

N° 840

Semana del 5 al 9 de enero de 2015

TEMARIO

1. COYUNTURA INTERNACIONAL

- [Zona Euro: Confianza económica se mantiene sin cambios en diciembre](#)
- [OCDE: Prevé crecimiento estable en general, aunque con riesgo de debilidad en Alemania](#)
- [Precio del petróleo cae bajo US\\$ 50 por barril](#)

2. COYUNTURA NACIONAL

- [Banco Central publica resultados de expectativas económicas](#)
- [Inflación finaliza 2014 con un avance de 4,6%](#)
- [El IR real aumentó 0,5% en noviembre, luego de tres períodos consecutivos de variaciones negativas](#)

3. COYUNTURA SECTORIAL

- [Costo de mano de obra para la construcción aumenta 7% anual en noviembre](#)
- [Sector infraestructura: evolución importaciones al cierre de 2014](#)
- [Superficie Autorizada de Permisos de Edificación aumenta 15,2% en noviembre](#)

4. COYUNTURA FINANCIERA

- [Comentario financiero](#)
- [Tabla financiera](#)

1. COYUNTURA INTERNACIONAL

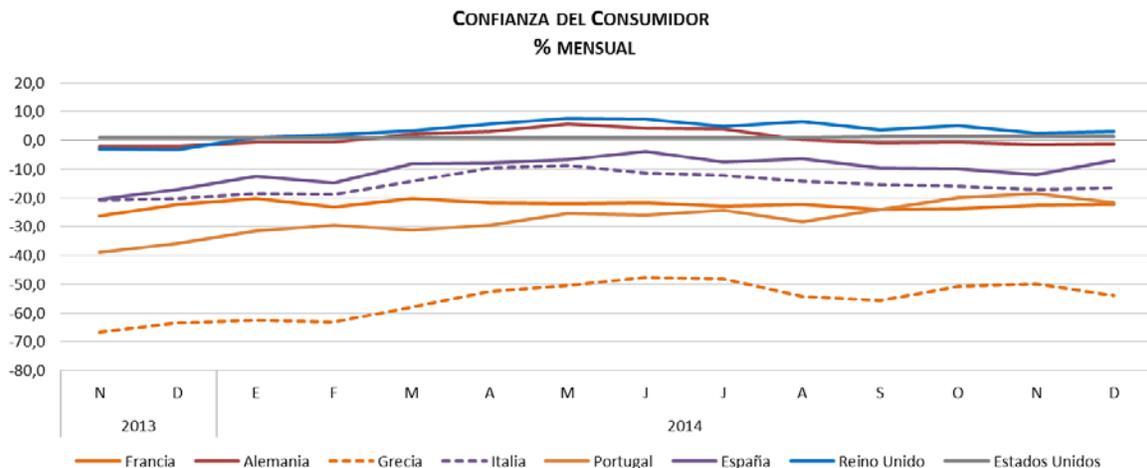
Zona Euro: Confianza económica se mantiene sin cambios en diciembre

[Volver](#)

Según la Comisión Europea, la confianza económica de los 18 países que comparten el euro se mantuvo sin cambios en diciembre respecto de los meses octubre-noviembre (en torno a 100,7). En esta oportunidad, la mejor percepción de desempeño de los sectores minorista, servicios y de los consumidores fue opacada por un ánimo más débil en la industria.

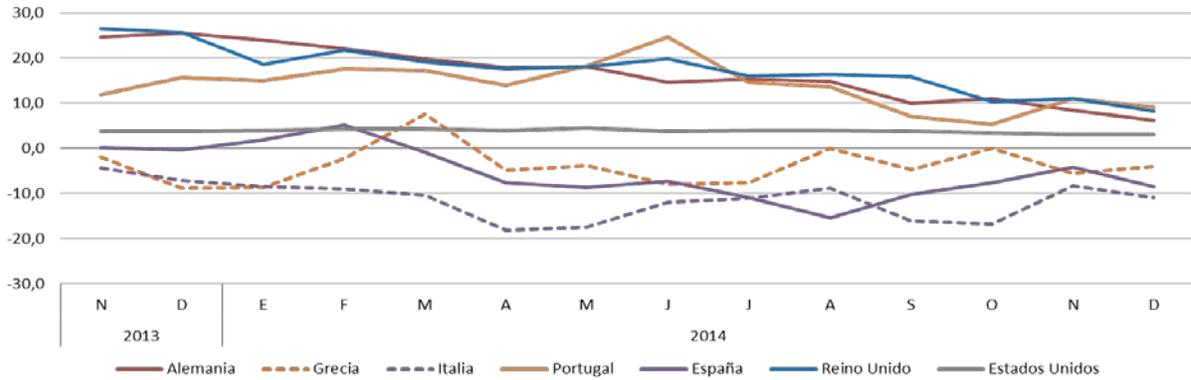
Adicionalmente, el sondeo también mostró que las expectativas de inflación a doce meses continuaron ajustándose a la baja. Lo anterior preocupa al Banco Central Europeo (BCE), el cual teme que si la disminución de los precios persiste por mucho tiempo¹ los consumidores comiencen a postergar sus compras a la espera de que los precios caigan aún más, alentando una deflación. En diciembre ésta se situó en territorio negativo (-0,2% anual) por primera vez desde octubre de 2009.

Economistas esperan que el BCE, que busca mantener los precios del consumidor cerca al 2% en el mediano plazo, anuncie un plan de compra de bonos de Gobierno en su próxima reunión el 22 de enero, a fin de inyectar más liquidez a la economía y, por esta vía, ayudar a la normalización del nivel de precios.



¹ La inflación se ha mantenido por debajo de 1% desde octubre de 2013.

EXPECTATIVAS DE INFLACION
A DOCE MESES



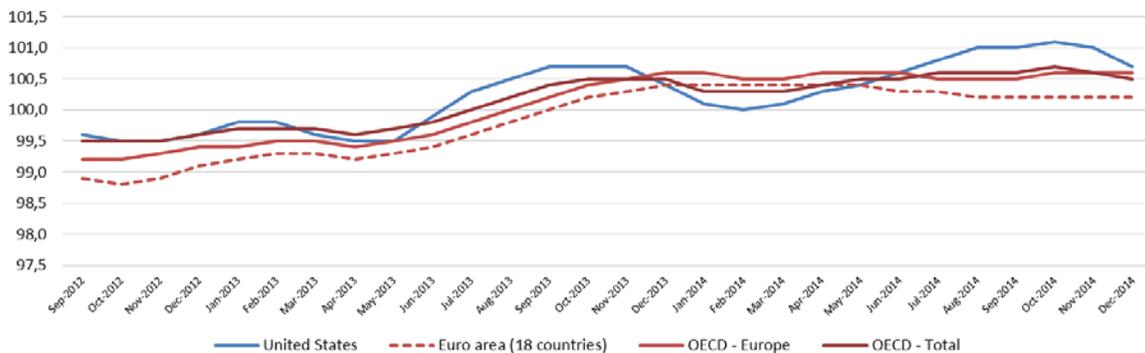
Fuente: OCDE.

OCDE: Prevén crecimiento estable en general, aunque con riesgo de debilidad en Alemania
[Volver](#)

De acuerdo a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), el crecimiento económico se mantendría en general estable entre los países miembros así como también en la zona euro, pese a algunas señales de que Alemania -la economía más grande de Europa- está perdiendo impulso.

En efecto, el indicador mensual de actividad económica de la OCDE (el cual cubre a los 33 países que conforman el conglomerado) registró nuevas señales de desaceleración en Alemania e Italia, aunque el comportamiento de la zona euro como un todo seguiría estable. Francia, la segunda economía más grande de la agrupación, mostró una mejoría marginal en su índice de crecimiento que se ubicó en 100,3 frente a la medición anterior de 100,2.

Indicador de Actividad Económica - LEI



Fuente: OCDE

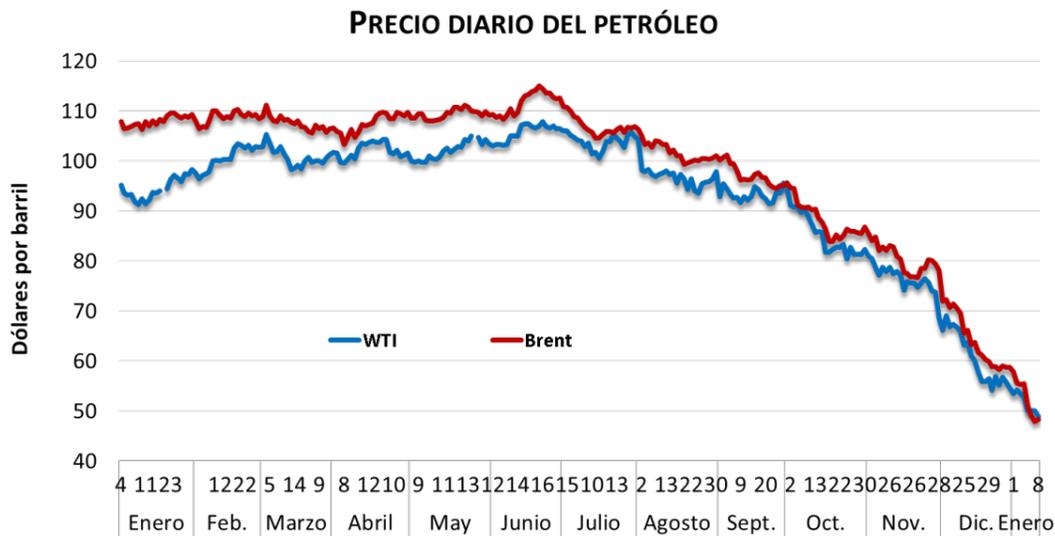
Precio del petróleo cae bajo US\$ 50 por barril

[Volver](#)

El precio del crudo WTI cayó bajo los US\$ 50 por barril durante la semana pasada, registrando una variación anual de 46%. En tanto, el petróleo Brent marcó similar tendencia, disminuyendo 55%, para ubicarse en US\$ 48 por barril.

Por el lado de la oferta, la actual tensión entre los productores de crudo y la expectativa de mayor oferta futura jugó un rol importante en la caída de los precios durante 2014, siendo de particular importancia la decisión de Arabia Saudita, mayor productor mundial, de mantener las cuotas de producción en el marco de la OPEP. En cuanto a la demanda, el descenso de la actividad productiva mundial durante el año pasado fue un factor clave. Investigadores de la Universidad de California, San Diego, estiman que el rol de la actividad económica y otros elementos fundamentales de la demanda de crudo han incidido en más de un 40% sobre la tendencia observada².

Con todo, los analistas internacionales han recortado de manera significativa sus proyecciones para los precios del crudo en 2015, ubicándose actualmente entre US\$50-60 por barril, al menos durante el primer semestre.



Fuente: US Energy Administration

² <http://econbrowser.com/archives/2015/01/demand-factors-in-the-collapse-of-oil-prices>.

2. COYUNTURA NACIONAL

Banco Central publica resultados de expectativas económicas

[Volver](#)

De acuerdo a la encuesta de expectativas económicas (EEE) realizada por el Banco Central a analistas privados, la mediana de las predicciones inflacionarias a diciembre de 2015 se ajustó a la baja (desde 2,9% hasta 2,7% anual). Por otra parte, las bandas de predicción para este indicador estarían revelando un sesgo a la baja en la inflación de corto plazo.

Por su parte, la tasa de variación anual del IPC –prevista a un horizonte de un año plazo– oscila en torno a 2,7%, cifra igual al registro de diciembre de 2014. La inflación esperada dentro de dos años se mantiene anclada en la meta de 3% anual, aunque se vislumbra un sesgo a la baja. En tanto, los operadores financieros (EOF) anticipan una inflación de 2% anual a 12 meses y 2,9% anual dentro de 24 meses, según se desprende de la encuesta quincenal publicada por el Banco Central (Figura 4).

Expectativas de la inflación del IPC (variación anual, en %)

Figura 1. EEE: Inflación a diciembre de 2015

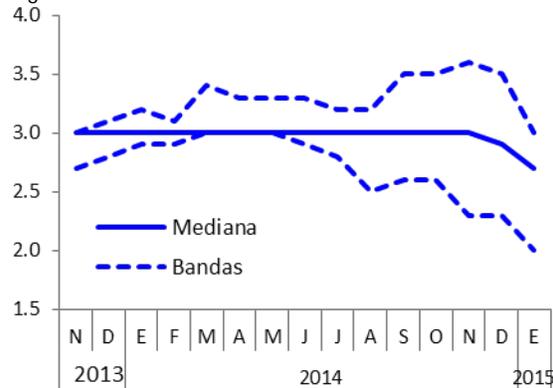


Figura 2. EEE: Inflación a 12 meses

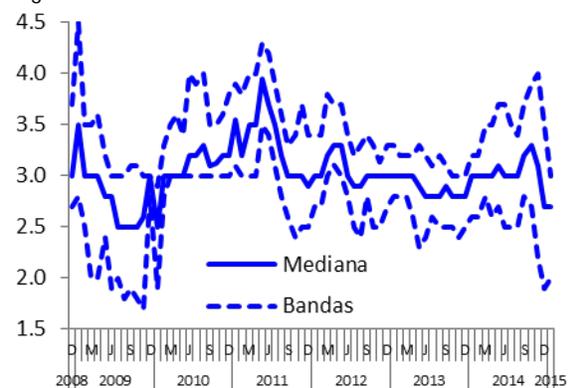


Figura 3. EEE: Inflación a 24 meses

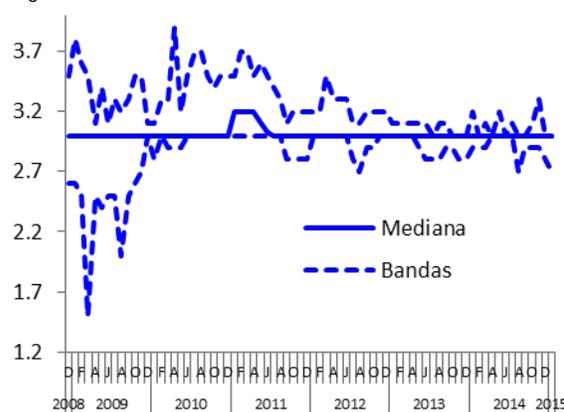
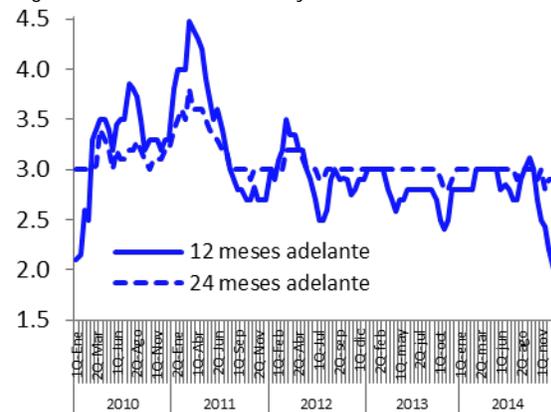


Figura 4. EOF: Inflación a 12 y 24 meses



EEE= Encuestas de expectativas económicas.

EOF= Encuesta de operadores financieros. Fuente: CChC en base a las estadísticas del Banco Central.

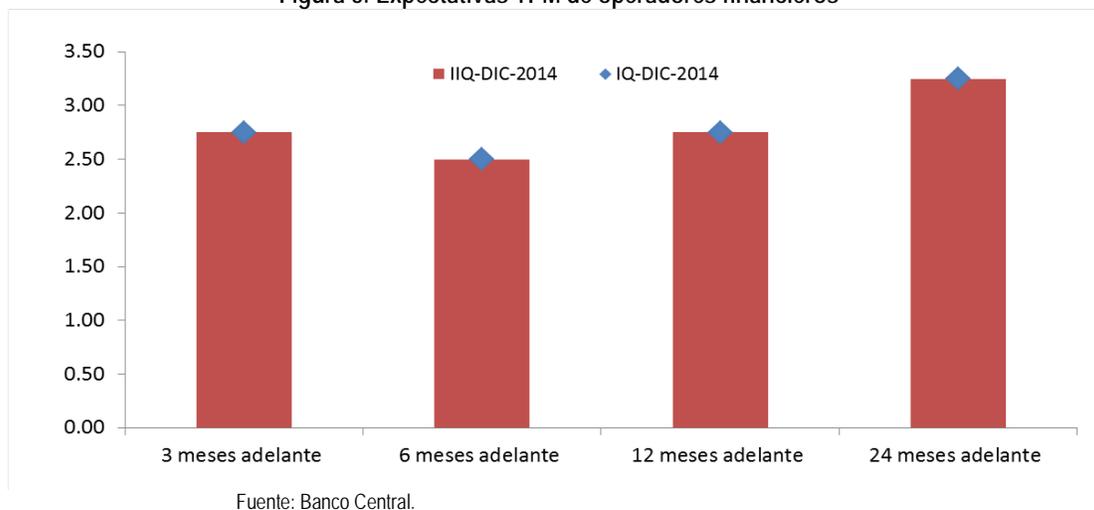
Por otro lado, los analistas y operadores financieros consideran que el sesgo expansivo de la Política Monetaria continuará acentuándose durante el presente año. Así, las expectativas apuntan a que la TPM podría disminuir hasta 2,5% anual en los próximos seis meses, para luego aumentar hasta 2,75% anual hacia fines de 2015.

Tabla 1. Expectativas de TPM

Horizonte de estimación	EOF	EEE
Mes actual	3.00	3.00
Mes siguiente		3.00
3 meses adelante	2.75	
En 5 meses		2.75
6 meses adelante	2.50	
Dentro de 11 meses		2.50
12 meses adelante	2.75	
Dentro de 17 meses		3.00
18 meses adelante	3.00	
Dentro de 23 meses		3.50
24 meses adelante	3.25	

EOF: Encuesta de operadores financieros.
EEE: Encuesta de expectativas económicas.
Fuente: BCCh.

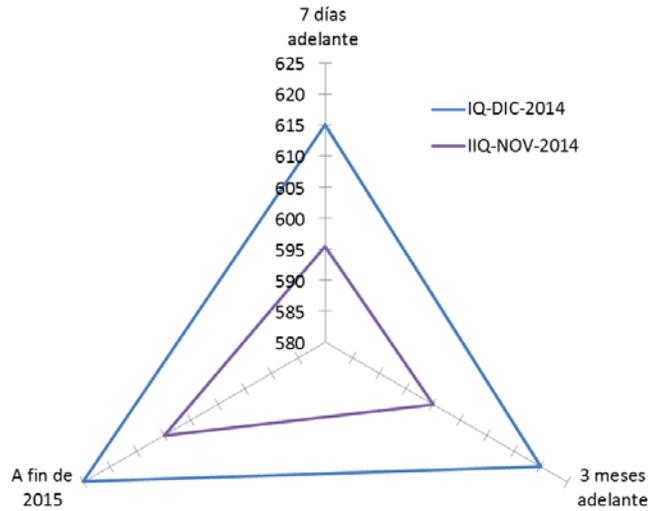
Figura 5. Expectativas TPM de operadores financieros



En cuanto a la paridad peso-dólar, los operadores financieros anticipan que el tipo de cambio se mantendrá en torno a 625 pesos a fines de 2015 –acompañado de un intervalo de 580 a 644 pesos por dólar³.

³ Basado en el rango de la encuesta de operadores financieros para un horizonte de predicción a diciembre de 2015.

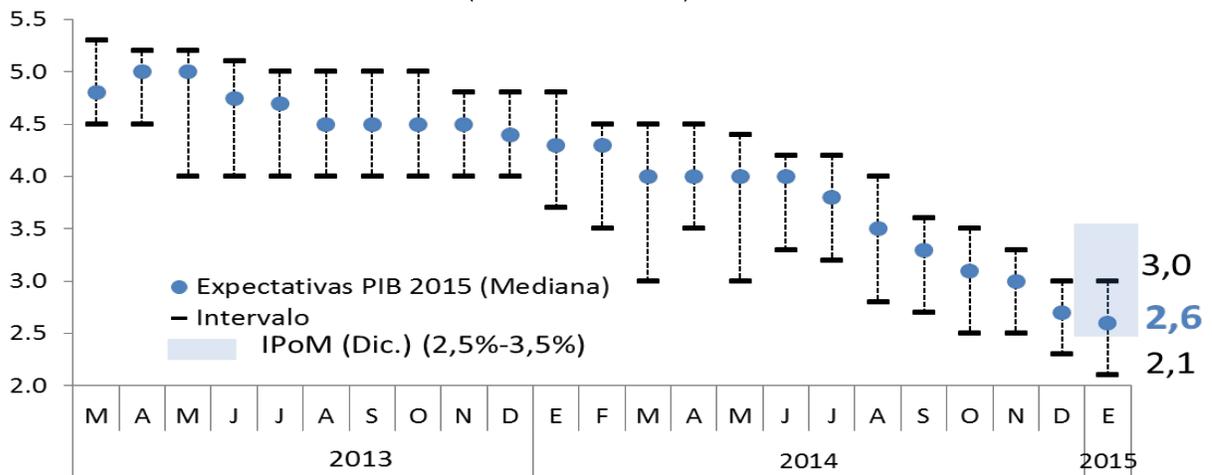
Figura 6. Expectativas de tipo de cambio nominal



Fuente: CChC en base a las estadísticas del Banco Central.

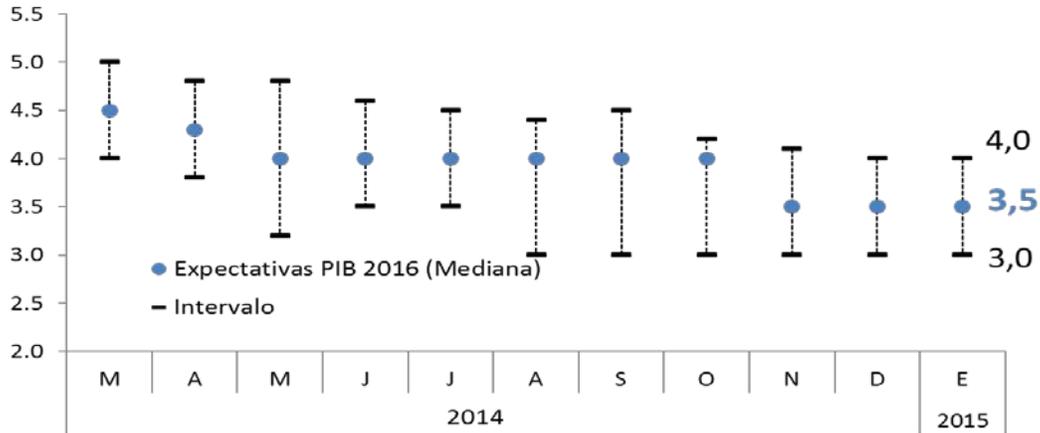
Por último, la mediana de las expectativas de crecimiento del PIB para 2015 se ajustó a la baja en 0,4 punto porcentual respecto de lo observado en diciembre pasado, hasta bordear 2,6% anual en la encuesta de enero. Mientras que la estimación de crecimiento para el PIB de 2016 oscila en torno a 3,5% anual, cifra igual a la prevista un mes atrás.

Figura 7. EEE: Expectativas de crecimiento del PIB de 2015
(Variación anual, en %)



EEE= Encuestas de expectativas económicas.
Fuente: CChC en base a las estadísticas del Banco Central.

Figura 7. EEE: Expectativas de crecimiento del PIB de 2016
(Variación anual, en %)

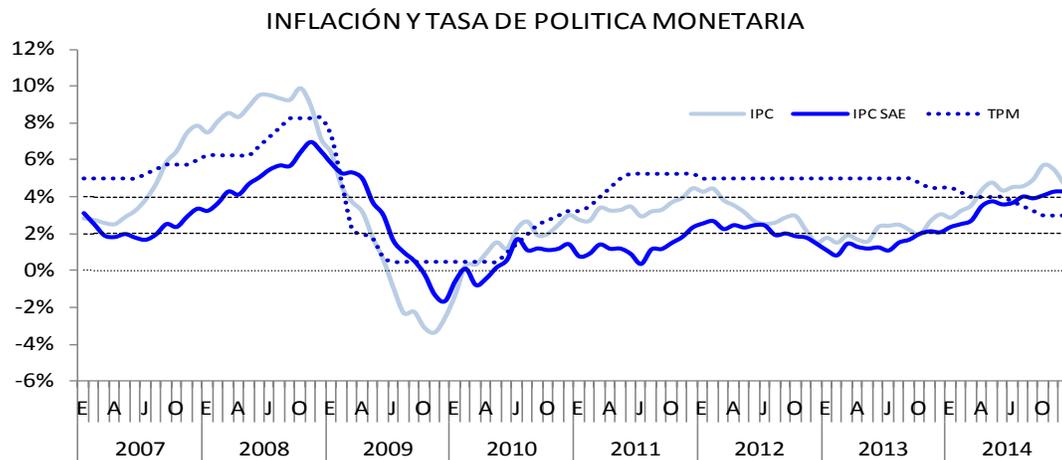


EEE= Encuestas de expectativas económicas.
Fuente: CChC en base a las estadísticas del Banco Central.

Inflación finaliza 2014 con un avance de 4,6%

[Volver](#)

Según el boletín mensual del INE, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró un retroceso mensual de 0,4% en diciembre, cifra que estuvo por debajo de las expectativas de mercado (-0,3%). Con ello, el indicador acumuló un avance de 4,6% en 2014, el registro más alto de los últimos 6 años, mientras que el IPC SAE⁴ creció 4,3% en el mismo periodo.



Fuente: INE.

⁴ El IPC SAE corresponde al índice de precios de la canasta de consumo excluyendo los precios de alimentos y de la energía. En la mayor parte de las economías de la OECD este índice se utiliza como medida de la inflación subyacente.

En diciembre, siete de las doce divisiones que conforman la canasta del IPC consignaron incidencias negativas. Entre ellas se encuentran Transporte (-1,6%), Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (-0,6%) y Vivienda y Servicios Básicos (-0,7%). En particular, en Transportes destacó la caída de Combustibles y Lubricantes para Vehículos de Transporte Personal (-9,6%), mientras que en Vivienda y Servicios Básicos la baja más relevante fue la de la clase Gas (-9,7%).

En tanto, los ítems que más acumularon avances durante el año fueron Bebidas Alcohólicas y Tabaco (11%) y Alimentos y Bebidas No Alcohólicas (8,9%).

Variaciones e Incidencias: IPC diciembre 2014

Grupos	Variación mensual (%)	Variación acumulada (%)	Incidencia mensual*
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-0,6	8,9	-0,11
Bebidas alcohólicas y tabaco	-0,5	11,0	-0,02
Vestuario y calzado	-0,7	-7,0	-0,03
Vivienda y servicios básicos	-0,7	3,8	-0,10
Equipamiento y mantención del hogar	0,0	4,2	0,00
Salud	-0,1	4,5	-0,01
Transporte	-1,6	4,1	-0,24
Comunicaciones	-0,2	-2,3	-0,01
Recreación y cultura	0,4	1,8	0,03
Educación	0,0	5,2	0,00
Restaurantes y hoteles	0,5	7,2	0,02
Bienes y servicios diversos	0,6	6,0	0,04

* La suma de las incidencias es igual a la variación del IPC en el periodo respectivo.

Fuente: INE.

El IR real aumentó 0,5% en noviembre, luego de tres períodos consecutivos de variaciones negativas

[Volver](#)

Durante noviembre, los Índices Generales Nominales de Remuneraciones (IR) y Costos de la Mano de Obra (ICMO) aumentaron en igual magnitud (0,6%). Anualmente, las variaciones fueron 7,0% en el IR y 7,4% en el ICMO. En términos reales el IR aumentó 0,5% en noviembre, luego de tres períodos consecutivos de variaciones negativas, mientras que en doce meses aumentó 1,2%. Tal como se exhibe en el gráfico adjunto, el IR real disminuyó su ritmo de crecimiento anual respecto de lo registrado durante 2013, explicado en gran medida por la elevada inflación, creciendo durante la mayor parte de 2014 por debajo de la tasa de avance anual promedio en la última década (2,5%).

Tanto en el IR como en el ICMO (ambos nominales), Industria Manufacturera, Construcción y Minería fueron los sectores que consignaron las mayores incidencias positivas mensuales, explicadas por los aumentos de Incentivos y premios, además de Sueldo base en Minería y Comisiones por ventas en Industria Manufacturera.

En doce meses, Industria Manufacturera anotó la mayor incidencia tanto en el IR como en el ICMO, seguida de Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler, sector que consignó la principal incidencia positiva anual la mayor parte de 2014, además de Comercio y Construcción.

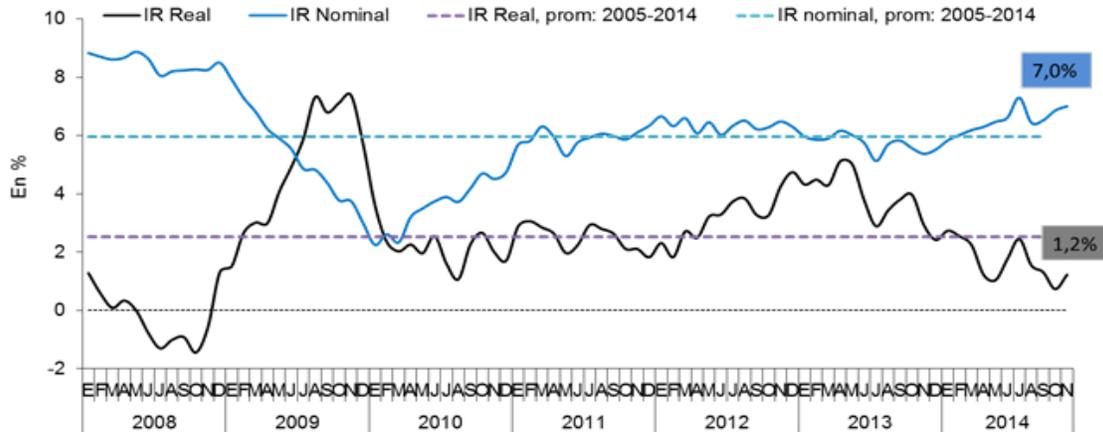
Según tamaño, las empresas pequeñas y grandes registraron igual variación mensual en el IR (0,6%), seguidas de las medianas (0,3%). En doce meses, las empresas medianas consignaron las mayores variaciones en ambos indicadores, con aumentos de 7,6% en el IR y 8,0% en el ICMO, seguidas de las grandes (7,0% en el IR y 7,4% en el ICMO) y las pequeñas (6,1% en el IR y 6,6% en el ICMO).

IR por sector económico, ordenados por incidencia mensual: noviembre 2014

Rama	Incidencia mensual*	Var mensual, en %	Var. Anual, en %
Industria Manufacturera	0,108	0,6	8,1
Construcción	0,089	0,8	6,3
Minería	0,082	2,3	7,0
Comercio	0,075	0,4	6,6
Transporte y Comunicaciones	0,050	0,7	7,6
Act. Inmob, Empr. y de Alquiler	0,050	0,3	7,8
Servicios Sociales y Salud	0,034	1,0	4,7
Hoteles y Restaurantes	0,025	1,1	6,7
Intermediación Financiera	0,022	0,3	8,5
Administración Pública	0,022	0,4	7,1
Electricidad, Gas y Agua	0,009	0,7	7,2
Otros Servicios Comunitarios Sociales	0,006	0,4	4,8
Enseñanza	-0,004	-0,1	3,8

*: La suma de las incidencias mensuales es igual a la variación mensual del IR general.
Fuente: CChC en base a información del INE.

**ÍNDICE DE REMUNERACIONES
Total Nacional- VARIACIÓN EN 12 MESES**



Fuente:INE.

3. COYUNTURA SECTORIAL

Costo de mano de obra para la construcción aumenta 7% anual en noviembre

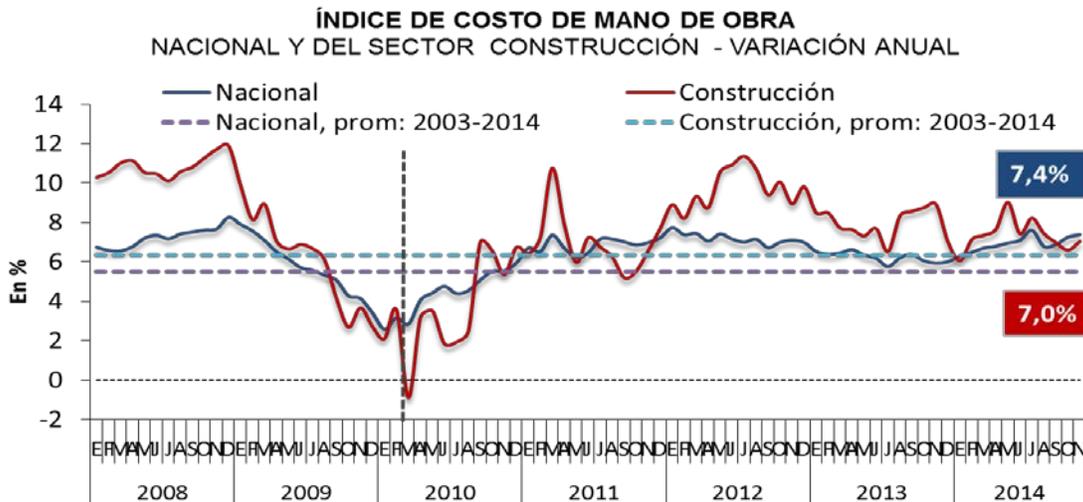
[Volver](#)

Durante noviembre, el índice de Costos de la Mano de Obra (ICMO) del sector construcción avanzó 1% mensual, lo que supuso un avance de 7% en doce meses. Lo anterior es levemente superior al promedio de crecimiento anual de la última década (6,7%).

Tal como se exhibe en el gráfico adjunto, pese a que el ICMO para la construcción se ha desacelerado en los últimos cuatro meses en términos de variación anual –y ha pasado a aumentar menos que su símil nacional– esta sigue siendo superior al promedio histórico.

En cuanto al Índice de Remuneraciones para la Construcción, este se expandió 0,8% mensual y 6,3% respecto de igual mes del año anterior. Sin embargo, en términos reales, las remuneraciones para el sector avanzaron 0,5% anual en noviembre, menor al 1,2% nacional.

Según se indica en el boletín respectivo del INE, Construcción fue el segundo sector de mayor incidencia positiva en ambos índices (IR e ICMO), contrastando con la variación negativa del mes anterior. En noviembre, se consignaron incrementos en Incentivos y premios por pagos de bonos por producción, cumplimiento de metas, términos de etapas y obras en empresas grandes ligadas a la construcción de viviendas, montajes industriales, obras civiles y viales, favoreciendo a la mayoría de los grupos ocupacionales.



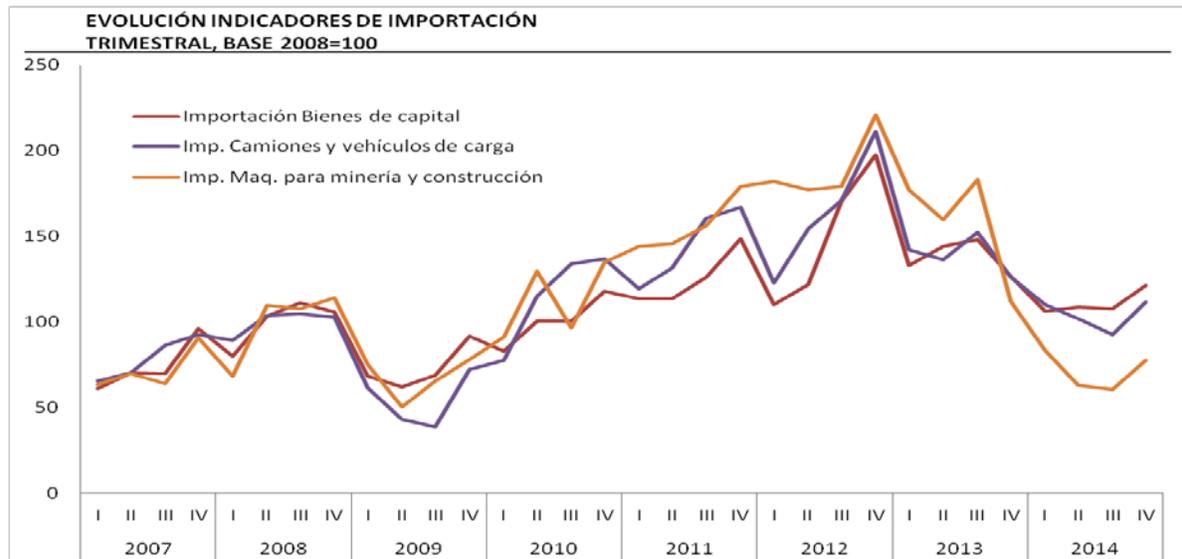
(*) A partir de enero de 2010 (señalizado con línea punteada) se utiliza el nuevo índice con base anual 2009=100, serie que fue empalmada hacia atrás.

Fuente:INE.

Sector infraestructura: evolución importaciones de bienes de capital al cierre de 2014

[Volver](#)

Al cuarto trimestre de 2014, los indicadores relacionados con la importación de bienes de capital relevantes para el sector construcción anotaron un leve repunte en relación a la caída acumulada al tercer trimestre de 2014. Específicamente, la importación total de bienes de capital⁵ ascendió a USD 3.344 millones, cifra 12% superior al trimestre anterior, sin embargo, en términos interanuales existe una contracción de 4%. Con relación a las importaciones de camiones y vehículos de carga, a diciembre de 2014 anotaron USD 468 millones, cifra 27% mayor a lo exhibido el trimestre anterior. Aun así, el repunte no logra reflejar resultados positivos en términos anuales, siendo 12% menor que al mismo trimestre en el año anterior. Situación similar se observa para las importaciones de maquinaria para la minería y construcción, mostrando mejoras con respecto al trimestre anterior (28%), pero todavía lejos de los niveles hacia 2013 (-31%).



Fuente: CChC en base a información BCCh.

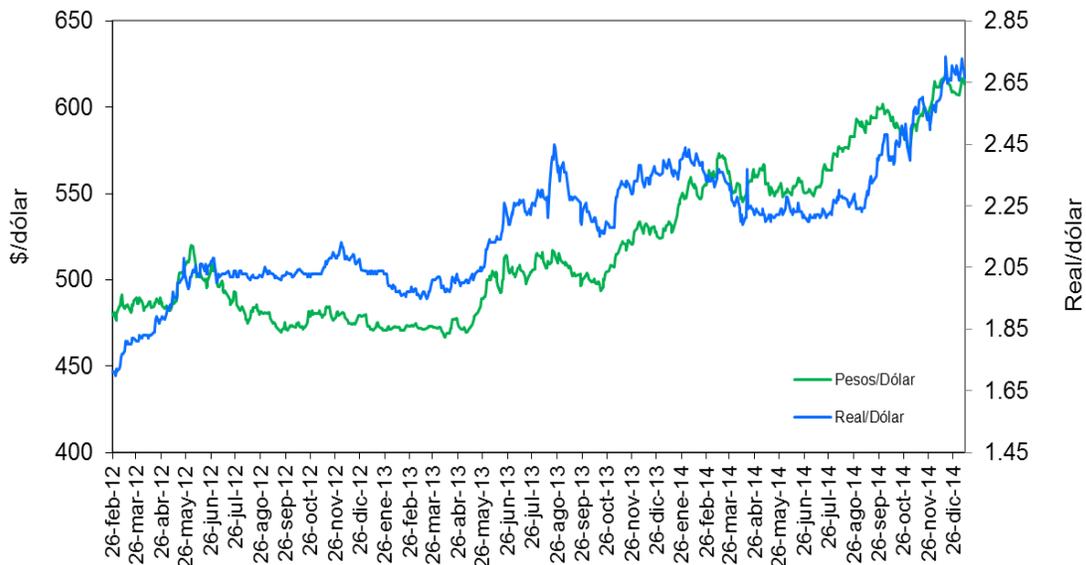
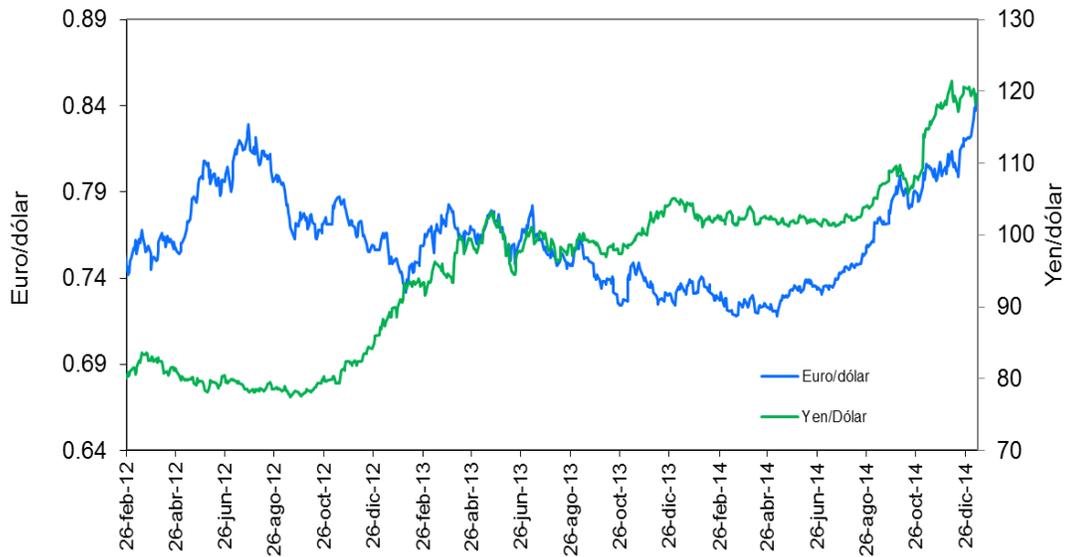
⁵ Además de las importaciones relevantes para el sector, estas incluyen: buses, otros vehículos de transporte, motores, generadores y transformadores eléctricos, motores y turbinas, bombas y compresores, calderas de vapor, otra maquinaria, aparatos electrónicos de comunicación y equipos computacionales.

4. COYUNTURA FINANCIERA

Comentario financiero

[Volver](#)

Tipo de cambio: El tipo de cambio cerró el viernes pasado en 613,1 pesos por dólar, cayendo en 6,3 pesos en comparación al cierre de la semana anterior. Esto significó una variación porcentual de 1% semanal.



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 2014	570,0	1,3	0,8	2,4	757,2	105,7
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
Promedio IV Trim.2014	598,2	1,3	0,8	2,5	748,1	114,1
02-ene-15	606,8	1,2	0,8	2,7	738,0	119,4
05-ene-15	612,5	1,2	0,8	2,7	735,6	120,3
06-ene-15	616,8	1,2	0,8	2,7	735,3	119,7
07-ene-15	616,1	1,2	0,8	2,7	736,2	118,3
08-ene-15	614,8	1,2	0,8	2,7	726,9	119,5
09-ene-15	613,1	1,2	0,8	2,7	724,1	119,5
Promedio semana	614,6	1,2	0,8	2,7	731,6	119,4
Variación absoluta	6,3	0,0	0,0	0,0	-14,0	0,2
Variación porcentual	1,0%	-2,9%	3,0%	0,4%	-1,9%	0,1%

*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 3.783 puntos, disminuyendo 0,39%, en línea con la baja de sus pares internacionales. A nivel local, los sectores que mostraron las mayores bajas fueron Const.&Inmob. (-2,32%), Banca (-0,24%) e Industrial (-1,04%).

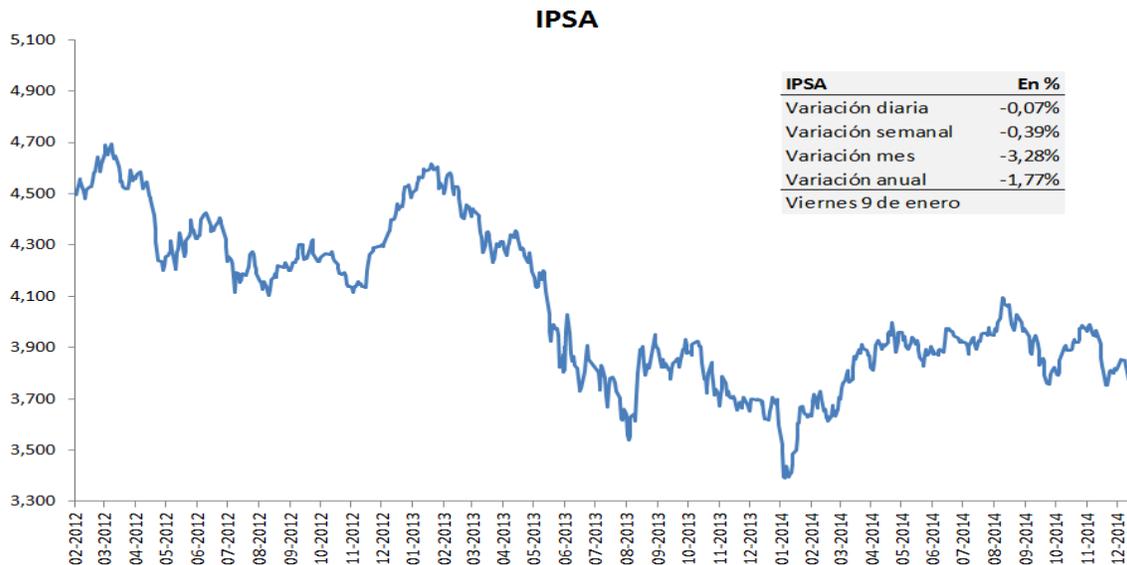


Tabla Financiera

[Volver](#)

	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 2014	4,2	4,2	4,1	1,6	4,4	1,6	4,8	1,8	0,3	569,8	3.836,6
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
Promedio IV Trim. 2014	3,7	3,8	3,8	1,7	4,1	1,4	4,5	1,6	0,3	598,2	3.874,4
05-ene-15	3,7	3,7	3,7	2,4	3,9	1,3	4,4	1,5	0,4	612,5	3.798,0
06-ene-15	3,6	3,6	3,6	2,2	3,9	1,3	4,4	1,5	0,4	616,8	3.776,6
07-ene-15	3,5	3,6	3,6	2,1	3,9	1,3	4,3	1,5	0,4	616,1	3.776,7
08-ene-15	3,5	3,7	3,6	2,0	3,9	1,3	4,3	1,5	0,4	614,8	3.785,6
09-ene-15	3,5	3,7	3,6	2,0	3,9	1,3	4,3	1,5	0,4	613,1	3.783,1
Promedio	3,5	3,7	3,6	2,1	3,9	1,3	4,3	1,5	0,4	614,6	3784,0

Fuente: CChC y ABIF.

Commodities: Indicadores semanales

[Volver](#)

Finalmente, el índice de precios de commodities RJ/CRB cerró la semana con un retroceso de 2,4%. En el caso de los metales, se observa una caída del precio del cobre de 2,3%, que llevó su valor hasta 2,76 dólares la libra. Respecto de los combustibles, en la semana destacó el menor precio del petróleo WTI (-9%), Brent (-8%) y gasolina (-7,8%).

COMMODITIES

	Valor al 11 de enero de 2015	Variación %			
		Semana	Mes*	YTD	12 Meses
INDICES GLOBALES					
Reuters/Jefferies CRB	225,7	-2,4%	-10,1%	0,0%	-18,0%
Baltic Dry Index	739,2	-4,1%	-25,7%	0,0%	-58,3%
METALES					
Cobre	2,76	-2,3%	-4,1%	0,0%	-17,3%
Oro	1.214,1	2,3%	-0,4%	0,0%	-1,6%
Plata	16,5	4,1%	-2,4%	0,0%	-17,2%
Acero	31,0	-6,2%	-17,9%	0,0%	-13,9%
Niquel	15.160,9	1,5%	-8,1%	0,0%	12,2%
COMBUSTIBLES					
Petróleo WTI	48,6	-9,0%	-22,8%	0,0%	-47,9%
Petróleo Brent	53,1	-8,0%	-22,6%	0,0%	-50,6%
Gasolina	31,2	-7,8%	-22,9%	0,0%	-45,4%
Gas Natural	2,9	-3,6%	-21,7%	0,0%	-30,8%
Combustible Calefacción	1,7	-6,1%	-16,9%	0,0%	-41,8%

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