



INFORME ACTUALIDAD ECONÓMICA

Contenidos:

I. Artículos:

“Déficit Fiscal y Deuda Soberana actual en Estados Unidos”
Francisco Campos C.

“Crisis Europea: evolución y posibles soluciones”
Alejandro Bravo D.

II. Análisis de Indicadores Económicos:

- Sección Nacional
- Sección Internacional
- Sección Regional. Departamento de Estudios, ASIVA

Editores:

Soledad Cabrera
Rodrigo Navia, Ph.D
Claudio Poloni

EDITORIAL

El año 2011 será recordado por el gran nivel de volatilidad e incertidumbre al cual estuvo expuesta la economía mundial, generado principalmente por las problemáticas vividas en Estados Unidos y la Zona Euro, como consecuencia de los constantes déficits fiscales y los problemas de deuda.

Esta incertidumbre se vio reflejada en el comportamiento de la mayor parte de los indicadores económicos y financieros, especialmente en aquellos donde el riesgo y la especulación juegan un rol fundamental. Un claro ejemplo de esto es el comportamiento de la bolsa, el cual durante el año se mantuvo muy volátil, finalizando con pérdidas de alrededor de un 15%

Esta situación se vuelve más preocupante, al verificar los efectos que se generaron sobre el sector real de la economía, lo cual se puede observar a través de la evolución del crecimiento económico y el desempleo. El primero comenzó el año con altas tasas que reflejaban una recuperación e incluso una expansión económica, las cuales se redujeron a partir del tercer trimestre, periodo en el cual se registró una tasa de un 4,8%, la cual se estima sea aún menor para el último trimestre. Por su parte, el desempleo se mantuvo acotado durante el año, sin embargo se espera un aumento para el 2012.

Debido a lo expuesto anteriormente, es clave para la toma de decisiones, entender las razones que nos han conducido a dichas crisis, su evolución y las posibles soluciones que se podrían generar. Cumpliendo este objetivo, el IAE de Diciembre incluye dos artículos, cada uno de los cuales se centra en el análisis de una de las principales crisis económicas que caracterizaron el 2011.

Francisco Campos en su artículo “Déficit Fiscal y Deuda Soberana actual en Estados Unidos”, señala los principales efectos de la mantención de un elevado déficit fiscal, en términos de una disminución de la inversión y un incremento de deuda, además de explicar cómo Estados Unidos podría mantener estable su nivel actual de deuda

Por su parte, Alejandro Bravo en su artículo “Crisis Europea: evolución y posibles soluciones”, plantea los antecedentes necesarios para entender la evolución de la crisis europea y menciona una serie de posibles soluciones, considerando las restricciones potenciales que podrían poner en peligro el resultado de dichas políticas.

I. ARTÍCULOS

Déficit Fiscal y Deuda Soberana actual en Estados Unidos.

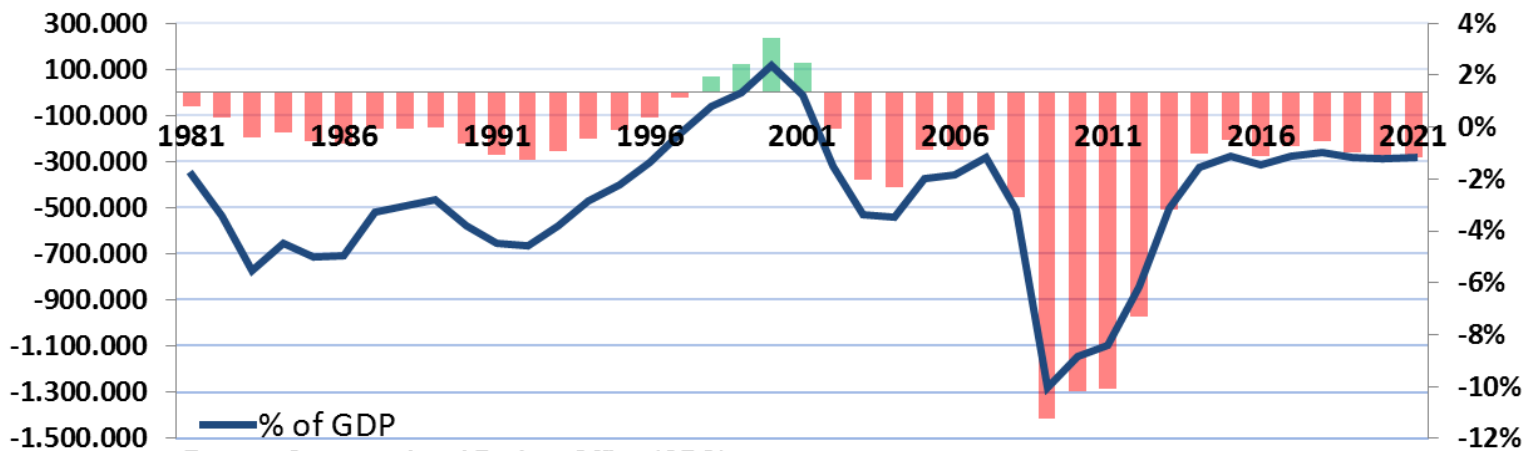
Francisco Campos C.
Analista de Estudios
CB Corredores de Bolsa
Ex Alumno Escuela de
Ingeniería Comercial, PUCV.

Durante 2011, fuimos testigos de la recalificación del riesgo crediticio de Estados Unidos, en una primera instancia S&P actuó, quitando la máxima calificación, reduciéndola a un escalón en AA+, principalmente por el creciente déficit presupuestario del país y la creciente carga de su deuda, junto a las proyecciones de débil crecimiento y el alto desempleo. Si bien Fitch y Moody's han mantenido la calificación de riesgo en su nota máxima, ambas concuerdan en que el rating AAA se encuentra con "perspectiva negativa" (lo que implica una probabilidad de una baja en la calificación de un 50%). Entre uno de los puntos que se le critica, de forma consensuada, y que vale la pena analizar, es el

abultado déficit fiscal de US\$ 1.284.000MM junto con la creciente deuda pública.

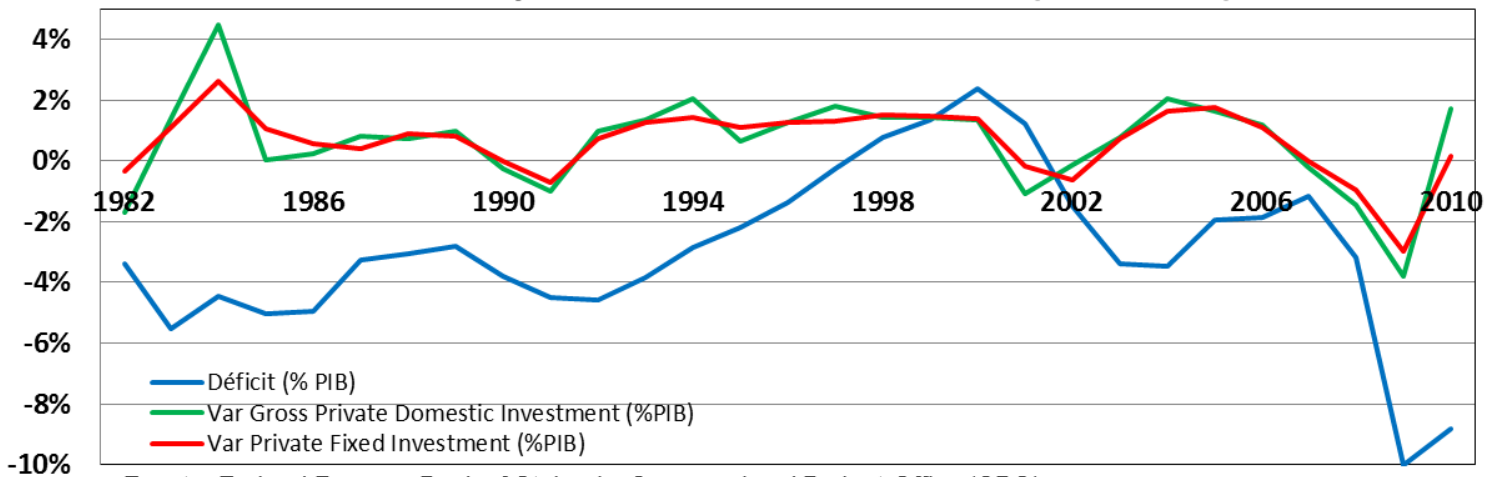
Cabe recordar que la actual situación fiscal se empieza a desarrollar en el año fiscal 2002 (durante el gobierno de George W. Bush), año en que Estados Unidos pasó de ser una economía con "disciplina fiscal" (posterior a la gestión de Clinton) a una economía con déficit fiscal, lo cual ha perdurado a la fecha. Al momento en que Bush es elegido, comienza una política de disminución de impuestos, bajando así los ingresos fiscales (aunque hay variados argumentos que justifican el déficit, como el creciente gasto en defensa y seguridad social, además de los gastos post-ataque terrorista del 11 de septiembre 2001). Si bien, tras esos años se mantuvo el déficit fiscal en el rango de US\$ 157.792 MM (1,48% del PIB) a US\$ 377.141 MM (3,38% del PIB) anuales, fue en el año fiscal 2009 – el cual abarca desde octubre 2008 a septiembre 2009 - cuando realmente se incrementó de forma considerable, alcanzando un peak de US\$ 1.415.724 MM (10,03% del PIB), niveles que no se habían visto desde la Segunda Guerra Mundial¹.

Déficit/Superávit por Año Fiscal en EE.UU. (en US\$MM)



¹Office of Management and Budget, "Budget of the U.S. Government, Historical Tables – Fiscal Year 2012", Pag. 30-36,

Déficit Fiscal y Variación de la Inversión (% del PIB)



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis, Congressional Budget Office (CBO).

En este sentido, el persistente déficit fiscal, con su posterior agudización tras la crisis financiera, ha llamado la atención por las consecuencias que ello pueda tener. Una persistente disminución en el ahorro público provocará en el largo plazo una disminución del ahorro nacional.

¿Qué incidencia tiene esta disminución del ahorro nacional? Según Ball y Mankiw (1995)², el efecto que se debería generar sería una reducción de la inversión y una reducción de las exportaciones netas. En este sentido, Friedman (2005)³ encuentra una alta covarianza (con una correlación de 0,31) entre Déficit Fiscal e Inversión en equipo y plantas (ambos como porcentaje del PIB), y, realizando éste mismo cálculo comparando la variación anual en Inversión Doméstica Bruta Privada y variación anual en Inversión Fija Privada frente al Déficit Presupuestario (las 3 cifras como porcentaje del PIB), encontramos correlaciones positivas de 0,25 y 0,43 respectivamente, lo que nos indicaría que existe probabilidad que el déficit actual repercuta negativamente en la inversión futura.

Otra consecuencia del déficit fiscal, la cual ha sido objeto de muchas críticas actualmente, es la deuda pública que subyace los desbalances fiscales y

los efectos colaterales que ello pueda tener. El Congressional Budget Office (CBO) recalca que todo déficit público será cubierto a través de la emisión de deuda soberana, es por ello que la evolución de la deuda mantenida por el público se ha acrecentado en estos últimos años. Durante el año fiscal 2010, el ratio Deuda/PIB fue de 62,1% con un total de US\$ 9.000.000 MM aproximadamente en pasivos (según las cifras publicadas por FMI, el ratio Deuda Neta/PIB en 2010 alcanzó una cifra cercana al 80%⁴, mientras que el ratio Deuda Bruta/PIB bordea el 100%), y se estima que para el año fiscal 2011 este ratio bordearía el 70%. Como se puede ver en el gráfico, se proyecta también que para los próximos años el ratio estaría fluctuando entre 67% y 71%, pero esta estabilidad depende mucho en que el déficit presupuestario se mantenga no mayor al rango de 2,5% a 3%⁵, junto con la efectividad en las proyecciones de PIB y tasa de interés que realiza el CBO.

A pesar de que el nivel de deuda ha alcanzado niveles elevados, las tasas de interés se han mantenido históricamente bajas (el rendimiento de los

² Laurence Ball y Gregory Mankiw, 1995, "What Do Budget Deficits Do?"

³ Benjamin Friedman, Septiembre 2005, "Deficits and debt in the short and long run", National Bureau of Economic Research.

⁴ La diferencia se debe a la forma de cálculo que realiza el FMI y el Gobierno. La contabilidad del FMI considera tanto la deuda estatal, local y federal, por tanto la deuda figura mayor que la publicada por el CBO. La deuda bruta incluye además los papeles de deuda que posee la misma FED en su cartera.

⁵ Marc Labonte, "Reducing the Budget Deficit: Policy Issues", Congressional Research Service (CRS).

Debt Held by the Public (Percentage of GDP)



Fuente: Congressional Budget Office (CBO).

bonos del Tesoro norteamericano a 10 años se encontraban por debajo del 2% a fines de Diciembre 2011), lo que contradice en parte la evolución de los actuales niveles de endeudamiento del país⁶. En este sentido se pueden desprender 2 motivos de tal comportamiento: las expectativas y la actual coyuntura económica.

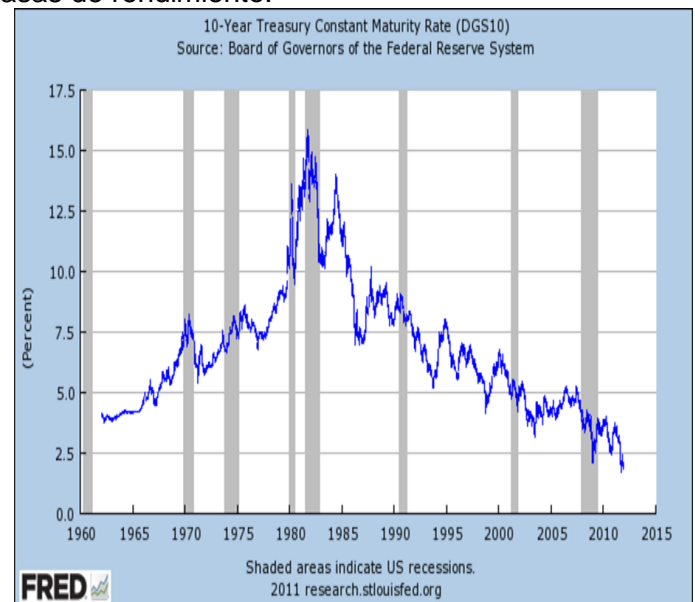
En el caso de las expectativas, si los inversionistas pensarán que Estados Unidos entrará en default o erosionará el valor del bono a través de la inflación, ellos demandarían tasas más altas para compensar el riesgo, pero los agentes demuestran que esperan que esto no suceda. Además, si se analizan los CDS, también vemos que se encuentra en niveles bajos en contraste con otras economías avanzadas, lo que reflejaría que en general los inversionistas tienen expectativas de que en el futuro se pagarán los bonos.

El otro factor que incide en la baja de tasas es que los bonos del Tesoro norteamericano son

⁶ Marc Labonte en “The Sustainability of the Federal Budget Deficit: Market Confidence and Economic Effects” indica que el ratio Deuda/PIB no es un buen predictor ex-ante sobre el comportamiento de las tasas en los bonos soberanos, indicando los ejemplos de Japón (país con uno de los mayores niveles de endeudamiento mundial pero que disfruta de tasas bastante favorables), Irlanda e Islandia (ambos países antes de entrar en crisis poseían ratio favorables, pero posteriormente igual tuvieron problemas crediticios).

considerados como refugio o activos con muy bajo riesgo, por lo tanto el “flight to quality”, impulsado por la actual coyuntura económica europea, se traduce en una mayor demanda por los Treasury notes y Treasury bonds con sus respectivas bajas de tasas (llama la atención que el costo del financiamiento actual es más favorable que cuando existía superávit fiscal). Otro factor que también tiene incidencia positiva es la gran liquidez que poseen los bonos del tesoro norteamericano, junto con la escasez de activos libre de riesgo.

En vista de esto, el primer desafío que tiene Estados Unidos es rebajar el nivel de déficit fiscal anual, la cual dependerá en una alta proporción del comportamiento del sector político. Si consideramos el escenario base proyectado por el CBO, entonces la disminución dependerá también de los 4 supuestos que sustentan tales pronósticos: primero, las facilidades tributarias y cortes impositivos promulgados entre 2001 y 2003 deben finalizar tal como está programado; segundo, el gasto discrecional crecerá a una tasa menor que el promedio histórico; tercero, la promulgación del ajuste alternativo de Impuesto Mínimo, o AMT por sus siglas en inglés, no continuará; y cuarto, se realizarán recortes al programa Medicare. Si lo anterior se alcanza con éxito, EE.UU. podría mantener estable el nivel de deuda, y así evitar algunas consecuencias negativas, como la alza de tasas de rendimiento.



Crisis Europea: evolución y posibles soluciones

Alejandro Bravo D.

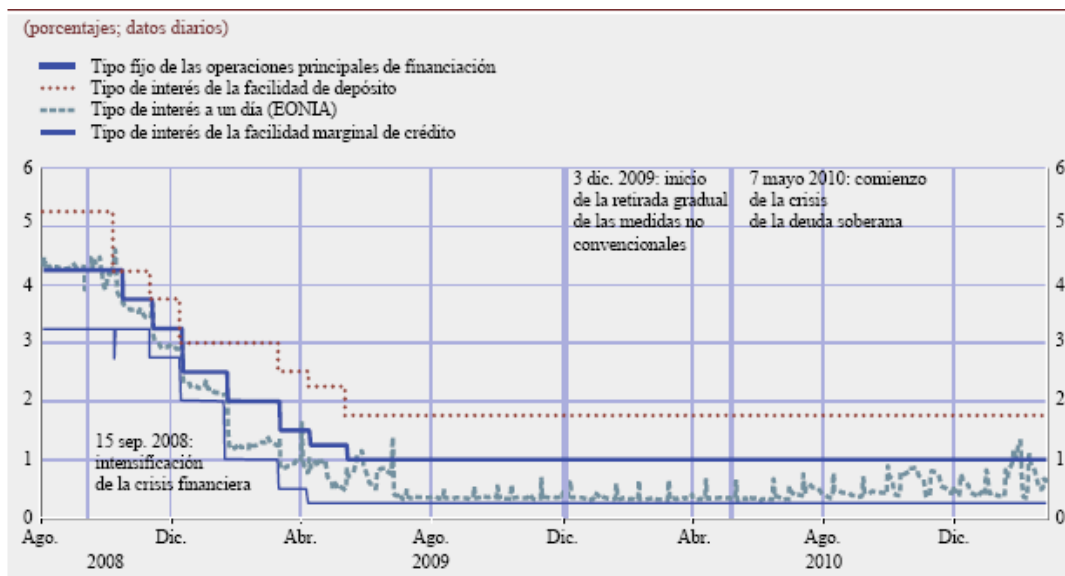
Profesor de Economía, Escuela de Ingeniería Comercial, PUCV

Antecedentes

Durante los años 2006 y 2007 el PIB real de la Zona Euro era de un 3% y 2,7% respectivamente, la inflación permanecía anclada a las expectativas en el 2%, y la tasa de interés a Diciembre del 2007 era de un 4%.

Sin embargo, todo empezó a cambiar a partir del año 2008, como consecuencia del aumento en el precio de las materias primas, y el incremento en las presiones salariales. Esto provocó que la inflación interanual, medida a través del Índice Armonizado de Precios del Consumo (IAPC), alcanzara un 4% a mediados de año, haciendo peligrar la estabilidad de precios. Ante esto, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE), con el fin de mantener el anclaje en las expectativas de inflación y evitar que los efectos de las alzas en los precios se traspasaran al sector real, decidió en Julio de ese año, subir la tasa de interés en 25 puntos base, alcanzando un 4,25%.

Gráfico 1: Tasas de Interés



Fuente: BCE

Durante ese mismo año, se gestaba en Estados Unidos la crisis subprime, cuyos efectos no dejaron indiferentes a la Zona Euro. Es así como el 15 de Septiembre del 2008, con la quiebra de Lehman Brothers, comienza una nueva fase de tensiones

financieras, lo que desencadena una ola de desconfianza e incertidumbre que rápidamente se empezó a propagar al sector real de la economía, afectando la liquidez, y el precio de los activos. Estos hechos provocan la caída en las expectativas de crecimiento y en los riesgos de presiones inflacionarias. Ante este nuevo escenario, el 8 de Octubre el BCE redujo la tasa de interés a un 3,75%, es decir una disminución de 50pb, política que continuó aplicando el resto del año, alcanzando en Diciembre una tasa del 2,5%, equivalente a una disminución de 175 pb con respecto a Octubre del mismo año.

...todo empezó a cambiar a partir del año 2008 como consecuencia del aumento en el precio de las materias primas, y el incremento en las presiones salariales...

Asimismo, el BCE incorporó medidas adicionales con el fin de recuperar la confianza, la estabilidad del sistema financiero y las condiciones de financiamiento de la economía. Para ello, se otorgaron avales públicos a la emisión de entidades de crédito como a la recapitalización de las instituciones financieras, también se amplió de manera temporal los activos de garantía que se admiten para las operaciones de financiación, junto con disminuir de manera transitoria la tasa de interés de las facilidades permanentes desde el +/- 1% al

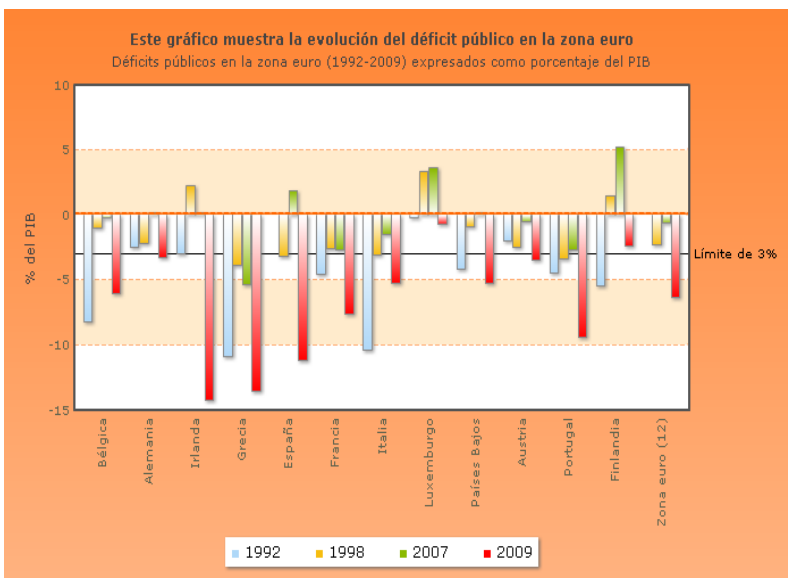
0,5%. En Diciembre, se aprobó el Plan Europeo de Recuperación Económica que tenía por objeto estimular la demanda agregada, apoyar a las personas más vulnerables por la disminución del crecimiento, y buscar nuevas reformas estructurales que le permitiesen aumentar la competitividad.

El año 2009 se mantiene el deterioro en las cifras de crecimiento de manera sincronizada en todo el mundo, por lo que el BCE durante los primeros meses del año, disminuyó nuevamente la tasa de interés en 150 puntos bases, alcanzando en Mayo una tasa de 1%, correspondiendo a la cifra más baja en la historia de la Zona Euro.

Con el fin de mejorar el flujo de créditos y permitir mejores condiciones de financiación, el BCE junto con la baja de tasas, realizó una serie de medidas (estrategias no convencionales), entre las cuales destacan:

i) *Tres operaciones de financiación de plazo más largo (OFPML)* en los meses de Junio, Septiembre y Diciembre, con el fin de inyectar liquidez con vencimiento a doce meses, lo que permitió una mejor liquidez a los bancos en el futuro, y por tanto una reducción en los costos de financiamiento y un gran descenso en la volatilidad de los mercados financieros.

Gráfico 2: Evolución déficit público

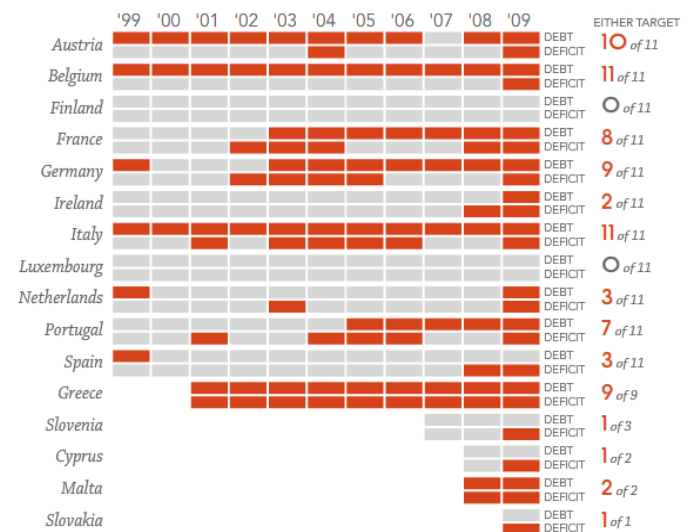


Fuente: Comisión Europea

ii) Adquirir *bonos garantizados (Covered Bonds)* por 60MM de euros por doce meses, a partir de Julio del 2009. De esta forma se busca apoyar una de las principales fuentes de financiación para los bancos.

Debido a todas estas acciones que buscaban el aumento de la liquidez, es que el tipo de interés a un día (EONIA) se ubicó muy cercano a la facilidad de depósito.

Gráfico 3 Pacto de Estabilidad y Crecimiento



El año 2009 también se caracterizó por un rápido empeoramiento de los saldos presupuestarios fiscales de los países de la Zona Euro, debido a la contracción económica y a las políticas fiscales expansivas que buscaban suavizar el ciclo. El déficit público de la zona euro, como porcentaje del PIB aumentó del -0,64% el año 2007, hasta el -6,3% el 2009. Se debe tener presente que el año 1997 se aprobó el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) donde se buscaba que el déficit presupuestario anual no fuese superior al 3% del PIB, y la deuda pública fuese inferior al 60% del PIB. Como se visualiza en el Grafico 3 sólo Luxemburgo y Finlandia han cumplido con dicho pacto.



El PIB real en la Zona Euro se contrajo en un 4,1%, pese a ello, en el segundo semestre del 2009 se observaron señales de una mayor estabilización de la actividad económica debido a las políticas efectuadas, (luego de cinco trimestres consecutivos de crecimiento negativo). Además disminuyó la volatilidad en los mercados financieros tanto en la Zona Euro como en otras economías, lo que se tradujo en una recuperación en el precio de los activos. Este nuevo escenario, le permite al Consejo de Gobierno en Diciembre del año 2009, el retiro gradual de aquellas medidas no convencionales que ya no eran necesarias. Se debe recordar que éstas siempre se utilizan de forma transitoria de manera de no generar distorsiones por su uso prolongado, acorde a esto, en Diciembre se llevó a cabo la última OFPML. Sin embargo, se mantendrían las operaciones principales de financiación a una tasa fija durante todo el tiempo que consideraran pertinente.

Durante el año 2010, el Consejo de Gobierno decidió mantener la tasa de interés en su mínimo histórico (alcanzado en Mayo del 2009 de un 1%), esto debido a que no se generaron en el año presiones inflacionarias o deflacionarias, sin embargo, se buscó mantener una política monetaria relajada por el lento dinamismo de la actividad junto a mayores tensiones financieras generadas en gran parte por la crisis en la deuda soberana

Es así como en Abril del 2010 comienza una nueva etapa de la crisis, donde las tasas de la deuda pública a diez años de muchos países comenzaron a diferenciarse con respecto a los tasas de los bonos de Alemania, debido al temor de los mercados por los crecientes déficit

presupuestarios y niveles de deuda pública. Esta brecha alcanza su Peak los días 6 y 7 de Mayo.

... en Abril del 2010 comienza una nueva etapa de la crisis, donde las tasas de la deuda pública a diez años de muchos países comenzaron a diferenciarse con respecto a los tasas de los bonos de Alemania, debido al temor de los mercados por los crecientes déficit presupuestarios y niveles de deuda pública.

... el 2011 se caracteriza por la incertidumbre, y la constante amenaza a la estabilidad financiera que ha llevado a los diferenciales de la deuda soberana hacia nuevos máximos ...

Los problemas en el mercado de la deuda pública generan distintas distorsiones:

i) Cuando existe volatilidad y perturbaciones en los mercados de renta fija, entonces la tasa de corto plazo del Banco Central no se traspasa a las largas.

ii) Si bajan los precios de la renta fija implica tasa más altas en el largo plazo, lo cual genera grandes pérdidas al sector financiero.

iii) La baja liquidez impide la capacidad de otorgar nuevos préstamos a la economía.

Dado esto, es que el 8 de Mayo se anuncia la creación de la Facilidad Europea de Estabilización Financiera, y se puso en funcionamiento el Programa para los Mercados de Valores, donde se autoriza la intervención en el mercado de la deuda privada y pública a fin de asegurar la liquidez del sistema y el correcto funcionamiento de la transmisión de la política monetaria. Bajo este nuevo escenario se comenzó con la adquisición de bonos que se esterilizaban

totalmente con el fin de no proveer de mayor liquidez al sistema. Además se trajo nuevamente la reincorporación de ENC, por ejemplo, la subasta de interés fijo en las OFPML a tres meses y a seis meses. Además se suprimió la calificación mínima que se exigía para los activos de garantía respecto a los bonos emitidos o garantizados por Grecia.

A pesar de esto, el 2011 se caracteriza por la incertidumbre, y la constante amenaza a la estabilidad financiera que ha llevado a los diferenciales de la deuda soberana hacia nuevos máximos, incluso en economías que no se habían visto perjudicadas hasta esta fecha como



España e Italia. Se estima que estos diferenciales han tenido un impacto aproximado de 200.000 millones de euros en la Banca de la Unión Europea. Un peligro adicional, es el traspaso de los mayores diferenciales de la deuda soberana a los costos de financiamiento de las empresas.

Otro aspecto a considerar es la diferencia existente en la cuenta corriente de los distintos países de la zona Euro donde se pueden establecer dos grandes bloques:

- i) Los que poseen grandes déficit como: Grecia, Portugal, Irlanda mas atrás España e Italia, y
- ii) Aquellos que poseen superávit como: Alemania, Luxemburgo y los Países Bajos

El crecimiento económico de la Eurozona se desaceleró con respecto al primer trimestre, debido principalmente al carácter restrictivo de la política fiscal, como a la disminución del consumo y la inversión por la pérdida de confianza. El FMI espera que el PIB real alcance un 2% este año y un 1,5% el 2012. Además de una disminución en los niveles de inflación desde un 2,5% para este año hasta un 1,5% para el próximo debido principalmente al menor dinamismo de la economía mundial y la caída en el precio de las materias primas

Finalmente, tampoco se ha conseguido el respaldo político para que la autoridad pueda establecer reformas pro-crecimiento que permitan mantener la estabilidad financiera, lo que ha generado que los mercados ya no confíen en ellos.

Soluciones

El escenario proyectado es de un sistema financiero bajo constante volatilidad, bajas tasas de crecimiento, y bajos niveles de inflación. Ante esto las soluciones a aplicar son:

- i) Continuar con la reducción de la tasa de política para alcanzar un 1%, de esta forma la mayor liquidez impedirá la posibilidad que se genere una situación de deflación. Además, se debe tener presente la desaceleración de la economía norteamericana, así como sus problemas de déficit,

Un peligro adicional, es el traspaso de los mayores diferenciales de la deuda soberana a los costos de financiamiento de las empresas.

El escenario proyectado es de un sistema financiero bajo constante volatilidad ...

que podrían generar una fuerte disminución en los flujos de capitales.

- ii) Complementariamente, se hace necesario que el BCE utilice Estrategias de Apoyo No Convencional que ayuden a contener la volatilidad en los mercados, y provean de liquidez al sistema y hasta que los países implementen los compromisos contraídos en reuniones recientes. En ese sentido, las Operaciones de Créditos a Plazos Largos entregarían la liquidez requerida en términos de frecuencia y con plazos más

extendidos que los usuales.

- iii) Realizar una comunicación intensa en que se señale el compromiso de mantención de esta medida por un periodo largo, de manera de que la señal sea que el BCE está determinado a mantener el estímulo monetario y que indirectamente lleve a la baja la estructura de tasas de la economía. Para ser agresivo en su comunicado se podría estimar en mantener este estímulo hasta mediados de 2013.

- iv) Continuar con la consolidación fiscal a través de estrategias creíbles, medidas que ya han sido anunciadas por varios países que permitirán una política más restrictiva y que permita poner límite a los desequilibrios externos.

v) Se debiese resguardar al sistema financiero a través del saneamiento de sus balances. Con esta capitalización se espera romper la relación entre el riesgo y los bancos, lo que junto a una política fiscal seria permitirá una disminución en las primas de riesgo, y por ende una disminución en el

costo del financiamiento.

Se debe tener presente que existen ciertas restricciones potenciales que podrían poner en peligro el resultado de estas políticas, entre las que se tienen:

- a) Problemas políticos con gobiernos de baja aprobación y con exigentes medidas de austeridad.**

Claramente la indisciplina fiscal y el desconocimiento de la UE de los reales déficit en algunos países en cifras record sobre PIB, son una



restricción importante para el objetivo de BCE. Estos países en situaciones más complejas deberán normalizar y priorizar su ordenamiento fiscal con un ajuste en sus economías a través de rebajas en el gasto público y el cobro de impuestos. Este camino aunque impopular y doloroso se hace inevitable como consecuencia de haber gozado de elevados niveles de consumo por sobre sus ingresos y de alguna manera el menor compromiso y coraje de sus autoridades para imponer las medidas en su momento.

b) Restricciones de Política Económica por existencia de 1 Banco Central y 17 ministros de hacienda, que no permitiría una política fiscal única.

El sistema europeo que se asienta en una política monetaria común y en políticas fiscales independientes, genera que los países afectados pierdan la posibilidad del control del tipo de cambio y de sus tasas de interés para reaccionar a condiciones adversas de la economía nacional. Esto provoca que no puedan ocupar los mecanismos de ajuste más efectivos contra las brechas de producción y los desbalances presupuestarios provocados por un excesivo endeudamiento.

Si bien es cierto, puede y hay coordinación de política monetaria, la política fiscal no va en el mismo sentido y puede ser un problema para los ajustes fiscales principalmente.

c) Déficit fiscal y deuda sobre PIB que superan los compromisos de Maastricht.

Los países europeos con niveles de deuda fiscal por sobre lo comprometido, se han visto en la posibilidad de acceder a montos de ayuda en euros importante. Sin embargo, se trata de préstamos y aunque tienen intereses más bajos probablemente que el sector bancario privado, siguen siendo altos y en acumulación. Adicionalmente, están las condiciones en que estos montos se otorgarían, es decir con fuertes presiones para recortar sus presupuestos de gasto público lo que ha complicado a varios líderes políticos de los citados países.

...puede y hay coordinación de política monetaria, la política fiscal no va en el mismo sentido y puede ser un problema para los ajustes fiscales principalmente.

Lo más complejo para ellos, es que dependen en demasía del gasto público para su estabilidad y crecimiento y estos recortes siempre van correlacionados con desaceleración, lo que les dificulta más el cumplir con los pagos de deuda.

Cuando estos efectos conducen a "la trampa de la deuda", un remedio tradicional es devaluar la moneda nacional, lo que ahora es casi imposible para los 17 países que adoptaron el euro como moneda única. Declarar también la quiebra o bancarrota,

resulta igualmente imposible, ya que podría arrastrar a la UE en esa dirección.

d) Desbalances comerciales y fiscales entre países de la zona euro: superávits fiscales v/s déficits crónicos en ambas medidas.

En materia fiscal, las recomendaciones contenidas en el tratado de Maastricht no son

de carácter vinculante (se puede tener un déficit de hasta 3% sobre PIB y deuda hasta un 60% sobre PIB). Esto hace que los gobiernos no tengan restricciones legales y que tampoco estén supeditados a imposiciones de entidades superiores, lo que genera conflictos y caminos divergentes entre países, algunos en posiciones de equilibrio fiscal y superávits, en cambio otros, menos disciplinados, complican al bloque con sus desbalances y arrastrando la crisis más allá de su entorno.

Finalmente, el rol del BCE debe estar limitado exclusivamente al campo monetario, como un organismo independiente y no ceder ante presiones políticas que puedan poner en riesgo su objetivo de control de la estabilidad de precios.

... un remedio tradicional es devaluar la moneda nacional, lo que ahora es casi imposible para los 17 países que adoptaron el euro como moneda única.

ANÁLISIS DE INDICADORES ECONÓMICOS

II.1 SECCIÓN NACIONAL

ACTIVIDAD ECONÓMICA

PIB – IMACEC

El crecimiento económico del 2011 muestra una tendencia descendente. Comienza el año con una variación anual del PIB real de un 9,9%, la cual se reduce a un 6,6% y 4,8% para el segundo y tercer trimestre respectivamente. Si bien, en este último periodo la economía aún crece, esta tasa es un 2,1% menor al mismo trimestre del año anterior y un 1,8% inferior al segundo trimestre de este año.

El crecimiento del tercer trimestre se explica por el aumento en la producción de los sectores Pesca, EGA (Electricidad, gas y agua) y Comunicaciones. De estos destaca Pesca, el cual posee un incremento de un 59,4% con respecto al mismo periodo del año anterior, en comparación al 11,5% y 11,1% de los otros sectores. Esta alza se debe principalmente a la baja base de comparación que presenta dicho sector, ya que en el tercer trimestre del 2010 el valor de su producción se encontraba un 50% por debajo del promedio de producción entre 2003-2010, siendo la cifra más baja observada en el periodo. Por su parte, minería es el único sector que presenta una reducción de un 6,5%, la cual se explica por la caída de un 8,6% en la producción de cobre.

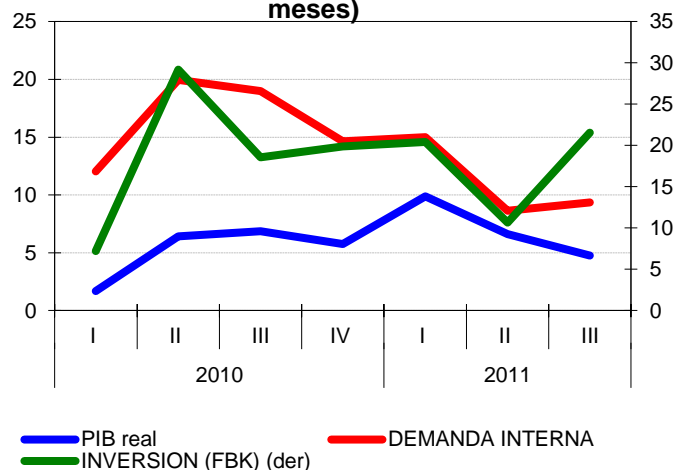
La variación del PIB real del trimestre Julio – Septiembre, fue anticipada por el Indicador Mensual de la Actividad Económica (IMACEC), que registró un aumento de 4,8%, con respecto al mismo periodo del año anterior.

En Octubre continúa la tendencia a la baja, observada en una variación del IMACEC de un 3,4%, el cual se explica por un día hábil menos, junto el bajo dinamismo de la minería y la caída en la producción industrial.

Noviembre presenta una variación del 4%, explicado por el dinamismo del sector comercial y comunicaciones, siendo afectado por la reducción en la actividad minera.

Una de las principales razones del comportamiento descendente en el crecimiento del 2011, se debe al menor crecimiento mundial observado, debido a las crisis vividas durante el año esencialmente en Europa y USA. Estas crisis han generado condiciones crediticias más estrechas, incertidumbre y una caída en los términos de intercambio. Todo esto ha provocado que las proyecciones de crecimiento durante el año también se hayan reducido, esperando para el 2012 un crecimiento cercano o bajo el 4%.

Actividad Económica (% de var. en 12 meses)



Fuente: Banco Central de Chile

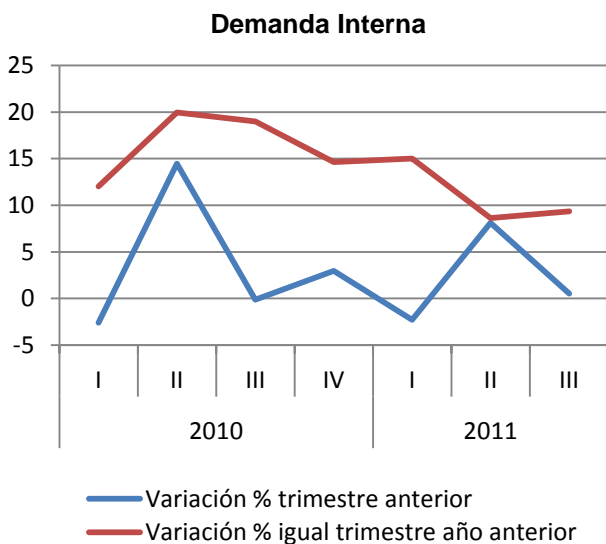
Con respecto a las regiones, sólo tres de ellas registran tasas de crecimiento negativas, correspondientes a Magallanes, Antofagasta y Los Ríos con caídas de un 3,4%, 2,7% y 1% respectivamente. La reducción en el crecimiento de Magallanes se debe principalmente a los sectores Industria Manufacturera, por la caída en la producción de metanol, y Construcción, por la menor inversión de obras de ingeniería. Cabe destacar que esta región acumula tres trimestres de tasas de crecimiento negativas. Por su parte, las regiones con mayores tasas de crecimiento son Aysén y Atacama con un 29,3% y 11,1% respectivamente. El incremento en la primera se debe a los sectores Pesca, Minería y Comercio.

DEMANDA INTERNA

La demanda interna registró un aumento anual de 9,4% en el tercer trimestre del año. Esta cifra es mayor a la registrada en el segundo trimestre, sin embargo es inferior a las observadas durante el año 2010, en el cual la demanda creció por sobre el 12%. En específico, en el tercer trimestre del 2010 la demanda interna aumentó un 19%.

Esta caída con respecto al año anterior se explica principalmente por la reducción en el consumo privado y de gobierno.

La tasa de crecimiento del consumo privado se redujo en un 4,9% con respecto al mismo periodo del año anterior, y eso se explica por una disminución en la tasa de crecimiento en todos sus ítems: bienes durables, bienes no durables y servicios. De éstos cabe destacar la reducción del crecimiento en los bienes durables los cuales presentaron un aumento de un 17,9% el tercer trimestre de este año, en comparación al 36,9% observado en el mismo periodo del año anterior.



Fuente: Banco Central de Chile

El consumo del gobierno, por su parte, aumentó en un 1,2%, siendo la menor cifra observada desde el segundo trimestre del 2010.

Finalmente, la formación bruta de capital aumentó en un 21,6% anual en el tercer trimestre, siendo el único componente de la demanda interna que presenta un incremento en su tasa con respecto al mismo trimestre del año anterior. Además, esta cifra es la más alta registrada durante el 2011. Su aumento se debe principalmente al alza en inversión en maquinarias en el sector minero, realizado con el fin de aprovechar los mayores precios de la materia prima.

INDICADORES FINANCIEROS

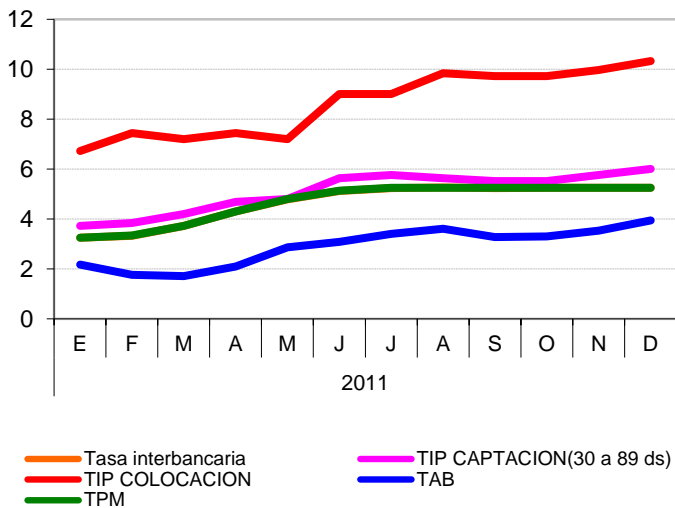
Durante los meses de Enero y Julio del 2011, se observó un comportamiento alcista de la Tasa de Política Monetaria (TPM), la cual pasó de un 3,25% en Enero a un 5,25% en Julio. Posterior a esta fecha, la TPM se mantuvo en dicho valor, explicado principalmente por los cambios observados en la situación económica global, debido a los problemas en Estados Unidos y la Zona Euro.

La decisión de mantener la tasa en el mes de Diciembre se basa en el análisis de antecedentes tanto externos como internos.

En el plano externo existe mucha incertidumbre, la cual se ve agudizada por el lento crecimiento de las economías avanzadas y la baja en las proyecciones de crecimiento en la Zona Euro. Junto con esto, los riesgos financieros y fiscales continúan elevados

Internamente, se observa una reducción en las tasas de crecimiento económico, siendo el último dato observado para la reunión de Diciembre, el IMACEC de Octubre de un 3,4%. La inflación si bien se encuentra algo por sobre lo esperado, sus expectativas continúan en torno a la meta. Por su parte, los mercados financieros presentan condiciones más restrictivas, debido al comportamiento de los mercados globales.

Evolución % Tasas de Interés



Fuente: Banco Central de Chile

La Tasa Interbancaria ha presentado el mismo comportamiento y aproximadamente el mismo valor de la TPM, adoptando en Diciembre un valor de 5,25%.

La Tasa Interés Promedio de Operaciones (TIP) de 30 a 89 días, registró un aumento con respecto al mes anterior de un 0,24% y 0,36% para captaciones y colocaciones respectivamente. Con esto la TIP de captaciones alcanza un 6% y la de colocación un 10,32% en Diciembre.

Por su parte, la Tasa Activa Bancaria (TAB) promedio en UF, fue de 3,94% en Diciembre, aumentando en 41 puntos bases con respecto al mes anterior.

Como se observa en el gráfico, todas las tasas mostraron durante el año una tendencia al alza, siguiendo muy de cerca el comportamiento de la TPM.

PRECIOS

Hasta Noviembre del 2011, la inflación mostró una tendencia ascendente, lo cual no era del todo preocupante pues continuaba dentro del rango meta. Sin embargo, en Diciembre el IPC aumentó un 0,6%, la segunda cifra más alta del año (Marzo=0,8%), lo que condujo a una inflación acumulada anual de un 4,4%, quedando por sobre la meta establecida por el Banco Central de Chile, a diferencia del 2010, donde la

inflación terminó justo en el valor medio de la meta (3%)

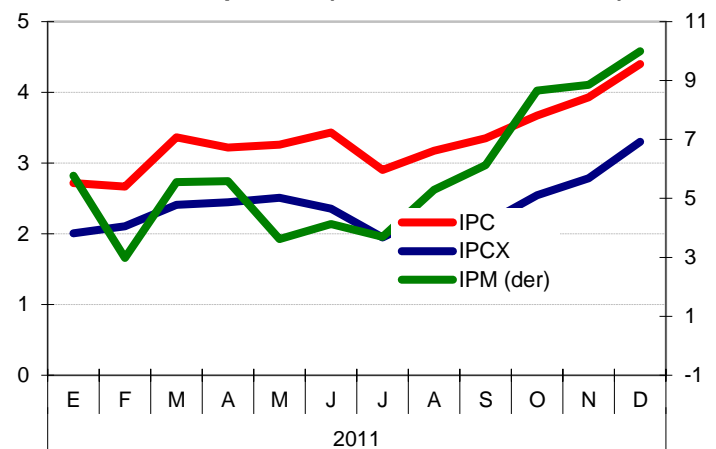
Esta alza se debe principalmente a la división Transporte, la cual presentó una variación de 1,2% en Diciembre, lo cual corresponde a un aporte de 0,235% a la variación del IPC. Le sigue la división Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles con una incidencia de 0,152%. Este mes sólo tres divisiones presentaron disminuciones: Bebidas alcohólicas y tabaco, Prendas de vestir y calzado y finalmente Muebles y artículos para el hogar. Durante el año la división que sufrió un mayor incremento en sus precios fue Bebidas alcohólicas y tabaco con un 13,8%.

Respecto a la Inflación Subyacente, se mantuvo en valores acotados durante el año, sin embargo en Diciembre, el IPCX registró un alza de 0,7%, siendo la más alta del año, lo que generó una variación de 3,3% en doce meses. Este valor está por sobre el 2,5% acumulado en Diciembre del 2010.

El Índice de Precios al por Mayor registró un incremento de un 0,2% en Diciembre, acumulando una variación del 10%, muy superior al 3,5% acumulado en Diciembre del 2010.

En el último mes del año, los productos nacionales presentan una reducción de un 0,3%, siendo menor en 0,6% a la caída presentada en el mismo mes del 2010, mientras que los productos importados registran un alza de 0,9%, siendo 1,6% mayor a Diciembre del año anterior.

Nivel de precios (% de var. en 12 meses)



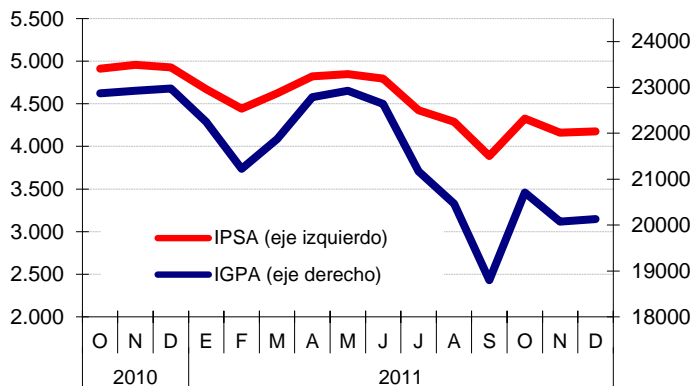
Fuente: Banco Central de Chile

MERCADO BURSÁTIL

Tal como se mencionó en el IAE de Septiembre, el mercado bursátil mostró durante el año un comportamiento de gran fluctuación, esto debido al complicado escenario internacional gestado por los problemas de deuda y crisis financiera que afectan a ciertos países de la Unión Europea, que han generado mucha incertidumbre y que afectan fuertemente a las expectativas

Esta gran incertidumbre generó que durante el año la demanda por acciones se redujese, prefiriéndose, dado el comportamiento de aversión al riesgo, activos más seguros, lo cual junto al incremento de la oferta de venta de acciones, provocó una reducción en su valor.

Mercado Bursátil



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

Al observar el mercado local esta situación se refleja en las caídas registradas por el IPSA e IGPA, los cuales en términos anuales registraron una pérdida de 15,2% y 12,4% respectivamente. De esta forma, el IPSA cierra el año con 4177,53 pts y el IGPA con 20129,8 pts. Cabe destacar que la última caída anual de la bolsa de observó el año 2008, situación generada por la crisis subprime, periodo en el cual el IPSA cayó un 22,3%, mientras que el IGPA presentó un retroceso de 19,55%

De acuerdo a información entregada por la cámara de comercio de Santiago, las acciones más negociadas durante el año correspondieron a: LAN (\$2.562.391mill), SQM-B (\$1.897.010mill) y Cencosud (\$1.828.260mill).

MERCADO LABORAL

Durante el año 2011 la tasa de desempleo se mantuvo relativamente estable en un rango entre 7-7,5%, inferior a lo observado en el periodo Enero – Octubre del año anterior, donde las tasas fluctuaron por sobre el 8%, sin embargo este comportamiento está acorde a la situación observada en el último periodo de ese año.

La máxima tasa observada en el 2011 corresponde a un 7,5% en el trimestre MJJ, a partir del cual se registra una constante baja, hasta alcanzar un 7,1% en el trimestre SON. Este último trimestre es 0,1% menor al trimestre anterior, pero no sufre variación con respecto al año anterior.

Los desocupados alcanzaron en el período un total de 570.670 personas, lo cual corresponde a un aumento de un 2,8% a igual periodo de 2010. Este incremento se debe, en este caso, a un alza tanto en el número de cesantes como en las personas que buscan trabajo por primera vez. Los primeros presentaron un incremento de un 3,2%, alcanzando 500.670 personas en dicha categoría. Por su parte, los que buscan trabajo por primera vez corresponden a 70.000 personas, siendo esta cifra un 0,6% superior a la observada el mismo periodo del año anterior.

Los ocupados aumentaron en un 2,7% respecto al mismo trimestre de 2010, generándose una creación de 194.120 plazas de trabajo. Esta tasa si bien aún es positiva, ha mostrado una tendencia descendente a lo largo del año, pasando de un incremento del 7% de EFM al 2,7% del último periodo.

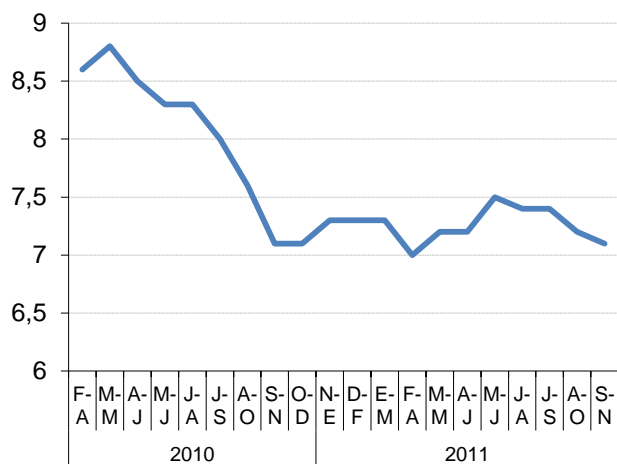
Por su parte, la fuerza laboral se incrementó en un 2,7% con respecto al mismo trimestre del año anterior, cifra similar al aumento en el número de ocupados, lo que generó que no existiera cambio en dicho periodo en la tasa de desempleo. Se espera que esta cifra se reduzca en los próximos meses debido a la caída visualizada en las tasas de crecimiento económico de Chile.



El sector económico que más contribuyó al incremento en la ocupación en el trimestre SON fue Agricultura, ganadería, caza y silvicultura, con la creación 26.500 puestos de trabajo. Sin embargo en términos anuales este corresponde al segundo sector con mayor nivel de destrucción de trabajo, reduciendo el número de empleados en 18.530. Los sectores que más contribuyeron a la creación de trabajo en términos anuales fueron Actividades inmobiliarias, empresariales y alquiler con 65.300 puestos de trabajo y Hogares privados con servicios domésticos con la creación de 31.370 puestos.

Con respecto a la categoría de los ocupados, los que trabajan por cuenta propia presentaron una reducción de un 1,6%, con respecto al trimestre anterior, lo cual implica una destrucción de 24.290 puestos de trabajo, por su parte el trabajo asalariado aumentó en 0,7%, en el mismo periodo, lo cual implica una creación de 33.410 puestos de trabajo.

Tasa de desocupación



Fuente: INE

A nivel regional, durante el período Septiembre-Noviembre del 2011, se observaron 5 regiones con tasa de desempleo superior al promedio nacional, siendo las mayores La Araucanía (8%) y Biobío (7,9%). Si bien ambas muestran un incremento en la tasa de desocupación con respecto al trimestre

anterior, éstas vieron reducidas sus tasas en un 1% y 0,7% respectivamente, con respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, la región de Los Lagos registra la menor tasa de desocupación del país alcanzando un 3,5%. Cabe destacar que esta misma región es la que presenta la mayor reducción de dicha tasa en un año cayendo en un 3,2%.

En lo que respecta a las ciudades del país, Coronel y Linares presentan tasas de dos dígitos, en cambio Puerto Montt registra una pequeña tasa de un 1,7%.

II.2 SECCIÓN INTERNACIONAL

CHILE

BALANZA DE PAGOS

Durante el tercer trimestre del año 2011, se observa un déficit de cuenta corriente acompañado de un superávit de cuenta de capital y financiera. El déficit de la primera alcanza los US\$2.895 millones, explicado principalmente por el saldo negativo de la cuenta Renta (US\$3.909). Por su parte, el superávit de la cuenta de la cuenta capital y financiera alcanza los US\$ 4.459, generado principalmente por la inversión en cartera realizada durante el periodo (US\$5.341).

CUENTA CORRIENTE

EXPORTACIONES

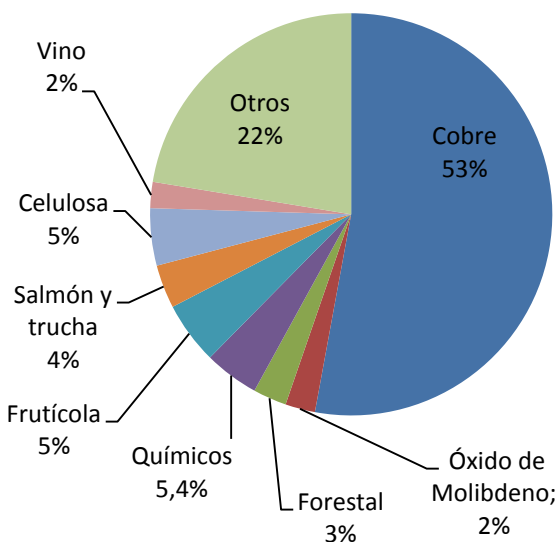
El total exportado durante el periodo Enero - Diciembre 2011 alcanzó US\$ 80.586 millones, superior en un 13,4% respecto al mismo periodo de 2010. Este incremento se explica principalmente por el aumento en las exportaciones del sector Industria de un 21%, seguido por el alza en los sectores Agropecuario-Silvícola - Pesquero, y Minería de un 11,7% y 8,7% respectivamente.

En el sector minero las exportaciones de cobre alcanzaron US\$42.628, siendo un 5,9% mayor a lo registrado el 2010.

En el sector Agropecuario- Silvícola – Pesquero, el sector frutícola registró un alza de 11,6%, alcanzando un monto de US\$ 4.141.

exportaciones a dicho país, principalmente de celulosa y salmones.

Principales Productos Exportados Enero - Diciembre 2011



Elaboración Propia
Fuente: Banco Central

Por su parte, el alza en el sector industrial se genera por un incremento en sus cuatro componentes: Alimentos, Productos Químicos, Forestal y Celulosa, siendo los dos primeros los de mayor variación.

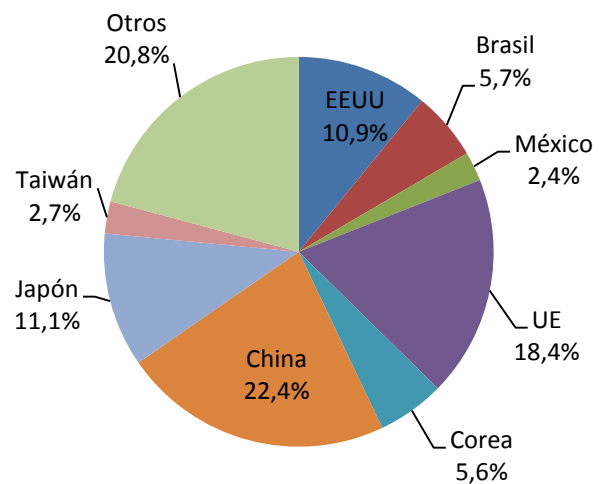
Durante este periodo, los envíos de cobre al exterior representan en valor el 88% del total de minerales exportados por nuestra economía.

Del total de exportaciones el cobre representa un 52,3%, cifra inferior a la registrada durante el año 2010, en el cual el cobre representaba un 57%. Le siguen en orden de importancia sector frutícola y Celulosa con un 5% y 4,6% respectivamente.

En referencia a los principales países destinos de nuestros productos, se tiene a China con el 22,4% de nuestras exportaciones, donde destacan las exportaciones de cobre.

El mayor crecimiento en cuanto a destino lo representa Estados Unidos, con un incremento de un 38%, con respecto al mismo periodo del año anterior, mostrando con esto señales de recuperación en las

Principales Destinos Exportaciones Enero - Diciembre 2011



Elaboración Propia
Fuente: Banco Central

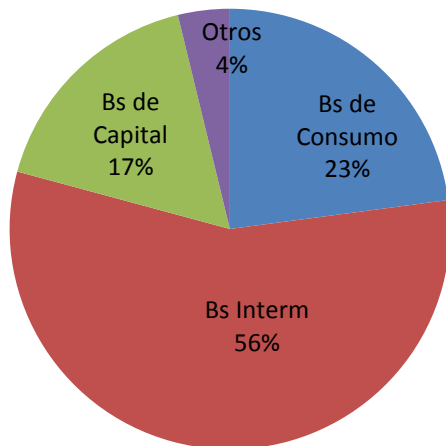
IMPORTACIONES

El total de importaciones registrado en el periodo Enero-Diciembre del 2011 alcanzó US\$ 69.970 millones, lo cual representa un aumento del 26,8% con respecto al mismo periodo del año anterior. El conjunto de bienes que experimentó la mayor alza corresponde a los bienes intermedios, con un incremento de un 28,9%, explicado principalmente por los combustibles y en específico el petróleo, el cual registra un incremento de un 49,7%.

Durante el año, los bienes de consumo experimentaron un alza de un 20%, explicado principalmente por el consumo de bienes semidurables en un 28%.

Finalmente, los bienes de capital se incrementaron en un 22%, los cuales representan un 17% del total de las importaciones.

Principales Productos Importados Enero -Diciembre 2011

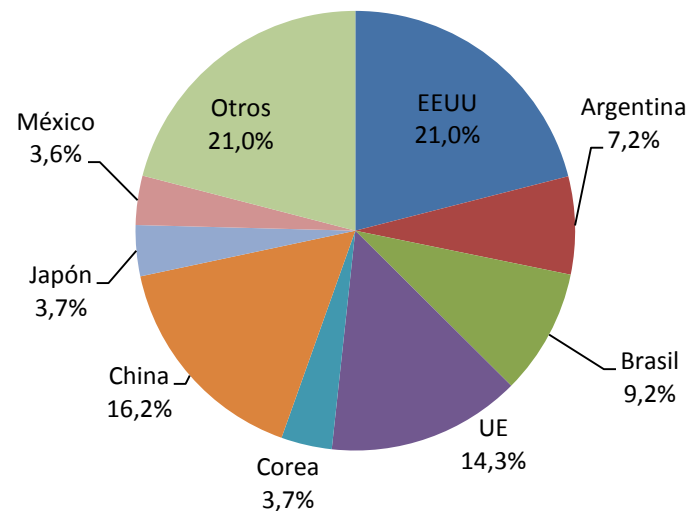


Elaboración Propia
Fuente: Banco Central

Con respecto a principales orígenes de las importaciones destacan: Estados Unidos, China y la Unión Europea. Las economías que han experimentado mayores aumentos de bienes importados al país, son Estados Unidos con un 48%, China con 30% y Perú con un 51,1%. Socios comerciales procedentes principalmente de Asia como Corea y Japón han importado una menor cantidad de bienes con una reducción de 28% y 12% respectivamente.

El principal puerto de entrada para los bienes importados es el puerto marítimo de Valparaíso con el 35% de la participación a nivel nacional, seguido por el puerto de San Antonio con un 24%. El primero registró un incremento de un 30%, mientras San Antonio un 9%. Todos los accesos de bienes y servicios del país han incrementado sus montos transados en un 22,9% en total.

Principales Orígenes Importaciones Enero - Diciembre 2011



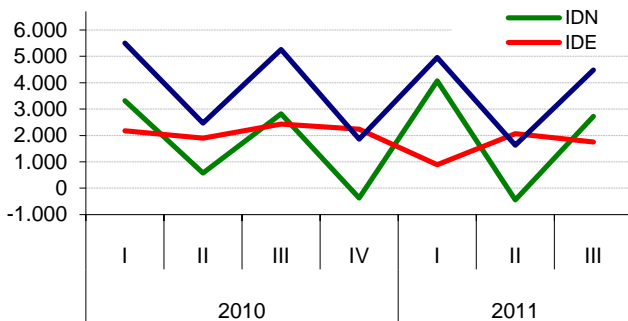
Elaboración Propia
Fuente: Banco Central

CUENTA FINANCIERA

INVERSIÓN DIRECTA

La Inversión Directa Neta (IDN), es decir, la diferencia entre la Inversión Directa que ingresa a Chile desde el extranjero y la Inversión Directa que el país realiza en el exterior, registró el tercer trimestre del 2011 un valor de US\$ 2.727 millones. Esta situación difiere bastante de la observada en el segundo trimestre donde se obtuvo una IDN negativa de US\$ 439 millones, lo cual se explica principalmente por un aumento de la inversión extranjera Directa en Chile en US\$2.859 millones y una disminución de la inversión directa en el extranjero de US\$ 307 millones.

Inversión Directa (Millones de US\$)

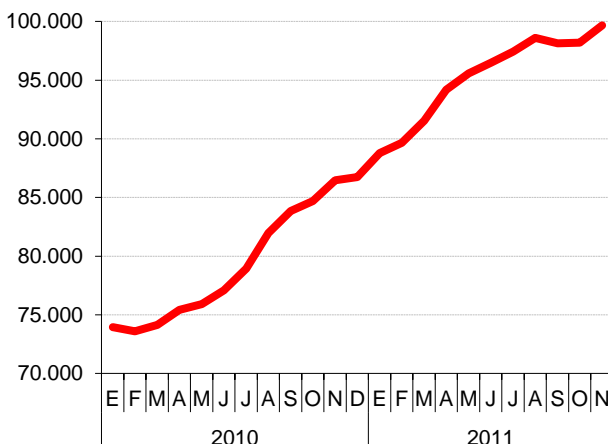


Fuente: Banco Central de Chile

DEUDA EXTERNA

La deuda externa alcanzó los US\$ 99.687 millones en el mes de Noviembre de 2011, correspondiente a un aumento de 15,3% comparando los últimos 12 meses y un 14,9% con respecto a principios de año. Este se explica principalmente por el incremento de la deuda del Gobierno Central en un 30%, seguido por el aumento de la deuda por parte de autoridades monetarias en un 18,5%.

Deuda Externa (Millones de US \$)



Fuente: Banco Central de Chile

En cuanto a la estructura de la deuda, un 22% pertenece a los Bancos, la Autoridad Monetaria abarca un 1,6% y el Gobierno Central posee un 5,5%.

Respecto a la estructura de plazos, se ha mantenido relativamente estable, correspondiendo un 77,2% a deuda de largo plazo y el 22,8% restante a deuda de corto plazo, sin embargo la porción de la deuda de largo plazo se ha ido incrementando levemente en los últimos años, principalmente por decisiones del Gobierno Central y Autoridad Monetaria. Con respecto a Noviembre del 2010, la deuda de largo plazo se incrementó en un 17%, mientras que la de corto plazo lo hizo en un 9%.

PRECIOS INTERNACIONALES

EXPORTACIONES

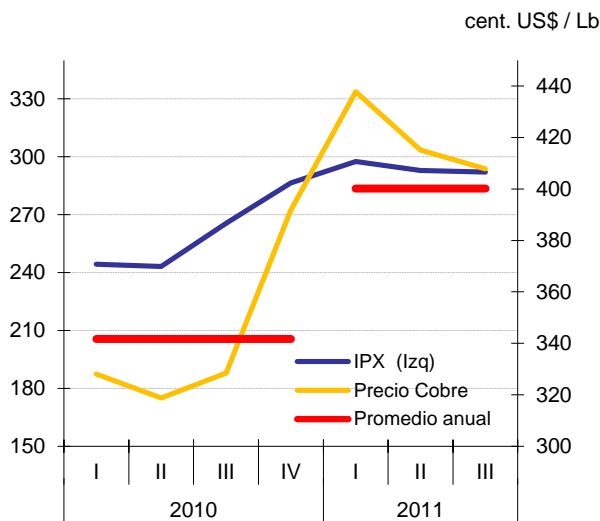
El Índice de Precios a las Exportaciones (IPX), aumentó un 10% el tercer trimestre de 2011 con respecto al mismo periodo del año anterior, registrando a su vez una pequeña caída de 0,3% con respecto al trimestre anterior.

Este aumento se manifiesta en el alza del precio de las exportaciones de bienes pertenecientes al sector Agropecuario- Silvícola y el sector Industria en un 5,6% y un 11,1% respectivamente.

En lo que se refiere a la minería, presenta un incremento de un 9,6%, donde destaca el índice de precios de Salitre y Yodo que sufre un alza de un 61%, con respecto al año anterior.

Con respecto al precio del cobre, si bien durante el año se ubicó por sobre el promedio del 2010 de 341ctvosUS\$/lb, su tendencia es descendente. Esto se explica fundamentalmente por el menor ritmo de crecimiento observado en las economías mundiales, y en especial la situación de China, país que a partir del mes de Julio presentó una contracción en la actividad industrial, manifestada en el PMI manufacturero el cuál se ubicó la mayor parte de ese periodo bajo los 50 pts.

IPX y Precio Cobre



Fuente: Banco Central de Chile

En Diciembre el precio del cobre se situó en 343,3ctvosUS\$/lb, con lo que dicho mineral finaliza el año con un promedio de 400,1 ctvosUS\$/lb, siendo un 17% superior al promedio del año anterior.

IMPORTACIONES

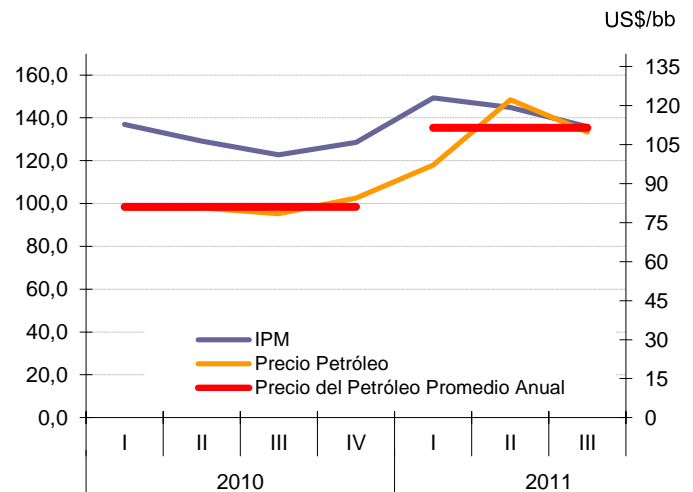
En el tercer trimestre, el Índice de Precios a las Importaciones (IPM), presentó una disminución de un 6,2% con respecto al trimestre anterior y un alza de 10,7% con respecto al mismo periodo del año anterior.

De sus componentes, el único que presenta un incremento en sus precios con respecto al trimestre anterior es el ítem bienes de consumo, el cual registra un alza de un 1%. Sin embargo, al comparar con el mismo periodo del año anterior, se visualiza un alza en todos sus componentes: Bienes de consumo (5%), intermedio (16,4%) y de capital (0,8%). Tal como se observa en los datos anteriores la mayor alza corresponde a bienes intermedios, dentro de los cuales destaca el incremento en un 42,3% del petróleo. El precio de esta materia prima mostró un comportamiento ascendente desde el primer trimestre

del 2009, fecha en la cual registraba un valor de 40,5 US\$/bb, hasta alcanzar el segundo trimestre del 2011 un valor de 122,2 US\$/bb. El tercer trimestre se visualiza una baja de un 10%, para luego retomar el ascenso, cerrando el año con un valor promedio en Diciembre de 118,8 US\$/bb. A pesar de la caída observada en este último periodo, el precio promedio del petróleo es superior al del 2010.

En los últimos días ha existido una duda sobre las proyecciones de demanda de la economía mundial ante posibles disminuciones sobre la necesidad de petróleo del mundo, a la luz de distintas recesiones que declaran estar viviendo economías europeas que lograrían afectar el crecimiento del gigante asiático, las economías emergentes y por ende a nuestro continente, además de una depreciación de las monedas como el euro y el dólar norteamericano.

IPM y Precio Petróleo



Fuente: Banco Central de Chile

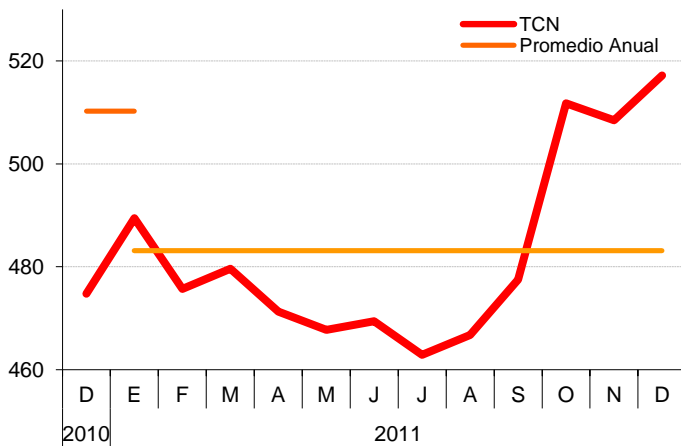
OTROS

TIPO DE CAMBIO NOMINAL

Durante el primer semestre del año 2011, el tipo de cambio nominal presentó una clara tendencia a la baja, situación que se revierte a partir de Julio, presentando un aumento en su valor hasta el mes de Octubre. Sin embargo, este incremento fue insuficiente para obtener los niveles promedios del año anterior. Es así como el valor promedio cambia de 510,25\$/US el 2010 a 483,67\$/US el 2011.

En Diciembre se obtuvo un valor promedio de 517,7\$/US\$, el cual representa un aumento del 1,7% con respecto al mes anterior y un aumento de un 8,9% con respecto al mismo mes del año anterior.

Tipo de Cambio Nominal (\$/US\$)



Elaboracion Propia
Fuente: Banco Central de Chile

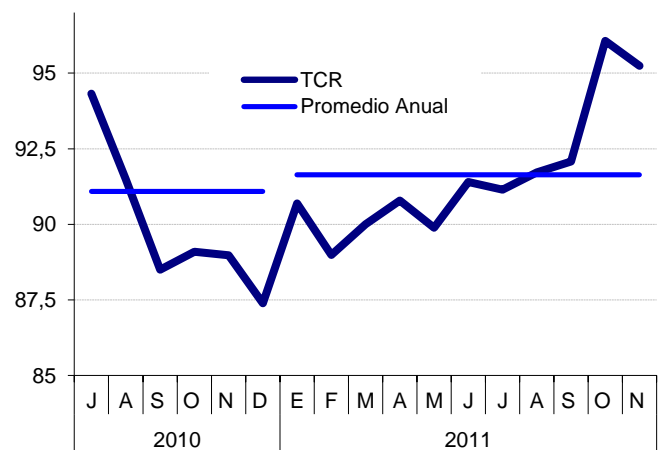
La depreciación de la moneda nacional observada en el segundo semestre del año, se debe principalmente a la ganancia del dólar estadounidense a nivel internacional, debido a la mayor aversión al riesgo generada por la incertidumbre del panorama mundial y a la caída en el precio del cobre, la cual implica una menor entrada de dólares a nuestra economía.

De continuar este panorama de incertidumbre, lo más probable es que los individuos decidan asegurarse a través de inversiones en renta fija o bien a través de la compra de una moneda dura como el dólar, lo que empujaría aún más al alza el valor del dólar

TIPO DE CAMBIO REAL

Durante el año el tipo de cambio real⁷ mostró un comportamiento muy fluctuante, pero con una tendencia al alza, alcanzando en Noviembre del 2011 un valor de 95,24. A pesar de la gran volatilidad observada, no hubo mayores cambios en el promedio anual, siendo 91,09 en el año 2010 y 91,64 en el año 2011. Sin embargo, al comparar el valor de Enero con el de Diciembre del 2011, se encuentra una mayor fluctuación de 90,69 a 95,24 respectivamente.

Tipo de Cambio Real
Índice Promedio Base 1986



Elaboracion Propia, Fuente: Banco Central de Chile

Se debe recordar que una depreciación del tipo de cambio real, indica un aumento en la competitividad

⁷ El índice del Tipo de Cambio Real Observado (TCR) se define como el tipo de cambio nominal observado multiplicado por el cociente entre la inflación externa relevante y el IPC.



siendo favorable para los exportadores. Finalmente cabe destacar que el tipo de cambio real se encuentra en valores acordes a sus fundamentos de largo plazo.

II.3 SECCIÓN REGIONAL

EMPLEO

En el trimestre Agosto-October 2011, la fuerza de trabajo regional se estimó en 831.750 personas, lo que representó un aumento de 25.950 personas, respecto de igual período del año anterior y una disminución de 0,3%, respecto del trimestre móvil inmediatamente anterior (2.880 personas).

La estimación del número de ocupados alcanzó a 768.490 personas, representando un aumento de 4,2% en comparación con igual período del año anterior. Respecto del trimestre anterior, las personas ocupadas experimentaron un aumento estimado en 0,4%.

Las personas desocupadas se estimaron en 63.260, lo que significó una disminución de 4.770 personas, los cesantes se estimaron en 55.820 personas, registrando una disminución de 5.000 personas y los que buscan trabajo por primera vez, alcanzaron a 7.440 personas, aumentando en 230 personas. Respecto del trimestre móvil inmediatamente anterior, los desocupados disminuyen un 8,6%, los cesantes disminuyen un 11,5% y los que buscan trabajo por primera vez aumentaron en 22,1%.

La tasa de desocupación regional alcanzó un 7,6%, registrando una disminución de 0,8 punto porcentual respecto de igual trimestre del año anterior

y una disminución de 0,7 punto porcentual respecto del trimestre inmediatamente anterior.

Las personas fuera de la fuerza laboral (inactivos), se estimaron en 579.130, lo que representó una disminución de 1,1% en comparación con igual trimestre del año anterior y un aumento de 0,8% respecto del trimestre inmediatamente anterior.

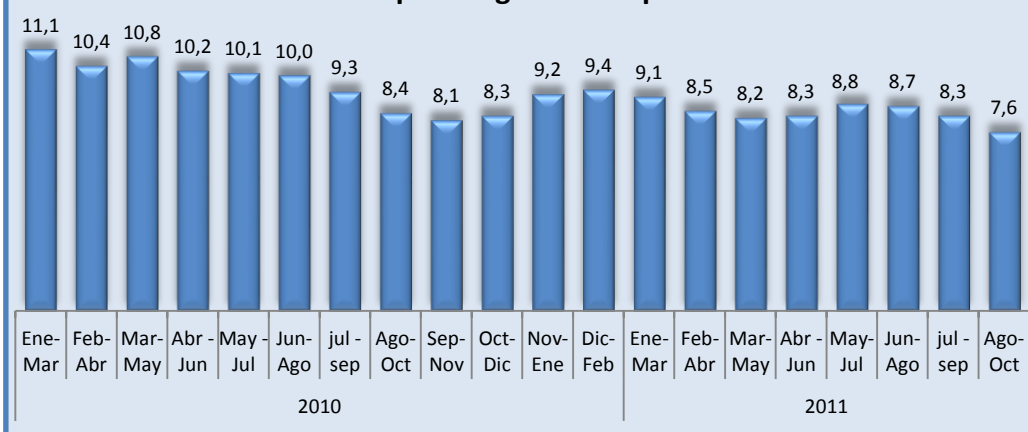
Situación por Actividad Económica.

Comparación Anual. Se observa que los sectores más dinámicos en la generación de puestos de trabajo correspondieron a Pesca: 1.490 nuevas plazas; Servicios Sociales y de Salud: 4.840 nuevas plazas; Comercio al por Mayor y al por Menor: 22.590 nuevas plazas; Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones: 6.210 nuevas plazas; Administración Pública y Defensa: 3.640 nuevas plazas; Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales y Personales: 1.640 nuevas plazas; Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler: 1.980 nuevas plazas; Construcción: 3.060 nuevas plazas; y Explotación de Minas y Canteras: 950 nuevas plazas.

Disminuyeron los puestos de trabajo, Organizaciones y Órganos Extraterritoriales: 110 plazas menos; Intermediación Financiera: 870 plazas menos; Enseñanza: 5.910 plazas menos; Hoteles y Restaurantes: 2.270 plazas menos; Industrias Manufactureras: 3.530 plazas menos; Hogares Privados con Servicio Doméstico: 2.430 plazas menos; Suministro de Electricidad, Gas y Agua: 140 plazas menos; y Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura: 410 plazas menos.

Comparación Trimestral. Se observa que los sectores más dinámicos en la generación de puestos de trabajo correspondieron a Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales y Personales: 2.920 nuevas plazas; Pesca: 290 nuevas plazas; Industrias Manufactureras: 5.050 nuevas plazas; Servicios Sociales y de Salud: 2.210 nuevas plazas; Hogares Privados con Servicio Doméstico: 2.040 nuevas plazas; Administración Pública y Defensa: 1.280 nuevas plazas;

Desempleo Región de Valparaíso



Fuente: ASIVA con información del INE

Intermediación Financiera: 180 nuevas plazas; Suministro de Electricidad, Gas y Agua: 220 nuevas plazas; Comercio al por Mayor y al por Menor: 2.360 nuevas plazas; Construcción: 820 nuevas plazas; y Organizaciones y Órganos Extraterritoriales: 100 nuevas plazas.

En contrapartida, disminuyeron los puestos de trabajo en Hoteles y Restaurantes: 3.330 plazas menos; Enseñanza: 5.450 plazas menos; Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura: 2.560 plazas menos; Explotación de Minas y Canteras: 1.110 plazas menos; Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones: 1.700 plazas menos; y Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler: 280 plazas menos.

EXPORTACIONES

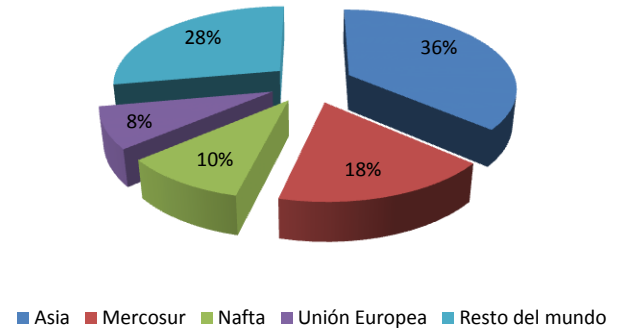
Durante Octubre de 2011, el total de las exportaciones originarias de la Región de Valparaíso alcanzó los 323,6 millones de dólares FOB, lo que implica una variación negativa del 17% con respecto al monto de las exportaciones regionales alcanzadas en el mismo periodo del año anterior.

Por otra parte, las exportaciones regionales durante el periodo enero—octubre del año 2011 alcanzan los 4.693,7 millones de dólares FOB, lo que implica un crecimiento del 11% en lo que va corrido del año.

Respecto de los principales destinos de las exportaciones regionales se encuentra China, Brasil, Corea del Sur, Estados Unidos, Japón, Argentina, México, Venezuela y Holanda.

Finalmente, los productos de mayor exportación regional durante octubre de 2011, correspondieron a cátodos y secciones de cátodos (32%), rancho naves (32%), variedad Hass (14%), morenas (58%), servicios considerados exportación (68%), cigarrillos que contengan tabaco (5%), preparaciones compuestas no alcohólicas (12%), mandarinas (12%), naranjas (-10%), preparaciones a base de extractos, esencias o concentrados (140%).

EXPORTACIONES POR PRINCIPALES BLOQUES ECONÓMICOS (%) Región de Valparaíso, Octubre 2011



Fuente: ASIVA con información del Servicio Nacional de Aduana

Los productos que presentaron las mayores alzas durante octubre de 2011 en el nivel de exportaciones fueron: abalón rojo congelado (162.916%), autoadhesivas (14.186%), café instantáneo sin aromatizar (1.001%), papas (515%) y madera cepillada ya sea en todas sus caras y cantos (461%).

IMPORTACIONES

A Octubre de 2011, la distribución del monto importado por las respectivas Aduanas se presenta en el siguiente cuadro, siendo las Aduanas de Valparaíso y San Antonio las de mayor participación nacional. La suma de las tres aduanas regionales suma un 65% de participación nacional.

La caída del monto de las importaciones tramitadas por la aduana de Valparaíso y San Antonio implicó 129 millones de dólares menos en las

Importaciones por Aduana (Monto CIF en millones de dólares)				
Aduana	Octubre 2011	Octubre 2010	% Variación	% Participación
Valparaíso	1.644	1.703	-3%	32%
San Antonio	1.259	1.329	-5%	24%
Los Andes	449	403	11%	9%

Fuente: Asiva con datos del Servicio Nacional de Aduanas



importaciones del mes.

La Aduana de Los Andes, por el contrario destacó por el crecimiento en el monto de las operaciones de importación, ya que tramitó 46 millones de dólares más que en octubre del año 2010.

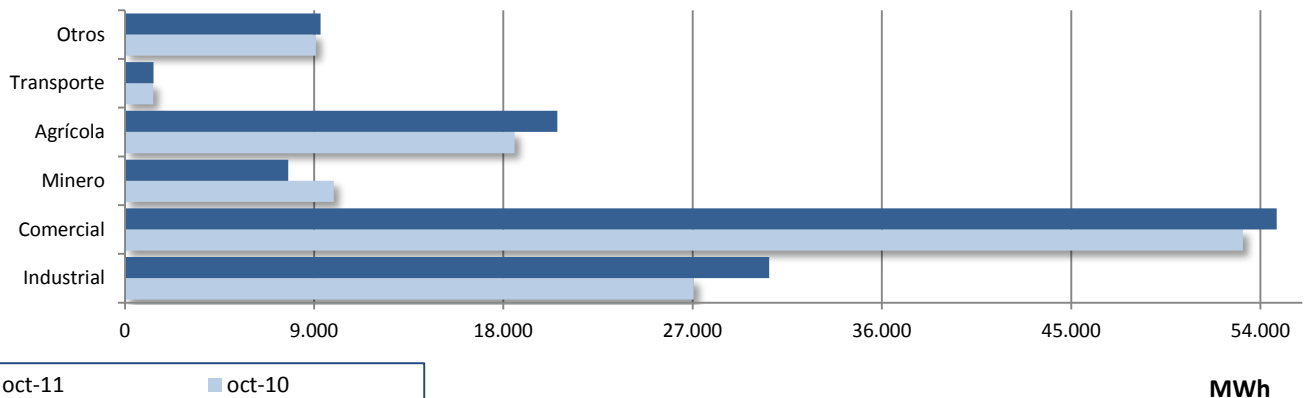
VENTA DE ENERGÍA A LAS EMPRESAS DE LA REGIÓN

Análisis Anual. Durante octubre de 2011, la venta de energía eléctrica en la Región de Valparaíso experimentó un alza del 3,5% en comparación con igual mes del año anterior. De manera disgregada, las ventas de energía eléctrica para los sectores empresariales registraron un alza del 4,4%, en tanto que la venta de energía eléctrica residencial creció un 2,2% comparado con igual mes del año anterior.

Los sectores que apuntaron al alza en la venta de energía eléctrica fueron: industria (13,2%), comercio (3,0%), agricultura (11,0%), Transporte (0,4%) y otros (2,4%). En tanto que la única actividad que apuntó a la baja fue minería (- 21,9%).

Análisis Coyuntural (Comparación mes anterior). Durante octubre de 2011 la venta de energía eléctrica para el sector empresas aumentó en un 2,0%, mientras que para el sector residencial cayó en un 7,8%. En el sector empresarial, se registraron bajas en industria (-1,7%), comercio (-3,9%) y transporte (-2,4%). Por otra parte, se registraron alzas en minería (5,5%), agricultura (29,4%) y otros (1,5%).

Venta Energía Eléctrica por Actividad Económica
Región de Valparaíso



Fuente: ASIVA