



INFORME GEMINES N°427

ABRIL 2016

COORDINADOR GENERAL

Alejandro Fernández Beroš

GERENCIA GENERAL

Tomás Izquierdo Silva

CONSEJO TÉCNICO

Tomás Izquierdo S.

Guído Romo C.

Sergio Arancibia P.

Jean Paul Passicot G.

ÍNDICE

ÍNDICE.....	2
DESTACAMOS.....	3
1. PANORAMA GENERAL.....	5
1.1 LIDERAZGO, UNA CUALIDAD ESCASA EN ESTOS TIEMPOS	5
2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL.....	7
2.1 PANORAMA INTERNACIONAL LOCAL: DATOS DE ACTIVIDAD FINALES DE 2015 E IPOM DE MARZO	7
2.2 CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: SORPRENDE FORTALEZA DEL PESO.	10
2.3 ACTIVIDAD Y GASTO: ¿NOS CAEMOS DEL 2%?	11
2.4 EMPLEO Y REMUNERACIONES: DEBILITAMIENTO.	13
2.5 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: UN RESPIRO PARA EL BANCO CENTRAL.	14
3. COMENTARIO POLÍTICO.....	16
3.1 EL PROCESO CONSTITUYENTE	16
ANEXOS.....	18
PUBLICACIONES Y ESTUDIOS.....	21

INFORME GEMINES

Nº427

DESTACAMOS

Panorama General

- El lento crecimiento desde la crisis financiera, el alto desempleo y el deterioro en las condiciones de vida, junto a la persistencia de políticas de austeridad, han provocado un deterioro en el apoyo a los políticos tradicionales, que no se atreven a implementar reformas estructurales, y han surgido partidos contrarios a la integración, xenófobos y nacionalistas. Estos ya gobiernan en Hungría y Polonia y podrían llegar a obtener el poder en algunos países occidentales, (Pág. N°5).
- El florecimiento de políticas secesionistas (Escocia, Cataluña, Brexit, etc.) se explica por lo mismo y un rechazo a la globalización que se visualiza como causa de los problemas existentes, lo mismo que como reacción a las oleadas de inmigrantes de África y el Medio Oriente. Estas tendencias se han manifestado con mucha fuerza en Estados Unidos donde Donald Trump está por asegurar la nominación republicana con un discurso muy odioso y donde Bernie Sanders ha dado una dura lucha con un discurso estatista y proteccionista tipo años 60. En América Latina y Chile conocemos bien estos discursos populistas aunque, hasta ahora, sin la arista nacionalista y xenófoba, (Pág. N°6).

Coyuntura Internacional y Nacional

- Los resultados detallados de actividad económica publicados por el Banco Central el 18 de marzo, dan cuenta de una economía que avanza a los tumbos y con resultados que, en ausencia de una crisis externa, sólo pueden entenderse por factores domésticos. La demanda interna exhibe una notable debilidad, tanto en el caso del consumo como de la inversión. El bienio 2014-2015 es el peor desde 2008-2009, cuando el mundo enfrentó su crisis más severa desde la Gran Depresión, situación que hoy no existe. (Pág. N°7).
- El IPOM de marzo, publicado el 28 de marzo, dio cuenta de un importante ajuste en las proyecciones para este año y, unas iniciales para 2017, que parecen optimistas, pero que coinciden con las del mercado en la actualidad. Si estas se cumplen, el período 2014-2017 será el peor desde 1982-1985, período que incluye una crisis muy severa. Las perspectivas de la inflación, por otro lado, en un escenario que incluye una devaluación del peso, no parecen muy consistentes con su acercamiento a la meta de 3%. Desde esta perspectiva, la proyección de 3,6% a diciembre, no parece tener justificación, (Págs. N°8).
- Siguiendo la tendencia de la mayoría de las economías emergentes, el peso se fortaleció claramente en marzo, por segundo mes consecutivo. Lo notable de esta tendencia es que continuó, incluso, a pesar de la baja persistente en el precio del cobre. Todo indica, en todo caso, que el tipo de cambio está bajo respecto de lo que sería su equilibrio actual y parece razonable anticipar una devaluación moderada hasta un rango de \$700 a \$720 en los próximos meses. (Pág. N°10).

- Las exportaciones siguen bajando, acumulando una caída de 10,9% en el primer trimestre que es bastante generalizada entre todas las categorías de exportaciones. Las importaciones también han seguido bajando (-10,2%), pero el superávit comercial continúa disminuyendo, tendencia que seguramente se mantendrá todo el año. (Pág. N°11).
- Por ahora mantenemos nuestra estimación de crecimiento de 1,7 % para el año, la cual coincide con el promedio del mercado, a la espera de más información. En tal sentido, el IMACEC de marzo genera bastante expectativa, toda vez que puede confirmarse o revertirse la eventual reacceleración de la actividad observada en el trimestre móvil terminado en febrero, (Pág. N°11).
- Esperamos un incremento gradual en la tasa de desempleo con el transcurso del año, explicada por un menor crecimiento económico, una clara desaceleración en la actividad de la construcción habitacional y una menor generación de puestos de trabajo provenientes directa o indirectamente del sector público, dado el menor impulso fiscal disponible para este año, (Pág. N°13).
- En todo caso, nuestro escenario base apunta a que el tipo de cambio subirá en forma moderada a lo largo del año, por lo que en un contexto de debilidad en el crecimiento interno, con un mercado laboral en deterioro y desaceleración en el crecimiento de las remuneraciones, lo lógico sería que la inflación total volviera a ubicarse dentro del rango meta a partir del segundo semestre del año, para cerrar en una cifra en torno al 3,5 % a diciembre, (Pág. N°14).

Comentario Político

- La conversación sobre cambios o renovación total de la actual Constitución fue una demanda de sectores políticos, que levantaron el concepto de Asamblea Constituyente e incluso llamaron a marcar el voto A/C en la última elección Presidencial, (Pág. N°16).
- El Gobierno, a través de un discurso de la misma Presidenta, ha anunciado el inicio de un "Proceso Constituyente" para instalar una conversación a nivel nacional sobre el tema. (Pág. N°16).
- Para quienes desean opinar, aquí hay un espacio y para otros menos integrados puede ser motivador participar fuera de los espacios ya consagrados para ello, como los partidos políticos y otras organizaciones de la sociedad civil, (Pág. N°16).
- No es que se objete la participación en un proceso constituyente de quienes tiene una vida política más activa y están más organizados. El tema es que de eso justamente trata la política (pensar en lo común y organizarse para levantar proyectos de sociedad), por lo que no está clara la ventaja de este diseño paralelo, (Pág. N°17).
- Finalmente, no parece muy transparente cómo se reflejarán los resultados de los Consejos, (Pág. N°17).

1. PANORAMA GENERAL

1.1 Liderazgo, Una Calidad Escasa en Estos Tiempos

El panorama económico internacional ha estado complicado desde que se desató la crisis financiera internacional, hace poco menos de ocho años. Si bien para los países emergentes, salvo por el año 2009, el ciclo favorable se extendió hasta 2014, hoy día es claro que estamos en un período negativo que se ha asociado a la desaceleración del crecimiento en China, pero que presenta amenazas potencialmente mucho más serias y que pueden extenderse por un período mucho más prolongado de tiempo, con consecuencias adversas bastante más profundas que las que se han enfrentado hasta ahora.

En lo estrictamente económico, la debilidad de China, Estados Unidos, Europa y Japón es conocida y no se necesita profundizar mucho más en ello, salvo que la de Estados Unidos es un tanto sorprendente y parece estar asociada a fenómenos que preceden a la crisis financiera y que, en mayor medida afectan con igual o mayor severidad a las otras grandes economías del mundo, pero donde las huellas negativas de la crisis son mucho más visibles. Por una parte, un fenómeno demográfico, que está aumentando el número de jubilados y disminuyendo la población económicamente activa, con efectos directos en la viabilidad financiera de los sistemas de pensiones que no son de capitalización individual y en el crecimiento y, por otra parte, una significativa reducción en el crecimiento de la productividad, con un impacto negativo directo sobre el crecimiento y las remuneraciones. Este es un tópico de activa discusión académica, con visiones que se mueven entre el extremo de que, éste sería un fenómeno más bien estructural y permanente, hasta otras que lo explican como parte de un ciclo temporal. Si bien la debilidad de estas economías podría llevarlas a una situación recesiva en cualquier momento, posiblemente lo más preocupante es la posibilidad que los desequilibrios de China, provoquen en algún plazo, una desaceleración más abrupta y significativa y, eventualmente, una recesión que se transmitiría rápidamente al resto del mundo. Si bien sobre esto es poco lo que se puede hacer, salvo esperar que China no enfrente una crisis o que tenga la capacidad de resolverla con rapidez.

Con todo, es mucho más preocupante, en una perspectiva de mediano y largo plazo la incompetencia política en el manejo de los problemas que aquejan al mundo desarrollado. Esencialmente todos los países, incluyendo a Estados Unidos, Europa y Japón, es decir, más del 40% del PIB mundial, han estado cargándole la responsabilidad de arreglar los problemas estructurales que enfrentan a los bancos centrales, cuyas políticas híper expansivas son completamente inútiles para resolver este tipo de problemas y, no cabe duda, están creando otros que, en algún momento aparecerán sumándose a los ya existentes. El problema de fondo es de una carencia de liderazgo político alarmante, porque se manifiesta a nivel global y que, de no resolverse a corto plazo, puede conducir a una gradual transformación del mundo que se ha ido gestando desde el término de la Segunda Guerra Mundial y llevarlo de vuelta a un escenario similar al generado luego de la Gran Depresión de 1929-33. Esto significa que el proceso de integración creciente que ha experimentado el mundo, en todo sentido, puede ser reemplazado por el proceso contrario, dominado por el nacionalismo estridente, el proteccionismo y el rechazo y temor a todo lo extranjero.

Evidencia de estas tendencias son claras en Europa, donde los partidos políticos de corte populista contrarios a la integración, al Euro, a los extranjeros y a la heterogeneidad cultural, han experimentado avances importantes en los últimos años, en prácticamente todos los países. La tensión que ha generado el gran flujo reciente de inmigrantes, junto al retroceso en los niveles de vida por las consecuencias de la crisis y su manejo, explica fenómenos como el del Frente Nacional en Francia, Podemos en España o el Movimiento 5 Estrellas en Italia, pero también movimientos separatistas, muchos de ellos de larga data, pero que han recibido un impulso renovado en el ambiente actual. Así, nos encontramos con movimientos secesionistas en España (Cataluña), en Gran Bretaña (Escocia y el Brexit) y el norte de Italia. En Hungría y Polonia, por otro lado, ya gobiernan partidos claramente xenófobos, nacionalistas e incómodos con la democracia. Las campañas por obtener las nominaciones demócrata y republicana para las elecciones

presidenciales de noviembre son una señal elocuente de que la infección pasó de Europa a Estados Unidos. Tanto Bernie Sanders como Donald Trump están explotando los temores de vastos segmentos de la población para hacerse de la candidatura. En particular, que la de Trump sea, a estas alturas, imparable, da cuenta de lo grave de la situación. Lo peor es que, al igual que en los casos de Hitler y Mussolini en su momento, estos demagogos están explotando situaciones reales en su beneficio: la pobreza, el abuso, el nulo avance de la clase media en los últimos 30 años, afectada por la globalización y el cambio tecnológico, el temor a lo desconocido, agitando el odio contra los musulmanes y promoviendo políticas, como el proteccionismo y el aislacionismo, que en un plazo no muy largo provocarán consecuencias muy negativas para todo el mundo.

La falta de liderazgo en el mundo desarrollado se ha replicado en América Latina con un sabor típicamente local: populismo y demagogia, de la cual no hemos estado exentos en Chile pero, hasta ahora, salvo por el nacionalismo barato de Evo Morales en Bolivia, país en que esta carta siempre ha sido útil, no ha estado caracterizado por odiosidades hacia los extranjeros o la globalización, aunque sí, y bastante, por la incomodidad que estos nuevos Mesías sienten por la democracia cuando no es útil para sus propios fines. Son los casos evidentes de Chávez y Maduro en Venezuela, Morales en Bolivia, Correa en Ecuador, Kirchner y Fernández en Argentina y la izquierda hiperventilada en Chile, que se sirve de la democracia representativa cuando le conviene y, si no, del asambleísmo, la presión de la "calle" o, si la causa lo justifica, la violencia.

Alejandro Fernández Beroš

2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL

2.1 Panorama Internacional Local: Datos de Actividad Finales de 2015 e Ipom de Marzo

En este informe utilizaremos la sección habitualmente destinada al análisis internacional para comentar los datos de actividad económica finales para el año recién concluido, que el Banco Central publicó el 18 de marzo y el primer IPOM del año, publicado el día 28 del mes pasado.

El Cuadro N°2.1 resume los resultados por trimestre del año 2015, mostrando una fuerte desaceleración en el crecimiento en doce meses en el último trimestre del año (1,3%), la que también se manifestó en términos desestacionalizados (0,3%), aunque el segundo trimestre había sido peor (-0,2%). Es justo concluir de estos antecedentes que la actividad tendió a debilitarse en la parte final de 2015, lo que se estaría transmitiendo parcialmente, al menos, al primer cuarto del presente año.

CUADRON°2.1
EVOLUCIÓN DEL PIB
(Tasas de Variación en 12 Meses)

	2015				AÑO
	I	II	III	IV	
Agropecuaria-silvícola	8,4	7,4	6,1	-2,4	5,6
Pesca	-3,9	-6,6	1,5	-2,5	-3,2
Minería	3,2	1,5	-3,0	-2,3	-0,2
Industria manufacturera	1,0	1,8	3,6	1,8	2,0
Electricidad, gas y agua	-2,3	-3,7	5,4	5,1	1,4
Construcción	1,0	2,3	3,5	2,3	2,3
Comercio	1,2	1,3	2,0	-0,7	0,9
Restaurantes y hoteles	2,5	0,2	-1,9	-3,6	-0,7
Transporte	5,2	2,0	2,6	1,2	2,7
Comunicaciones	9,0	9,6	9,7	3,3	7,8
Servicios financieros	3,2	4,0	5,2	4,7	4,3
Servicios empresariales	1,0	1,4	2,1	3,0	1,9
Servicios de vivienda	1,8	1,6	1,7	1,7	1,7
Servicios personales	3,9	2,5	2,4	2,8	2,8
Administración pública	3,4	4,2	4,6	2,9	3,8
PIB a costo de factores	2,8	2,1	2,1	1,3	2,1
IVA	1,8	1,5	2,6	1,3	1,8
Derechos de importación	6,6	9,3	1,8	3,2	5,1
PIB a precios de mercado	2,7	2,1	2,2	1,3	2,1
Consumo Privado	2,2	1,2	1,3	1,1	1,5
Consumo Gobierno	4,5	5,6	7,8	4,9	5,8
FBCF	-3,3	-5,5	4,3	-1,3	-1,5
Construcción	-0,1	1,8	3,6	2,6	1,9
Maquinaria y Equipos	-9,6	-19,3	5,7	-8,4	-8,2
Exportaciones	1,1	-6,2	-1,4	-0,9	-1,9
Importaciones	-4,1	-7,3	1,7	-1,8	-2,8
Demanda Interna	1,0	1,9	3,3	1,0	1,8

Fuente: Banco Central de Chile.

Entre los datos por el lado de la oferta, destaca que cinco sectores registraron bajas en su nivel de actividad en el cuarto trimestre, más que duplicando el número en igual condición en los tres cuartos anteriores y tres de ellos acumularon una contracción en el año completo, repitiendo lo sucedido en 2014, aunque dos de ellos corresponden a actividades de recursos naturales afectadas por circunstancias especiales. Sin embargo, la extraordinaria naturaleza de los resultados del año pasado se manifiesta cuando se analiza el resultado por el lado de la demanda. Si bien esta creció en 2015 (1,8% contra una caída de 0,3% en 2014), no se repitió la fuerte reducción de inventarios que explicó la baja en la demanda agregada del año anterior y el muy bajo crecimiento agregado de 2014. Lo notable es que la inversión en capital fijo cayó por segundo año consecutivo, evento inédito desde la crisis de 1982-1983, 1975-1976 y 1971-1973. En particular, la inversión en maquinaria y equipos se redujo por tercer año consecutivo, acumulando una reducción de 22,1%, mayor que la registrada durante 2009 (20,9%) y sólo levemente inferior a la de 1999 (-26,8%). Si bien todo indica que, durante el presente año, esta tendencia se revertirá modestamente, no por ello deja de ser un acontecimiento extraordinario que no puede atribuirse exclusivamente a factores externos, particularmente aquellos que han deteriorado la inversión minera, sino que hay que buscar causas internas para explicarla. Tal como lo hemos señalado en otras ocasiones, el deterioro de la confianza y las expectativas por las políticas del gobierno explican esta situación. A lo anterior hay que agregar el deficiente desempeño del consumo de las personas, que creció apenas 1,5% el año pasado, pero que apenas superó el 1% en los últimos tres trimestres. En este caso, si bien la debilidad del gasto se extiende a todas las categorías, resulta particularmente sorprendente en el caso de los servicios, cuyo crecimiento (1,5% en el año) es más bajo que en 2009 o 1998 y el menor de la serie disponible desde 1997. Desde una perspectiva más amplia, si se acepta cómo válida la perspectiva de crecimiento de 2% para este año, según las cifras revisadas por el gobierno recientemente, el período 2014-2016, será el de peor crecimiento desde 1983-85 y sin crisis internacional que justifique tal desempeño.

En lo referente al IPOM, el Banco Central se puso al día en las proyecciones de crecimiento, al reducir la estimación para 2016 desde un rango de 2% a 3% a uno de 1,25% a 2,25%, es decir, de un valor esperado de 2,5% a uno de 1,75%. Cabe recordar que en la encuesta de expectativas de diciembre, que realiza el propio Banco Central entre los analistas de la plaza, la proyección de crecimiento era de 2,2%, mientras que, en la de marzo la estimación se había reducido a 1,7%. O sea, el Central se puso al día. Para 2017, la primera proyección del Banco Central, 2% a 3%, con una media de 2,5% y riesgos balanceados, coincide con la del mercado a marzo pero, en nuestra opinión, debiera leerse con un sesgo a la baja, ya que es difícil encontrar argumentos que permitan explicar una aceleración con un escenario externo que se prevé similar al de este año (ver Cuadro N°2.2). No obstante lo anterior, lo que resulta más preocupante es la debilidad anticipada en la demanda interna, ya que, por segundo año consecutivo el consumo crecería menos de 2% y, aunque la inversión aumentaría después de dos años de contracción, la variación proyectada es de, apenas, 0,5%. El panorama para 2017 no es mucho mejor y, si suponemos que las estimaciones descritas son una razonable aproximación a la realidad, se completarían cuatro años (2014-2017) con una expansión promedio de alrededor de 2%, que es menos que satisfactoria, cualquiera sea la forma en que se la compare con la de otros países o grupos de los mismos, dejando en claro que hay un componente idiosincrático en el mal desempeño de la economía chilena. Si suponemos que las proyecciones del instituto emisor se cumplen para 2016-2017, el promedio de los cuatro años del actual gobierno será el peor desde 1982-1985 y uno de los peores desde 1960.

CUADRO N°2.2
PROYECCIONES DEL INFORME DE POLÍTICA MONETARIA, MARZO 2016

	2014	2015			2016			2017		
		Sep. 15	Dic.15	Mar.16	Sep. 15	Dic.15	Mar.16	Sep. 15	Dic.15	Mar.16
ESCENARIO EXTERNO										
Variación Anual, %										
PIB socios comerciales	3,4	3,1	3,0	2,9	3,4	3,2	2,9	3,4	3,3	3,1
PIB mundial a PPC	3,4	3,2	3,1	3,1	3,5	3,4	3,1	3,5	3,5	3,3
Terminos de Intercambio	-1,8			-4,5	-1,0	-3,8	-4,2	-0,4	1,7	0,7
Precios Externos (en US\$)	-0,9			-9,7	-0,4	-2,8	-5,8	3,2	1,5	1,0
Precio del Cobre (US\$/lb)	3,11			2,49	2,5	2,2	2,2	2,5	2,3	2,3
Precio del Petróleo WTI (US\$/barril)	93,0			49,0	50,0	43,0	40,0	55,0	49,0	45,0
LIBOR US\$ (nominal 90 días)	0,2			0,3	1,2	1,0	0,7	2,2	1,6	1,5
ESCENARIO INTERNO										
Variación Anual, %										
PIB	1,9		2,1	2,1	2%-3%		1,25%-2,25%		2%-3%	
Demanda Interna	-0,3		2,3	1,8	2,6		1,5		2,6	
Formación Bruta de Capital Fijo	-4,2		0,7	-1,5	1,7		0,5		1,0	
Consumo Total	2,8		2,4	2,2	2,7		1,8		2,7	
Exportaciones	1,1		-1,7	-1,9	1,0		0,6		2,4	
Importaciones	-5,7		-1,4	-2,8	1,6		-0,6		2,1	
Cuenta Corriente (% del PIB)	-1,3		-1,7	-2,1	-2,6		-2,5		-2,0	
Ahorro Nacional Bruto (% del PIB)	20,9		20	20,4	19,1		19,9		20,2	
FBCF nominal (% del PIB)	23		23	22,7	21,9		22,6		22,1	

Fuente: IPOM, marzo 2016, Banco Central de Chile.

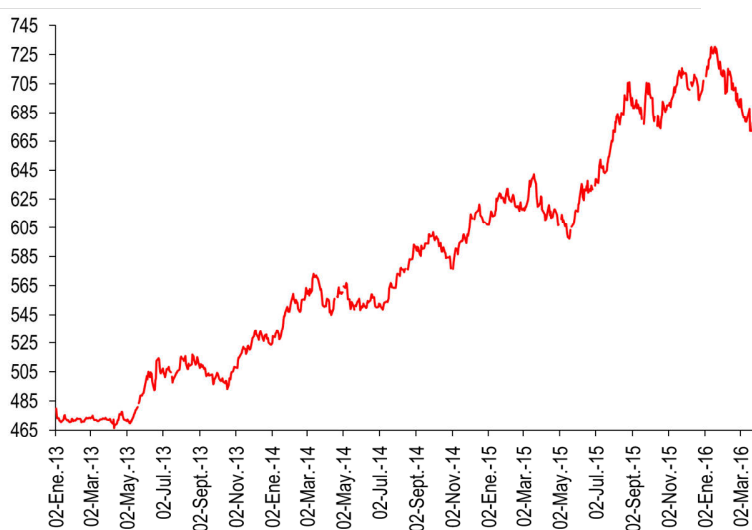
En lo relativo a la inflación y la política monetaria, que son los temas centrales que le competen al instituto emisor, mantiene su discurso de que lo importante, por incómodo que resulte que la inflación esté fuera de rango por más de dos años seguidos, es que las expectativas a dos años siguen ancladas en el 3% y que esto le da espacio para mantener una política expansiva y con pocas perspectivas de hacerse algo más contractiva en un futuro cercano, a pesar que el dividendo del petróleo se pueda estar terminando. Si bien se insistió en que el sesgo de la política es contractivo, todo indica que el Banco Central está pensando en no más de un alza de la TPM a diciembre. Pero la inconsistencia aparece, nuevamente, con el tipo de cambio. Si bien se reconoce, algo que no se reconocía en 2013 y 2014: que la devaluación del peso ha tenido un efecto fundamental en explicar la inflación, se concluye que ésta convergerá a la meta (3%) en 2017 pero, al mismo tiempo, se asume que el peso se devaluará en el horizonte de proyección, ya que su nivel actual se considera insuficiente en la actual coyuntura. Si se considera una devaluación real de 4% como algo "razonable", ello puede implicar una devaluación nominal en torno a 10% considerando las estimaciones del propio Banco Central en materia de inflación externa. Si esto ocurre, lo más probable es que la inflación va a seguir sobre 4% todo el presente año y, tal vez, el próximo también. El Banco Central, en cambio, revisó su estimación de inflación a diciembre de 3,8% a 3,6%.

Alejandro Fernández Beroš

2.2 Cuentas Externas y Tipo de Cambio: Sorprende Fortaleza del Peso.

El tipo de cambio promedió \$682 durante marzo, su nivel más bajo desde julio del año pasado y la segunda baja consecutiva luego de haber alcanzado un nivel record de \$722 en enero. Esto ha coincidido con una mayor debilidad del dólar en los mercados internacionales, producto del cambio de perspectivas para la economía de Estados Unidos y del proceso de normalización de la tasa de política monetaria pero, además, subió el precio del cobre en marzo (US\$2,24, el mayor desde octubre del año pasado) y, en general, la mayoría de las monedas emergentes experimentaron una recuperación luego de las masivas devaluaciones sufridas, dependiendo del caso, desde 2013, 2014 o 2015. Pero lo más sorprendente es que, no obstante la tendencia a la baja en el precio del cobre desde el 21 de marzo y el cambio de percepciones respecto de su tendencia futura, el tipo de cambio siguió bajando hasta fines de mes alcanzando los \$670, nivel inédito desde fines de julio de 2015 (Gráfico N°2.1). Si bien la debilidad del cobre ha contribuido a una devaluación posterior del peso, llegando a los \$680, se mantiene la percepción que el tipo de cambio está muy bajo respecto de lo que sería su nivel de equilibrio en la actualidad. Esta percepción la tiene también el Banco Central según lo expresado en el IPoM de marzo. Nuestras estimaciones implican que un tipo de cambio "razonable" en la actualidad sería de unos \$700 a \$720, lo que depende entre otras cosas, de la evolución futura del precio del cobre, pero es claro que, respecto de 2012, el año anterior en que comenzara la devaluación nominal del peso, la rentabilidad del negocio exportador no ha mejorado mucho, por lo que no puede esperarse, considerando además, que la demanda externa es muy débil, que el sector exportador tire el carro de la recuperación del crecimiento en Chile.

GRÁFICO N°2.1
EVOLUCION TIPO DE CAMBIO OBSERVADO 2013-2016



Fuente: Banco Central de Chile

Lo anterior queda de manifiesto cuando se observa que las exportaciones han continuado cayendo en el primer trimestre del año (-10,9%) respecto a igual período de 2015 y su nivel acumulado en 12 meses es el más bajo en 6 años. Si bien es cierto que parte de esta caída en las exportaciones se explica por las de origen minero (-15,7%), la única excepción relevante es la de las exportaciones agropecuarias no fruta (+6%), ya que todas las grandes agrupaciones de embarques muestran bajas de intensidad variable pero, en general, significativa. Las importaciones, por su parte, han seguido un rumbo similar, acumulando una baja de 10,2% en el primer trimestre, afectando principalmente a los combustibles por la baja en el precio del petróleo (-32,4%), pero también a los bienes de consumo (-6,4%) y a los intermedios sin combustibles (-13,8%), siendo la única excepción los bienes de capital, que acumulan una expansión de 8,2% en el trimestre.

La balanza comercial se mantiene superavitaria (US\$1.891 millones en el trimestre) pero claramente por debajo del registrado en igual período del año pasado (US\$2.239 millones) y la tendencia del saldo acumulado en doce meses es decreciente (US\$3.147 millones en los doce meses a marzo). Esta tendencia probablemente se mantendrá todo el año y redundará en un mayor déficit en la cuenta corriente.

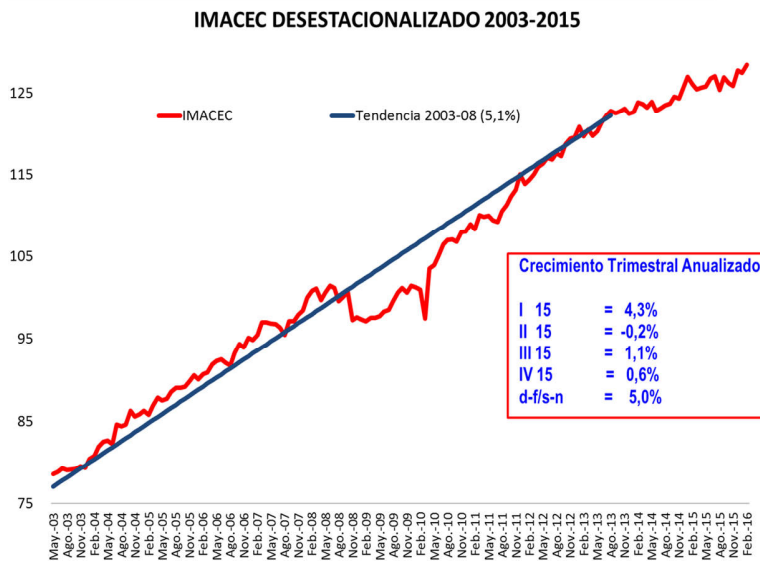
Alejandro Fernández Beroš

2.3 Actividad y Gasto: ¿Nos Caemos del 2%?

En un contexto de expectativas deterioradas, en que las distintas estimaciones de crecimiento para el presente año han sido progresivamente revisadas a la baja, el dato de IMACEC de febrero, con un crecimiento de 2,8 % anual, colocó una nota de esperanza. Si bien este relativamente buen resultado de febrero se explica en parte por la existencia de un día hábil más, además de la ayuda estadística de una muy baja base de comparación, también es cierto que si tomamos el último trimestre móvil terminado en febrero y medimos su variación respecto al inmediatamente anterior, en una serie desestacionalizada, el resultado es bueno, toda vez que registra un crecimiento anualizado de 5,0 %.

Sin embargo, reconociendo que las series desestacionalizadas son permanentemente corregidas y registran alta volatilidad, es importante recoger más información antes de aventurarse con conclusiones respecto a un eventual cambio de tendencia. Por ahora, en todo caso, el buen resultado de febrero se reflejó en la última encuesta de expectativas económicas del Banco Central, donde no se corrigió nuevamente a la baja, sino se mantuvo la misma proyección de 1,7 % para el año que promediaba la encuesta de marzo.

GRAFICO N°2.2



Fuente: Banco Central de Chile

Si tomamos en cuenta los fundamentos, todo indica que el crecimiento de este año debería situarse por debajo del registrado el año pasado, en la medida que la economía se ve enfrentada a un importante deterioro en los términos de intercambio, con su efecto negativo sobre el ingreso, un menor crecimiento del gasto público, mayor tasa de desempleo proyectada y expectativas económicas que se mantienen muy deprimidas.

A pesar de ello, no se deben minimizar algunos factores potencialmente positivos, como una esperada caída en la inflación en el segundo semestre, con un impacto positivo sobre las remuneraciones reales, un efecto positivo del ajuste a la baja en el tipo de cambio sobre el sector no transable, particularmente sobre el comercio, y una posible mejoría en el clima de negocios y las expectativas, asociadas a señales políticas que deberían apuntar hacia dicho objetivo. Respecto de esto último, más que un discurso más pro crecimiento o agendas de productividad, se requiere pasar a los hechos, cerrando incertidumbre en temas importantes, como eventuales reformas al sistema previsional o de salud, además de anuncios concretos, como una agenda ambiciosa y con plazos definidos en materia de concesiones.

Por ahora mantenemos nuestra estimación de crecimiento de 1,7 % para el año, la cual coincide con el promedio del mercado, a la espera de más información. En tal sentido, el IMACEC de marzo genera bastante expectativa, toda vez que puede confirmarse o revertirse la eventual reaceleración de la actividad observada en el trimestre móvil terminado en febrero.

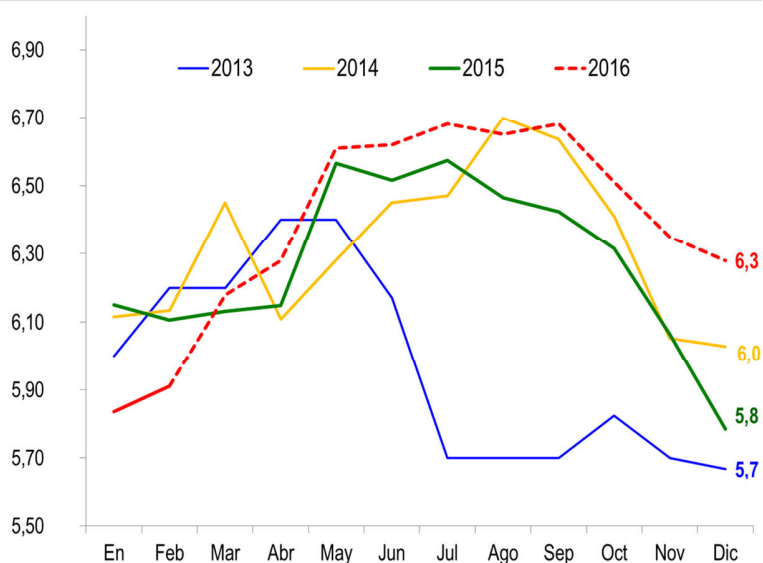
Tomás Izquierdo Silva

2.4 Empleo y Remuneraciones: Debilitamiento.

Aunque la tasa de desempleo se mantiene en niveles muy bajos en una comparación histórica, comienzan a aparecer síntomas de un debilitamiento en el mercado laboral. Lo primero, el empleo asalariado disminuye su ritmo de crecimiento, lo que es compensado sólo parcialmente por una mayor expansión en el clasificado por cuenta propia. Se agrega un menor número de horas efectivamente trabajadas, en promedio por trabajador y, en los últimos meses, una importante desaceleración en el crecimiento de las remuneraciones nominales.

Todo indica que la actual metodología de cálculo del desempleo, que rige desde el año 2010, es relativamente menos sensible para captar el impacto del ciclo económico sobre el empleo, toda vez que la pregunta que se utiliza para encuestar es muy poco exigente, apareciendo como empleada gente que trabaja sólo unas pocas horas la semana anterior. De ahí la importancia de contrastar las cifras del INE con las que pronto conoceremos de la Universidad de Chile para el primer trimestre, aunque éstas sólo cubran el Gran Santiago. Ya a lo largo del año pasado se observaba una cierta divergencia en las cifras entregadas por ambas instituciones, tanto en su composición como en el crecimiento de la ocupación y la tasa de desempleo. Si la diferencia en los datos entregados por las dos instituciones comienza a ampliarse en el transcurso de los próximos trimestres, habrá un elemento más para cuestionar la calidad de la encuesta realizada por el INE.

GRAFICO N°2.3
TASA DE DESEMPLEO PAÍS



Fuente: INE y Proyección GEMINES.

Como se observa en el gráfico, esperamos un incremento gradual en la tasa de desempleo con el transcurso del año, explicada por un menor crecimiento económico, una clara desaceleración en la actividad de la construcción habitacional y una menor generación de puestos de trabajo provenientes directa o indirectamente del sector público, dado el menor impulso fiscal disponible para este año.

Respecto a las remuneraciones, en el mes de febrero éstas anotaron una caída nominal respecto del mes anterior, fenómeno muy poco frecuente, además de la ya mencionada desaceleración en su crecimiento anual. Efectivamente, a comienzos del año pasado anotaban un crecimiento en doce meses superior al 7 %, tasa que cae a sólo 5,4 %, también en doce meses a febrero último.

Con todo, por sobre las dudas respecto a la calidad de las estadísticas, lo razonable es esperar un deterioro acotado en materia de desempleo, por lo que ello no debería impactar significativamente a variables como el consumo o la calidad de la cartera de los bancos. Por lo demás, a partir del segundo semestre la eventual desaceleración adicional en el crecimiento de las remuneraciones nominales se verá compensada en alguna medida por la caída de la inflación, lo que ayuda a una recuperación en la trayectoria de las remuneraciones reales.

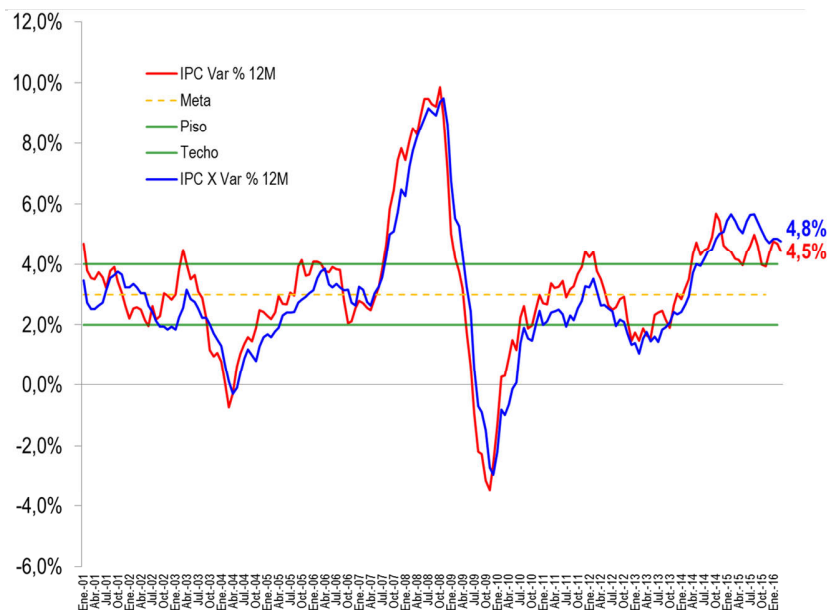
Tomás Izquierdo Silva

2.5 Inflación y Política Monetaria: Un Respiro para el Banco Central.

Hasta hace sólo unos meses la autoridad monetaria se encontraba en una dura encrucijada, en un contexto de inflación sostenidamente sobre el techo del rango meta por un largo período de tiempo, presiones al alza sobre el tipo de cambio, que llegó a merodear los 730 pesos, y débiles indicadores de actividad. Ello llevó a una suerte de debate en el mundo de los analistas económicos, entre quienes creían que con la actividad tan deprimida no había espacio para subir la tasa de interés y quienes sosteníamos que era indispensable hacerlo si queríamos contener futuras devaluaciones adicionales y nuevas presiones inflacionarias, que podían terminar des-anclando las expectativas de inflación a mediano plazo.

Afortunadamente el debate se zanjó a favor de nuestra postura, lo que quedó en evidencia en la decisión del Banco Central de subir dos veces la tasa de política monetaria (TPM) para dejarla en el actual nivel de 3,5 %, nivel que por lo demás sigue siendo claramente expansivo. Este ajuste en las tasas internas, que se combinan con mantener un sesgo al alza para el futuro próximo, junto con la corrección a la baja para las expectativas de alza en la tasa de interés en Estados Unidos, además de algún repunte en el precio del cobre, fueron todos elementos que se conjugaron para revertir la tendencia del tipo de cambio, provocar una importante corrección a la baja en esta variable y, como consecuencia, acotar significativamente las expectativas inflacionarias.

**GRAFICO N°2.4
TRAYECTORIA DE LA INFLACIÓN**



Fuente: INE

Con todo, los niveles de inflación se mantienen altos, con una variación anual de 4,5 y 4,8 % en la total y subyacente (IPCX) en doce meses a marzo, respectivamente. A pesar de ello, las expectativas la posicionan finalmente bajo el techo del rango meta a partir del segundo semestre de este año. Sin embargo, en esta eventual favorable evolución juega un rol fundamental la contención de presiones sobre el tipo de cambio en los próximos meses. En tal sentido, no se debe minimizar el riesgo asociado a una caída adicional en el precio del cobre, un deterioro mayor en la región o una revisión al alza en la intensidad de los ajustes en la tasa de interés en Estados Unidos, todos elementos que pueden provocar la reaparición de presiones devaluatorias sobre nuestra moneda, las que dependiendo de su intensidad, podrían nuevamente complicar el panorama inflacionario interno para la segunda mitad del año. En ese caso, nuestra autoridad monetaria debe estar dispuesta a subir adicionalmente la TPM, de manera de reducir significativamente el riesgo de prolongar aún más el ya muy largo desborde inflacionario.

En todo caso, nuestro escenario base apunta a que el tipo de cambio subirá en forma moderada a lo largo del año, por lo que en un contexto de debilidad en el crecimiento interno, con un mercado laboral en deterioro y desaceleración en el crecimiento de las remuneraciones, lo lógico sería que la inflación total volviera a ubicarse dentro del rango meta a partir del segundo semestre del año, para cerrar en una cifra en torno al 3,5 % a diciembre.

Tomás Izquierdo Silva

3. COMENTARIO POLÍTICO

3.1 El Proceso Constituyente

La conversación sobre cambios o renovación total de la actual Constitución fue una demanda de sectores políticos, que levantaron el concepto de Asamblea Constituyente e incluso llamaron a marcar el voto A/C en la última elección Presidencial, pero sin acompañar la idea con una medición de sus logros, dado que no era competencia del SERVEL y no existía la capacidad de levantar un conteo paralelo. Estimaciones sitúan a niveles bastante bajos la cantidad de votos marcados.

Sin embargo, en el contexto de crisis política en que estamos sumergidos (y bastante sumergidos) parece que se piensa en la Constitución como que una forma de canalizar el descontento ciudadano. Tanto así que el Gobierno, a través de un discurso de la misma Presidenta, ha anunciado el inicio de un "Proceso Constituyente" para instalar una conversación a nivel nacional sobre el tema. Si bien un primer paso fue la conformación del Consejo de Observadores, hoy se presenta una ruta más clara, con plazos y actores señalados por el Gobierno. Lo anunciado se resume muy brevemente en:

- Encuentros Locales
- Consulta Individual en Línea
- Cabildos Provinciales
- Cabildos Regionales

En síntesis, como se señala en la página oficial (pie de página) www.unaconstitucionparachile.cl el proceso sería " El primer paso para participar es registrarse en esta plataforma. Una vez hecho esto podrás inscribir un Encuentro Local, responder la consulta individual, inscribirte en el Cabildo Provincial e inscribirte en el Cabildo Regional".

La idea sería incentivar y canalizar la participación espontánea de las personas (aquí ciudadanos) para recoger opiniones sobre los contenidos para esta nueva Constitución.

Desde la mirada del vaso medio lleno, siempre parece positivo impulsar la conversación entre los ciudadanos de temas tan importantes para un país e impulsar en alguna parte nuestra escuálida formación cívica. Para quienes desean opinar, aquí hay un espacio y para otros menos integrados puede ser motivador participar fuera de los espacios ya consagrados para ello, como los partidos políticos y otras organizaciones de la sociedad civil.

Sin embargo, el vaso medio vacío puede ser más importante en este caso. Partiendo por el escaso interés en participar en toda instancia que reclame algún grado de compromiso y molestia que los chilenos solemos tener (hasta a las reuniones de colegio vamos obligados), lo que representa un potencial problema de convocatoria. Aun así, si se completan todos los Cabildos, la cifra de participantes será muy pequeña lo que obviamente le quitaría piso a sus opiniones. Está también el evidente riesgo (casi cierto) de captura por parte de quienes son más activos políticamente y tiene formas propias de organización. (lo cual no es para nada ilegítimo). El Gobierno se ha comprometido a impulsar la participación a través de diversas acciones (comunicacionales, por ejemplo), pero sigue siendo un tema que – en la mirada pública – dará mayor o menos validez al proceso.

Para ser claro, no es que se objete la participación en un proceso constituyente de quienes tiene una vida política más activa y están más organizados. El tema es que de eso justamente trata la política (pensar en lo común y organizarse para levanta proyectos de sociedad), por lo que no está clara la ventaja de este diseño paralelo.

Finalmente, no parece muy transparente cómo se reflejarán los resultados de los Consejos, lo que se realizaría a través de un documento final llamado Bases Ciudadanas que según la definición oficial "recogerá los acuerdos, acuerdos parciales y desacuerdos expresados por la ciudadanía".

Guido Romo Costamailère

ANEXOS

CIFRAS DE COYUNTURA (Variaciones Mensuales o Trimestrales)

	2016			2015									
	Mar	Feb.	Ene.	Dic	Nov.	Oct.	Sept.	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.	Mar.
ECONOMÍA MUNDIAL													
Crecimiento PIB													
Estados Unidos	2,7			2,0			2,1			2,7			2,9
Japón				0,7			1,6			0,7			-1,1
Euro Zona				1,6			1,6			1,6			1,3
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL													
Estados Unidos	-0,5	0,8	-0,5	-0,7	-0,1	0,0	0,0	0,8	0,0	-0,4	-0,2	-0,2	
Japón	-6,2	3,7	-1,7	-0,9	1,4	1,1	-1,2	-0,8	1,1	-2,1	1,2	-0,8	
Euro Zona		2,1	-0,5	-0,2	0,8	-0,1	-0,3	0,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,3	
INFLACIÓN													
Estados Unidos	-0,2	0	-0,1	0,0	0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,1	0,2	
Japón	0,2	-0,5	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,2	-0,1	-0,2	0,3	0,4	0,4	
Euro Zona	0,3	-1,4	0,3	-0,2	0,2	0,5	0,3	-0,7	0,0	0,1	0,3	1,4	
DESEMPLEO													
(Tasa del mes)													
Estados Unidos	4,9	4,9	5,0	5,0	5,0	5,1	5,1	5,3	5,3	5,5	5,4	5,5	
Japón	3,3	3,2	3,3	3,3	3,1	3,4	3,4	3,3	3,4	3,3	3,3	3,4	
Euro Zona	10,3	10,4	10,4	10,5	10,6	10,8	11,0	10,9	11,1	11,1	11,1	11,2	
VENTAS MINORISTAS													
Estados Unidos	-0,1	-0,4	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,8	0,0	1,2	0,0	1,5	
Japón	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	0,8	0,0	1,4	-0,6	1,7	0,3	-1,8	
Euro Zona	0,2	0,3	0,6	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,6	-0,1	0,2	0,5	-0,6	
TIPOS DE CAMBIO													
(Prom. Mens.)													
Japón	112,9	115,0	118,2	121,5	122,6	120,2	120,1	123,0	123,3	123,7	120,9	119,5	120,4
Euro Zona	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
TASAS DE INTERÉS													
(Prom. Mens.)													
Estados Unidos													
Fondos Federales	0,4	0,4	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
3 meses	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1 año	0,7	0,5	0,5	0,7	0,5	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3
10 años	1,9	1,8	2,1	2,2	2,3	2,1	2,2	0,2	2,3	2,4	2,2	1,9	2,0
20 años	2,3	2,0	2,5	2,6	2,7	2,5	2,7	2,5	2,8	2,8	2,7	2,3	2,4
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	0,0	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	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	0,4
Eurozona													
1 día	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
90 días	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10 años	0,3	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,9	1,0	0,7	0,2	0,3	

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)

	2016			2015									
	Mar	Feb	Ene	Dic	Nov.	Oct.	Sep.	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.	Mar.
ECONOMÍA CHILENA													
CUENTAS EXTERNAS													
Exportaciones	-18,2	-26,3	-20,7	-19,7	-24,2	-25,8	-26,2	-27,1	-23,1	-18,1	-23,1	-11,9	-8,6
Cobre	-12,4	-8,5	-24,9	-25,5	-11,0	-23,2	-21,3	-21,0	-30,1	-9,8	-26,2	-13,2	-23,0
No Cobre	-11,7	-4,0	-4,4	-22,4	-13,1	-18,3	-12,7	-17,6	-10,9	-17,1	-29,4	-16,2	-14,7
No Tradicionales	-12,2	-3,8	-8,8	-20,7	-15,4	-19,5	-13,6	-19,2	-9,8	-22,8	-29,2	-13,3	-13,2
Importaciones	-17,2	-25,6	-20,7	-8,5	-18,7	-7,9	-9,7	-10,0	-4,2	-15,3	-23,5	-15,1	-8,1
Consumo													
Intermedio exc.	-0,3	-9,4	-13,1	3,2	-5,9	12,7	0,7	4,4	7,8	-11,2	-17,6	-11,2	5,0
Combust.													
Capital	1,6	4,1	19,6	1,4	-20,8	14,4	19,8	1,0	10,2	-19	-24,8	0,0	-14,4
BALANZA DE PAGOS													
(Mill. de US\$)													
(Mensual)													
Saldo Bza. de Pagos	771	-280	-354,0	108,0	193,0	434,0	-166,0	216,0	320,0	-564,0	264,0	10,0	792,0
Inv. Extranj. Neta		-1353,0	-2705,0	-2239,0	845,0	-226,0	-1112,0	3021,0	1305,0	-3996,0	-476,0	1777,0	861,0
Inv. Directa Neta		-455	-1417,0	-954,0	-1309,0	-62,0	-2578,0	1054,0	699,0	-2162,0	-2237,0	2021,0	1942,0
Inv. Cartera Neta		898,0	1288,0	1285,0	-2154,0	164,0	-1466,0	-1967,0	-606,0	1834,0	-1761,0	244,0	1081,0
CUENTA CORRIENTE				-2080,4			-2873,9			-220,8			413,1
(Mill. de US\$)													
PRODUCCIÓN													
Crecim. PIB	1,9			1,3			2,2			1,9			2,4
Gasto													
IMACEC	1,7	2,8	0,5	1,7	1,5	0,7	2,5	1,2	2,8	2,6	1,2	2,5	2,3
Prod. Industrial, INE		1,8	-7,6	-3,0	0,7	-0,4	1,3	-4,4	-0,9	3,3	-0,9	-6,1	-2,6
Prod. Industrial, SFF		2,7	2,7	2,7	-0,7	-1,6	4,3	3,5	3,9	0,5	-4,6	1,1	-1,9
Prod. Minera		1,8	-11,5	-4,6	1,6	0,9	-1,0	-9,3	-4,4	1,4	-0,4	-2,4	-4,9
Gener. de Energía		4,1	0,3	1,2	-0,4	1,3	2,8	2,2	3,2	2,3	1,4	2,5	3,0
CONSUMO													
Vtas. Indust., SFF		4,2	0,4	0,2	-1,9	-0,4	4,1	2,3	0,5	1,0	-3,5	-1,1	-2,8
Vtas. Internas, SFF		3,6	0,9	0,8	0,4	2,5	3,6	4,3	2,1	2,2	-3,4	-2,3	-1,6
CONSTRUCCIÓN													
Permisos Edific.													
País		-36,1	-16,9	29,0	11,3	-4,6	-23,1	-0,6	1,4	-17,4	3,4	-16,1	-16,7
RM		-40,2	18,4	11,6	26,4	34,5	-11,4	9,1	18,3	-5,2	-10,4	-30,3	-36,3
Despacho Mat. de Construcción		7,8	11,0	9,9	9,4	5,7	7,7	9,0	-2,1	8,4	7,5	-1,0	-5,5
Desp. de Cemento		0,6	5,8	11,6	16,3	-2,6	0,0	4,5	1,6	13,8	11,8	-0,2	-2,0
IMACON				2,8	1,3	2,1	2,2	2,7	2,8	2,4	1,6	1,3	0,2

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)

	2016				2015								
	Mar	Feb	Ene	Dic	Nov.	Oct.	Sep.	Ago.	Jul	Jun.	May.	Abr.	Mar.
MERCADO DEL TRABAJO													
INE													
Crecim. Empleo		1,8	2	1,5	1,3	1,6	2,3	2,3	1,8	1,5	1,2	0,8	1,0
Crecim. Fza. Trab.		1,6	1,7	1,3	1,3	1,5	2,0	2,0	1,9	1,6	1,5	0,9	0,7
Nº Desocup.		511,0	506,0	499,5	521,2	540,8	551,1	551,6	560,3	555,7	560,5	523,3	520,8
Tasa Desocup.		5,9	5,8	5,8	6,1	6,3	6,4	6,5	6,6	6,5	6,6	6,1	6,1
UCH													
Crecim. Empleo				-1,4			3,0			2,2			0,1
Crecim. Fza. Trab.				-1,0			4,3			2,1			0,6
Nº Desocup.				213,8			229,7			201,1			211,1
Tasa Desocup.				6,8			7,1			6,5			6,8
INFLACIÓN													
IPC													
IPC	0,4	0,3	0,5	0,0	0,0	0,4	0,5	0,7	0,4	0,5	0,2	0,6	0,6
Subyacente	0,4	0,6	0,7	0,2	0,0	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,1	0,5	0,5
Transable	4,0	4,5	4,7	4,3	3,4	3,4	4,5	5,0	4,4	3,9	3,4	3,7	3,4
No Transable	5,0	5,0	4,9	4,4	4,6	4,8	4,9	4,9	4,9	5,0	4,7	4,7	5,1
IPM													
IPP		-5,8	-7,8	-10,7	-9,9	1,0	-8,5	-10,5	-6,1	-3,1	-1,7	-2,1	-3,6
REMUNERACIONES													
Nominales		5,4	5,8	5,2	5,5	5,7	5,9	6,2	6,3	6,2	6,4	6,4	7,1
Reales		0,3	0,7	1,2	1,9	2,1	1,2	1,9	1,8	1,7	2,0	2,7	2,8
Costo de la Mano de Obra		6,2	6,5	6,0	6,1	6,3	6,6	6,9	6,7	6,5	6,8	6,8	7,2
DINERO Y CRÉDITO													
Base Monetaria	16,7	17,7	11,5	10,5	11,8	14,8	13,3	13,9	15,6	13,1	15,6	11,1	10,6
M1	21,5	18,8	14,1	11,0	11,4	15,7	14,5	15,9	16,0	15,1	14,9	13,3	13,1
M2	22,1	19,6	11,8	10,4	11,5	12,5	12,1	11,4	10,9	10,9	9,7	8,8	7,0
M3	16,3	14,8	12,1	11,7	13,9	13,3	12,5	12,6	12,1	10,6	10,0	9,7	9,3
Colocaciones	19,5	18,8	9,9	9,7	9,5	10,4	10,2	9,8	9,3	9,8	9,9	9,4	9,8
TASAS DE INTERÉS													
Tasa Pol. Monetaria	3,5	3,5	3,5	3,5	3,3	3,3	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
PDBC 30									2,9	2,8	2,9	3,0	3,0
PDBC 90										2,9		3,0	
BCP2	3,9	4,0	4,1	4,1	4,0	3,9	3,9	3,6	3,5	3,5	3,7	3,6	3,5
BCP5	4,2	4,2	4,3	4,4	4,3	4,2	4,2	4,1	4,1	4,2	4,2	4,2	4,1
BCP10	4,4	4,5	4,6	4,6	4,6	4,5	4,6	4,5	4,6	4,6	4,6	4,5	4,3
BCU5	1,1	1,1	1,2	1,4	1,3	1,2	1,1	1,0	1,1	1,2	1,2	1,1	0,9
BCU10	1,4	1,4	1,6	1,6	1,6	1,5	1,6	1,5	1,5	1,6	1,6	1,4	1,2
BCU20	1,6	1,7	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	1,6	1,5

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.