



INFORME GEMINES Nº403

ABRIL 2014

COORDINADOR GENERAL

Alejandro Fernández Beroš

GERENCIA GENERAL

Tomás Izquierdo Silva

CONSEJO TÉCNICO

Tomás Izquierdo S.

Guido Romo C.

Sergio Arancibia P.

José Yáñez H.

ÍNDICE

ÍNDICE	2
DESTACAMOS.....	3
1. PANORAMA GENERAL.....	6
1.1. MUCHA INCERTIDUMBRE	6
1.2 EL FRENTE EXTERNO	6
1.3 EL FRENTE INTERNO.....	7
2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL.....	9
2.1 PROYECCIONES DEL FMI, BAJA EN EL CRECIMIENTO PERO ESCENARIO MÁS ESTABLE	9
2.2 CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: NUEVO ESCENARIO	11
2.3 ACTIVIDAD Y GASTO: DESPLOME DE LA INVERSIÓN EN 2013.4 Y DESACELERACIÓN PROFUNDA DE LA ACTIVIDAD.	12
2.4 EMPLEO Y REMUNERACIONES: EL FACTOR REZAGADO	14
3. COMENTARIO POLITICO	18
3.1 PUESTA EN MARCHA.....	18
3.2 LA NUEVA OPOSICIÓN	18
3.3 LA NUEVA MAYORÍA	19
3.4 LA TERCERA FUERZA.....	19
PUBLICACIONES Y ESTUDIOS	23

INFORME GEMINES

Nº403

DESTACAMOS

Panorama General

- La inversión muestra un frenazo de proporciones, con una caída que incluso supera a aquella experimentada en el inicio de la última crisis económica mundial. El consumo sigue con buen desempeño, pero los indicadores “adelantados” como las importaciones de bienes de consumo o las colocaciones del sistema financiero en este rubro, indican que nos aproximamos a una importante desaceleración también en esta variable, (Pág.Nº6).
- La mayor cuota de incertidumbre para este año no está en el frente externo, donde no tenemos ninguna capacidad de afectar su trayectoria, sino en el interno, donde el escenario político se ha puesto más complejo, de la mano de un cambio de gobierno que trae aparejado un ambicioso programa de transformaciones, acorde con las altas expectativas que se generaron en la población en el proceso eleccionario, (Pág.Nº6).
- En materia Tributaria, no se puede desconocer que existen buenos argumentos para respaldar una reforma, que permita avanzar hacia un sistema que cumpla con las máximas conocidas de equidad horizontal y vertical, y que incremente algo la carga. Sin embargo, es evidente que la forma en que se ha presentado el proyecto, con poco ánimo de llevar a cabo negociaciones reales sobre cambios en su contenido, genera un nivel de reacción en los agentes económicos más allá de lo necesario, (Pág.Nº7).
- Pasar la aplanadora, o peor aún la retro excavadora, es propio de iluminados que se sienten con el monopolio de la verdad y la razón, y que quieren imponer sus ideas al resto, que está abiertamente equivocado. Aunque suene repetitivo, los países no se construyen demoliendo lo anterior, se construyen aprovechando y perfeccionando lo que ya se ha hecho. No olvidemos que, a pesar de tener todavía muchos desafíos por delante, como por ejemplo avanzar en procurar mayor igualdad, nuestro país es puesto como ejemplo a nivel internacional por los logros alcanzados en las últimas décadas. Como se repite mucho en estos días: cuidemos lo que tenemos, (Pág.Nº8).

Coyuntura Internacional y Nacional

- El FMI publicó su World Economic Outlook recientemente y presenta un panorama que, en el fondo, está mejor que seis meses atrás, al ser menores los riesgos de recesión y desaceleración. No obstante lo anterior, las proyecciones globales se revisaron marginalmente a la baja, particularmente por la mayor debilidad en algunas economías emergentes. Una de las buenas noticias es que el crecimiento es más equilibrado entre economías desarrolladas y emergentes, de manera que la dependencia de China es menor, (Pág.Nº9).

- Destaca la recuperación de la Eurozona que se ve sólida, aunque con un crecimiento a tasas muy bajas, lo que requiere mantener el estímulo monetario mientras sigue la consolidación fiscal. Esto también es válido en Japón donde el ajuste fiscal será más severo este año, mientras que en Estados Unidos el crecimiento se ve en torno a la tendencia y apoyado por una política monetaria que sigue siendo expansiva y un ajuste fiscal mucho más suave, (Pág.Nº10).
- El saldo de Balanza Comercial durante el presente año alcanzaría una cifra algo superior a los US\$ 1.300, inferior a los US\$ 2.131 millones alcanzados el año pasado. Esta estimación se alcanza con un precio del cobre del orden de 3 dólares la libra, por lo que precios inferiores se traducirían eventualmente en un peor saldo comercial. Con todo, la mejoría en la Cuenta de rentas permitiría rebajar el déficit en Cuenta Corriente a una cifra levemente superior al 3 % del PIB, para el mismo período, menor al 3,4 % del PIB registrado el año pasado, (Pág.Nº11).
- Incluso más que la desaceleración evidente en el último trimestre del año pasado, lo que ha reforzado una perspectiva más pesimista sobre las proyecciones de crecimiento de este año es el colapso de la inversión en el último cuarto de 2013, atribuible principalmente a la incertidumbre generada por la reforma tributaria actualmente en discusión y la posibilidad de una reforma constitucional profunda, (Pág.Nº12).
- Cuesta entender el notable desempeño que sigue mostrando el mercado laboral en un escenario de actividad de franca desaceleración, más aún si el componente que más ha perdido fuerza es la inversión. Esperamos que más temprano que tarde, el ciclo de la actividad se refleje en un deterioro sobre la generación de empleos, lo que de paso debería incrementar la tasa de desocupación, (Pág.Nº14).
- La inflación ha continuado acelerándose y, al margen de factores estacionales o puntuales, se aprecia un incremento generalizado en los precios, lo que debería llevar la variación del IPC a diciembre al 3,5% o, eventualmente, algo más. La política monetaria, por otro lado, continuará relajándose en los próximos meses, no obstante el escaso impacto que tendrá y que puede ser contraproducente alentando alzas mayores en la inflación dada la importancia de los shocks de oferta en la actual desaceleración, (Pág.Nº16).

Comentario Político

- La instalación o puesta en marcha del segundo Gobierno de Michelle Bachelet partió con tropiezos, debido a designaciones derechamente malas o inadecuadas, (Pág.Nº18).
- Fue un error no forzado e indicio de que los partidos políticos querrían seguir manteniendo cuotas de poder, aún a costa de dañar al Gobierno que los representa, (Pág.Nº18).
- Una vez superado ese problema, se enfrenta a dos catástrofes de magnitud: un fenómeno de la naturaleza, como el terremoto en el Norte y el gigantesco incendio en los cerros de Valparaíso, ya no un desastre natural, sino la consecuencia de pésimas – o inexistentes- políticas urbanas, (Pág.Nº18).

- No aparece en el horizonte político de corto plazo, alguna “tercera fuerza” más allá de la Alianza y la Nueva Mayoría, (Pág.Nº18).
- La Nueva Mayoría – contra muchos pronósticos- resultó ser más que la Concertación. Tanto, que esta parece una marca ya antigua, de otra época, (Pág.Nº19).
- Los intermediarios políticos son cada vez menos necesarios. Este será –probablemente- el gran cambio de paradigma en la relación con el poder, (Pág.Nº19).

1. PANORAMA GENERAL

1.1. Mucha Incertidumbre

De más está destacar la importancia de las expectativas sobre las decisiones de consumo e inversión por parte de los distintos agentes económicos. El escenario actual se caracteriza por mucha incertidumbre proveniente de distintos frentes, lo que lamentablemente termina afectando en forma significativa las decisiones de consumo y/o inversión, cuestión que se hace cada vez más evidente a la luz de las distintas estadísticas económicas.

La inversión muestra un frenazo de proporciones, con una caída que incluso supera a aquella experimentada en el inicio de la última crisis económica mundial. El consumo sigue con buen desempeño, pero los indicadores “adelantados” como las importaciones de bienes de consumo o las colocaciones del sistema financiero en este rubro, indican que nos aproximamos a una importante desaceleración también en esta variable. ¿Qué explica tanta incertidumbre?

1.2 El Frente Externo

La sumatoria de elementos es importante. Partiendo por el frente externo, aunque las perspectivas para las economías desarrolladas mejoran, de la mano de un mayor crecimiento esperado para Estados Unidos, Europa y Japón, la gradual normalización monetaria en Estados Unidos ha provocado un importante ajuste en las carteras internacionales, con una significativa salida neta de capitales desde las economías emergentes, incluido Chile. Ello ha provocado una depreciación en las monedas emergentes, la cual, al menos en el corto plazo, tiene un importante efecto contractivo sobre la demanda.

Se agrega una creciente incertidumbre respecto al crecimiento futuro de la economía china, donde el esquema de mantener el crecimiento con un fuerte impulso a la inversión muestra un cierto agotamiento, el que se manifiesta en sobre inversión en diversos sectores y en un consiguiente incremento en el riesgo de cartera para el sistema financiero que financió dicha inversión. Sin embargo, el riesgo de que esto derive en una crisis como la sub-prime, que dio origen a la última recesión mundial, es muy acotado, dadas las características especiales del sistema financiero chino y a la gran cantidad de recursos fiscales disponibles para rescatar al sistema si fuera necesario.

Lo que sí es cada vez más evidente, es que las autoridades chinas no quieren seguir “inflando” artificialmente la inversión sino, más bien, ir propiciando un cambio gradual en las fuentes de crecimiento favoreciendo el consumo interno. El desafío es lograr este cambio en la asignación de recursos de la economía, con el menor impacto negativo posible sobre el crecimiento y el empleo. Por ahora se sigue estimando que China lograría mantener el crecimiento por sobre el 7 % este año y el próximo, pero no se puede desconocer que hay un riesgo significativo de que no lo consigan, lo que eventualmente podría gatillar correcciones adicionales a la baja en el precio de los commodities, con un importante efecto negativo sobre nuestra economía.

Con todo, en la medida que avancemos a lo largo de este año, con una esperada consolidación en el crecimiento de las economías desarrolladas, el impacto de una desaceleración adicional del crecimiento chino sería cada vez menos significativo. Se agrega que el grueso del ajuste de portafolios internacionales ya se habría producido, por lo que no observaríamos depreciaciones adicionales importantes en las monedas emergentes, y que, pensando en nuestro comercio exterior, el mejor desempeño de los mercados de destino de nuestras exportaciones distintas de cobre, junto con el mayor tipo de cambio real, deberían favorecer la actividad y la inversión en nuestro sector exportador no tradicional. Es decir, el frente externo no es el más amenazante.

1.3 El Frente Interno

Sin duda la mayor cuota de incertidumbre para este año no está en el frente externo, donde no tenemos ninguna capacidad de afectar su trayectoria, sino en el interno, donde el escenario político se ha puesto más complejo, de la mano de un cambio de gobierno que trae aparejado un ambicioso programa de transformaciones, acorde con las altas expectativas que se generaron en la población en el proceso eleccionario.

Partiendo por el tema tributario, siempre muy sensible, no se puede desconocer que existen buenos argumentos para respaldar una reforma, que permita avanzar hacia un sistema que cumpla con las máximas conocidas de equidad horizontal y vertical, y que incremente algo la carga. Sin embargo, es evidente que la forma en que se ha presentado el proyecto, con poco ánimo de llevar a cabo negociaciones reales sobre cambios en su contenido, genera un nivel de reacción en los agentes económicos más allá de lo necesario.

A pesar que el proyecto despierta muchas inquietudes a nivel técnico, respecto de su impacto sobre las decisiones de ahorro e inversión de personas y empresas, queda la sensación que el ejecutivo cree que el proyecto es cercano a la perfección y que todos los cuestionamientos tienen su origen en opiniones interesadas de quienes se resistirían a pagar más impuestos. De mantenerse esto así, podríamos calificar la actitud del ejecutivo como una mezcla de soberbia y falta de inteligencia política, que no ayudan a un trámite adecuado de la iniciativa y que tiende a maximizar el impacto negativo sobre las expectativas y las decisiones de inversión.

Entrando algo al contenido del proyecto, tal cual lo han señalado economistas afines a la misma coalición gobernante, como el ex ministro Andrés Velasco, la eliminación del FUT no está siendo compensada con otros mecanismos que generen incentivos al ahorro y la inversión, lo que podría provocar una caída en estos indicadores, afectando de paso la capacidad de crecimiento de nuestra economía. Es cierto que la eliminación del FUT afecta directamente a no más del 10% de las empresas, pero no se debe olvidar que esas son las empresas más grandes que explican el gran grueso de la inversión que se realiza en el país.

Siguiendo en el frente interno, reaparece el debate en torno a una posible Asamblea Constituyente, para propiciar reformas profundas a la constitución o simplemente para re-hacerla completamente. Agreguemos la discusión creciente en materia de propuestas de cambio a nuestro sistema educacional y a su financiamiento, eventuales reformas al código laboral, al sistema de Isapres o al Sistema previsional, y tenemos un conjunto de "incertidumbres" mayor al que los mercados pueden digerir sin generar un temor que va más allá de las aprehensiones normales. Es cierto que en cuatro años no alcanza el tiempo para tantas transformaciones, y que el capital político del actual gobierno con suerte alcanzará para avanzar en los tres temas puestos como prioritarios; pero también es cierto que muchos creen que, amparándose en la actual mayoría parlamentaria, se aprovechará de avanzar en cada uno de los temas antes reseñados.

Con todo, lamentablemente el fantasma de la profecía auto-cumplida comienza a adquirir fuerza, a saber, la incertidumbre de algunos posterga decisiones de inversión, esto afecta negativamente las perspectivas de crecimiento económico, lo que es internalizado por el resto del mercado, el cual actúa en consecuencia, es decir, sumándose a la postergación de decisiones de consumo y/o inversión, dado el peor desempeño esperado para la economía. Así, se retroalimenta un círculo vicioso, que termina botando el crecimiento económico mucho más allá de lo inicialmente esperado. Hasta ahora, cada vez que aparece una nueva proyección de crecimiento, ésta es más baja que la anteriormente conocida.

Es esperable, y por lo demás bastante probable, que con el tiempo la amenaza percibida hoy vaya bajando de intensidad, y que en la medida que la incertidumbre disminuya, las decisiones de inversión vayan reapareciendo, ajustadas al nuevo escenario cada vez más conocido. En tal sentido, todo lo que la autoridad haga para transparentar su agenda, hace un aporte. Ayudaría una mejor disposición a incorporar a los distintos sectores involucrados en la discusión de los proyectos, con un ánimo abierto al cambio, lo que es propio de cualquier negociación política. El llamado es a involucrar a todos los sectores en los proyectos de cambio, lo que por lo demás es consecuente con la intención muchas veces declarada por la propia Presidenta Bachelet.

Intentar contrarrestar las iniciativas percibidas como amenaza por parte del mercado, con otras que son bien recibidas, como despejar las trabas que dificultan la inversión en proyectos de generación eléctrica, o dar un nuevo impulso a las concesiones en obras públicas, serían iniciativas muy relevantes para contribuir a mejorar el clima de negocios y expectativas.

En la línea contraria, pasar la aplanadora, o peor aún la retro excavadora, es propio de iluminados que se sienten con el monopolio de la verdad y la razón, y que quieren imponer sus ideas al resto, que está abiertamente equivocado. Aunque suene repetitivo, los países no se construyen demoliendo lo anterior, se construyen aprovechando y perfeccionando lo que ya se ha hecho. No olvidemos que, a pesar de tener todavía muchos desafíos por delante, como por ejemplo avanzar en procurar mayor igualdad, nuestro país es puesto como ejemplo a nivel internacional por los logros alcanzados en las últimas décadas. Como se repite mucho en estos días: cuidemos lo que tenemos.

Tomás Izquierdo Silva

2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL

2.1 Proyecciones del Fmi, Baja en el Crecimiento pero Escenario más Estable

Una vez más, la publicación del World Economic Outlook (WEO) y sus actualizaciones no ha generado sorpresa ni un cambio importante de expectativas, toda vez que no ha hecho más que ratificar lo que las estimaciones privadas ya anunciaban hace semanas o meses: un deterioro en las perspectivas de los países emergentes, a lo que se agrega, específicamente, el peor resultado previsto para Rusia por los efectos de la crisis de Crimea, compensado por una mayor fortaleza de los países desarrollados cosa que, sin duda, es positiva ya que configura un escenario de crecimiento más equilibrado y algo menos sensible a lo que suceda en China.

El Cuadro N°2.1 resume las proyecciones revisadas por el FMI. Resulta evidente que la rebaja marginal en las proyecciones se explica por la baja en las economías emergentes, ya que el mejor desempeño de España y Alemania se compensa con la reducción en el crecimiento esperado en Japón. Entre los emergentes las correcciones más relevantes son las de Rusia, nuevamente Brasil y el África Subsahariana.

**CUADRO N°2.1
PROYECCIONES DE CRECIMIENTO FMI 2014-2015**

	Histórico		Proyecciones		Diferencia respecto de Enero	
	2012	2013	2014	2015	2014	2015
PIB Mundial	3,2	3,0	3,6	3,9	-0,1	-0,1
Economías Avanzadas	1,4	1,3	2,2	2,3	0,0	0,0
Estados Unidos	2,8	1,9	2,8	3,0	0,0	0,0
Eurozona	-0,7	-0,5	1,2	1,5	0,1	0,1
Alemania	0,9	0,5	1,7	1,6	0,2	0,1
Francia	0,0	0,3	1,0	1,5	0,1	0,0
Italia	-2,4	-1,9	0,6	1,1	0,0	0,0
España	-1,6	-1,2	0,9	1,0	0,3	0,2
Japón	1,4	1,5	1,4	1,0	-0,3	0,0
Reino Unido	0,3	1,8	2,9	2,5	0,4	0,3
Canadá	1,7	2,0	2,3	2,4	0,1	0,0
Otras Economías Avanzadas	1,9	2,3	3,0	3,2	0,1	0,0
Economías Emergentes y en Desarrollo	4,9	4,7	4,9	5,3	-0,2	-0,1
Europa Emergente y en Desarrollo	1,4	2,8	2,4	2,9	-0,5	-0,2
Comunidad de Estados Independientes	3,4	2,1	2,3	3,1	-0,3	0,1
Rusia	3,4	1,3	1,3	2,3	-0,6	-0,2
Asia en Desarrollo	6,7	6,5	6,7	6,8	0,0	0,0
China	7,7	7,7	7,5	7,3	0,0	0,0
India	4,7	4,4	5,4	6,4	0,0	0,0
Medio Oriente y Norte de África	4,2	2,4	3,2	4,4	-0,1	-0,4
África Subsahariana	4,9	4,9	5,4	5,5	-0,7	-0,3
América Latina y el Caribe	3,1	2,7	2,5	3,0	-0,4	-0,3
Brasil	1,0	2,3	1,8	2,7	-0,5	-0,2
México	3,9	1,1	3,0	3,5	0,0	0,0

Fuente: FMI, *World Economic Outlook, Abril 2014*.

El FMI destaca que la aceleración en Estados Unidos y Europa se ha visto impulsada por la política monetaria expansiva y una menor contracción fiscal, aunque permanecerá débil en los países más afectados por la crisis. Por otro lado, el ajuste fiscal (aumento del IVA) en Japón contribuirá a explicar la desaceleración. Por otro lado, pese a la mayor fortaleza de la economía mundial, el balance de riesgos sigue sesgado hacia el lado negativo, con las notables excepciones de Estados Unidos, Alemania y el Reino Unido. Los riesgos entre las economías avanzadas se concentran en la posibilidad de deflación y un crecimiento persistentemente bajo. La recomendación es que mientras las brechas de capacidad se mantengan muy amplias, la política monetaria debe mantenerse expansiva, especialmente por la necesidad de mantener el proceso de consolidación fiscal. En los países emergentes, por otro lado, las vulnerabilidades están más focalizadas en algunos países.

La evidencia disponible muestra que la economía mundial se aceleró por sobre lo anticipado en el segundo semestre del año pasado impulsada, entre otras cosas, por la acumulación de inventarios, proceso que se estaría revirtiendo parcialmente en la primera mitad de este año, explicando la desaceleración transitoria que se percibe. Adicionalmente, los problemas climáticos en Estados Unidos habrían acentuado temporalmente esta debilidad. El FMI anticipa que la tasa de política monetaria comenzará a subir en Estados Unidos durante el tercer trimestre de 2015.

El informe no revela ninguna preocupación especial por China, manteniéndose la proyección en torno a 7,5%, sobre la base de que las reformas económicas resultarán exitosas y que se podrá controlar sin traumas el crecimiento excesivo del crédito. Asimismo, el FMI considera superada la emergencia en India y prevé una gradual aceleración en el crecimiento, mientras que en América Latina se espera un crecimiento modesto y una aceleración pequeña en 2015.

Como se señaló previamente, el balance de riesgos es a la baja para el crecimiento, particularmente porque se han agravado las perspectivas de algunas de las economías emergentes, pero la probabilidad de recesión se ha reducido a 20% en los próximos cuatro trimestres. Con todo, entre los riesgos que se mencionan en el informe, está el de un menor crecimiento en China, aunque la probabilidad de un “hard landing” se visualiza como pequeña, así como los geopolíticos que afectan a Ucrania y la región circundante.

Entre las recomendaciones de política se encuentra la mantención de una agresiva en materia monetaria en la Eurozona y Japón, continuar avanzando en resolver la debilidad de los balances bancarios y completar la unión bancaria europea. En el caso de los países emergentes, la recomendación para aquellos que presentan problemas de inflación (Brasil, India e Indonesia) es mantener las políticas monetarias restrictivas y, en algunos otros casos, preocuparse de reducir el déficit fiscal.

Alejandro Fernández Beroš

2.2. Cuentas Externas y Tipo De Cambio: Nuevo Escenario

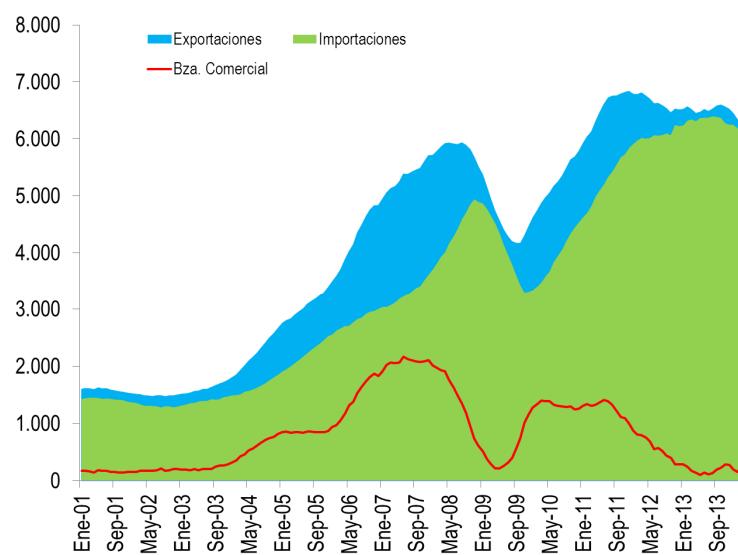
En los últimos meses se observa un significativo cambio en las proyecciones para nuestras Cuentas Externas el presente año, cambios que en lo esencial corrigen a la baja el déficit estimado para la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos. Esto obedece a la suma de varios factores, tanto que afectan a la Balanza Comercial como eventualmente a la Cuenta Financiera. Respecto a la Balanza Comercial, el saldo sería positivo, aunque inferior al de años anteriores producto de una caída más importante en el valor de nuestras exportaciones en relación a las importaciones. En el caso de estas últimas, esperamos una caída como consecuencia del menor crecimiento estimado tanto para el gasto como para el producto el presente año. Ello, como es lógico, significa menores requerimientos de productos importados destinados al consumo final, como de bienes intermedios que son insumos de nuestro aparato productivo.

Destaca la importante caída que registran en los últimos meses las importaciones de bienes de capital, tanto como consecuencia de una alta base de comparación como, lo que es más preocupante, por un importante freno observado en la inversión. Agreguemos el efecto de la devaluación de nuestra moneda, al desincentivar la compra de bienes y servicios importados, y podemos entender proyecciones que apuntan a una caída en el total de compras al exterior el presente año cercana al 1 %.

Por el lado de las exportaciones, todo indica que los mayores envíos esperados en productos distintos de cobre, particularmente en rubros no tradicionales, como consecuencia del mayor tipo de cambio y el más alto crecimiento esperado para las economías desarrolladas, principal mercado de destino, no alcanzaría a compensar completamente el efecto negativo del menor precio del cobre, con su impacto sobre el valor exportado del mineral. Así, el valor total exportado mostraría una caída cercana al 2 % en relación al año 2013.

En suma, el saldo de Balanza Comercial alcanzaría una cifra algo superior a los US\$ 1.300, inferior a los US\$ 2.131 millones alcanzados el año pasado. Esta estimación se alcanza con un precio del cobre del orden de 3 dólares la libra, por lo que precios inferiores se traducirían eventualmente en un peor saldo comercial y de Cuenta Corriente. Sólo un mejor desempeño esperado para las exportaciones distintas de cobre, o un ajuste aún más intenso a la baja en las importaciones, podría mejorar el saldo comercial a pesar del menor precio esperado para el cobre.

GRAFICO N°2.1
BALANZA COMERCIAL



Fuente: Banco Central de Chile

Sin embargo, el esperado deterioro en la Balanza Comercial sería más que compensado positivamente por la Cuenta de Rentas, como consecuencia de menores salidas de utilidades de las grandes empresas mineras extranjeras, y menores pagos en servicios, con lo que el déficit en Cuenta Corriente alcanzaría a algo menos de US\$ 8 mil millones, es decir del orden de 3,1 % del PIB. Este nivel de déficit es equivalente al promedio de los últimos 35 años, y se ubica en lo que nos parece es un nivel prudente, financiable y sostenible en el tiempo.

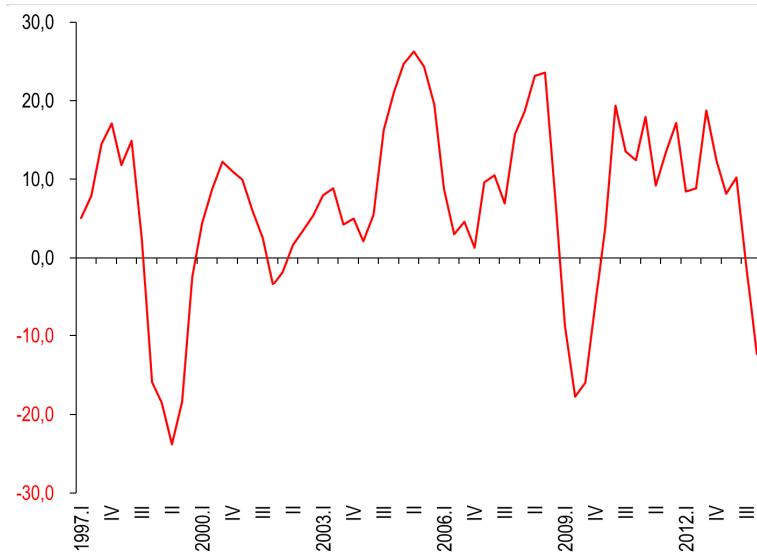
Tomás Izquierdo Silva

2.3 Actividad y Gasto: Desplome de la Inversión en 2013.4 y Desaceleración Profunda de la Actividad.

El 18 de marzo pasado el Banco Central publicó los indicadores de actividad del cuarto trimestre del año pasado y revisó algunas cifras de los períodos anteriores. No hubo mayores sorpresas en los números de crecimiento del trimestre final de 2013 (2,7%) y del año completo (4,1%), toda vez que estos habían sido anticipados por el IMACEC, sin embargo, la composición del gasto interno nos trajo algunas sorpresas que generan una sombra de duda muy importante en lo relativo a las perspectivas para el presente año y, eventualmente, para 2015. En efecto, la inversión total después de contraerse 1,5% en el tercer cuarto (revisada desde un leve crecimiento), se desplomó 12,3% en los tres meses finales del año pasado, lo que resulta muy similar a la contracción del gasto en

capital fijo en la fase inicial de la Crisis Financiera y, anteriormente, de la Crisis Asiática ver Gráfico N°2.2), que se manifestó de manera particular en la inversión en maquinaria y equipos, que colapsó 28,5%.

**GRÁFICO N° 2.2
TASAS DE VARIACIÓN INVERSIÓN EN CAPITAL FIJO 1997 -2013**



Fuente: Banco Central de Chile

Puede haber varias explicaciones para este resultado, incluyendo el fin del ciclo de expansión de la inversión minera y el freno a la inversión pública por la sub ejecución presupuestaria, pero la magnitud de la caída difícilmente puede explicarse por estas causas y, más bien, se explicaría por la incertidumbre generada por la reforma tributaria y, eventualmente, por la perspectiva de una modificación importante en la Constitución. Nada de esto debe interpretarse como un rechazo a las reformas per se, sino que, simplemente se trata de llamar la atención a los costos que genera la inestabilidad potencial en las reglas de juego y la necesidad de tratar estos temas de manera responsable.

La desaceleración en el crecimiento ha continuado en el primer trimestre de este año, no obstante que el IMACEC de febrero (2,9%) resultó marginalmente mejor a lo anticipado. El primer bimestre acumula un crecimiento de 2,2% y difícilmente el primer cuarto superará el 2,5% y el año un 3,3%, consistente con la proyección revisada por el Banco Central en el IPOM de marzo. Las claves para lo que suceda en el año están en la mantención de un crecimiento que no se desacelere mucho en el caso del consumo y de una recuperación significativa en el de la inversión, para la que el Banco Central proyecta un crecimiento de apenas 0,8% para el año pero que, en nuestra opinión, es más probable que se produzca una leve contracción, que sería la primera desde 2009 y la segunda desde 1999. Aun así, el crecimiento del año probablemente irá de menos a más, pero alcanzándose, como ya se señaló, una expansión anual menos que mediocre.

Estas perspectivas no son resultado solo de la revisión del Banco Central, ya que la encuesta de expectativas del propio instituto emisor, exhibe una clara revisión a la baja en las perspectivas para 2014 que se inició a mediados del año pasado, que actualmente se encuentra en 3,4%, y que también se extiende a las proyecciones para 2015, actualmente en 4% e, incluso, a las de 2016, que se ubican en 4,3%, todo esto según la encuesta de abril. Todo lo anterior redundaría en que el trienio 2014-2016 o, incluso, el cuatrienio 2013-2016, acumularía un crecimiento promedio inferior al 4% anual, que sería el peor desde los cuatrienios que incluyen el año recesivo de 2009 y, antes que eso, desde 2000-2003.

Alejandro Fernández Beroš

2.4. Empleo y Remuneraciones: El Factor Rezagado

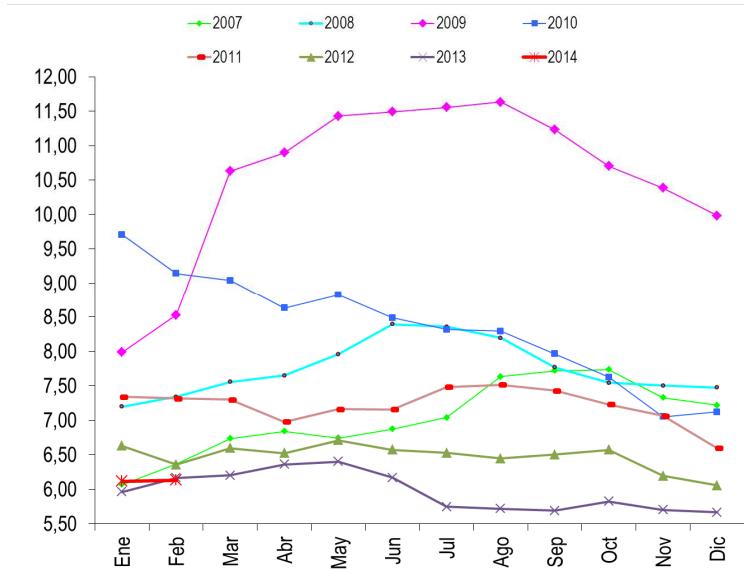
Cuesta entender el notable desempeño que sigue mostrando el mercado laboral en un escenario de actividad de franca desaceleración, más aún si el componente que más ha perdido fuerza es la inversión. Esperamos que más temprano que tarde, el ciclo de la actividad se refleje en un deterioro sobre la generación de empleos, lo que de paso debería incrementar la tasa de desocupación.

Por ahora, sin embargo, los números siguen siendo muy favorables, con una variación anual de 2,7 % para el empleo total a febrero, es decir, mejor crecimiento que el observado en promedio en los últimos meses. Sin embargo, este favorable desempeño global responde a realidades muy diversas a nivel sectorial, con sectores aún muy dinámicos en la generación de empleos y otros en franca caída. Entre los primeros destacan comercio, construcción e industria, tres de los sectores más importantes en empleo total, con variaciones en doce meses de 8,7; 4,4 y 3,9 %, respectivamente. De estos tres, se observa una relativa pérdida de dinamismo en la construcción, mientras el comercio y la industria tienden a mejorar su desempeño en relación a meses anteriores.

Por el contrario entre los sectores con desempeño negativo, destacan las caídas anuales en los niveles de ocupación observados en Minería, de -8,8 %, lo mismo que Electricidad, Gas y Agua, con una contracción anual de 7,8 %. Por su parte los rubros servicios financieros y actividad inmobiliaria, que mostraban fuerte crecimiento hasta hace algunos meses, aunque siguen creciendo lo hacen ahora a un ritmo menor.

Lo que podríamos esperar para lo que resta del año es un deterioro en el dinamismo del empleo en la construcción y el comercio, dos sectores no transables que deberían atenuar en forma relevante su actividad, lo mismo que servicios financieros. Por el contrario, no sería extraño observar una recuperación en el caso del empleo en minería, que ya ha caído mucho, y un mayor dinamismo en el del sector industrial, eventualmente favorecido por un repunte en las exportaciones distintas de cobre.

GRAFICO N°2.3
TASA DE DESOCUPACIÓN, 2007-2014



Fuente: INE

Por su parte la tasa de desempleo se mantiene en niveles históricamente bajos, alcanzando en el trimestre móvil terminado en febrero a sólo 6,1 %, nivel levemente inferior al de igual mes del año pasado. Hacia delante, como decíamos más arriba, un menor crecimiento del empleo y una eventual mantención en el crecimiento de la fuerza de trabajo, llevarían a incrementar la desocupación a niveles aún bajos pero claramente por sobre lo observado en iguales meses del año pasado, cuestión que debería materializarse en forma creciente a partir del segundo trimestre en curso.

En materia de remuneraciones, no se observa un cambio relevante en su dinamismo en los últimos meses, manteniendo variaciones anuales en torno al 6 %. Sin embargo, el incremento en los niveles inflacionarios ha llevado a una desaceleración de éstas en su variación real, cuestión que comenzará a afectar el poder adquisitivo de la población a lo largo del año.

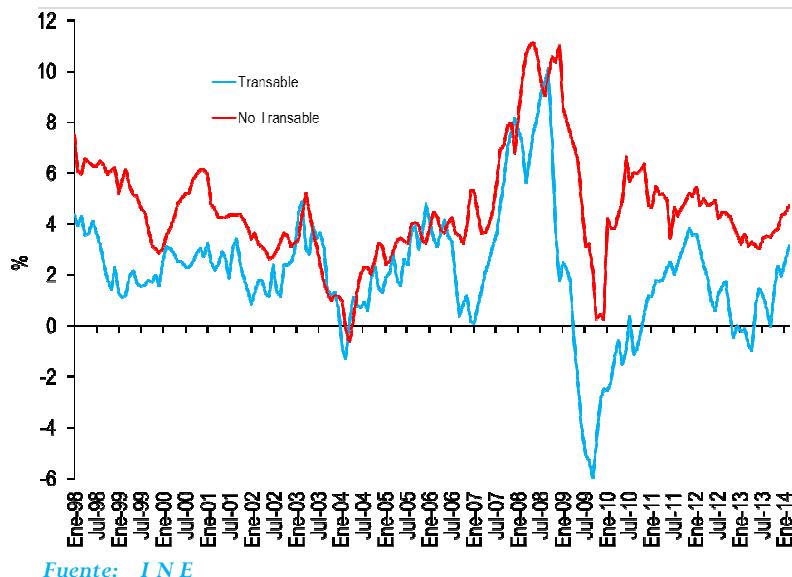
Tomás Izquierdo Silva

2.5 Inflación y Política Monetaria: Sostenida Alza en la Inflación, Pausa en la Política Monetaria

Superando marginalmente las expectativas del mercado, aunque no las nuestras, la variación del IPC llegó a 0,8% en marzo y, de acuerdo a la información publicada por el INE, faltó muy poco para que la cifra llegara a 0,9%. Como es tradicional en el tercer mes del año, el rubro educación explicó una parte considerable de la variación del IPC (la mitad) a lo que se agregó el aporte de los combustibles (0,15 décimas adicionales). Sin embargo, esto no debe llevar a pensar que la inflación de marzo se concentró en unos pocos productos estacionales o volátiles toda vez que, en conjunto, el resto de la canasta explicó 3 décimas y, de las doce divisiones de la canasta 10 registraron alzas. Esto se corrobora, además, con el hecho que todos los indicadores subyacentes registraron alzas de 0,7% en el mes.

Más allá de lo anecdótico, el hecho es que la inflación en doce meses se aceleró a 3,5% en doce meses, realidad que se extendió también a las mediciones subyacentes, así como las categorías de transables y no transables (ver Gráfico N°2.4). Así la inflación alcanzó su nivel más alto desde abril de 2012 y, bajo supuestos conservadores, terminaría el año por sobre el 3,5%, es decir, medio punto por sobre la proyección del Banco Central en el último IPOM, aunque dentro del rango de tolerancia. En nuestra opinión, aún queda un potencial de traslado importante de la devaluación del peso a los precios internos, no obstante que el tipo de cambio ha bajado claramente desde los máximos alcanzados a mediados de marzo.

**GRÁFICO N°2.4
INFLACION TRANSABLE Y NO TRANSABLE 1998 – 2014**



Fuente: INE

Si bien el Banco Central no ve un conflicto entre la relajación de la política monetaria y el alza en la inflación, la que considera transitoria, el cuestionamiento a esta política no surge del potencial conflicto con la inflación (que, en todo caso, estimamos el Banco Central subestima), sino de la explicación de la desaceleración. Creemos que más que un shock de demanda, aunque el deterioro de expectativas asociado al cambio tributario cae en esta categoría, lo que ha frenado el crecimiento es un shock de oferta vinculado al impacto negativo creciente del elevado costo de la energía, el pleno empleo y el consiguiente aumento de remuneraciones, junto a la escasez de mano de obra calificada y restricción general de capital humano. Todo esto, en definitiva apunta a una fuerte baja en el crecimiento potencial que, claramente, está por debajo del 4,5% y que no puede corregirse con una tasa de interés más baja, proceso que puede ser más bien ineficaz e inflacionario. Dicho lo anterior, lo más probable es que el Banco Central haga una pausa en la reunión de política monetaria de abril, pero que continúe con el ciclo de bajas en la TPM en mayo (a 3,75%) y, probablemente, en junio o julio.

Alejandro Fernández Beroš

3. COMENTARIO POLITICO

3.1 Puesta en marcha

La instalación o puesta en marcha del segundo Gobierno de Michelle Bachelet partió con tropezones, debido a designaciones derechamente malas o inadecuadas, que no resultan fáciles de explicar dado el tiempo que tuvo para prepararse y analizar con calma los antecedentes de los potenciales colaboradores. Fue un error no forzado e indicio de que los partidos políticos querían seguir manteniendo cuotas de poder, aún a costa de dañar al Gobierno que los representa.

Una vez superado ese problema, se enfrenta a dos catástrofes de magnitud: un fenómeno de la naturaleza, como el terremoto en el Norte y el gigantesco incendio en los cerros de Valparaíso, ya no un desastre natural, sino la consecuencia de pésimas – o inexistentes- políticas urbanas.

Desgraciadamente no es el único lugar de Chile donde existen esas condiciones de vida y auto gestión, pero expertos venían hace largo rato avisando del peligro en dicha zona. Nadie tomó el toro por las astas, y tampoco sabemos si se hará ahora. La presión social será enorme, ad portas del invierno, por lo que será difícil – aunque necesario - separar medidas de corto y largo plazo.

Es claro que los habitantes querrán reconstruir en el mismo lugar, en el mismo sitio donde se quemaron sus viviendas. Ellos tienen sus razones - respetables, humanas- pero habrá que escuchar la opinión profesional para tomar decisiones que aunque sean dolorosas, parecen ser necesarias.

Hemos visto la realidad oculta detrás de esa pobreza “romántica” escondida detrás de esas casitas de colores, colgando de los cerros. No es folklórico, es pobreza pura y dura. No es el Valparaíso de los turistas, ese que no pasa más arriba de Avenida Alemania.

Es una tragedia lo ocurrido, claro, pero la verdadera tragedia es que miles de personas viven ahí porque no tuvieron otra opción. Podremos como país darle una posibilidad más digna: con cosas como agua potable, electricidad, calles pavimentadas y otras maravillas del primer mundo?. Es un gigantesco asentamiento humano en condiciones de precariedad, cuyo telón se ha descorado y está hoy a la vista de todos.

3.2 La nueva oposición

Todavía sin asimilar plenamente el cambio desde La Moneda a la vereda del frente, provocado por una clara decisión ciudadana, la oposición busca re articularse. La creación de movimientos como Evópoli y Amplitud es parte de dicho proceso. También las re definiciones programáticas que parecen inevitables tanto en la UDI como en RN, ambos partidos con grandes heridas políticas en su andamiaje parlamentario e ideológico.

Será muy importante para los nuevos movimientos (o nuevos partidos) encontrar rápidamente su propia identidad, para sumar más que canibalizar a la oposición. Para ello, hay preguntas bastante sencillas que debieran responder: qué significa ser de Evópoli/Amplitud? En qué se diferencian entre ellos? Y, obviamente, en qué se diferencian de la UDI y RN? Mi impresión es que aparte de algunos rostros y liderazgos, nadie lo tiene muy claro; y este nadie se refiere a la gente común y corriente, o –como se dice ahora- al ciudadano de a pie. Que según entiendo, es el que vota.

3.3 La Nueva Mayoría

La Nueva Mayoría – contra muchos pronósticos- resultó ser más que la Concertación. Tanto, que esta parece una marca ya antigua, de otra época. No es posible todavía especular si esto será bueno o malo para nuestro país.

Parece haber un recambio generacional, parecen aparecer nuevos liderazgos; pero los codazos por el poder aún no comienzan en serio, principalmente porque éste aparece acaparado totalmente por la Presidenta. En ese sentido, las catástrofes que ha debido enfrentar, operan como un factor de cohesión, que le da más tiempo a la coalición para su ordenamiento político.

3.4 La tercera fuerza

No aparece en el horizonte político de corto plazo, alguna “tercera fuerza” más allá de la Alianza y la Nueva Mayoría. La baja votación de los candidatos alternativos y su prácticamente nula representación parlamentaria, no perfilan liderazgos con peso político al corto plazo.

Es más probable que esta tercera fuerza provenga de la ciudadanía misma, a través de redes sociales u otros mecanismos que conecten directamente las necesidades y aspiraciones de la gente con la autoridad.

Los intermediarios políticos son cada vez menos necesarios. Este será –probablemente- el gran cambio de paradigma en la relación con el poder.

Guido Romo Costamallere

CIFRAS DE COYUNTURA
(Variaciones Mensuales o Trimestrales)

	2014				2013									
	Mar.	Feb.	Ene.	Dic.	Nov.	Oct.	Sept.	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.	Mar.	Feb.
ECONOMÍA MUNDIAL														
Crecimiento PIB														
Estados Unidos				2,5			2,0				1,6			1,3
Japón				2,6			2,4				1,2			0,0
Euro Zona				0,5			-0,4				-0,6			-1,2
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL														
Estados Unidos	0,6	-0,2	0,3	1,1	0,1	0,5	0,5	-0,2	0,2	0,2	0,2	-0,3	0,3	0,7
Japón	-2,3	3,8	0,9	0,1	1,0	1,3	-0,7	3,2	-3,1	1,9	0,9	0,1	0,9	
Euro Zona	0,2	0,0	-0,4	-1,1	-0,2	0,9	-1,5	0,6	0,6	-0,4	0,1	0,7	0,2	
INFLACIÓN														
Estados Unidos	0,1	0,1	0,2	0,0	-0,1	2,0	0,1	0,2	0,5	0,1	-0,4	-0,2	0,7	
Japón	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,1	3,0	0,3	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-0,1	
Euro Zona	0,5	-1,7	0,3	0,0	0,0	0,7	0,2	-0,9	0,0	0,2	0,0	1,7	0,3	
DESEMPLEO (Tasa del mes)														
Estados Unidos	6,7	6,6	6,7	7,0	7,3	7,2	7,3	7,4	7,6	7,6	7,5	7,6	7,7	
Japón	3,6	3,7	3,7	4,0	4,0	4,0	4,1	3,8	3,9	4,1	4,1	4,1	4,3	
Euro Zona	11,9	12,0	12,0	12,0	12,1	12,2	12,0	12,1	12,1	12,1	12,1	12,1	12,0	
VENTAS MINORISTAS														
Estados Unidos	0,3	-0,6	-0,3	0,4	0,6	0,1	0,2	0,4	0,7	0,5	0,2	-0,3	1,1	
Japón	0,3	1,4	-1,2	2,0	-0,9	1,7	0,9	-1,8	-0,2	1,5	0,6	-1,5	1,7	
Euro Zona	0,4	1,6	-1,3	0,9	-0,3	-0,6	0,7	0,1	-0,7	1,1	0,0	-0,2	-0,3	
TIPOS DE CAMBIO (Prom. Mens.)														
Japón	102,3	102,1	103,8	103,5	100,2	97,8	99,2	97,8	99,6	97,3	101,0	97,8	94,9	93,1
Euro Zona	0,72	0,7	0,73	0,72	0,74	0,7	0,75	0,751	0,76	0,76	0,77	0,77	0,77	0,75
TASAS DE INTERÉS (Prom. Mens.)														
Estados Unidos														
Fondos Federales	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
3 meses	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
1 año	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
10 años	2,7	2,7	2,9	2,9	2,7	2,6	2,8	2,7	2,6	2,3	1,9	1,8	2,0	2,0
20 años	2,8	3,4	3,5	3,6	3,5	3,4	3,5	3,5	3,3	3,1	2,7	2,6	2,8	2,8
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	0,1
90 días														
10 años	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8	0,6	0,6	0,7	
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	0,1
90 días	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
10 años	1,9	2,1	2,1	2,0	2,1	2,2	2,1	2,1	2,0	1,7	1,6	1,8	2,0	

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

CIFRAS DE COYUNTURA
(Variación en 12 meses)

	2014												2013													
	Feb.	Ene.	Dic.	Nov.	Oct.	Sep.	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Feb.	Jan.	Oct.	Sep.	Agosto	Jul.	Jun.	May.	Apr.	Mar.	Feb.		
ECONOMÍA CHILENA																										
CUENTAS EXTERNAS																										
Exportaciones	-8,3	-21,0	-11,1	-14,8	-1,5	-18,1	-5,6	-9,7	-9,1	1,2	-3,4	-10,4	-19,6													
Cobre	22,5	-34,0	-18,2	-12,1	-13,9	2,3	18,7	6,4	-9,9	7,6	5,9	-20,5	-10,9													
No Cobre	5,0	-3,9	-5,0	-0,9	7,8	4,0	2,8	12,4	0,7	9,7	0,8	-4,5	-7,4													
No Tradicionales	5,6	-10,5	-2,0	1,2	8,5	0,3	5,1	11,4	-5,0	4,7	-8,2	6,5	7,0													
Importaciones	-12,6	-2,7	2,1	-3,1	11,9	-0,1	6,9	10,4	-3,1	8,5	6,2	-4,8	-4,7													
Consumo																										
Intermedio exc.	-5,3	-12,1	21,2	-4,5	-5,3	-2,0	-11,9	-0,6	-3,8	2,2	3,0	-6,5	-1,7													
Combust.																										
Capital	-26,7	-20,4	-38,4	-18,6	-37,1	-11,2	-13,0	9,7	1,4	18,5	37,9	1,8	19,4													
BALANZA DE PAGOS																										
(Mill. de US\$)																										
(Mensual)																										
Saldo Bza. de Pagos	-228,0	-856,0	1.255,2	-603,3	-1.648,5	1.100,8	791,3	-1.127,5	1161,3	-565,8	1.177,3	665,0	-200,3													
Inv. Extranj. Neta	-175,0	173,0	312,0	-3.841,0	446,0	-911,0	2.170,0	-5.959,0	1.824,0	-826,0	2.389,0	-118,0	95,0													
Inv. Directa Neta	-1065,0	-740,0	-1.187,0	-872,0	-1.034,0	-781,0	-850,0	-2.873,0	-199,0	-570,0	-1.302,0	-542,0	-881,0													
Inv. Cartera Neta	-890,0	-913,0	-1.499,0	2.969,0	-1.480,0	130,0	-3.020,0	3.086,0	-2.023,0	266,0	-3.691,0	-424,0	-976,0													
CUENTA CORRIENTE																										
(Mill. de US\$)																										
PRODUCCIÓN																										
Crecim. PIB																										
Gasto																										
IMACEC	2,9	1,6	2,6	2,8	2,8	4,3	4,1	5,3	4,1	3,7	4,5	3,6	3,8													
Prod. Industrial, INE	2,9	-1,7	2,3	3,5	2,1	2,8	2,4	9,5	2,4	0,3	1,6	2,2	1,7													
Prod. Industrial. SFF	-3,4	-2,7	0,0	-0,9	-1,1	-0,4	2,6	5,3	0,7	0,1	2,9	-2,4	2,2													
Prod. Minera	6,7	-2,0	3,4	6,7	6,0	5,4	5,9	14,2	5,9	3,0	-0,7	6,9	2,6													
Gener. de Energía																										
CONSUMO																										
Vtas. Indust., SFF	-4,9		-2,1	-5,8	-2,9	2,2	0,3	3,9	3,7	1,0	2,4	-4,6	5,3													
Vtas. Internas, SFF	-5,7		-1,2	-7,2	-1,4	-0,5	-1,1	3,4	3,4	0,5	1,0	-3,6	4,1													
CONSTRUCCIÓN																										
Permisos Edific.																										
País	-14,9	31,2	3,0	-29,8	-23,7	-1,5	-21,7	-6,9	-2,9	-6,9	-28,4	3,2	1,4													
RM	-19,1	33,7	-9,6	-31,7	21,9	12,4	-24,4	-67,9	-8,0	-13,8	-19,4	-19,2	7,6													
Despacho Mat.																										
de Construcción																										
Desp. de Cemento	-15,1	-18,1	-0,2	0,0	-4,6	-2,4	1,0	8,4	4,2	-9,6	8,6	-11,6	-3,6													
IMACON																										

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

CIFRAS DE COYUNTURA
(Variaciones en 12 Meses)

	2014						2013						
	Mar.	Feb.	Ene.	Dic.	Nov.	Oct.	Sep.	Ago.	Jul	Jun.	May.	Abr.	Mar.
MERCADO DEL TRABAJO													
INE													
Crecim. Empleo	2,7	2,2	2,7	2,0	2,1	2,0	2,7	2,5	2,2	2,0	1,7	1,5	1,3
Crecim. Fza. Trab.	2,7	2,4	2,2	1,6	1,2	1,1	1,9	1,6	1,8	1,6	1,6	1,1	1,1
Nº Desocup.	519,1	515,6	474,8	482,1	481,7	468,1	470,1	471,9	509,7	530,8	526,6	511,2	508,1
Tasa Desocup.	6,1	6,1	5,7	5,8	5,8	5,7	5,7	5,7	6,2	6,4	6,4	6,2	6,2
UCH													
Crecim. Empleo				0,8			1,8			0,2			2,3
Crecim. Fza. Trab.				1,9			1,1			-0,9			0,8
Nº Desocup.				191,2			178,0			183,7			201,4
Tasa Desocup.				6,2			5,9			6,2			6,7
INFLACIÓN													
IPC	0,8	0,5	0,2	0,4	0,4	0,1	0,5	0,2	0,3	0,6	0,0	-0,5	0,4
Subyacente	0,7	0,4	0,2	0,5	0,2	0,3	0,6	0,0	0,1	0,3	0,1	-0,3	0,2
Transable	3,2	2,6	1,9	2,4	1,3	0,0	0,7	1,2	1,5	0,9	-1,0	-0,7	-0,1
No Transable	4,7	4,4	4,3	3,8	3,7	3,5	3,5	3,4	3,0	3,1	3,3	3,1	3,6
IPM													
Nacional													
Importado													
IPP				-2,7	-2,8	-2,3	-4,8	-4,6	-0,9	-4,5	-3,2	-6,3	-7,7
											-5,8	-2,8	
REMUNERACIONES													
Nominales	6,0	5,8	5,5	5,4	5,6	5,8	5,7	5,1	5,7	6,0	5,9	5,9	6,0
Reales	6,0	5,8	5,5	5,4	5,6	5,2	4,3	3,5	4,1	4,7	4,8	4,5	4,3
Costo de la Mano de Obra	6,5	6,3	6,0	5,9	6,1	6,4	6,2	5,8	6,2	6,3	6,6	6,5	6,4
DINERO Y CRÉDITO													
Base Monetaria	6,5	9,0	6,2	8,3	9,5	10,4	11,1	15,0	13,1	14,3	11,0	13,0	16,6
M1A	11,0	11,3	10,7	12,4	13,0	11,9	12,7	17,2	12,8	11,9	10,1	9,9	12,5
M2	12,1	13,3	13,3	14,5	13,0	10,8	12,5	11,3	8,9	9,9	8,7	8,6	9,1
M3	12,1	12,9	12,1	14,6	13,4	11,9	11,9	11,2	9,4	9,0	7,6	6,6	6,4
Colocaciones	9,4	9,6	9,2	8,4	7,3	9,7	9,3	9,3	8,7	8,9	9,8	10,3	11,3
TASAS DE INTERÉS													
Tasa Pol. Monetaria	4,3	4,5	4,5	4,5	4,7	4,9	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
PDBC 30	4,1	4,4	4,4	4,2	4,4	4,7	4,8	4,7	4,9	5,0	5,0	5,0	5,1
PDBC 90	4,1	4,2	4,4				4,8		4,9	4,9	5,1	5,0	
BCP2	4,2	4,4	4,5	4,6	4,5	4,8	0,0	4,9	4,9	4,9	5,1	5,3	5,5
BCP5	4,8	4,8	4,7	4,8	4,6	5,0	5,1	5,1	5,2	5,2	5,1	5,3	5,6
BCP10	5,0	5,0	5,1	5,1	5,0	5,2	0,0	5,3	5,3	5,3	5,2	5,3	5,7
BCU5	1,8	1,9	2,0	2,0	2,0	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,4	2,5	2,7
BCU10	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,7
BTU 20	2,3	2,3	2,5	2,4	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5	2,6	2,6	2,7	2,8

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

PUBLICACIONES Y ESTUDIOS

ESTUDIOS PERMANENTES

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

ESTUDIOS SECTORIALES

2008

- ❖ Estructura del Mercado de Educación Superior.

2007

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

2006

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

2005

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

2004

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

2003

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

2002

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

- ❖ El Mercado de la Carne: El Mercado Nacional.
- ❖ El Mercado de la Carne: El Mercado Mundial.

2001

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

2000

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

1999

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

