa, se contrajera un 1,4%. Estos débiles indicadores sectoriales fueron sólo parcialmente contrarrestados por un sector comercio que, continuando con los buenos resultados de los últimos meses, se habría expandido un 5,0% respecto a noviembre de 2015 (aunque de acuerdo a la CNC sólo un 1,5% en la Región Metropolitana).

Es un resultado bastante decepcionante por donde se le mire, pero especialmente considerando el desempeño del IMACEC Minero, que finalmente mostró un

crecimiento de 2,2%, muy por encima de lo que el Indicador Sectorial del INE anticipaba, lo que naturalmente implica que la cifra agregada responde a algo mucho más generalizado. De hecho, con esta última cifra cerramos el peor trimestre móvil registrado desde 2014, con una expansión de apenas 0,6% respecto a igual trimestre del año anterior. Ahora, y esto es más preocupante aún, si excluimos la minería, y nos concentramos sólo en el resto de los sectores, vemos que éste es el peor trimestre móvil desde 2009, con una magra expansión de 0,9%.



Mejores Meses Para el Comercio Que Para la Industria

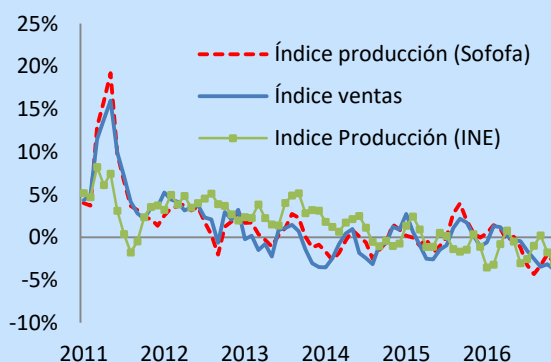
Las Ventas del Comercio Minorista en la Región Metropolitana que prácticamente no se expandieron en 2015, y que durante 2016 mostraron un comportamiento volátil pero mediocre, han sorprendido en septiembre, octubre y noviembre con una expansión promedio de 4,8% - 5,8% a nivel nacional de acuerdo al INE. La producción y ventas industriales que también cerraron el año 2015 con un crecimiento mediocre, no logran repuntar y continúan a la baja en los últimos meses.

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 y 2016 fueron muy malos años, con expansiones acumuladas de tan sólo 0,6% y 1,2%, respectivamente, muy lejos de los excelentes resultados de 2013 y 2014. En 2016 la tendencia parece más moderada, aunque volátil, y en los últimos tres meses se han observado importantes repuntes, aunque la sostenibilidad de estos es aún dudosa. Así, pese al sorprendente 4,8% de crecimiento interanual del trimestre septiembre-noviembre, se acumula en los primeros 11 meses del año un crecimiento promedio de apenas 1,9%. Resultado que de acuerdo a la medición del INE sería algo mejor -4% acumulado- a nivel nacional.

Por su parte, el Índice de Producción Industrial de SOFOFA volvió a mostrar en noviembre resultados preocupantes (-3,2% interanual), con lo que se acumula un -1,3% en lo que va del año. Esto, luego que en 2015 se experimentara un crecimiento de apenas 0,5% promedio. De igual manera, las Ventas Industriales Totales, incluyendo aquellas destinadas al mercado externo, se contrajeron un 2,6%, mientras que aquellas destinadas al país lo hicieron en un 2,2%. De acuerdo al INE, en noviembre la situación sería algo menos mala con una caída de 1,4%.

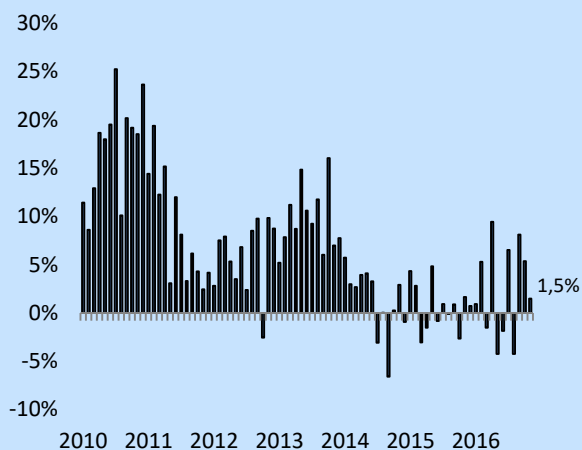
Producción y Ventas Industriales

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



CNC: Ventas Comercio Minorista

Var. % Mensual, en 12 Meses



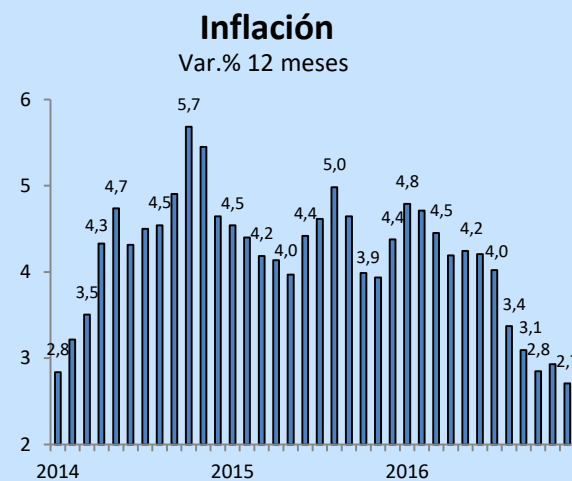
IPC de Diciembre: Bastante Bajo lo Esperado

El IPC de diciembre con un **-0,2%** respecto al mes anterior, se ubicó bastante por debajo de las expectativas que manejaba el mercado a fines del mismo mes, cerrándose el 2016 con un **2,7%** interanual en diciembre, pero debido a los altos registros de comienzos de año, promediándose un relativamente alto **3,8%**. Los precios de servicios y en general no transables, han comenzado a ceder, o al menos han dejado de crecer, y los alimentos - como suele ocurrir con la llegada del verano- lideran las bajas.

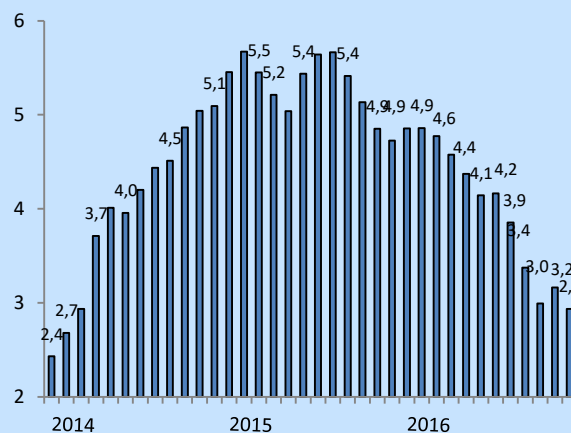
El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el Índice de Precios al Consumidor (IPC) para el último mes del año 2016, el cual registró una variación respecto a noviembre de **-0,2%**, cifra bastante por debajo de las expectativas del mercado, que adelantaban una variación de entre **0%** y **0,1%**.

Luego de este nuevo dato, el 2016 cierra con una variación interanual de tan sólo **2,7%**, por debajo del centro del rango de tolerancia del Banco Central de Chile. Vale la pena recordar que a comienzos de año se registraba una inflación interanual de **4,8%**, y que recién en agosto se bajó del **4%**, lo que se traduce en un **3,8%**. La variación máxima de este ciclo inflacionario se registró en agosto de 2015, alcanzándose un preocupante **5,0%** interanual (y bástate más para las medidas subyacentes). El bajo registro de diciembre no hace más que confirmar que 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 aún bastante más apreciado de lo que se

observó a comienzos del 2016 cuando superaba los \$710.



Inflación Subyacente - IPCX
Var.% 12 meses



Tipo de Cambio Real Continúa Retrocediendo Hasta Alcanzar Promedio 1996-2015

El Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) continúa retrocediendo respecto a los máximos de 2015, aunque aún se mantiene en niveles razonables desde una perspectiva histórica, como lo ha hecho -en promedio pero con volatilidad- a partir de 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, lo que no se observa en términos reales debido a la ahora más abrupta caída de la inflación.

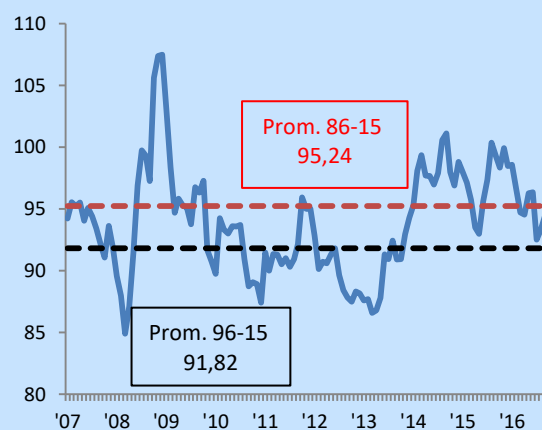
En noviembre de 2016, el TCR volvió a retroceder levemente respecto al mes anterior, registrándose un valor de 91,77, situándose así un 5,6% bajo el promedio de 2015, y un 3,7% por debajo del promedio histórico registrado entre 1986 y 2015: esto es prácticamente en el mismo nivel que entre 1996 y 2015. Mirando hacia adelante, al considerar el comportamiento relativamente estable 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 o al menos estabilidad para el TCR.

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 4,9% (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 nula-, el registro del mes también corresponde a un 0,2% respecto a octubre, o una variación en 12 meses que aumentó de 0,8% a 1,9% en 4 meses

producto de la acelerada baja de inflación.

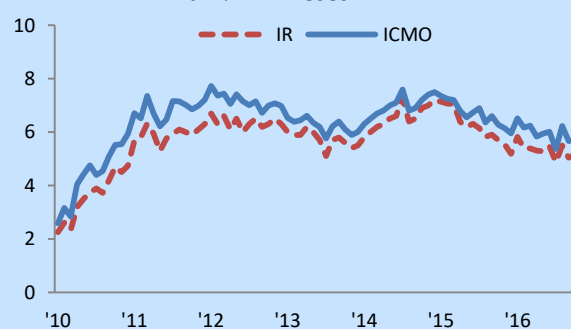
Tipo de Cambio Real

Base 1986=100



IR e ICMO Nominales

Var. % 12 meses



Banco Central Finalmente Opta por Rebajar TPM

Luego de mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 3,5% durante todo el 2016, el Banco Central de Chile optó, tal como adelantaba el mercado, por una rebaja de 0,25 puntos porcentuales, y fue claro en su comunicado, que de continuar la actual senda -con sus implicancias para la trayectoria futura de la inflación- un mayor impulso monetario sería necesario.

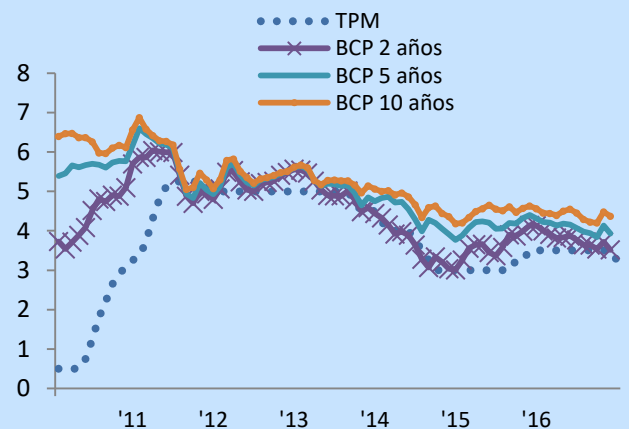
El Consejo del Banco Central, en línea con las expectativas reflejadas tanto en la Encuesta de Expectativas del BCCh como en la Encuesta de Operadores Financieros, optó, luego de haber mantenido la tasa inalterada desde diciembre de 2015, por recortar la tasa de referencia en 0,25 puntos porcentuales. Además, fue claro en su comunicado que de continuar la debilidad actual, un mayor estímulo monetario sería necesario. Cabe destacar que pese a la baja de tasa, debido a las menores expectativas de inflación, la tasa en términos reales dista de ser la más expansiva que hemos visto en los últimos años.

Las razones de esta decisión se explican por un escenario externo donde las condiciones financieras han vuelto a mejorar para las economías emergentes, las cuales parecían a fines de 2016 empezar a complicarse. Las materias primas, en particular el cobre y el petróleo, muestran precios mayores a los de los últimos años, con un mundo desarrollado con mejor desempeño.

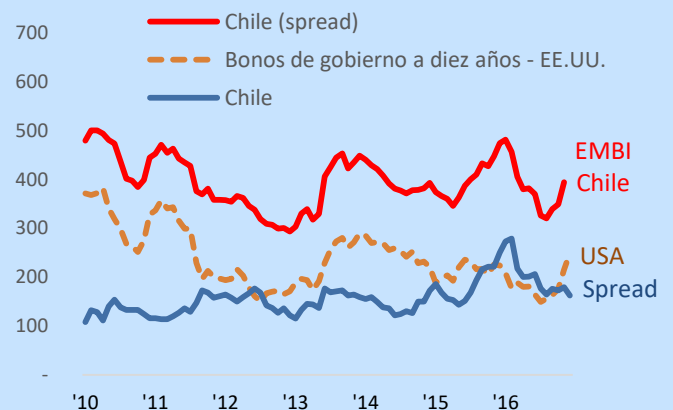
En el plano local, la inflación sorprendió a la baja en los últimos meses de 2016, mientras que la actividad decepcionó esta vez en los sectores no mineros. Las expectativas de inflación se mantienen en torno a la meta para el horizonte relevante, aunque en el corto plazo se

encuentran en la parte baja del rango de tolerancia.

Banco Central: Tasa de Interés



EMBI



2016: Otro Año de Contracción de Exportaciones e Importaciones

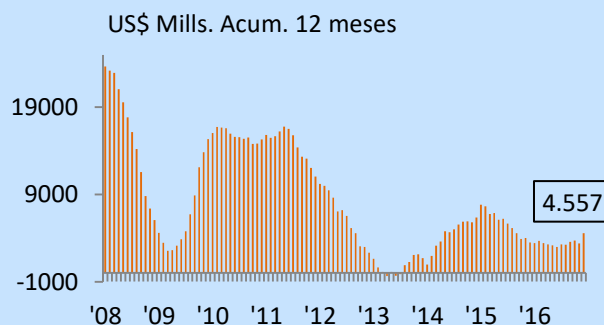
En diciembre las importaciones medidas en US\$ volvieron a retroceder, con lo que pese al avance de marzo, agosto y noviembre, cierran un cuarto año de contracción, aunque más moderado. Por su parte, las exportaciones, influidas por el alza del precio del cobre, pero también por un relativo mejor desempeño de los envíos industriales y agrícolas, muestran un mejor último trimestre del año, pese a lo cual el 2016 cierra como el quinto año ininterrumpido de retroceso.

El Banco Central dio a conocer el saldo de la Balanza Comercial para el último mes del 2016 que registró un superavit de US\$ 1.227 millones, el más alto registrado desde 2014; y US\$ 1.156 millones mayor a igual mes de 2015. Aquí vale la pena recordar que en 4 de los 12 meses del año que terminó se observaron déficits de cuenta corriente, frente a caídas de las exportaciones aún más pronunciadas que las de las importaciones. Este mayor superavit respecto de igual período 12 meses atrás se explica por un importante repunte de las exportaciones (19,9%) respecto a igual período de 2015, aparejado de una contracción de 2,4% de las importaciones. Si bien el panorama no parece mejorar demasiado, al menos sí comenzaría a estabilizarse, con un cuarto trimestre de importante expansión de las exportaciones, y pese al mal resultado de diciembre, al menos estancamiento de las importaciones.

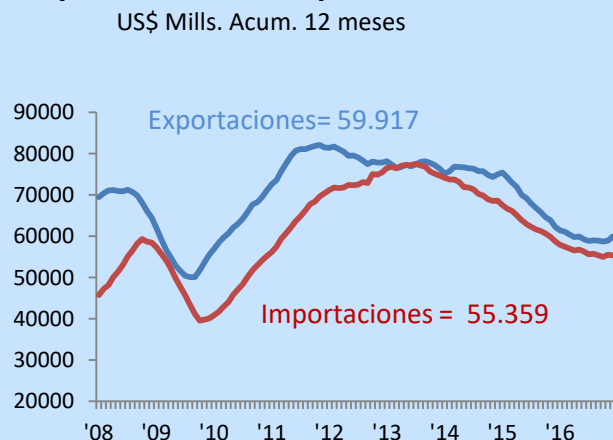
Desde el punto de vista de lo acumulado en 12 meses, las exportaciones alcanzaron en 2016 los US\$ 59.917 millones, luego del comentado registro mensual de US\$ 6.224 millones. Lo anterior se traduce en una caída de los bienes exportados anualizados de 3,7%, bastante menos negativo que las caídas acumuladas que se vienen observando desde mediados de 2015.

En cuanto a las importaciones acumuladas en los últimos 12 meses llegan a tan sólo US\$ 55.359 millones, lo que se traduce en un decrecimiento de 5,75% 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 se Vuelve a Desplomar en Diciembre

A diferencia de noviembre cuando todas las categorías de bienes importados -consumo, capital e intermedios- volvían a expandirse en términos interanuales, en diciembre la importación de bienes de capital se contrajo fuertemente, aunque las dos otras categorías sí continuaron expandiéndose. Luego de un año de resultados volátiles, las importaciones bienes de consumo y capital acumuladas en 2016 al menos parecen estabilizarse.

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 con volatilidad como se mencionó, que bienes de consumo y capital tendían a repuntar lentamente. Sin embargo, para el mes de diciembre observamos un importante crecimiento interanual de la importación de bienes de consumo e intermedio, pero una caída de 25,9% para los bienes de capital.

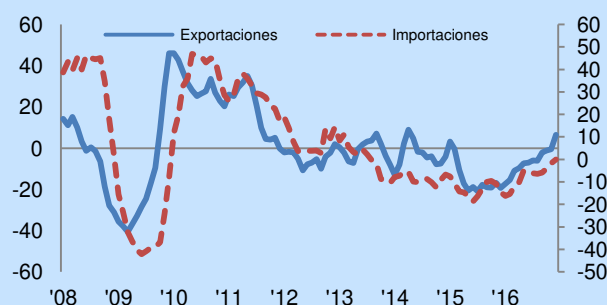
Yendo al detalle, las importaciones de capital habían comenzado a mostrar un relativo mejor desempeño este año y si bien el segundo semestre fue algo más mixto, de todas maneras se cierra un 2016 donde al menos el valor en US\$ de las importaciones se estanca (-0,01%). Esto contrasta con la caídas de 2013, 2014 y 2015 cuando cayeron un 5%, 7,9% y 19,8%, respectivamente. Esta relativa estabilización -más allá del último resultado- se aprecia incluso al excluir las categorías más volátiles que “ensucian” la medición, como “otros vehículos de transporte”.

En cuanto a la importación de bienes de consumo, ésta venía registrando caídas en forma sostenida desde octubre de 2015, 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% y 8,2%, en noviembre y diciembre, respectivamente.

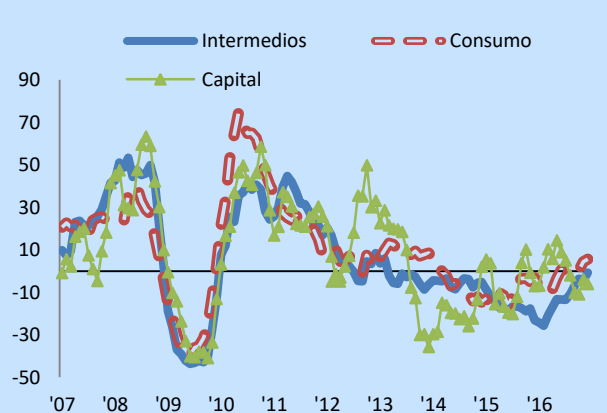
Comercio Exterior

Var.% Trim. Móvil



Importaciones

Var.% Trim. Móvil



Exportaciones Industriales y Cupríferas Crecen Fuerte en Diciembre

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 y con más fuerza aún en diciembre. Por su parte, las exportaciones de cobre que venían contrayéndose, aunque con menor fuerza por las mejoras de precio finalmente logran una expansión mensual.

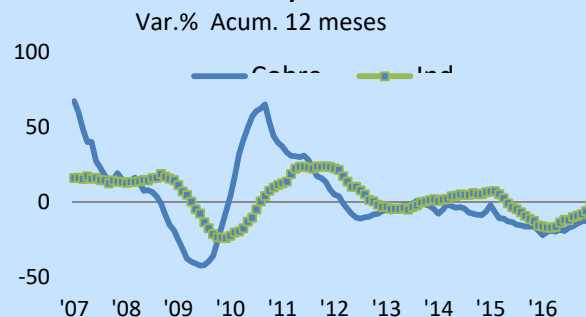
Desde el punto de vista de lo acumulado en 12 meses, las exportaciones alcanzaron en 2016 los US\$ 59.917 millones, luego del comentado registro mensual de US\$ 6.224 millones. Lo anterior se traduce en una caída de los bienes exportados anualizados de 3,7%, bastante menos negativo que las caídas acumuladas que se vienen observando desde mediados de 2015, las que hace sólo unos meses se acercaban al 20%. De lo anterior parte el relativo optimismo, aunque los envíos del último año móvil sean aún menores (en US\$ nominales) que lo registrado casi 6 años atrás.

La caída del precio del cobre ha sido evidentemente uno de los factores que más explican la reducción en el valor de los envíos -y gran parte de la reciente mejora-, especialmente considerando que casi el 46% de lo exportado medido en US\$ aún corresponde a cobre. Así, no es de extrañar que tras los importantes repuntes del precio del metal la cifra agregada mejore, y si bien en diciembre este commodity se transó a un precio nominal promedio 19,6% superior a octubre y 22% mayor que en igual fecha de 2015, el precio es aún 15% menor a lo cotizado a fines de 2014.

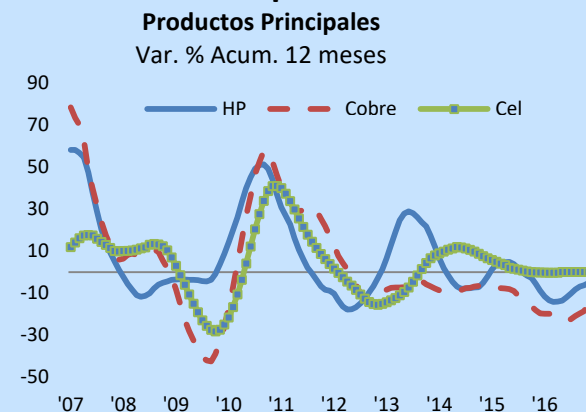
Respecto a los envíos industriales, que representan en torno al 40% de lo exportado por el país, estos -aunque con

alta volatilidad- vienen mostrando en general resultados relativamente mejores en los últimos meses, y pese a que esto no se confirmó en octubre con una caída interanual de 10%, sí se retomaron en noviembre y diciembre expansiones interanuales de 7,3% y 18,8%, respectivamente.

Valor de Exportaciones: Industriales y Cobre



Precios de Exportaciones



Continúan Buenas Cifras de Exportaciones Mineras No Cupríferas y Agro

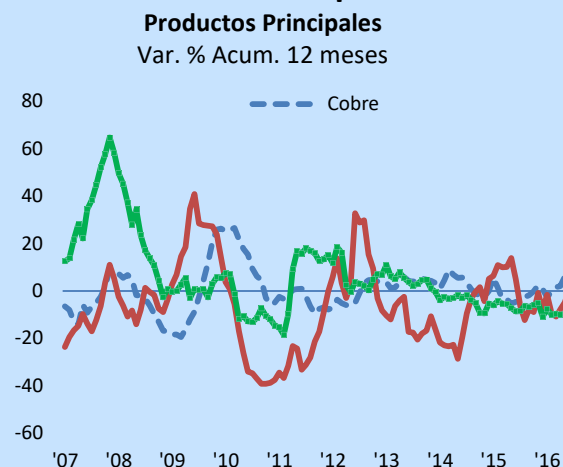
Dentro de los productos exportados diferentes de los principales, el valor en US\$ de las exportaciones de la minería no cuprífera continúa repuntando, con lo que los envíos acumulados en 2016 cierran con una expansión relevante de dos dígitos. Por su parte, las exportaciones agropecuarias tuvieron un mejor segundo semestre, con lo que los envíos acumulados en los últimos 12 meses superaron en más de 10% el mal año 2015.

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, tras los mejores resultados del segundo semestre (322% de expansión en US\$ respecto a igual período de 2015) las exportaciones agropecuarias acumuladas en 2016 superan en un 11% a aquellas acumuladas en 2015.

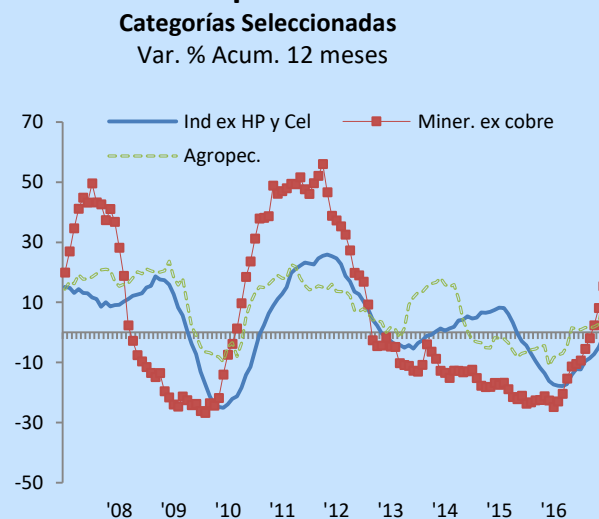
Por su parte, las exportaciones mineras, excluyendo cobre, que acumularon en 2015 un retroceso por sobre el 23%, se expandieron en el segundo, tercer y cuarto trimestre un 21%, 18,8% y 48%, respectivamente. Gracias a esto, el valor de lo enviado en 2016 presentó un crecimiento de 15%, lo que resulta notable luego de cuatro años de contracciones.

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. A esto se suman importantes expansiones en los dos últimos meses del año. Sin embargo, en 12 meses aún se acumula una contracción de casi 2%.

Volumen Físico Exportado:



Valor Exportaciones:



Empleo Por Cuenta Propia Continúa Explicando Crecimiento de la Ocupación

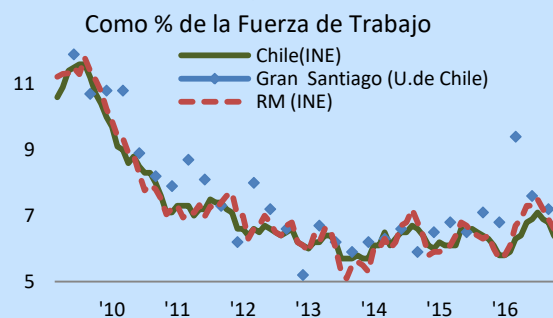
La tasa de desocupación del trimestre septiembre-noviembre, con un 6,2%, resultó dos décimas menor que la del trimestre móvil anterior, lo que equivale a un aumento de 0,1 puntos porcentuales respecto al mismo período de 2015. A nivel nacional, la ocupación crece en 12 meses, aunque explicada -una vez más- en gran parte por el Empleo por Cuenta Propia. De hecho, luego que por primera vez se observara una contracción en 12 meses del empleo asalariado en el trimestre junio-agosto, hoy se observa un relativo estancamiento.

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer la tasa de desempleo del trimestre septiembre-noviembre de 2016, de un 6,2% a nivel nacional, cifra dos décimas menor que la del trimestre móvil pasado pero una décima mayor que el mismo período de 2015. Si bien este nuevo resultado es una vez más algo mejor de lo que adelantaba el mercado, que apuntaba más bien a una mantención, la composición de los empleos que se están creando sigue siendo preocupante, situación que es aún más evidente en la Región Metropolitana.

El crecimiento anual cercano al 1,5% es lo que uno esperaría de una economía estancada en torno al 2%. Sin embargo, y esto ha sido lo que ha marcado el año, seguimos observando la misma preocupante tendencia desde hace algunos meses: la mayor parte de los 125 mil empleos creados en el último año es por cuenta propia (87 mil). En concreto, la expansión de la ocupación de 1,6% en 12 meses se explica, al igual que el trimestre anterior, por un positivo aumento de los empleadores de un 3,5% -con una incidencia de sólo 0,1 puntos-; un empleo

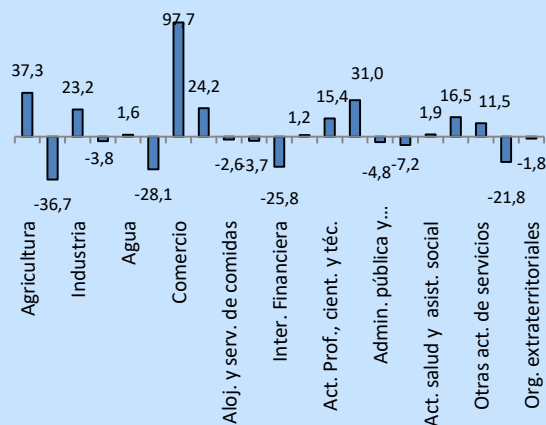
por cuenta propia que crece un 5,2% incidiendo 1,1 puntos, es decir una fracción importantísima de la expansión de la ocupación; y empleo asalariado con un pequeño avance de 0,6% y una incidencia de 0,4 puntos.

Tasa de Desocupación Nacional



Ocupación por Rama de Actividad Económica

Var. en 12 Meses, Miles de personas



Coquimbo y Antofagasta: Mayores Tasas de Desempleo del País Sobre el 8%

En el trimestre móvil septiembre-noviembre, Coquimbo y Antofagasta se situaron nuevamente como las regiones con la más alta tasa de desocupación del país, lo que fue la tónica del segundo semestre, superando esta vez el 8%. Como ya es costumbre, Los Lagos y Aysén presentaron las cifras más reducidas de desempleo, por debajo del 3%.

Al analizar las tasas de desocupación regional se observa 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 el 2016 han sido sistemáticamente las regiones del norte del país -obviamente muy golpeadas por la minería- las que presentan las mayores tasas de desempleo, siendo Atacama quien liderara con tasas por sobre el 9%, para en las últimas cuatro mediciones dar paso a Coquimbo y Antofagasta, con tasas del 8,2% y 8,8%, respectivamente.

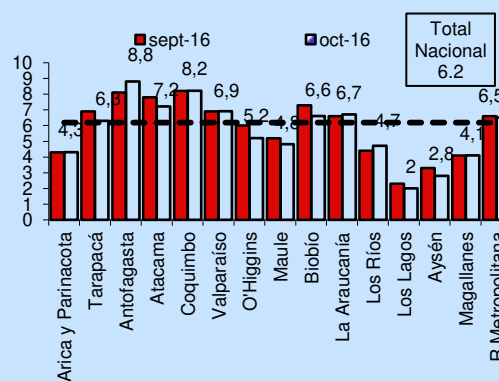
En el otro extremo, como suele suceder, las regiones con la menor tasa de desocupación fueron una vez más Los Lagos y Aysén, con un moderado 2,0 y 2,8%, respectivamente.

En el actual contexto de débiles expectativas para el crecimiento de 2017; baja confianza empresarial y de consumidores; el claro fin del impulso excepcional de la construcción que en 12 meses de hecho destruye 28 mil empleos luego de crecer por más de 18 meses y que a comienzos de 2016 creaba más de 70 mil puestos; además del poco dinamismo de la minería (donde de hecho se pierden casi 35 mil puestos de trabajo

en 12 meses), parece bastante difícil observar mejoras significativas.

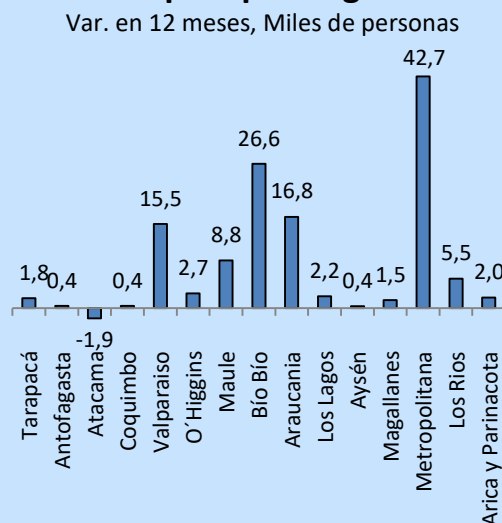
Tasa de Desocupación Regional

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
	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
Inflación (Var.% mes)	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	-0,2
Inflación (Var.% 12 meses)	4,0	3,4	3,1	2,8	2,9	2,7
Tipo de Cambio Nominal	657,57	658,89	668,53	663,92	666,12	667,17
Tipo de Cambio Real (1986=100)	92,62	93,44	94,41	93,21	91,77	-
IMACEC (Var.%12 meses)	0,7	2,6	1,5	-0,4	0,8	-
	May-Jul	Jun-Ago	Jul-Sep	Jul-Sep	Ago-Oct	Sep-Nov
Tasa de Desocupación	7,1	6,9	6,8	6,8	6,4	6,2

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							
		May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Producto	Total	51.1	51.2	51.5	51.4	51.7	53.2	53.3	53.4
	Manufacturera	50.1	50.4	52.0	52.0	51.9	53.6	53.4	53.8
	Servicios	51.4	51.3	51.4	51.3	51.6	53.2	53.3	53.3
Ordenes nuevas	Total	51.3	51.5	51.7	52.0	51.9	53.2	53.5	53.8
	Manufacturera	50.2	50.7	51.4	51.0	51.3	52.8	53.1	53.8
	Servicios	51.6	51.7	51.8	52.2	52.0	53.2	53.7	53.8
Empleo	Total	51.0	51.1	51.2	50.6	50.6	51.1	51.4	52.2
	Manufacturera	49.7	49.9	50.2	49.6	50.2	50.7	50.8	51.4
	Servicios	51.3	51.4	51.4	50.8	50.7	51.0	51.5	52.4
Precios de insumos	Total	53.5	53.2	53.1	52.7	52.8	54.7	55.3	56.6
	Manufacturera	52.1	51.9	52.9	52.2	52.7	55.3	58.7	61.0
	Servicios	53.8	53.5	53.0	52.9	52.8	54.6	54.5	55.5

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

