



INFORME GEMINES N°417

JUNIO 2015

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

ÍNDICE	2
DESTACAMOS.....	3
1. PANORAMA GENERAL.....	5
1.1 INCOMPETENCIA	5
1.2- EL IPOM ATERRIZA LAS COSAS, PERO NO LO SUFICIENTE.....	6
2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL.....	7
2.1 AJUSTE EN LA PROYECCIONES DE CRECIMIENTO EN ESTADOS UNIDOS Y EL MUNDO	7
2.2. CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: POBRE DESEMPEÑO.....	9
2.3 ACTIVIDAD Y GASTO: PANORAMA GRIS.....	10
2.4. EMPLEO Y REMUNERACIONES: PRIMERAS SEÑALES NEGATIVAS.....	12
2.5 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: CONVERGENCIA GRADUAL	13
3. COMENTARIO POLITICO	15
ANEXOS.....	16
PUBLICACIONES Y ESTUDIOS	19

INFORME GEMINES

N°417

DESTACAMOS

Panorama General

- El gobierno ha exhibido una incompetencia sorprendente en su manejo político y estratégico, aunque ha logrado éxitos legislativos importantes. El episodio del cambio de gabinete, atrasado y con la renuncia de uno de los nuevos ministros en menos de un mes, es uno de los ejemplos más recientes. La total falta de liderazgo para acotar el daño de los casos de cohecho, financiamiento ilegal de campañas y otras conductas, si no ilegales, impropias, ya no sorprende. En este escenario revertir el estancamiento de la economía impulsando un cambio de rumbo, parece impensable. Todo apunta a un parecido mayor con Argentina que con Brasil, (Pág.N°5).
- El Banco Central volvió a realizar un aporte importante al cuantificar el impacto de la crisis de confianza y deterioro de expectativas sobre la inversión. No obstante lo anterior, la reducción en la proyección de crecimiento de 3% a 2,75% cambiando el sesgo de negativo a neutral, sin embargo, no recoge, en nuestra opinión, el deterioro evidente en el crecimiento de los últimos tres meses. Hoy día proyectamos un crecimiento de 2,3% para este año y una cifra similar para 2016, (Pág.N°6).

Coyuntura Internacional y Nacional

- La economía de Estados Unidos está pasando por un momento de inesperada debilidad que se manifestó en una contracción en la actividad en el primer trimestre y debilidad en un conjunto de indicadores sectoriales posteriores, mientras la inflación se mantiene bajo control. Este escenario hace innecesario y, eventualmente, peligroso anticipar la primera subida en la tasa de política monetaria en ese país, (Pág.N°7-8).
- El desempeño de nuestro comercio exterior ha sido preocupantemente negativo en los primeros 5 meses del año, con fuertes caídas tanto de exportaciones como de importaciones. La Balanza Comercial incrementa su superávit, gracias al peor desempeño relativo de las compras al exterior, (Pág.N°9).
- Se confirma la existencia de lo que hoy se llama “una crisis de confianza”, toda vez que los fundamentos macro internos, así como el entorno económico internacional, no justifican un deterioro de la magnitud de la observada tanto en la demanda interna como en la actividad, (Pág.N°10-11).
- La brusca moderación en el crecimiento de las remuneraciones registrada en abril último podría estar explicada por la suma de dos efectos. La caída en los niveles inflacionarios, que limita la reajustabilidad por este concepto, y un menor dinamismo de la demanda de trabajadores en relación al crecimiento de la Fuerza de Trabajo, (Pág.N°12).

- La inflación de mayo se situó en 0,2%, validando las expectativas existentes y se redujo a 4% en doce meses, situándose en el rango meta por primera vez desde marzo de 2014. La perspectiva es que la inflación fluctúe en torno a este valor en el corto plazo, para luego iniciar su convergencia con la meta de 3%. Con todo, no debe ignorarse que, en ausencia de la baja de precios de los combustibles, la inflación seguiría en torno a 5%, de manera que las decisiones sobre la TPM deben recoger esta realidad, (Pág.Nº13-14).

Comentario Político

- Si después del 21 de mayo y el cambio de Gabinete pasado se esperaba que el Gobierno tomara el control de la agenda con una clara orientación y prioridades firmes para asumir un necesario liderazgo, esto simplemente no ocurrió, (Pág.Nº15).
- Es mejor decirlo rápido y claro (“al mal paso darle prisa”): los partidos políticos han sido superados por la crisis de confianza que vive el país, (Pág.Nº15).
- Es claro que no es exacto juntarlos a todos en el mismo saco, ni individual ni colectivamente, (Pág.Nº15).
- Quizás por esta razón, la salida que les ofrecía el trabajo de la Comisión Engel, al ofrecerles un cuerpo de ideas ordenado y orientador sobre el cual conversar, no ha sido -en la práctica- considerada, (Pág.Nº15).

1. PANORAMA GENERAL

1.1 Incompetencia

Es la palabra que permite evaluar la gestión de 15 meses del actual gobierno. La incompetencia del gobierno se ha manifestado en su manejo del programa de reformas que se ha llevado a cabo de la peor manera posible, antagonizando a la mayoría de la sociedad chilena, rompiendo las confianzas y provocando un deterioro brutal de las expectativas. Tras esto está la convicción totalitaria de algunos en la Nueva Mayoría de que el 50% +1 tiene derecho a imponer sobre el resto de la sociedad su visión del mundo sin importar lo que piensen los demás. Cualitativamente, no son diferentes de la dictadura pre 1990 que tanto critican y abusan del concepto de democracia igualándolo a una la tiranía de la mayoría circunstancial que obtuvieron, cosa que resulta ser, siempre, el camino más corto para terminar con la democracia, al menos de aquella sin apellidos que funciona, con muchas deficiencias, en los países civilizados, pero que es la menos mala. Esto se ha reflejado en una continua pérdida de apoyo del gobierno, pero es aún más preocupante la alarmante torpeza con que se han manejado los casos de corrupción, falta de probidad y financiamiento ilegal de campañas electorales, así como el cambio de gabinete, que se demoró más de la cuenta y que, en menos de un mes, llevó a la renuncia de uno de los nombrados. Uno de los aspectos más irritantes de la gestión gubernativa es la falta de capacidad ejecutiva para tomar la iniciativa y destituir a quienes deberían renunciar pero se resisten a ello, acotando los daños causados y proponer soluciones definitivas a una situación que amenaza eternizarse con nuevos implicados cada semana. Otro aspecto irritante y vergonzoso es la ignorancia que se aduce respecto de cualquier situación anómala. Puede ser cierto, pero no identifica precisamente a un líder, sino que a alguien sin capacidad de dirigir y administrar.

A un mes del cambio de gabinete, éste está amenazando transformarse en un evento completamente irrelevante. Sin cambio de rumbo y sin énfasis en restablecer las condiciones para el crecimiento, nos estamos enfrentando a la perspectiva cierta de dos años perdidos y a una alta probabilidad de que los próximos dos también lo sean. Dilma Rousseff está lejos de representar un ejemplo positivo en algún tema, pero enfrentada a la posibilidad de una derrota cierta en su intento de reelección, entendió que lo había hecho muy mal en su primer período y que la economía brasileña estaba enfrentando el riesgo de un deterioro permanente sustancial si persistía en el mismo camino. Consciente de lo anterior, nombró como ministro de hacienda a Joaquim Levy y le dio la autoridad necesaria para hacer un giro en 180°. Hoy Brasil está en recesión, con alta inflación y ajustes en los ámbitos fiscal y monetario, pero con perspectivas de recuperar el crecimiento a partir de 2016 de una manera sostenible y equilibrada. Nuestra realidad es menos dramática pero se requiere un cambio de rumbo similar. Desgraciadamente, el ministro Valdés no parece dotado de la autoridad para hacer lo que él sabe que es necesario para restablecer la confianza y el crecimiento y la Presidenta Bachelet, desgraciadamente, está mostrando más semejanzas con su par Argentina que con la de Brasil. La ceguera ideológica lleva a la Nueva Mayoría a parecerse a Syriza, que está llevando a Grecia al despeñadero, y nada a la Concertación que ganó cuatro elecciones consecutivas y gobernó exitosamente por 20 años seguidos.

1.2- El IPOM aterriza las cosas, pero no lo suficiente...

El IPOM de junio volvió a poner al Banco Central en el papel de guardián de la sensatez y el equilibrio entre las instituciones nacionales. Yendo un poco más lejos que la vez anterior, atribuyó una responsabilidad fundamental al shock negativo de expectativas por la caída en la inversión. Algo que el ministro de hacienda anterior y el gobierno negaban rotundamente, atribuyéndola al fin del ciclo de inversión minera y a factores externos inexistentes que, como las proyecciones del propio instituto emisor prueban, han sido más bien favorables en el último tiempo por la baja en el precio de los combustibles.

La reducción marginal en la estimación de crecimiento para este año, que pasó de 3% a 2,75% (valor central del rango) y de riesgos a la baja a equilibrados, hace poco por reconocer el deterioro en las condiciones para el crecimiento y la reversión en la recuperación que se había estado observando. Si se considera que el impacto de los aluviones en el norte está estimado en una décima, quitarle 0,15 décimas a la estimación central de crecimiento y remover el sesgo a la baja, más bien apunta a mantener el escenario inalterado respecto de marzo. En particular, llama la atención que el Banco Central, en esencia, mantiene su proyección de demanda interna y reduce el crecimiento previsto de exportaciones e importaciones. Lo de las exportaciones es comprensible y justificable sobre la base de la evolución prevista en la demanda de los socios comerciales y la producción exportable del país pero, lo que resulta sorprendente es que, bajo un mismo supuesto de crecimiento de la demanda interna, se reduzca la expansión prevista de las importaciones. ¿Cuál es el mecanismo que está presente tras este cambio? Ciertamente, no parece razonable suponer que el Banco Central espera una aguda devaluación real del peso en el corto plazo. La otra posibilidad es que, simplemente, en las estimaciones de diciembre pasado y marzo la proyección de crecimiento de las importaciones era excesivamente alta, lo que puede ser, si se considera la contracción de 2% en las importaciones reales durante el primer trimestre. Como sea, la proyección del Banco Central parece un tanto optimista, esencialmente porque se proyecta una demanda interna cuyo crecimiento parece alta (2,6%), especialmente considerando el resultado del primer trimestre (1,3%).

Hoy día, conocidos los resultados del primer cuarto del año junto al IMACEC de abril, acumulándose un crecimiento de 2,2% en el primer cuatrimestre, nos parece más probable que la economía crezca en torno a 2,3% durante el presente año. En ausencia de un estímulo fiscal como el de 2014-15 y manteniéndose la incertidumbre y desconfianza, es difícil que esta cifra se supere en 2016.

Alejandro Fernández Beroš

2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL

2.1 Ajuste En La Proyecciones De Crecimiento En Estados Unidos Y El Mundo

Durante un largo período, de hecho, durante todo el año pasado y los primeros dos meses del actual, las proyecciones de Consensus Forecasts mantuvieron la expectativa de un crecimiento de entre 3% y 3,2% para Estados Unidos. Luego de que se conociera la cifra preliminar del primer trimestre (0,2%) y luego la revisión de fines de mayo (-0,7%), la estimación ha colapsado a 2,2%, según la estimación de junio de Consensus Forecasts, transformando el que sería el mejor año para la economía norteamericana desde 2005, en uno no distinto a los tres años anteriores.

El Cuadro N°2.1 resume los datos del primer trimestre que permiten calibrar lo que ocurrió en los primeros tres meses del año y que generaron un resultado tan malo. Estos nos muestran que solo el consumo y los inventarios contribuyeron positivamente al crecimiento, mientras todos los demás componentes del gasto restaron al mismo. El consumo, en todo caso, redujo su crecimiento de manera clara respecto de los trimestres anteriores. En el caso de la inversión, la baja se explica por la caída en el componente no residencial (maquinaria y equipos), después de 15 trimestres consecutivos de crecimiento, a lo que se sumó fundamentalmente un impacto negativo de la demanda externa por una fuerte contracción en las exportaciones.

CUADRO N° 2.1
PIB ESTADOS UNIDOS I TRIMESTRE 2015

	Var. Trim.	Variación	Var. en	Variación						
	Anualizada	Absoluta	12 meses	Año 2014	Año 2013	Año 2012	Año 2011	Año 2010	Año 2009	Año 2008
	(US\$ Bill.)			(%)						
PIB	-0,7	-30,6	2,7	2,4	2,2	2,3	1,6	2,5	-2,8	-0,3
Consumo	1,8	50,0	3,0	2,5	2,4	1,8	2,3	1,9	-1,6	-0,3
Durables	1,1	4,1	7,6	7,0	6,7	7,3	6,1	6,1	-5,5	-5,1
No durables	0,1	0,7	2,2	1,8	1,9	0,7	1,8	2,2	-1,8	-1,1
Servicios	2,5	44,8	2,5	2,0	1,9	1,3	1,8	1,2	-0,9	0,8
Inversión Bruta	0,7	4,9	7,4	6,0	4,9	9,2	5,2	12,9	-21,6	-9,4
Inversión Cap. Fijo	-1,3	-8,6	5,1	5,2	4,7	8,3	6,3	1,5	-16,7	-6,8
No residencial	-2,8	-15,5	5,0	6,1	3,0	7,2	7,7	2,5	-15,6	-0,7
Residencial	4,9	6,1	5,2	1,6	11,9	13,5	0,5	-2,5	-21,2	-24,0
Gasto Fiscal	-1,1	-7,9	0,7	-0,2	-2,0	-1,5	-3,0	0,1	3,1	2,8
Inventarios (bill. de US\$)		15,0		78,8	63,5	57,0	37,6	58,2	-147,6	-33,7
Exportaciones Netas		-77,0								
Exportaciones	-7,6	-41,6	2,9	3,1	3,0	3,3	6,9	11,9	-8,8	5,7
Importaciones	5,6	35,4	6,5	3,9	1,1	2,3	5,5	12,7	-13,7	-2,6

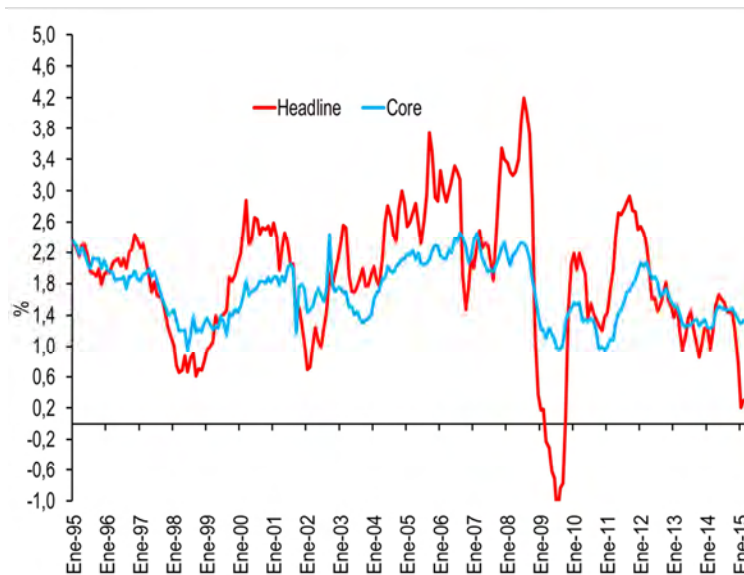
Fuente: B E A

Si bien es usual que el primer trimestre del año sea débil –ya había ocurrido con mucha mayor fuerza el año pasado y también en 2011- es un resultado que no se esperaba, así como tampoco se espera que la recuperación en el segundo trimestre sea particularmente dinámica, a diferencia de lo sucedido en 2014. El factor climático y la huelga portuaria en la costa oeste son factores que influyeron, pero que eran conocidos y estaban internalizados en las proyecciones previas a la publicación de los resultados. Hay, por otro lado, no obstante la recuperación de las ventas minoristas en mayo, un conjunto de indicadores que no ha tenido una evolución del todo favorable y se

observa una tendencia creciente en los inventarios minoristas que, exceptuando el período en torno a la crisis financiera, son los más altos (en relación a las ventas) en más de 10 años.

Todo esto lleva a plantear que la posibilidad de un alza en la tasa de política monetaria antes de fin de año no tiene mucho sentido, al menos en lo que se refiere a la justificación por el estado de la economía norteamericana, ni tampoco en la evolución de la inflación (Gráfico N°2.1), al menos a juzgar por la evolución del deflactor del consumo, el indicador preferido de Greenspan y Bernanke, que exhibe una tendencia a la baja en el caso de la subyacente, que fluctúa en torno a 1,2% y la total que está cerca de cero. Es cierto que está el riesgo potencial de las burbujas que se pueden estar incubando, pero ello es un problema que potencialmente existe hace mucho tiempo, y esperar unos meses más no representa un peligro demasiado grande, especialmente considerando el salto que se ha producido en las tasas de largo plazo recientemente.

GRAFICO N° 2.1
DEFLACTOR DEL CONSUMO ESTADOS UNIDOS
1995-2015



Fuente: B E A

La baja en las estimaciones de crecimiento para Estados Unidos, a lo que se agrega una reducción en las de América Latina, se ha traducido en un menor crecimiento esperado para la economía mundial este año. De acuerdo a las cifras de Consensus Forecasts la estimación ha bajado desde 3,3% en diciembre a 3,1% en la actualidad para este año, cifra similar a la de los años anteriores.

Alejandro Fernández Beroš

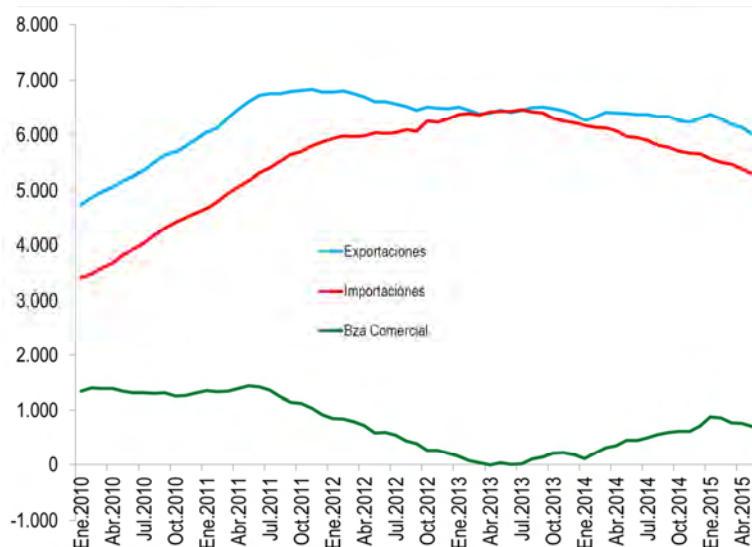
2.2. Cuentas Externas y Tipo de Cambio: Pobre Desempeño

En los cinco primeros meses del año nuestras exportaciones acumulan una caída de 10,4 %, cuando las comparamos con igual lapso del año pasado, cuestión que no deja de generar preocupación. Recordemos que, tal cual lo anticipaba el propio Banco Central en sus proyecciones, lo lógico era que nuestras ventas al exterior fueran un elemento dinamizador de la actividad a lo largo de este año, de la mano de una importante devaluación de nuestra moneda, que favorecería la competitividad, y de un entorno externo que seguía mejorando.

Lamentablemente los fríos números no corroboran dicha predicción, sino, lamentablemente, apuntan en sentido contrario. ¿Qué explica este pobre desempeño en nuestras ventas al exterior? No son solamente las exportaciones mineras, que ya sabíamos que iban mal por problemas en las grandes minas de cobre, la caída es bastante generalizada. Efectivamente las de cobre caen 12,6 %, sin embargo las mineras distintas de cobre se contraen aún más, alcanzando una variación de -26,4 %. Las industriales no están mucho mejor, con una caída de 11,6 % en el mismo lapso, con desempeños negativos en Celulosa y Harina de Pescado. El resto de las Industriales, descontados estos dos últimos grupos, caen 11,5 %, mientras las llamadas industriales no tradicionales, lo hacen 10,6 %.

Así, queda en evidencia que el problema es bastante generalizado. La minería en general anda mal, principalmente por capacidad de producción a la baja por caída en las leyes de minerales. Las industriales, por su parte, están afectadas más bien por caída en la demanda externa, lo que se entiende al constatar que una parte importante de ellas están destinadas a Latinoamérica, región que registra una marcada desaceleración en el crecimiento. El resto de las exportaciones, provenientes del sector Silvo-agropecuario, en general muestran mejor desempeño, lo que es consistente con capacidad de producción adecuada y cierta mejoría en mercados de destino, como Norte-América y Europa.

GRAFICO N°2.2
BALANZA COMERCIAL
(Promedio Móvil 12 Meses)



Fuente: Banco Central

A pesar del pobre desempeño de las exportaciones, la Balanza Comercial acumula un importante superávit de US\$ 5.255 millones, lo que significa un incremento de 19,5 % en relación a igual lapso del año pasado. ¿La razón? Simplemente que el desempeño de las importaciones ha sido aún peor que el observado en las exportaciones, con una caída acumulada en el año que alcanza a 15,6 %. Caen las importaciones de consumo (-12,4%), las Intermedias (16,4%) y de capital (-11,7%). En el caso de éstas últimas, caen en relación a los cinco primeros meses del año pasado, período en que ya registraban una pronunciada caída en relación a 2013. Como es sabido, esta profunda caída en las compras al exterior tiene una triple explicación. Primero, la más importante, una fuerte desaceleración en la actividad interna; segundo, la depreciación de nuestra moneda, tercero, la caída en el precio del petróleo y los combustibles en general.

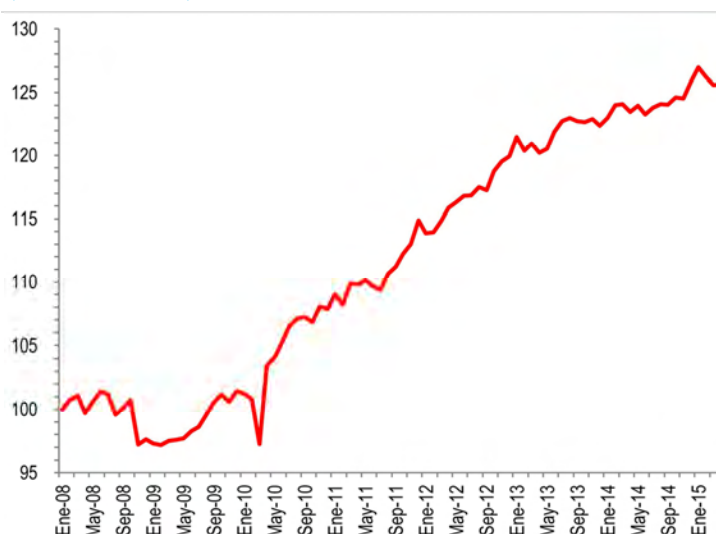
Tomás Izquierdo Silva

2.3 Actividad y Gasto: Panorama Gris

Efectivamente hubo brotes verdes a fines del año pasado y hasta enero del presente, sin embargo se marchitaron. Tanto los números conocidos para la actividad de los últimos meses, como sobre todo los distintos indicadores adelantados, dan cuenta de una demanda interna que no repunta, y que se sostiene principalmente a partir de un fuerte impulso fiscal.

Efectivamente, las cifras de importaciones muestran que tanto el consumo como sobre todo la inversión siguen en terreno negativo, lo mismo que la trayectoria de las colocaciones del sistema financiero. Esto, a nuestro juicio, confirma la existencia de lo que hoy se llama “una crisis de confianza”, toda vez que los fundamentos macro internos, así como el entorno económico internacional, no justifican un deterioro de la magnitud observada tanto en la demanda interna como en la actividad. Desde esa perspectiva, una futura recuperación en el crecimiento económico, impulsado por el sector privado, está condicionada a un verdadero cambio en el clima y las expectativas económicas en general, cuestión que aún no se observa. Más aún, haciendo un análisis más político, cuesta imaginar un escenario en que en un corto horizonte de tiempo haya un cambio significativo en el escenario político, que permita una verdadera recuperación en estos indicadores.

GRAFICO N°2.3
IMACEC DESESTACIONALIZADO 2008 – 2015
(Base 2008=100)



Fuente: Banco Central de Chile.

Es cierto que el cambio de gabinete contribuye a enmendar en algún grado la sensación de falta de conducción política, y a acotar el alcance de una agenda reformista que ha generado muchas aprehensiones en el empresariado, pero no sabemos si será suficiente. Hasta ahora da la impresión que dicho cambio puede evitar un deterioro adicional, pero no sabemos si logrará provocar un repunte en las expectativas. Para lograrlo, se requiere un discurso más claro en orden a despejar la amenaza asociada a las futuras reformas constitucionales, afinar una reforma laboral más moderna y, paralelamente, entregar señales concretas, como por ejemplo, repotenciar una importante agenda de concesiones, a la usanza de lo que se está haciendo en Brasil.

La pregunta de fondo es si el actual gobierno, con las fuertes diferencias que conviven dentro de la nueva mayoría, y una evidente falta de conducción, claridad y liderazgo por parte de la Presidenta, esta efectivamente en condiciones de dar un “golpe de timón” como el que la economía necesita. Para complicar aún más el cuadro, en una perspectiva de mediano plazo el panorama no es mucho mejor. El fuerte impulso fiscal del último año no estará presente en los próximos, y el crecimiento potencial será revisado a la baja como consecuencia de la fuerte caída en la inversión anotada en los últimos 18 meses.

Con todo, pensar en un crecimiento del orden de 2,5 % para el presente año, y difícilmente mejor para el próximo, parece ser el escenario más razonable con los antecedentes disponibles hasta ahora.

Tomás Izquierdo Silva

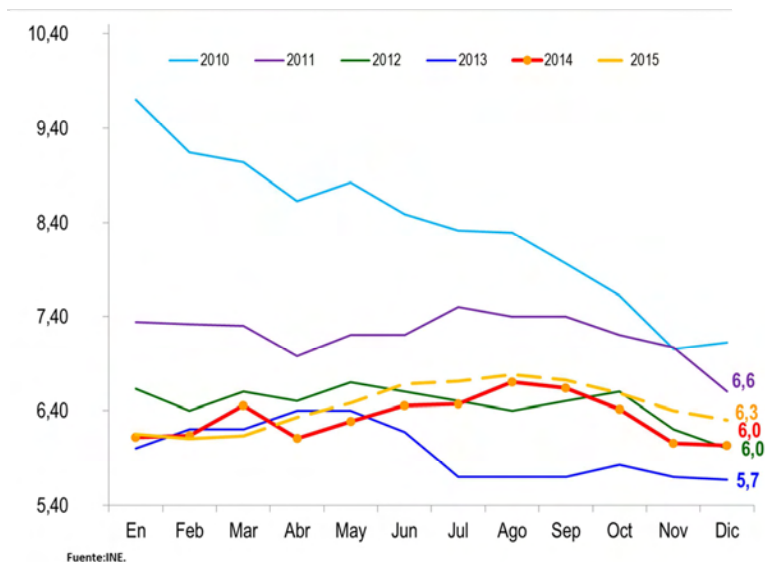
2.4. Empleo y Remuneraciones: Primeras Señales Negativas

Ha sido un tema frecuente de comentario la aparente disociación entre lo observado en materia de actividad, particularmente en inversión, donde se observa un importante y sostenido deterioro, y lo observado en el mercado laboral, donde aún no aparece un incremento en la tasa de desempleo. El Banco Central ha hecho sus aportes para entender en parte esta aparente contradicción, al señalar que el cambio en la composición etaria de la Fuerza de Trabajo, ahora con mayor participación de adultos sobre cincuenta años y menor de jóvenes por debajo de los 25, explica en parte por qué no se ha incrementado más el desempleo. También es relevante entender que en la composición del empleo, el repunte en el asalariado, en su variación en doce meses, obedece a una baja base de comparación en el empleo agrícola, además de la fuerte contratación asociada al sector público.

Con todo, a pesar de lo anterior, comienzan a aparecer síntomas que muestran un gradual deterioro en este mercado. Primero, el crecimiento del empleo pierde fuerza, y segundo, en el último mes se observa un frenazo bastante brusco en el ritmo de crecimiento de las remuneraciones. Efectivamente, el empleo crece a abril a un ritmo de sólo 0,8 %, es decir por debajo del de la fuerza de trabajo, tendencia que de mantenerse debería reflejarse en un incremento de la tasa de desempleo. Más aún, si la fuerza de trabajo vuelve hacia un crecimiento más normal, es decir, levemente por sobre el 1,0 %, lo lógico sería ver un incremento más rápido en la desocupación.

En la misma línea, no es factible mantener por mucho tiempo el fuerte crecimiento del empleo que depende del sector público, como lo hemos observado a lo largo de los últimos meses, por lo que de no mejorarse la capacidad de generación de empleos del sector privado, deberíamos también observar un incremento en la tasa de desocupación.

GRAFICO N°2.4
PROYECCIÓN DE TASA DE DESEMPLEO



Fuente: INE y Estimación GEMINES SA

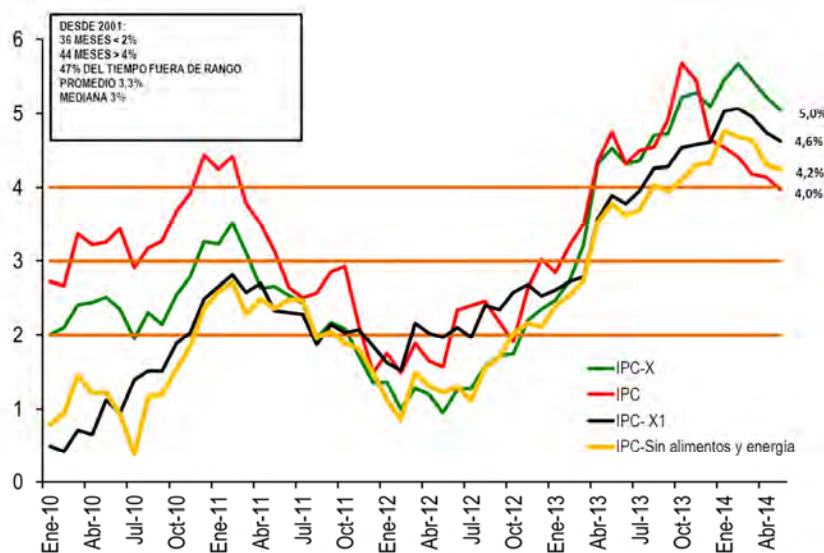
Por el lado de las remuneraciones, se observa por primera vez una menor presión salarial, con una importante desaceleración en el crecimiento de las remuneraciones nominales. Así, mientras entre noviembre y marzo registraban tasas de crecimiento anual superiores al 7 %, a partir de abril se cae por debajo de dicho valor a una variación anual de sólo 6,4 %. Este importante freno podría estar explicado por la suma de dos efectos, a saber, la caída en los niveles inflacionarios, que limita la reajustabilidad por este concepto, y un menor dinamismo en la demanda de trabajadores en relación al crecimiento de la Fuerza de Trabajo.

Tomás Izquierdo Silva

2.5 Inflación y Política Monetaria: Convergencia Gradual

La inflación en doce meses volvió al rango de tolerancia del Banco Central por primera vez desde marzo de 2014, situándose en 4% en mayo (ver Gráfico N°2.5). Si bien es probable que en los próximos meses haya leves desviaciones en una u otra dirección, toda apunta a que, a partir de septiembre, la inflación se encontrará claramente al interior del rango meta y convergiendo hacia su punto central. Esto no implica que el proceso de convergencia esté asegurado ni mucho menos. Todos los indicadores subyacentes mantienen variaciones por sobre el 4% y es claro que, en ausencia de la baja en el precio de los combustibles, la inflación seguiría en torno al 5%.

GRAFICO N° 2.5
INFLACION 2010-2015
(Variación en 12 meses)



Fuente: I N E

La subestimación del efecto inflacionario de la devaluación del peso desde 2013 y una política monetaria innecesariamente expansiva explican esta situación, a lo que debe agregarse la existencia de menores holguras de capacidad, dado el menor crecimiento del PIB potencial que no han permitido descomprimir las presiones salariales ni generar una elevada capacidad ociosa. Si bien el panorama se ve relativamente tranquilo para el instituto emisor, debe esperar al momento óptimo para comenzar el proceso de normalización de la TPM. Por una parte, debe preocuparse de no generar un efecto negativo sobre la evolución de la actividad interna elevando la tasa rectora y, por otra, debe incorporar en su toma de decisiones la marcha de la política monetaria en Estados Unidos para evitar una nueva ronda de depreciación en la moneda nacional.

Dos hechos relevantes se anticipan para el Banco Central hasta fines del próximo año. Por una parte, el diciembre próximo concluye el periodo de 10 años del consejero y actual vicepresidente Enrique Marshall. Su reemplazo dejará en evidencia el compromiso del gobierno con la mantención o no de los altos estándares de calidad e independencia que ha tenido la composición del Consejo de la entidad desde 1989 cuando se estableció su autonomía. Adicionalmente, a fines del próximo año concluye el período de 5 años como presidente de la institución de Rodrigo Vergara, que podría ser ratificado (todavía le quedarán tres años como consejero) o reemplazado por alguno de los consejeros en ejercicio, probablemente con la exclusión de Sebastián Claro al que solo le restaría un año como consejero y, por lo tanto, solo podría ejercer la presidencia por un breve período. En las actuales circunstancias de profunda desconfianza y expectativas deterioradas, es de esperar que las decisiones respecto a las vacantes que se producirán en el Banco Central sean llenadas con altura de miras y pensando en la mantención de la solidez institucional del país.

Alejandro Fernández Beroš

3. COMENTARIO POLITICO

Si después del 21 de mayo y el cambio de Gabinete pasado se esperaba que el Gobierno tomara el control de la agenda con una clara orientación y prioridades firmes para asumir un necesario liderazgo, esto simplemente no ocurrió. Las razones están por cierto más allá de la información disponible, pero parece evidente que la clase política no está hoy día a la altura de los desafíos que enfrenta.

Es mejor decirlo rápido y claro (“al mal paso darle prisa”): los partidos políticos han sido superados por la crisis de confianza que vive el país.

Es claro que no es exacto juntarlos a todos en el mismo saco, ni individual ni colectivamente: no son todos los políticos y no son todos los partidos responsables en la misma medida de los casos que han desatado esta ola de desconfianza y rechazo (basta recordar que uno sólo de ellos, la UDI, reúne más de la mitad de los casos de boletas ideológicamente falsas, sin haber dado hasta ahora la menor señal hacia la transparencia) pero sí todos comparten la incapacidad de enfrentar el problema y generar una salida, por dolorosa que esta les pueda resultar. Probablemente, confiados en la siempre débil memoria de “la gente” esperaron que el tema se fuera diluyendo o al menos entrara al largo listado de aquellos escándalos resueltos entre cuatro paredes, sin leer – una vez más – el cambio en la sociedad civil a la que se supone representan. Probablemente, en su soberbia acostumbrada (a la que los hemos acostumbrado, en realidad) siguen pensando que son ellos y sólo ellos los que pueden sacarnos de esta crisis.

Quizás por esta razón, la salida que les ofrecía el trabajo de la Comisión Engel, al ofrecerles un cuerpo de ideas ordenado y orientador sobre el cual conversar, no ha sido -en la práctica- considerada. Ni siquiera fue lo suficientemente socializada para re articular la conversación, generar algunas ideas fuerza que mostraran alguna intención de cambio hacia la ciudadanía. Si esta Comisión de alto nivel, convocada por la mismísima Presidenta no tiene poder de influencia alguno, cuesta imaginar quien sí lo tendría.

La clase política, el cuerpo político o como le llamemos, no es capaz de entender que esta vez tendrá que asumir la pérdida, una pérdida que nos está costando ya muy cara como país: la pérdida de la confianza en nuestro sistema político. Pero los egoísmos son mayores. Nadie da un paso al frente para asumir responsabilidades, y hoy tenemos una Fiscalía erigida en el tribunal moral de la nación. Vergüenza, señores, un poco de vergüenza.

El manejo y salida de este conflicto no será fácil, especialmente por la falta de liderazgos realmente potentes en los distintos sectores políticos y sociales. No será posible a mi juicio, continuar haciendo política desde un ADN binominal, ya es hora que la conversación sea incluyente e incorpore o represente a quienes están pensando en Chile desde muy distintas posiciones. La negación del conflicto ya no parece una estrategia viable, hoy es necesario poder encauzarlo hacia lo positivo, desde la aceptación de los otros y el diálogo real. Pensar en un plebiscito vinculante al tema constitucional o adelantar elecciones parlamentarias no es ya una locura.

Guido Romo Costamailère

ANEXOS

CIFRAS DE COYUNTURA (Variaciones Mensuales o Trimestrales)

	2015					2014								
	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.	Dic.	Nov.	Oct.	Sept.	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.
ECONOMÍA MUNDIAL														
Crecimiento PIB														
Estados Unidos			3,5			2,4			2,7			2,6		
Japón						-0,8			-1,4			-0,3		
Euro Zona						0,9			0,8			0,8		
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL														
Estados Unidos			-0,6	0,1	-0,3	-0,2	1,2	-0,1	0,7	0,0	0,3	0,4	0,5	0,1
Japón		1,0	-0,8	-3,4	3,7	0,8	-0,5	0,4	2,9	-1,9	0,4	-3,4	0,7	-2,8
Euro Zona		0,1	-0,4	1,1	-0,3	0,6	0,2	0,1	0,5	-1,2	0,7	-0,2	-1,0	1,1
INFLACIÓN														
Estados Unidos		0,1	0,2	0,2	-0,7	-0,3	-0,3	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,2
Japón		0,4	0,4	-0,2	-0,2	0,1	-0,4	-0,3	0,3	0,2	0,0	-0,1	0,4	2,1
Euro Zona			1,4	0,6	-1,6	-0,1	-0,2	-0,1	0,4	0,1	-0,7	0,1	-0,1	0,2
DESEMPLEO														
(Tasa del mes)														
Estados Unidos	5,5	5,4	5,5	5,5	5,7	5,6	5,8	5,7	5,9	6,1	6,2	6,1	6,3	6,2
Japón		3,3	3,4	3,5	3,6	3,4	3,3	3,5	3,5	3,5	3,8	3,7	3,6	3,9
Euro Zona		11,1	11,2	11,3	11,4	11,4	11,4	11,5	11,5	11,5	11,6	11,6	11,6	11,6
VENTAS MINORISTAS														
Estados Unidos	1,2	0,2	1,5	-0,5	-0,8	-0,9	0,4	0,3	-0,1	0,6	0,3	0,4	0,4	0,6
Japón		0,4	-1,8	0,7	-1,9	0,0	-0,2	-1,4	2,8	1,9	-0,5	0,5	4,6	-13,6
Euro Zona		0,7	-0,6	0,1	0,4	0,5	0,6	0,6	-0,9	0,7	-0,3	0,4	0,2	0,0
TIPOS DE CAMBIO														
(Prom. Mens.)														
Japón	120,9	119,5	120,4	118,7	118,2	119,4	116,3	107,8	107,1	102,8	101,8	102,1	101,8	102,5
Euro Zona	0,9	0,9	0,9	0,88	0,86	0,81	0,80	0,79	0,77	0,75	0,74	0,74	0,73	0,72
TASAS DE INTERÉS														
(Prom. Mens.)														
Estados Unidos														
Fondos Federales														
3 meses	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	0,1
1 año	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10 años	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
20 años	2,2	1,9	2,0	2,0	1,9	2,2	2,3	2,3	2,5	2,4	2,5	2,6	2,7	2,7
Japón														
1 día	2,7	2,3	2,4	2,3	2,2	2,6	2,8	2,8	3,0	2,9	3,1	3,2	3,3	3,3
90 días	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	0,1
10 años	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	0,1
Eurozona														
1 día	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
90 días	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,3
10 años	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
	0,7	0,2	0,3	0,4	0,5	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,4	1,5	1,6	1,8

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)

	2015					2014								
	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.	Dic.	Nov.	Oct.	Sep.	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.
ECONOMÍA CHILENA														
CUENTAS EXTERNAS														
Exportaciones	-15,4	-7,7	-4,6	-19,0	-11,9	0,7	-17,5	-11,4	-15,7	-16,0	-10,6	-14,3	-3,2	-7,3
Cobre	-16,4	-6,1	-20,8	-32,4	30,8	7,5	-8,8	-20,9	-9,9	-13,8	-3,8	-8,2	-2,9	-12,8
No Cobre	-27,5	-13,7	-10,5	7,7	3,5	19,4	-0,2	-1,8	13,6	0,0	3,3	1,9	0,2	9,3
No Tradicionales	-27,1	-12,0	-12,3	1,1	2,8	13,5	2,5	2,0	20,3	5,8	4,2	7,9	7,3	18,0
Importaciones	-20,7	-14,0	-7,7	-19,8	-18,3	-1,1	-9,7	-4,2	-7,5	-5,7	-0,8	-8,2	-9,7	-3,6
Consumo														
Intermedio exc.	13,8	21,0	36,8	-8,0	-7,4	-6,3	8,9	-6,6	7,2	-7,7	1,3	-4,3	-13,7	23,4
Combust.														
Capital	-26,5	-2,7	-14,4	6,3	-18,0	25,4	-3,9	-24,0	-19,8	-24,9	-42,2	-15,3	-28,5	-30,0
BALANZA DE PAGOS (Mill. de US\$) (Mensual)														
Saldo Bza. de Pagos	264,0	10,0	792,0	-1882,0	485,1	1019,6	542,9	-434,7	550,9	35,4	-406,7	25,5	660,5	-796,1
Inv. Extranj. Neta		-46,0	-588,0	-259,0	-367,0	855,0	-2779,0	-1165,0	-1183,0	-1.180,0	2.320,0	-1.708,0	427,0	422,0
Inv. Directa Neta		58,0	347,0	279,0	7,0	-1618,0	-3089,0	-480,0	-1496,0	-586,0	-21,0	-796,0	744,0	-363,0
Inv. Cartera Neta		104,0	935,0	538,0	374,0	-2473,0	-310,0	685,0	-313,0	594,0	-2.341,0	912,0	317,0	-785,0
CUENTA CORRIENTE (Mill. de US\$)														
PRODUCCIÓN														
Crecim. PIB			1,9			1,8			1,0			2,1		
Gasto														
IMACEC		1,7	1,6	2,3	3,4	2,6	1,1	1,7	1,6	0,5	0,9	1,5	2,6	2,2
Prod. Industrial, INE	-6,1	-2,6	-0,1	6,6	1,7	-2,8	0,0	0,1	-1,8	-2,5	0,7	3,2	8,0	
Prod. Industrial, SFF	1,1	-1,9	0,5	-0,6	0,7	0,3	0,9	3,1	-5,0	-1,6	-0,3	0,5	0,7	
Prod. Minera	-2,4	-4,9	-2,0	-0,6	8,1	-3,2	5,3	-3,6	3,5	-4,7	-0,2	5,4	-3,4	
Gener. de Energía	2,4	2,9	2,9	10,0	3,4	3,4	2,0	3,1	1,5	2,4	4,0	2,5	2,0	
CONSUMO														
Vtas. Indust., SFF	-1,1	-2,8	-2,6	5,1	2,1	2,3	-3,7	0,9	-4,0	-4,3	-5,4	-3,8	-1,6	
Vtas. Internas, SFF	-2,3	-1,6	-3,4	-1,8	0,1	0,7	-8,2	0,4	-6,3	-6,1	-6,4	-5,2	-0,4	
CONSTRUCCIÓN														
Permisos Edific.														
País	-18,9	-9,1	9,9	-17,9	27,9	54,1	51,1	65,8	23,2	10,0	22,8	7,2	34,6	
RM	-31,2	-36,3	2,0	-25,2	73,8	23,5	9,2	142,9	27,6	65,2	55,9	8,2	31,4	
Despacho Mat. de Construcción	-10,5	-12,7	-6,7	-14,0	-13,8	-20,4	-26,1	-16,1	-20,0	-22,7	-23,0	-16,5	-24,7	
Desp. de Cemento	-17,9	-13,0	-6,0	-6,1	-8,0	-13,0	-14,2	-6,3	-16,7	-21,8	-14,8	-4,6	-19,2	
IMACON	1,3	0,2	-1,2	-1,2	-2,0	-1,1	-1,5	-2,1	-2,4	-1,2	-1,0	1,1	1,9	

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)

	2015					2014								
	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.	Dic.	Nov.	Oct.	Sep.	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.
MERCADO DEL TRABAJO														
INE														
Crecim. Empleo		0,8	1,0	0,6	1,1	1,4	1,8	1,3	1,2	0,7	1,0	1,3	1,6	2,2
Crecim. Fza. Trab.		0,9	0,7	0,6	1,1	1,8	2,1	2,0	2,2	1,7	1,8	1,6	1,4	1,9
N° Desocup.		523	520,8	519,6	524,4	514,1	513,4	540,7	557,9	560,2	541,2	541,6	528,5	515,3
Tasa Desocup.		6,1	6,1	6,1	6,2	6,0	6,1	6,4	6,6	6,7	6,5	6,5	6,3	6,1
UCH														
Crecim. Empleo			0,1			2,4			3,2			1,9		
Crecim. Fza. Trab.			0,6			2,7			3,2			2,4		
N° Desocup.			211,1			207,0			182,3			202,2		
Tasa Desocup.			6,8			6,5			5,9			6,6		
INFLACIÓN														
IPC	0,2	0,6	0,6	0,4	0,1	-0,4	0,0	1,0	0,8	0,3	0,2	0,1	0,3	0,6
Subyacente	0,1	0,5	0,5	0,6	0,6	0,3	0,3	0,7	0,6	0,4	0,2	0,1	0,3	0,8
Transable	3,4	3,7	3,4	3,8	3,9	4,1	5,5	6,2	4,8	4,1	4,2	4,0	4,5	3,8
No Transable	4,7	4,7	5,1	5,1	5,4	5,3	5,4	5,0	5,0	5,2	4,9	4,9	5,1	5,1
IPM														
IPP			-3,6	-8,4	-7,6	-3,3	0,1	-7,9	2,1	2,6	2,9	1,7	2,0	0,6
REMUNERACIONES														
Nominales		6,4	7,1	7,1	7,1	7,2	7,0	6,9	6,5	6,4	7,3	6,6	6,5	6,3
Reales		2,7	2,8	2,5	2,5	2,4	1,5	1,1	1,5	1,8	2,7	2,2	1,7	1,9
Costo de la Mano de Obra		6,8	7,2	7,2	7,4	7,5	7,4	7,3	6,9	6,8	7,6	7,1	7,0	6,8
DINERO Y CRÉDITO														
Base Monetaria	15,6	11,1	10,6	12,0	9,5	5,0	8,1	5,4	5,0	7,3	3,2	6,1	8,9	8,3
M1	14,9	13,3	14,7	15,1	14,4	15,7	16,3	11,4	10,8	10,3	8,7	10,9	11,1	12,6
M2	10,0	8,8	-28,1	8,1	8,9	9,3	9,1	7,7	6,3	6,6	6,6	5,7	6,5	9,1
M3		9,7	10,0	10,3	11,6	11,1	9,8	9,4	8,9	9,1	9,5	9,5	9,6	10,6
Colocaciones	9,8	9,3	9,5	9,4	10,2	9,7	9,5	9,1	8,7	8,1	9,2	8,8	8,8	8,1
TASAS DE INTERÉS														
Tasa Pol. Monetaria	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,3	3,5	3,8	4,0	4,0	4,0
PDBC 30			3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	3,1	3,2	3,4	3,9	4,0	3,9	3,7
PDBC 90				3,1	2,8						3,8	4,0		3,7
BCP2		3,6	3,5	3,2	3,0	3,2	3,2	3,3	3,1	3,3	3,7	3,9	4,0	3,9
BCP5		4,2	4,1	3,9	3,8	4,1	4,1	4,2	4,3	4,0	4,3	4,6	4,7	4,7
BCP10		4,5	4,3	4,2	4,2	4,5	4,5	4,7	4,6	4,4	4,7	4,9	5,0	4,9
BCU5		1,1	0,9	1,1	1,3	1,4	1,4	1,3	1,2	1,3	1,6	1,7	1,7	1,7
BCU10		1,4	1,2	1,3	1,4	1,6	1,6	1,6	1,5	1,5	1,8	1,8	1,9	1,9
BCU 20		1,6	1,5	1,5	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	2,1	2,2	2,3	2,3

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

PUBLICACIONES Y ESTUDIOS

ESTUDIOS PERMANENTES

- ❖ Estudios para la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras
Sectores: Universidades
 Inmobiliario
 Energía
 Comercio al Por Menor
 Transportes y Carga de Pasajeros
 Agroindustria
 Agrícola
 Comercio al por Mayor
 Industria Manufacturera

- ❖ e–Comentarios Económicos de Coyuntura

- ❖ 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.