

N° 843

Semanas del 23 al 27 de febrero de 2015

TEMARIO

1. COYUNTURA INTERNACIONAL

Estados Unidos:

- [Economía se desacelera en cuarto trimestre](#)

China:

- [Banco Central de China reduce tasas de interés en 25 puntos base](#)
- [PMI Manufacturero chino se sitúa en zona contractiva](#)

2. COYUNTURA NACIONAL

- [INE publica indicadores de producción y consumo](#)
- [Banco Central publica resultados de la encuesta de operadores financieros](#)
- [Desempleo nacional anota 6,2% y ocupados se desacelera anualmente a 1,1% en enero](#)

3. COYUNTURA SECTORIAL

- [Empleo en la construcción anota 5,3% de contracción anual en enero](#)
- [Actividad de Ingeniería de Consulta al cierre de 2014](#)
- [Superficie Autorizada de Permisos de Edificación disminuye 30,1% en enero](#)

4. COYUNTURA FINANCIERA

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

1. COYUNTURA INTERNACIONAL

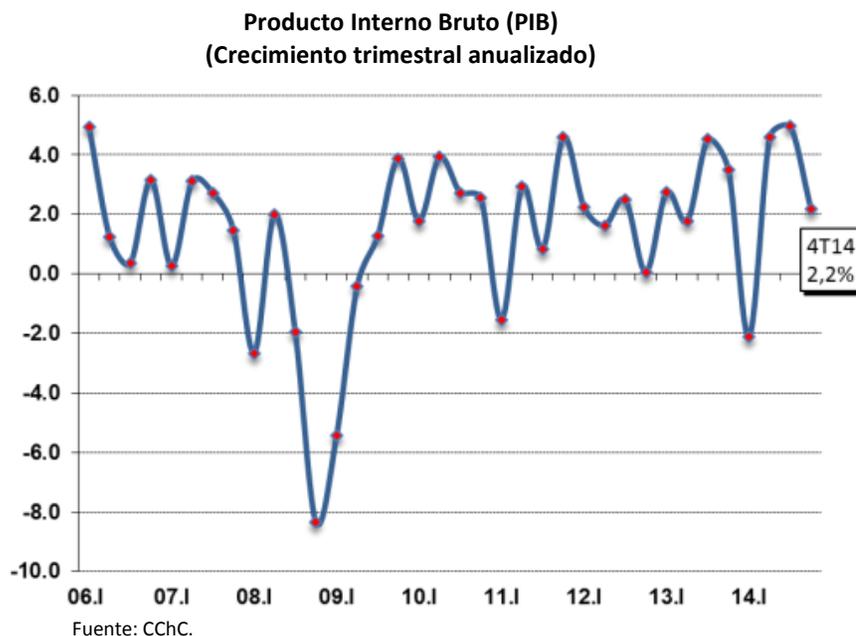
Estados Unidos: Economía se desacelera en cuarto trimestre

[Volver](#)

El crecimiento económico de Estados Unidos se desaceleró más de lo calculado inicialmente en el último trimestre de 2014, debido al lento ritmo de acumulación de inventarios de las empresas y a un mayor déficit comercial, no obstante los fundamentos subyacentes siguieron sólidos.

De acuerdo al Departamento de Comercio, el Producto Interno Bruto (PIB) se expandió a un ritmo anual de 2,2%, una rectificación a la baja desde la tasa de 2,6% estimada previamente. Por su parte, el crecimiento en el gasto del consumidor, que representa más de dos tercios de la actividad económica de Estados Unidos, se revisó a la baja en una décima de punto porcentual, a 4,2% en el cuarto trimestre, el mayor avance observado desde el primer trimestre de 2006. Paralelamente, el crecimiento de las ventas finales a compradores nacionales, medida clave de la demanda interna, se revisó al alza a 3,2% en el cuarto trimestre desde una lectura anterior de 2,8% anual.

En el periodo bajo análisis las empresas acumularon inventarios por US\$ 88.400 millones, cifra inferior a los US\$ 113.100 millones estimados por el Gobierno durante enero. Esto explica que la contribución al crecimiento del PIB derivada de los inventarios fuera revisada a la baja, a una décima de punto porcentual, desde los 0,8 puntos porcentuales calculados antes. No obstante lo anterior, se estima que el menor ritmo de acumulación de inventarios será un impulso para la expansión del PIB del primer trimestre de 2015, el que se proyecta fluctuará entre 2,4 y 3,0%.



Banco Central de China reduce tasas de interés en 25 puntos base

[Volver](#)

El Banco Popular de China recortó, a contar del 1 de marzo, las tasas de préstamos y depósitos en 25 puntos base, quedando en 5,35% y 2,5% anual, respectivamente. Adicionalmente, se amplió el rango para las tasas de depósitos de 1,2 a 1,3 veces la tasa de referencia. La medida complementa el anuncio de comienzos de febrero, donde se redujo el ratio de reservas para los bancos en 0,5 puntos porcentuales, quedando en 19,5%, efectivo a contar del 5 de febrero.

La medida tomada por la entidad el fin de semana pasado fue sorpresiva, según reportan los expertos, pero no tuvo mayores efectos en los mercados financieros, al menos en comparación con el recorte de tasas efectuado en noviembre del año pasado. Asimismo, los analistas de mercados esperan nuevos recortes, frente a un gobierno que debe abordar un contexto deflacionario y una demanda interna estancada.

El gobierno introducirá esta semana las nuevas metas para el año 2015 a nivel nacional en el congreso, en lo que se ha denominado la “nueva normalidad” de crecimiento. Se espera que también se anuncien medidas específicas para el plan de gasto en infraestructura anunciado durante el año pasado.

**China: Índice de Precios al Consumidor (var. anual)
y Tasa de Política Monetaria**



Fuente: National Bureau of Statistics of China y People's Bank of China.

PMI Manufacturero chino se sitúa en zona contractiva

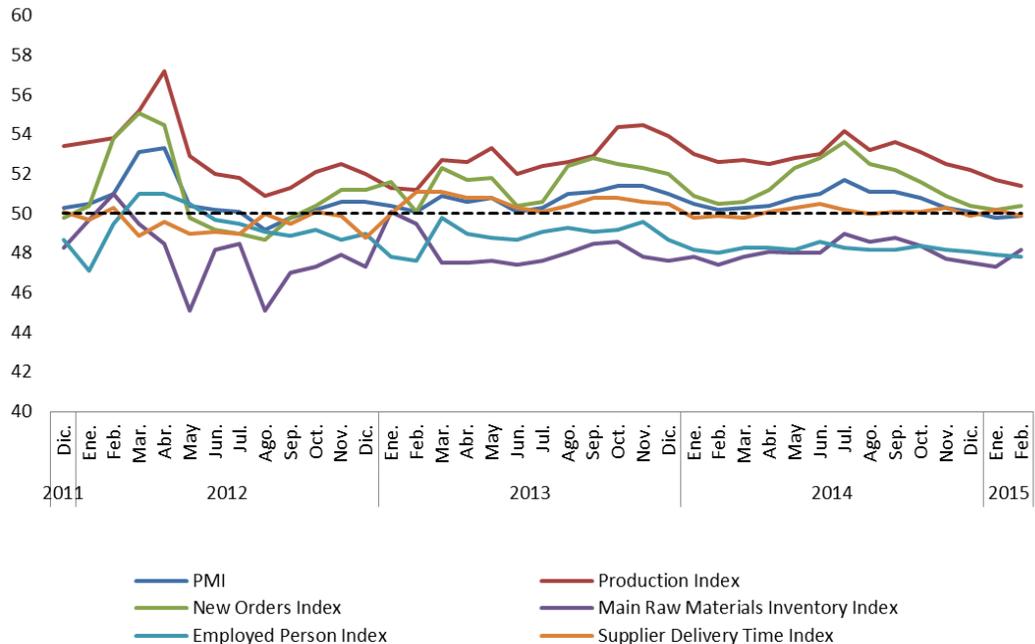
[Volver](#)

A febrero de 2015, el índice de Gerentes de Compras asociado al sector manufacturero en China se sitúa por segundo mes consecutivo bajo el umbral de los 50 puntos porcentuales, en 49,9% (0,1 p.p. más que en enero 2015), evidenciando una situación recesiva para el sector.

En cuanto a los sub indicadores que componen el PMI, los índices de producción y nuevas órdenes se situaron en niveles superiores al umbral (51,4% y 50,4%, respectivamente). En contraste, los correspondientes a empleo, tiempo de despachos, e inventarios asociados a materias primas, evidencian niveles negativos de desempeño (47,8%, 49,9% y 47,8%, respectivamente).

PMI Manufacturero y Sub indicadores

Febrero 2015



Fuente: National Bureau of Statistics of China.

2. COYUNTURA NACIONAL

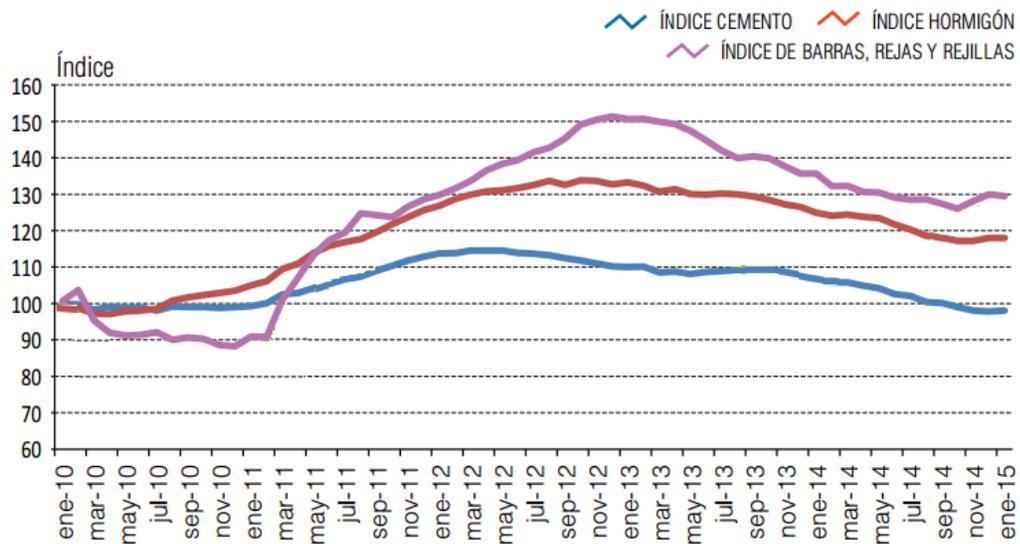
INE publica indicadores de producción y consumo

[Volver](#)

En enero, que contó con un día hábil menos respecto de igual mes de 2014, el índice de producción manufacturera aumentó 1,0% en doce meses (versus 3,1% observado en diciembre pasado). En esta oportunidad, la mayor actividad registrada en la división

fabricación de productos alimenticios y bebidas, fue parcialmente compensada por la caída observada en fabricación de maquinaria y equipos. Por otro lado, con relación a las principales ramas del sector industrial ligadas a la actividad de la construcción, el siguiente gráfico muestra una leve moderación en la tendencia decreciente de los índices de barras, rejas y rejillas de acero o hierro, cemento y hormigón.

**Índices de producción de cemento; hormigón; barras, rejas y rejillas
(media móvil de 12 meses)**



Fuente: INE.

Por su parte, la actividad del sector de la minería aumentó 10,1% en doce meses, coherente con la mayor producción de cobre. De acuerdo al comunicado del INE, el resultado del mes se debe a tres factores: (i) La mayor producción de cobre de una importante faena del sector; ii) mayor ley del mineral en comparación con enero de 2014; y iii) El efecto de una menor base de comparación.

El índice de energía gas y agua creció 3,2% en enero respecto de igual mes de 2014. Particularmente, la distribución eléctrica consignó un alza de 2,2% interanual, explicado por el mayor suministro hacia los hogares. En línea con lo anterior, la generación eléctrica aumentó 5,1% en doce meses, destacando el importante crecimiento interanual registrado por las centrales solares.

Por el lado de la demanda, el índice de ventas del comercio al por menor registró un crecimiento real de 1,8% en doce meses durante enero (versus 2% anual en diciembre), en línea con la actividad ligada a las grandes tiendas y el efecto calendario de un sábado adicional respecto de enero de 2014. Por el contrario, destaca en el período la considerable baja interanual en la venta de automóviles nuevos y usados que retrocedió 24,2% real. Finalmente, el índice de ventas de supermercados anotó un crecimiento real de 5,4% en doce meses, lo que contrasta con la caída de 0,3% anual en diciembre pasado.

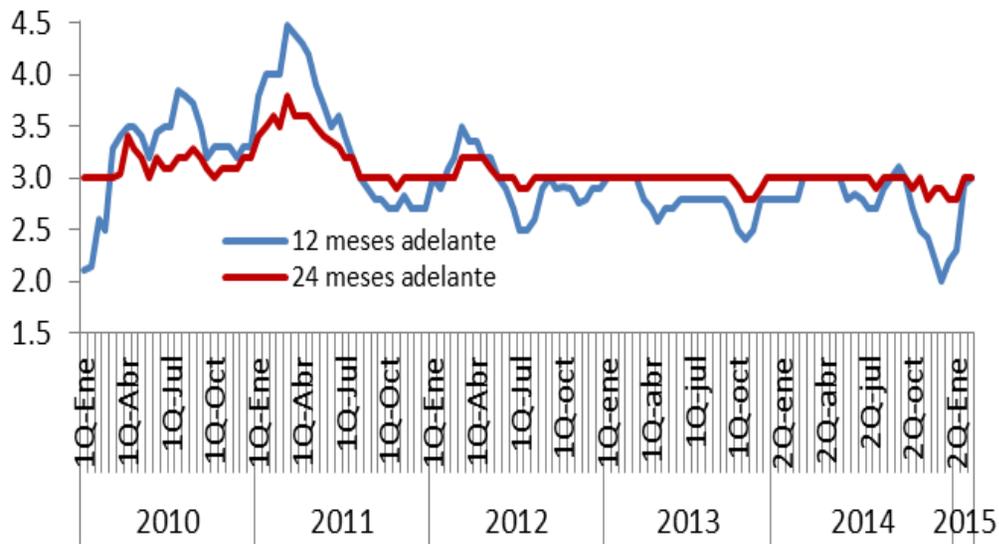
Banco Central publica resultados de la encuesta de operadores financieros

[Volver](#)

De acuerdo a la encuesta quincenal realizada por el Banco Central a los operadores financieros¹, el promedio de las expectativas de inflación de corto plazo (12 meses adelante) aumentó algo menos que una décima respecto de la encuesta inmediatamente anterior, bordeando así 3% anual en la segunda quincena de febrero. Por su parte, la tendencia central de las perspectivas de inflación de mediano plazo (24 meses adelante) se mantiene anclada en el centro del rango meta (3% anual) –establecido por la autoridad monetaria.

Encuesta Operadores Financieros: IPC

(Variación anual, en %)

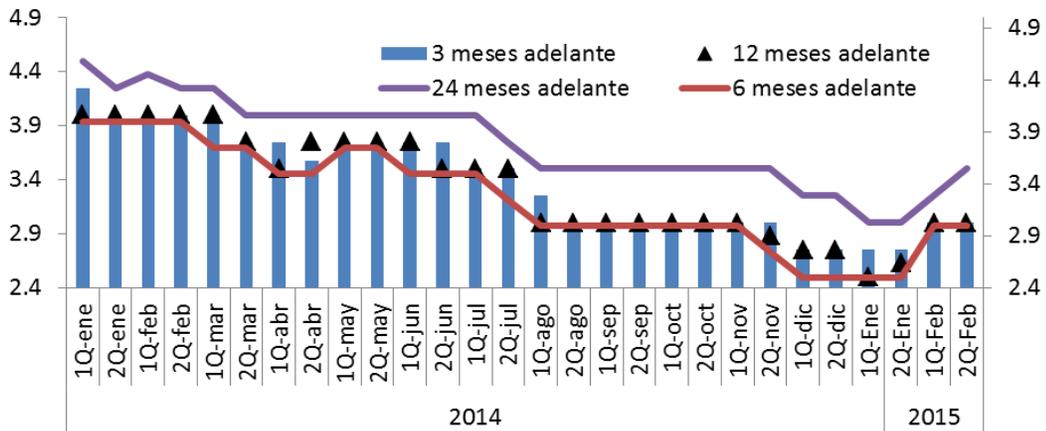


Fuente: CChC en base a las estadísticas del Banco Central.

En cuanto a la tasa de interés de política monetaria (TPM), los operadores financieros mantienen sin cambio sus expectativas (en torno a 3% anual) para la mayoría de los horizontes de predicción (3, 6 y 12 meses adelante). En tanto, la mediana de las perspectivas a 24 meses fue revisada al alza desde 3,25% anual en la primera quincena de febrero hasta 3,5% anual durante la segunda quincena del mes. De este modo, los expertos descartan la necesidad de un mayor impulso monetario durante 2015, situación que contrasta con sus estimaciones realizadas en los meses de diciembre y enero pasados.

¹ La Encuesta de Operadores Financieros (EOF) se realiza con frecuencia quincenal y está dirigida a las personas responsables de las decisiones financieras de cada institución invitada a participar de esta encuesta. Dichas instituciones pertenecen a la industria bancaria local, a las administradoras de fondos de pensiones, compañías de seguros, corredoras de bolsa, agentes de valores, fondos mutuos y entidades extranjeras que operan activamente con Chile.

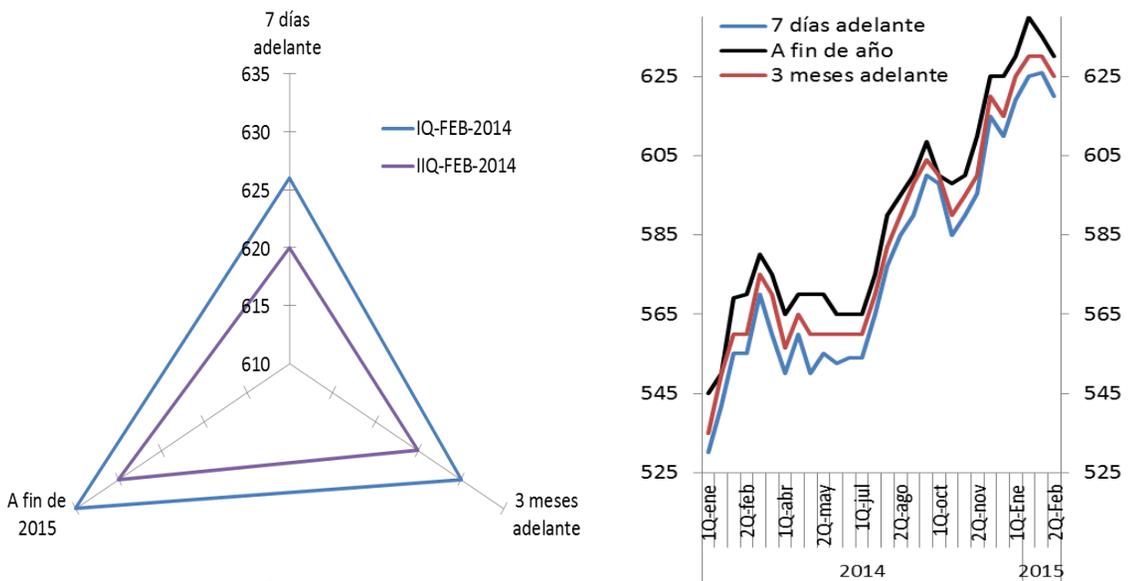
Expectativas de tasa de Política Monetaria (en %)



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

En cuanto a la evolución esperada de la paridad peso-dólar, los operadores financieros revisaron a la baja sus expectativas para todos los horizontes de predicción respecto de lo previsto en la encuesta anterior. No obstante, persiste la tendencia hacia la depreciación del peso en lo que resta del presente año. En efecto, el tipo de cambio nominal bordearía 625 pesos por dólar durante los próximos tres meses, para luego alcanzar 630 pesos hacia fines de 2015.

Evolución de las expectativas de tipo de cambio (Pesos por 1 dólar)



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

Desempleo nacional anota 6,2% y ocupados se desacelera anualmente a 1,1% en enero

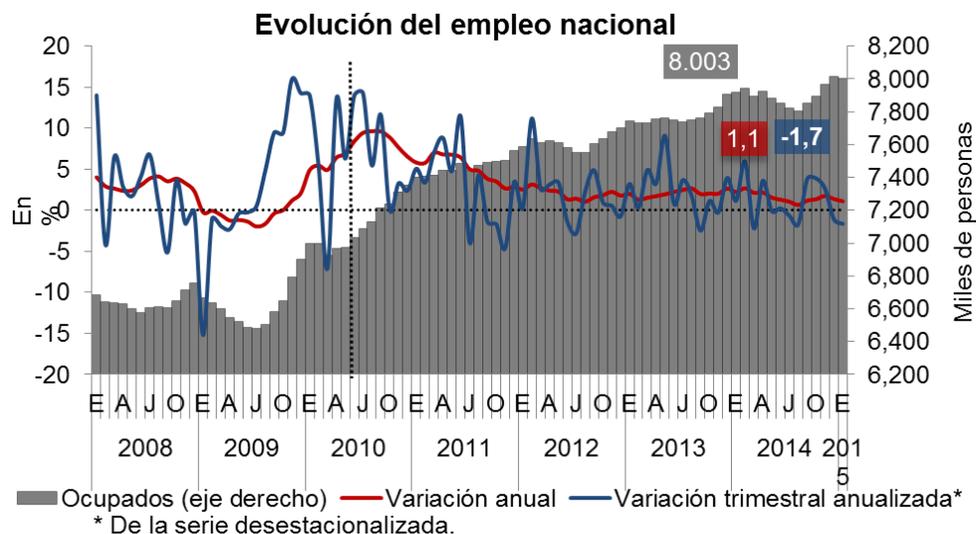
[Volver](#)

La tasa de desocupación del trimestre móvil noviembre-enero fue 6,2%, registrando variaciones de 0,1 punto porcentual (pp.) en doce meses y de 0,2 pp., respecto del trimestre móvil anterior.

La mayor tasa trimestral fue resultado de la disminución de Ocupados (-0,1%) y el segundo aumento trimestral de los Desocupados (2,0%), con lo que la Fuerza de Trabajo consignó nula variación. En términos desestacionizados los Ocupados disminuyeron 0,14% trimestral.

Según rama de actividad, disminuyó trimestralmente la ocupación en Hogares Privados con Servicio Doméstico (-7,3%), Enseñanza (-4,7%) y Construcción (-2,2%), al tiempo que aumentó en Agricultura (2,9%), Hoteles y Restaurantes (4,9%) y Comercio (0,6%). Según categoría, los trabajadores por Cuenta Propia representaron la disminución más significativa (-3,8%), en tanto el empleo Asalariado aumentó 1,2%. En doce meses, la Fuerza de Trabajo anotó una expansión de 1,1%, su menor crecimiento desde julio-septiembre de 2013. Éste resultó marginalmente superior a la variación de los Ocupados (1,1%). Dicha variación anual de Ocupados representa una desaceleración respecto del 1,4% de diciembre.

Sectorialmente, en doce meses, los Ocupados se incrementaron en Servicios Sociales y de Salud, Agricultura y Administración Pública, mientras que disminuyeron en Construcción, Hogares Privados con Servicio Doméstico y Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler. Según categoría, Cuenta Propia anotó una variación anual de 0,1%, la más baja observada desde inicios de 2013, al tiempo que los Asalariados registraron la mayor incidencia positiva del año con un incremento de 2,0%.



Evolución del Empleo por Sector Económico: nov. - ene. 2015

Rama	Var. en 12 meses	
	%	En miles
TOTAL NACIONAL	1,1%	87,6
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	5,2%	37,1
Pesca	-3,1%	-1,7
Minería	-1,0%	-2,4
Industria manufacturera	-1,9%	-17,6
Electricidad, gas y agua	23,3%	11,6
Construcción	-5,3%	-36,5
Comercio	-1,1%	-17,3
Hoteles y Restaurantes	9,0%	24,7
Transporte, almacenaje y comunicaciones	3,9%	22,1
Intermediación financiera	6,9%	11,3
Act. Inmobiliarias, empresariales y de alquiler	-4,5%	-23,5
Adm. Pública y defensa; Seg. Social	6,4%	27,3
Enseñanza	3,3%	20,1
Servicios sociales y de salud	11,5%	40,8
Servicios comunitarios, sociales y personales	9,0%	20,8
Hogares privados con serv. Doméstico	-5,7%	-27,3
Organismos extraterritoriales	-59,0%	-2,1

Fuente: CChC en base a información del INE.

3. COYUNTURA SECTORIAL

Empleo en la construcción anota 5,3% de contracción anual en enero

[Volver](#)

En el trimestre móvil (noviembre de 2014 - enero de 2015) el empleo retrocedió 2,2% en la serie original pero 1,9% en su serie desestacionalizada, la menor contracción en los últimos 7 meses. En términos anuales, el empleo cayó por décimo mes consecutivo, alcanzando -5,3%, luego del -3,0% registrado en diciembre. De esta manera, la ocupación en el sector construcción alcanzó las 647,3 mil personas en enero pasado.

Los cesantes disminuyeron 9,5% mensual y 1,8% anual. Así, estos alcanzaron las 58,2 mil personas en enero, 6.123 cesantes menos que en octubre-diciembre y mil menos que un año atrás.

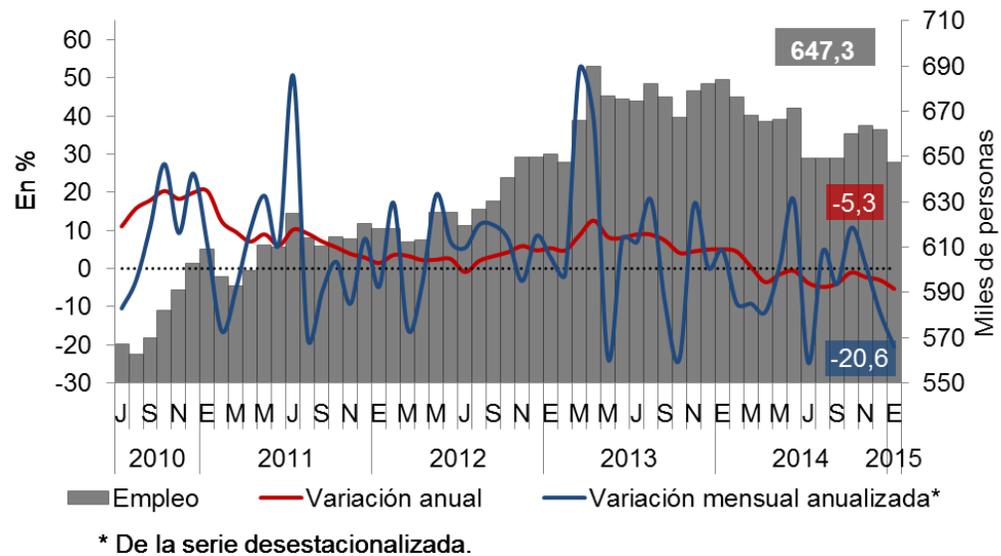
Con todo, la fuerza laboral para el sector construcción retrocedió 2,8% mensualmente y 5% en doce meses. La oferta de trabajo para el sector alcanzó las 705,5 mil personas en enero pasado, su menor nivel desde febrero de 2013.

La fuerte caída de cesantes (mayor a la disminución mensual de la fuerza laboral) llevó a un retroceso de la tasa de cesantía para el sector hasta 8,2%. Sin embargo, respecto a un

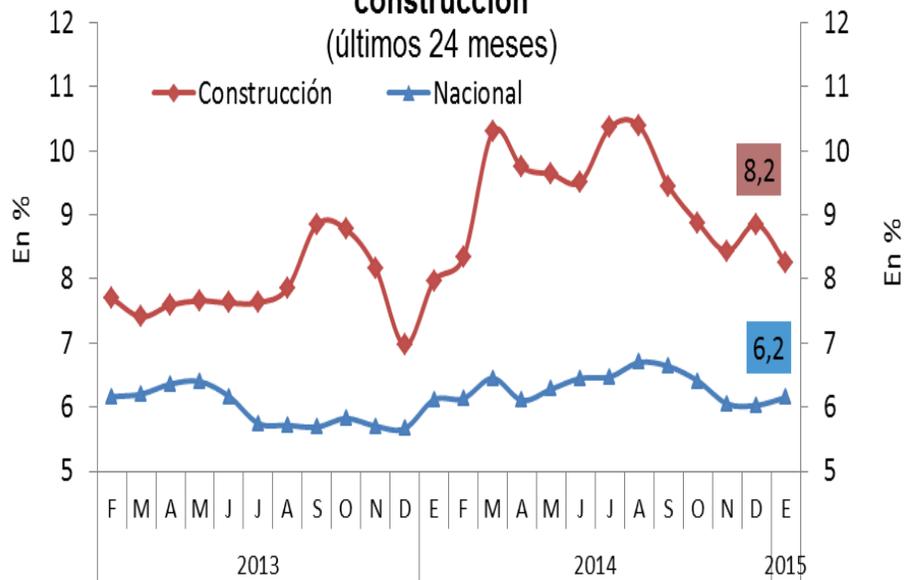
año atrás dicha tasa es 0,3 p.p. mayor. La disminución de la cesantía no es por lo tanto en este caso una buena noticia, dada la disminución del empleo y a que cesantes de la construcción dejaron de buscar trabajo en el sector.

El empleo dependiente sigue en senda contractiva en términos anuales (-7,7%) por onceavo trimestre móvil consecutivo, mientras que en contraste, el empleo independiente se mantiene en zona positiva (0,4% en doce meses). Sin embargo, en términos mensuales, ambos retrocedieron (2,9% dependientes y 0,5% independientes).

Evolución del empleo de la construcción



Tasa de desempleo nacional y tasa de cesantía de la construcción

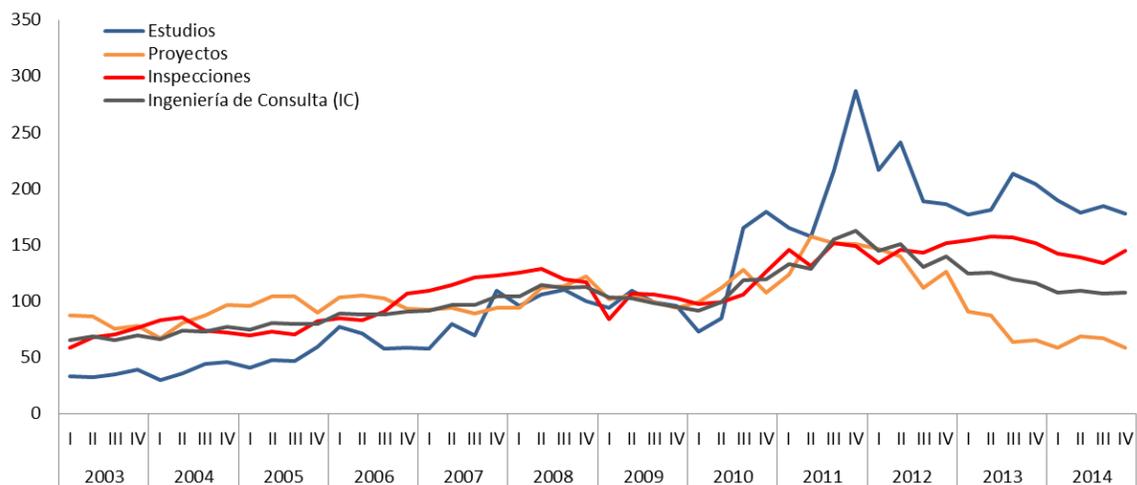


Actividad de Ingeniería de Consulta al cierre de 2014

[Volver](#)

Hacia fines del año pasado, el índice general de actividad de ingeniería de consulta manifiesta un estancamiento de los consecutivos declines que ha experimentado en los últimos dos años, manteniendo niveles similares a los observados en el tercer trimestre de 2014. Adicionalmente, se observa un comportamiento en las diferencias de las variaciones trimestrales muy inferior al promedio desde 2012 (0,26% vs. -2,97%), lo cual evidencia aún más el freno en la tendencia a la baja.

ACTIVIDAD INGENIERÍA DE CONSULTA
TRIMESTRAL, BASE 2009=100



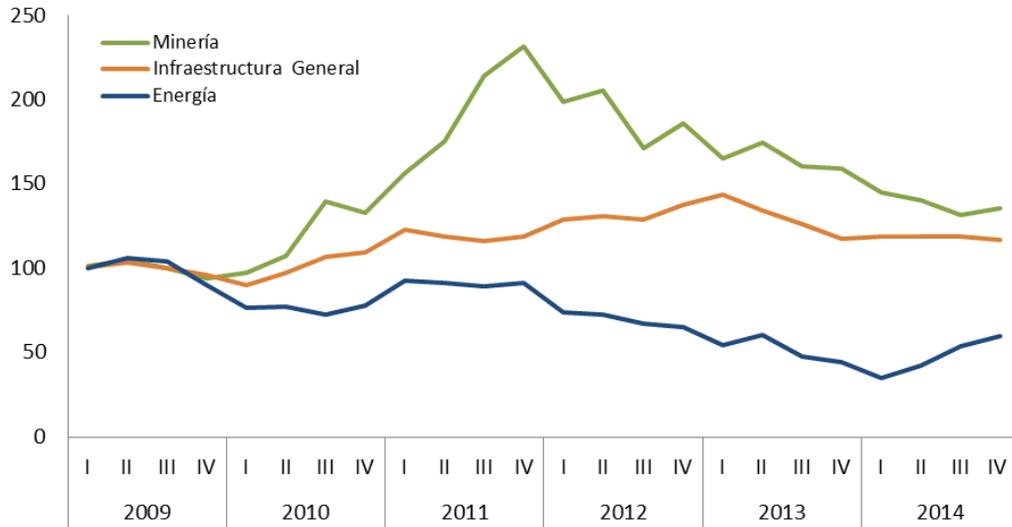
Fuente: CChC en base a información de la AIC.

Con respecto a los sub indicadores, observamos que el relacionado a consulta de proyectos es el que se mantiene en niveles más bajos, en contraste con el alza reciente de Inspecciones (8% trimestral) y el desempeño de Estudios, aun cuando muestra contracciones en relación al trimestre pasado (-4%).

A nivel sectorial, se observa el repunte en el sector energético, el cual va sostenidamente al alza desde los niveles mínimos observados hacia el primer trimestre del año. El indicador correspondiente a Infraestructura General² ejemplifica el nivel de estancamiento observado, mientras el sector minero demuestra leves repuntes hacia fin de año.

² Corresponde a obras viales, ferrocarriles, aeropuertos, puertos, medios de transporte y telecomunicaciones. Excluye a los sectores de Minería, Hidráulica y Sanitaria.

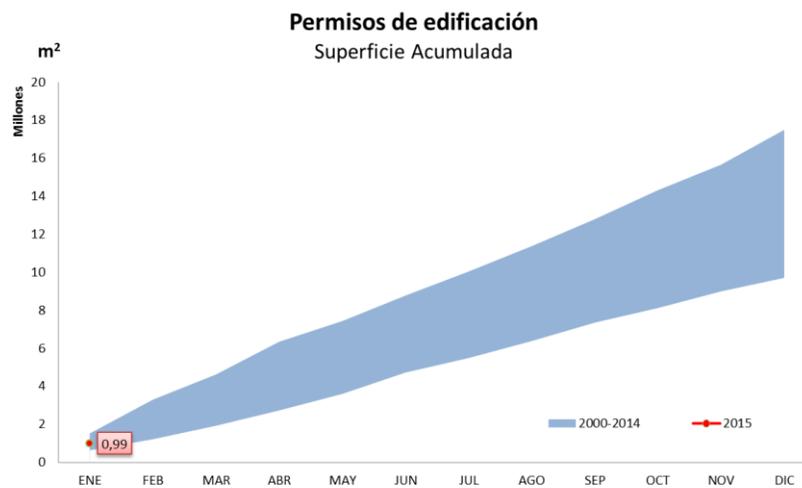
**ACTIVIDAD INGENIERÍA DE CONSULTA, POR SECTOR ECONÓMICO
TRIMESTRAL, BASE 2009=100**



Superficie Autorizada de Permisos de Edificación disminuye 30,1% en enero

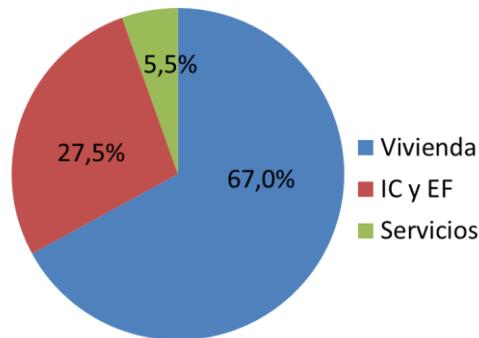
[Volver](#)

Según datos publicados por el INE, la superficie aprobada de los Permisos de Edificación, durante enero, disminuyó 30,1% en comparación con el mismo periodo de 2014. En enero de 2015 se han aprobado 994.679 m², mientras que en 2014 fueron 1.422.394 m².



Fuente: CChC en base a estadísticas del INE.

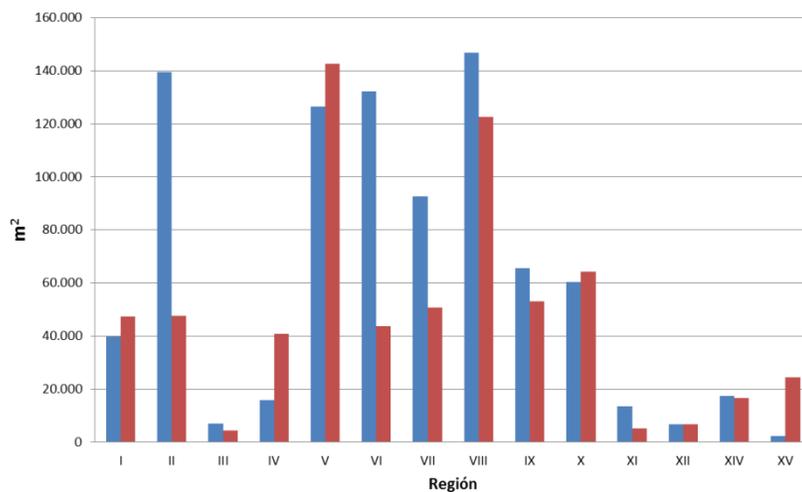
**Distribución según destino.
Superficie acumulada a enero**



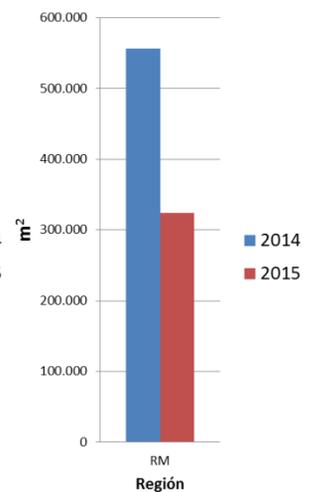
Fuente: CChC en base a estadísticas del INE.

Las regiones con mayor participación son las de: Valparaíso con 14,3%, Biobío con 12,3% y Los Lagos con 6,5% (todas impulsadas por Vivienda con 87,7%, 59,4% y 67,4% respectivamente). Mientras que la región Metropolitana presenta una participación de 32,6% (61,9% corresponde a Vivienda).

**Superficie Aprobada Acumulada según Región
enero**



**RM
enero**



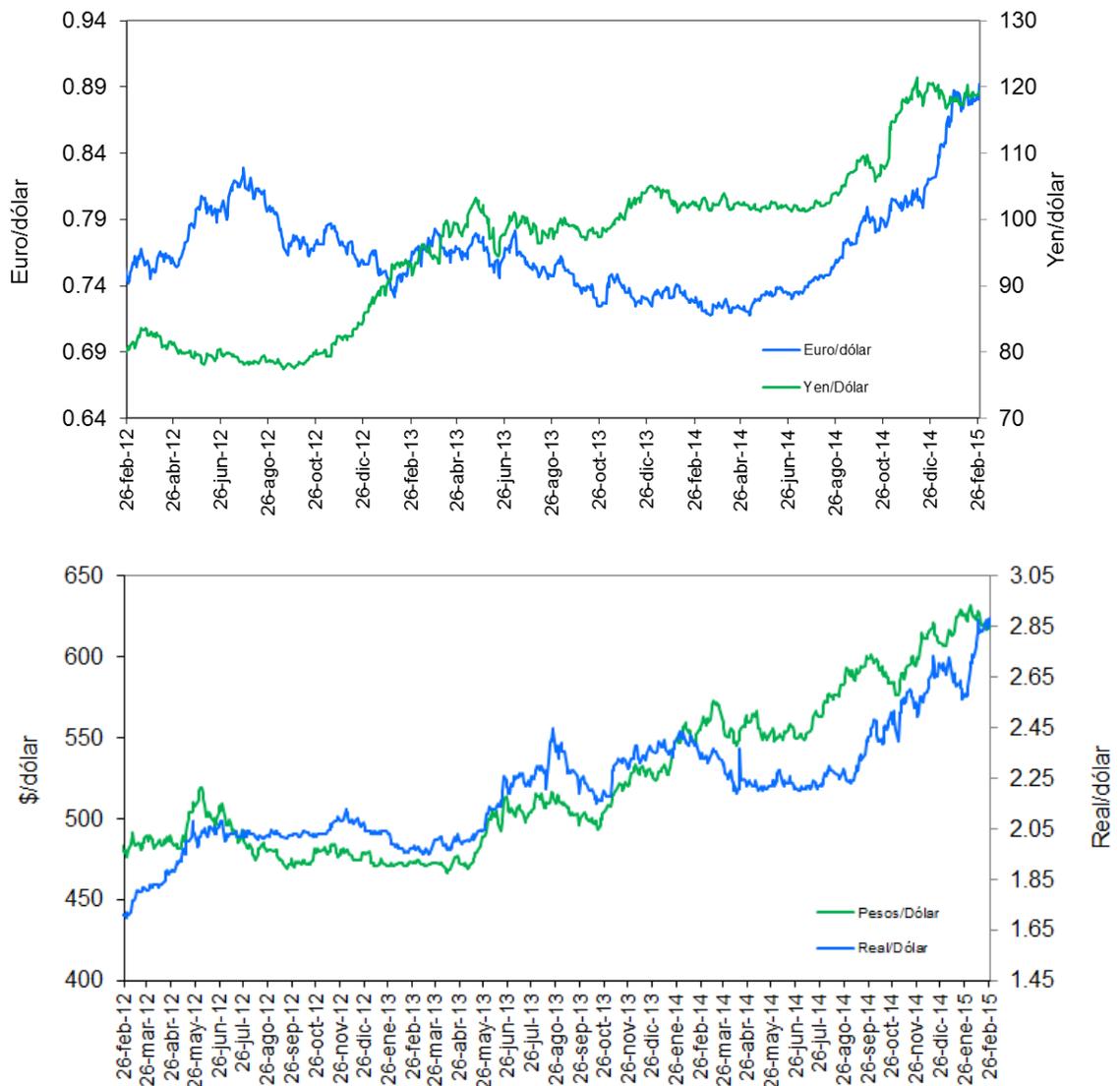
Fuente: CChC en base a estadísticas del INE.

4. Comentario financiero

[Volver](#)

Tipo de cambio:

El mercado cambiario local disminuyó 2,7 pesos por dólar, llegando a los 619,6 pesos por dólar. Lo anterior supone un retroceso de 0,4% semanal. De esta forma, el tipo de cambio el peso experimentó una clara presión hacia la apreciación durante febrero. Este resultado es concordante con una menor aversión al riesgo a nivel global, una señal más expansiva emitida por la FED y mejores datos de actividad en Europa. A ello se sumó, a nivel interno, el reforzamiento de las expectativas de que el BCCh dejaría inalterada su TPM tras las cifras de crecimiento de diciembre e inflación de enero.



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

En la tabla siguiente se pueden observar los movimientos del dólar y el peso respecto de otras monedas durante la semana.

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
20-feb-15	620.3	1.1	0.9	2.9	705.6	118.8
23-feb-15	616.9	1.1	0.9	2.9	700.7	118.7
24-feb-15	621.2	1.1	0.9	2.9	704.4	118.9
25-feb-15	622.9	1.1	0.9	2.8	705.0	118.9
26-feb-15	619.5	1.1	0.9	2.9	703.6	118.9
27-feb-15	617.7	1.1	0.9	2.9	692.1	119.4
Promedio semana	619.6	1.1	0.9	2.9	701.2	119.0
Variación absoluta	-2.7	0.0	0.0	0.0	-13.5	0.6
Variación porcentual	-0.4%	-1.5%	1.5%	0.6%	-1.9%	0.5%

*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 mostró un desempeño negativo equivalente a -0,26%. No obstante, en el mes de febrero anotó un alza de 3,83% mensual. Con todo, en términos anuales el índice de la bolsa chilena registró un avance de 3,44%.



Mercado de Renta Fija

El mayor impulso monetario que se ha acumulado en los últimos trimestres ha sido significativo. Las tasas de interés de largo plazo están en niveles mínimos.

	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
23-feb-15	3.5	3.7	3.7	0.8	3.9	1.0	4.2	1.2	0.4	616.9	4,024.1
24-feb-15	3.5	3.7	3.7	0.8	3.9	1.0	4.2	1.2	0.4	621.2	3,987.5
25-feb-15	3.6	3.7	3.7	0.8	4.0	1.0	4.2	1.2	0.4	622.9	3,986.1
26-feb-15	3.6	3.7	3.7	0.8	4.0	1.0	4.2	1.2	0.4	619.5	3,988.9
27-feb-15	3.6	3.7	3.7	0.8	3.9	1.0	4.2	1.2	0.4	617.7	3,983.7
Promedio	3.6	3.7	3.7	0.8	3.9	1.0	4.2	1.2	0.4	619.6	3994.0

Fuente: CChC y ABIF.

Commodities

[Volver](#)

El índice de precios de los commodities RJ/CRB cerró la semana con una variación negativa de 1,8%, acumulando con ello un avance mensual de 1,6%.

COMMODITIES

	Valor al 27 de febrero de 2015	Variación %			
		Semana	Mes*	YTD	12 Meses
INDICES GLOBALES					
Reuters/Jefferies CRB	222.6	-1.8%	1.6%	-1.4%	-26.2%
Baltic Dry Index	525.0	2.1%	-25.6%	-29.0%	-57.0%
METALES					
Cobre	2.66	2.2%	-1.5%	-3.7%	-17.4%
Oro	1,208.3	-0.1%	-1.8%	-0.5%	-9.3%
Plata	16.5	0.2%	-2.1%	0.3%	-23.5%
Acero	24.0	-2.6%	5.6%	-2.4%	1.9%
Niquel	14,217.0	0.7%	-1.4%	-6.3%	-0.8%
COMBUSTIBLES					
Petróleo WTI	49.5	-5.3%	7.3%	2.0%	-51.6%
Petróleo Brent	59.9	-1.5%	16.3%	12.9%	-45.4%
Gasolina	36.9	2.8%	15.8%	18.0%	-38.6%
Gas Natural	2.8	-3.1%	-4.8%	-3.9%	-40.3%
Combustible Calefacción	1.9	0.5%	12.3%	12.4%	-36.5%

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