

LIBERTAD Y DESARROLLO

## ¿ES ESTA VEZ DIFERENTE?

En la edición pasada de este informe, partimos diciendo que eran pocos los motivos para celebrar, pues tras conocerse el IMACEC de diciembre de 2016, adelantábamos que nunca en los más de 20 años de existencia de esta publicación nos habíamos encontrado con tres años consecutivos de tan mediocre crecimiento. Lo anterior fue tristemente confirmado hace algunos días tras conocerse la primera estimación oficial para el crecimiento del producto en 2016, la que apenas alcanzó el 1,6%. Sin embargo, también destacamos que no todo eran malas noticias: el crecimiento a nivel mundial, tanto para países desarrollados como emergentes, habría sido mejor de lo previsto en la segunda mitad de 2016 y de hecho, las proyecciones para 2017 empezaban a ser corregidas al alza por la mayor parte de los organismos internacionales y grandes bancos de inversión. Una tendencia que hoy no solo continúa sino que se robustece.

Y si bien las cifras de producción industrial, y los índices construidos a partir de encuestas a gerentes de compras (PMI), hace ya algunos meses tienden a confirmar este robustecimiento de la actividad, sigue siendo absolutamente válido preguntarse: ¿es esta vez diferente?, ¿llegó la recuperación para quedarse? Después de todo, en la última década, luego de la Gran Crisis Financiera de 2008-2009 hemos visto muchos atisbos de recuperación, o brotes verdes, como le hemos llamado cuando ocurren por estos lados, que simplemente no han prosperado.

Dar una respuesta certera a esta pregunta es difícil, si no imposible, pero hoy como en ningún otro momento en los últimos 10 años vemos crecientemente señales de que la situación global mejora, al menos desde una perspectiva cíclica (al fin y al cabo los determinantes del crecimiento de largo plazo -instituciones, productividad, educación- simplemente no cambian con tal velocidad). Algunos ejemplos: la inflación comienza a aumentar en el mundo desarrollado, especialmente en EE.UU., pero incluso en la Zona Euro y Japón, lo que como veremos con algo más de detalle ha llevado a que comience el fin de las “políticas monetarias hiper expansivas”. Los indicadores líderes del comercio internacional, como aquellos que elabora la Organización Mundial de Comercio a partir de órdenes de compra, carga aérea, y componentes electrónicos, predicen un 2017 de repunte en el volumen del comercio mundial, algo que no se veía hace años, y sobre lo que el FMI ya en 2016 había alertado. Los precios de los commodities -como por cierto el cobre y el hierro- se perfilan al alza, con la notable excepción del crudo.

A los ejemplos anteriores se suma que la inversión privada en China repunta en las últimas mediciones luego que durante 2016 la inversión fuera apuntalada por la iniciativa estatal. Otros emergentes de gran tamaño como Rusia y Brasil, enfrentados a recesiones, parecen ya tocar fondo. Por último, la situación de deuda de gobiernos y personas parece mejor que en el pasado, habiendo quedado la parte más dolorosa del “desapalancamiento” ya atrás.

Volviendo al tema monetario, si bien los aumentos de tasa en EE.UU han sido bastante anticipados y pequeños, alcanzándose un rango aún muy expansivo de 0,75%-1,0% nominal, la FED ha sido clara en que el ajuste de tasas continuará, hasta que se alcance una tasa de 3%-3,5%, lo que en términos reales equivale a 1% - 1,5% en un contexto de expectativas de inflación normales para EE.UU, y que correspondería a una tasa de interés neutral.

Ahora, este mejor escenario internacional no está libre de riesgo (especialmente políticos). 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, sigue presente, y si bien hasta ahora los mercados han respondido favorablemente, con el S&P y otros índices bursátiles alcanzando niveles históricos, la duda persiste. En Europa, en la misma línea, las inminentes elecciones en diversos países podrían terminar con partidos “poco convencionales” gobernando, lo que al menos en el caso de Holanda no sucedió. Y si bien la decisión del Brexit fue tomada a mediados del año pasado, el proceso de separación recién comienza. A estos riesgos políticos se le debe sumar la montaña de deuda apilándose en China, la tensión entre distintos países de la Zona Euro que requieren políticas monetarias divergentes y un mundo emergente acostumbrado a que le llueva liquidez y condiciones financieras favorables producto de las políticas monetarias expansivas de los desarrollados.

**En el plano nacional, el Banco Central de Chile dio a conocer las Cuentas Nacionales para el año 2016, lo que con pocas sorpresas, no hizo más que confirmar la precaria situación local, con un cuarto trimestre especialmente débil. Es precisamente a desglosar estas cifra, desde el punto de vista del gasto, que se destina el Tema del Mes.**

A propósito de actividad, también se conoció el primer IMACEC de 2017, el cual con un 1,7% (posteriormente revisado a un 1,4%) superó las magras expectativas, lo que no evita que ya se hable de un primer trimestre de crecimiento interanual nulo o negativo, producto de eventos coyunturales (como la huelga de Escondida y los incendios) pero también de una incapacidad general de nuestra economía de retomar el dinamismo (con un mercado laboral que continúa deteriorándose) pese a las más favorables condiciones externas. En materia de precios locales, el IPC de febrero con un aumento de 0,2% respecto al mes anterior, se ubicó en línea con las predicciones del mercado, con lo que la inflación en 12 meses retrocede levemente hasta un 2,7%, mismo valor que con el que se cerrara 2016. Así, la convergencia inflacionaria continúa siendo sumamente clara, de manera consistente con una economía que mostró este mencionado débil último trimestre de 2016. A esto se suma un tipo de cambio relativamente estable con un peso aún bastante más apreciado de lo que se observó a comienzos del 2016 cuando superaba los \$ 710.

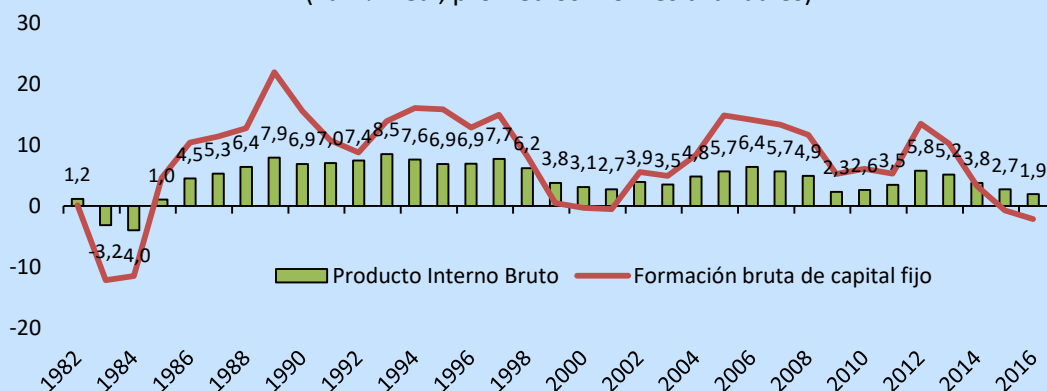
Dada esta trayectoria para la inflación, y considerado el estancamiento de la actividad, un grupo creciente de analistas apuestan por una tercera (o incluso cuarta) baja de la tasa de política en la primera mitad del año.

## Tema del Mes: Cuentas Nacionales 2016

El Banco Central dio a conocer esta semana las Cuentas Nacionales para el 4° Trimestre de 2016, período en el cual el producto habría crecido un pobre 0,5% con respecto a igual período de 2015, en línea con lo que los registros preliminares del IMACEC adelantaban, y muy distante de lo que podría considerarse -de acuerdo a todas las estimaciones, incluso las más pesimistas- como una expansión en línea con el crecimiento potencial o de mediano plazo de la economía chilena. Con esto, en 2016 se acumula un crecimiento de apenas 1,6% y una expansión de la Demanda Interna de 1,1%. En esta ocasión también se reestimaron los resultados correspondientes a 2014 y 2015<sup>1</sup>, lo que solo implicó cambios marginales a nivel agregados, con lo que la expansión del producto en dichos años habría sido de 1,9% y 2,3%, respectivamente.

Estos resultados no hacen más que confirmar la debilidad del crecimiento del producto en los últimos años. De hecho, el trienio 2014-2016 presenta la menor tasa de crecimiento en más de 30 años, de 1,9% promedio anual, solo superada -ampliamente- por la contracción del producto registrada tras la Crisis del 82'. Esto, pese a que en estas últimas décadas Chile se vio enfrentado a eventos internacionales dramáticos como la Crisis Asiática y Subprime.

Gráfico N° 1: PIB e Inversión Fija  
(var. % real, promedios móviles trianuales)



Fuente: LyD a partir de Banco Central de Chile.

Al igual que durante los trimestres previos, preocupa el poco dinamismo de la demanda interna, creciendo la mitad que en 2015 cuando se expandió un 2,0%. Una forma útil de ilustrar lo débil del ritmo actual de crecimiento de la demanda interna (o cualquier otro de los componentes del PIB) es comparar este nuevo trimestre con el trimestre previo, corrigiendo por estacionalidad y días hábiles. Lo anterior entrega un indicador adicional al tradicional crecimiento interanual (var. en 12 meses), que al utilizar una base más próxima de comparación (y no el año anterior) resulta particularmente pertinente cuando existe la

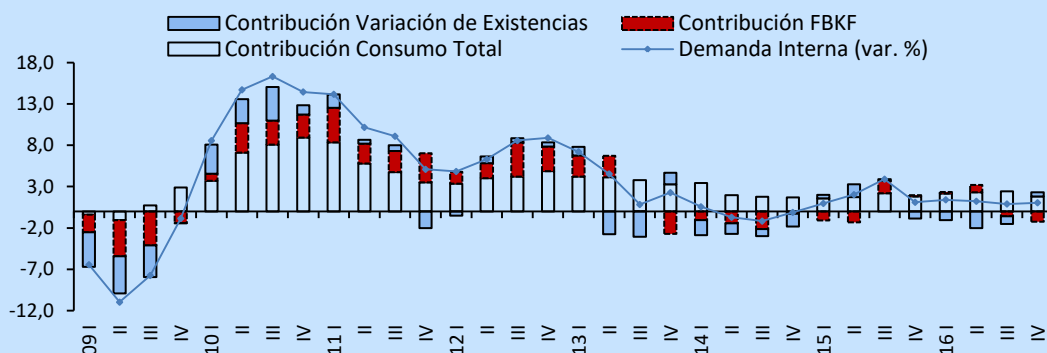
<sup>1</sup> Esto por efecto de las revisiones habituales y de aquellas derivadas de la nueva compilación de referencia de las cuentas nacionales (CdeR2013), publicada en diciembre 2016.

interrogante respecto a si la economía podría estar finalmente revirtiendo –o profundizando– el proceso de desaceleración que se vive desde fines de 2013. Este indicador, con un -4% para la demanda interna en el 4to trimestre, es preocupante, y muestra que el repunte estaría bastante lejos.

Este pobre resultado de la demanda interna (en términos interanuales para el cuarto trimestre) es dominado por una importante contribución negativa de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) que se contrajo un 5,0% (alcanzando un -0,8% en el año), lo que fue solo parcialmente contrarrestado por un Consumo Total que se expandió 2,3% en el último trimestre (2,9% a nivel anual).

Gráfico N° 2: Demanda Interna y sus componentes

(var. % real en 12 meses y contribución en puntos porcentuales de la inversión, la variación de inventarios y el consumo)

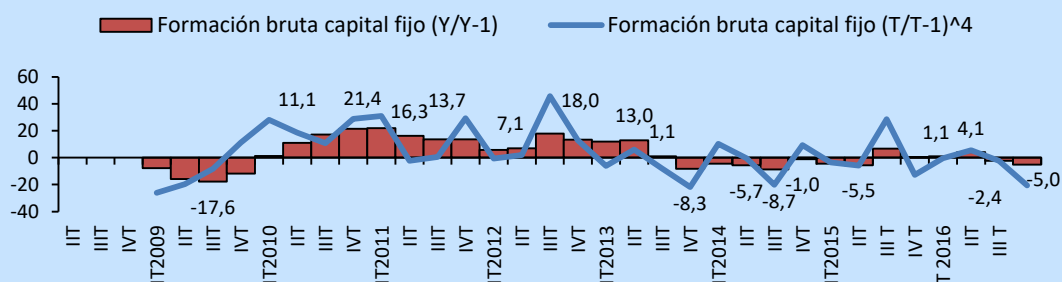


Fuente: LyD a partir de Banco Central de Chile.

Al descomponer la FBKF para el último trimestre se aprecia que la inversión en Maquinaria y Equipos muestra un retroceso de 5,2% en 12 meses (con lo que se alcanza, al igual que en 2015, una caída anual de 0,8%) lo que implica una contribución negativa de 0,4 puntos al crecimiento del PIB, lo que lamentablemente sucede pese a estar muy influido por la base de comparación, pues se viene de una caída de cerca de 8% de la Inversión en Maquinaria y Equipos en 2015, luego de haberse desplomado un 13% en 2014. A lo anterior se suma la contracción de la construcción tras el fin del auge inmobiliario, con una expansión de -4,9 % versus el cuarto trimestre de 2015, equivalente a -0,8 puntos de crecimiento del PIB.

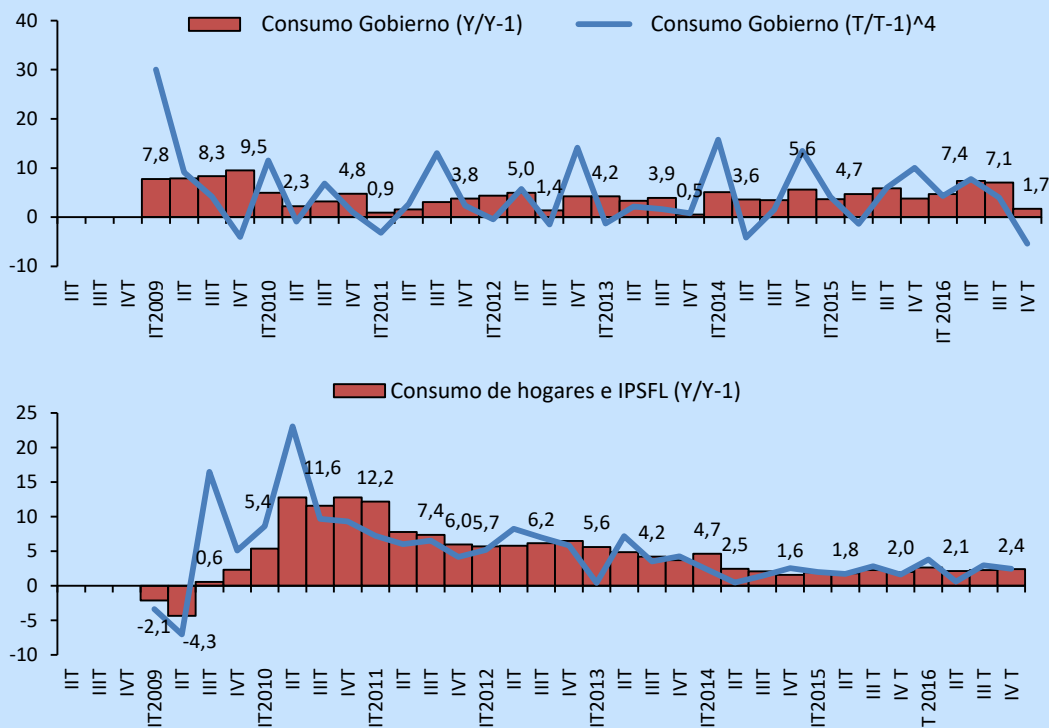
**Gráfico N°3: Formación Bruta de Capital Fijo**  
(var. % real en 12 meses y trimestre a trimestre anualizado y desestacionalizado)

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



Por su parte, el Consumo Total –privados y gobierno- se caracteriza porque mientras el Consumo de los Hogares continúa estancado cerca del 2% o algo más de expansión, el Consumo de Gobierno que llevaba seis meses creciendo en torno a 7% interanual, se frena en el cuarto trimestre (1,7% de crecimiento), lo que si bien afecta el resultado agregado para el consumo en el corto plazo, es una buena señal de responsabilidad fiscal. Lo anterior equivale a una contribución del Consumo Privado de 0,7 puntos al PIB del último trimestre (lo que es significativamente más bajo que la trayectoria histórica), y de 0,3 puntos para el Consumo de Gobierno, menos de un tercio que en los meses anteriores.

**Gráfico N° 3: Consumo de Gobierno y Hogares**  
(var. % real en 12 meses y trimestre a trimestre anualizado y desestacionalizado)



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

Los principales determinantes de este menor dinamismo han sido objeto de debate en los últimos tiempos, y si bien determinar qué proporción exacta se puede atribuir a factores externos o internos, y que parte es estructural o coyuntural, resulta sumamente difícil, es ilógico pensar que la incertidumbre, aumentos impositivos, y otras reformas mal diseñadas que dificultan el funcionamiento del mercado no impactan el crecimiento. Las perspectivas para 2017 y 2018 vienen hace ya un tiempo siendo poco auspiciosas, y si bien se proyectaba que en el nuevo año el dinamismo iría de menos a más, el primer trimestre ha sido peor de lo anticipado, pese al mejor desempeño mundial, lo que ha llevado a sistemáticas revisiones de las proyecciones a la baja.

# PRIMER IMACEC DE 2017 DE SOLO 1,4% TRAS REVISIÓN

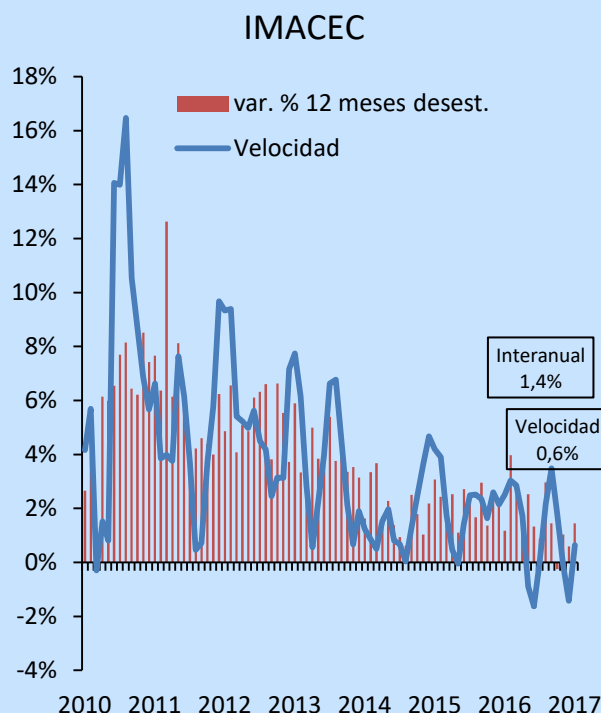
El IMACEC de enero registró una expansión de tan solo 1,4 % en doce meses (tras revisión de cuentas nacionales) relativamente en línea con las moderadas perspectivas existentes tras conocerse los indicadores sectoriales del INE. Con este resultado, sumado a las pobres expectativas para el IMACEC de febrero, se espera un primer trimestre mediocre con una expansión por debajo del 1%, luego que en 2016 se creciera apenas un 1,6%.

El Banco Central de Chile dio a conocer el primer IMACEC de 2017, el cual tras la revisión de cuentas nacionales alcanzó un 1,4% en doce meses (corregido de un 1,7% original) situándose finalmente en línea con las pobres expectativas del mercado. Esto, luego que 2016 cerrará con un pésimo cuarto trimestre, de tan solo 0,5% de expansión interanual.

En concreto, los mencionados Indicadores Sectoriales incluían un nuevo retroceso de la producción minera (-1,9% medida en 12 meses), lo que sumado a un más razonable desempeño de la producción de electricidad, gas y agua potable (3,%) y una importante contracción de las manufacturas (-1,1%), implicaron que el Índice de Producción Industrial del INE que los agrupa, se contrajera un 0,9%. Estos débiles indicadores sectoriales fueron parcialmente contrarrestados por los sectores comercio y servicios que continuaron relativamente dinámicos.

Este nuevo IMACEC, es bastante decepcionante, especialmente considerando el mejor desempeño del IMACEC Minero, que finalmente mostró un crecimiento de 0,1%, muy por encima de la contracción que el Indicador Sectorial del INE anticipaba. Lo anterior nos recuerda que la desaceleración de la actividad, y la incapacidad de repuntar es un fenómeno que va mucho más allá de la

actividad minera, y de hecho, la expansión de 1,6% experimentada por el producto no minero en enero es bastante similar a lo obtenido por este indicador en los meses previos, sin dar señales de mejora. Si bien se esperaba que el 2017 fuera de menos a más en términos de crecimiento, el primer trimestre probablemente terminará siendo peor de lo esperado, con un febrero donde muy posiblemente se observe una contracción del IMACEC.



## CONTINÚAN MEJORES RESULTADOS PARA EL COMERCIO QUE LA INDUSTRIA

Las Ventas del Comercio Minorista en la Región Metropolitana que prácticamente no se expandieran en 2015, han mostrado un comportamiento bastante más favorable en los últimos meses de 2016, así como en enero de 2017. Al contrario, la producción y ventas industriales que también cerraron el año 2015 con un crecimiento mediocre, no logran repuntar y simplemente continúan a la baja en los meses recientes.

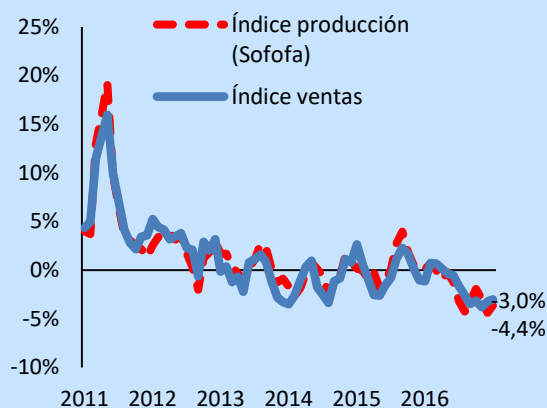
De acuerdo a los datos de la Cámara Nacional de Comercio, Servicio y Turismo de Chile (CNC), para las Ventas del Comercio Minorista en la Región Metropolitana el 2014 y 2015 fueron muy malos años, con expansiones acumuladas de tan sólo 1,2% y 0,6%, respectivamente, muy lejos de los excelentes resultados de 2012 y 2013. En 2016 la tendencia parece más moderada, aunque volátil, y en los últimos cuatro meses se han observado importantes repuntes, aunque la sostenibilidad de estos es aún dudosa. Así, en diciembre, último dato disponible de la CNC, se habría registrado un 6,8% interanual, con lo que 2016 cerraría con un 2,7%, resultado concordante con aquel publicado a nivel nacional por el INE, organismo que adelanta una expansión de 3,8% en enero.

Por su parte, el Índice de Producción Industrial de SOFOFA volvió a mostrar en enero resultados preocupantes (-3,8% interanual), luego de haber cerrado el 2016 con una contracción de 2,2%, incluso por debajo de 2015 cuando 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 4,6% en enero, mientras que aquellas destinadas

exclusivamente al país lo hicieron en un 3,9%.

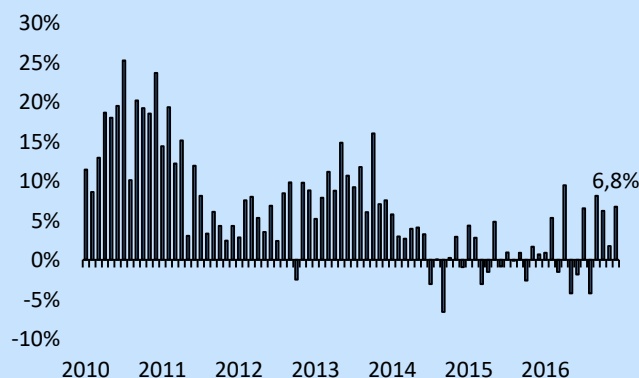
### Producción y Ventas Industriales

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



### CNC: Ventas Comercio Minorista

Var. % Mensual, en 12 Meses



## IPC DE FEBRERO: CONTINÚA LA CONVERGENCIA

El IPC de febrero con un aumento de 0,2% respecto al mes anterior, se ubicó en línea con las predicciones del mercado, con lo que la inflación en 12 meses retrocede levemente hasta un 2,7%, mismo valor que con el que cerrará 2016. En general, la inflación subyacente -que excluye los productos más volátiles- continúa cediendo de manera coherente con una economía poco dinámica y un mercado laboral estancado, por lo que una tercera rebaja de la Tasa de Política Monetaria durante 2017 parece ya bastante factible.

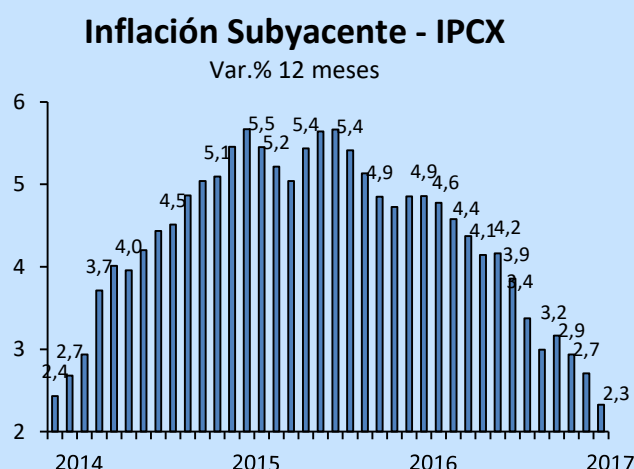
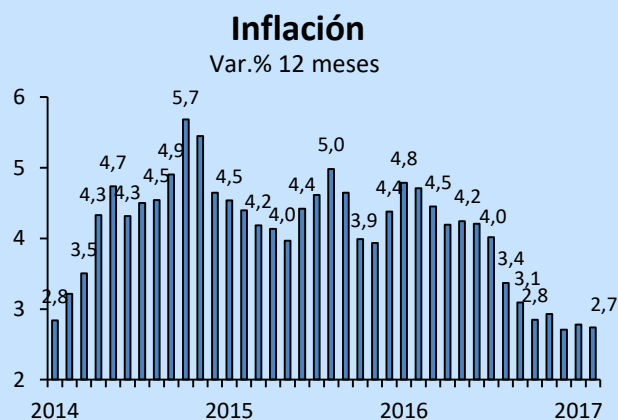
El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el Índice de Precios al Consumidor (IPC) para el segundo mes del año 2017, el cual registró una variación respecto a enero de 0,2%, cifra absolutamente en línea con las expectativas del mercado.

Luego de este nuevo dato, en lo que va del 2017 se acumula un 0,8% -tras el relativamente elevado registro de enero muy influido por el tabaco y la gasolina- y en 12 meses se mantiene el 2,7% con el que también se cerrará 2016, siempre por debajo del centro del rango de tolerancia del Banco Central de Chile. Vale la pena recordar que a comienzos de 2016 se registraba una inflación interanual de 4,8%, y que recién en agosto bajó del 4%, lo que se tradujo en un 3,8% promedio. Más aún, la variación máxima del pasado ciclo inflacionario se registró en agosto de 2015, alcanzándose un preocupante 5,0% interanual (e incluso más para las medidas subyacentes).

La convergencia inflacionaria continúa siendo sumamente clara, de manera consistente con una economía que mostró un último trimestre muy débil en 2016 y que ha tenido un comienzo de año decepcionante. A esto se suma un tipo de cambio relativamente estable con un peso aún bastante más apreciado de lo

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

De acuerdo a un grupo creciente de analistas, una tercera baja en la primera mitad del año parece cada vez más probable.



## TIPO DE CAMBIO REAL SE MANTIENE EN PROMEDIO 1996-2015

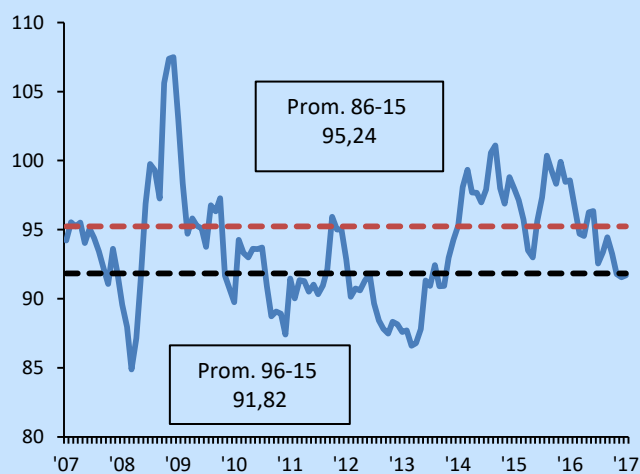
El Índice de Tipo de Cambio Real (TCR), se mantiene relativamente por debajo de los máximos de 2015, aunque aún en niveles razonables desde una perspectiva histórica, como lo ha hecho -en promedio pero con volatilidad- a partir de mediados de 2014. En cuanto a las remuneraciones y el costo de la mano de obra, continúa la tendencia de menor dinamismo en términos nominales, lo que no se observa con la misma claridad en términos reales, debido a una baja de la inflación algo más abrupta de lo anticipado.

En enero de 2017, el TCR se mantuvo relativamente inalterado respecto a los dos meses previos, registrándose un valor de 91,68, situándose así un 3,0% bajo el promedio de 2016, y un 3,7% por debajo del promedio histórico registrado entre 1986 y 2015: esto es prácticamente en el mismo nivel que se promediara 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.

Respecto a los costos laborales, las remuneraciones nominales presentaron en enero un crecimiento de 1,1% en comparación al mes anterior, lo que se traduce en un crecimiento en 12 meses de 4,4% (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 relativamente alta en el contexto de una inflación que viene desacelerándose-, el registro del mes también corresponde a un 0,5% respecto a diciembre, o una variación en 12 meses que disminuye de 2,0%, a 1,5%, luego de haberse disparado en 4 meses producto de la mencionada baja de inflación.

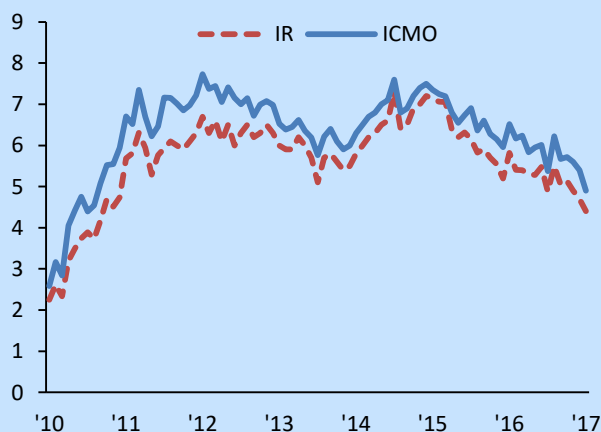
### Tipo de Cambio Real

Base 1986=100



### IR e ICMO Nominales

Var. % 12 meses



## BANCO CENTRAL: ESCENARIO PODRÍA REQUERIR MAYOR IMPULSO MONETARIO

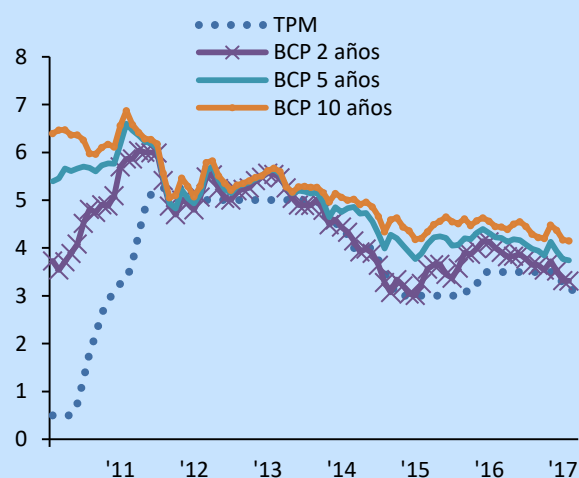
Luego de mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 3,5% durante todo el 2016, el Banco Central de Chile optó, tal como adelantaba el mercado, por una segunda rebaja de 0,25 puntos porcentuales. El organismo dejó claro en su comunicado que una tercera baja podría ser necesaria dadas las condiciones macroeconómicas y su impacto sobre la trayectoria de la inflación.

El Consejo del Banco Central, en línea con las expectativas reflejadas tanto en la Encuesta de Expectativas como en la Encuesta de Operadores Financieros, optó, luego de haber mantenido la tasa inalterada durante 2016, por recortar la tasa de referencia en 0,25 puntos porcentuales por segunda vez en lo que va de este año. Además, el organismo 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.

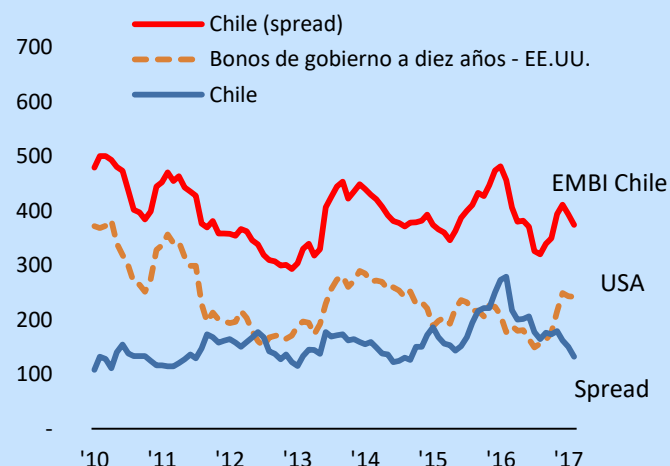
Las razones de esta decisión se explican por un escenario externo donde las condiciones financieras han vuelto a mejorar para las economías emergentes, y en general un mundo desarrollado que poco a poco parece finalmente retomar el crecimiento.

En el plano local, la inflación sorprendió a la baja en los últimos meses de 2016, y así en enero se alcanzó un 2,7% interanual en línea con lo pronosticado en el último IPOM. Por su parte, la actividad decepcionó, y no solo en el sector minero, de la mano de un mercado laboral donde el deterioro del empleo asalariado se intensifica.

**Banco Central: Tasa de Interés**



**EMBI**



## IMPORTACIONES CRECEN, EXPORTACIONES SE RECIENTEN

En febrero de 2017 las importaciones medidas en US\$ continuaron retomando el crecimiento, luego de un 2016 con altos y bajos, pero donde en promedio se contrajeron un 3,5%. Por su parte, las exportaciones que venían al alza, muy influidas por el alza del precio del cobre, no logran seguir expandiéndose por un retroceso de los volúmenes. Esto, pese a un cuarto mes de expansión de los envíos industriales.

El Banco Central dio a conocer el saldo de la Balanza Comercial para el segundo mes del 2017 que registró un superávit de US\$ 236 millones, US\$ 573 millones menor a igual mes de 2016, e incluso por debajo del regular promedio mensual de 2016, cuando en 4 meses se observaron déficits de cuenta corriente, lo que, a diferencia de ahora, en muchos casos se explicó por caídas de las exportaciones aún más pronunciadas que de las importaciones.

Este menor superávit respecto de igual mes de 2016 se explica por un retroceso de las exportaciones respecto a igual período de 2016 (-1,8%), luego de tres meses consecutivos de crecimiento. Esto, de la mano de una nueva fuerte expansión de las importaciones en igual período (12,1%).

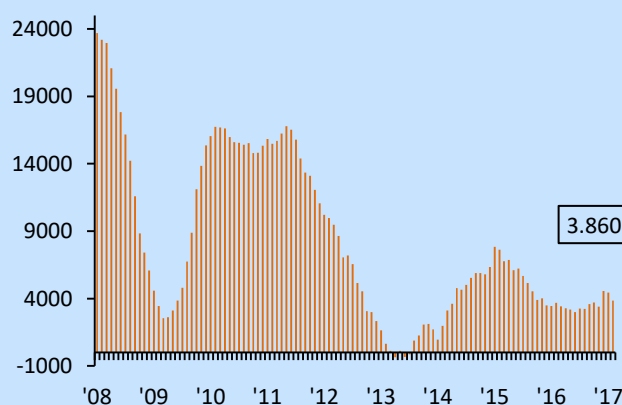
Desde el punto de vista de lo acumulado en 12 meses, las exportaciones alcanzaron en febrero de 2017 los US\$ 60.275 millones, luego del comentado registro mensual de US\$ 4.716 millones.

En cuanto a las importaciones acumuladas en los últimos 12 meses, estas llegan tan sólo los US\$ 56.415 millones, lo que se traduce en un decrecimiento de 1,8% respecto a lo acumulado a igual mes de 2016, y que es

equivalente en US\$ (nominales) a lo importado en el año 2010.

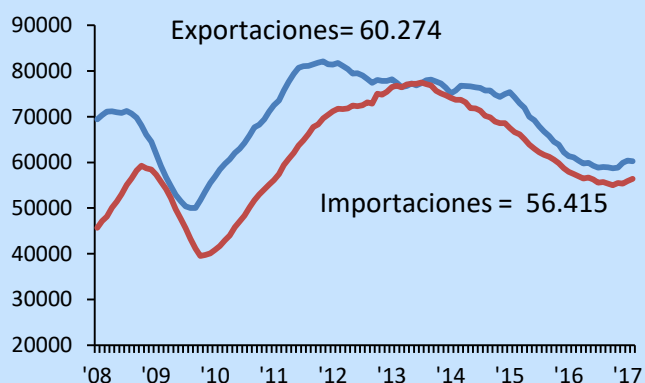
### Saldo Balanza Comercial

US\$ Mills. Acum. 12 meses



### Exportaciones e Importaciones

US\$ Mills. Acum. 12 meses



## MEJOR PANORAMA PARA IMPORTACIONES PESE A FEBRERO

**Por el lado de las importaciones (FOB), en general vemos, aunque con altos y bajos, que al menos se acercan hacia la estabilidad con caídas menos severas que en el pasado e incluso algunos meses como enero y febrero de fuerte expansión interanual.**

Mientras en 2015 vimos caídas sistemáticas en las tres categorías de las importaciones -bienes de consumo, capital e intermedios-, en 2016 observamos en general que bienes de consumo y capital tendían a repuntar lentamente. En febrero esta recuperación continúa, aunque de manera más matizada: crecen las importaciones de bienes de consumo (17,4% de expansión en 12 meses) e intermedios (15,9%), mientras las importaciones de bienes de capital se contraen (6,4%).

En detalle, las importaciones de capital comienzan a mostrar un relativo mejor desempeño, después del desplome de 2013 y 2014, lo que implicó que el primer trimestre de 2016 cerrara con una expansión anual de 10,5%, y el en segundo con una de 20,7%. Y si bien la segunda mitad del año mostró resultados algo más mixtos, de todas maneras se cerró un 2016 donde al menos el valor en US\$ de las importaciones prácticamente ya no decrecía (-0,01%). El 6,4% de decrecimiento de los bienes de capital en febrero, al igual que en enero, se revierte al excluir las categorías más volátiles que “ensucian” la medición, como “otros vehículos de transporte”, alcanzándose un 11% de expansión.

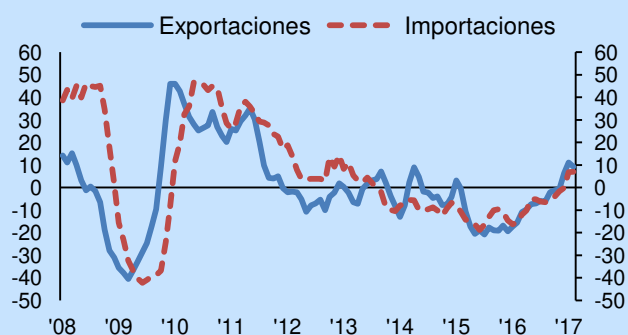
En cuanto a la importación de bienes de consumo, estas venían registrando caídas desde octubre de 2015, lo que finalmente se interrumpió en mayo de 2016, y desde entonces ha mostrado mejores resultados

los que se acentuaron en la última parte de 2016 y continúan en enero y febrero.

Por último, los bienes intermedios volvieron a crecer en diciembre, enero y febrero, luego de una expansión marginal en noviembre, y 24 meses previos de caídas antes de agosto de 2016.

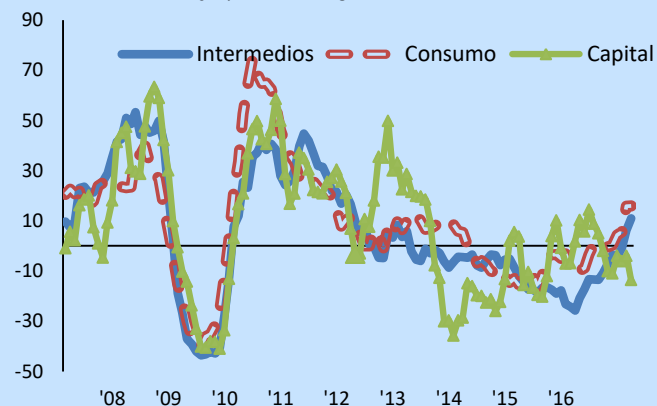
### Comercio Exterior

Var.% Trim. Móvil



### Importaciones

Var.% Trim. Móvil



## EXPORTACIONES CUPRIFERAS SUFREN EN FEBRERO

Las exportaciones de cobre que venían hace un tiempo ya contrayéndose pero que finalmente lograban repuntar por las mejoras de precio, vuelven a verse mermadas en febrero por una reducción de los envíos.

Desde el punto de vista de lo acumulado en 12 meses, las exportaciones alcanzaron en febrero de 2017 los US\$ 60.275 millones, luego del comentado registro mensual de US\$ 4.716 millones. Lo anterior se traduce en una caída de los bienes exportados anualizados de 1,4%, bastante menos negativo que las caídas acumuladas que se vienen observando desde mediados de 2015, las que hace solo unos meses se acercaban al 20%. De todas formas, los envíos del último año móvil son aún menores (en US\$ nominales) que lo registrado casi 7 años atrás, a comienzos de 2010.

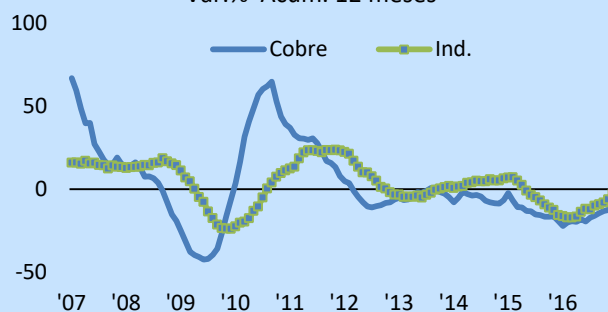
Como se suele insistir en este espacio, la caída del precio del cobre ha sido evidentemente uno de los factores que más explican la reducción en el valor de los envíos -así como gran parte de la reciente mejora-, especialmente considerando que casi el 46% de lo exportado medido en US\$, aún corresponde a cobre, cifra que por lo demás alguna vez superó el 50%. Más allá de esto, y para poner las cosas en perspectiva, este commodity se transó en febrero a un precio nominal promedio 29% superior que en igual fecha de 2016, y prácticamente igual a lo cotizado a comienzos de 2015. Ahora, pese al repunte, a febrero de 2017 aún se observaba una reducción acumulada en los últimos 12 meses de casi 4,1% en el precio promedio respecto al del año móvil previo, lo que explica la caída de 6,3% en

el valor exportado acumulado (en US\$) respecto a un año atrás, el que se alcanza porque los volúmenes físicos exportados en igual período han decaído más de un 2%, luego de una abrupta caída en enero. Para 2017 se preveía que este volumen exportado siga aumentando con la entrada de 250 mil toneladas adicionales de producción, lo que hoy puede verse al menos parcialmente afectado por la situación de Escondida.

### Valor de Exportaciones:

#### Industriales y Cobre

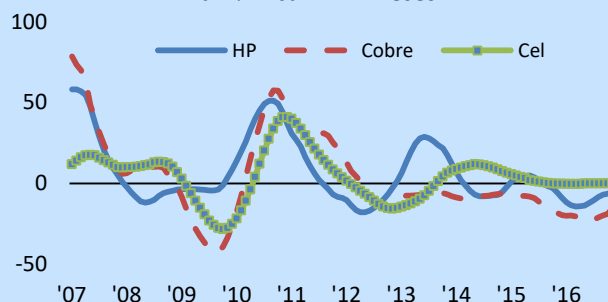
Var.% Acum. 12 meses



### Precios de Exportaciones

#### Productos Principales

Var. % Acum. 12 meses



## CONTINÚAN BUENAS CIFRAS PARA EXPORTACIONES MINERAS NO COBRE

Dentro de los productos exportados diferentes de los principales, el valor en US\$ de las exportaciones de la minería no cuprífera continúan creciendo con fuerza, luego que los envíos acumulados en 2016 cerraran con una expansión relevante de dos dígitos. Por su parte, las exportaciones agropecuarias que habían mostrado un buen segundo semestre, alcanzaron un 11% de expansión en 2016, pero han comenzado el 2017 con magros resultados.

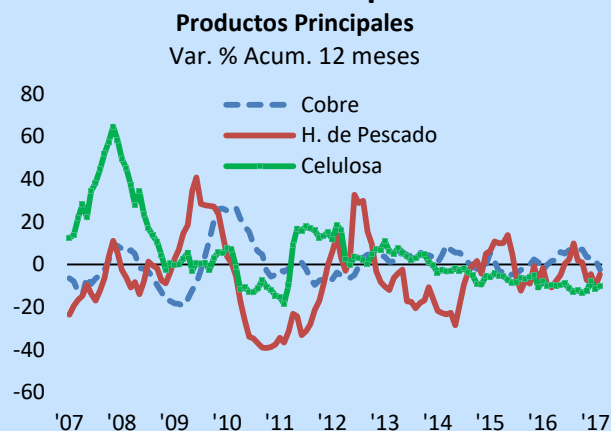
Las exportaciones agropecuarias acumuladas en 2015 mostraron un crecimiento de -2,2% (medido en US\$), producto de un otoño preocupante que no logró ser revertido, y un último mes del año francamente malo (-28%). Esto crecientemente fue revertiéndose en 2016: tras los mejores resultados del segundo semestre (21% 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. Lamentablemente, los dos primeros meses del año no han sido tan auspiciosos con retrocesos de 20% y 9,5% interanual en enero y febrero, respectivamente.

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 de 2016 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. A diferencia del agro, esta tendencia continuó en los dos primeros meses de 2017: 77% de expansión en enero y 21% en febrero.

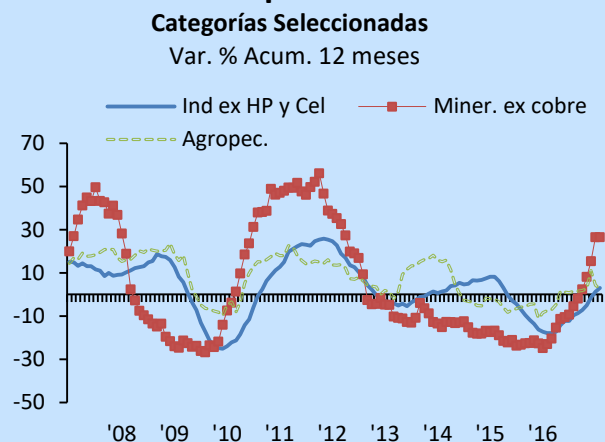
Por último, el valor de las exportaciones industriales, excluyendo celulosa y harina de pescado, continúa en enero y febrero

con la tendencia positiva que se observó a fines de 2016, pese a la cual el año pasado se observó casi un 2% de contracción promedio.

### Volumen Físico Exportado:



### Valor Exportaciones:



## 68 MIL EMPLEOS ASALARIADOS MENOS QUE UN AÑO ATRÁS

La tasa de desocupación del trimestre noviembre 2016 - enero 2017 de 6,2% es una décima mayor que el trimestre móvil inmediatamente anterior, y cuatro décimas mayores que igual trimestre de 2015-2016. A nivel nacional, la ocupación crece lentamente en línea con lo que se esperaría de una economía que se expandió en torno a 1,5% en 2016 y que ha partido más lento de los anticipado en 2017. Lo anterior, lamentablemente explicado como fue la tónica de 2016 pero incluso en mayor medida hoy, por el Empleo por Cuenta Propia. De hecho, en este trimestre móvil se observa una contracción del empleo asalariado de magnitud no vista en años.

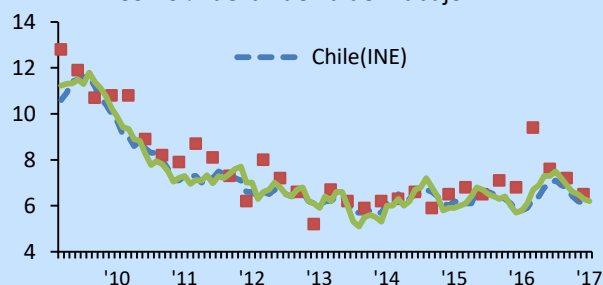
El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer la tasa de desempleo correspondiente al trimestre noviembre 2016 - enero 2017, de un 6,2% a nivel nacional, cifra una décima mayor que el trimestre móvil pasado y tres décimas más alto que el mismo período de 2015-2016. La composición de los empleos que se están creando –como ha sido la lamentable tónica del año- sigue siendo preocupante, y de hecho se agrava, pues desde que existe la Nueva Encuesta Nacional de Empleo que no se observaba una contracción tan dramática del empleo asalariado a nivel país (68 mil puestos). Prácticamente la totalidad de los 65 mil empleos creados respecto a 12 meses atrás es por cuenta propia.

Este empleo por cuenta propia, en general, presenta un importante componente de informalidad, menores remuneraciones, y tiende a ser más esporádico. Solo como muestra de esta informalidad, de 1.760.000 personas que trabajan por cuenta propia más de 384 mil ejercen su labor en la vía pública y otras 310 mil lo hacen en su hogar. Adicionalmente, mientras que 371 mil trabajan solo entre 1-15 horas a la semana habitualmente, más de 740 mil

estarían disponibles para trabajar más horas inmediatamente si esto fuese posible, lo que equivale a más de un 41% de los trabajadores por cuenta propia.

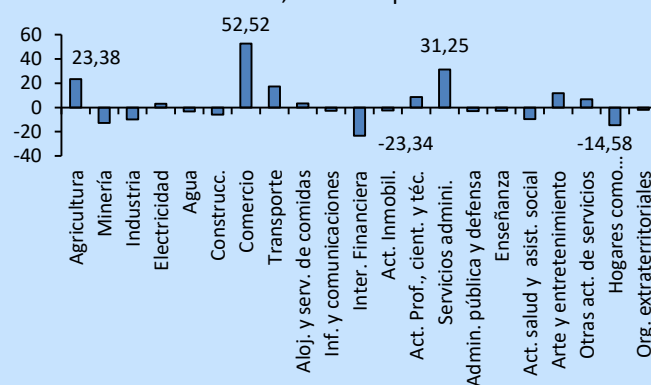
### Tasa de Desocupación Nacional

Como % de la Fuerza de Trabajo



### Ocupación por Rama de Actividad Económica

Var. en 12 Meses, Miles de personas



## LA ARAUCANÍA PRESENTA LA MAYOR TASA DE DESEMPLEO DEL PAÍS

En el trimestre móvil noviembre 2016 – enero 2017, La Araucanía desplazó a Tarapacá y Coquimbo como la región con la más alta tasa de desocupación del país, modificando la tendencia del 2016 cuando las regiones mineras mostraran los mayores problemas. Como ya es costumbre, Los Lagos y Aysén presentaron las cifras más reducidas de desempleo.

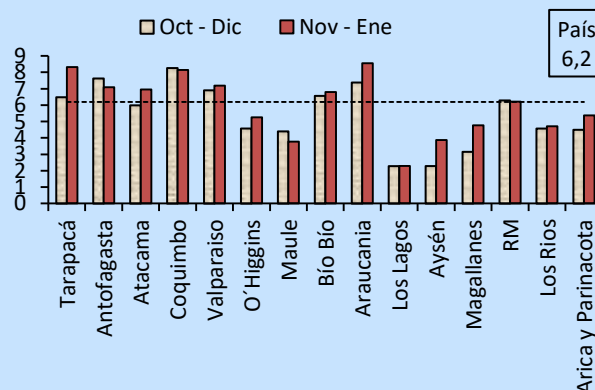
Al analizar las tasas de desocupación regional, se observaba en los últimos meses que Biobío junto con La Araucanía, a diferencia de lo que suele ocurrir, distaban de ser las regiones con las mayores tasas de desempleo del país, ya que durante 2016 habían sido sistemáticamente las regiones del norte del país –obviamente muy golpeadas por la minería– las que presentaban las mayores tasas de desempleo. Algo que, sin embargo, no continúa en esta última medición, volviendo a ser La Araucanía la región de mayor desempleo con un 8,6%.

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 2,3 y 3,9%, respectivamente.

En el actual contexto de débiles expectativas para el crecimiento de 2017, con un comienzo de año especialmente complejo; baja confianza empresarial y de consumidores; el claro fin del impulso excepcional de la construcción que en 12 meses destruye empleos, aunque con menor intensidad que en ediciones pasadas; parece bastante difícil pensar en mejoras especialmente cuando la estacionalidad del verano vaya quedando atrás.

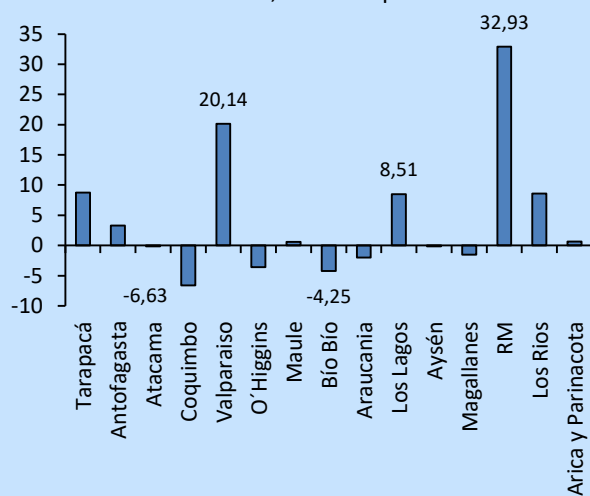
### Tasa de Desocupación Regional

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	III.Trim	IV.Trim	I.Trim 16	II.Trim 16	III.Trim 16	IV. Trim 17
<b>PIB</b>	2.5	1.7	2.3	1.6	1.6	
<b>Demanda Interna</b>	3.7	1.4	1.2	1.5	0.8	
<b>Inversión Fija</b>	4.3	-1.3	1.0	3.0	-1.2	
<b>Construcción</b>	3.6	2.6	1.1	-0.1	-1.8	
<b>Máq. y Equipos</b>	5.7	-8.4	0.9	10.3	-0.7	
<b>Consumo de Familias</b>	2.0	1.8	2.6	1.8	2.0	
<b>Bienes durables</b>	2.0	2.4	4.0	3.1	5.4	
<b>Bienes no durables</b>	1.8	1.0	2.6	0.0	0.0	
<b>Servicios</b>	2.2	2.4	2.3	2.9	3.1	
<b>Consumo de Gobierno</b>	7.8	4.9	4.7	7.5	6.9	
<b>Exportaciones</b>	-1.4	-0.9	0.9	0.9	0.5	
<b>Importaciones</b>	0.0	-2.5	-3.2	0.2	-1.4	
	<b>Sep.</b>	<b>Oct.</b>	<b>Nov.</b>	<b>Dic.</b>	<b>Ene.17</b>	<b>Feb</b>
<b>Inflación (Var.% mes)</b>	0,2	0,2	0,1	-0,2		
<b>Inflación (Var.% 12 meses)</b>	3,1	2,8	2,9	2,7		
<b>Tipo de Cambio Nominal</b>	668,53	663,92	666,12	667,17		
<b>Tipo de Cambio Real (1986=100)</b>	94,41	93,21	91,77	-		
<b>IMACEC (Var.%12 meses)</b>	1,5	-0,4	0,8	-		
	<b>Jul-Sep</b>	<b>Jul-Sep</b>	<b>Ago-Oct</b>	<b>Sep-Nov</b>	<b>Oct-Dic</b>	<b>Npv-Ene</b>
<b>Tasa de Desocupación</b>	6,8	6,8	6,4	6,2		

# Indicadores Económicos Anuales

## Gobierno Central

Como % PIB, en pesos corrientes

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Ing. Corrientes (1)</b>	<b>24,2</b>	<b>19,0</b>	<b>21,5</b>	<b>22,7</b>	<b>22,2</b>	<b>20,9</b>	<b>20,5</b>	<b>21,0</b>	<b>20,9</b>
Impuestos	17,6	13,8	15,8	17,4	17,6	16,6	16,4	17,4	17,3
Cobre	3,4	1,7	2,7	2,3	1,5	1,0	0,9	0,4	0,4
Otros	3,2	3,5	2,9	3,0	3,1	3,2	3,2	3,1	3,2
<b>Gtos. Corrientes (2)</b>	<b>16,5</b>	<b>18,8</b>	<b>18,0</b>	<b>17,3</b>	<b>17,7</b>	<b>17,9</b>	<b>18,4</b>	<b>19,0</b>	<b>19,7</b>
<b>Ahorro de Gob. Central</b>	<b>7,7</b>	<b>0,2</b>	<b>3,5</b>	<b>5,4</b>	<b>4,5</b>	<b>3,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,2</b>
<b>(3) = (1)-(2)</b>									
<b>Adq. Neta Act.No Financ.</b>									
<b>(4)</b>	<b>3,6</b>	<b>4,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>3,9</b>
<b>Sup. o Déf. Global (5) = (3-4)</b>	<b>4,1</b>	<b>-4,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,7</b>

## Ahorro – Inversión

Como % PIB, a pesos corrientes referencia 2008

	2013	2014	2015	2016
<b>Form. Bruta de Capital</b>	<b>25,6</b>	<b>23,2</b>	<b>23,3</b>	<b>21,6</b>
<b>Ahorro Nacional</b>	<b>21,5</b>	<b>21,5</b>	<b>21,4</b>	<b>20,2</b>
<b>Ahorro Externo</b>	<b>4,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>
<b>Form. Bruta de Capital Fijo</b>	<b>24,8</b>	<b>23,8</b>	<b>23,6</b>	<b>23,2</b>

## Crecimiento del PIB Mundial

(Var.%)

	2013	2014	2015	2016p	2017p	2018p
Estados Unidos	2,2	2,4	2,4	1,6	2,0	1,8
Japón	1,5	-0,1	0,6	1,0	1,3	0,7
Alemania	0,6	1,6	1,4	1,8	1,8	1,5
Reino Unido	1,7	2,9	2,2	1,8	1,7	1,3
Francia	0,4	0,2	1,2	1,1	1,5	1,4
<b>Euro Área</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>
<b>EM Asia</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>
China	7,7	7,3	6,9	6,7	6,6	6,2
India	4,7	7,3	7,6	7,0	7,2	7,4
<b>América Latina</b>	<b>2,4</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,5</b>
Brasil	2,5	0,1	-3,8	-3,6	0,6	2,2
México	1,4	2,1	2,5	1,4	2,0	2,8
<b>Total Mundial*</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>

(\*) 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					2017			
		Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	
<b>Producto</b>	<b>Total</b>	51.5	51.4	51.7	53.2	53.3	53.4	53.9	53.5	
	<b>Manufacturera</b>	52.0	52.0	51.9	53.6	53.4	53.8	53.6	54.1	
	<b>Servicios</b>	51.4	51.3	51.6	53.2	53.3	53.3	54.0	53.3	
<b>Ordenes nuevas</b>	<b>Total</b>	51.7	52.0	51.9	53.2	53.5	53.8	54.3	53.8	
	<b>Manufacturera</b>	51.4	51.0	51.3	52.8	53.1	53.8	54.0	54.1	
	<b>Servicios</b>	51.8	52.2	52.0	53.2	53.7	53.8	54.4	53.7	
<b>Empleo</b>	<b>Total</b>	51.2	50.6	50.6	51.1	51.4	52.2	52.1	52.1	
	<b>Manufacturera</b>	50.2	49.6	50.2	50.7	50.8	51.4	51.3	51.7	
	<b>Servicios</b>	51.4	50.8	50.7	51.0	51.5	52.4	52.4	52.2	
<b>Precios de insumos</b>	<b>Total</b>	53.1	52.7	52.8	54.7	55.3	56.6	57.4	56.4	
	<b>Manufacturera</b>	52.9	52.2	52.7	55.3	58.7	61.0	62.1	61.0	
	<b>Servicios</b>	53.0	52.9	52.8	54.6	54.5	55.5	55.6	54.6	

## Economía Chilena

### Sector Real

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Sector Real</b>				(Var.%)			
PIB	5,8	6,1	5,3	4,0	1,9	2,3	1,6
Consumo de Familias	10,7	8,2	6,1	4,6	2,7	2,0	2,4
FBKF	13,1	16,1	11,3	3,3	-4,8	-0,8	-0,8
Exportaciones	2,3	5,5	0,4	3,3	0,3	-1,8	-0,1
Importaciones	25,7	15,2	5,2	2,0	-6,6	-2,7	-1,6

### Cuentas Externas

	(Mills.US\$)						
Cuenta Corriente	2.969	-4.258	-10.706	-11.524	-4.501	-4.670	-3.574
Balanza Comercial	15.688	10.772	2.608	2.015	6.523	3.465	5.256
Exportaciones	71.109	81.438	78.063	76.770	75.122	62.183	60.597
Importaciones	55.216	70.666	75.455	74.755	68.599	58.718	55.341

### Precios

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

### Mercado del Trabajo (\*)

	(Ocupados/ Fuerza de Trabajo)						
Tasa de Desocupación	8,2%	7,1%	6,4%	6,0%	6,4%	6,2%	6,5%

(\*) 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

