

---

# **Informe mensual de coyuntura económica**

**-Indicadores, Análisis y Perspectivas-**

**Marzo 2014**



## A) Factores Externos

- El ciclo de desaceleración que se observa en la economía chilena desde la segunda mitad del año pasado, responde de forma directa a cómo ha ido evolucionando la economía internacional. Después de la crisis de 2009, EE.UU., Europa y Japón mostraron crecimientos bastante débiles, mientras que China evidenció una expansión muy fuerte, con precios de los commodities significativamente altos y tasas de interés bajas. Dicha combinación favoreció a Chile. Sin embargo, ese escenario cambió.
- Lo anterior se describe como una situación insostenible en el tiempo, y que actualmente está transitando hacia la recuperación de EE.UU. acompañada de expectativas de tasas de interés al alza, Una meridiana estabilización de Europa, aunque con signos deflacionarios, al igual que Japón. A esto se suma el factor, quizás, más influyente de la última década para Chile, que lo constituye el acontecer de China, que emprendió cambios económicos estructurales notorios desde mediados del año pasado, en la búsqueda de un crecimiento más equilibrado y sostenible por parte de China. Todo esto impactará en un escenario de precios de commodities más bajos, lo que afectara directamente a Chile.

# Desaceleración de la economía chilena

---

- Sí bien Estados Unidos y Europa tendrán un mejor comportamiento este año que en 2013, distintos análisis plantean que no es evidente que el impulso del mundo en su conjunto sea mayor al que Chile tuvo entre 2010 y 2013. Por tanto se espera que para los próximos años el escenario externo no sea mejor que los años anteriores para Chile.
- Se reafirma, por tanto, que la desaceleración de las economías emergentes, específicamente de China, se verá reflejada en menores precios de materias primas, mientras que las condiciones financieras globales se tornaran aún menos favorables para el conjunto de las economías, principalmente ante las señales de un retiro constante más temprano del estímulo monetario en Estados Unidos. En tanto EEUU. Conserve las buenas cifras de desempleo y el impulso productivo en alza, las presiones a que dicho programa se reduzca son mayores

## **B) Caída Demanda Interna**

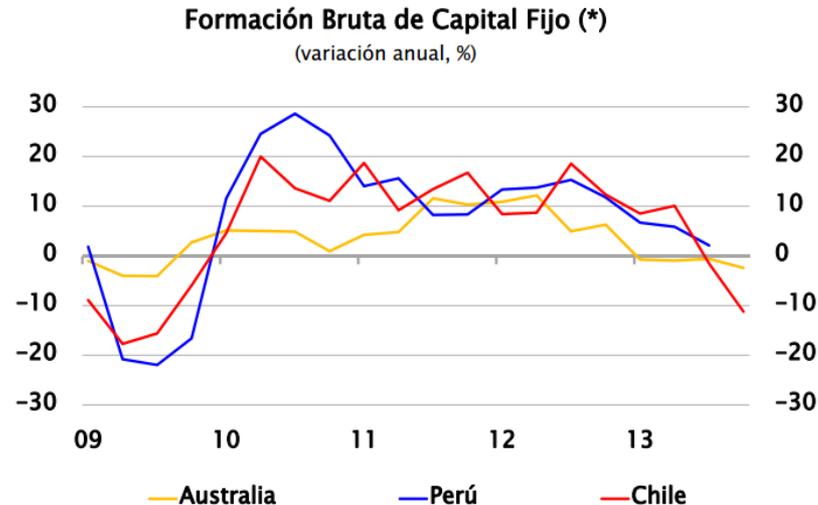
- En el contexto de desaceleración actual de la economía nacional, se observa que la caída de la demanda interna no es más que la confirmación de un crecimiento potencial menor del producto nacional, disimulado durante los últimos 4 años anteriores por acontecimientos coyunturales, tales como el buen escenario externo (bajas tasas, principalmente en EE.UU. y la Zona Euro; altos precios de las materias primas, especialmente cobre), holguras de la economía luego de la crisis sub prime y los impulsos de la industria local asociados a la reconstrucción post 27F.
- De esta manera el escenario de crecimiento y demanda interna está mostrando una desaceleración algo más intensa de lo que se preveía. Por ello, la política debió acomodarse a este escenario de menores presiones inflacionarias con un relajamiento de tasa de interés mayor. La reducción del ritmo de crecimiento de la inversión ha resultado importante y la demanda doméstica se ha sustentado en el consumo privado, que en el margen también ha comenzado a ver signos de desaceleración.

## C) Reforma Tributaria e Inversión

- La desaceleración de la inversión se ha había instalado desde antes de las propuestas tributarias del año pasado. La interpretación de que la inversión se verá mermada significativamente por factores como una Reforma Tributaria -por lo demás fundamentada y consistente, en línea con estructuras tanto de países de la OCDE como de los países vecinos- aparece como parcial y poco fundamentado. Los aspectos más determinantes para la toma de decisiones de inversión en el escenario financiero mundial siempre se han relacionado con el concepto de “señales claras” que generen confianza en los agentes.
- En Chile lo fundamental es que existe Regla Fiscal y en la medida en que hayan posibilidades de buenos negocios, que en Chile ciertamente los hay, la inversión se encontrará condicionada en el margen por el costo de financiamiento externo de las firmas. El país se encuentra integrado a los mercados financieros internacionales, posee bajo nivel de riesgo para los inversionistas extranjeros, el más bajo de Latinoamérica y de varios países de la OCDE. Por ello, no existen razones consistentes con una economía como la nuestra que lleven a pensar en una merma asociada con políticas que apuntan a fortalecer la cohesión social características de países que consolidan la categoría de desarrollado.

# Desaceleración de la economía chilena

- Por lo tanto, empíricamente, la desaceleración de la inversión observada en la actualidad no hace más que responder a la coyuntura de la economía global, las condiciones financieras externas, el ciclo minero (baja de leyes y de demanda China) y, en consecuencia, al ciclo económico nacional dependiente de lo anterior. Estos son los efectos de primer orden que inciden en la desaceleración de la actividad nacional.
- Prueba de ello es ver que la caída de la inversión no es un caso particular de Chile, sino que una constante en otros países abundantes en recursos naturales, como se muestra en el gráfico siguiente.

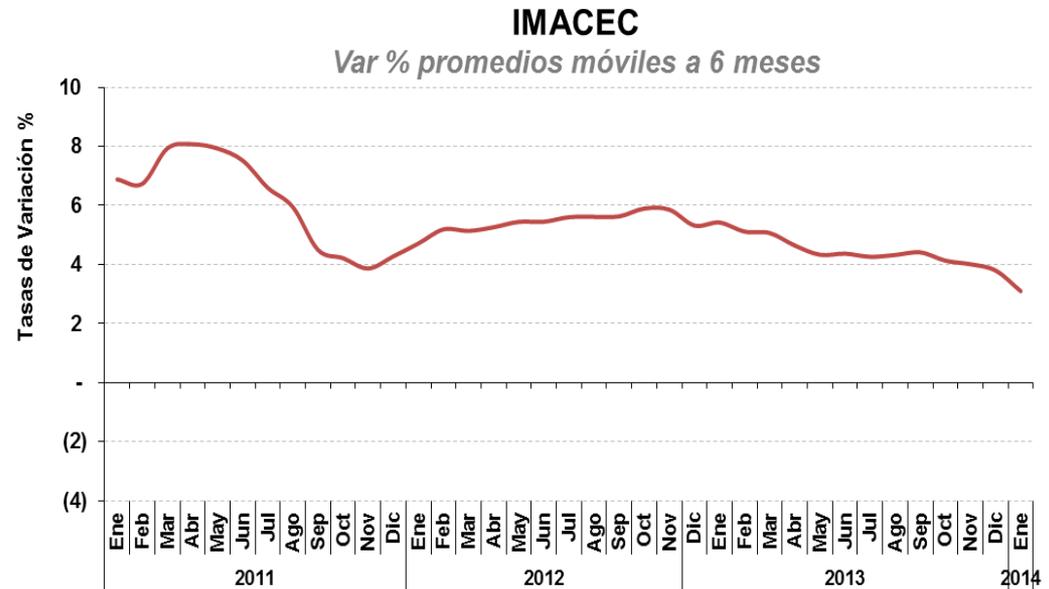


(\*) Series a precios constantes, desestacionalizadas.  
Fuente: Bancos centrales de cada país.

## D) ¿Política monetaria expansiva traerá inflación?

- Entre los riesgos presentes en la actualidad se menciona la posibilidad de una inflación que pueda salir del rango considerado razonable por parte del Banco Central (3%). Las fluctuaciones del tipo de cambio en el corto plazo repercuten directamente sobre la inflación, No obstante, lo importante es identificar si las alzas observadas del tipo de cambio están afectando la meta de inflación en el mediano y largo plazo; lo cual, de acuerdo con los antecedentes que han dado a conocer las autoridades del instituto emisor, no se estaría dando, ya que si bien pueden haber alzas puntuales de ciertos bienes, o bien que el rango se supere en algunos meses del año, no significa necesariamente un alza sostenida y consistente de la inflación, que es lo relevante.
- Ante esto el BC ha contado con los grados de libertad suficientes que le han permitido bajar la tasa de interés y de este modo favorecer un incremento de la actividad. Compartimos dicha política, en la medida en que dicho factor constituye la mayor incertidumbre de la economía nacional actualmente. La evolución del componente de precios lo iremos monitoreando en el transcurso del año. Cada día tiene su afán.

| IMACEC  |  |  |
|---|--|--|
| EI IMACEC de ENERO 2014 aumentó 1,4%  |  |  |
| SECTORES ECONOMICOS   | Manufactura  | Producción Minera  |
|   |  <b>-1,4%</b> |  <b>-2,7%</b> |
|   | Ventas del Comercio por menor  | Ventas en Supermercados  |
|   |  <b>6,8%</b>  |  <b>6,7%</b>  |
|   | Edificación Autorizada   | Electricidad, Gas y Agua   |
|  <b>4,7%</b> |  <b>1,9%</b>  |  |

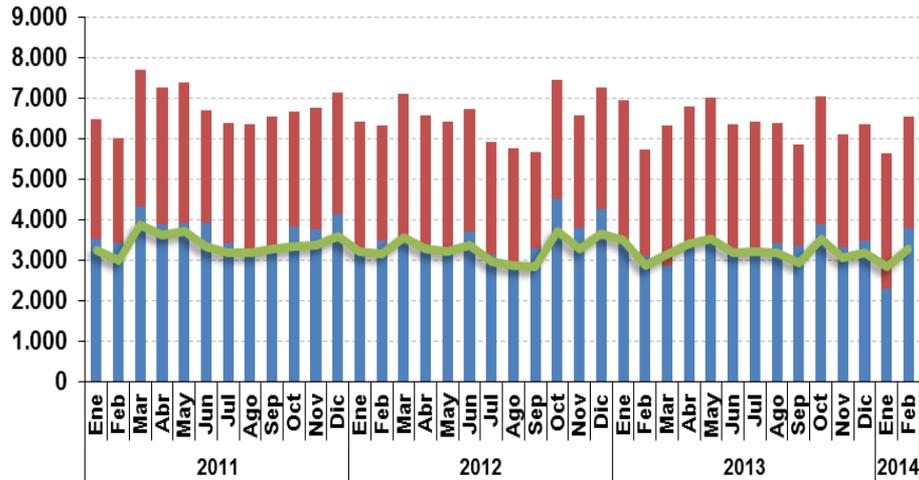


Durante Enero el Índice Mensual de Actividad Económica IMACEC registró una variación positiva de 1,4 puntos porcentuales, respecto a igual mes del año anterior.

El Sector Comercio sigue presentándose como el principal impulso de la economía local, con un aumento de 6,8% en el comercio al por menor y un 6,7% de crecimiento en las ventas de supermercados.

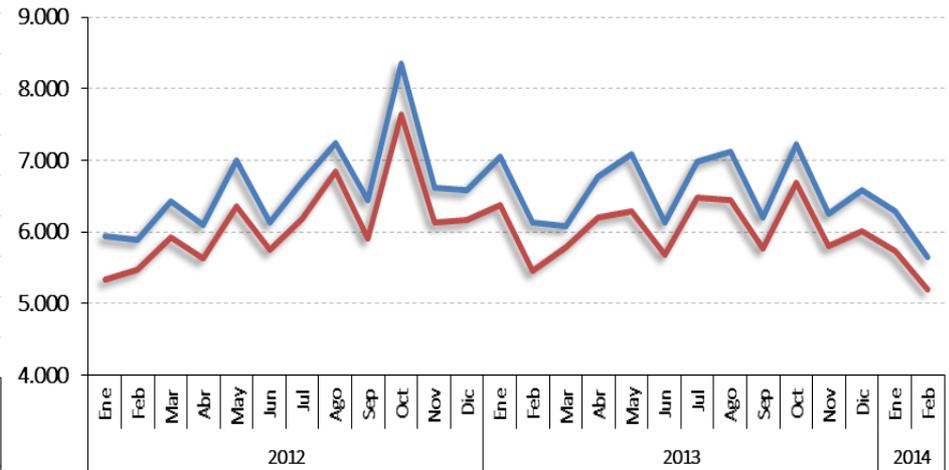
**Exportaciones Definidas**  
Millones de dólares fob

■ Cobre ■ No Cobre ■ 50 %



**Importaciones**  
Millones de dólares cif

— Importaciones Totales — Importaciones No Petróleo

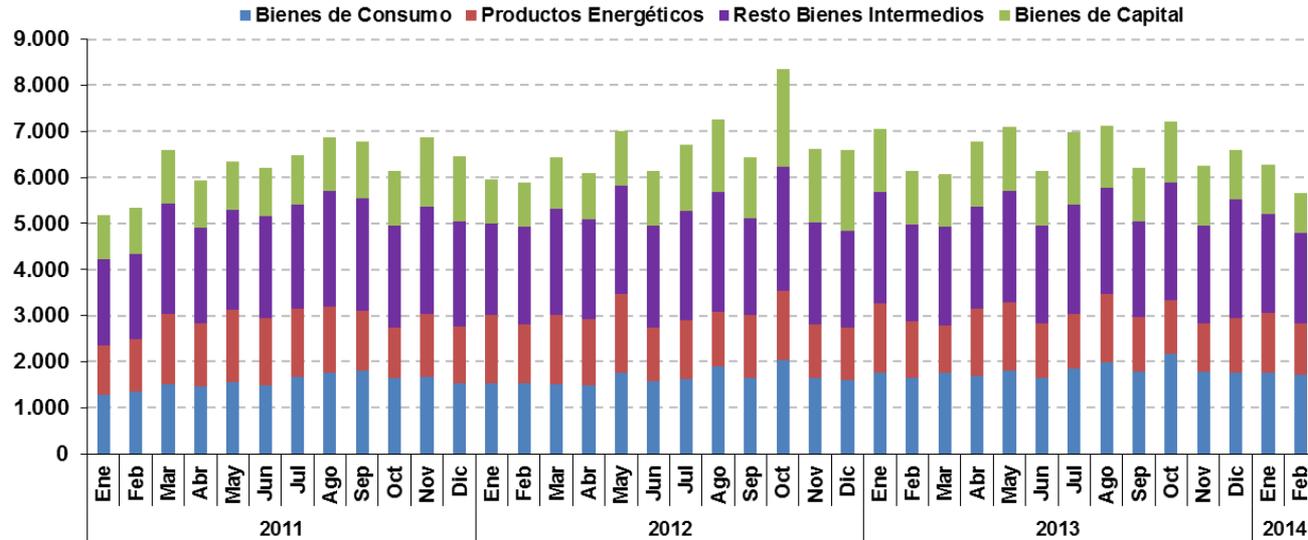


|                 | Exportaciones |              |             |
|-----------------|---------------|--------------|-------------|
| Var %           | Total         | Cobre        | No Cobre    |
| <b>12 Meses</b> | <b>14,5%</b>  | <b>22,5%</b> | <b>5,0%</b> |

|                 | Importaciones |              |
|-----------------|---------------|--------------|
| Var %           | Totales       | No Petróleo  |
| <b>12 Meses</b> | <b>-7,8%</b>  | <b>-4,6%</b> |

## IMPORTACIONES TOTALES POR TIPO DE BIEN

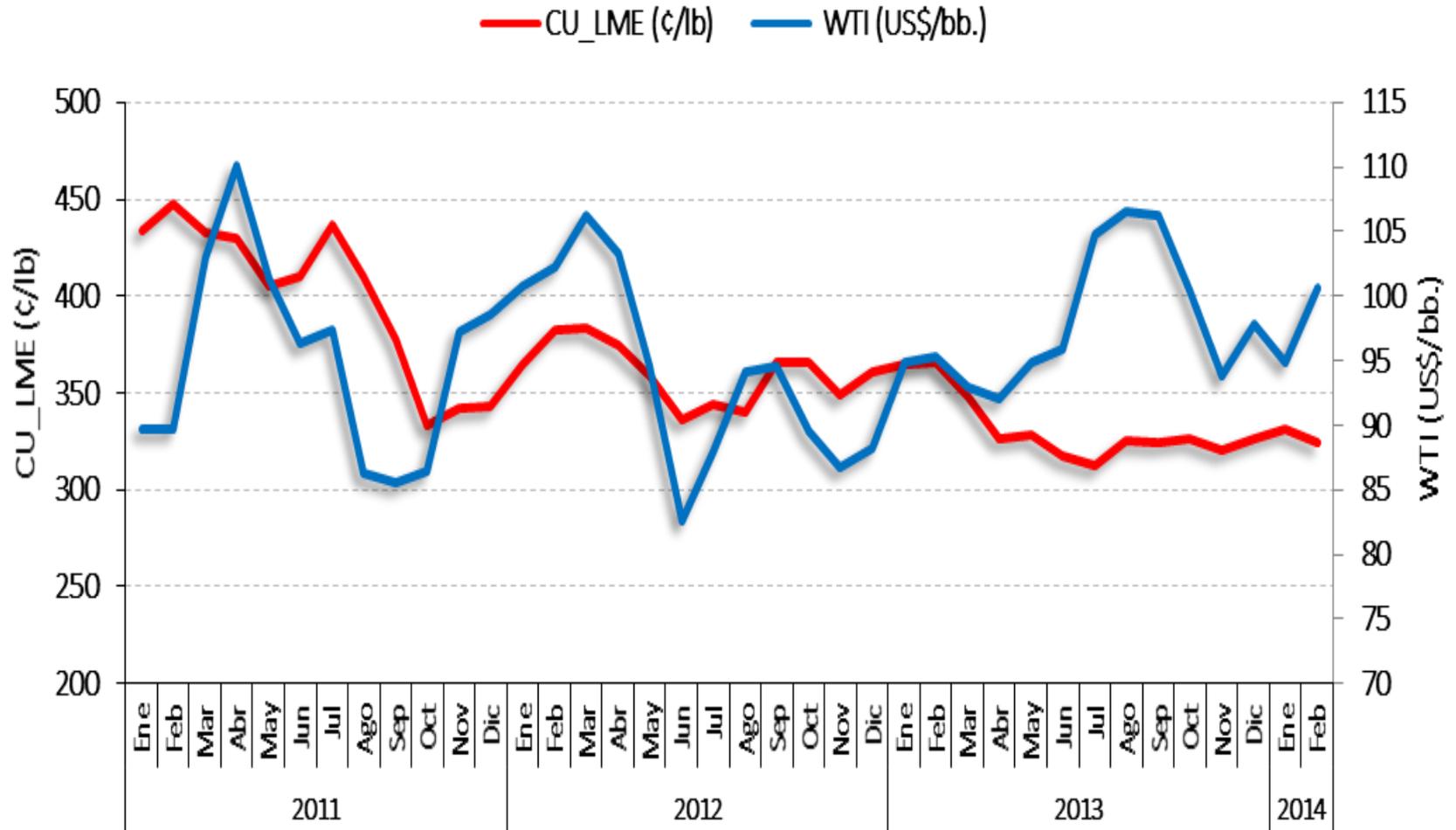
(Millones de dólares)

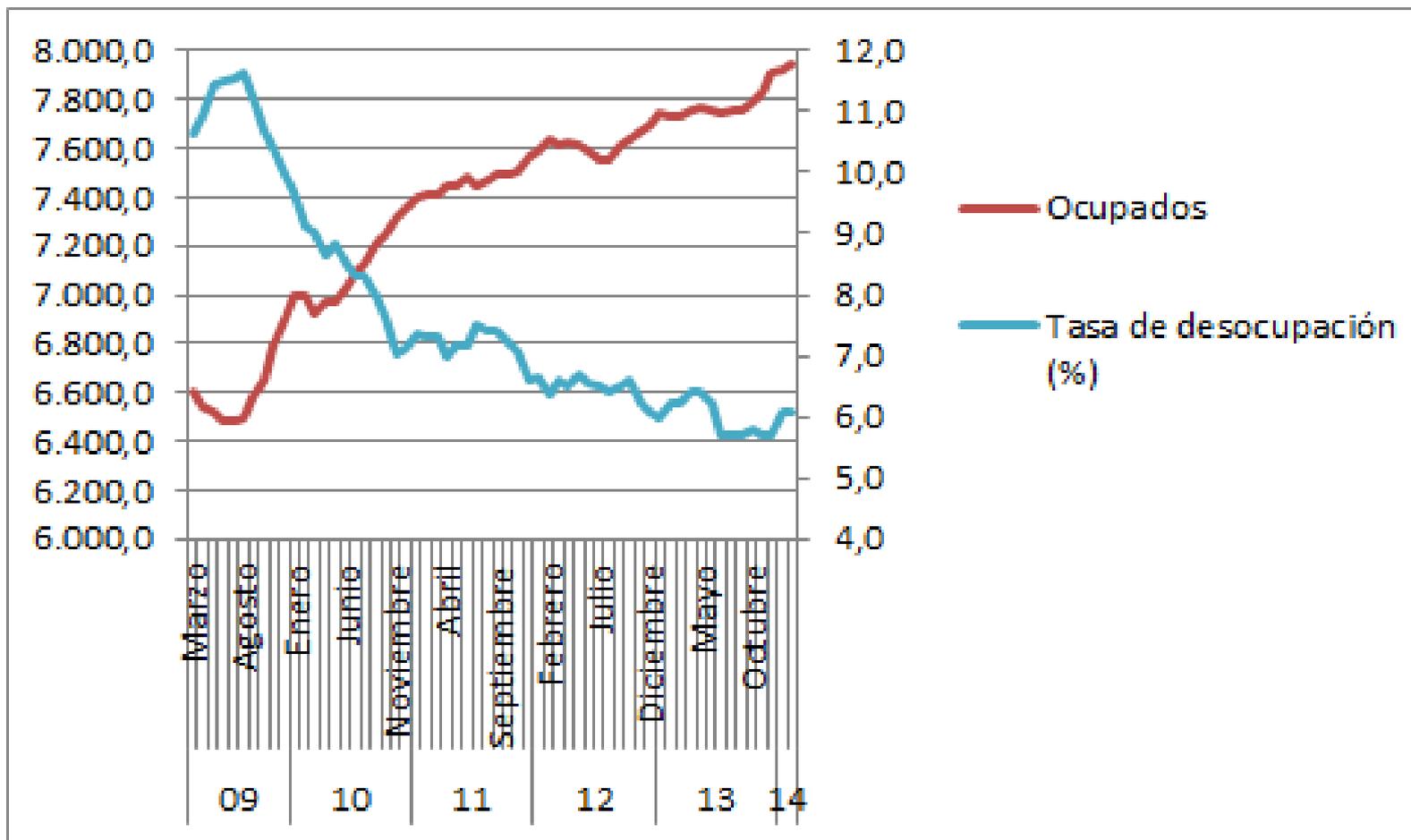


| Var %    | Bienes de Consumo  | Productos Energéticos   | Resto Bienes Intermedios  | Bienes de Capital  |
|----------|--|---|---|--|
| 12 MESES |  3,2% |  -9,1% |  -5,3% |  -26,7% |

Durante febrero las importaciones presentaron nuevamente una disminución importante, esta vez del 7,8%. Su explicación se sustenta en la baja considerable de la inversión de bienes de capital de - 26,7%.

# Precio del Cobre y Petróleo





Variación 12 meses: Fuerza de trabajo: 2,4%  
 Ocupados: 2,2%

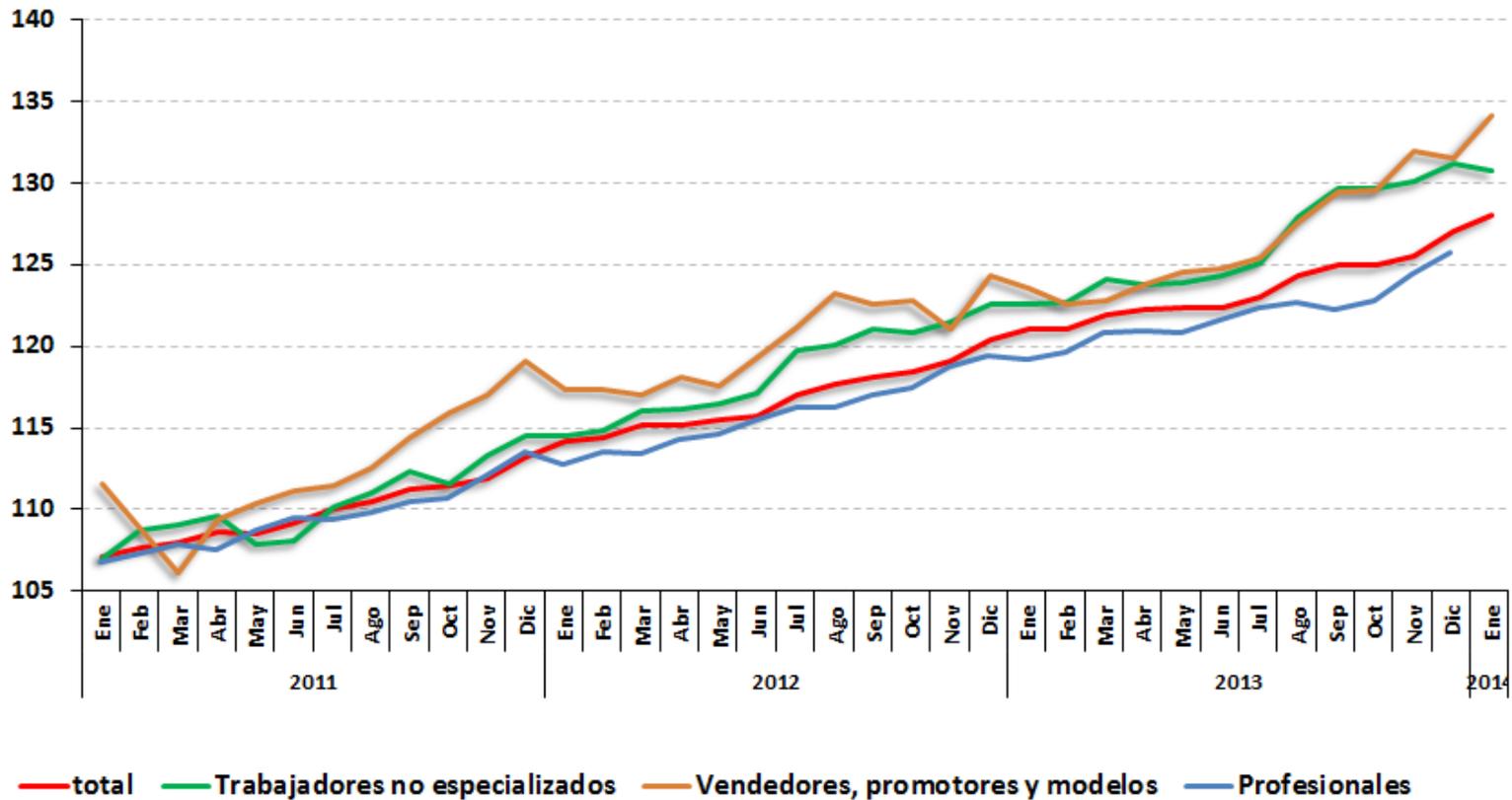
Tasa de desocupación: 6,1%

| RAMA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA           | VAR% 12 MESES | INCIDENCIA  |
|---------------------------------------|---------------|-------------|
| Agri, ganad, caza, silvic y pesca     | -8,0%         | -0,86%      |
| Minería                               | -5,4%         | -0,18%      |
| Manufactura                           | 4,8%          | 0,54%       |
| Energía                               | -8,6%         | -0,06%      |
| Construcción                          | 5,1%          | 0,42%       |
| Comercio                              | 6,5%          | 1,27%       |
| Hoteles y restaurantes                | -10,2%        | -0,40%      |
| Transporte, almacen. y comunicaciones | 2,7%          | 0,19%       |
| Intermediación Financiera             | 7,9%          | 0,16%       |
| Inmobiliarias                         | 11,1%         | 0,67%       |
| Administración pública                | -2,8%         | -0,16%      |
| Enseñanza                             | 7,2%          | 0,53%       |
| Ss. Sociales y salud                  | 6,3%          | 0,27%       |
| Otras actividades                     | -1,1%         | -0,03%      |
| Servicio Doméstico                    | -2,0%         | -0,13%      |
|                                       |               |             |
| <b>TOTAL OCUPADOS</b>                 | <b>2,2%</b>   | <b>2,2%</b> |

INCIDENCIA: aporte del sector a la tasa de crecimiento del total

## Índice Nominal de Remuneraciones por Grupo Ocupacional

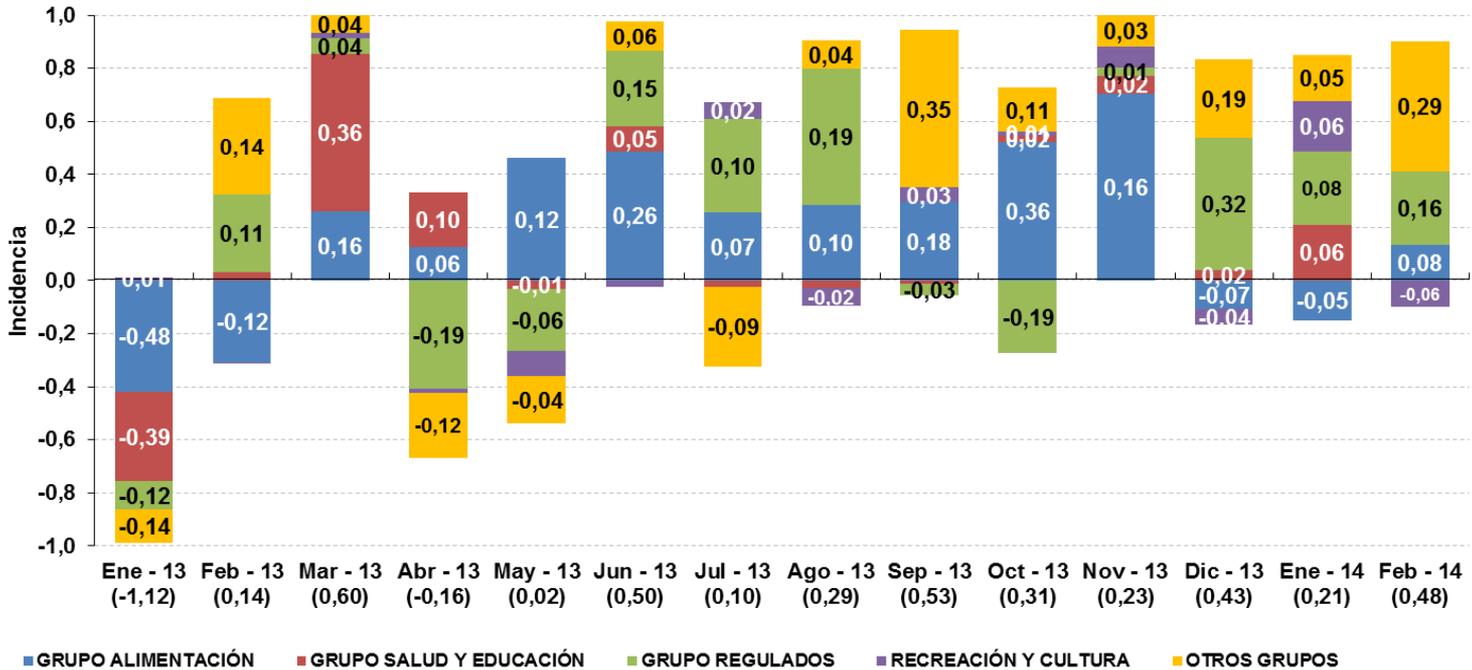
*Base anual 2009=100*



| <b>Variación Índice Nominal de Remuneraciones por Grupo Ocupacional</b> |                 |
|---|-----------------|
| <b>Var %</b>  | <b>12 meses</b> |
| Directores y gerentes   | 3,78%           |
| Profesionales   | 5,37%           |
| Técnicos  | 5,32%           |
| Trabajadores de apoyo administrativo                                    | 5,69%           |
| Trabajadores de servicios personales                                    | 7,53%           |
| Vendedores, promotores y modelos  | 8,61%           |
| Operarios manuales y artesanos  | 6,10%           |
| Operadores y montadores de instalaciones y maquinarias                  | 10,32%          |
| Trabajadores no especializados  | 6,66%           |
| <b>TOTAL</b>  | <b>5,83%</b>    |

Los trabajadores del comercio (vendedores y otros) han obtenido incrementos reales de remuneraciones asociados al buen ritmo de las ventas del sector retail. Operadores y montadores se vinculan con la construcción, asociado a especializaciones no disponibles . Tendencia a la baja.

Explicación de la Inflación mensual por componentes del IPC,  
Base 2013 = 100



- El Índice de Precios al Consumidor IPC del mes de febrero registró una variación de 0,5%.
- El grupo de mayor incidencia durante este mes fue el de servicios regulados, debido al alza sostenida en el precio del petróleo y sus derivados durante el mes, mientras que el grupo de alimentos también presentó una alza importante a causa del aumento en el precios.

- La Actividad Económica durante el primer mes de este 2014 aumentó 1,4%. El sector comercio sustentó este crecimiento, con alzas de 6,8% en comercio al por menor y 6,7% en ventas de supermercados.
- Durante febrero, el Sector Externo registró una nueva caída en las importaciones, cercana a 7,8 puntos porcentuales, y al igual que el periodo anterior, esto se debió en gran medida a la caída en la importación de bienes de capital. Por su parte, las exportaciones registraron un importante aumento de 14,5%, explicado por el alza de 22,5 puntos porcentuales registrada en la exportación de cobre, mientras, las exportaciones de no cobre lo hicieron en 5,0%.
- El mercado del trabajo se expandió en cerca de 11.360 empleos durante el trimestre móvil Nov 13 – Ene 14, ponderando así una expansión acumulada de 172.990 empleos durante 2013.
- La creación de empleos acumulada durante los últimos 12 meses registró un total de 172.990 puestos de trabajo. Las ramas de actividad económica con mayor variación acumulada en la creación de empleos en un año fueron:
  - *Inmobiliarias* → 11,1%
  - *Comercio* → 6,5%
- En la medida que la actividad de la construcción prosiga con su marcada desaceleración, el mercado laboral tenderá a reflejar esta tendencia contractiva, las remuneraciones también han perdido dinamismo con lo cual es altamente probable que el comercio también lo haga.
- El IPC correspondiente al mes de febrero presentó una variación de 0,5%, explicado en gran medida por el efecto provocado por el grupo de bienes regulados, específicamente por el alza de los combustibles.

---

# **Informe mensual de coyuntura económica**

**-Indicadores, Análisis y Perspectivas-**

**Marzo 2014**

