



## INFORME GEMINES N°408

SEPTIEMBRE 2014

### COORDINADOR GENERAL

Alejandro Fernández Beroš

### GERENCIA GENERAL

Tomás Izquierdo Silva

### CONSEJO TÉCNICO

Tomás Izquierdo S.

Guido Romo C.

Sergio Arancibia P.

Jean Paul Passicot G.

## ÍNDICE

<b>ÍNDICE .....</b>	<b>2</b>
<b>DESTACAMOS.....</b>	<b>3</b>
<b>1. PANORAMA GENERAL.....</b>	<b>5</b>
1.1. EL ENFRIAMIENTO ECONÓMICO NO SE DETIENE .....	5
<b>2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL.....</b>	<b>7</b>
2.1 EL INGRESO NACIONAL Y SU DISTRIBUCIÓN .....	7
2.2. CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: ¿MÁS DEVALUACIÓN?.....	8
2.3 ACTIVIDAD Y GASTO: NADA POSITIVO EN EL AMBIENTE .....	10
2.4. EMPLEO Y REMUNERACIONES: AJUSTE CON REZAGO .....	11
2.5 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: ¿INFLACIÓN CONTROLADA? .....	13
<b>3. COMENTARIO POLITICO .....</b>	<b>15</b>
3.1 PUNTO DE INFLEXIÓN .....	15
3.2 LO QUE QUEDA EL AÑO .....	15
<b>4. TEMA ESPECIAL.....</b>	<b>17</b>
4.1 INDUSTRIA MANUFACTURERA .....	17

# INFORME GEMINES

---

N°408

## DESTACAMOS

### Panorama General

- El IPOM del Banco Central contribuyó enfriar los ánimos ya bastante deprimidos. Su revisión de las proyecciones de crecimiento en 2014 superó las expectativas y la dejó en 2% para el PIB y 0,1% para la demanda interna. Para 2015, 3,5% y 3,4% respectivamente. Es probable que la realidad sea algo más negativa, (Pág.N°5).
- Se aprobó la reforma tributaria y ahora cabe esperar sus consecuencias ... y las reformas adicionales que vienen. La compensación sería una política fiscal muy expansiva que impediría avanzar hacia el equilibrio estructural, consistente con el compromiso del gobierno. De poco servirá este gasto si las expectativas privadas no mejoran, (Pág.N°5 y 6).
- La política monetaria, por su parte, sigue en la línea de hacerse más expansiva y, probablemente, todavía queda una baja más antes que termine el año. Que la inflación esté sobre 4% no parece importar y tampoco que cada baja tasas no hace más que depreciar el peso, (Pág.N°6).

### Coyuntura Internacional y Nacional

- Un estudio del FMI encuentra una conexión directa entre el crecimiento del PIB per cápita y reducciones en la desigualdad, medida a través del Gini o de la participación en el ingreso de los distintos quintiles de población. Adicionalmente, este estudio encuentra que el canal principal a través del cual se produce el efecto positivo del crecimiento sobre la desigualdad es la educación, (Pág.N°7).
- El mercado espera hoy que el dólar se mantenga en niveles parecidos al actual en los próximos 12 meses, tal cual lo muestra la encuesta de expectativas del Banco Central recientemente conocida. Sin embargo, de aparecer señales positivas, en el ámbito político o de parte del Banco Central, que frene su proceso de recorte de tasas, no sería extraño una corrección a la baja, la que fácilmente podría alcanzar los 20 o 30 pesos, (Pág.N°8 - 9).
- Si bien el IMACEC de julio superó con claridad las expectativas del mercado, es difícil justificar la lectura triunfalista realizada desde el gobierno, toda vez que el 0,9% entregado por el Banco Central es el peor desde el que recogió los efectos del terremoto de febrero de 2010. Además, el mercado estaba excesivamente pesimista luego de varios meses en que el crecimiento resultó inferior al previsto. Las perspectivas para el resto del año, al menos en términos de velocidad de crecimiento en el margen no son buenas. Es posible, además, que el crecimiento en doce meses de agosto sea peor que el de julio y cercano a cero, (Pág.N°10).

- Aunque en doce meses el empleo asalariado sigue creciendo, cuando comparamos con inicios de este año, el trimestre móvil enero-marzo, se constata una caída de más de 100 mil puestos de trabajo en la categoría asalariado, (Pág.Nº11-12).
- Las tasas de interés de mercado se encuentran en niveles históricamente bajos, y el tipo de cambio real ya subió todo lo que era necesario. Por ello, bajar más la TPM acarrea riesgos al incentivar una mayor devaluación que, más temprano que tarde se traducirá en nuevas presiones inflacionarias, (Pág.Nº13-14).

#### Comentario Político

- Hasta hace pocos días, muchos pensábamos que no se daban las condiciones para ello. Sin embargo, la bomba del 9 de septiembre marcó un punto de inflexión: esas condiciones aparecieron. (afortunadamente con un poder explosivo relativamente menor): lugar público, horario de alto tráfico, posibilidad de herir indiscriminadamente y generar miedo, (Pág.Nº15)
- Obviamente, todos tenemos nuestras teorías, pero no es el momento de cruzar acusaciones ni hablar para la galería ni en titulares, sino de rechazar y castigar lo ocurrido como corresponde a un país que ha luchado hasta ser nuevamente democrático, (Pág.Nº15).
- El Gobierno logró avanzar en su Reforma Tributaria y generar un acuerdo para una votación favorable en el Congreso, lo que constituye claramente un gran logro político del Ministro Arenas, (Pág.Nº16).

#### Tema Especial

- La actividad industrial ya enteró tres trimestres consecutivos de caída en sus niveles de actividad, (Pág.Nº17).
- Las remuneraciones nominales no han visto mermado su crecimiento, y se ha confirmado un escenario significativamente más debilitado en materia de remuneraciones reales, (Pág.Nº19).
- Algún mejor desempeño han mostrado últimamente los embarques físicos del sector, con precios internacionales que han continuado mostrando una leve tendencia alcista, (Pág.Nº20).

## 1. PANORAMA GENERAL

### 1.1. El Enfriamiento Económico no se Detiene

El Banco Central en el IPOM de septiembre aplicó una dosis de hielo importante a las proyecciones de crecimiento para el año en curso y también para el próximo, ya que no solo se puso al día con la gradual reducción de perspectivas realizada por los diversos analistas de la plaza, sino que agregó su propia cuota al dejar el rango de crecimiento del PIB en 1,75% a 2,25% (punto central de 2%) y el del gasto en 0,1%, mientras que para 2015, la proyección del PIB es de 3% a 4% (punto central de 3,5%) y para el gasto interno de 3,4%, indicando que en ambos años la demanda externa hará una contribución positiva al crecimiento.

Aunque pueda parecer lo contrario, ambas proyecciones deben ser consideradas más bien optimistas, ya que la evidencia disponible, en mi opinión, más bien permite anticipar un crecimiento del PIB de no más de 1,8% para este año (probablemente menos) y, tal vez, que no llegue al 3% en 2015. El optimismo es más evidente en el caso de la demanda interna, se requiere un repunte importante en el segundo semestre para llegar al 0,1% estimado, toda vez que en la primera mitad del año se contrajo 0,5%. Para 2015, estimamos que el aporte de la demanda externa será mayor al previsto por el instituto emisor, de manera que la demanda interna debería crecer no más de 2,5%.

Más allá de la revisión de expectativas, el Banco Central también corrigió a la baja el crecimiento potencial de la economía chilena desde 5% a 4% a 4,5%, algo que estaba pendiente hace tiempo. El Ministerio de Hacienda, con el apoyo del Comité de Expertos, determinó que el crecimiento tendencial para 2015 es de 4,3%, cifra claramente inferior a la utilizada en los años anteriores, pero que todavía puede ser considerada un tanto optimista. De paso, la retórica exitista de llegar a ser un país desarrollado para el bicentenario de la primera Junta de Gobierno (2010) o de la independencia (2018), con que nos machacaron durante 15 años, ha quedado discretamente en el olvido. No solo la prioridad ha dejado de ser el crecimiento sino que, además, el plazo móvil para alcanzar la ansiada meta ha quedado desprestigiado (tal vez, además, se ha tomado conciencia que alcanzar el desarrollo está completamente fuera de los plazos del político típico, ya que tomará 50 años en el mejor de los casos y, tal como se vienen dando las cosas, es probable que ni en 100 años lleguemos a alcanzarlo). Sólo el ex presidente Ricardo Lagos, liberado de las ataduras de la política contingente y dedicado full time a su papel de estadista, parece tener una mirada de más largo plazo y, enfocado en las necesidades de infraestructura del país, plantea mirar a 30 años.

Pero la vida sigue, y aprobada la reforma tributaria, cabe esperar a sus efectos prácticos en el ahorro, inversión y crecimiento de la economía. El enfriamiento económico, por otro lado, ha llevado a cambiar las prioridades y se pretende enfocar la política fiscal hacia la reactivación más a que a financiar las grandes transformaciones que pretende realizar el gobierno. Aquí la cuadratura del círculo se ve complicada. Por una parte, se pretende ejecutar el presupuesto completo vigente para este año, lo que debería permitir una expansión del gasto real muy fuerte hasta diciembre. Esta es la parte fácil de la historia que terminará con un déficit efectivo mayor al 1,7% anticipado por el gobierno (con reforma tributaria) y mayor al 1% en el caso estructural (también con reforma tributaria incluida). Para 2015, por otro lado, está el compromiso de estimular la economía y, al mismo tiempo reducir el déficit estructural. Como se logrará esta maravilla lo sabremos el 30 de septiembre. Mi apuesta es que el déficit estructural pasará a mejor vida y veremos la convergencia al equilibrio para 2018 asumida como meta oficial, postergada para 2022. El estímulo fiscal, en mi opinión, contribuirá poco al crecimiento mientras no cambien las perspectivas privadas y no está claro que estas mejoren si se mantiene el vértigo reformista.

El Banco Central, por su parte, mirando de reojo el comportamiento de la inflación ha bajado la TPM a 3,25%, su menor nivel desde enero de 2011 cuando se encontraba en proceso de normalización luego de la crisis financiera internacional. Es probable que haya todavía una reducción adicional, aunque no necesariamente en octubre, sobre todo si la inflación vuelve a ser elevada en septiembre. A este respecto, el instituto emisor reconoció en el IPOM que la inflación terminará el año fuera del rango meta, pero cuenta con la benevolencia del mercado financiero que le agradece este regalo a sus utilidades (no así cuando la inflación está muy baja), pero sigue esperando su convergencia al 3% el próximo año. Lo más probable es que el impacto principal de esta política monetaria hiperexpansiva sea más devaluación del peso y más inflación, dificultando la convergencia al 3% en 2015.

**Alejandro Fernández Beroš**

## 2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL

### 2.1 El Ingreso Nacional y su Distribución<sup>1</sup>

En este informe se intentan responder las siguientes preguntas: ¿Se reduce la desigualdad con el crecimiento económico?, ¿depende esta relación del nivel de desarrollo económico del país?, ¿hay una relación no-lineal entre distribución y crecimiento, en que la desigualdad primero aumenta y luego se reduce con el crecimiento?, ¿cuál es el canal principal a través del cual el crecimiento reduce la desigualdad? Como se puede observar, estas son preguntas muy importantes por sí mismas pero, además, particularmente relevantes en el contexto de la discusión que existe en el país sobre el tema. Para intentar responderlas, el estudio se concentra en una gran base de datos de países avanzados y en desarrollo para el período 1960 – 2007.

Las conclusiones más relevantes que se derivan del análisis econométrico son las siguientes: En primer lugar, el crecimiento económico reduce la desigualdad. Un incremento de 1% en el PIB per cápita reduce el Gini en 0,08 puntos porcentuales. Por ejemplo, en el caso de Malasia, si su ingreso per cápita se duplica, se esperaría que el Gini baje de 0,46 a 0,38. Adicionalmente, el estudio encuentra que el crecimiento impulsa la participación relativa en el ingreso del quintil más bajo y la clase media, reduciéndose al mismo tiempo, la participación del quintil más alto. Aumentos en el ingreso también se traduce en reducciones significativas en la brecha de pobreza y el número de pobres. Estos resultados indican que los pobres y la clase media se benefician relativamente más que los ricos del crecimiento y son robustos, es decir, se mantienen aún bajo distintas técnicas de estimación, diferentes períodos y a fuentes alternativas de información.

Adicionalmente, el estudio no encuentra fundamento empírico para la Curva de Kuznets, es decir, para aquella relación que plantea que la desigualdad primero aumenta y luego disminuye con el crecimiento. La evidencia que muestra una relación inversa entre crecimiento y desigualdad se mantiene para países en distintas etapas de desarrollo y en diferentes regiones. Con todo, se encuentra que el efecto sobre la desigualdad generado por el crecimiento es menos fuerte en América Latina y Asia. Por último, el estudio confirma la importancia de la educación para reducir la desigualdad, lo que sugiere que es el canal fundamental para generar el efecto del crecimiento sobre ésta. En contraste, el tamaño del sector público y el desarrollo financiero contribuyen poco a explicar la reducción en la desigualdad.

En teoría, son varios los canales a través de los cuales el crecimiento puede reducir la desigualdad. Uno de ellos es a través del cambio tecnológico y el cambio estructural. En la medida que el crecimiento es impulsado por el cambio tecnológico, dependiendo de si es intensivo en habilidades o no, la desigualdad puede aumentar o reducirse con el crecimiento. La globalización también puede aumentar la desigualdad si favorece el off-shoring y hace que la demanda de trabajo sea más intensiva en conocimientos o habilidades. Adicionalmente, el comercio internacional puede fomentar la desigualdad si reduce el empleo o los ingresos de los trabajadores poco calificados.

---

<sup>1</sup> Basado en el estudio “National Income and its Distribution”, Markus Brueckner, Era Dabla-Norris y Mark Gradstein, IMF Working Paper, 14101, June 2014.

Así, las políticas educacionales, especialmente aquellas que se concentran en la equidad, pueden estar entre los instrumentos más potentes para reducir las desigualdades en el futuro, toda vez que le permitirán a las futuras generaciones enfrentar de mejor manera los cambios tecnológicos y ambientales que afectan directamente los niveles de productividad. Un tema que no fue explorado en este estudio, pero que puede tener relevancia en explicar el proceso crecimiento – igualdad, es el de la política fiscal en sus aspectos redistributivos a través de los impuestos y el gasto. Mejor acceso a la salud, mayores niveles de empleo y redes de seguridad social más eficientes, especialmente en países en desarrollo, pueden tener un impacto relevante en reducir la desigualdad en un contexto de crecimiento.

**Alejandro Fernández Beroš**

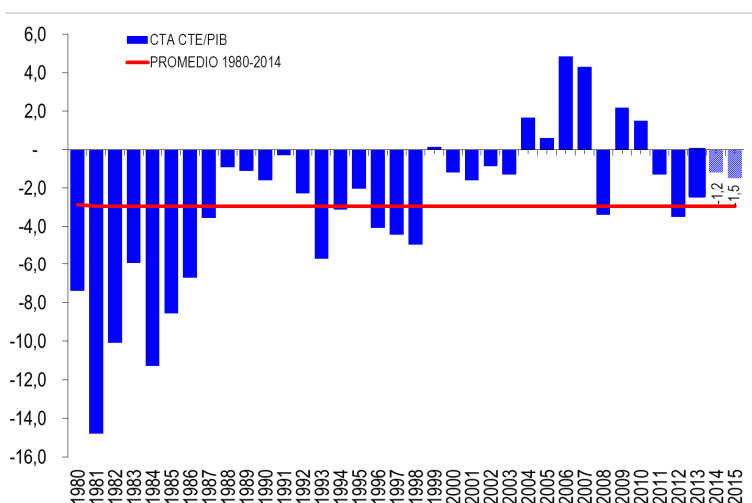
## 2.2. Cuentas Externas y Tipo de Cambio: ¿Más Devaluación?

El fuerte ajuste a la baja en la demanda interna ha tenido como corolario una importante caída en las importaciones en sus distintos componentes. Con ello, la preocupación por un alto déficit en Cuenta Corriente, existente hasta hace un año atrás, evidentemente ha desaparecido. Más aún, con la importante devaluación de nuestra moneda, que también actúa como un freno a las importaciones, es evidente que se generará un repunte en las exportaciones distintas de cobre, lo que debería notarse a partir de fines de este año y principalmente en el transcurso del próximo.

¿Qué explica un alza tan significativa en el tipo de cambio? Es evidente que una parte tiene que ver con una salida neta de capitales que vuelven hacia las economías desarrolladas en busca de mejores ganancias. Sin embargo, a diferencia de lo sucedido en otras economías emergentes, en el caso chileno se agregan al menos dos factores. Primero, nuestro Banco Central ha reducido en forma significativa su tasa de política monetaria, lo que sin duda refuerza la salida neta de capitales. Segundo, las perspectivas de crecimiento económico para este año y el próximo, se han ajustado con mayor intensidad que lo observado en otras economías emergentes con estructuras de comercio exterior parecidas.



**GRAFICO 2.1**  
**PROYECCIÓN DÉFICIT CUENTA CORRIENTE**



Fuente: Banco Central y Proyección Gemines SA

¿Hacia dónde va el dólar en los próximos meses? Es una pregunta que se hace cada vez más recurrente entre los agentes económicos. Sin tener una respuesta segura, sí podemos dar algunas pistas que nos ayuden a anticipar tendencias.

Si entendemos que es un deterioro en el clima político y las expectativas una razón central en la desaceleración en curso, todo lo que apunte a mejorar el panorama futuro en esta materia, ayuda a contener la presión devaluatoria. Así, haciendo ficción, un cambio de gabinete y, sobre todo, una modificación en la agenda política legislativa, que tienda a postergar indefinidamente temas como la reforma laboral u otras, sin duda generaría un efecto positivo sobre las expectativas económicas, lo que con toda probabilidad se traduciría en un ajuste a la baja en el tipo de cambio.

En la misma línea, si sorprendiendo al mercado el Banco Central terminara anticipadamente los recortes en la tasa de política monetaria (TPM), manteniendo como piso los niveles actuales, sin duda sería otro factor que contribuiría a una nueva corrección a la baja en el valor del dólar.

Con todo, lo cierto es que, tal cual lo manifestó el Presidente del Banco Central en la presentación del IPOM de septiembre, el nivel actual del tipo de cambio real se sitúa algo por sobre su nivel de referencia de largo plazo, por lo que no hay razones, al menos en los fundamentos, para esperar devaluaciones reales adicionales. En tal sentido, hay que considerar lo que muestra la proyección de déficit en Cuenta Corriente para este año y el próximo, apuntando a niveles bastante por debajo del promedio histórico.

El mercado espera hoy que el dólar se mantenga en niveles parecidos al actual en los próximos 12 meses, tal cual lo muestra la encuesta de expectativas del Banco Central recientemente conocida. Sin embargo de aparecer señales positivas, en el ámbito político o de parte del Banco Central, no sería extraño una corrección a la baja, la que fácilmente podría alcanzar los 20 o 30 pesos.

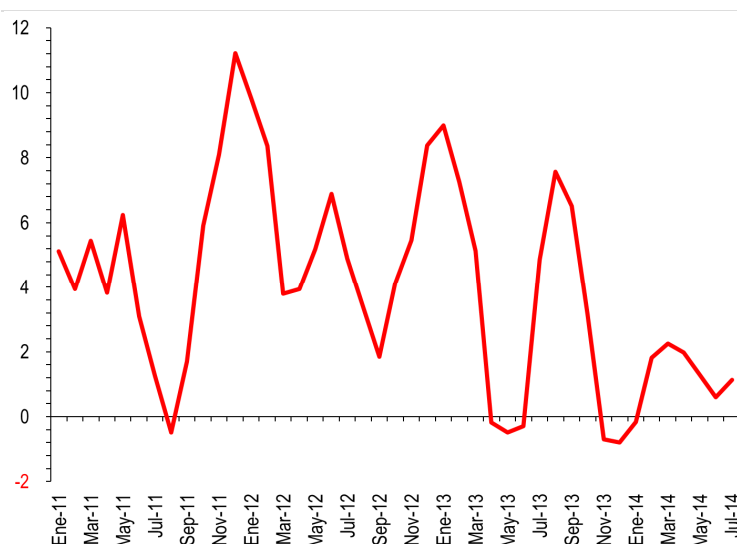
Tomás Izquierdo Silva

## 2.3 Actividad y Gasto: Nada Positivo en el Ambiente

Es paradójico que el IMACEC de 0,9% haya sido recibido, especialmente por las autoridades como un gran resultado, poco menos que marcando un punto de inflexión en la tendencia de la economía. La verdad es que el número es muy malo y no lució como tal porque el mercado, muy erradamente, anticipó una cifra mucho peor. Es probable, en realidad, que el piso en términos de variaciones en doce meses (incluyendo una pequeña posibilidad de valores negativos), se alcance en agosto, cuando aparte de contar con un día hábil menos, los indicadores sectoriales sigan comportándose muy negativamente. Los datos de balanza comercial para el octavo mes del año abonan esta hipótesis.

Si tomamos como un indicador más afinado de lo que está ocurriendo en el margen con la actividad económica, a la variación trimestral anualizada del IMACEC (ver Gráfico N°2.2), vemos que no hay razones para ser muy optimistas respecto de lo que puede suceder en los próximos meses. En efecto, desde noviembre del año pasado el crecimiento se ha mantenido casi todo el tiempo bajo el 2%, algo no observado desde los tiempos de la crisis financiera en 2008-09. Incluso si esto mejora algo el resto del año, es poco probable que 2014 concluya con un crecimiento de más de 1,8%, pero lo más importante es que se necesita un cambio de actitudes y perspectivas para que esta tendencia cambie significativamente y la respuesta no se encuentra en políticas fiscal y monetaria contracíclicas, sino en el restablecimiento de la confianza y la revalorización de la actividad privada como motor de la economía.

**GRÁFICO N°2.2**  
**CRECIMIENTO MOVIL TRIMESTRAL ANUALIZADO**  
**2011-2014**



Fuente: Banco Central de Chile

Por otro lado, el nivel absoluto del IMACEC desestacionalizado, en julio se encuentra en el mismo nivel que tenía en febrero y levemente por debajo del de mayo. Más aún, el nivel de este indicador en agosto del año pasado era solo un poco inferior al actual, apuntando a un estancamiento que se prolonga por doce meses. Evidentemente, esto debería cambiar en algún momento futuro y restablecerse el crecimiento. La duda es cuándo ocurrirá aquello y a qué velocidad crecerá nuestra economía a partir de ese momento. Tal vez, la nueva realidad se traduzca en una revisión a la baja adicional en el crecimiento potencial.

**Alejandro Fernández Beroš**

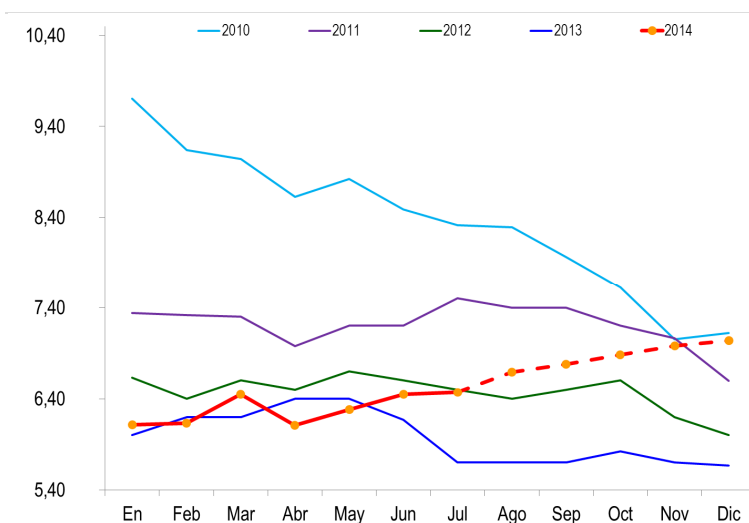
#### 2.4. Empleo y Remuneraciones: Ajuste con Rezago

No se condice la mantención de una aún baja tasa de desocupación con la importante desaceleración que muestra la economía. Una tasa de desempleo en 6,5 %, publicada para el trimestre móvil terminado en julio, sigue siendo bastante baja en una comparación histórica, sin embargo vale la pena hacer un análisis un poco más fino para entender elementos que no son tan obvios.

Primero, la composición del empleo ha seguido una clara tendencia de precarización, con un importante crecimiento en el empleo por cuenta propia y una sostenida desaceleración en el empleo asalariado. Recordemos que este último, el asalariado, significa más horas trabajadas, contrato laboral y mayor estabilidad, cuando se compara con el empleo por cuenta propia. Además, aunque en doce meses el empleo asalariado sigue creciendo, cuando comparamos con inicios de este año, el trimestre móvil enero-marzo, se constata una caída de más de 100 mil puestos de trabajo en la categoría asalariado.

Un segundo elemento a considerar es el cambio en la muestra entre las cifras hasta el 2009 respecto de las de 2010 en adelante. La encuesta es ahora menos exigente para calificar a una persona como ocupada, lo que tiende a sesgar a la baja el desempleo. Así las cosas, si aplicáramos la metodología actual retroactivamente, la tasa de desempleo histórica, digamos para los últimos 15 años, sería más baja, por lo que un 6,5 %, como el último dato conocido para el trimestre mayo-julio, ya no sería tan favorable en una perspectiva de largo plazo.

**GRAFICO N°2.3  
TASA DESEMPLEO**



Fuente INE y Estimación Gemines.

Con todo, es indudable que en el transcurso de los próximos meses observaremos un incremento en la tasa de desempleo, el que podría superar levemente el 7 % hacia fines de año, tal cual se proyecta en el gráfico anterior. A nivel sectorial, los sectores que más empleo han destruido en los últimos doce meses son Comercio y Construcción, con disminuciones de 32.840 y 25.680 plazas laborales, respectivamente. También pierden puestos de trabajo Minería, Hoteles y Restaurantes y Servicios Financieros, con disminuciones de 19.560; 18.120 y 16.830 puestos, respectivamente.

Por el contrario entre los sectores que más plazas de trabajo generan, también en una comparación en doce meses, destacan Industria, Actividades Inmobiliarias y Servicios Sociales, con incrementos de 33.610; 34.730 y 42.730, respectivamente.

Hasta ahora el peor desempeño del mercado laboral no se ha reflejado en las remuneraciones, las que de hecho han incrementado su ritmo de crecimiento a lo largo de los últimos meses, con remuneraciones nominales que se incrementan 7,3 % en doce meses a julio. Esto muestra un importante grado de indexación de las remuneraciones al IPC y se constituye en un elemento amenazante respecto a presiones inflacionarias futuras.

Tomás Izquierdo Silva

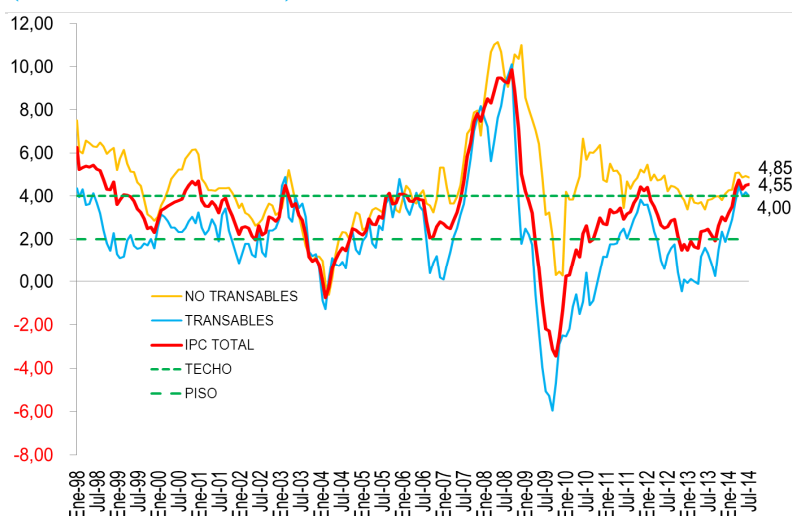
## 2.5 Inflación y Política Monetaria: ¿Inflación Controlada?

El IPC del mes de agosto se situó por sobre las expectativas del mercado, lo que es consistente con nuestra tesis respecto a que la inflación demorará algún tiempo antes de volver a ubicarse dentro del rango meta de la autoridad. A pesar de la importante desaceleración de la actividad y la probable generación de brechas de capacidad ociosa, lo que en algún momento se traducirá en holguras en materia de precios, por ahora prima el impacto de la importante devaluación acumulada y su gradual traspaso a precios.

La magnitud del incremento en el costo de reposición de bienes importados no puede ser absorbida completamente con menores márgenes en su comercialización, lo que necesariamente obliga a traspasar a precios una fracción relevante del mayor costo. Este proceso probablemente ha sido más lento, por una desacumulación de inventarios gradual a lo largo de los últimos trimestres, lo que ha sido posible por la lentitud mostrada por la demanda interna. Sin embargo, los inventarios poco a poco serán repuestos, lo que obligará a traspasar a precios una parte significativa del incremento en el valor del dólar acumulado en el último año.

Recordemos que los bienes transables, o susceptibles de ser importados, tienen una ponderación cercana al 60% de la canasta del IPC, y que la inflación total se había mantenido baja hasta fines del año pasado, gracias a la baja variación que mantenía esta parte de la canasta. Por el contrario, la parte no transable del IPC se ha mantenido la mayor parte del tiempo por sobre el techo del rango meta desde el año 2006.

**GRAFICO N°2.4**  
**INFLACIÓN TRANSABLES Y NO TRANSABLES**  
**(Variación en 12 Meses)**



Fuente: INE

Al efecto directo sobre el precio de los bienes importados hay que agregar que la devaluación de la moneda tiene también efectos directos sobre importantes rubros no transables, como es el caso del transporte, por el alza en los combustibles, o de otras tarifas reguladas, que tienen dentro del polinomio de cálculo el valor de la divisa, como es el caso de las tarifas eléctricas. Si al efecto de la devaluación agregamos el impacto, por una vez, del alza en algunos impuestos específicos, como bebidas alcohólicas, azucaradas o tabaco, debemos sumar al menos medio punto a la inflación una vez que entre en vigencia la reforma tributaria.

Con todo, lo razonable es esperar que la inflación se mantenga sobre el 4 % por más tiempo del esperado por el mercado, siendo poco probable bajar de ese nivel antes del segundo trimestre del próximo año. Esto es un elemento más para reforzar la idea de evitar presiones adicionales sobre el tipo de cambio, para lo cual la recomendación para el Banco Central es no seguir bajando la tasa de política monetaria (TPM).

Tal cual lo dijo claro en la presentación del último IPOM el Presidente del Banco Central, a la política monetaria no se le puede pedir que resuelva temas que están fuera de su ámbito. Recordemos que las tasas de interés de mercado se encuentran en niveles históricamente bajos, y que el tipo de cambio real ya subió todo lo que era necesario. Por ello, bajar más la TPM acarrea riesgos al incentivar una mayor devaluación que, más temprano que tarde, se traducirá en nuevas presiones inflacionarias.

**Tomás Izquierdo Silva**

### 3. COMENTARIO POLITICO

#### 3.1 Punto de inflexión

La discusión sobre terrorismo en Chile siempre tuvo más base en el terrorismo de Estado ejercido por la Dictadura desde 1973 hasta sus últimos días (recordemos que un año antes del Plebiscito del 88) fue raptado y asesinado un militante del MIR. Efectivamente hubo también violencia política ya en democracia, siendo su máxima expresión fue el asesinato del Senador Jaime Guzmán, cuyos autores fueron protagonistas de la célebre fuga en helicóptero desde la cárcel. Desde ese tiempo, se ha discutido a raíz de diversos sucesos (asociados casi siempre a “bombazos”, siendo el más conocido el caso de Luciano Pitronello, a quien le explotó la bomba que instalaba en un cajero automático), si habían actos de carácter terrorista en Chile. Hasta hace pocos días, muchos pensábamos que no se daban las condiciones para ello. Sin embargo, la bomba del 9 de septiembre marcó un punto de inflexión: esas condiciones aparecieron. (afortunadamente con un poder explosivo relativamente menor): lugar público, horario de alto tráfico, posibilidad de herir indiscriminadamente y generar miedo. El Gobierno, que no puede ser acusado precisamente de mano dura en esta materia dijo: “Es un acto terrorista, sin duda, que merece toda nuestra condena. El Gobierno invocará la ley antiterrorista para sancionar a los culpables y que reciban el máximo rigor de la ley”, declaró el ministro portavoz, Álvaro Elizalde. En el país, ya se valora el hecho como el peor atentado en 30 años. Desgraciadamente, no hay vuelta atrás y así deberá ser asumido por los encargados de seguridad del Estado, que – claramente -esta vez han fallado. La Agencia Nacional de Inteligencia (ANI), muy criticada por su gestión en el gobierno anterior y lo que va del actual, recibirá recursos y apoyos tanto económicos como políticos que no se imaginaba hasta antes de la explosión.

Sin embargo, dado que lo ocurrido nos ha transformado a todos en verdaderos expertos en seguridad, cabe decir que la verdadera labor de la inteligencia no da sus mejores frutos en la represión, sino en el evitar que los eventos ocurran y que para ello el 80-20 no se basa en espías o agentes secretos sino en un constante trabajo de lectura de la sociedad y la dinámica de los potenciales conflictos. Casi todo ello, a través de recolección, integración y análisis acertado de información relativamente accesible. Es ahí donde deben estar los expertos.

Obviamente, todos tenemos nuestras teorías, pero no es el momento de cruzar acusaciones ni hablar para la galería ni en titulares, sino de rechazar y castigar lo ocurrido como corresponde a un país que ha luchado hasta ser nuevamente democrático.

#### 3.2 Lo que queda el año

El Gobierno logró avanzar en su Reforma Tributaria y generar un acuerdo para una votación favorable en el Congreso, lo que constituye claramente un gran logro político del Ministro Arenas. Como todo logro de ese carácter, será cuestionado por los sectores más duros o intransigentes de todos los incumbentes, pero es un costo menor frente a eternizar la discusión con el consecuente impacto en la economía, elemento que también empezaba a pasar factura a la derecha. Maquiavelo sonríe satisfecho.

La Reforma Educacional se ve aún más compleja, ya que inclusive entre los partidarios del Gobierno hay opiniones muy divergentes, distintas visiones bastante de fondo sobre los caminos a tomar. Y lo que es peor, para un observador, parece que simplemente sólo estaba pensada a trazo grueso, de pintor de brocha gorda. Realmente,

aquí faltó y falta ingeniería. El Ministro Eyzaguirre es hábil, pero la tarea es titánica y todas las miradas y presión se concentrarán aún más en él. Veremos que puede hacer lo que queda del año.

La pregunta que todo el mundo político se hace es cuando será el primer cambio de Gabinete. Mi impresión es que el actual ya pasó Fiestas Patrias pero no llega a Navidad. ¿Ajustes posibles? Mover a Alberto Arenas a otra cartera, ya no como castigado sino con la frente en alto; la Ministra Rincón debiera salir de los ministerios políticos ya que su camino va hacia una pre candidatura presidencial que la DC necesita con desesperación, lo que se torna incompatible con sus actuales funciones. Puede haber cambios y enroques en otras carteras, pero desde mi punto de vista, un Cambio de Gabinete real es el que toca al menos un Ministerio político, Hacienda y hoy por hoy, Educación y Defensa. El Ministro del Interior, en todo caso, parece inamovible y con todo el apoyo de la Presidenta.

La oposición se ha ganado un inesperado segundo aire, más por errores comunicacionales y de manejo del Gobierno que por méritos propios. No lo ha aprovechado muy bien, insistiendo en discursos que fueron mal evaluados hace pocos meses en las elecciones Parlamentarias y Presidencial. La renovación de este sector debe ser real, en las ideas y no sólo en las edades.

**Guido Romo Costamillere**



## 4. TEMA ESPECIAL

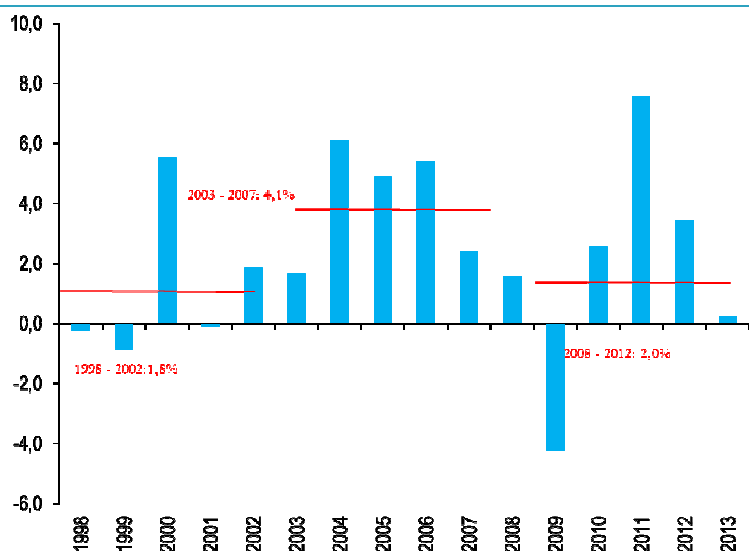
### 4.1 Industria Manufacturera

El análisis que realizamos a continuación de este relevante sector económico fue extraído de nuestro estudio “La Industria Manufacturera: Evolución Reciente y Perspectivas para el 2014 – 2015” que se publica semestralmente. En caso de requerir mayores antecedentes del mismo tan sólo póngase en contacto con nosotros.

La pronunciada desaceleración que ha evidenciado el consumo, la cual ha ido más allá de lo que señalaban nuestras anteriores proyecciones, ha impactado sobre la evolución de la principal actividad industrial de todas, la de los alimentos, las bebidas y el tabaco. Si bien es cierto que la inversión ha mostrado una profunda desaceleración ello ha tenido un impacto más bien acotado sobre la evolución del sector, una gran parte de ella hoy en día es de carácter importado, importaciones que con la significativa depreciación del tipo de cambio se han vuelto menos competitivas, pero que sí ha golpeado muy marcadamente la subsector industrial de los productos metálicos, maquinaria y equipos. Un tipo de cambio que al mismo tiempo ha favorecido la competitividad de las exportaciones industriales, pero que también ha tenido una incidencia acotada sobre el sector. No debemos eso sí perder de vista que el bajo crecimiento de la actividad industrial tiene ya una larga historia que responde a factores de carácter más estructural.

En los dos primeros trimestres de este 2014 el crecimiento real anual de la actividad tan sólo ascendió a -0,1% y -1,7%, respectivamente, con lo cual cerró el primer semestre con otro muy reducido crecimiento de -0,9%. En este período la gran mayoría de los siete diferentes subsectores industriales presentaron crecimientos algo más débiles en comparación a los que habían mostrado en similar período del 2013. Destacar también que el sector ya enteró tres trimestres consecutivos de caída en sus niveles de actividad.

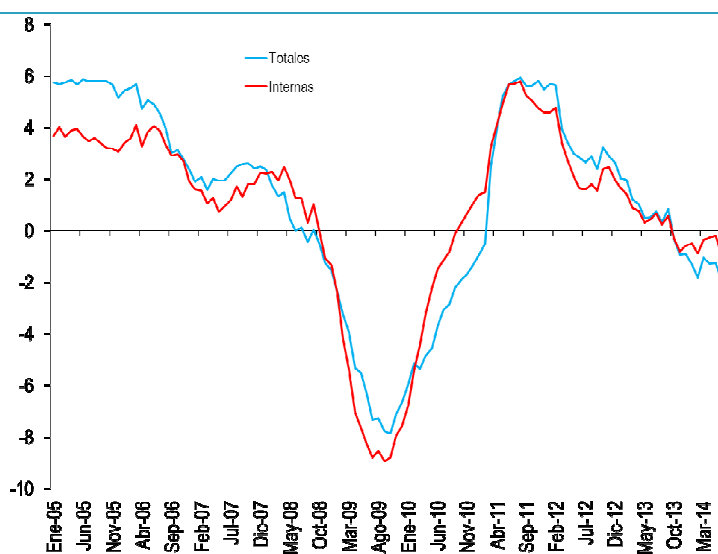
**GRÁFICO N°4.1**  
**EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA, 1998 - 2013**  
**(Crecimientos % reales)**



Fuente: Banco Central

Las ventas físicas totales han continuado debilitándose, las que también ya enteraron tres trimestres consecutivos de caídas. En los dos primeros trimestres del año crecieron un -2,2% y -2,5% respectivamente, cerrando esta primera mitad del año con una caída de 2,3%. Al respecto destacar que para poder encontrar un escenario tan pobre como este tenemos que remontarnos hasta el recesivo escenario del 2009. Señalar también que en ambos períodos fue posible apreciar una evolución relativamente menos pobre de parte de las ventas internas.

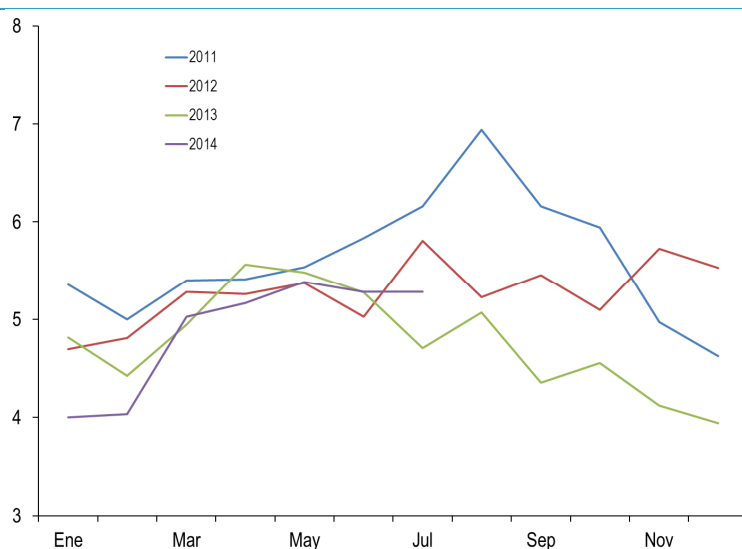
**GRÁFICO N°4.2**  
**EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS FÍSICAS DE LA INDUSTRIA**  
**MANUFACTURERA,**  
**2005 - 2014**  
*(Crecimientos % acumulados en 12 meses)*



Fuente: Sofofa

Nos llama la atención lo que ha ocurrido últimamente con el empleo en el sector por cuanto este se ha recuperado luego de las caídas que sufriera en los primeros trimestres móviles del año. En esta primera mitad del ejercicio se promedió una ocupación de 896 mil personas que nos llevó a presenciar un crecimiento en doce meses de 3,4%. Una evolución más favorable en comparación a la que pudimos presenciar a nivel de toda nuestra economía. En materia de personas cesantes sí ha sido posible apreciar un deterioro del escenario. Al respecto señalar que éstas promediaron las 49 mil personas registrándose un crecimiento anual de 4,4%. Destacamos también, y dado que la cesantía no muestra estacionalidad en este sector económico, que entre el primer trimestre móvil de este año y el último para el cual se dispuso de antecedentes el número de personas en esta situación se elevó desde las 38 a las 51 mil acumulando una pronunciada alza de 33,3%. A pesar que la tasa de cesantía se presenta como decididamente reducida, cierto es también que durante el último tiempo ésta ha mostrado una clara tendencia alcista.

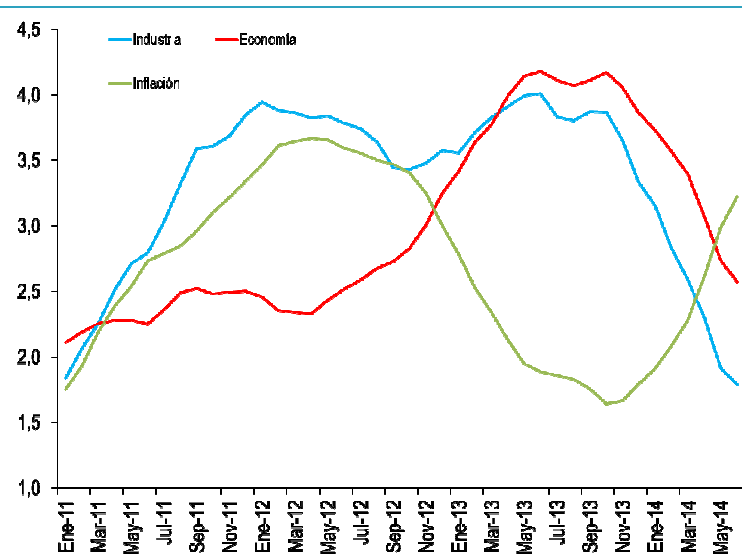
**GRÁFICO N°4.3**  
**EVOLUCIÓN DE LA TASA DE CESANTÍA EN LA INDUSTRIA**  
**MANUFACTURERA, 2011 - 2014**  
 (%)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Las remuneraciones nominales no han visto mermado su crecimiento, en parte importante por las mayores tasas de inflación que se han enfrentado, y se ha confirmado un escenario significativamente más debilitado en materia de remuneraciones reales.

**GRÁFICO N°4.4**  
**EVOLUCIÓN DE LAS REMUNERACIONES REALES Y LA INFLACIÓN,**  
**2011 - 2014**  
 (Crecimientos % acumulados en 12 meses)

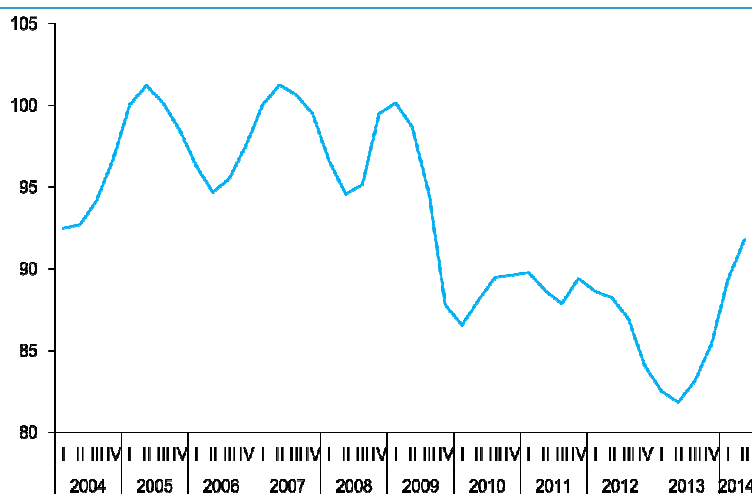


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Algún mejor desempeño han mostrado últimamente los embarques físicos del sector, con precios internacionales que han continuado mostrando una leve tendencia alcista. En materia de tipo de cambio real nuestras estimaciones nos muestran que desde el cuarto trimestre del 2013 en adelante este se ha estado depreciando de forma significativa, y si bien es cierto que el que imperó durante el segundo trimestre se presentó como el más depreciado desde el último cuarto del 2009, igualmente se mostró como muy decididamente alineado en relación al de largo plazo.

**GRÁFICO N°4.5**  
**EVOLUCIÓN DE LOS ESCENARIOS CAMBIARIOS REALES DE LAS**  
**EXPORTACIONES INDUSTRIALES, 2004 - 2014**

*(Base: 2003.1=100, promedios móviles de 4 trimestres)*



Fuente: Banco Central e INE.

En la industria de los alimentos, las bebidas y el tabaco se aprecia que las ventas totales de carnes, pescados, frutas y legumbres como de productos lácteos han continuado debilitándose. La comercialización de tabaco vuelve a mostrar un muy débil desempeño. La actividad exportadora de alimentos ha estado caracterizada por un nuevo debilitamiento de los embarques físicos, lo que ha ido acompañado de nuevas alzas de sus precios internacionales, alzas que se han mostrado algo más pronunciadas, y que también se ha visto beneficiada por escenarios cambiarios más competitivos.

La muy pronunciada desaceleración que hemos presenciado en el sector de la construcción explica en parte no menor los pobres resultados que ha evidenciado la industria de los productos metálicos, maquinarias y equipos. El índice de producción de artículos de metales ha exhibido grandes caídas lo que nos lleva a plantear una posibilidad no menor para que en este 2014 asistamos a un nivel de actividad que se presentaría como históricamente reducido. Se observa también un marcado debilitamiento del indicador asociado a la fabricación de maquinarias y equipos no eléctricos. La evidencia también nos sugiere que por tercer año consecutivo asistiríamos a una caída del índice de productos de uso doméstico. Mejores escenarios han sido posibles de observar en el comercio exterior, exportaciones, de estos productos industriales.

**Jean Paul Passicot Guzmán**

**CIFRAS DE COYUNTURA**  
(Variaciones Mensuales o Trimestrales)

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

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				
	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.	Dic.	Nov.	Oct.	Sep.	Ago.
<b>ECONOMÍA CHILENA</b>													
<b>CUENTAS EXTERNAS</b>													
Exportaciones	-6,4	-9,4	-11,0	-2,6	-6,9	2,0	-13,1	-22,6	-13,2	-14,5	-1,7	-18,7	-5,5
Cobre		0,2	-7,4	-4,5	-12,2	24,1	18,8	-31,8	-14,1	-4,0	-6,8	11,2	31,1
No Cobre		4,9	4,1	3,4	11,5	9,7	1,2	-3,0	-13,5	-9,4	-0,4	-9,4	-8,5
No Tradicionales		4,8	7,9	7,4	18,5	8,5	0,6	-6,9	-2,1	0,8	8,4	-0,8	3,0
Importaciones	1,7	1,2	-8,2	-9,6	-3,5	-7,9	-12,0	1,1	3,0	-5,8	11,2	-3,7	4,6
Consumo													
Intermedio exc.		1,2	-4,3	-13,6	23,4	29,2	-5,3	-12,1	21,2	-4,5	-5,3	-2,0	-11,9
Combust.													
Capital		-36,2	-15,3	-28,5	-30,0	-6,7	-26,7	-20,4	-38,4	-18,6	-37,1	-11,2	-13,0
<b>BALANZA DE PAGOS</b>													
(Mill. de US\$)													
(Mensual)													
Saldo Bza. de Pagos	35,0	-406,7	25,5	661,0	-796,0	949,0	-227,0	-856,0	1.255,2	-603,3	-1648,5	1.100,8	791,3
Inv. Extranj. Neta	2.320,0	-1.708,0	427,0	422,0	26,0	-1988,0	474,0	-39,0	-4.026,0	-666,0	-1046,0	3.640,0	
Inv. Directa Neta	-21,0	-796,0	744,0	-363,0	997,0	-2361,0	-680,0	-1.260,0	-907,0	-757,0	-889,0	164,0	
Inv. Cartera Neta	-2.341,0	912,0	317,0	-785,0	961,0	-373,0	-1154,0	-1.221,0	3.119,0	-91,0	157,0	-3.476,0	
<b>CUENTA CORRIENTE</b>			28,8			-666,4			2.430,3		-3.421,1		
(Mill. de US\$)													
<b>PRODUCCIÓN</b>													
Crecim. PIB			1,9			2,4			2,7			5,0	
Gasto													
IMACEC	0,9	1,1	2,6	2,1	2,8	3,3	1,3	2,6	2,8	2,8	4,3	4,1	
Prod. Industrial, INE	-2,5	0,7	3,2	8,0	1,4	2,9	-1,7	2,3	3,5	2,1	2,8	2,4	
Prod. Industrial, SFF	-1,4	-0,5	-0,5	-0,1	0,9	-3,4	-4,3	0,0	-0,9	-1,1	-0,4	2,6	
Prod. Minera	-2,4	1,3	5,2	5,6	0,9	6,7	-2,0	3,4	6,7	6,0	5,4	5,9	
Gener. de Energía													
<b>CONSUMO</b>													
Vtas. Indust., SFF	-4,0	-5,8	-4,2	-2,4	3,3	-4,9	-7,7	-2,1	-5,8	-2,9	2,2	0,3	
Vtas. Internas, SFF	-5,7	-7,0	-5,5	-1,6	-1,0	-5,7	-2,5	-1,2	-7,2	-1,4	-0,5	-1,1	
<b>CONSTRUCCIÓN</b>													
Permisos Edific.													
País	9,7	22,7	6,6	33,5	11,2	-14,9	31,2	3,0	-29,8	-23,7	-1,5	-21,7	
RM	65,2	55,9	8,2	31,4	26,2	-9,3	37,5	-9,6	-31,7	21,9	12,4	-24,4	
Despacho Mat. de Construcción	-23,0	-23,0	-16,5	-24,7	-16,5	-16,6	-12,6	-0,2	-3,1	-2,6	5,7	-3,5	
Desp. de Cemento	-21,9	-14,8	-4,6	-19,16	-8,5	-15,1	-18,1	-0,2	0,0	-4,6	-2,4	1,0	
IMACON		-1,0	1,1	1,9	2,3	3,4	3,8	4,5	5,8	6,6	7,9	7,6	

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

**CIFRAS DE COYUNTURA**  
(Variaciones en 12 Meses)

	2014							2013					
	Jul	Jun.	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.	Dic.	Nov.	Oct.	Sep.	Ago.	Jul
<b>MERCADO DEL TRABAJO</b>													
<b>INE</b>													
Crecim. Empleo		1,3	1,6	2,2	2,1	2,7	2,2	2,7	2,0	2,1	2,0	2,7	2,5
Crecim. Fza. Trab.		1,6	1,4	1,9	2,4	2,7	2,4	2,2	1,6	1,2	1,1	1,9	1,6
N° Desocup.		541,6	528,5	515,3	544,4	519,1	515,6	474,8	482,1	481,7	468,1	470,1	471,9
Tasa Desocup.		6,5	6,3	6,1	6,5	6,1	6,1	5,7	5,8	5,8	5,7	5,7	5,7
<b>UCH</b>													
Crecim. Empleo		1,9			3,0			0,8			1,8		
Crecim. Fza. Trab.		2,4			2,6			1,9			1,1		
N° Desocup.		202,2			194,2			191,2			178,0		
Tasa Desocup.		6,6			6,3			6,2			5,9		
<b>INFLACIÓN</b>													
<b>IPC</b>													
IPC	0,2	0,1	0,3	0,6	0,8	0,5	0,2	0,4	0,4	0,1	0,5	0,2	0,3
Subyacente	0,2	0,1	0,3	0,8	0,7	0,4	0,2	0,5	0,2	0,3	0,6	0,0	0,1
Transable	4,2	4,0	4,5	3,8	2,9	2,4	1,9	2,4	1,3	0,0	0,7	1,2	1,5
No Transable	4,9	4,9	5,1	5,1	4,3	4,3	4,1	3,8	3,7	3,5	3,5	3,4	3,0
<b>IPM</b>													
<b>Nacional</b>													
<b>Importado</b>													
IPP		1,7	2,0	0,6	-3,4	-3,3	-2,7	-2,8	-2,3	-4,8	-4,6	-0,9	-4,5
<b>REMUNERACIONES</b>													
<b>Nominales</b>													
Nominales		6,6	6,5	6,3	6,2	6,0	5,8	5,5	5,4	5,6	5,8	5,7	5,1
Reales		6,6	6,5	6,3	6,2	6,0	5,8	5,5	5,4	5,6	5,2	4,3	3,5
Costo de la Mano de Obra		7,1	7,0	6,8	6,7	6,5	6,3	6,0	5,9	6,1	6,4	6,2	5,8
<b>DINERO Y CRÉDITO</b>													
<b>Base Monetaria</b>													
Base Monetaria	3,2	6,1	8,9	8,3	6,5	9,0	6,2	8,3	9,5	10,4	11,1	15,0	13,1
M1A	8,7	10,9	11,1	12,6	11,0	11,3	10,7	12,4	13,0	11,9	12,7	17,2	12,8
M2	6,7	5,6	6,5	10,0	12,1	13,3	13,3	14,5	13,0	10,8	12,5	11,3	8,9
M3	9,2	9,3	8,8	10,5	12,1	12,9	12,1	14,6	13,4	11,9	11,9	11,2	9,4
Colocaciones	9,4	9,7	0,0	8,4	9,4	9,6	9,2	8,4	7,3	9,7	9,3	9,3	8,7
<b>TASAS DE INTERÉS</b>													
<b>Tasa Pol. Monetaria</b>													
Tasa Pol. Monetaria	4,0	4,0	4,0	4,0	4,1	4,5	4,5	4,5	4,7	4,9	5,0	5,0	5,0
<b>PDBC 30</b>													
PDBC 30	3,9	4,0	3,9	3,7	4,1	4,4	4,4	4,2	4,4	4,7	4,8	4,7	4,9
<b>PDBC 90</b>													
PDBC 90	3,8	4,0		3,7	4,1	4,2	4,4				4,8		4,9
<b>BCP2</b>													
BCP2	4,0	4,0	3,9	4,2	4,4	4,5	4,6	4,5	4,8	0,0	4,9	4,9	
<b>BCP5</b>													
BCP5	4,7	4,7	4,7	4,8	4,8	4,7	4,8	4,6	5,0	5,1	5,1	5,2	
<b>BCP10</b>													
BCP10	5,0	5,0	4,9	5,0	5,0	5,1	5,1	5,0	5,2	0,0	5,3	5,3	
<b>BCU5</b>													
BCU5	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	2,0	2,2	2,2	2,2	2,2	
<b>BCU10</b>													
BCU10	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,2	2,3	2,3	2,3	
<b>BTU 20</b>													
BTU 20	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,5	2,4	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5

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

## PUBLICACIONES Y ESTUDIOS

### ESTUDIOS PERMANENTES

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

### ESTUDIOS SECTORIALES

#### 2008

- ❖ Estructura del Mercado de Educación Superior.

#### 2007

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

#### 2006

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

#### 2005

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

#### 2004

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

#### 2003

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

#### 2002

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



## 2001

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

## 2000

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

## 1999

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