

N° 974

Semana del 21 al 25 de agosto de 2017

TEMARIO

1. COYUNTURA INTERNACIONAL

- [Inmigración al Reino Unido cae a su nivel más bajo en tres años: ¿Efecto Brexit?](#)
- [La economía del Reino Unido creció 0,3% en el segundo trimestre del año](#)

2. COYUNTURA NACIONAL

- [Impuesto verde recauda menos de lo esperado en empresas eléctricas](#)

3. COYUNTURA SECTORIAL

- [La inversión en construcción: otra mirada de su volatilidad](#)

4. COYUNTURA FINANCIERA

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

1. COYUNTURA INTERNACIONAL

Inmigración al Reino Unido cae a su nivel más bajo en tres años: ¿Efecto Brexit?

[Volver](#)

La inmigración neta al Reino Unido disminuyó en 81 mil personas en los últimos doce meses, hasta situarse en 246 mil personas en marzo de 2017, su nivel más bajo en tres años. Esto, según información dada a conocer por la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS) del país.

El instituto informó además un aumento de 33 mil emigrantes de la Unión Europea (UE), alcanzando 122 mil personas, el dato más alto en un periodo de diez años. Más aun, en este grupo, detectó un aumento importante de 17 mil salidas de ciudadanos de los países que se unieron al bloque comunitario en 2004: República Checa, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, Eslovaquia y Eslovenia.

Del mismo modo, se catastró un descenso de 19 mil personas en la inmigración procedente de la UE, cifra que la ONS consideró estadísticamente no relevante.

Nicola White, responsable del departamento de estadísticas migratorias de la ONS, destacó que la caída de la migración neta es causa de un aumento de la emigración (principalmente de ciudadanos comunitarios) y de una disminución de la inmigración (de todos los grupos). Estos datos reflejan que el referéndum del país podría estar influyendo en las decisiones de las personas, en la migración dentro y fuera del Reino Unido. Sin embargo, menciona que aún no es posible asegurar si este fenómeno corresponde a una tendencia de largo plazo.

Por otra parte, Amber Rudd, ministra británica del Ministerio del Interior, menciona el rol e impacto que desempeñan los estudiantes extranjeros (de educación superior) en la economía del país. La Oficina Nacional de Estadísticas informó que el 97% de los estudiantes procedentes de países fuera del bloque que han ingresado al país con visa ya han emigrado. Respecto del 3% restante, no está claro que ha ocurrido con ellos (cuyas visas han expirado).

La economía del Reino Unido creció 0,3% en el segundo trimestre del año

[Volver](#)

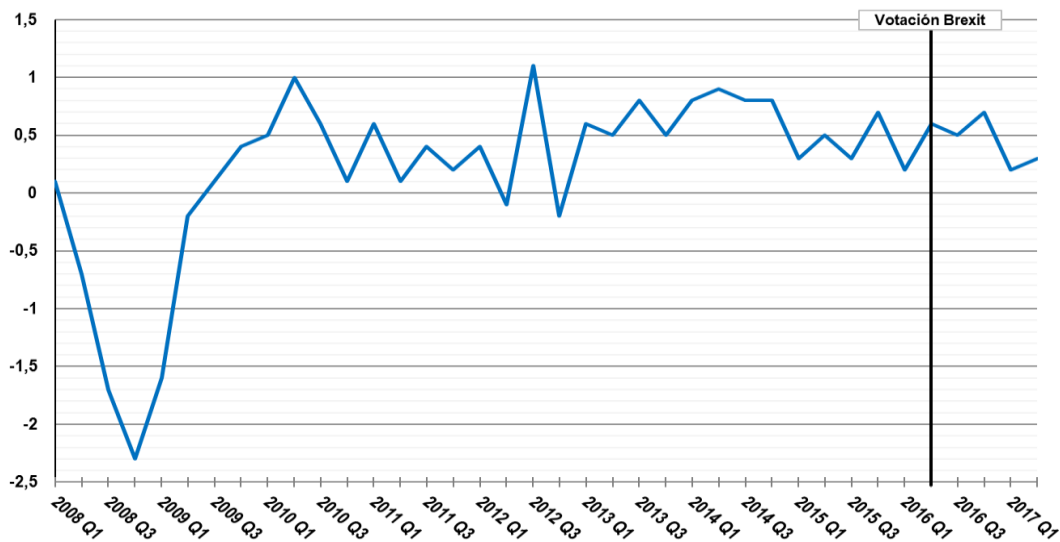
De acuerdo a las cifras publicadas el jueves de la semana pasada por la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS) del Reino Unido, la economía del país creció 0,3% en el segundo trimestre del año frente a los tres meses anteriores, gracias al buen rendimiento del sector servicios. Estas cifras, que suponen el segundo de los tres cálculos que hace la ONS, no han supuesto modificaciones con respecto a las publicadas el pasado julio, pero dan mayor detalle de las causas de este crecimiento. A nivel interanual, la expansión del PIB fue de 1,7%, por debajo de las expectativas del Gobierno, que prevé un crecimiento anual de 2% en 2017.

De acuerdo con la ONS, el sector servicios en su conjunto, considerado pilar de la economía británica, creció 0,5% entre abril y junio frente al trimestre anterior, especialmente influenciado por un alza de 0,9% en el área de hostelería y restaurantes. El sector de la agricultura aumentó en el trimestre 0,4%, mientras que el alza de la producción fue de 0,3% y la construcción retrocedió 1,3%.

Por su parte, el consumo privado, que contribuyó a afianzar el crecimiento a finales del año pasado, sufrió una desaceleración por encima de lo esperado. En el segundo trimestre, el gasto de los hogares aumentó sólo 0,1% frente a 0,4% en el primer trimestre, afectado, entre otros factores, por la debilidad de la libra, que contribuyó a “golpear los presupuestos familiares”.

La depreciación de la divisa británica, que ha perdido un 15% de su valor frente al dólar y un 12% frente al euro desde el triunfo del brexit en el referéndum de junio de 2016, ha encarecido las importaciones y ha hecho subir la inflación, que se sitúa en el 2,6% tras haber alcanzado el 2,7% en mayo.

Crecimiento trimestral PIB Reino Unido 2008 – 2017, porcentaje.



Fuente: CChC en base a ONS.

2. COYUNTURA NACIONAL

Impuesto verde recauda menos de lo esperado en empresas eléctricas

[Volver](#)

En la Reforma Tributaria, el gobierno incluyó el cobro de un “impuesto verde” para gravar las emisiones de las centrales térmicas de las principales empresas eléctricas. El monto tributado durante el primer semestre del año supera levemente los US\$ 35 millones.

La estimación del gobierno al momento de impulsar dicho gravamen era recaudar US\$ 200 millones, proyección que luego se actualizó a US\$ 140 millones. Sin embargo, la cifra registrada representa sólo un cuarto del monto total esperado.

El impuesto se calcula a partir de la cantidad de emisiones específicas de dióxido de carbono (CO₂), óxidos de nitrógeno (NO_x) y de azufre (SO_x). A esto se suma el material particulado de fuentes fijas, formadas por calderas o turbinas con una potencia térmica superior o igual a 50 MWT.

En el caso de las emisiones de CO₂, la norma establece que el impuesto corresponde a US\$ 5 por tonelada emitida y su emisión se catastra a través de la certificación que realiza la Superintendencia de Medio ambiente en marzo de cada año.

Los US\$ 35 millones percibidos corresponden al pago de las emisiones generadas por AES Gener, Enel Generación Chile, Engie Energía Chile y Colbún.

Del balance realizado por estas empresas, Enel lidera los pagos efectuadas, con un poco más de US\$ 16 millones, seguido por Colbún con US\$5,7 millones. Por el contrario, el resto de las empresas no fueron tan intensivas en la capacidad de generación de energía en base a fuentes térmicas, por restricciones técnicas o bien por la indisponibilidad del gas natural licuado.

Por su parte, el gobierno continúa licitando nuevas obras para mejorar el transporte de electricidad. Los proyectos que se podrían adjudicar en 2018 alcanzan una inversión futura de US\$ 500 millones.

3. COYUNTURA SECTORIAL

La inversión en construcción: otra mirada de su volatilidad

[Volver](#)

Un estudio preliminar sobre los ciclos del PIB y de la inversión, elaborado por la Gerencia de Estudios de la CChC, muestra que la formación bruta de capital fijo en construcción y otras obras es altamente sensible tanto a factores que limitan de manera directa el normal proceso de inversión en la economía, como a perturbaciones exógenas a la tasa de crecimiento de largo plazo del PIB.

- Un ejemplo de lo primero, es la alta incertidumbre (deterioro de la confianza empresarial) en torno al ingreso de nuevas regulaciones que, durante el proceso de revisión, rectificación y aprobación, pueden afectar la eficiencia del gasto de inversión. Al respecto, cabe señalar que estos sucesos son de carácter transitorio, ya que una vez definido y aprobado el marco regulatorio, las empresas incorporan la normativa en sus evaluaciones de proyectos, por ejemplo: la Ley de Aportes al Espacio Público y la legislación del reglamento de mitigación en el desarrollo de obras de edificación y obras civiles. Sin embargo, existen otros casos como el sistema de evaluación de impacto ambiental (SEA) que, estando en régimen el marco regulatorio, puede ser lo suficientemente complejo como para generar espacios de discrecionalidad que afectan constantemente el retorno esperado de la implementación de los proyectos.
- Por otra parte, ejemplos de perturbaciones exógenas en el crecimiento de largo plazo de la economía son: fricciones financieras internacionales, shocks de precios de *commodities* y de términos de intercambio. Estos pueden afectar de manera permanente (corto, mediano y largo plazo) la productividad total de factores de la economía, generando un significativo impacto de “segunda vuelta” en la dinámica de la inversión en construcción.

Así, los eventos que generan interrupciones directas en los procesos de inversión, podrían llegar a ser tan perniciosos para el desempeño del sector, como las crisis económicas que perturban la senda de largo plazo del PIB.

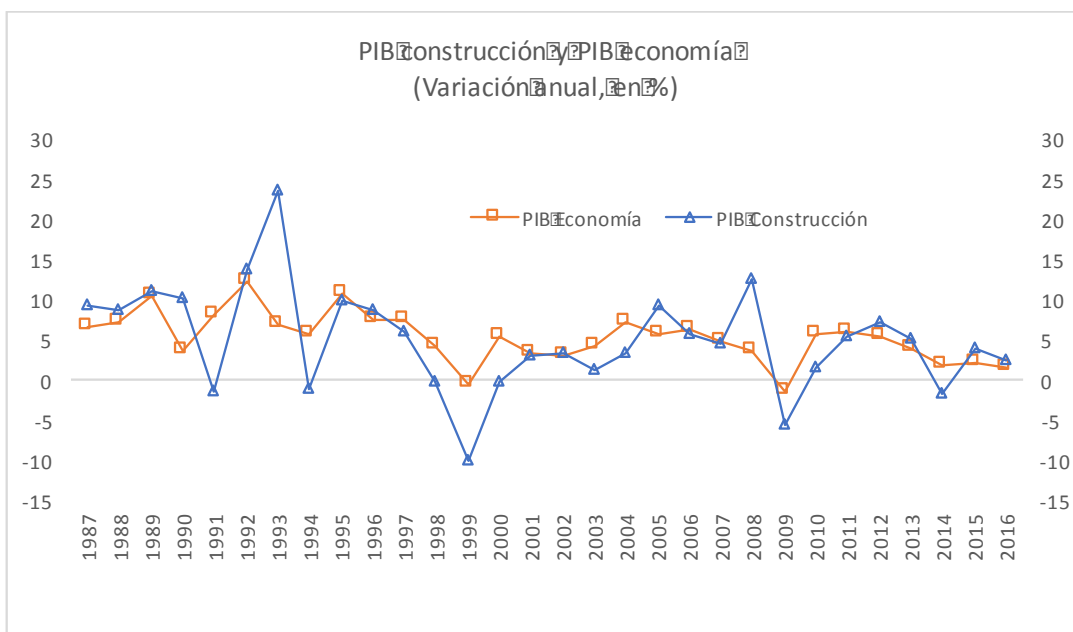
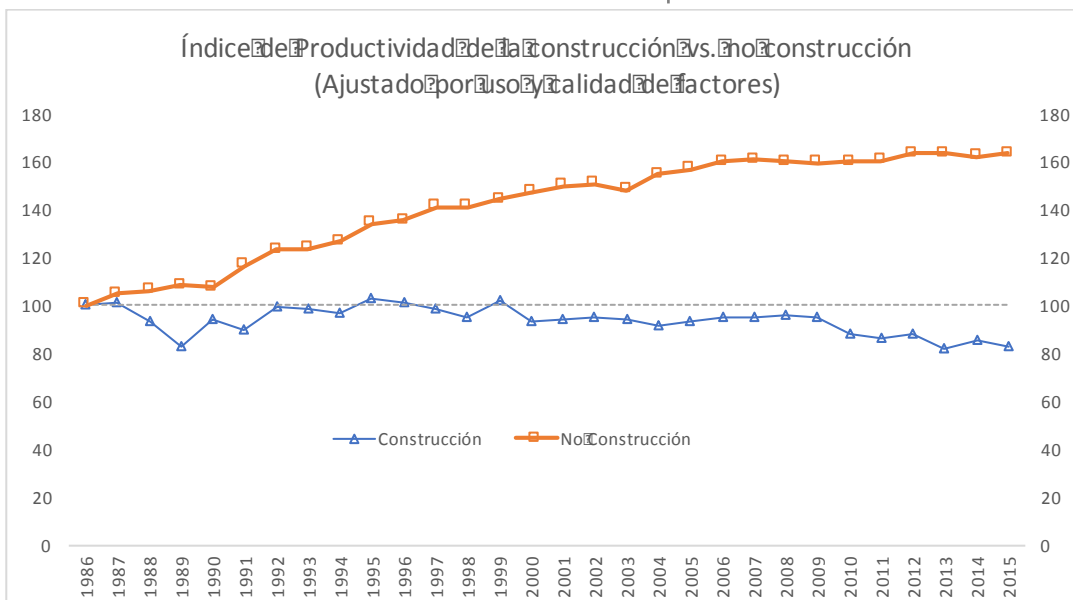
En términos cuantitativos, la siguiente tabla presenta la descomposición de varianza de la inversión y el PIB para tres tipos de perturbaciones: shock permanente de productividad (cambio estructural en la economía), shock transitorio de productividad y shock directo a la inversión.

	Shock a la PTF		Shock directo a la inversión
	Permanente	Transitoria	
Inversión en construcción	0.4782	0.0405	0.4813
Inversión en M&E	0.1924	0.2086	0.5989
PIB	0.5591	0.1772	0.2637

M&E: Maquinaria y equipos.

Entre los principales resultados, destaca el hecho de que la volatilidad de la inversión en *construcción y otras obras* se debe tanto a sobresaltos permanentes de la productividad total de factores (PTF), como a shocks directos a la inversión (con un 48% de participación de ambos shocks, respectivamente, sobre la varianza de la inversión sectorial). Por lo que, la senda de productividad agregada de la economía y las decisiones de inversión de los sectores mandantes de la construcción, constituyen los principales canales de transmisión de perturbaciones en la dinámica de la inversión en *construcción y otras obras*.

Si a lo anterior se suma el hecho de que la actividad de la construcción ha mantenido bajos niveles de productividad desde una perspectiva histórica, entonces es de esperar que los ciclos de la construcción tiendan a amplificar los ciclos de la economía. En la práctica, la productividad debiese ser una especie de *buffer* que amortigua los shocks económicos. Sin embargo, al ser relativamente escasa en la utilización de los factores productivos de la construcción, el sector absorbe todo el impacto –dando lugar a una mayor volatilidad por la acumulación o desacumulación abrupta de los factores.



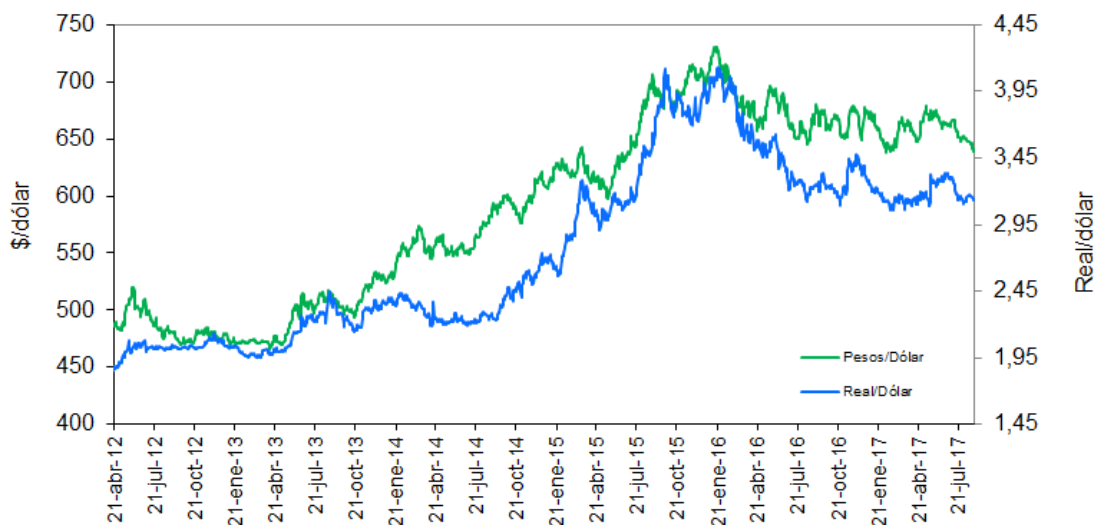
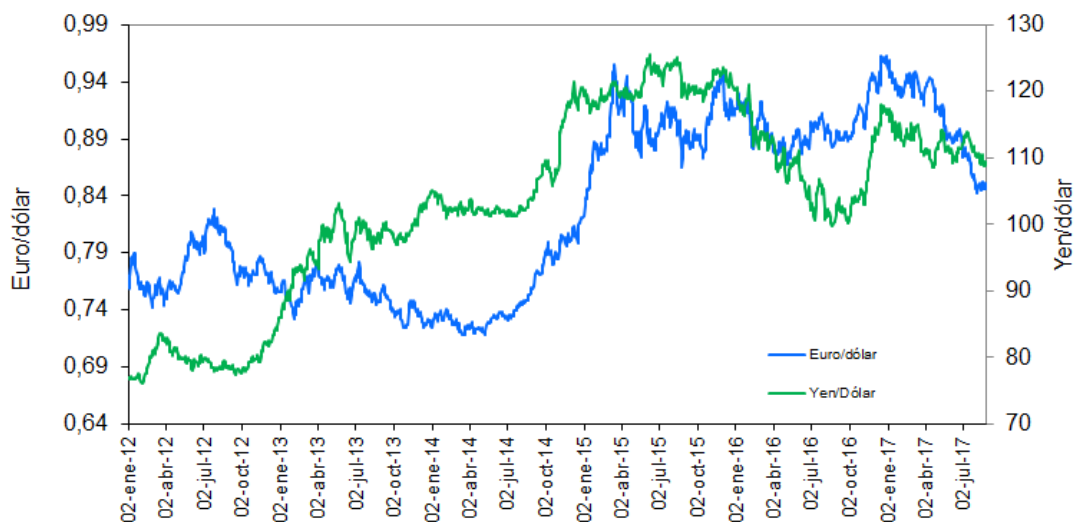
4. COYUNTURA FINANCIERA

Comentario financiero

[Volver](#)

Tipo de cambio: El tipo de cambio cerró la semana pasada con una variación absoluta de -6,6 pesos por dólar. Ello significó una apreciación de 1% semanal. En efecto, la paridad peso dólar

alcanzó 638,6 pesos durante el viernes de la semana anterior. Este resultado, en parte, al mejor desempeño de la economía mundial.



Variación semanal tipo de cambio nominal*

	Pesos/Dólar	Dólar/Euro	Euro/Dólar	Real/Dólar	Pesos/Euro	Yen/Dólar
Promedio 2014	570,0	1,3	0,8	2,4	757,2	105,7
Promedio 2015	654,2	1,1	0,9	3,3	726,1	121,0
Promedio 2016	676,8	1,1	0,9	3,5	749,2	108,8
Promedio I Trim.2016	702,1	1,1	0,9	3,9	773,9	115,3
Promedio II Trim.2016	677,7	1,1	0,9	3,5	766,0	108,2
Promedio III Trim.2016	661,7	1,1	0,9	3,2	738,3	102,4
Promedio IV Trim.2016	665,8	1,1	0,9	3,3	717,5	109,5
18-ago-17	645,3	1,2	0,9	3,2	758,2	109,7
21-ago-17	646,6	1,2	0,9	3,1	759,6	109,5
22-ago-17	642,7	1,2	0,8	3,2	759,5	108,8
23-ago-17	641,5	1,2	0,9	3,2	754,0	109,5
24-ago-17	641,5	1,2	0,8	3,1	757,8	109,1
25-ago-17	638,6	1,2	0,8	3,1	754,2	109,4
Variación absoluta	-6,6	0,0	0,0	0,0	-4,0	-0,3
Variación porcentual	-1,0%	0,5%	-0,5%	-1,0%	-0,5%	-0,3%

*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 5.176,1 puntos, experimentando un avance de 1,46% en relación al cierre de la semana anterior. Con ello, el indicador anota una variación mensual de 2,2%, acumulando un avance anual de 24,8%.

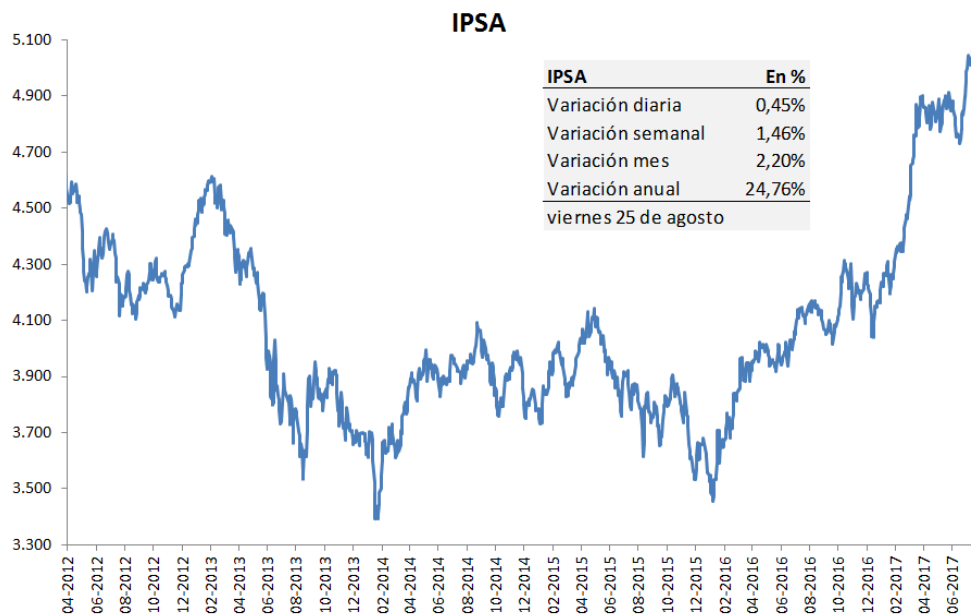


Tabla Financiera

[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 2015	3,8	4,0	4,1	1,0	4,1	1,1	4,5	1,5	0,5	654,3	3.858,2
Promedio 2016	4,1	4,3	4,3	1,4	4,1	1,1	4,4	1,4	1,1	676,8	3.990,3
Promedio I Trim. 2016	4,3	4,7	4,7	1,3	4,3	1,2	4,5	1,5	0,9	702,1	3.707,2
Promedio II Trim. 2016	4,0	4,2	4,2	1,2	4,2	1,2	4,5	1,5	0,9	677,7	3.968,2
Promedio III Trim. 2016	4,0	4,1	4,1	1,3	4,0	1,1	4,3	1,3	1,1	661,7	4.102,3
Promedio IV Trim. 2016	4,1	4,2	4,1	1,6	4,0	1,2	4,4	1,4	1,3	665,8	4.188,2
Promedio 2017	3,3	3,4	3,4	0,8	3,7	0,9	4,1	1,2	1,4	659,9	4.611,7
Promedio I Trim. 2017	3,5	3,6	3,6	0,9	3,7	0,9	4,2	1,3	1,4	655,4	4.393,5
Promedio II Trim. 2017	3,0	3,1	3,2	0,8	3,6	0,9	4,0	1,2	1,4	664,7	4.840,5
21-ago-17	2,8	2,9	3,2	0,7	3,6	1,0	4,3	1,4	1,5	646,6	5.101,7
22-ago-17	2,8	2,9	3,2	0,7	3,6	1,0	4,3	1,4	1,5	642,7	5.114,7
23-ago-17	2,8	3,0	3,2	0,7	3,6	1,0	4,3	1,4	1,5	641,5	5.127,9
24-ago-17	2,8	3,0	3,2	0,7	3,6	1,0	4,4	1,5	1,5	641,5	5.152,8
25-ago-17	2,9	3,0	3,2	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	638,6	5.176,1
Promedio	2,8	2,9	3,2	0,7	3,6	1,0	4,3	1,4	1,5	642,2	5134,7

Fuente: CChC y ABIF.

Commodities: Indicadores semanales

[Volver](#)

COMMODITIES		Valor al 27 de agosto de 2017	Variación %			
	Unidad		Semana	Mes*	YTD	12 Meses
INDICES GLOBALES						
Reuters/Jefferies CRB	Indice	177,3	0,4%	1,5%	-7,9%	-5,0%
Baltic Dry Index	Indice	1.229,2	1,8%	25,7%	27,1%	74,5%
METALES						
Cobre	Dólar/Libra	3,00	2,7%	8,3%	19,1%	43,4%
Oro	Dólar/1 Onza de Troy	1.294,5	0,5%	4,1%	10,9%	-2,5%
Plata	Dólar/1 Onza de Troy	17,0	0,4%	4,5%	3,5%	-8,7%
Acero	Dólar/1 Onza de Troy	24,3	1,9%	1,7%	-31,5%	18,4%
Niquel	Dólar/Tonelada	11.439,8	8,1%	13,6%	13,7%	13,9%
COMBUSTIBLES						
Petróleo WTI	Dólar/Barril	47,7	0,5%	4,4%	-10,8%	0,9%
Petróleo Brent	Dólar/Barril	52,1	2,0%	6,4%	-7,9%	4,9%
Gasolina	Dólar/1 Galón	1,6	1,9%	4,2%	-1,3%	8,9%
Gas Natural	Dólar/1 BTU	2,9	0,4%	-2,5%	-11,5%	4,4%
Combustible Calefacción	Dólar/1 Galón	1,6	0,6%	7,1%	-5,5%	7,1%

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