



## INFORME DE COYUNTURA ECONÓMICA N° 2

DICIEMBRE 2007

Este segundo informe insiste en el carácter cada vez más contradictorio del proceso que vive la economía del país, ya que la tendencia sigue mostrando una aceleración tenue, mientras que los indicadores sectoriales van conformando un escenario de pre-crisis, en especial los indicadores de evolución de los sectores reales y el mercado laboral.

Pone el énfasis en la necesidad de abordar con políticas públicas adecuadas la situación de las Pymes, afectadas por el creciente proceso sustitutivo y el encarecimiento del financiamiento en el mercado local, en una muestra de las dificultades que conocen los sectores reales de la economía.

# I. Crecimiento Económico

## La Tendencia del Crecimiento

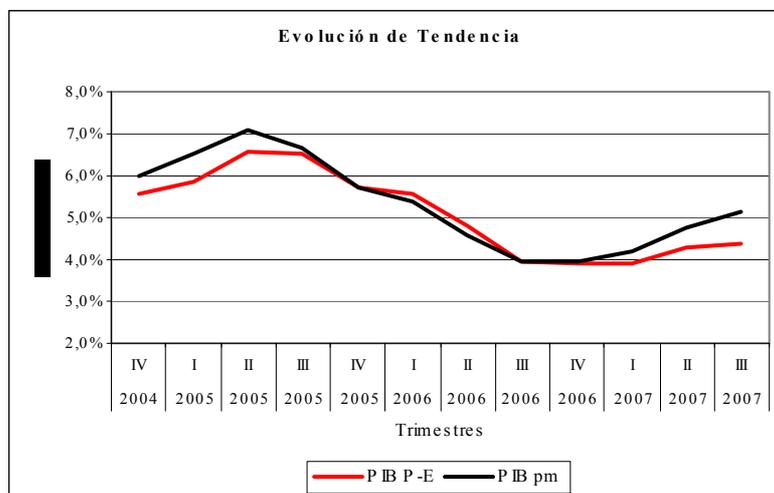
Los resultados del tercer trimestre han sido publicados por el Banco Central, y muestran un proceso cada vez más contradictorio, ya que la tendencia sigue mostrando una aceleración tenue, mientras que los indicadores sectoriales van conformando un escenario de pre-crisis, en especial los indicadores de evolución de los sectores reales y el mercado laboral.

El PIB Pro-Empleo, que excluye aquellas actividades capital intensivo, que generan muy poco empleo, y que son altamente concentradas, muestran una tendencia que se ha estancado producto de una evolución de coyuntura en el tercer trimestre que no ha logrado superar el 3% como promedio.

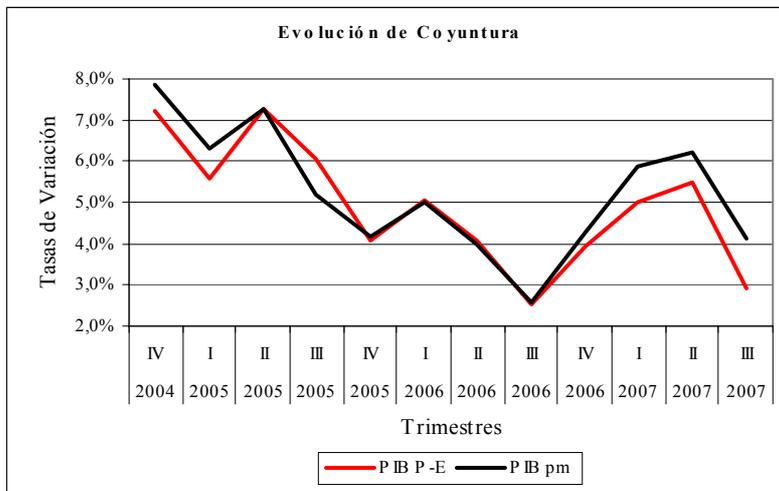
Evolución de Tendencia						Evolución Trimestre Año Anterior					
Año	Trim	VA Sect	PIB P-E	PIB cf	PIB pm	Año	Trim	VA Sect	PIB P-E	PIB cf	PIB pm
2004	IV	5,8%	5,6%	5,6%	6,0%	2004	IV	7,7%	7,2%	7,5%	7,9%
2005	I	6,3%	5,9%	6,0%	6,5%	2005	I	6,2%	5,6%	5,6%	6,3%
2005	II	6,9%	6,6%	6,6%	7,1%	2005	II	7,0%	7,3%	6,6%	7,3%
2005	III	6,5%	6,5%	6,1%	6,7%	2005	III	5,1%	6,1%	4,8%	5,2%
2005	IV	5,6%	5,7%	5,2%	5,7%	2005	IV	4,1%	4,1%	3,8%	4,2%
2006	I	5,3%	5,6%	5,0%	5,4%	2006	I	5,0%	5,0%	4,8%	5,0%
2006	II	4,5%	4,8%	4,3%	4,6%	2006	II	3,8%	4,1%	3,7%	4,0%
2006	III	3,8%	3,9%	3,6%	3,9%	2006	III	2,4%	2,5%	2,1%	2,6%
2006	IV	3,8%	3,9%	3,6%	4,0%	2006	IV	4,0%	3,9%	3,8%	4,3%
2007	I	4,0%	3,9%	3,8%	4,2%	2007	I	5,7%	5,0%	5,5%	5,9%
2007	II	4,6%	4,3%	4,3%	4,8%	2007	II	6,0%	5,5%	5,7%	6,2%
2007	III	4,8%	4,4%	4,6%	5,1%	2007	III	3,5%	2,9%	3,2%	4,1%

**VA Sect** Valor Agregado Sectorial  
**PIB P-E** PIB Pro-Empleo  
**PIB cf** PIB a Costo de Factores  
**PIB pm** PIB a Precios de Mercado

La fase de recuperación del PIB P-E muestra las dificultades que enfrentan las empresas orientadas al mercado interno, y que las restricciones de oferta han afectado sensiblemente las capacidades de expansión. La brecha del crecimiento se ha acentuado y las políticas públicas siguen siendo un factor de desconcierto para los productores.



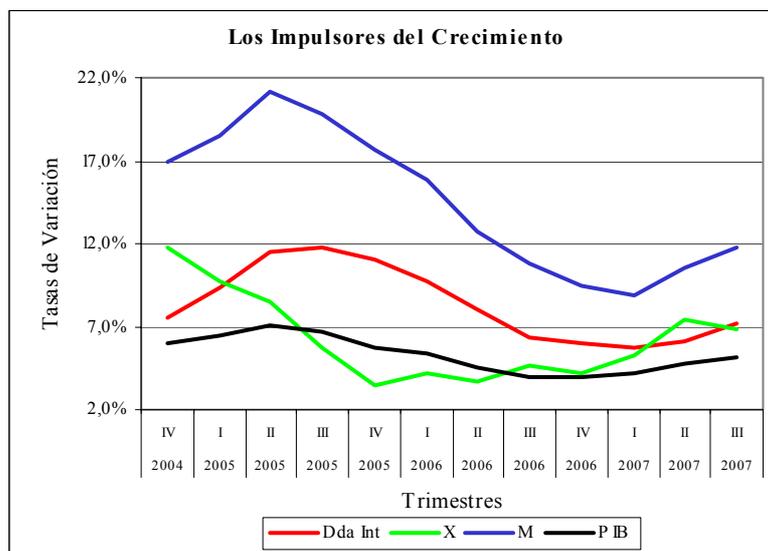
Se ha reforzado la idea enunciada en el informe anterior en el que se planteaba que el crecimiento del 2007 tiene incorporado un efecto de recuperación de sectores puntuales con elevada ponderación en el indicador tradicional. La Minería, celulosa, y comunicaciones son los que explican los resultados dicotómicos, y sientan también el factor de incertidumbre para el crecimiento del año próximo.



Pese a la debilidad del crecimiento del tercer trimestre de 2006, los resultados del PIBpm no lograron mantener los síntomas de recuperación evidenciados al cierre del primer semestre. La desaceleración es mucho más profunda en el PIB P-E, y su explicación debiera verse con claridad en la dinámica de la demanda agregada.

## La Dinámica de la Demanda Agregada

Desde la perspectiva del impulso al crecimiento, ha sido la demanda interna la que ha mantenido el impulso en el mediano plazo, pero ya se asoman síntomas de menor dinamismo. El ciclo expansivo de la demanda interna prosigue con una marcada inclinación hacia la oferta importada, la que se ha visto fuertemente estimulada en los últimos trimestres del año.



Si bien la tendencia de la demanda interna se mantiene creciente, se observa una mayor debilidad para impulsar el crecimiento del PIB, ya que se aprecia una tendencia bastante más acelerada de las importaciones. El proceso sustitutivo se ha acentuado tal y como lo evidencia el coeficiente de importación ( $M/(PIB+M)$ ).

Año	Trim.	Coef Oferta M
2003	IV	24,5%
2004	I	24,9%
2004	II	25,1%
2004	III	25,7%
2004	IV	26,3%
2005	I	26,9%
2005	II	27,5%
2005	III	28,0%
2005	IV	28,5%
2006	I	28,8%
2006	II	29,0%
2006	III	29,3%
2006	IV	29,5%
2007	I	29,7%
2007	II	30,2%
2007	III	30,6%

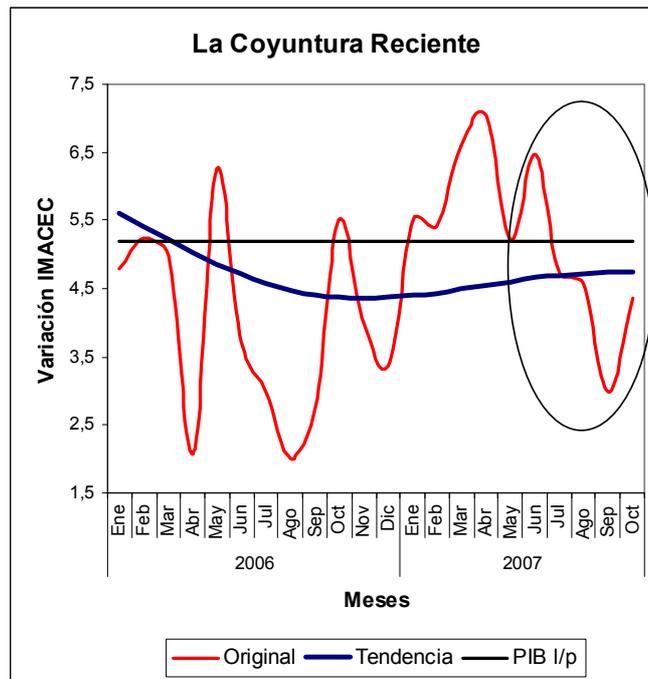
El contexto económico desfavorable para el desempeño de las PYMES persiste en la medida que no se han efectuado ajustes en las políticas públicas. Los productores locales enfrentan una coyuntura en extremo poco propicia para un crecimiento sostenido, ya que adicionalmente a la restricción de ventas se debe sortear el encarecimiento del financiamiento en el mercado local.

El proceso sustitutivo tiene importantes implicancias en términos de PIB potencial, así como en la dinámica de creación de empleo, la cual se va tornando cada vez menos elástica al crecimiento global debido al debilitamiento de las cadenas de proveedores locales que son desplazados por flujos importados, tanto en la demanda final como en la intermedia.

## II. El Desempeño de la Economía en Septiembre y Octubre

### Generación de Valor Agregado

Los resultados de las ramas de actividad en septiembre y octubre son el reflejo de la inestabilidad que presenta la oferta. El resultado global está en extremo marcado por las evoluciones de los sectores productivos que están en proceso de normalización de su producción, como la minería y la fabricación de celulosa, y así la economía se mueve de menos de 3% a 4,5% con inusitada facilidad. Así, el IMACEC ha reflejado una brusca desaceleración, que ha repuntado coyunturalmente en el mes de octubre, pero sin acercarse siquiera al crecimiento de tendencia de largo plazo.



Las perspectivas de crecimiento para el año se han ajustado a la baja, quedando la estimación inserta en un rango de 4,8 a 5,3. Las perspectivas del crecimiento para el último trimestre del año no son auspiciosas luego del 4,4% registrado por el IMACEC en octubre.

### La presión inflacionaria que no cede

Entre julio y septiembre el IPC registró una variación de 3,3%, resultado global que se explica por presiones alcistas en los mercados internacionales de los productos alimenticios, fenómeno que se ha complementado con una estructura de distribución minorista extremadamente concentrada que ha posibilitado la recuperación de márgenes. En octubre el IPC mensual se moderó pasando de un promedio de 1,1% al 0,3% tranquilizando en parte a los consumidores.

Sin embargo, las autoridades aparecen sorprendidas frente a un nuevo IPC elevado en el mes de noviembre, 0,8% que algunos esperaban fuera menor apostando a una caída de precios mayor de productos de temporada.

La presión sobre el indicador estaba completamente jugada por el comportamiento de los precios de los productos regulados que nuevamente fueron administrados con alzas significativas por las propias autoridades energéticas, por ende la sorpresa no es tal.

Var. Acumulada	Nov-07
Grupo alimentación	16,1
Grupo Regulados	14,1
Otros	1,9
IPC Global	7,3

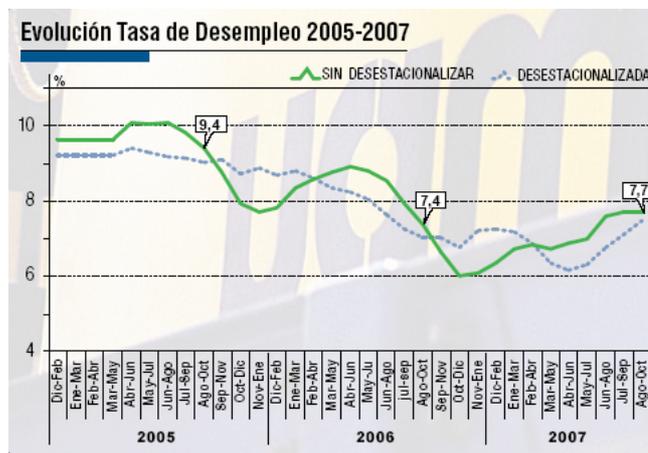
Transcurridos ya seis meses de presiones inflacionarias, se puede dilucidar de mejor forma el comportamiento de los precios domésticos. Por una parte, se ha incorporado de forma plena el ajuste

al alza de precios relativos de los commodities alimenticios en los mercados internacionales, y por otra, la política de regulación instaurada ha reforzado la inflación de costos.

Frente a la evolución del IPC, el Banco Central optó por la receta acostumbrada de manejar la tasa de instancia monetaria, con un infortunado momento de decisión, ya que a los pocos días la Federal Reserve de Estados Unidos inició un agresivo proceso de ajuste a la baja de la tasa de interés de referencia, y luego los mercados europeos decidieron mantener las tasas. Así, mientras los principales mercados financieros están mostrando tendencias de tasas a la baja, frente a este escenario en Chile se ha decidido ir en la dirección opuesta. Este fenómeno puede tener consecuencias aún menos favorables sobre el tipo de cambio porque podría estimular el ingreso de capitales golondrinas, reduciendo aún más el valor de las divisas. La tendencia de las importaciones es una evidencia de las dificultades que la situación representa para los sectores reales, que ven dificultades para exportar, y al mismo tiempo se configura una menor capacidad competitiva en el mercado local. Las presiones de costo son sustantivas por parte de los productos energéticos, y el tipo de cambio desalineado por la brecha de tasas que se mantiene sin que aún el Banco Central entregue un fundamento maciso para persistir con ella, son los componentes principales que están causando la desaceleración del crecimiento del segundo semestre de este año.

## El Mercado Laboral

En cuanto al mercado laboral, la tasa de desocupación venía disminuyendo con respecto a las observadas el año pasado, pero en octubre se abre la interrogante debido a la debilidad de crecimiento del empleo y al incremento del número de trabajadores cesantes. La serie desestacionalizada presenta una evidente aceleración del desempleo en el segundo semestre, que es plenamente concordante con la restricción de ventas de los sectores reales. Los indicadores de venta de los productos de consumo habitual y durable han presentado un fuerte dinamismo durante el primer semestre de 2007, que se ha debilitado notablemente en el segundo, transmitiéndose la desaceleración el mercado laboral



Desde la perspectiva de la dinámica del mercado laboral, la creación de empleo ha ido a la baja, ya que en 12 meses en octubre aparecen sólo 170.000 nuevos puestos de trabajo, mientras que en la medición del mes anterior la medición indicaba cerca de 190.000 nuevos puestos de trabajo

## **Persistencia de la Volatilidad Financiera**

Los mercados financieros internacionales han mantenido la característica de inestabilidad de sus principales indicadores bursátiles, reflejando el también inestable comportamiento de precios de productos energéticos y de materias primas, a los que se han agregado además algunos commodities alimenticios en los últimos meses.

Adicionalmente, se han observado presiones especulativas vinculadas a expectativas cambiantes respecto a la capacidad de crecimiento de la economía norteamericana, y se generan impactos en algunos mercados financieros de economías emergentes que han mantenido la volatilidad observada en los últimos días.

Los Fondos de Pensiones siguen en su proceso de profundización de su porfolio en el exterior, aunque paradójicamente, las rentabilidades en el exterior son inferiores a las que aportan las colocaciones en Chile por lo que, este año, no habrá buenas noticias en cuanto a las rentabilidades generales de las AFP lo que debe ser motivo de un debate riguroso. Adicionalmente, las posiciones excedidas en títulos del mercado local también son un llamado de atención, ya que reflejan la debilidad del marco regulatorio que debió actuar con mucha más antelación.