

## N° 837

Semana del 15 al 19 de diciembre de 2014

### TEMARIO

#### 1. COYUNTURA INTERNACIONAL

- Eurozona:
  - [BCE estudia medidas para transparentar riesgo de países](#)
- Japón:
  - [Anuncio de nuevo estímulo fiscal](#)
- China:
  - [Sector manufacturero se contrae](#)

#### 2. COYUNTURA NACIONAL

- Banco Central:
  - [Corrige a la baja proyecciones de crecimiento económico 2014 y 2015](#)
  - [Tendencia al alza en el endeudamiento de empresas y hogares](#)
- [Precio del cobre retrocede 1,2% semanal cerrando en 292,4 centavos la libra](#)

#### 3. COYUNTURA SECTORIAL

- [IMACON disminuye 1,5% anual en octubre](#)
- [Ministerio de Vivienda y Urbanismo presenta programa extraordinario que genera oferta de 30 mil viviendas](#)

#### 4. COYUNTURA FINANCIERA

- [Comentario financiero](#)
- [Commodities](#)

## 1. COYUNTURA INTERNACIONAL

### Eurozona: BCE estudia medidas para transparentar riesgo de países

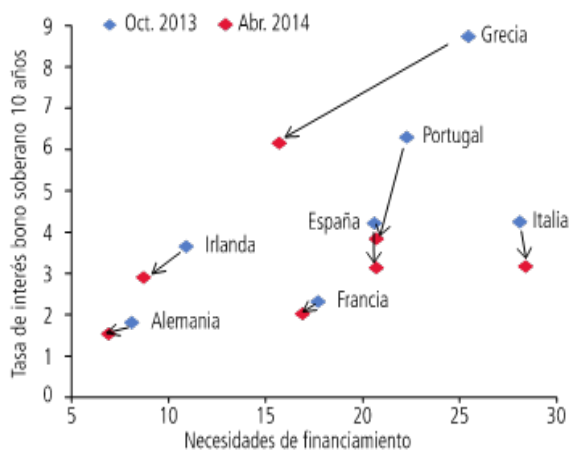
[Volver](#)

Ante la posibilidad de nuevos estímulos monetarios, el Banco Central Europeo (BCE) estudia vías para garantizar que los países más débiles de la eurozona asuman costos y riesgo mayores. De esta forma, se podría exigir a los bancos centrales de países como Grecia o Portugal que efectúen provisiones ante potenciales pérdidas por una eventual compra de deuda, lo que se traduciría en incrementos de riesgo (spread) de sus respectivos bonos soberanos.

Actualmente, el BCE y el alemán Bundesbank tienen posiciones encontradas sobre los preparativos para una compra de bonos soberanos (o expansión cuantitativa), cuyo objetivo sería apuntalar la estancada economía de la zona euro, por lo que esta alternativa podría servir para superar la oposición alemana, que está preocupada de que la nueva impresión de dinero pueda alentar gastos excesivos y dejarlo –indirectamente– como el país pagador de última instancia.

El 22 de enero el Consejo de Gobierno del BCE sostendrá su próximo encuentro monetario, momento en el cual se espera se decida la aplicación de nuevos estímulos. Se debe considerar que, al requerir a los países más débiles que dispongan provisiones adicionales, una mayor parte del riesgo de potenciales pérdidas quedaría en manos de los bancos centrales nacionales en lugar del BCE.

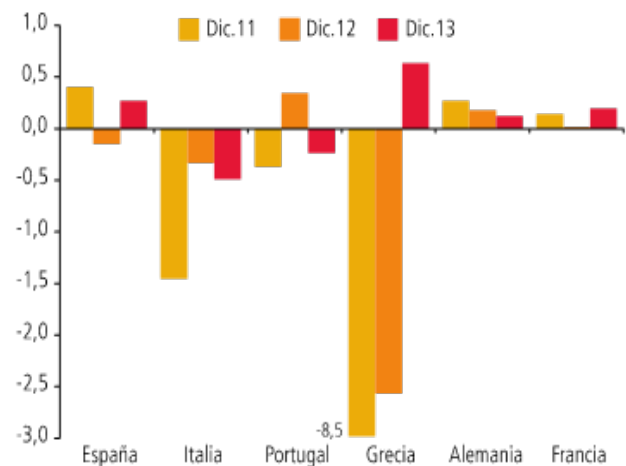
**Necesidades y costo de financiamiento en el 2014 (\*)**  
(porcentaje, porcentaje del PIB)



(\*) Necesidades de financiamiento incluye vencimientos de deuda y déficit fiscal esperado para el año.

Fuentes: Bloomberg y FMI.

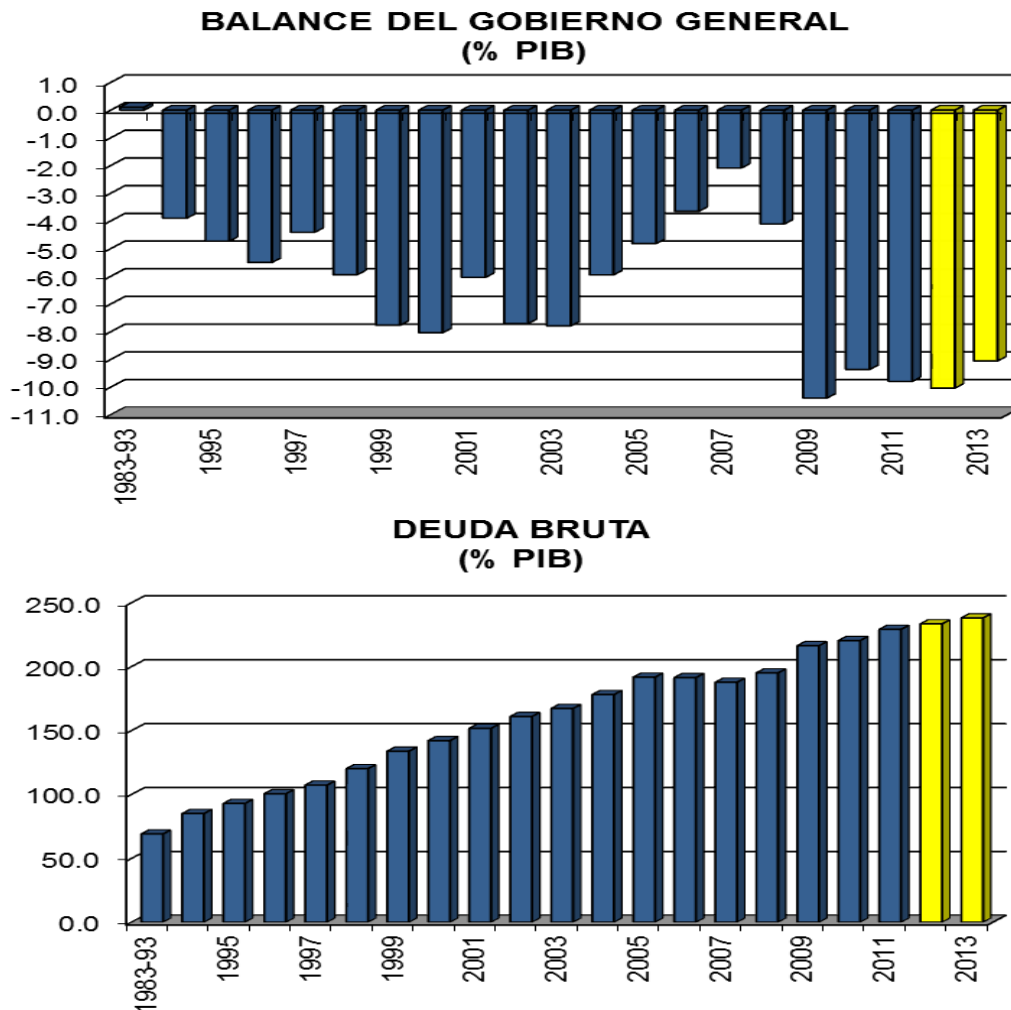
**Rentabilidad de la banca europea (\*)**  
(porcentaje de los activos totales)



## Japón: Anuncia estímulo fiscal [Volver](#)

Japón anunció que destinará hasta 30.000 millones de dólares a un paquete de estímulo para ayudar a las regiones del país, pero a la vez limitará la emisión de bonos, destacando el equilibrio que debe lograrse entre el impulso al crecimiento y la reparación de las finanzas de Tokio.

La medida forma parte de los esfuerzos para sacar a la economía de la recesión inducida tras el alza a los impuestos a las ventas en abril, y consiste, principalmente, en transferencias a los gobiernos locales y subsidios a los hogares para la compra de combustible.



Las medidas de estímulo monetario y fiscal desplegadas desde el año pasado por la administración del primer ministro Shinzo Abe, impulsaron los precios de las acciones y debilitaron el yen, lo que le ha permitido a los grandes manufactureros contar con ganancias inesperadas.

Se estima que lo anterior, a su vez, impulsará transitoriamente los ingresos tributarios del actual año fiscal -que cierra en marzo próximo- sobre los pronósticos iniciales y al nivel más alto en 17 años, lo que le permitirá al Gobierno emitir menos bonos de lo previsto.

El Gobierno mantiene el compromiso de reducir a la mitad el actual déficit de presupuesto primario durante el año fiscal 2015/16.

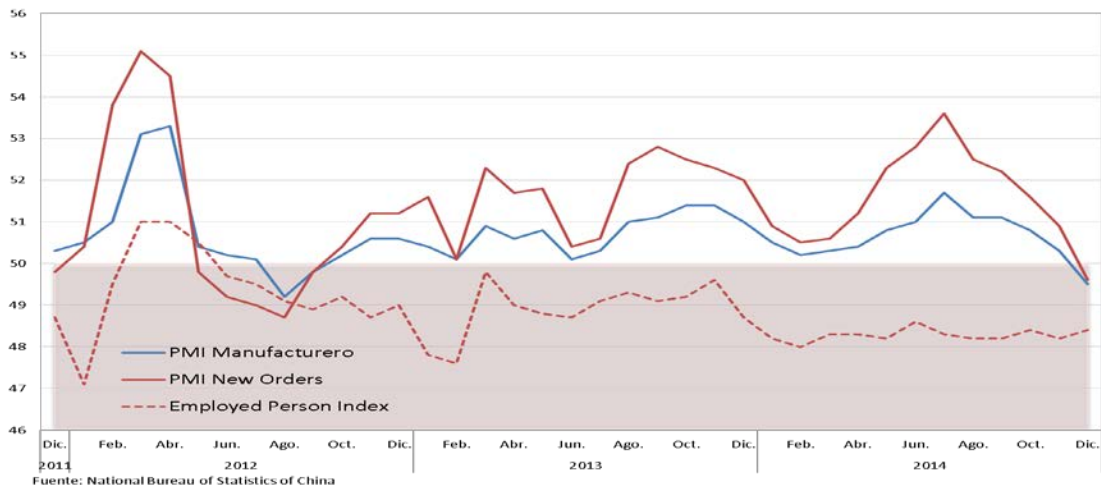
### China: Sector manufacturero se contrae

[Volver](#)

De acuerdo a lo publicado por HSBC, el Índice de producción manufacturera (PMI)<sup>1</sup> cayó en 0,8 puntos porcentuales durante diciembre, situándose en 49,5%, cifra inferior a lo esperado por el mercado y bajo el umbral de neutralidad, es decir, en franca contracción. En particular, el subíndice de nuevas órdenes registró una fuerte caída hacia 49,6%. Las cifras contrastan con la actividad del sector servicios, donde los indicadores se han mantenido en el rango de expansión.

El Banco Popular de China ya introdujo importantes cambios a la política monetaria durante noviembre, sin embargo, a la fecha no se observa un menor costo de financiamiento respecto del mes anterior. Se espera que, ante la incapacidad de alcanzar las metas de crecimiento, la autoridad monetaria introduzca nuevos cambios para estimular la demanda interna, en vista de la debilidad del sector exportador, aunque muchos expertos temen que las facilidades crediticias no se materialicen en mayor consumo, sino que se destinen a proyectos de baja rentabilidad o especulación en el mercado financiero.

China: Índices PMI



<sup>1</sup> Resultado preliminar.

## 2. COYUNTURA NACIONAL

### Banco Central: corrige a la baja sus proyecciones de crecimiento económico

[Volver](#)

El Consejo del Banco Central presentó ante la Comisión de Hacienda del Senado su Informe de Política Monetaria (IPoM) correspondiente a diciembre de 2014. De acuerdo a lo señalado en el IPoM, el Instituto emisor revisó a la baja su estimación de crecimiento del PIB de 2014 en dos décimas, promediando así 1,7% anual –en línea con el menor dinamismo de la actividad, la demanda interna y el empleo respecto de lo observado en el Informe de septiembre.

En 2015 el Consejo del Banco Central anticipa una moderada recuperación de la actividad económica, coherente con “un mayor crecimiento de los países socios comerciales con relación a la experiencia de 2014, el resultado del mayor impulso monetario y fiscal, una mejora de las expectativas privadas y el efecto de la depreciación del peso en la actividad de los sectores transables”. Bajo este escenario, el Informe proyecta un crecimiento de entre 2,5% y 3,5% anual.

En materia de precios, el Banco Central agrega que hacia 2015, tanto la variación anual del IPC como del IPCSAE (que excluye los precios de alimentos y energía) se mantendrán por sobre 4% anual durante “algunos meses más”. No obstante, el efecto de mayores bases de comparación, el descenso del precio de los combustibles y la acumulación de las holguras de capacidad, provocarán un descenso de la inflación hacia 3% anual en el curso del próximo año, para luego oscilar en torno a esa cifra hasta fines del horizonte de proyección, que en esta ocasión es el cuarto trimestre del año 2016.

Proyecciones Macroeconómicas (IPoM de diciembre)

	2013	2014(f)	2015(f)
Crecimiento (%)	4,1	1,7	2,5-3,5
Demanda interna (%)	3,4	-0,7	3,0
- Formación Bruta de Capital Fijo (%)	0,4	-6,2	1,9
- Consumo total (%)	5,4	2,4	2,8
Exportaciones de bienes y servicios	4,3	1,4	4,0
Importaciones de bienes y servicios	2,2	-5,9	3,7
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,4	-1,6	-1,1

(f) Proyección.  
Fuente: Banco Central de Chile.

Proyecciones del IPC y sus medidas subyacentes (IPoM de diciembre)

	2013	2014 (f)	2015 (f)	2016 (f)
Inflación IPC promedio (%)	1,8	4,1	3,0	
Inflación IPC diciembre (%)	3,0	4,1	2,8	
Inflación IPC en torno a 2 años (%) (*)				3,0
Inflación IPCSAE promedio (%)	1,2	3,4	2,6	
Inflación IPCSAE diciembre (%)	2,1	3,4	2,5	
Inflación IPCSAE en torno a 2 años (%) (*)				2,9

(f) Proyección.  
(\*) Correspondiente a la inflación proyectada para el cuarto trimestre de 2016.  
Fuente: Banco Central de Chile.

Con relación a los riesgos, se destacan los siguientes puntos:

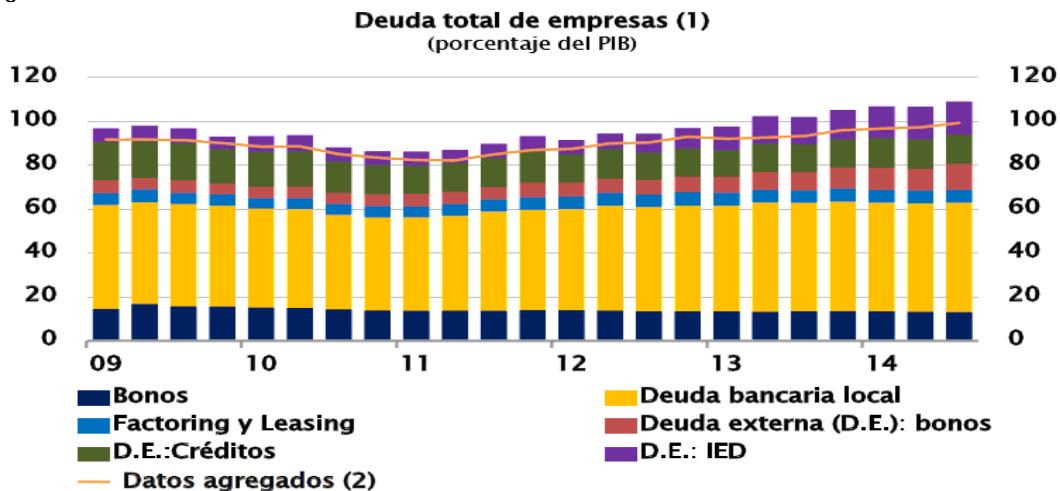
- No se descarta un menor crecimiento de las economías emergentes respecto de lo esperado, en particular China. En cuanto a la Eurozona, la situación macro-financiera continúa siendo un elemento de incertidumbre, sumado a las tensiones geopolíticas en el continente. En Estados Unidos está el riesgo de cuándo y con qué velocidad la Reserva Federal comenzará a aumentar su tasa de referencia, y cómo impactará el precio de los activos financieros.
  - Particularmente, el riesgo de una mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales ha subido, a raíz de la creciente discrepancia entre las expectativas privadas y los anuncios de la Reserva Federal, y la divergencia de la política monetaria de los bancos centrales de las principales economías desarrolladas.
- La inercia propia del bajo desempeño de la inversión y el deterioro de las expectativas podrían prolongar el débil comportamiento de la economía más allá de lo previsto.

#### Banco Central: Tendencia al alza en el endeudamiento de empresas y hogares

[Volver](#)

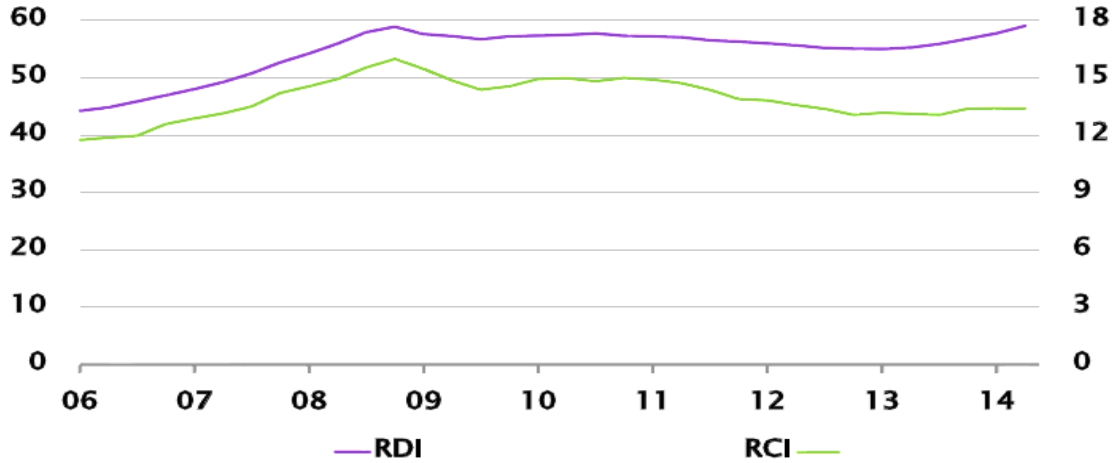
De acuerdo a lo publicado en el último Informe de Política Monetaria (IPOM), el instituto emisor sostiene que se observa una leve alza en la deuda de las empresas, explicado principalmente por el aumento en el aporte de la Inversión Extranjera Directa (IED) a la estructura de financiamiento de éstas y complementado con un nivel de rentabilidad bajo, relativo a patrones históricos, según información de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

A nivel de hogares, el endeudamiento y carga financiera se encuentran en niveles altos pero estables, no existiendo evidencia de deterioros en los flujos de pago correspondientes a las obligaciones de deuda.



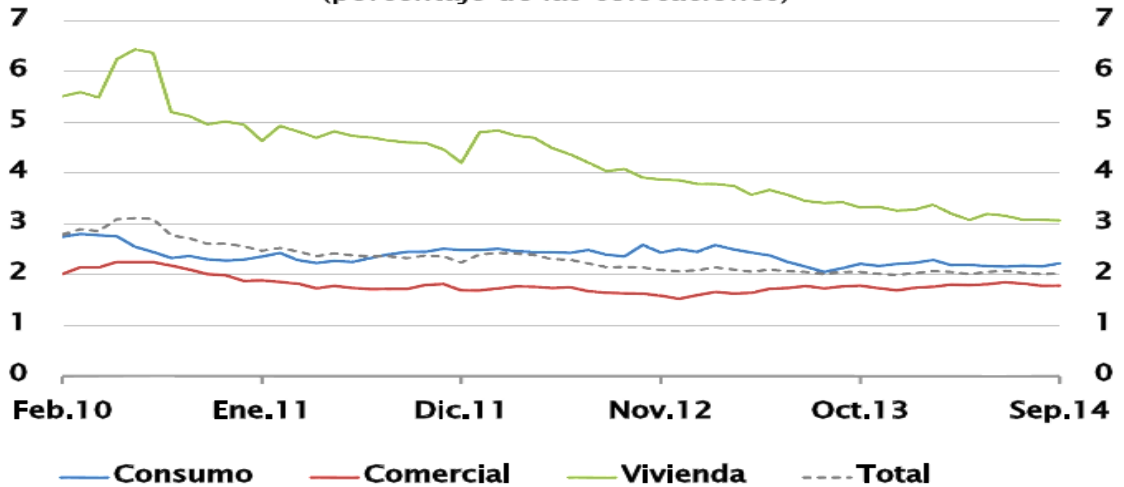
(1) Basado en información a nivel de empresa con la excepción de factoring y leasing. (2) No incluye a empresas financieras SVS ni Codelco.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Achef, Sbif y SVS.

**Endeudamiento y carga financiera de los hogares**  
(porcentaje del ingreso disponible)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF, SuSeSo y SVS.

**Índice de mora 90 días**  
(porcentaje de las colocaciones)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.

Precio del cobre retrocede 1,2% semanal cerrando en 292,4 centavos la libra  
[Volver](#)

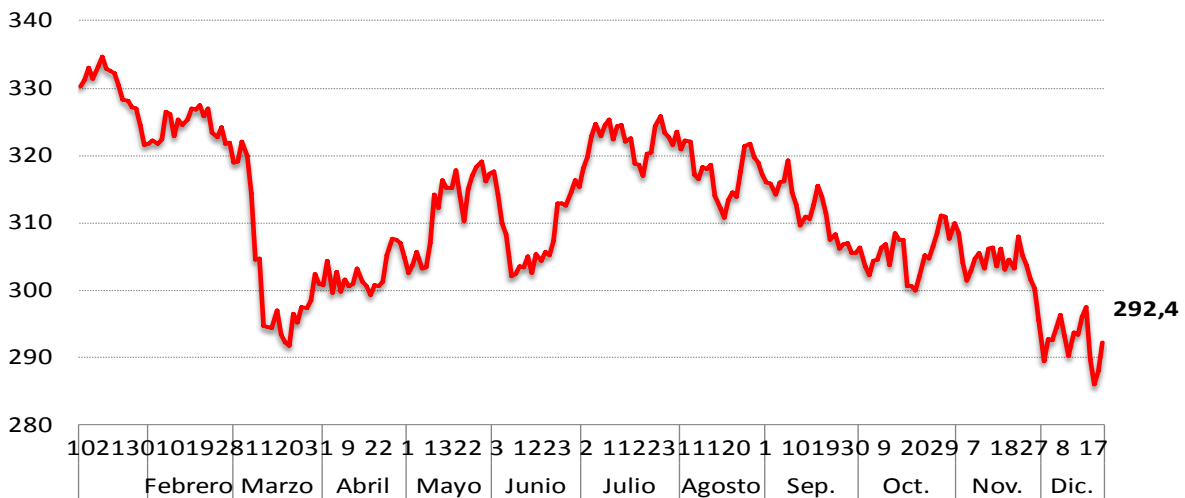
El precio promedio semanal del cobre registró una baja de 2,6 centavos por libra respecto del promedio de la semana pasada, es decir, un retroceso de 1,2%. En términos mensuales dicho indicador cayó 4%. Con todo, el día viernes la cotización del metal se situó en 292,4 centavos la libra. Tal como se exhibe en el gráfico adjunto, los precios registrados durante la semana de referencia de este informe, son los más bajos desde el mes de marzo del presente año. Además, el

precio de dicha semana es 12% menor al registrado en iguales días del mes de diciembre del año 2013.

Según el informe semanal de Cochilco, las expectativas de un importante superávit de cobre refinado en 2015, así como la incertidumbre sobre la velocidad de la desaceleración de China, mantendrán la tendencia negativa en el corto plazo. Según proyecciones del Banco Central Chino, el crecimiento del PIB se desaceleraría a 7,1% en 2015 desde el 7,4% previsto originalmente para el presente año. Esto ante la debilidad del sector inmobiliario, desaceleración de la inversión y exportaciones.

Específicamente, Cochilco proyectó durante el mes de septiembre para el precio del cobre de US\$ 3,12 la libra en 2014 y de US\$ 3,00 la libra en 2015. De esta manera, es altamente probable que la proyección para 2015 de diciembre presente un sesgo a la baja respecto a la proyección de septiembre.

**Precio Cobre Diario (c/lb)**



Fuente: Cochilco.



### 3. COYUNTURA SECTORIAL

#### IMACON disminuye 1,5% anual en octubre

[Volver](#)

El Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON) retrocedió 1,5% anual durante octubre, cifra que resultó negativa por quinta vez consecutiva. De esta forma, el crecimiento anual del indicador se ha mantenido por casi un año bajo su tasa promedio histórica de 4,9%<sup>2</sup>, en línea con el deterioro de la confianza empresarial del sector construcción (medida por el IMCE) y el bajo dinamismo de la actividad económica agregada.

RESULTADOS DE OCTUBRE DE 2014			
INDICADOR	Cambios en 12 meses (en %)		
	Octubre 2013	Septiembre 2014	Octubre 2014
Empleo Sectorial (INE)	4.2	-4.0	-0.8
Despacho de Materiales (CChC)	-1.6	-20.6	-20.7
Ventas de Proveedores (CChC)	7.4	-0.3	1.2
Actividad de CC.GG. (CChC)	59.6	-1.5	-5.1
Permisos de Edificación (INE)	-26.6	34.7	48.3
IMACON	4.6	-2.1	-1.5

Por otra parte, la actividad de la construcción de la mayoría de las regiones continúa desacelerándose, en línea con el deterioro del mercado laboral y los menores despachos de materiales para la construcción de obra gruesa. Entre las regiones del norte, Antofagasta anotó la mayor contracción (6,7% anual) en el INACOR de octubre, coherente con los efectos de la maduración del ciclo de inversiones mineras hechas en años anteriores.

#### Ministerio de Vivienda y Urbanismo presenta programa extraordinario que generaría oferta de 30 mil viviendas

[Volver](#)

Durante la semana pasada, el Ministerio de Vivienda y Urbanismo anunció un programa de subsidio extraordinario que, según el organismo, nace de la necesidad de contribuir a la reactivación de la economía, de revertir la segregación socio espacial, de fomentar la construcción de proyectos socialmente integrados y de ejecutar los numerosos subsidios asignados que hasta la fecha no se han podido materializar.

<sup>2</sup> La cifra corresponde a la media aritmética de la tasa de crecimiento anual del IMACON en el período mensual de enero del 2000 hasta diciembre de 2013.

En términos generales, el programa considera generar 30 mil viviendas a financiar con subsidios del Estado, ahorro de las familias y crédito hipotecario si corresponde. 25 mil viviendas están destinadas a comunas con más de 40 mil habitantes y 5 mil a comunas de entre 10.000 y hasta 40.000 habitantes.

En particular, el MINVU entregará un subsidio habitacional o complementará el existente para financiar la adquisición de una vivienda económica que forme parte de un conjunto habitacional que cumpla, entre otros, con los siguientes requisitos:

- Precio de la vivienda hasta 2.000 UF (2.200 UF en zonas extremas).
- Proyectos con a lo menos 20% de familias vulnerables<sup>3</sup>, hasta un máximo de 40% en ciudades sobre 40 mil habitantes o hasta un máximo de 60% en ciudades de menos de 40 mil habitantes.
- No exceder un tamaño máximo de 300 viviendas.
- Exigencias de cercanía a establecimientos educacionales; parvularios; establecimientos de salud; vía con transporte público; equipamiento comercial; deportivo o cultural, de escala mediana; áreas verdes públicas.

Este programa considera préstamos de enlace de hasta 200 UF por vivienda, para las empresas constructoras que presenten proyectos acorde a los atributos de localización e integración señalados, como incentivo a la ejecución de las obras.

En paralelo, están los incentivos a la integración social del proyecto que beneficia en distintos porcentajes a todas las familias que accedan al conjunto habitacional elegido, de 190 UF para familias vulnerables y de 100 UF para familias de sectores medios<sup>4</sup>. Complementariamente se incentiva la captación de demanda de aquellas familias de segmentos medios que ya poseen subsidio sin aplicar, y que elijan alguno de los proyectos de este nuevo programa (desde 50 UF a 200 UF).

Finalmente, el programa considera incentivos adicionales a participar entre los que destaca el subsidio mensual al dividendo por pago oportuno y el subsidio a la originación.

---

<sup>3</sup> Familias pertenecientes al primer quintil según el instrumento de caracterización socioeconómica vigente y/o beneficiarios que tengan un subsidio DS 49 en modalidad adquisición de vivienda construida; DS 49 de los llamados especiales de segunda oportunidad; o un subsidio del tramo 1 del título I del DS 01.

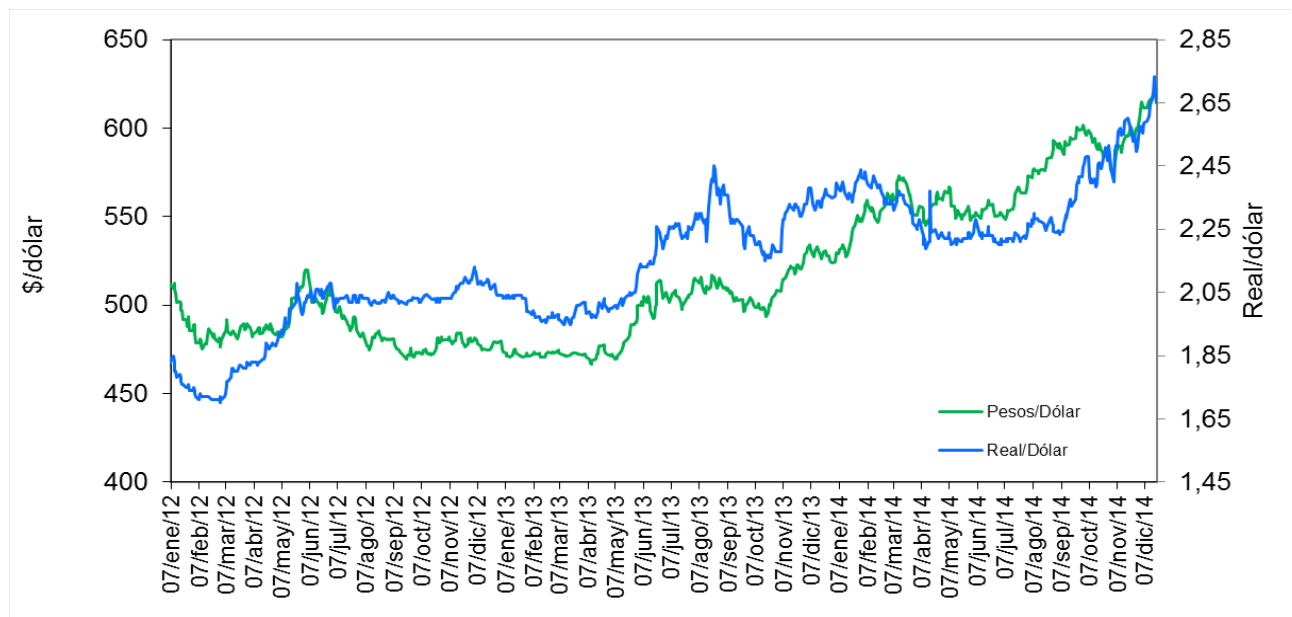
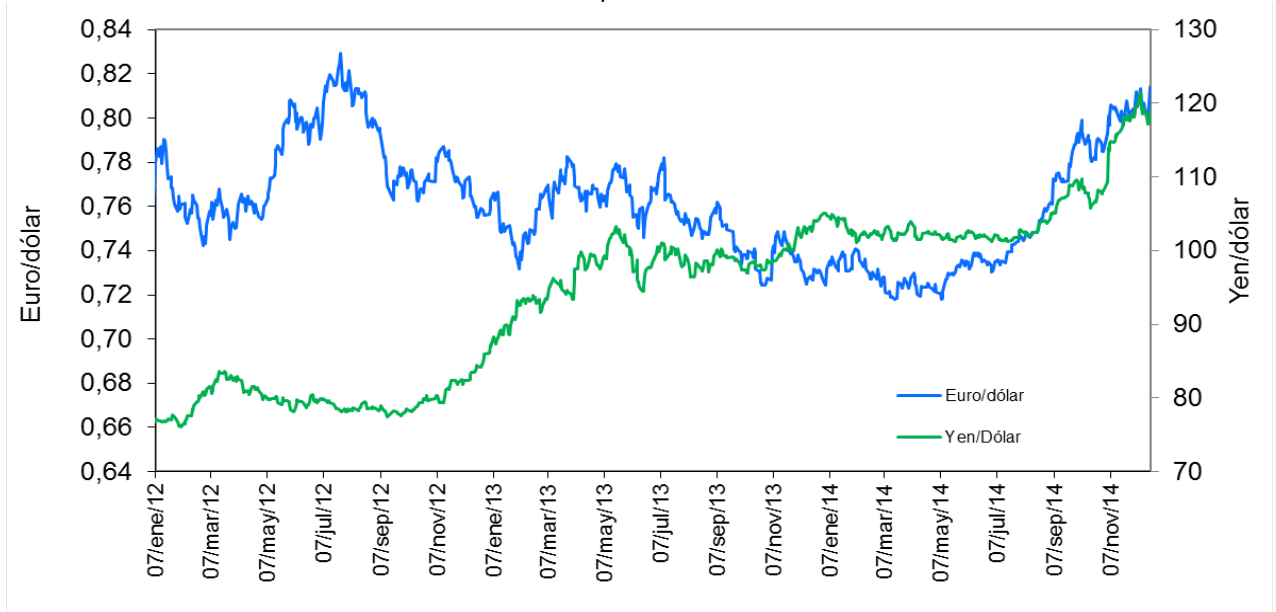
<sup>4</sup> Postulantes y/o beneficiarios que tengan subsidio del Sistema Integrado de Subsidio Habitacional, del Título I tramo 2, o del Título II.

#### 4. COYUNTURA FINANCIERA

##### Comentario financiero

[Volver](#)

**Tipo de cambio:** El tipo de cambio cerró el viernes pasado en 614,2 pesos por dólar, cayendo en 1,7 pesos en comparación al cierre de la semana anterior. Con ello, acumula una depreciación de 17% desde que comenzó el año. Este resultado es coherente con la apreciación del dólar observada durante el año, tanto en relación al peso chileno como a otras monedas.



**Variación semanal tipo de cambio nominal\***

	Pesos/Dólar	Dólar/Euro	Euro/Dólar	Real/Dólar	Pesos/Euro	Yen/Dólar
Promedio 2012	486,6	1,3	0,8	2,0	625,5	79,8
Promedio 2013	495,0	1,3	0,8	2,2	657,5	97,5
Promedio I Trim.2014	551,5	1,4	0,7	2,4	755,8	102,8
Promedio II Trim.2014	554,3	1,4	0,7	2,2	760,3	102,1
Promedio III Trim.2014	576,3	1,3	0,8	2,3	764,7	103,8
12-dic-14	615,9	1,2	0,8	2,6	763,2	119,3
15-dic-14	617,5	1,2	0,8	2,7	769,7	118,5
16-dic-14	618,5	1,2	0,8	2,7	770,6	118,0
17-dic-14	621,4	1,3	0,8	2,7	777,7	117,2
18-dic-14	619,2	1,2	0,8	2,7	767,9	117,7
19-dic-14	614,2	1,2	0,8	2,6	754,2	118,9
<b>Promedio semana</b>	<b>618,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>2,7</b>	<b>768,0</b>	<b>118,1</b>
Variación absoluta	-1,7	0,0	0,0	0,0	-9,0	-0,4
<b>Variación porcentual</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,2%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>-0,3%</b>

\*Los valores están en función a las operaciones realizadas el día hábil anterior por empresas bancarias.

Fuente: CChC en base a datos del Banco Central de Chile.

**Mercado bursátil:** Durante la semana pasada el IPSA cerró en 3.810,23 puntos, lo que implicó un alza de 1,53% en relación al cierre de la semana anterior. Con ello, el indicador anotó una variación mensual de -4,15%, acumulando un avance de 3,0%.



## Tabla Financiera

	TAB				Tasas Largas Mercado Secundario				Libor 180	Tipo de cambio observado	IPSA
	Nominal			Real	Papeles libres de riesgo						
	90	180	360	UF 360	BCP5	BCU5	BCP10	BCU10			
Promedio 2012	6,2	6,5	6,3	3,5	5,3	2,4	5,4	2,5	0,7	487,8	4.328,3
Promedio 2013	5,5	5,9	5,6	3,1	5,2	2,3	5,3	2,4	0,4	495,1	4.065,6
Promedio I Trim. 2014	4,7	4,7	4,7	2,0	4,8	1,9	5,0	2,0	0,3	551,5	3.626,4
Promedio II Trim. 2014	4,2	4,3	4,3	1,4	4,7	1,7	4,9	1,9	0,3	553,6	3.889,4
Promedio III Trim. 2014	3,9	3,9	3,8	1,3	4,2	1,4	4,6	1,6	0,3	576,3	3.959,8
15-dic-14	3,8	4,0	3,8	3,0	3,9	1,4	4,4	1,5	0,3	617,5	3.752,9
16-dic-14	3,9	3,9	3,8	3,1	3,8	1,4	4,4	1,5	0,3	618,5	3.751,5
17-dic-14	3,8	3,9	3,8	3,1	3,8	1,5	4,4	1,5	0,3	621,4	3.779,2
18-dic-14	3,8	3,9	3,8	3,1	3,9	1,4	4,4	1,5	0,3	619,2	3.808,5
19-dic-14	3,8	3,9	3,8	2,9	3,9	1,4	4,4	1,5	0,4	614,2	3.810,2
<b>Promedio</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>	<b>1,4</b>	<b>4,4</b>	<b>1,5</b>	<b>0,3</b>	<b>618,3</b>	<b>3.787,4</b>

Fuente: CChC y ABIF.

### Commodities: Indicadores semanales

[Volver](#)

Finalmente, el índice de precios de *commodities* RJ/CRB cerró la semana con un retroceso de 3,2%. Tanto en el caso de los metales como de los combustibles se registraron caídas generalizadas, siendo particularmente agudas en el caso del petróleo WTI (-7%) y Brent (-8,2%).

### COMMODITIES

	Valor al 21 de diciembre de	Variación %			
		Semana	Mes*	YTD	12 Meses
<b>INDICES GLOBALES</b>					
Reuters/Jefferies CRB	239,6	-3,2%	-7,8%	-14,2%	-14,7%
Baltic Dry Index	825,4	-9,2%	-31,4%	-60,2%	-62,5%
<b>METALES</b>					
Cobre	2,87	-1,5%	-4,4%	-15,0%	-13,3%
Oro	1.197,2	-2,0%	2,9%	-1,6%	-1,9%
Plata	16,0	-5,4%	3,5%	-19,0%	-18,3%
Acero	34,9	-4,5%	-17,3%	-5,2%	3,0%
Níquel	15.859,3	-3,0%	4,8%	13,7%	12,7%
<b>COMBUSTIBLES</b>					
Petróleo WTI	56,4	-7,0%	-20,4%	-41,7%	-42,5%
Petróleo Brent	61,1	-8,2%	-18,8%	-44,9%	-43,9%
Gasolina	36,3	-6,8%	-18,2%	-38,7%	-37,4%
Gas Natural	3,6	-3,6%	-13,4%	-17,0%	-17,4%
Combustible Calefacción	2,0	-3,5%	-15,7%	-34,6%	-34,4%

Variaciones entre promedios semanales salvo (\*) que es promedio de mes corrido a la fecha indicada en la Tabla.