



INFORME GEMINES N°409

OCTUBRE 2014

COORDINADOR GENERAL

Alejandro Fernández Beroš

GERENCIA GENERAL

Tomás Izquierdo Silva

CONSEJO TÉCNICO

Tomás Izquierdo S.

Guido Romo C.

Sergio Arancibia P.

Jean Paul Passicot G.

ÍNDICE

INDICE.....	2
DESTACAMOS.....	3
1. PANORAMA GENERAL.....	5
1.1 ¿Y EL PUNTO DE INFLEXIÓN?	5
1.2 ¿CUÁNDO Y PORQUÉ COMIENZA LA RECUPERACIÓN?	5
2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL.....	7
2.1 DESAFÍOS DE POLÍTICA PARA LOS PRÓXIMOS 50 AÑOS	7
2.2 CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: SE REFUERZA LA BALANZA COMERCIAL	13
2.3 ACTIVIDAD Y GASTO: ALGO PEOR A LO ESPERADO	14
2.4 EMPLEO Y REMUNERACIONES: DETERIORO REZAGADO	16
2.5 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: SE COMPLICA LA ESTRATEGIA DEL BANCO CENTRAL ...	17
3. COMENTARIO POLITICO	19
3.1 AGENDA LEGISLATIVA	19
3.2 POLÍTICA Y PESOS	19

INFORME GEMINES

N°409

DESTACAMOS

Panorama General

- Aún no se observan indicadores económicos que nos permitan estimar un pronto punto de inflexión en el ritmo del crecimiento de nuestra economía. Indicadores que anticipan el desempeño económico futuro, como las importaciones, las colocaciones del sistema financiero o las expectativas de empresas y hogares, siguen ajustándose a la baja, (Pág.N°5).
- Solo el primer trimestre del 2015 podríamos observar una mejoría en el ritmo de crecimiento, como consecuencia de un mayor crecimiento del sector exportador, del efecto de las políticas fiscal y monetarias expansivas y, eventualmente, de un cambio pro crecimiento en las señales políticas que contribuyan a mejorar el clima de negocios y las expectativas, (Pág.N°6).

Coyuntura Internacional y Nacional

- Un ejercicio de proyección de largo plazo realizado por la OCDE, establece la posibilidad de un crecimiento económico continuo, pero a tasas declinantes y con la necesidad de enfrentar importantes desafíos en la mayoría de los países de la OCDE. Estos desafíos están asociados a las necesidades de consolidación fiscal, para reducir los niveles de deuda pública a 60% en un escenario de presiones por mayor gasto en salud, educación y beneficios sociales. El desafío demográfico es, también importante, por la probable tendencia declinante en la población y basar el crecimiento en los aumentos de la productividad, (Pág.N°7).
- En el caso de Chile, si bien los supuestos de crecimiento son optimistas, lograría converger a niveles de ingreso per cápita más parecidos al de los países avanzados y, a partir de la década de 2030 podría entrar a ser considerado como país desarrollado, (Pág.N°8).
- Se consolida la mejoría en la balanza comercial, no obstante el estancamiento en las exportaciones. La caída en las importaciones está permitiendo generar un superávit comercial que podría superar los US\$8.000 millones en el año. El tipo de cambio, por su parte, ha continuado subiendo y generando presiones inflacionarias. Se estima que el tipo de cambio real está cerca de 10% por sobre su nivel de equilibrio. Si se mantiene la presión alcista en el valor del dólar, la inflación seguirá aumentando, (Pág.N°13).
- Lo que hemos observado hasta ahora, es el impacto en materia de PIB de una fuerte caída en la Demanda Interna, por lo que todos aquellos sectores que dependen de ésta, es decir los llamados no transables, han acusado el impacto negativo. A partir del 2015 podríamos ver una recuperación,

aunque lenta, en el ritmo de crecimiento, de la mano de un mayor empuje del sector exportador no minero, (Pág.Nº15).

- Contrariamente a lo anunciado por la autoridad, lo más probable es que el desempleo siga incrementándose en los próximos meses, para cerrar el año con un nivel superior al 7%,(Pág.Nº16).
- De una manera que ya no es sorpresa, la inflación en septiembre volvió a exceder las expectativas y elevó la variación anual del IPC a 4,9%, con lo que excede el límite superior del rango de tolerancia por sexto mes consecutivo, escenario que se mantendrá por cinco meses más en el mejor de los casos. La sostenida devaluación que ha experimentado el peso este año es responsable por esta situación la que, a su vez, es en buena medida, causada por la política súper expansiva del Banco Central. En estas condiciones, consideramos muy imprudente que el instituto emisor siga bajando la TPM, al menos en octubre y noviembre, ya que debe transmitir el mensaje de que la inflación le importa, (Pág.Nº17).

Comentario Político

- Este año ha sido uno de los intensivos en el tema legislativo. No sólo por la cantidad de proyectos sino también por el peso específico de muchos de ellos, siendo el más emblemático la Reforma Tributaria (Pág.Nº19).
- No hay duda de que el Gobierno tiene el derecho de manejar los ritmos de sus proyectos de acuerdo a sus prioridades y está ejerciendo ese derecho a toda máquina como una decisión política, (Pág.Nº19).
- No hay duda que el llamado Pentagate se ha tomado la agenda pública. Lo impresionante es que –muy a la chilena – para la mayoría de los incumbentes no es un tema que tenga nada de nuevo ni tampoco que sorprenda especialmente a lo que el chileno medio podía sospechar sobre el mismo, (Pág.Nº19).
- La defensa corporativa sería hoy una mala estrategia a largo plazo. El viejo partido transversal del acomodo, siempre convenientemente disponible, debiera perder cada vez más sentido en esta sociedad ultra informada y opinante, (Pág.Nº20).

1. PANORAMA GENERAL

1.1 ¿Y el Punto de Inflexión?

Es habitual que las expectativas se ajusten con rezago frente a cambios bruscos en el ritmo de crecimiento de la economía. Este ciclo de baja no ha sido la excepción, los distintos pronósticos respecto a la intensidad y duración de la desaceleración, tanto de las autoridades económicas (Banco Central) como de analistas independientes, subestimaron la intensidad del fenómeno. Recordemos que en enero las expectativas de crecimiento para este año llegaban a 4,0 %, según lo refleja la encuesta de expectativas del Banco Central, cifra que se ha ajustado a un magro 1,9 % en la encuesta de octubre. Se dijo que el primer trimestre sería el de más bajo crecimiento, luego que el segundo, lo que tampoco se cumplió, toda vez que hasta ahora, el tercero será claramente más bajo, con una expansión que se ubicará por debajo del 1,0 %.

¿Qué nos hace pensar que el último cuarto del año será mejor? Si observamos el comportamiento de distintos indicadores que se adelantan al desempeño de la actividad, no encontramos argumentos para esperar un pronto punto de inflexión en el ritmo de crecimiento. Efectivamente, las importaciones, en sus distintas clasificaciones, siguen cayendo en su variación en doce meses a septiembre, lo mismo que las colocaciones del sistema financiero, que si se comparan saldos acumulados, se observa una sostenida desaceleración en su crecimiento. Por su parte las expectativas empresariales siguen en franco deterioro, lo que es válido para los tres de cuatro sectores contemplados en el indicador IMCE que calcula ICARE.

Si ponemos el foco en las variables más relevantes que anticipan el consumo de los hogares, el pronóstico tampoco es bueno. Las expectativas de los hogares siguen a la baja, tal cual lo muestra el indicador IPEC de Adimark, con un importante deterioro en la percepción de estabilidad laboral futura. Respecto al desempeño del mercado laboral, la tasa de desocupación ha seguido subiendo (hasta 6,7%), superando en un punto el nivel de igual periodo del año pasado, y seguirá al alza en los próximos meses, por el impacto negativo de la menor actividad en sectores claves para el empleo como el comercio y la construcción. Es cierto que el costo del crédito ha bajado, dada la caída registrada en las tasas de interés de mercado a distintos plazos, sin embargo los oferentes de crédito se están poniendo más restrictivos, cautelando un eventual deterioro de cartera como consecuencia de la menor actividad y el mayor desempleo futuro.

Con todo, no parece razonable alimentar esperanzas respecto a un pronto punto de inflexión en la actividad interna. Al menos nada indica que el último trimestre del año será mejor que los anteriores. El crecimiento medido en doce meses anotará un repunte, pero sólo gracias a una base de comparación menos exigente. El desempeño de la actividad medido “en la punta”, vale decir respecto del trimestre anterior en una serie desestacionalizada, no debería registrar una mejoría. El crecimiento para el año se ubicaría en torno a un 1,8 %, cifra que se sitúa en la parte baja de las expectativas del mercado.

1.2 ¿Cuándo y porqué comienza la recuperación?

El primer trimestre del 2015 sí esperamos observar el inicio de la recuperación en el crecimiento, aunque estimamos que será gradual. Podemos reseñar tres razones para fundamentar nuestro pronóstico. Primero, el sector externo debería hacer una contribución positiva relevante, gracias a un mayor crecimiento de las exportaciones no minerales, y un efecto segunda vuelta de mayor gasto gracias a una mejoría en el ingreso del sector. Ello por cuanto

el incremento en el tipo de cambio, se traducirá en una importante mejoría en la rentabilidad del negocio exportador en general, a lo que se agrega una demanda externa más favorable, como consecuencia de socios comerciales que crecen algo más rápido y un costo de mano de obra que debería ser más acotado, por la mayor disponibilidad de trabajadores en un escenario de alza del desempleo.

Un segundo elemento que favorecerá el inicio de la recuperación guarda relación con el impacto de la aplicación de políticas fiscal y monetarias expansivas, aunque probablemente su efecto será menos relevante de lo que algunos esperan, toda vez que una parte significativa de la desaceleración no responde al ciclo económico habitual sino, más bien, a problemas estructurales que afectan el potencial de crecimiento de largo plazo de nuestra economía. Respecto al impacto directo de la política fiscal expansiva, recordemos que ya el presente año los desembolsos fiscales están creciendo a un fuerte ritmo, del orden de 6,5 % anual, por lo que el aporte adicional para el próximo año es sólo la aceleración de dicho gasto, que crecería ahora 9,8 %. Sin embargo, cerca de la mitad del mayor flujo de gasto será financiado con la mayor recaudación producto del alza de impuestos que conlleva la recientemente aprobada reforma tributaria, lo que significa que son recursos que vienen del sector privado. Este menor ingreso disponible del sector privado, debería traducirse en un ajuste parcial en sus niveles de gasto, tanto en el caso de las empresas como de las personas naturales, lo que resta efecto al mayor gasto público cuando consideramos la demanda agregada en su conjunto.

El tercer elemento es probablemente el más relevante y, lamentablemente, el más incierto en su factibilidad de concreción. Se refiere al efecto positivo que sobre las expectativas económicas, particularmente de los empresarios, tendría un cambio significativo en las señales políticas que provienen del gobierno y de los principales políticos de la coalición gobernante. Acotar la agenda político-legislativa, centrándola sólo en las tres grandes reformas propuestas en campaña (tributaria, Educación y Políticas), dejando para un próximo gobierno eventuales reformas a la salud, pensiones y, sobre todo, al mercado del trabajo, contribuiría enormemente a acotar la incertidumbre y a mejorar el clima económico. Mejor aún si esto fuera de la mano de un cambio de gabinete, que mejore la interlocución con el empresariado, y con un cambio de estilo, tendiente a buscar acuerdos amplios y duraderos en materia de reformas relevantes.

Lo anterior tiene mayor probabilidad de ocurrencia en la medida que el apoyo político al gobierno siga bajando, lo que es probable en la medida que vaya subiendo el desempleo, y que se generen cambios en las cúpulas de los partidos de la nueva mayoría, particularmente en el caso del partido socialista, donde el candidato con mejor chance para reemplazar a Osvaldo Andrade, Camilo Escalona, tiene un discurso más gradualista y cuidadoso de preservar los avances alcanzados por nuestro país en las últimas décadas. En suma, pensar en un crecimiento de entre 3 y 4 % para el 2015 sigue pareciendo razonable, aunque en la medida que no haya una mejoría relevante de las expectativas económicas, lo más probable es que nos ubiquemos en la parte baja de dicho rango.

Tomás Izquierdo Silva

2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL

2.1 Desafíos de Política para los Próximos 50 Años¹

El estudio que resumimos en este informe tiene como objetivo entregar un marco de referencia multidimensional para pensar acerca del futuro de una forma estructurada, enfocándose en la forma en que las políticas nacionales y globales deberán ser revisadas y ajustadas para enfrentar las tendencias subyacentes y mantener a la economía global en una trayectoria de crecimiento sostenible. Este marco de referencia también es utilizado para exponer las tensiones existentes en el escenario central y explorar de qué manera las políticas pueden afectar los resultados en múltiples dimensiones, incluyendo el crecimiento, equidad y sostenibilidad y estabilidad fiscal y ambiental. Por último, en algunas áreas, se resaltan algunos temas abiertos para los que no hay recomendaciones fuertes de políticas.

El informe cuenta con ocho capítulos incluida la introducción. Los capítulos 3 a 8 tratan en detalle las políticas para enfrentar los desafíos del desarrollo; la desigualdad creciente y las presiones sobre las instituciones sociales; para enfrentar el cambio climático; para lidiar con los desafíos fiscales; para lograr una mayor estabilidad macroeconómica en los próximos 50 años y las políticas para enfrentar un mundo cambiante. En este informe nos concentraremos en el capítulo 2 que presenta los desarrollos claves en el escenario base 2010-60, enfatizando el análisis de las perspectivas para la economía chilena contenidas en este capítulo.

Las tendencias principales que se derivan del ejercicio de proyección 2010-60 en el escenario central son las siguientes:

- El centro de gravedad de la economía mundial seguirá moviéndose hacia los países emergentes, especialmente en Asia, mientras el crecimiento global del PIB se desacelerará desde 3,6% entre 2014-30 a 2,7% entre 2030-60, como resultado de la disminución del espacio para acortar la brecha entre países avanzados y emergentes, menor crecimiento en el stock de capital humano y disminución en la fuerza de trabajo.
- La integración comercial se acentuará en este período, pero a tasas menores a las observadas en el pasado. El cambio en los patrones de comercio reflejará el cambio en los equilibrios económicos, en que las exportaciones de los países no-OCDE pasarán de 35% del total en 2012 a 56% en 2060. China y otros países asiáticos continuarán especializándose en electrónica y, crecientemente, en servicios, mientras el sector manufacturero seguirá achicándose en la OCDE.
- Las emisiones de gases con efecto invernadero se duplicarán entre 2010 y 2060, lo que tendrá un efecto negativo sobre el crecimiento, probablemente reduciéndolo en 1,5% en 2060 respecto del escenario base. Su impacto será heterogéneo, elevándolo hasta 5% en las regiones más afectadas (sur y sureste de Asia), mientras en algunas otras el impacto podría ser positivo.

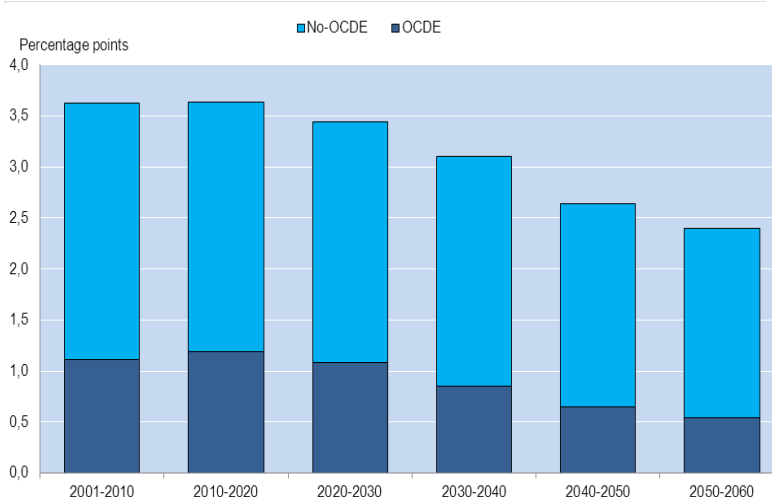
¹ Basado en el documento de la OECD, "Policy Challenges for the Next 50 Years", Economic Policy Paper N°9, July 2014, preparado por Henrik Braconier, Giuseppe Nicoletti y Ben Westmore.

- Las desigualdades de ingresos pueden incrementarse más de 30% en los países de la OCDE y en alrededor de 20% en otros países del G-20 hasta 2060, lo que implica que el país promedio de la OCDE puede tener los mismos niveles de desigualdad que Estados Unidos en la actualidad.
- Las exigencias fiscales para estabilizar los niveles de deuda pública en 60% del PIB, en un contexto de presiones de gasto crecientes en pensiones, salud y educación, se estiman en más de 7% del PIB en 2060. Riesgos adicionales de recaudación fiscal en la OCDE se asocian a una reducción en las migraciones y una base impositiva más móvil internacionalmente.
- Los desequilibrios en la cuenta corriente pueden incrementarse en el mediano plazo a menos que se implementen significativas reformas estructurales y fiscales.

El PIB global puede aumentar alrededor de 350% entre 2010 y 2060 con una expansión sesgada hacia las economías emergentes, con un desplazamiento del centro de gravedad económica hacia Asia. En 2060 la participación en el PIB de los países no OCDE será significativamente mayor que la de estos. La moderación en el crecimiento de los países OCDE se explica por tres factores: menor crecimiento de la Productividad Total de Factores (PTF), aunque también crecerá menos en algunos países no OCDE de alto crecimiento reciente; el avance en la acumulación de capital humano también se reducirá, lo que es consistente con la existencia de retornos constantes a la escala en educación y una reducción en la tasa de participación de las personas que participan en el mercado del trabajo. En la OCDE la población en edad de trabajar (15 – 74 años) puede reducirse en 7% entre 2010 y 2060. Con todo, en el escenario base se supone que se implementarán reformas que incentiven la permanencia en el mercado del trabajo, aunque igualmente la contribución del trabajo al crecimiento del PIB per cápita será prácticamente nula.

El Gráfico N°2.1 muestra la evolución esperada en el crecimiento por década en los países de la OCDE y los demás durante el período de proyección.

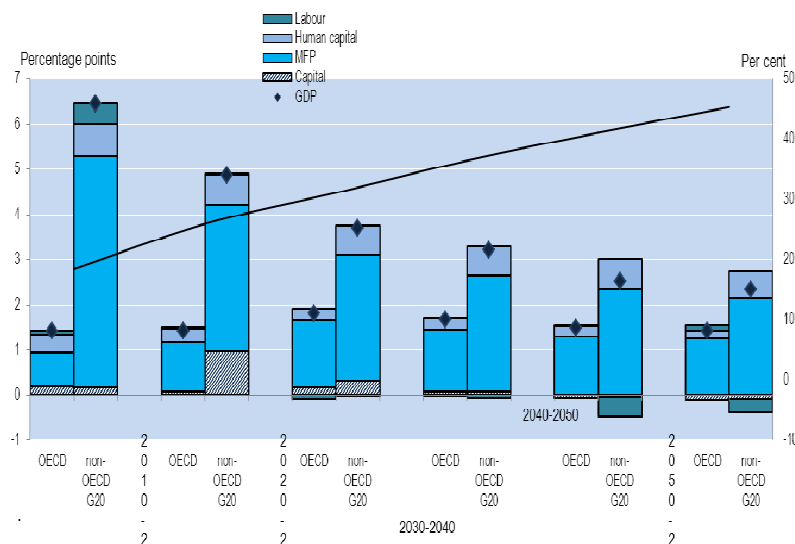
GRAFICO N°2.1
CRECIMIENTO DEL PIB EN PAÍSES DE LA OCDE Y NO OCDE,
2010-2060



Fuente: EPP, N°9, Julio 2014.

La evolución de los componentes del crecimiento del PIB per cápita, de los años de escolaridad y de la población en edad de trabajar, se presenta en el Gráfico N°2.2.

GRÁFICO N°2.2
DESARROLLOS EN LA OCDE Y EN LOS PAÍSES NO-OCDE,
1990-2060



Fuente: EPP, N°9, Julio 2014.

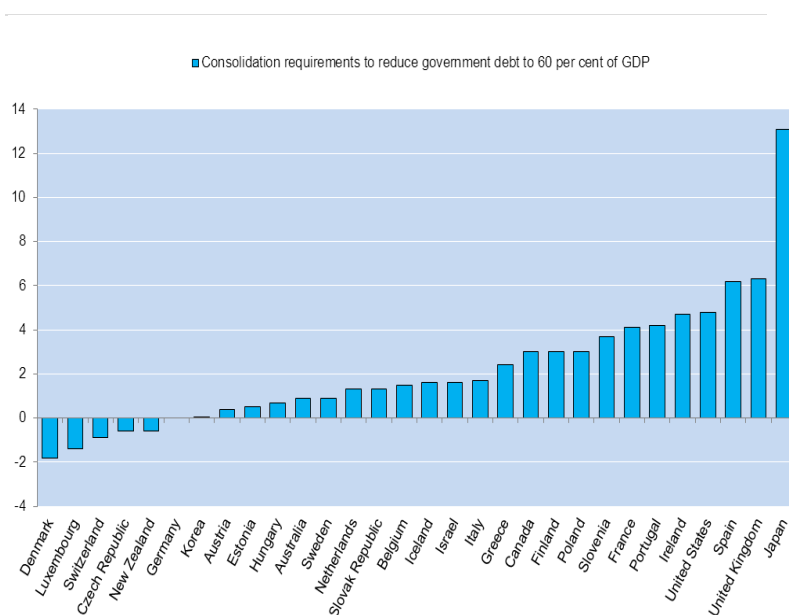
Una de las características de la evolución económica de los próximos 45 años será el incremento en la integración económica, por la continua reducción en los costos de transporte y la sostenida reducción en las barreras al comercio, aunque este proceso avanzará a una velocidad declinante, a menos que se produzca un impulso adicional a la reducción de las trabas al comercio. La relación entre exportaciones y PIB puede incrementarse en otro 60% luego de haberse triplicado entre 1950 y 1998. Al mismo tiempo, la participación de los países de la OCDE en el comercio internacional se reducirá de 50% en 2012 a 25% en 2060 por movimiento del eje de gravedad económica hacia Asia. Además, la estructura productiva de las economías emergentes tenderá a parecerse cada vez más a la de los países de la OCDE y el comercio en servicios se incrementará más que proporcionalmente.

Una tendencia perturbadora ha sido el incremento en la desigualdad en la mayoría, aunque no en todos, de los países de la OCDE que refleja, principalmente el efecto del cambio tecnológico sesgado hacia el conocimiento. Este sesgo ha más que compensado los efectos de los mayores niveles de educación y del crecimiento en general. Adicionalmente, sistemas tributarios y de beneficios menos redistributivos y patrones cambiantes en la conformación de las familias han contribuido a este proceso. La mantención de estas tendencias debería acelerar un tanto el aumento en las desigualdades en los próximos 45 años, aunque también debería permitir que los ingresos de todos suban, aunque en proporciones diferentes. Con todo, estas tendencias no necesariamente se trasladarán a una mayor desigualdad en el ingreso disponible de las familias ya que, entre otras cosas, no se considera el efecto mitigador de las políticas tributarias y de beneficios sociales.

Un tema particularmente delicado es la necesidad de consolidación fiscal en casi todos los países de la OCDE. Las presiones se seguirán acumulando en las próximas décadas a menos que se realicen reformas profundas. En parte esto se explica por el legado de la crisis financiera que ha dejado elevados niveles de deuda

pública en la mayoría de los países, pero también se agrega una demografía desfavorable y presiones por más gasto en áreas como salud y educación. En el escenario central se supone que estas presiones fiscales se resuelven por medio de una combinación de reformas fiscales y estructurales que conducen a aumentos de ingresos y reducciones de gasto. Esto incluye reformas al sistema de pensiones que mantendría su gasto constante como porcentaje del PIB. A pesar de los supuestos relativamente benignos que se realizan, el esfuerzo de ajuste presupuestario que se requiere es significativo en varios países. El Gráfico N°2.3 muestra la magnitud de la consolidación fiscal requerida para llegar a una deuda pública de 60% del PIB en 2060. La magnitud de las brechas es particularmente elevada en España, el Reino Unido y Japón y serían aún mayores si se permitiera que la participación del gasto en pensiones, salud y educación mantuviera una tendencia creciente.

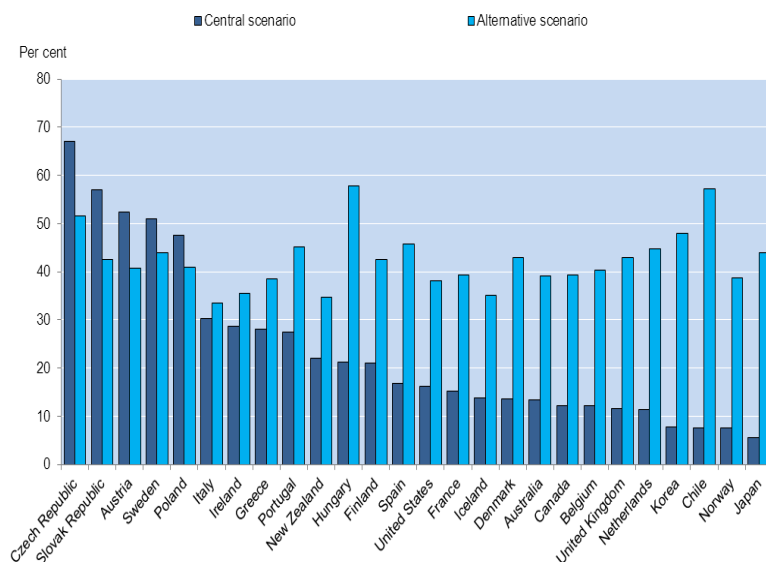
GRÁFICO N°2.3
BRECHAS FISCALES EN EL ESCENARIO BASE



Fuente: EPP, N°9, Julio 2014.

En el escenario base se espera que la PTF contribuya con alrededor de un 75% del crecimiento del PIB per cápita en la OCDE y otros países hasta 2060. Esto se traduce en demandas significativas sobre la calidad y cantidad de capital humano disponible, generando un desafío notable sobre los sistemas de educación terciaria, la que puede crecer más rápido que lo previsto en el escenario básico, si sigue respondiendo a las diferencias de ingreso y mayor desigualdad como en los años recientes, generando más incentivos para invertir en educación. Las diferencias en el incremento en la demanda por educación terciaria entre el escenario base y uno alternativo se aprecian en el Gráfico N°2.4.

GRÁFICO N 2.4 AUMENTO EN LA DEMANDA POR EDUCACIÓN TERCIARIA 2009-2060 EN ESCENARIOS CENTRAL Y ALTERNATIVO



Fuente: EPP, N°9, Julio 2014.

El contraste en el caso de Chile es uno de los más significativos, en términos de que el incremento en la demanda estimada de graduados de la educación terciaria es una de los más bajos en el escenario base y uno de los más altos en el escenario alternativo. Desgraciadamente, no se ofrecen mayores explicaciones para estos resultados.

En términos de la evolución probable de la población de la OCDE, resulta crucial la presencia de un proceso creciente de migración, ya que de otra manera, la población mayor de 15 años comenzará a estabilizarse durante la década de 2030 y comenzaría a disminuir en la siguiente. Si ya el crecimiento de la población de la OCDE es bajo en la actualidad (0,7%), aun con migración la tasa bajaría a 0,1% a partir de 2046. El problema es que en la medida que la brecha de ingresos entre países OCDE y no OCDE se reduzca, por un crecimiento más acelerado en estos últimos, los incentivos para migrar hacia los países de la OCDE serán cada vez menores, aumentando la probabilidad de un estancamiento y envejecimiento progresivo en la población. En particular, tanto la zona del Euro como Estados Unidos pueden ser los más afectados por estas tendencias demográficas, con reducciones de 15% a 20% en la fuerza de trabajo respecto del escenario base.

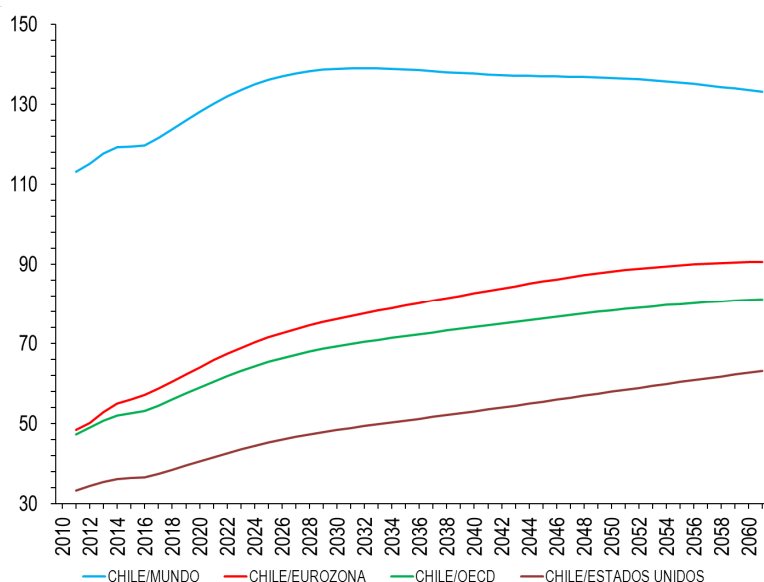
Vinculado a lo anterior está la presión fiscal asociada al mayor gasto en pensiones, educación y salud de una población que envejece de manera importante y requiere niveles de capacitación cada vez mayores. Estos desafíos demográfico – fiscales no son, en todo caso, exclusivos de los países más avanzados en la actualidad. Ya hay evidencia de que, en países como China y Brasil, se están incubando exactamente los mismos problemas. En menor medida esto también alcanza a Chile.

Para terminar, revisamos las proyecciones de PIB per cápita en el escenario base hasta el 2060. Estas proyecciones están hechas por año y los datos de PIB per cápita se expresan en dólares a Paridad de Poder de Compra (PPC) de 2005 y se presentan a partir del año 2010. Para el mundo, el crecimiento promedio entre 2010 y

2060 es de 2,4%, pero partiendo de 2,7% anual en las primeras dos décadas (2010-20 y 2020-30), bajando a 2,5%, 2,2% y 2%, respectivamente, en las tres décadas siguientes. Así, el PIB per cápita del mundo subiría desde US\$12.800 en 2010 a US\$42.305 en 2060. Chile, por su parte, tendría una tasa de crecimiento promedio de 2,8% anual en el período completo, pero que bajaría de 4,2% en 2010-20 (claramente optimista) a 3,3% (también parece optimista), 2,4%, 2,1% y 1,8% en las cuatro décadas posteriores.

Respecto del mundo, el PIB per cápita de Chile pasaría de ser 19% mayor al promedio en 2013 a un máximo de 39% superior entre 2028 y 2034 y 33% en 2060. En la actualidad (2013), el PIB per cápita de Chile corresponde a un 55% del de la Eurozona, un 52% de la OCDE y un 36% del de Estados Unidos. Como se aprecia en el Gráfico N°2.5, estos porcentajes suben sistemáticamente hasta el final del período de proyección, alcanzando, respectivamente, 91%, 81% y 63%.

GRÁFICO N°2.5
PIB PER CÁPITA DE CHILE RELATIVO A OTROS PAISES O GRUPO DE PAISES 2010 - 2060



Fuente: EPP, N°9, Julio 2014 Y Elaboración de Gemines.

La pregunta de si Chile llegaría a ser desarrollado al final del período de proyección si estas se cumplen, es si, toda vez que los porcentajes señalados son suficientemente elevados como para responder sin ambigüedad a esta pregunta. Más complejo es responder cuanto antes de 2060 se alcanzaría la categoría de desarrollados, pero parece difícil que ello ocurra antes de 2030, cuando se alcanzarían los US\$30.000 de ingreso per cápita, nivel aproximado actual de la Eurozona y la OCDE.

Alejandro Fernández Beroš

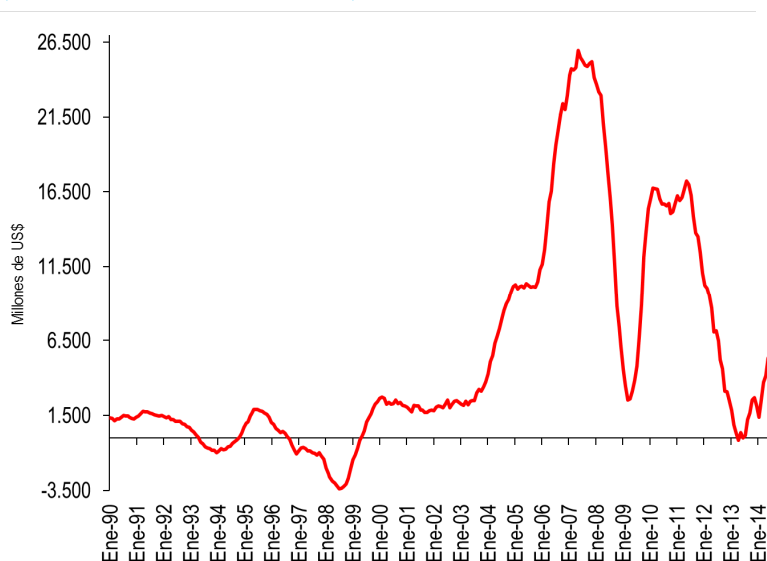
2.2. Cuentas Externas y Tipo de Cambio: Se Refuerza La Balanza Comercial

La información disponible para los primeros nueve meses del año permiten hacerse un panorama muy claro de cómo cerrará el año en materia de cuentas externas, y la conclusión es que se registrará una mejoría sustancial en la balanza comercial y en la cuenta corriente respecto de los años previos. Si bien las exportaciones acumuladas registran un aumento de apenas 0,3% respecto a las de igual período del año pasado, sumando US\$57.496 millones, la contracción en las importaciones, se eleva a 9% en igual período, sumando US\$50.974 millones y confirmando la que será su segunda baja anual consecutiva. Cabe destacar que el pobre desempeño de las exportaciones totales se explica exclusivamente por la contracción en las exportaciones mineras, incluyendo las de cobre. Las no cobre, por el contrario, aumentan 3,7% entre enero y septiembre y aquellas históricamente denominadas “no tradicionales”, crecen 7,3% en el mismo lapso.

Por el lado de las importaciones, las de consumo acumulan una baja de 5,9% hasta septiembre, con caídas consecutivas que se iniciaron en marzo. Las de bienes intermedios, por su parte, son menores en 2,2% a las registradas entre enero y septiembre del año pasado, con reducciones en todos los rubros, pero especialmente combustibles. La trayectoria declinante en las compras de bienes intermedios se mantuvo de manera casi ininterrumpida desde mediados de 2012, pero en los últimos meses se está comenzando a revertir. Podría tratarse de una primera señal parcial de recuperación en la actividad. Por último, las importaciones de bienes de capital, han bajado durante 14 meses consecutivos, acumulando una reducción de 24% y asegurando su segunda contracción anual consecutiva.

La balanza comercial, como consecuencia del comportamiento descrito para las exportaciones e importaciones (Gráfico N°2.6), ha recuperado su superávit, el que se eleva a US\$7.294 millones en los últimos doce meses, siendo el más alto desde el acumulado en los doce meses a abril de 2012. La perspectiva es que el superávit comercial se eleva hasta algo más de US\$8.000 millones durante el presente año.

GRAFICO N° 2.6
EVOLUCION BALANZA COMERCIAL 1990-2014
(Promedio Móvil de 12 meses)



Fuente: Banco Central de Chile

Por otro lado, el tipo de cambio promedió \$593 en septiembre, su nivel más alto desde febrero de 2009. La tendencia alcista ha sido prácticamente ininterrumpida durante todo el año, en realidad desde noviembre de 2013, acumulando un alza promedio de casi 15% respecto a los primeros nueve meses del año pasado, lo que ha tenido un efecto evidente en la inflación. El tipo de cambio real, por otro lado, ha subido hasta un nivel no observado desde enero de 2009 y, probablemente, está unos \$50 por sobre el equilibrio, lo que hace más probable que alzas adicionales se traspasen a inflación, no obstante la debilidad de la demanda. En promedio, entre enero y septiembre, el tipo de cambio real ha subido 10,6% comparado con igual lapso del año pasado, lo que representa una devaluación considerable, que si bien ha ayudado a corregir el déficit de cuenta corriente, principalmente frenando las importaciones, ha tenido un efecto contractivo sobre el consumo.

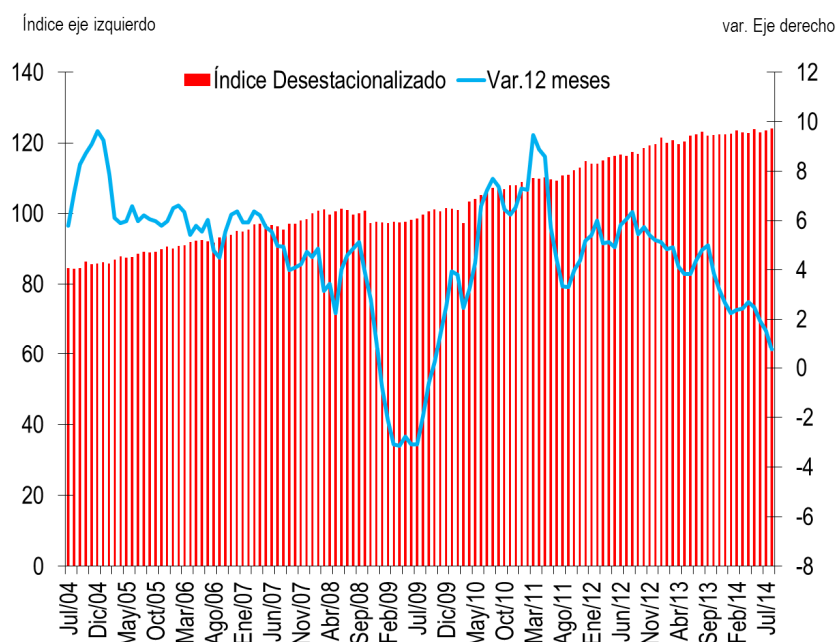
Alejandro Fernández Beroš

2.3 Actividad y Gasto: Algo Peor a lo Esperado

Desde comienzos de año la mayor parte de los meses nos hemos sentido frustrados con resultados de actividad (IMACEC) que se sitúan por debajo de las expectativas del mercado. Recordemos que según muestra la encuesta de expectativas que lleva el propio Banco Central, hemos bajado la estimación de crecimiento para este año desde 4,0 % previsto en enero, hasta sólo 1,9 % en la encuesta de este mes.

Los distintos indicadores adelantados, como importaciones, colocaciones del sistema financiero y expectativas de empresas y hogares, han seguido deteriorándose mes a mes, por lo que resulta bastante ilusorio pensar en un repunte en la actividad en los últimos meses del año. Sólo a partir del primer trimestre del 2015 sería razonable algún repunte efectivo en el ritmo de crecimiento, entendiendo que los números relativamente mejores que observaremos en el cuarto trimestre, se explican más por una base de comparación poco exigente que por una verdadera “re-aceleración en la punta”.

GRAFICO N°2.7
IMACEC DESESTACIONALIZADO Y VARIACIÓN EN 12 MESES,
2004 -2014



Fuente: Banco Central

Lo que hemos observado hasta ahora, es el impacto en materia de PIB de una fuerte caída en la Demanda Interna, por lo que todos aquellos sectores que dependen de ésta, es decir los llamados no transables, han acusado el impacto negativo. Son los sectores de mayor peso en el PIB total y en el empleo, como es el caso del comercio, los servicios en general y la construcción. El lento repunte que observaremos a partir del próximo año será la consecuencia positiva de la devaluación de nuestra moneda, que impulsará el crecimiento del sector exportador distinto de cobre, favorecido por una mayor rentabilidad (por el tipo de cambio más alto), por menores costos laborales (habrá más oferta de mano de obra disponible) y por una mejoría, aunque acotada, en las economías donde van dirigidas el grueso de nuestras exportaciones.

También harán algún aporte la política fiscal más expansiva, aunque parcial (Ver sección Panorama General) y la política monetaria, que ha llevado las tasas de interés de mercado a niveles históricamente bajos. Sin embargo, mientras no se produzca un quiebre favorable en las expectativas, lo razonable es que los bancos, e instituciones financieras en general, tengan políticas de crédito algo más restrictivas.

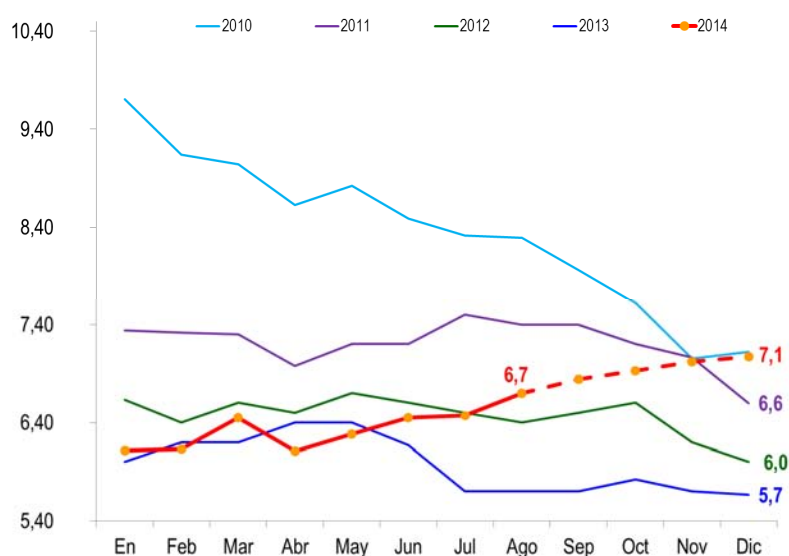
Con todo, este año ya está jugado, el crecimiento se ubicará por debajo del 2 %. Para el próximo, el rango es más amplio, entre 3 y 4 %, aunque todo indica que estaremos más bien en la parte baja de dicho rango.

Tomás Izquierdo Silva

2.4. Empleo y Remuneraciones: Deterioro Rezagado

Finalmente comienza a observarse el impacto negativo de la desaceleración de la actividad en las cifras de empleo. La tasa de desocupación en el trimestre móvil terminado en agosto se sitúa un punto por sobre la de igual lapso del año pasado, alcanzando a 6,7 %. Las autoridades han apelado a que la estacionalidad ayudará a contener este índice hacia fines de año, cuestión que no compartimos. Primero, porque la acentuada estacionalidad que mostraba nuestro mercado laboral hace algunos años ha tendido a desaparecer, lo que es evidente cuando se observan las curvas de desempleo para los últimos años (Ver Gráfico Siguiente). Segundo, porque el deterioro que registra el empleo en sectores claves, como la construcción y el comercio, más que revertirse debería acentuarse en el transcurso del último trimestre. Así, nuestra previsión es que la tasa de desempleo alcanzaría a un 7,1 % en el trimestre móvil terminado en diciembre, es decir muy por sobre los registros de los últimos dos años.

GRAFICO N°2.8
DESEMPLEO



Fuente: INE y Proyección GEMINES

El empleo total sigue creciendo en doce meses, respecto de igual trimestre del año pasado, con una expansión del orden de cincuenta mil puestos de trabajo (0,7%). Aquel por cuenta propia desacelera en forma importante su crecimiento respecto de meses anteriores, aunque sigue creciendo algo más que el asalariado, que aumenta sólo un 0,6 % en doce meses.

Cuando analizamos la trayectoria para el presente año, el diagnóstico es claramente más negativo, toda vez que desde comienzos de año, es decir el trimestre móvil terminado en enero, se observa una significativa caída de más de 113 mil empleos.

A nivel sectorial las mayores pérdidas de puestos de trabajo se sitúan en el sector comercio, con 56 mil menos que hace un año, y construcción, con 32 mil menos en el mismo lapso. Aunque menos importante en términos absolutos, como caídas porcentuales las mayores se registran en intermediación financiera, minería y hoteles y restaurantes, con disminuciones de 8,1; 5,8 y 5,2 %, respectivamente.

Las remuneraciones estarían también recibiendo el impacto de un mercado laboral en deterioro, toda vez que aunque siguen creciendo por sobre lo razonable, revirtieron la tendencia a la aceleración de meses anteriores y ahora bajan su expansión a 6,4 % en doce meses al mes de agosto.

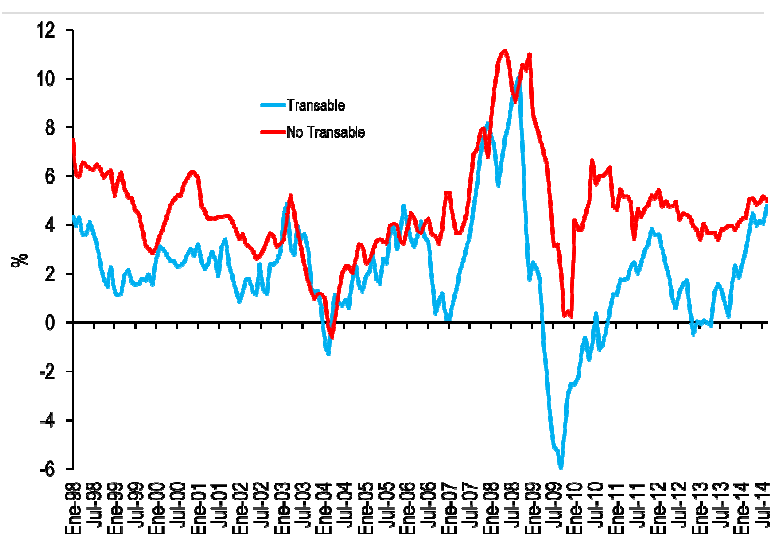
Tomás Izquierdo Silva

2.5 Inflación y Política Monetaria: Se Complica la Estrategia del Banco Central

La inflación de septiembre, una vez más superó las expectativas del mercado, al situarse en 0,8% (estuvo cerca de ser 0,9%, ya que se situó exactamente en 0,84%), y llevó la variación en 12 meses a 4,9%, la mayor desde marzo de 2009. La inflación, así, completó seis meses consecutivos por sobre el techo del rango meta del Banco Central, situación que se prolongará, por lo menos, por otros cinco meses, por lo que resulta sorprendente la benigna reacción del mercado, que ha mantenido sus expectativas de precios muy ancladas en torno al centro del rango meta (3%) pese al sostenido incumplimiento del instituto emisor. Esto es resultado, por una parte, de la credibilidad del Banco Central y, por otra, de la convicción (un tanto voluntarista en mi opinión) de que como se trata de una inflación provocada por la devaluación del peso, su impacto es “por una vez” y no genera un riesgo de presiones inflacionarias más persistentes. En principio esta interpretación es correcta, pero no debe olvidarse que, en parte al menos, la devaluación es producto de la política monetaria expansiva que está siguiendo el Banco Central, de manera que, en algún momento, puede producirse un cambio de expectativas si la tasa rectora sigue disminuyendo y se genera una duda respecto al compromiso con la meta de inflación.

La inflación transable (Gráfico N°2.9) subió hasta 4,8% en los doce meses a septiembre, siendo la más elevada desde noviembre de 2008 (la inflación no transable está en 5%), año en que el Banco Central decidió comprar dólares (US\$1.000 millones mensuales) para tratar de impulsar el tipo de cambio real, generando dudas respecto de la meta de inflación. El escenario es diferente hoy, pero el dólar está aumentando su valor en los mercados internacionales por la perspectiva de una política monetaria menos expansiva en Estados Unidos y se está viendo como refugio y con mayor atractivo para los inversionistas, especialmente en un escenario de expectativas agudamente deterioradas en el mercado chileno.

GRAFICO N°2.9
INFLACION TRANSABLE Y NO TRANSABLE 1998-2014



Fuente: INE

Es mi opinión que, si el Banco Central es medianamente prudente, optará por mantener la TPM en 3,25% el 16 de octubre (este informe se cierra antes de esa fecha) y, eventualmente, también en noviembre, toda vez que es probable que las presiones inflacionarias se sigan manifestando en octubre, cuando la inflación en doce meses podría llegar a 5%. La política monetaria ya es muy expansiva, cualquiera sea la métrica con que se quiera medir esta situación, y los beneficios de bajas adicionales en la TPM enfrentan rendimientos rápidamente decrecientes. Además, la política monetaria ya ha hecho más que suficiente para revivir un moribundo que se encuentra en esa condición por razones muy distintas a la falta de oxígeno monetario. Con todo, la reciente baja en el tipo de cambio y el precio del petróleo, aumentan la probabilidad de que el instituto emisor prefiera bajar la TPM ahora y terminar con el ciclo de inflación de la Política Monetaria.

Alejandro Fernández Beroš

3. COMENTARIO POLITICO

3.1 Agenda Legislativa

Este año ha sido uno de los intensivos en el tema legislativo. No sólo por la cantidad de proyectos sino también por el peso específico de muchos de ellos, siendo el más emblemático la Reforma Tributaria. Pero es necesario recordar que el año aún no termina, y se vienen debates claves de carácter permanente, no solamente desde las reformas del Gobierno (donde destacan la Reforma Educacional – de enorme complejidad - y cambio al binominal, ejes del programa de la Presidenta Bachelet). Se debe discutir el Presupuesto de la Nación, debatir y decidir sobre el sueldo mínimo y el reajuste al sector público, entre otros temas relevantes. No hay duda de que el Gobierno tiene el derecho de manejar los ritmos de sus proyectos de acuerdo a sus prioridades y está ejerciendo ese derecho a toda máquina como una decisión política, lo cual tiene obviamente costos y beneficios tanto en la calidad de cada discusión como en la estructura más general del ordenamiento del cuerpo social.

3.2 Política y Pesos

No hay duda que el llamado Pentagate se ha tomado la agenda pública. Lo impresionante es que –muy a la chilena – para la mayoría de los incumbentes no es un tema que tenga nada de nuevo ni tampoco que sorprenda especialmente a lo que el chileno medio podía sospechar sobre el mismo. Basta mirar el despliegue de las campañas en la calle, televisión y otros medios para deducir que se gasta mucho más de lo que se reconoce y por lejos, mucho más de lo que el límite legal establece. Pero una cosa es sospecharlo y otra ver la verdad tan crudamente develada con métodos muy poco defendibles para obtener fondos. Esperemos que gente sensata vaya más allá de la teoría del empate y a partir de esta trampa impresentable que se ha revelado, se legisle en serio sobre el financiamiento de la actividad política. Actividad cuya legitimidad se ve terriblemente afectada por episodios como estos y que necesita de la fe pública contra la cual tantos argumentos entrega. Difícil hablar de financiamiento en estos momentos, cuando la mayoría vería con buenos ojos un largo descanso de los políticos profesionales y su reinvención como servidores públicos de verdad, pero si no se conversa en serio sobre el tema, tendremos otro Pentagate (con otras formas, pero el mismo fondo), más temprano que tarde.

Lo anterior no significa cerrar filas frente a hechos que pueden ser de carácter delictual. La defensa corporativa sería hoy una mala estrategia a largo plazo. El viejo partido transversal del acomodo, siempre convenientemente disponible, debiera perder cada vez más sentido en esta sociedad ultra informada y opinante. Claro que eso depende de distintos actores, con mayor o menor grado de poder, que deben definir una posición clara y tratando de pensar en un bien superior que sus particulares intereses. Difícil y con baja expectativa de ocurrencia, en un paisaje donde el problema, más allá del caso puntual, es claramente binominal.

Guido Romo Costamailere

CIFRAS DE COYUNTURA
(Variaciones Mensuales o Trimestrales)

	2014									2013			
	Sept.	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.	Dic.	Nov.	Oct.	Sept.
ECONOMÍA MUNDIAL													
Crecimiento PIB													
Estados Unidos	2,6			1,9			1,9			3,1			2,3
Japón							3,0			2,5			2,3
Euro Zona				0,7			1,0			0,5			-0,3
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL													
Estados Unidos	-0,1	2,0	0,3	0,5	0,1	0,8	0,9	-0,2	0,2	0,6	0,1	0,7	
Japón	-1,5	0,4	-3,4	0,7	-2,8	0,7	-2,3	3,9	0,5	0,3	0,6	1,5	
Euro Zona	-1,8	0,9	-0,3	-1,1	1,1	-0,4	0,1	-0,1	-0,3	1,4	-0,5	-0,1	
INFLACIÓN													
Estados Unidos	-0,2	0,1	0,3	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	-0,1	2,0	
Japón	0,2	0,0	-0,1	0,4	2,1	0,3	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,1	3,0	
Euro Zona	0,3	-0,8	0,1	-0,1	0,3	1,5	0,5	-1,7	0,3	0,0	0,0	0,7	
DESEMPLEO (Tasa del mes)													
Estados Unidos	6,1	6,2	6,1	6,3	6,3	6,7	6,7	6,6	6,7	7,0	7,3	7,2	
Japón	3,5	3,8	3,7	3,5	3,6	3,6	3,6	3,7	3,7	4,0	4,0	4,0	
Euro Zona	11,5	11,5	11,5	11,6	11,7	11,8	11,9	12,0	12,0	12,0	12,1	12,2	
VENTAS MINORISTAS													
Estados Unidos	0,6	0,3	0,4	0,4	0,6	1,5	0,9	-0,9	-0,1	0,4	0,6	0,0	
Japón	1,9	-0,5	0,4	4,6	-13,7	6,4	0,3	1,6	-0,6	1,1	-0,3	1,0	
Euro Zona	1,2	-0,4	0,4	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,9	-1,2	1,1	-0,4	-0,9	
TIPOS DE CAMBIO (Prom. Mens.)													
Japón	107,1	102,9	101,8	102,1	101,8	102,5	102,3	102,1	103,8	103,5	100,2	97,8	99,2
Euro Zona	0,77	0,75	0,74	0,74	0,73	0,72	0,72	0,70	0,73	0,72	0,74	0,74	0,75
TASAS DE INTERÉS (Prom. Mens.)													
Estados Unidos													
Fondos Federales	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
3 meses	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
1 año	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
10 años	2,5	2,4	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,9	2,9	2,7	2,6	2,8
20 años	3,0	2,9	3,2	3,2	2,9	2,8	2,8	3,4	3,5	3,6	3,5	3,4	3,5
Japón													
1 día	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
90 días	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
10 años	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7
Eurozona													
1 día	0,0	0,0	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
90 días	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
10 años	1,2	1,4	1,5	1,6	1,8	1,8	1,9	2,1	2,1	2,0	2,1	2,2	

Fuente: Banco Central Europeo, Reserva Federal de EE.UU., Ministro de Economía de Japón, Oficina de Estadística de Japón, Oficina de Análisis Económico de EE.UU.

CIFRAS DE COYUNTURA
(Variación en 12 meses)

	2014									2013			
	Sep.	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.	Dic.	Nov.	Oct.	Sep.
ECONOMÍA CHILENA													
CUENTAS EXTERNAS													
Exportaciones	-14,6	-15,4	-9,4	-11,0	-2,6	-6,9	2,0	-13,1	-22,6	-13,2	-14,5	-1,7	-18,7
Cobre	1,1	-11,4	0,2	-7,4	-4,5	-12,2	24,1	18,8	-31,8	-14,1	-4,0	-6,8	11,2
No Cobre	13,2	3,8	4,9	4,1	3,4	11,5	9,7	1,2	-3,0	-13,5	-9,4	-0,4	-9,4
No Tradicionales	20,8	6,4	4,8	7,9	7,4	18,5	8,5	0,6	-6,9	-2,1	0,8	8,4	-0,8
Importaciones	-9,2	-5,5	1,2	-8,2	-9,6	-3,5	-7,9	-12,0	1,1	3,0	-5,8	11,2	-3,7
Consumo													
Intermedio exc.	63,8	42,6	1,2	-4,3	-13,6	23,4	29,2	-5,3	-12,1	21,2	-4,5	-5,3	-2,0
Combust.													
Capital	-18,6	-23,6	-36,2	-15,3	-28,5	-30,0	-6,7	-26,7	-20,4	-38,4	-18,6	-37,1	-11,2
BALANZA DE PAGOS													
(Mill. de US\$)													
(Mensual)													
Saldo Bza. de Pagos	550,9	35,4	-406,7	25,5	661,0	-796,0	949,0	-227,0	-856,0	1.255,2	-603,3	-1648,5	1.100,8
Inv. Extranj. Neta		-1.180,0	2.320,0	-1.708,0	427,0	422,0	26,0	-1988,0	474,0	-39,0	-4.026,0	-666,0	-1046,0
Inv. Directa Neta		-586,0	-21,0	-796,0	744,0	-363,0	997,0	-2361,0	-680,0	-1.260,0	-907,0	-757,0	-889,0
Inv. Cartera Neta		594,0	-2.341,0	912,0	317,0	-785,0	961,0	-373,0	-1154,0	-1.221,0	3.119,0	-91,0	157,0
CUENTA CORRIENTE				28,8			-666,4			2.430,3		-3.421,1	
(Mill. de US\$)													
PRODUCCIÓN													
Crecim. PIB	1,0			1,9			2,4			2,7			5,0
Gasto													
IMACEC		0,3	0,9	1,1	2,6	2,1	2,8	3,3	1,3	2,6	2,8	2,8	4,3
Prod. Industrial, INE		-1,8	-2,5	0,7	3,2	8,0	1,4	2,9	-1,7	2,3	3,5	2,1	2,8
Prod. Industrial, SFF		-4,4	-1,4	-0,5	-0,5	-0,1	0,9	-3,4	-4,3	0,0	-0,9	-1,1	-0,4
Prod. Minera		-0,2	-2,4	1,3	5,2	5,6	0,9	6,7	-2,0	3,4	6,7	6,0	5,4
Gener. de Energía													
CONSUMO													
Vtas. Indust., SFF		-4,2	-4,0	-5,8	-4,2	-2,4	3,3	-4,9	-7,7	-2,1	-5,8	-2,9	2,2
Vtas. Internas, SFF		-6,4	-5,7	-7,0	-5,5	-1,6	-1,0	-5,7	-2,5	-1,2	-7,2	-1,4	-0,5
CONSTRUCCIÓN													
Permisos Edific.													
País		22,9	10,0	22,7	6,6	33,5	11,2	-14,9	31,2	3,0	-29,8	-23,7	-1,5
RM		27,6	65,2	55,9	8,2	31,4	26,2	-9,3	37,5	-9,6	-31,7	21,9	12,4
Despacho Mat. de Construcción		-20,0	-22,7	-23,0	-16,5	-24,7	-16,5	-16,6	-12,6	-0,2	-3,1	-2,6	5,7
Desp. de Cemento		-16,7	-21,9	-14,8	-4,6	-19,16	-8,5	-15,1	-18,1	-0,2	0,0	-4,6	-2,4
IMACON		-2,4	-1,2	-1,0	1,1	1,9	2,3	3,4	3,8	4,5	5,8	6,6	7,9

Fuente: Banco Central Europeo, Reserva Federal de EE.UU., Ministro de Economía de Japón, Oficina de Estadísticas de Japón, Oficina de Análisis Económico de EE.UU.

CIFRAS DE COYUNTURA
(Variaciones en 12 Meses)

	2014									2013			
	Sep.	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.	Dic.	Nov.	Oct.	Sep.
MERCADO DEL TRABAJO													
INE													
Crecim. Empleo		0,7	1,0	1,3	1,6	2,2	2,1	2,7	2,2	2,7	2,0	2,1	2,0
Crecim. Fza. Trab.		1,7	1,8	1,6	1,4	1,9	2,4	2,7	2,4	2,2	1,6	1,2	1,1
N° Desocup.	560,2	541,2	541,6	528,5	515,3	544,4	519,1	515,6	474,8	482,1	481,7	468,1	
Tasa Desocup.		6,7	6,5	6,5	6,3	6,1	6,5	6,1	6,1	5,7	5,8	5,8	5,7
UCH													
Crecim. Empleo				1,9			3,0			0,8			1,8
Crecim. Fza. Trab.				2,4			2,6			1,9			1,1
N° Desocup.				202,2			194,2			191,2			178,0
Tasa Desocup.				6,6			6,3			6,2			5,9
INFLACIÓN													
IPC													
Subyacente	0,8	0,3	0,2	0,1	0,3	0,6	0,8	0,5	0,2	0,4	0,4	0,1	0,5
Transable	0,6	0,4	0,2	0,1	0,3	0,8	0,7	0,4	0,2	0,5	0,2	0,3	0,6
No Transable	4,8	4,1	4,2	4,0	4,5	3,8	2,9	2,4	1,9	2,4	1,3	0,0	0,7
IPM													
Nacional													
Importado													
IPP		2,6	2,9	1,7	2,0	0,6	-3,4	-3,3	-2,7	-2,8	-2,3	-4,8	-4,6
REMUNERACIONES													
Nominales		6,4	7,3	6,6	6,5	6,3	6,2	6,0	5,8	5,5	5,4	5,6	5,8
Reales		6,4	7,3	6,6	6,5	6,3	6,2	6,0	5,8	5,5	5,4	5,6	5,2
Costo de la Mano de Obra		6,8	7,6	7,1	7,0	6,8	6,7	6,5	6,3	6,0	5,9	6,1	6,4
DINERO Y CRÉDITO													
Base Monetaria	5,0	7,3	3,2	6,1	8,9	8,3	6,5	9,0	6,2	8,3	9,5	10,4	11,1
M1A	10,8	10,3	8,7	10,9	11,1	12,6	11,0	11,3	10,7	12,4	13,0	11,9	12,7
M2	6,8	6,9	6,7	5,6	6,5	10,0	12,1	13,3	13,3	14,5	13,0	10,8	12,5
M3	9,4	9,4	9,2	9,3	8,8	10,5	12,1	12,9	12,1	14,6	13,4	11,9	11,9
Colocaciones			9,4	9,7	0,0	8,4	9,4	9,6	9,2	8,4	7,3	9,7	9,3
TASAS DE INTERÉS													
Tasa Pol. Monetaria	3,3	3,5	3,8	4,0	4,0	4,0	4,1	4,5	4,5	4,5	4,7	4,9	5,0
PDBC 30	3,2	3,4	3,9	4,0	3,9	3,7	4,1	4,4	4,4	4,2	4,4	4,7	4,8
PDBC 90			3,8	4,0		3,7	4,1	4,2	4,4				4,8
BCP2	3,1	3,3	3,7	4,0	4,0	3,9	4,2	4,4	4,5	4,6	4,5	4,8	0,0
BCP5	4,3	4,0	4,3	4,7	4,7	4,7	4,8	4,8	4,7	4,8	4,6	5,0	5,1
BCP10	4,6	4,4	4,7	5,0	5,0	4,9	5,0	5,0	5,1	5,1	5,0	5,2	0,0
BCU5	1,2	1,3	1,6	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	2,0	2,2	2,2
BCU10	1,5	1,5	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,2	2,3
BTU 20	1,8	1,8	2,1	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,5	2,4	2,4	2,4	2,5

Fuente: INE, Universidad de Chile (UCH), Banco Central de Chile.

PUBLICACIONES Y ESTUDIOS

ESTUDIOS PERMANENTES

- ❖ Panorama Inmobiliario.
- ❖ e–Comentarios Económicos de Coyuntura.
- ❖ Estudio Semestral Pay Trends.
- ❖ Informe Gemines mensual

ESTUDIOS SECTORIALES

2008

- ❖ Estructura del Mercado de Educación Superior.

2007

- ❖ Bebidas Alcohólicas: Desarrollo del Mercado y Hábitos de Consumo.

2006

- ❖ La Revolución del Retail.
- ❖ Educación Escolar en Chile: Su Evolución, Cobertura y Calidad.

2005

- ❖ Industria Cosmética: Se Anuncia Crecimiento.
- ❖ Estructura del Mercado de Educación Superior.

2004

- ❖ Pesca y Acuicultura en Chile: Situación Actual y Proyecciones.
- ❖ Sector Farmacéutico: Diagnóstico, Reformas, Perspectivas.
- ❖ Mercado de Capitales: Banca y Seguros de Vida.

2003

- ❖ Sector Salud: Diagnóstico, Reformas, Tendencias.
- ❖ Efectos en el Sector Agropecuario del Acuerdo con la Unión Económica Europea.
- ❖ Estructura del Mercado de la Educación Superior.

2002

- ❖ Infraestructura Pública: Necesidades de Inversión.
- ❖ Sector Eléctrico: Perspectivas en un Entorno Cambiante.
- ❖ Inversiones Logísticas: Factores de Productividad.
- ❖ Bebidas Alcohólicas: Recomposición de la Canasta en el Mediano Plazo.
- ❖ El Mercado de la Carne: El Mercado Nacional.
- ❖ El Mercado de la Carne: El Mercado Mundial.

2001

- ❖ El Sector Bancario: Análisis e Indicadores de Gestión.
- ❖ La Situación Cosmética: Situación Actual y Proyecciones.
- ❖ Evolución de la Gestión de los Residuos Sólidos Domiciliarios y Perspectivas de Negocios.
- ❖ Panorama Vial e Inmobiliario Regional: Catastro de Inversiones, Plusvalía y Nuevos Negocios.
- ❖ La Industria Aseguradora: Players, Nuevos Negocios y los Cambios Competitivos.
- ❖ Sector Vitivinícola: Evolución y Oportunidades de Negocios Frente al Siglo XXI.
- ❖ Actividad Inmobiliaria Regional: Realidad y Proyecciones Regionales.
- ❖ El Mercado Educativo en Chile: Diagnóstico y Perspectivas.
- ❖ Telecomunicaciones en Chile: Desarrollo Histórico, Cambios Legislativos, Avances Tecnológicos, Ofensivas Comerciales, Players Multisectoriales, Resultados Financieros y las Tendencias y Proyecciones de la Industria.
- ❖ La Problemática Ambiental en Chile: Derecho y Medio Ambiente. Desafíos y Oportunidades para las Empresas.
- ❖ Internet Hoy: Desarrollo en Chile, Actores Reguladores, Técnicos y Comerciales, Sectores Vulnerables y Perspectivas del Negocio.

2000

- ❖ Sector Salud: Diagnóstico, Reformas y Tendencias Futuras.
- ❖ Sector Sanitario: Situación Actual y Negocios Potenciales.
- ❖ Sector Forestal: Diagnóstico y Tendencias Futuras.
- ❖ Perfil de Negocios Regionales, a través de indicadores y Actividades de los Bancos.
- ❖ Cambios en la Industria Turística y de Recreación: Nuevas Oportunidades de Inversión.
- ❖ Evolución y Perspectivas de los Créditos de Consumo: Sistema Financiero y Casas Comerciales.
- ❖ Comercio Minorista: La Revolución de los Canales de Distribución.
- ❖ El Mercado Mundial de Productos Lácteos.
- ❖ El Sector Lácteo Chileno.
- ❖ Evolución y Perspectivas de la Infraestructura Vial, Portuaria y Aeroportuaria.

1999

- ❖ Sector Vitivinícola: Evolución y Oportunidades de Negocios.
- ❖ Mercado Farmacéutico: Evolución y Perspectivas.
- ❖ Sector Eléctrico en Chile: Desarrollos, Incentivos y Crisis.
- ❖ Filiales Bancarias y de Apoyo al Giro Bancario: Desempeño en los Noventa y Perspectivas Futuras.
- ❖ Demanda y Oferta de Financiamiento.
- ❖ Evolución y Potencialidades del Mercado Aéreo, Marítimo, Terrestre y Servicios Asociados.