



INFORME GEMINES N°420

SEPTIEMBRE 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 ECONOMÍA CHILENA: ¿UN BARCO A LA DERIVA?.....	5
1.2 ¿CÓMO SEGUIMOS?.....	6
2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL: LAS RELACIONES ECONÓMICAS ENTRE CHILE Y CHINA	7
2.1 EL COMERCIO INTERNACIONAL.....	7
2.1 RELACIONES FINANCIERAS Y OTRAS	10
2.2 CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: TENDENCIAS SIN CAMBIO	12
2.3 ACTIVIDAD Y GASTO: EN TORNO AL DOS POR CIENTO	13
2.4 EMPLEO Y REMUNERACIONES: NO CEDEN.....	15
2.5 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: ¿LLEGA EL HALCÓN?.....	16
3. TEMA ESPECIAL: ECONOMÍA SECTORIAL	18
3.1 LA INDUSTRIA MANUFACTURERA	18
ANEXOS.....	22
PUBLICACIONES Y ESTUDIOS	25

INFORME GEMINES

N°420

DESTACAMOS

Panorama General

- A pesar del reconocimiento de errores de diseño y gestión del programa de reformas, el gobierno aún no da muestras de contar con la capacidad de retomar una conducción política clara, con objetivos bien delineados, en una actitud de búsqueda de consensos más amplios, (Pág.N°5).
- Muchos en el ámbito económico empresarial están “descontando” lo que queda del actual período presidencial (poco más de 30 meses), esperando un recambio general en el cuadro político y centrados más bien en el “control de daños”. Es decir, hacer presión para evitar que se sigan aprobando reformas de mala calidad, que puedan afectar seriamente el desempeño económico de largo plazo, (Pág.N°5).
- El escenario más probable (50% probabilidad), apunta a un crecimiento que se mantiene bajo, en torno al 2 %, lo que queda este año y el próximo, con algún deterioro adicional en el mercado laboral, inflación que tardará en realinearse dentro del rango meta y cierta volatilidad cambiaria, (Pág.N°6).

Coyuntura Internacional y Nacional

- China se ha consolidado gradualmente como el principal destino de las exportaciones chilenas, recibiendo en la actualidad casi un 25% del total exportado por el país, con lo que fácilmente duplica la parte de nuestras exportaciones que se destinan a Estados Unidos, el segundo mayor cliente de Chile. Además, los diez principales países receptores de las exportaciones de Chile, concentran un 72% del total. Si se considera a Japón y Corea junto a China, entre los tres reciben un 40% de los embarques de exportación del país. La pérdida de importancia de Europa se manifiesta en que, los dos principales receptores de exportaciones, Holanda e Italia, apenas concentran un 5,3% del total, (Pág.N°7).
- China también lidera como país de origen de nuestras importaciones, posición que ocupa desde 2014, cuando desbancó a Estados Unidos. China explica casi el 21% de las importaciones chilenas, mientras que Estados Unidos concentra poco menos de un 20%. Cuatro países de América Latina aparecen entre los diez más importantes en esta categoría: Brasil, Argentina, México y Ecuador que, en conjunto explican un 18,6% de las compras en el exterior de Chile, (Pág.N°9).
- El comercio exterior de Chile sigue en aguda contracción. Las exportaciones en el período enero – agosto han caído 13,5% respecto a igual período de 2014, mientras las importaciones han bajado 14,7% en el mismo lapso. La reducción en el precio del cobre y del petróleo son dos de los principales factores tras esta evolución, (Pág.N°10 -11).
- El tipo de cambio alcanzó un nuevo record en agosto, subiendo a su mayor nivel nominal desde agosto de 2003. En términos reales, por otro lado, no alcanzaba un nivel tan alto desde fines de 2008. Todo indica que no debería quedar mucho espacio para alzas adicionales, aunque la evolución del precio del cobre y la ocurrencia de nuevos shocks adversos pueden alterar esta visión, (Pág.N°12).

- Hasta ahora no hay ningún indicador que permita proyectar un pronto punto de inflexión positivo en el ritmo de crecimiento. Si tomamos algunos indicadores adelantados, las expectativas, tanto de empresarios como de consumidores, se mantienen en niveles muy deteriorados, con caídas adicionales en la última medición en ambos casos, mientras las importaciones siguen cayendo, a pesar de compararse con una base (agosto del año pasado) que ya era bastante negativa, (Pág.Nº13).
- El aporte que ha realizado a lo largo del presente año el empleo proveniente del sector público es muy significativo. En doce meses actividades que dependen directa o indirectamente de la contratación de dicho sector aportan más de 65 mil quinientos empleos, es decir un 45% del total de empleos netos generados (creación menos destrucción de empleos) en el total de la economía, (Pág.Nº15).
- El Banco Central no tiene un buen récord de control de la inflación, no obstante lo cual cuenta con una notable credibilidad. Este año ha dado señales de preocupación por la elevada inflación en los IPOM, anticipando alzas de tasas para fines de año. Creemos que es el momento de actuar y que la minuta de la reunión de política monetaria de septiembre debería tener un claro sesgo alcista en la TPM, alza que debería concretarse en octubre o, como máximo, en noviembre por primera vez, (Pág.Nº16).

Tema Especial

- Si bien es cierto que en el último tiempo la actividad industrial de nuestra economía ha presentado algunos resultados menos pobres lo cierto es que cerró el primer semestre dando cuenta de un completo estancamiento, (Pág.Nº18-19).
- Las monedas de nuestros principales socios comerciales también se han depreciado, y en algunos casos con bastante más intensidad. En la mayoría de los casos las perspectivas de crecimiento se han deteriorado. Es aquí en donde debemos buscar parte importante de la explicación del porqué ante la pronunciada depreciación de nuestra moneda los embarques del sector no han evidenciado un mayor crecimiento, (Pág.Nº20-21).

1. PANORAMA GENERAL

1.1 Economía Chilena: ¿Un Barco a la Deriva?

La economía chilena esta estructuralmente sana, con Cuentas Fiscales todavía muy favorables, sistema financiero sólido y bien monitoreado y, aunque recientemente con una performance cuestionable en materia inflacionaria, un Banco Central serio e independiente. ¿Qué explica entonces la significativa y sostenida relentización del crecimiento económico? Vale la pena hacer un análisis esquemático, intentando descifrar los principales elementos que explican su deterioro.

Primero, y sin duda muy importante, el fin del “ciclo de oro” de inversión en la minería. Una década de muy buen precio para el cobre estuvo acompañada de un boom de inversión en el sector, lo que según estimaciones del propio Banco Central, habría contribuido con cerca de 1,5 puntos por año al crecimiento de la economía desde mediados de la década pasada. Como es obvio, en el actual escenario externo donde se prevé puede producirse una sobre oferta del mineral en un horizonte de dos a tres años plazo, no podemos pensar que la inversión vaya a reaparecer con intensidad prontamente. En la inversión minera privada, aparte de las condiciones menos atractivas en materia de precio, están todavía un alto costo de la energía, problemas con la aprobación medio-ambiental de los proyectos y escases de agua, además de mano de obra todavía cara, cuando se ajusta por productividad. Es cierto que ayuda a compensar, lo que podría haber sido un ciclo más profundo de caída en la inversión, la fuerte cartera de proyectos que está y seguirá desarrollando CODELCO, aunque no está completamente claro si recibirá una inyección de capital suficiente para poder desarrollar completamente su plan de inversión.

Un segundo factor es claramente externo. En general las economías con una oferta exportable concentrada en commodities están sintiendo el impacto del menor crecimiento chino, lo que afecta a economías desarrolladas, como Australia o Noruega, como también a aquellas en vías de desarrollo como la nuestra. Agreguemos una vecindad geográfica deteriorada, con Argentina, Brasil y Venezuela bastante complicadas, por razones que van más allá del ciclo de los commodities, y configuramos un cuadro externo que no ayuda, generando efectos directos, como caída en nuestras exportaciones a Brasil, o indirectos, con un contagio negativo en materia de expectativas y flujos netos de capitales.

El tercer factor es interno, y guarda relación con una severa crisis de confianza, con fuerte deterioro en las expectativas económicas, tanto de empresarios como consumidores, asociado a el escenario externo ya expuesto y, principalmente, al escenario político interno. Un gobierno con muy bajo apoyo en la ciudadanía, 22 % de respaldo a la Presidenta, muestra serios problemas de conducción política, generando una sensación de des-gobierno. Las causas son conocidas, una agenda política legislativa “Refundacional”, que ha intentado realizar cambios de fondo simultáneamente en demasiadas materias (Tributaria, Laboral, Educacional, Salud...), con proyectos técnicamente deficientes y con escasa búsqueda de consensos políticos amplios, es un factor central en la importante incertidumbre reinante. Esto permite explicar 8 trimestres consecutivos de caída en la inversión¹. Se agrega una crisis de confianza en la política, los políticos y las instituciones, asociada a una sumatoria amplia de casos de financiamiento irregular a la política, además de otros asociados a tráfico de influencias que afectan a familiares directos de la presidenta.

¹ Para ser precisos, el cuarto trimestre de 2014 registró un leve crecimiento, pero explicado por compras de material de transporte (carros de metro) por parte del sector público.

A pesar del reconocimiento de errores de diseño y gestión del programa de reformas, el gobierno aún no da muestras de contar con la capacidad de retomar una conducción política clara, con objetivos bien delineados, en una actitud de búsqueda de consensos más amplios. En un régimen fuertemente presidencialista como el nuestro, se echa en falta un verdadero liderazgo presidencial. Aunque los ministros de Interior y Hacienda muestran una real intención de enmendar el rumbo, buscando materializar una agenda política más realista, ponderada y consensuada, dada la diversidad política que compone la Nueva Mayoría, con importantes tensiones y diferencias en temas sensibles, como los alcances de la Reforma Laboral, se requiere una autoridad presidencial que sea capaz de zanjar dichas diferencias, lo que por ahora no se observa.

1.2 ¿Cómo Seguimos?

Al menos por ahora nada hace pensar en que el escenario político se despejará, de la mano de una renovada capacidad de liderazgo presidencial. De mantenerse esta situación, lo razonable es esperar que el apoyo político al gobierno y la presidenta se mantenga bajo, lo que hará cada vez más difícil concitar acuerdos dentro de la coalición política gobernante. Poco a poco se observa como diferentes líderes políticos y/o parlamentarios de la Nueva Mayoría, toman distancia del gobierno y sus propuestas, en la medida que mantenerse leales al gobierno les significa un costo político, con eventual impacto negativo en su apoyo electoral futuro.

Si agregamos una oposición particularmente débil, que tampoco muestra un discurso relativamente homogéneo, y muy castigada por la ciudadanía por una sumatoria de casos judiciales abiertos, asociados a financiamiento irregular de la actividad política, se configura un cuadro particularmente complejo. Instituciones políticas desacreditadas (Poderes Ejecutivo, y Legislativo, Partidos Políticos), llevan a que los distintos personeros políticos busquen tomar distancia de sus respectivos referentes, complicando seriamente el logro de acuerdos que den una adecuada gobernabilidad al país.

Así las cosas, muchos en el ámbito económico empresarial están “descontando” lo que queda del actual período presidencial (poco más de 30 meses), esperando un recambio general en el cuadro político y centrados más bien en el “control de daños”. Es decir, hacer presión para evitar que se sigan aprobando reformas de mala calidad, que puedan afectar seriamente el desempeño económico de largo plazo. Por ahora el escenario más probable (50% probabilidad), apunta a un crecimiento que se mantiene bajo, en torno al 2 %, lo que queda este año y el próximo, con algún deterioro adicional en el mercado laboral, inflación que tardará en realinearse dentro del rango meta y cierta volatilidad cambiaria. El escenario negativo (25% probabilidad), es aquel en que el entorno externo se complica aún más, con por ejemplo un ajuste adicional significativo en el precio del cobre a la baja, lo que podría llevar la actividad a niveles recesivos. Por el contrario, un escenario optimista (25% probabilidad), apunta a una economía mundial que se estabiliza o mejora algo, y a un mejor manejo político interno, con un gobierno que logra retomar la conducción y despejar parte relevante de la incertidumbre asociada a las reformas. En este caso es factible pensar en una economía que crece incluso por sobre el 3% el próximo año.

Tomás Izquierdo Silva

2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL: LAS RELACIONES ECONÓMICAS ENTRE CHILE Y CHINA

2.1 El Comercio Internacional

El surgimiento de China como una potencia económica en los últimos 30 años pero, sobre todo, en los últimos 15, ha tenido un impacto significativo sobre las relaciones comerciales de todos los países del mundo y Chile no ha sido una excepción en este ámbito. Si tomamos como referencia el año 2000, China era el cuarto destino para las exportaciones de bienes del país, superando a Brasil que, hasta el año anterior, había ocupado dicha ubicación (Ver Cuadro N°2.1). El incremento en la participación china fue constante en los años siguientes y, a partir de 2007 ocupa el primer lugar como país receptor de los embarques, concentrados en el cobre según muestra la información de 2013 y 2014, años en que el metal representó del orden del 77% de los envíos a China. En segundo lugar se ubica la celulosa, explicando un 6% adicional. El año pasado, las exportaciones a China se ubicaron levemente por debajo de los US\$19.000 millones que había alcanzado el año anterior, representando sobre el 24,5% del total de las exportaciones, lo que duplica la participación de Estados Unidos que se ubica en el segundo lugar.

CUADRO N°2.1
EXPORTACIONES A LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES DE CHILE

Millones de Dólares	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
China	18.828	19.090	18.218	18.601	17.355	12.486	9.275	10.299	5.108	4.596	3.222	1.894	1.270	1.070	966
Estados Unidos	9.373	9.731	9.580	9.047	7.002	6.062	7.947	8.761	9.281	6.601	4.863	3.796	3.703	3.421	3.219
Japón	7.674	7.577	8.384	9.009	7.593	4.942	6.397	7.246	6.368	4.757	3.723	2.394	1.950	2.136	2.539
Corea del Sur	4.772	4.207	4.552	4.448	4.086	3.138	3.608	3.813	3.565	2.300	1.824	1.047	713	551	795
Brasil	4.123	4.427	4.294	4.490	4.292	2.725	3.849	3.460	2.791	1.773	1.411	826	678	830	949
India	2.706	2.245	2.586	1.914	1.754	1.102	1.377	2.205	1.493	541	428	232	185	112	123
Países Bajos	2.296	2.513	2.739	3.814	2.560	2.049	4.122	3.970	3.979	2.357	1.697	817	538	528	454
Perú	1.853	1.908	1.813	2.017	1.187	1.066	1.297	951	882	682	498	419	452	471	431
Taiwán	1.826	1.642	1.818	2.063	2.090	1.411	1.879	1.766	1.598	1.320	972	604	535	352	606
Italia	1.762	1.648	2.013	2.671	2.460	1.394	3.292	3.489	2.921	1.705	1.351	931	863	800	817
Sub Total 10 Países	55.212	54.988	55.997	58.073	50.379	36.375	43.042	45.959	37.985	26.631	19.988	12.960	10.887	10.271	10.898
Total Exportaciones	76.648	76.684	78.277	81.411	71.028	53.735	66.456	67.644	58.116	40.574	32.025	21.524	18.436	18.394	19.206
Participación %															
China	24,6	24,9	23,3	22,8	24,4	23,2	14,0	15,2	8,8	11,3	10,1	8,8	6,9	5,8	5,0
Estados Unidos	12,2	12,7	12,2	11,1	9,9	11,3	12,0	13,0	16,0	16,3	15,2	17,6	20,1	18,6	16,8
Japón	10,0	9,9	10,7	11,1	10,7	9,2	9,6	10,7	11,0	11,7	11,6	11,1	10,6	11,6	13,2
Corea del Sur	6,2	5,5	5,8	5,5	5,8	5,8	5,4	5,6	6,1	5,7	5,7	4,9	3,9	3,0	4,1
Brasil	5,4	5,8	5,5	5,5	6,0	5,1	5,8	5,1	4,8	4,4	4,4	3,8	3,7	4,5	4,9
India	3,5	2,9	3,3	2,4	2,5	2,1	2,1	3,3	2,6	1,3	1,3	1,1	1,0	0,6	0,6
Países Bajos	3,0	3,3	3,5	4,7	3,6	3,8	6,2	5,9	6,8	5,8	5,3	3,8	2,9	2,9	2,4
Perú	2,4	2,5	2,3	2,5	1,7	2,0	2,0	1,4	1,5	1,7	1,6	1,9	2,4	2,6	2,2
Taiwán	2,4	2,1	2,3	2,5	2,9	2,6	2,8	2,6	2,7	3,3	3,0	2,8	2,9	1,9	3,2
Italia	2,3	2,1	2,6	3,3	3,5	2,6	5,0	5,2	5,0	4,2	4,2	4,3	4,7	4,4	4,3
Sub Total 10 Países	72,0	71,7	71,5	71,3	70,9	67,7	64,8	67,9	65,4	65,6	62,4	60,2	59,1	55,8	56,7

Fuente: Banco Central de Chile y elaboración Gemines.

La historia por el lado de las importaciones es similar. En el año 2000, las compras en China eran las cuartas más importantes tras las realizadas en Argentina, Estados Unidos y Brasil, representando un 5,4% del total. Este porcentaje creció sistemáticamente a lo largo de los años y, en 2014, superó a Estados Unidos, primero desde 2006, con compras que llegaron a poco más de US\$15.000 millones, representando un 20,9% del total (Ver Cuadro N°2.2). China es, en consecuencia, el principal socio comercial de Chile desde 2009, explicando, en ese año, un 18,3% del comercio total de bienes del país, cifra que ha subido consecutivamente en todos los años posteriores, hasta alcanzar un 22,8% del total en 2014, superando holgadamente a Estados Unidos que se mantiene en el segundo lugar con un 15,9% del comercio total de bienes de Chile. Las importaciones desde China comprenden una muy amplia gama de productos, concentrados en aquellos de electrónica y tecnología.

CUADRO N°2.2
IMPORTACIONES DESDE LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES DE CHILE

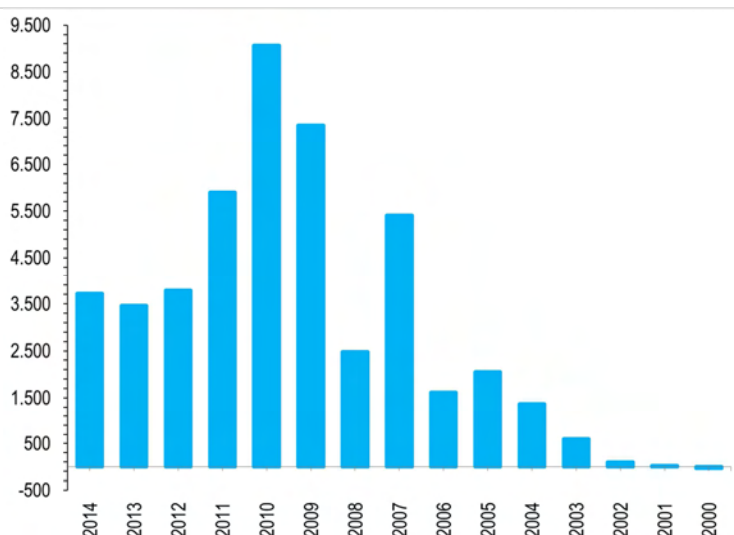
Millones de Dólares	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
China	15.104	15.632	14.432	12.696	8.295	5.135	6.798	4.886	3.490	2.542	1.847	1.290	1.172	1.053	999
Estados Unidos	14.283	16.061	18.188	15.092	9.330	7.250	10.966	7.274	5.582	4.717	3.381	2.514	2.560	2.871	3.332
Brasil	5.674	5.109	5.186	6.225	4.632	2.855	5.275	4.500	4.242	3.780	2.781	2.023	1.618	1.498	1.335
Argentina	2.914	3.933	5.283	4.750	4.671	4.613	5.023	4.346	4.509	4.806	4.152	3.771	3.064	3.064	2.877
Alemania	2.614	3.201	2.862	3.120	1.968	1.524	1.894	1.562	1.248	1.180	829	699	723	689	606
México	2.447	2.538	2.608	2.527	2.037	1.184	1.749	1.349	1.003	764	620	480	475	533	616
Ecuador	2.438	2.515	2.155	1.298	798	938	1.597	758	607	271	139	78	93	123	255
Japón	2.361	2.478	2.596	2.958	2.909	1.346	2.653	1.586	1.148	1.013	798	633	543	552	706
Corea del Sur	2.308	2.767	2.604	2.730	3.372	2.164	3.162	3.113	1.641	1.076	699	540	438	540	537
Francia	1.553	2.249	1.555	1.219	810	642	929	792	706	682	510	594	623	575	443
Sub Total 10 Países	51.695	56.482	57.469	52.616	38.823	27.651	40.044	30.167	24.177	20.832	15.755	12.623	11.309	11.498	11.705
Total Importaciones	72.347	79.178	79.468	74.908	58.956	42.428	61.903	47.125	38.409	32.637	24.871	19.381	17.180	17.784	18.445
Participación %															
China	20,9	19,7	18,2	16,9	14,1	12,1	11,0	10,4	9,1	7,8	7,4	6,7	6,8	5,9	5,4
Estados Unidos	19,7	20,3	22,9	20,1	15,8	17,1	17,7	15,4	14,5	14,5	13,6	13,0	14,9	16,1	18,1
Brasil	7,8	6,5	6,5	8,3	7,9	6,7	8,5	9,5	11,0	11,6	11,2	10,4	9,4	8,4	7,2
Argentina	4,0	5,0	6,6	6,3	7,9	10,9	8,1	9,2	11,7	14,7	16,7	19,5	17,8	17,2	15,6
Alemania	3,6	4,0	3,6	4,2	3,3	3,6	3,1	3,3	3,3	3,6	3,3	3,6	4,2	3,9	3,3
México	3,4	3,2	3,3	3,4	3,5	2,8	2,8	2,9	2,6	2,3	2,5	2,5	2,8	3,0	3,3
Ecuador	3,4	3,2	2,7	1,7	1,4	2,2	2,6	1,6	1,6	0,8	0,6	0,4	0,5	0,7	1,4
Japón	3,3	3,1	3,3	3,9	4,9	3,2	4,3	3,4	3,0	3,1	3,2	3,3	3,2	3,1	3,8
Corea del Sur	3,2	3,5	3,3	3,6	5,7	5,1	5,1	6,6	4,3	3,3	2,8	2,8	2,6	3,0	2,9
Francia	2,1	2,8	2,0	1,6	1,4	1,5	1,5	1,7	1,8	2,1	2,0	3,1	3,6	3,2	2,4
Sub Total 10 Países	71,5	71,3	72,3	70,2	65,9	65,2	64,7	64,0	62,9	63,8	63,3	65,1	65,8	64,7	63,5

Fuente: Banco Central de Chile y elaboración Gemines.

El comercio con China, además, ha explicado una parte significativa del superávit comercial que Chile ha sostenido regularmente en los últimos años (Ver Gráfico N°2.1). En efecto, salvo el pequeño déficit con China del año 2000 (-US\$34 millones), Chile ha mantenido una relación superavitaria con este país, explicando desde un mínimo de 0,9% del superávit total en 2001, hasta un máximo de 190% del mismo en 2013. El superávit promedio explicado por el excedente con China en los últimos quince años ha sido de 45%, mientras que la mediana del mismo se ubica en 22%. Lo anterior revela que China, absorbiendo un porcentaje significativo de la producción mundial de cobre (alrededor de 40%) y de Chile, ha permitido al país mantener una situación excedentaria en su comercio con el mundo aunque, en la mayoría de los años, el comercio con todos los demás países en conjunto también ha sido superavitario, situación que se extiende más allá del periodo de precio del cobre al alza desde 2004

hasta 2011. Lo anterior se explica por la regla fiscal vigente que obligó a ahorrar una parte de los ingresos extraordinarios del cobre que recibió el Fisco y que, de otra manera, seguramente se habrían gastado en un elevado porcentaje, contribuyendo a deteriorar la balanza comercial.

GRÁFICO N°2.1
SALDO COMERCIAL CHILE – CHINA 2000 – 2014
 (Millones de US\$)



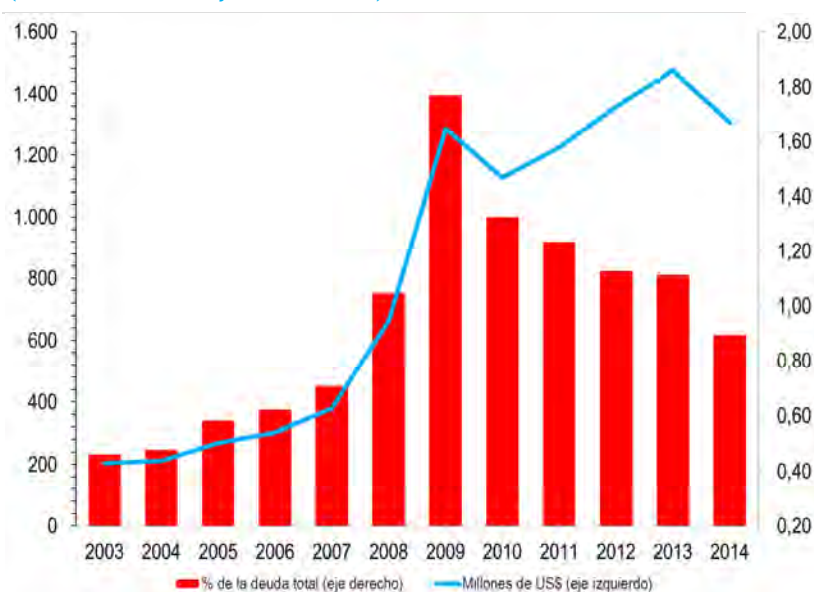
Fuente: Banco Central de Chile y elaboración Gemines.

Parte de esta creciente relación comercial con China se explica por la existencia de un tratado de libre comercio (TLC) con este país que está vigente desde el 1 de octubre de 2006. En junio de 2002, China propuso a Chile comenzar las negociaciones de un acuerdo comercial y el lanzamiento de las tratativas se llevó a cabo en la Cumbre de Líderes APEC celebrada en Santiago en noviembre de 2004. Las negociaciones comenzaron en Beijing en enero del 2005 y luego de cinco rondas, culminaron en octubre del mismo año. En adición a este tratado que está referido al comercio de bienes, Chile y China han firmado dos tratados adicionales, un acuerdo suplementario de comercio de servicios y un acuerdo suplementario de inversiones. El primero fue suscrito en abril de 2008, y entró vigencia en agosto de 2010, mientras que el acuerdo sobre inversiones fue suscrito en septiembre de 2012, durante la Cumbre de Líderes de APEC, en Vladivostok, Federación Rusa y entró en vigencia el 8 de febrero de 2014. El 1 de enero de 2015 se cumplió el último plazo pendiente del proceso de desgravación arancelaria, que significa que desde esa fecha el 97,2% de las mercancías chilenas (7.336 categorías de productos) pueden ingresar al mercado chino libres de arancel, excluyendo los 214 productos originarios de Chile y los 152 productos originarios de China contenidos en la Lista de Excepción del TLC.

2.1 Relaciones Financieras y Otras

En contraste con las significativas y crecientes relaciones comerciales con China, las relaciones en otros ámbitos son todavía relativamente poco importantes. En el ámbito del financiamiento, China es un acreedor pequeño para la economía chilena, ya que la deuda externa que Chile mantiene con este país apenas llega a los US\$1.300 millones, lo que representa un 0,9% de la deuda externa total y nunca ha representado más de un 1,8% del endeudamiento externo, cifra alcanzada en 2009 (Ver Gráfico N°2.2). Algo similar sucede en el caso de la inversión extranjera donde aquella acumulada desde 1974 en el ámbito del D.L. 600 que regula la llegada de inversión extranjera al país desde esa fecha, apenas llega a US\$104 millones, sobre un total acumulado de más de US\$90.000 millones, es decir un 0,1%. Curiosamente, la mayor parte de esta inversión fue realizada antes del año 2000, ya que desde esa fecha, solo se registra un flujo de US\$21 millones. Cabe señalar, por otro lado, que la inversión de chilenos en China supera los US\$25 millones en la actualidad, la que está concentrada en el sector industrial.

GRÁFICO N°2.2
DEUDA EXTERNA DE CHILE CON CHINA 2003 – 2014
(Millones de US\$ y % del Total)



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración Gemines.

No obstante lo exiguo de las relaciones financieras descritas, ambos países han estimado pertinente firmar un tratado para eliminar la doble tributación y para prevenir la elusión y evasión fiscal en relación a los impuestos sobre la renta, el que fue firmado el 25 de mayo pasado. El mismo día, el Banco Central y el Banco Central de la República Popular de China (PBC) firmaron un Memorando de Entendimiento que estipula la cooperación entre ambas instituciones con el objetivo de propiciar las condiciones que faciliten el uso del Renminbi (RMB) en transacciones internacionales entre China y Chile. Como consecuencia de ello, el PBC designará un Banco Compensatorio de RMB (RMB Clearing Bank) en Chile. Adicionalmente, el BCCh y el PBC firmaron previamente un

acuerdo bilateral sobre swap de monedas en RMB/CLP, que entró en vigencia a contar, también, del 25 de mayo de 2015, el cual considera la apertura de una facilidad o línea por un monto máximo de hasta RMB 22.000 millones, o \$ 2.200 miles de millones (unos US\$3.500 millones). Este acuerdo tendrá una vigencia de tres años, y será renovable por consentimiento mutuo de ambos bancos centrales. A su vez, las autoridades de China han acordado otorgar a Chile una cuota de RMB 50.000 millones (equivalentes a algo más de US\$ 8.000 millones) de su programa denominado "Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor" (RQFII), que permite a Inversionistas Institucionales Extranjeros Calificados invertir directamente en el mercado de valores de ese país. Los citados acuerdos se añaden al contrato de agencia firmado previamente durante este año entre el Banco Central de Chile y el PBC, que permite el acceso del Banco Central de Chile al mercado interbancario de bonos en China. La facilidad de efectuar pagos en RMB, directamente en Chile, permitirá reducir los costos de transacción de las operaciones de financiamiento y pagos de comercio exterior, y servicios financieros en general, denominados en dicha moneda. Ello debiera contribuir a potenciar el uso del RMB en el comercio, así como facilitar la toma de posiciones de inversionistas chilenos en esa moneda. El PBC ha suscrito acuerdos similares con sus contrapartes, entre otros países, de Australia, Canadá, Reino Unido y Alemania. El Acuerdo con el Banco Central de Chile es el primero que el PBC suscribe con un país de Latinoamérica. Además, desde marzo de 1994 está vigente un convenio de estímulo y protección de inversiones recíprocas entre ambos países.

Mención aparte merece el convenio entre CODELCO, la empresa minera estatal de Chile y Minmetals, empresa minera estatal china, que data de 2005 (firmado en febrero de 2006). El objetivo de CODELCO con este acuerdo fue de obtener financiamiento y asegurar su posicionamiento como principal proveedor de cobre de China. Bajo este acuerdo, CODELCO se comprometió a entregar 56.570 toneladas anuales de cobre durante 15 años, mientras Minmetals pagó anticipadamente US\$550 millones y el resto en la medida que se vaya entregando el cobre. Esto comprometió alrededor de un 3% de la producción de CODELCO. Los recursos anticipados por Minmetals se utilizaron para el desarrollo del proyecto Gaby (150.000 toneladas) a cuya propiedad podría acceder Minmetals con un 25%, que podría elevarse a 49% pero, en 2008, ambas empresas anunciaron que Minmetals renunciaba indefinidamente a sus derechos en esta explotación a solicitud de CODELCO, sin quedar del todo claras las razones. Con todo, se estima que presiones sindicales contribuyeron, lo mismo que las pérdidas incurridas por CODELCO en el contrato de entrega de cobre que subestimó sustancialmente el precio efectivo vigente con posterioridad al acuerdo.

Por otro lado, de la misma manera en que ha ocurrido en otros países, tanto de la región como en Estados Unidos, Australia y Corea, por mencionar algunos, recientemente se han producido acusaciones de dumping contra empresas chinas por parte de las productoras nacionales de acero que se encuentran en una situación comprometida. Cabe señalar que China produce la mitad del acero mundial y, el año pasado, exportó 82,1 millones de toneladas, un 59% más que en 2013. A diferencia de México y Perú, donde se han establecido aranceles compensatorios, en Chile no hay señales de que se vaya a proceder de la misma manera, lo que ha derivado en una tendencia a la baja en la producción local, que se ubica en torno a 1 millón de toneladas anuales, nivel parecido aunque inferior, a los de Colombia, Perú y Venezuela y claramente por debajo de los de Argentina y, sobre todo, Brasil que son los dos grandes productores de la región.

Alejandro Fernández Beroš

2.2. Cuentas Externas y Tipo de Cambio: Tendencias sin Cambio

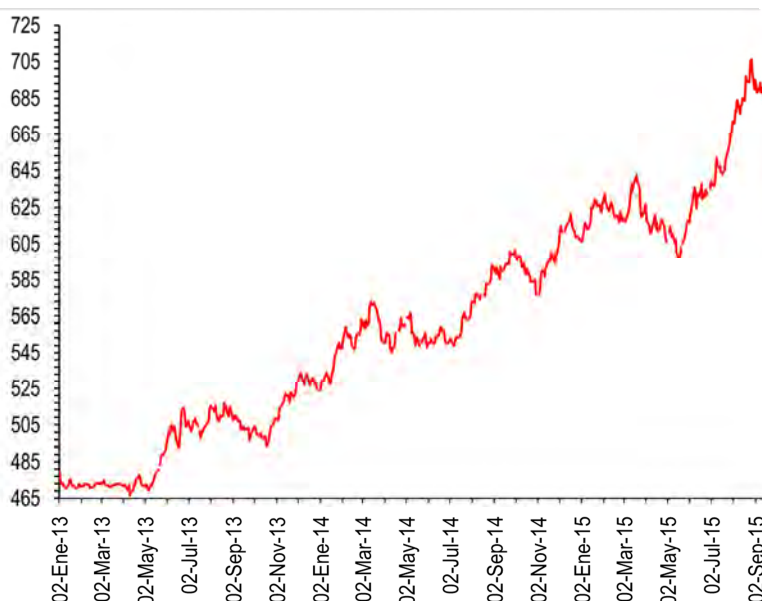
En agosto las exportaciones cayeron por séptimo mes consecutivo y acumulan una baja de 13,5% en los primeros ocho meses del año respecto a igual período de 2014. Prácticamente todas las categorías de exportaciones registran caídas significativas respecto al período enero – agosto del año pasado. Es el caso, por citar algunos, de los embarques no cobre (-11,1%), los no tradicionales (-14,5%), los mineros (-15,4%). Los de cobre (-15,9%) y los industriales (-11,9%). Solo crecen las exportaciones agropecuarias y del mar (1,7%). Las importaciones, por otro lado, han seguido una trayectoria similar a las de las exportaciones, acumulando una baja de 14,7% en los primeros ocho meses del año y sin dar señales de un atisbo de recuperación. La contracción también es generalizada, alcanzando a las importaciones de bienes de consumo (-11,5%), intermedios (-17,0%) y de capital (-9,9%), siendo el rubro más afectado el de combustibles y lubricantes (-50%), producto de la caída en el precio del petróleo y derivados.

De mantenerse las tendencias descritas, las exportaciones durante el presente año serían las más bajas desde 2009, las que se vieron afectadas por la profunda crisis financiera global, lo mismo que las de 2008, por lo menos en los últimos meses de ese año, de manera que si se excluye el período de crisis, las exportaciones de 2015 serán las más bajas desde 2006. Por otro lado, las exportaciones de cobre representan un 48% de las exportaciones totales en los primeros ocho meses del año. Si esta proporción se mantiene para el año completo, será la más baja desde 2005, cuando fue de 47,5%. Por el contrario, los embarques de cobre representaron un máximo de 58,2% en 2010.

Las importaciones, a su vez, se encaminan a alcanzar su nivel más bajo desde 2010 o 2008, si dejamos fuera el período más intenso de la crisis financiera en 2009. Bajas de precios internacionales, particularmente los ya mencionados de los combustibles, una fuerte baja en la demanda interna y la devaluación del peso explican este resultado, que hacen muy improbable una recuperación de las importaciones a los niveles de 2012, 30% superiores a los previstos para el presente año. No obstante lo anterior, la balanza comercial, aunque mantiene un superávit importante (US\$5.435 millones), el acumulado hasta agosto es US\$200 millones inferior al del mismo período de 2014, mientras que el acumulado en los últimos doce meses (US\$7.567 millones), es el menor desde noviembre del año pasado. Con las tendencias actuales, el excedente comercial sería levemente superior a los US\$7.500 millones este año, aunque, de acuerdo a la proyección del Banco Central presentada en el último IPOM, sería inferior a US\$6.000 millones, lo que implica una aceleración en la baja de las exportaciones y una moderación en la de las importaciones, escenario que, ciertamente, no se puede descartar.

La devaluación del peso, por otro lado, ha continuado a un ritmo no anticipado previamente, aunque en ningún caso se acerca a lo observado durante este año para monedas como el peso colombiano o mexicano o el real brasileño. El tipo de cambio promedió \$688 en agosto, con un alza de 18,8 en doce meses. Con esto alcanzó su nivel nominal más elevado desde agosto de 2003, cuando se situó en \$703. Puntualmente, en todo caso, superó los \$706 el 27 de agosto pasado, momento a partir del cual se ha apreciado un tanto (Gráfico N°2.3), como resultado del mensaje más duro del Banco Central y alguna recuperación del cobre. En términos reales, por otro lado, nuestras estimaciones indican que, en agosto, alcanzó su mayor nivel desde diciembre de 2008, en la parte más compleja de la crisis financiera internacional.

GRÁFICO N°2.3
EVOLUCION TIPO DE CAMBIO OBSERVADO 2013 - 2015



Fuente: Banco Central de Chile y Gemines Consultores

Lo elevado del tipo de cambio real hace pensar que es difícil que la tendencia alcista en el valor del dólar se pueda mantener por mucho tiempo. Todo indica, por el contrario, que está por arriba de lo que parece razonable. Sin embargo, si el precio del cobre sigue bajando o se producen shocks negativos internos o externos adicionales, podría subir más, aunque no debería ser un escenario sostenible más allá de 2016.

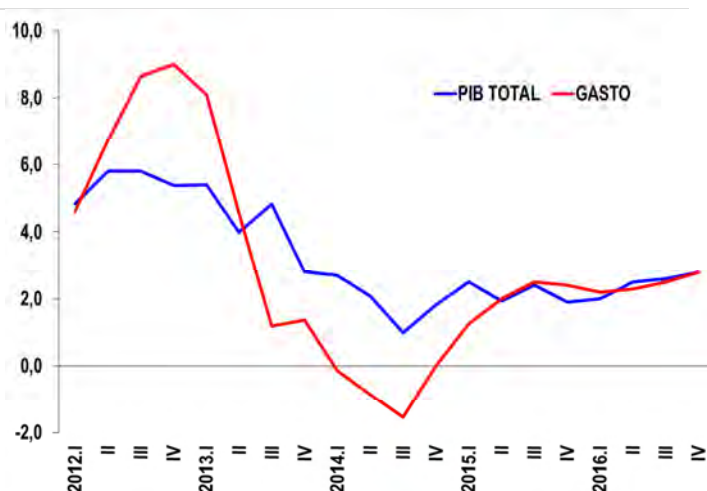
Alejandro Fernández Beroš

2.3 Actividad y Gasto: En Torno al Dos Por ciento

En la práctica llevamos 2 años creciendo en torno al 2 %. En promedio, desde el cuarto trimestre del año 2013 hasta el segundo del presente, el PIB se ha expandido a una tasa promedio de 2,1 %, ritmo que en el escenario base se mantendría muy parecido hasta el primer trimestre de 2016.

Hasta ahora no hay ningún indicador que permita proyectar un pronto punto de inflexión positivo en el ritmo de crecimiento. Si tomamos algunos indicadores adelantados, las expectativas, tanto de empresarios como de consumidores, se mantienen en niveles muy deteriorados, con caídas adicionales en la última medición en ambos casos, mientras las importaciones siguen cayendo, a pesar de compararse con una base (agosto del año pasado) que ya era bastante negativa. Si agregamos que las colocaciones muestran un quiebre negativo en el mes de agosto, en su variación en doce meses, concluimos que, al menos por ahora, no se vislumbran “brotes verdes”.

GRAFICO N°2.4
TRAYECTORIA DEL PIB Y GASTO



Fuente: Banco Central y Estimación GEMINES

A pesar de la caída en las importaciones, el sector externo neto, exportaciones menos importaciones, no está haciendo un aporte relevante al crecimiento, dado que las exportaciones siguen cayendo. Es decir, el esperado efecto dinamizador sobre las exportaciones asociado al incremento en el tipo de cambio aún no se observa. Se requiere que los exportadores prevean que el alza en el valor del dólar es permanente antes de echar a andar nuevas inversiones, y sólo cuando esas nuevas inversiones comienzan generar un incremento en la producción, el efecto estimulador del crecimiento es completo. Además, la sequía ha afectado a sectores exportadores agrícolas, que han tenido que disminuir el número de hectáreas plantadas, mientras las deterioradas expectativas internas tampoco ayudan para echar a andar nuevas inversiones.

En el sector no transable de la economía, en cambio, el efecto de la devaluación del peso tiende a ser negativo, afectando la capacidad de compra de bienes importados, lo que afecta particularmente al sector comercio. Agreguemos un desborde sostenido en la inflación, con impacto relevante sobre el poder adquisitivo de los hogares, y configuramos un cuadro que hace poco probable un repunte relevante en el consumo de los hogares. Es decir, los dos componentes de la Demanda Agregada, consumo e inversión, no deberían mostrar un quiebre positivo, lo que dificulta una recuperación en el crecimiento. Sólo el gasto público ha contribuido el presente año, sin embargo a partir del próximo su aporte será significativamente menor.

Con todo, esperar un crecimiento en torno a 2,0 % este año y algo mejor, cercano a 2,5 %, el próximo, por ahora parece ser el escenario más probable. Se puede pensar en un escenario negativo, en que caemos abiertamente en recesión, y otro positivo, que nos permitiría crecer sobre 3 % el 2016 (Ver sección Panorama General).

Tomás Izquierdo Silva

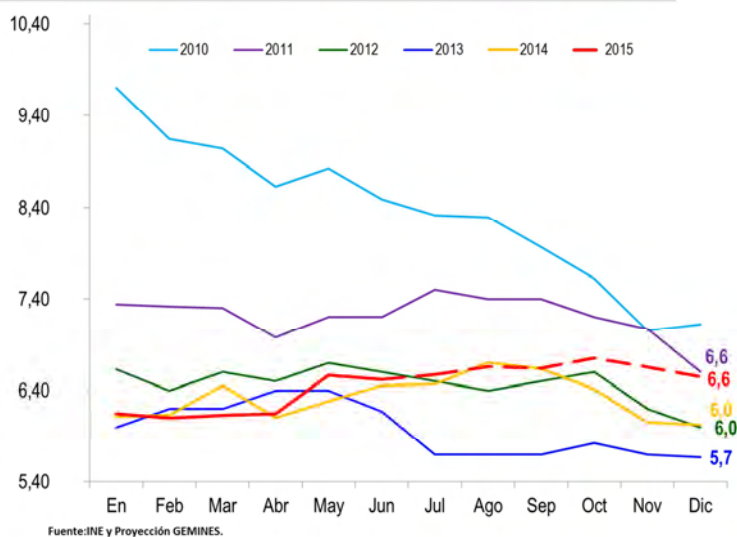
2.4. Empleo y Remuneraciones: No Ceden

Cuando observamos la trayectoria de las cifras del mercado laboral, es como que estuviésemos analizando la realidad de un país distinto. Una economía que acumula 8 trimestres de caída en la inversión y un crecimiento promedio de sólo 2,1 % desde fines de 2013 debería mostrar un deterioro importante en su mercado laboral, cosa que al menos hasta ahora no se refleja en las cifras oficiales. En términos agregados las cifras siguen siendo muy favorables, con un desempleo de sólo 6,6 %, apenas una décima superior al registrado un año atrás, y con un notable crecimiento de 1,8 % en la ocupación, cifra que se sitúa por sobre la tendencia de largo plazo.

¿Qué sucede? , ¿Cómo conciliar estas dos realidades paralelas, la de la actividad y la del empleo? La verdad es que no es fácil, pero al menos al analizar con más detalle se encuentran algunas razones. Primero, el aporte que ha realizado a lo largo del presente año el empleo proveniente del sector público es muy significativo. En doce meses actividades que dependen directa o indirectamente de la contratación de dicho sector aportan más de 65 mil quinientos empleos, es decir un 45% del total de empleos netos generados (creación menos destrucción de empleos) en el total de la economía.

Un segundo elemento a considerar es la fuerte expansión del empleo del sector construcción, con una expansión de 5,5 % en doce meses, lo que significan más de 35 mil empleos adicionales. La razón, un boom de construcción de viviendas, con el fin de capear los cambios tributarios que gravarán con el total del IVA a las viviendas de precio medio. Por su parte, el fuerte crecimiento que registran sectores como Intermediación Financiera y Hoteles y Restaurantes, no tiene una explicación clara, sobre todo teniendo en cuenta el lento crecimiento que registra el consumo de los hogares.

GRAFICO N°2.5
TASA DE DESOCUPACIÓN



Fuente INE y Estimación GEMINES.

Comercio e Industria, los dos sectores más importantes en puestos de trabajo aportados a la economía, registran un virtual estancamiento, con un crecimiento marginal respecto a los niveles de ocupación de hace un año. Entre las pérdidas de empleo, la única significativa es la correspondiente a Servicios Domésticos, con una caída anual de 10,7 %, lo que equivale a la pérdida de más de 53 mil puestos de trabajo.

También resulta sorprendente el análisis por categorías de ocupación, donde los empleos asalariados anotan un incremento de 2,4 %, muy superior a los llamados “por cuenta propia”. Esto es lo opuesto a lo que muestra la encuesta de empleo de la Universidad de Chile para el Gran Santiago, donde el empleo asalariado crece bastante poco. La explicación podría estar en la importancia de los empleos del sector público dentro del total, dado que todos ellos se registran como asalariados.

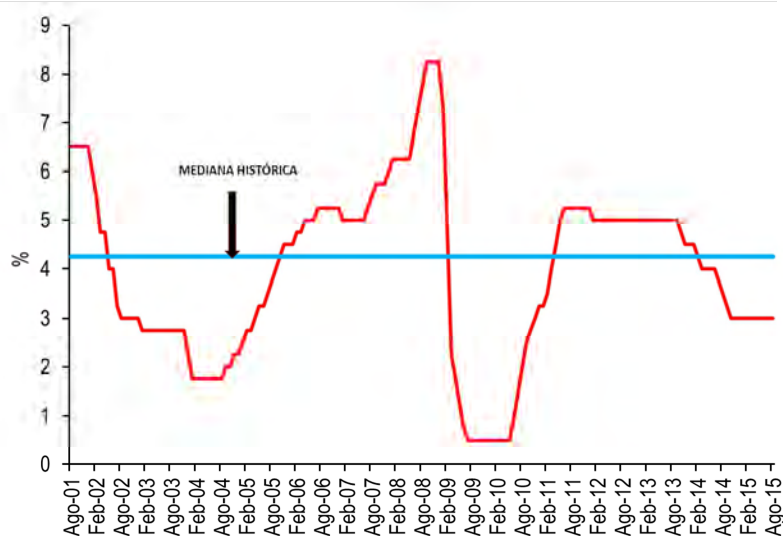
Con todo, es razonable esperar un incremento marginal en el desempleo en el trimestre móvil terminado en agosto, para luego comenzar una declinación leve cerrando el año con una tasa del orden de 6,6 %, es decir seis décimas superior a la anotada a fines de 2014.

Tomás Izquierdo Silva

2.5 Inflación y Política Monetaria: ¿Llega El Halcón?

El Banco Central de Chile se ha caracterizado a lo largo de su periodo como institución autónoma y que define su propia regla operacional para el control de la inflación, por una posición relativamente débil frente a la inflación, no obstante lo cual goza de un alto prestigio. Si bien la inflación promedio (3,3%) y la mediana de la inflación (3%), desde 2001, coinciden con la meta establecida por el Banco Central, su varianza ha sido muy alta, de manera que el 48% del tiempo la inflación ha estado fuera del rango de tolerancia (2% a 4%). Adicionalmente, la política monetaria tiene un claro sesgo expansivo, ya que la TPM se encuentra en 3% (Gráfico N°2.6), mientras la tasa neutral con toda seguridad es superior a 4% y, tal vez, a 4,5% en la actualidad, no obstante que la inflación ha superado la cota superior del rango meta desde abril del año pasado.

GRAFICO N°2.6 TASA DE POLÍTICA MONETARIA EN CHILE 2001 – 2015



Fuente: Banco Central de Chile y Gemines Consultores

No obstante lo anterior, durante este año y particularmente en los IPOM de marzo y septiembre, el instituto emisor ha recurrido a un discurso anti inflacionario bastante inusual para intentar controlar las expectativas, anticipando la posibilidad de elevar la TPM antes de fin de año y descartando cualquier posibilidad de rebajarla, no obstante que algunos analistas todavía la consideran como una posibilidad válida considerando el estado deprimido de la economía. Este informe se cierra antes que se publique el comunicado de la reunión de política monetaria del 15 de septiembre, pero estimamos como pertinente que el Banco Central acompañe sus palabras con hechos y, aunque consideramos altamente improbable que decida subir la TPM en esta reunión, si esperamos un claro sesgo alcista que pueda concretarse en la reunión del 15 de octubre o, como máximo, en la del 12 de noviembre por primera vez.

El Banco Central reconoció en el último IPOM que la inflación terminará cerca del 5% este año y del 4% en 2016, manteniéndose fuera del rango meta buena parte del próximo año. Si bien solo se observan leves señales de desanclaje en las expectativas de inflación, es importante que se actúe antes que sea tarde, siendo probable que, si el instituto emisor acompaña sus palabras con hechos, se produzca un círculo virtuoso de fortalecimiento del peso, menor inflación y alguna recuperación en el consumo. Si el comunicado del 15 en la tarde no trae ninguna señal clara de reducción en la expansividad de la política, habrá que esperar lo contrario y la posibilidad de pérdida de credibilidad en la institución.

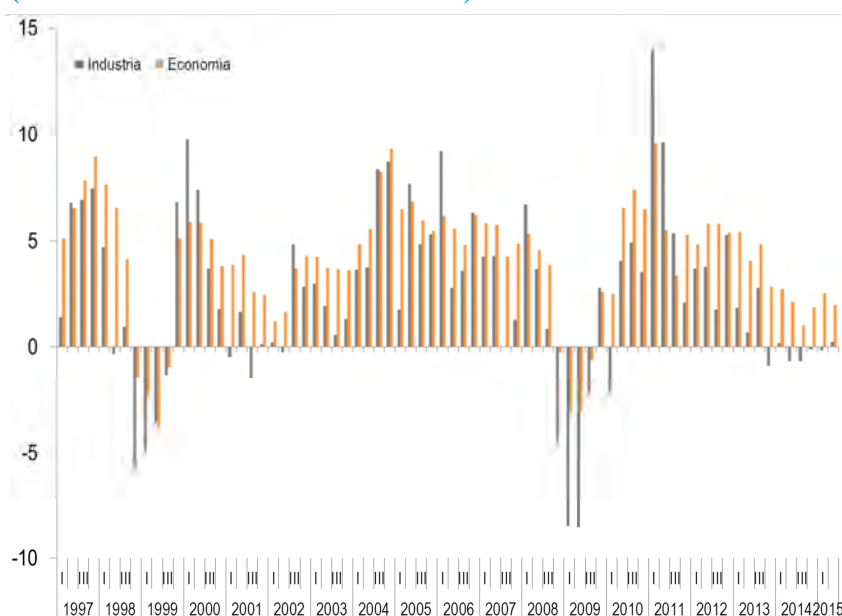
Alejandro Fernández Beroš

3. TEMA ESPECIAL: ECONOMÍA SECTORIAL²

3.1 La Industria Manufacturera

Si bien es cierto que en el último tiempo la actividad industrial de nuestra economía ha presentado algunos resultados menos pobres lo cierto es que cerró el primer semestre dando cuenta de un completo estancamiento. Es interesante hacer notar que fueron aquellas actividades industriales que se encuentran relativamente más orientadas al mercado doméstico las que tuvieron un rol más protagónico en este resultado. Uno que no se presentó como aún más pobre gracias al crecimiento que alcanzaron las actividades más orientadas a los mercados internacionales, es decir, hasta el momento volvemos a presenciar el mismo escenario que se tuvo durante el ejercicio pasado.

GRÁFICO N°3.1
EVOLUCIÓN DEL PIB DE LA INDUSTRIA Y TOTAL,
1997 – 2015
(Crecimientos % reales en doce meses)

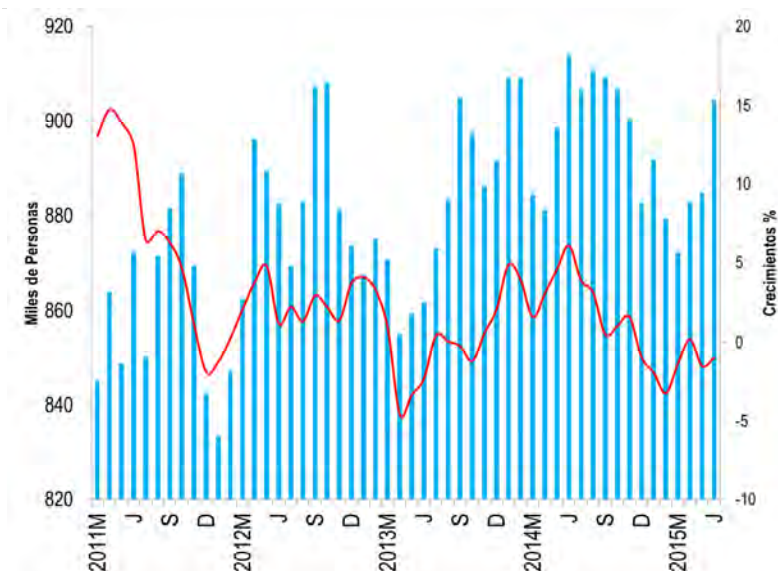


Fuente: Banco Central de Chile.

Ello se ha visto reflejado en el empleo, un empleo que evidenció una evolución muy debilitada en esta primera mitad del año, tanto así que esta fue una de las tres actividades económicas en las que más puestos de trabajo se perdieron. Las otras dos fueron minería y comercio. A pesar de ello la tasa de cesantía ha continuado presentándose como bastante contenida ayudada por una evolución decididamente más pobre de la fuerza laboral. Un resultado que en parte podría estar reflejando un desánimo por intentar emplearse en el sector.

² El análisis que presentamos en esta sección del informe fue extractado de nuestro estudio “La Industria Manufacturera”, un muy completo estudio que cubre en detalle cada una de las siete diferentes actividades industriales que componen el sector. Si usted desea tener mayores antecedentes del mismo tan sólo póngase en contacto con nosotros escribiéndonos a jppassicot@gemines.cl, al Sr. Jean Paul Passicot G., o bien llamándonos al teléfono móvil 98828-6866.

GRÁFICO N°3.2
EVOLUCIÓN DEL EMPLEO EN LA INDUSTRIA
MANUFACTURERA, 2011 - 2015
(Miles de personas y crecimientos % en 12 meses)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Las remuneraciones nominales han comenzado a dar cuenta de crecimientos más moderados, resultados que en el actual contexto estarían más bien respondiendo a un mercado laboral que se presenta como más deteriorado. Ello a pesar de lo que ha ocurrido con el escenario inflacionario y que claramente se complicó. Las remuneraciones reales se han visto resentidas si bien hasta aquí el ajuste ha tenido el carácter de moderado, no pudiéndose descartar que en un futuro no muy lejano ello cambie.

En materia de inversión las novedades no han sido buenas por cuanto en algunas regiones esta se ha visto marcadamente resentida, estos fueron los escenarios para las regiones sexta, octava, novena, primera y quinta. Por su parte la cartera de proyectos en ejecución sigue presentándose como altamente concentrada en términos geográficos. Las carteras cayeron en la gran mayoría de las diferentes regiones, en un total de nueve de ellas. Asimismo se aprecia que en las regiones primera y tercera los proyectos en esta etapa siguen siendo inexistentes. Las mayores inversiones se concentran en la Industria de los Alimentos, Bebidas y Tabaco, inversiones que explican algo más de la mitad del total de ellas. Un peso relativo importante es el que también exhiben las inversiones asociadas a la Industria de los Productos Metálicos, Maquinarias y Equipos, mientras que los recursos que se materializan en la Industria de los Minerales no Metálicos y Metálica Básica como en la Industria de los Productos Químicos, del Petróleo, del Caucho y del Plástico, se presentan como decididamente más reducidos.

Las confianzas empresariales del sector cayeron de forma significativa desde nuestro anterior estudio diluyendo el escenario algo más favorable que habíamos podido presenciar hasta entonces. Al respecto destacar que para poder encontrar un escenario más desfavorable que este tenemos que remontarnos hasta el mes de junio del recesivo año 2009. Una vez más podemos constatar que este sector económico, conjuntamente con el de la construcción, sector este último en donde el escenario se presenta como más complicado, es en donde las confianzas se presentan como más deterioradas.

Las expectativas de crecimiento de nuestros principales socios comerciales han continuado deteriorándose, un deterioro que responde a las menores expectativas que se manejan para el mundo emergente y para China, una cuestión esta última que ya ha comenzado a golpear las proyecciones que se manejan para el crecimiento del mundo. Sin duda que el escenario externo para las exportaciones, y no sólo para las industriales, se ha deteriorado en el último tiempo.

Las exportaciones industriales, nos referimos a las físicas, tuvieron un comienzo de año decididamente muy pobre, por sobre todo con lo que ocurrió con ellas durante el segundo trimestre, un período en el cual exhibieron una pronunciada contracción de dos dígitos. Un escenario tan pobre como este ni siquiera se observó en el muy complicado 2009. Asimismo, y para complicar aún más el escenario, tanto en el cuarto trimestre del 2014 como en los dos primeros cuartos de este 2015 se produjeron caídas de sus precios internacionales, caídas que en estos dos últimos casos se presentaron como bastante más acentuados. Hasta el momento la marcada depreciación de nuestra moneda ha permitido sostener el tipo de cambio real. Si bien es cierto que últimamente el sector ha ganado en términos de competitividad no se puede señalar que el escenario cambiario real se presenta como decididamente muy competitivo.

GRÁFICO N°3.3
EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES DE CANTIDAD DE LAS
EXPORTACIONES INDUSTRIALES, 2003 - 2015
(Base: 2008=100)



Fuente: Banco Central de Chile.

Las monedas de nuestros principales socios comerciales también se han depreciado, y en algunos casos con bastante más intensidad. Asimismo se constata que en la mayoría de los casos las perspectivas de crecimiento se han deteriorado. Es aquí en donde debemos buscar parte importante de la explicación del porqué ante la pronunciada depreciación de nuestra moneda los embarques del sector no han evidenciado un mayor crecimiento.

La evolución de los retornos de nuestras exportaciones industriales ha continuado deteriorándose cuestión que finalmente los llevó a caer tanto en el primer como el segundo trimestre del año, por sobre todo en este último periodo. En ello han incidido tanto unos precios internacionales que se presentan como menos atractivos, como el debilitamiento de los embarques físicos. La totalidad de los diferentes embarques industriales han visto deteriorarse sus respectivos retornos, lo que en algunos casos se ha dado con especial fuerza, de forma tal que el resultado que revisábamos anteriormente no se alcanzó por lo ocurrido en algunos de ellos en particular sino que tuvo el carácter de generalizado.

Nuestras proyecciones nos señalan que la actividad industrial tendría un segundo semestre tan débil como el que efectivamente ya tuvimos, con lo que finalmente cerraría este 2015 dando cuenta de un estancamiento. Somos de la opinión que tan sólo gracias a lo que ocurriría con aquellas actividades que se encuentran relativamente más orientadas al sector externo se evitaría un resultado aún más pobre.

Un escenario inflacionario bastante más complicado, en una economía altamente indexada como la nuestra, nos llevan a pensar que nuevamente las remuneraciones nominales del sector evidenciarían un crecimiento bastante elevado. Si bien también somos de la opinión que el período de mayores alzas ya habría quedado atrás, un escenario que debiera consolidarse en el 2016. Algo similar proyectamos para la evolución de las remuneraciones reales, remuneraciones eso sí que crecerían algo más en relación a lo que lo hicieron el 2014, y a cuya proyección puntual le asignamos un sesgo al alza.

Asimismo estamos proyectando una caída no menor del empleo la que iría acompañada de una nueva alza de la cesantía. La tasa de cesantía continuaría subiendo, sí bien no se presentaría como significativamente elevada, ayudada por un crecimiento bastante más debilitado de la fuerza laboral. Un escenario que continuaría deteriorándose en el 2016.

Jean Paul Passicot Guzmán

ANEXOS

CIFRAS DE COYUNTURA (Variaciones Mensuales o Trimestrales)

	2015								2014					
	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.	Dic.	Nov.	Oct.	Sept.	Ago.	Jul.
ECONOMÍA MUNDIAL														
Crecimiento PIB														
Estados Unidos			2,7			2,9			2,4			2,7		
Japón			0,7			-0,8			-1,0			-1,4		
Euro Zona									0,9			0,8		
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL														
Estados Unidos	0,1	0,1	-0,3	-0,3	-0,1	-0,2	-0,3	0,1	0,9	0,2	0,5	0,0	0,3	
Japón	-0,6	1,1	-2,1	1,2	-0,8	-3,1	4,1	0,2	-0,6	0,4	1,4	-0,8	-0,1	
Euro Zona			-0,4	-0,2	0,1	-0,5	1,0	0,2	0,5	0,2	0,1	0,7	-1,2	0,9
INFLACIÓN														
Estados Unidos	0,1	0,3	0,4	0,1	0,2	0,2	-0,7	-0,3	-0,3	0,1	0,1	-0,1	0,1	
Japón	-0,1	-0,2	0,3	0,4	0,4	-0,2	-0,2	0,1	-0,4	-0,3	0,3	0,2	0,0	
Euro Zona	-0,7	0,0	0,1	0,3	1,4	0,6	-1,6	-0,1	-0,2	-0,1	0,4	0,1	-0,7	
DESEMPLEO (Tasa del mes)														
Estados Unidos	5,1	5,3	5,3	5,5	5,4	5,5	5,5	5,7	5,6	5,8	5,7	5,9	6,1	6,2
Japón	3,3	3,4	3,3	3,3	3,4	3,4	3,5	3,6	3,4	3,3	3,5	3,5	3,5	3,8
Euro Zona	10,9	11,1	11,1	11,1	11,2	11,3	11,4	11,4	11,4	11,4	11,5	11,5	11,5	11,6
VENTAS MINORISTAS														
Estados Unidos	0,6	0,0	1,2	0,0	1,5	-0,5	-0,8	-0,9	0,4	0,3	-0,1	0,6	0,3	
Japón	1,2	-0,6	1,7	0,3	-1,8	0,7	-1,9	0,0	-0,2	-1,4	2,8	1,9	-0,5	
Euro Zona	0,3	-0,1	0,2	0,5	-0,6	0,1	0,4	0,5	0,6	0,6	-0,9	0,7	-0,3	
TIPOS DE CAMBIO (Prom. Mens.)														
Japón	123,0	123,3	123,7	120,9	119,5	120,4	118,7	118,2	119,4	116,3	107,8	107,1	102,8	101,8
Euro Zona	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,88	0,86	0,81	0,80	0,79	0,77	0,75	0,74
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	0,1	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
1 año	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
10 años	0,2	2,3	2,4	2,2	1,9	2,0	2,0	1,9	2,2	2,3	2,3	2,5	2,4	2,5
20 años	2,5	2,8	2,8	2,7	2,3	2,4	2,3	2,2	2,6	2,8	2,8	3,0	2,9	3,1
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	0,1	0,1	0,1	0,1
10 años		0,4	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6
Eurozona														
1 día		-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
90 días		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
10 años		0,9	1,0	0,7	0,2	0,3	0,4	0,5	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,4

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													
	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.	Dic.	Nov.	Oct.	Sep.	Ago.	Jul.
ECONOMÍA CHILENA														
CUENTAS EXTERNAS														
Exportaciones	-23,3	-19,0	-13,2	-20,3	-8,5	-6,7	-20,1	-15,0	0,7	-17,5	-11,4	-15,7	-16,0	-10,6
Cobre	-39,3	-24,4	1,2	-16,4	-6,1	-20,8	-32,4	30,8	7,5	-8,8	-20,9	-9,9	-13,8	-3,8
No Cobre	3,8	-10,3	-13,6	-27,5	-13,7	-10,5	7,7	3,5	19,4	-0,2	-1,8	13,6	0,0	3,3
No Tradicionales	-18,9	-9,9	-22,9	-29,4	-12,8	-13,5	-1,6	-1,2	13,5	2,5	2,0	20,3	5,8	4,2
Importaciones	-11,0	-6,7	-15	-23,8	-15,1	-8,1	-19,3	-16,0	-1,1	-9,7	-4,2	-7,5	-5,7	-0,8
Consumo														
Intermedio exc.	17,0	16,5	0,7	-10,0	-2,3	5,4	-6,6	1,3	-6,3	8,9	-6,6	7,2	-7,7	1,3
Combust.														
Capital	-6,6	3,3	-18,5	-26,5	-2,7	-14,4	6,3	-18,0	25,4	-3,9	-24,0	-19,8	-24,9	-42,2
BALANZA DE PAGOS														
(Mill. de US\$)														
(Mensual)														
Saldo Bza. de Pagos	210,0	320,0	-564,0	264,0	10,0	792,0	-1.882,0	485,1	1.019,6	542,9	-434,7	550,9	35,4	-406,7
Inv. Extranj. Neta		-63,0	-2166,0	525,0	-339,0	-543,0	80,0	434,0	855,0	-2779,0	-1165,0	-1183,0	-1180,0	2320,0
Inv. Directa Neta		-215,0	-175,0	-1103,0	-265,0	588,0	597,0	519,0	-1618,0	-3089,0	-480,0	-1496,0	-586,0	-21,0
Inv. Cartera Neta		-152,0	1991,0	-1628,0	74,0	1131,0	517,0	85,0	-2473,0	-310,0	685,0	-313,0	594,0	-2341,0
CUENTA CORRIENTE			760,6			1221,1			-704,8			-1.584,2		
(Mill. de US\$)														
PRODUCCIÓN														
Crecim. PIB			1,5			2,4			1,8			1,0		
Gasto														
IMACEC	2,5	2,6	0,8	1,7	1,6	2,3	3,4	2,6	1,1	1,7	1,6	0,5	0,9	
Prod. Industrial, INE	-0,9	3,3	-0,9	-6,1	-2,6	-0,1	6,6	1,7	-2,8	0,0	0,1	-1,8	-2,5	
Prod. Industrial, SFF	3,9	0,5	-4,6	1,1	-1,9	0,5	-0,6	0,7	0,3	0,9	3,1	-5,0	-1,6	
Prod. Minera	-4,4	1,4	-0,4	-2,4	-4,9	-2,0	-0,6	8,1	-3,2	5,3	-3,6	3,5	-4,7	
Gener. de Energía	3,2	2,3	1,4	2,4	2,9	2,9	10,0	3,4	3,4	2,0	3,1	1,5	2,4	
CONSUMO														
Vtas. Indust., SFF	0,5	1,0	-3,5	-1,1	-2,8	-2,6	5,1	2,1	2,3	-3,7	0,9	-4,0	-4,3	
Vtas. Internas, SFF	2,1	2,2	-3,4	-2,3	-1,6	-3,4	-1,8	0,1	0,7	-8,2	0,4	-6,3	-6,1	
CONSTRUCCIÓN														
Permisos Edific.														
País	8,8	-14,6	0,5	-16,3	-16,6	12,0	-17,9	27,9	54,1	51,1	65,8	23,2	10,0	
RM	8,3	-5,2	-10,4	-30,3	-36,3	6,2	-25,2	73,8	23,5	9,2	142,9	27,6	65,2	
Despacho Mat. de Construcción	-2,1	8,4	7,5	-1,0	-5,5	4,0	-15,6	-16,3	-25,9	-29,1	-20,6	-26,3	-27,5	
Desp. de Cemento	1,6	13,8	11,8	-0,2	-2,0	5,8	2,8	-2,6	-1,2	-10,5	-3,6	-17,8	-5,4	
IMACON			1,6	1,3	0,2	-1,2	-1,2	-2,0	-1,1	-1,5	-2,1	-2,4	-1,2	

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						
	Ago.	Jul	Jun.	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.	Dic.	Nov.	Oct.	Sep.	Ago.	Jul
MERCADO DEL TRABAJO														
INE														
Crecim. Empleo		1,8	1,5	1,2	0,8	1,0	0,6	1,1	1,4	1,8	1,3	1,2	0,7	1,0
Crecim. Fza. Trab.		1,9	1,6	1,5	0,9	0,7	0,6	1,1	1,8	2,1	2,0	2,2	1,7	1,8
N° Desocup.	560,3	555,7	560,5	523,3	520,8	519,6	524,4	514,1	513,4	540,7	557,9	560,2	541,2	
Tasa Desocup.		6,6	6,5	6,6	6,1	6,1	6,1	6,2	6,0	6,1	6,4	6,6	6,7	6,5
UCH														
Crecim. Empleo			2,2			0,1			2,4			3,2		
Crecim. Fza. Trab.			2,1			0,6			2,7			3,2		
N° Desocup.			201,1			211,1			207,0			182,3		
Tasa Desocup.			6,5			6,8			6,5			5,9		
INFLACIÓN														
IPC														
IPC	0,7	0,4	0,5	0,2	0,6	0,6	0,4	0,1	-0,4	0,0	1,0	0,8	0,3	0,2
Subyacente	0,4	0,4	0,5	0,1	0,5	0,5	0,6	0,6	0,3	0,3	0,7	0,6	0,4	0,2
Transable	5,0	4,4	3,9	3,4	3,7	3,4	3,8	3,9	4,1	5,5	6,2	4,8	4,1	4,2
No Transable	4,9	4,9	5,0	4,7	4,7	5,1	5,1	5,4	5,3	5,4	5,0	5,0	5,2	4,9
IPM														
IPP	-6,1	-3,1	-1,7	-2,1	-3,6	-8,4	-7,6	-3,3	0,1	-7,9	2,1	2,6	2,9	
REMUNERACIONES														
Nominales	6,2	6,3	6,2	6,4	6,4	7,1	7,1	7,1	7,2	7,0	6,9	6,5	6,4	7,3
Reales	1,9	1,8	1,7	2,0	2,7	2,8	2,5	2,5	2,4	1,5	1,1	1,5	1,8	2,7
Costo de la Mano de Obra	6,9	6,7	6,5	6,8	6,8	7,2	7,2	7,4	7,5	7,4	7,3	6,9	6,8	7,6
DINERO Y CRÉDITO														
Base Monetaria	13,9	15,6	13,1	15,6	11,1	10,6	12,0	9,5	5,0	8,1	5,4	5,0	7,3	3,2
M1	15,9	16,0	15,1	14,9	13,3	14,7	15,1	14,4	15,7	16,3	11,4	10,8	10,3	8,7
M2	11,4	10,9	10,9	9,7	8,8	-28,1	8,1	8,9	9,3	9,1	7,7	6,3	6,6	6,6
M3	12,6	12,1	10,6	10,0	9,7	10,0	10,3	11,6	11,1	9,8	9,4	8,9	9,1	9,5
Colocaciones	9,6	9,1	9,7	9,8	9,3	9,5	9,4	10,2	9,7	9,5	9,1	8,7	8,1	9,2
TASAS DE INTERÉS														
Tasa Pol. Monetaria	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,3	3,5	3,8
PDBC 30		2,9	2,8	2,9	3,0	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	3,1	3,2	3,4	3,9
PDBC 90							3,1	2,8						3,8
BCP2		3,5	3,5	3,7	3,6	3,5	3,2	3,0	3,2	3,2	3,3	3,1	3,3	3,7
BCP5		4,1	4,2	4,2	4,2	4,1	3,9	3,8	4,1	4,1	4,2	4,3	4,0	4,3
BCP10		4,6	4,6	4,6	4,5	4,3	4,2	4,2	4,5	4,5	4,7	4,6	4,4	4,7
BCU5		1,1	1,2	1,2	1,1	0,9	1,1	1,3	1,4	1,4	1,3	1,2	1,3	1,6
BCU10		1,5	1,6	1,6	1,4	1,2	1,3	1,4	1,6	1,6	1,6	1,5	1,5	1,8
BCU 20		1,9	1,8	1,8	1,6	1,5	1,5	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	2,1

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.