



# INFORME ACTUALIDAD ECONÓMICA

## Contenidos:

### I. Artículos:

“La Reserva Federal y los países emergentes”  
Rodrigo Ibáñez

“Reflexiones sobre la Crítica de Lucas: Las expectativas y la política monetaria en Chile”  
Carolina Martínez

### II. Análisis de Indicadores Económicos:

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

### Editores:

Soledad Cabrera  
Rodrigo Navia, Ph.D.

## EDITORIAL

Los signos de desaceleración que se empezaron a manifestar el primer trimestre del año, se han hecho más claro en los últimos meses. Frente a este escenario, sólo es cuestión de tiempo para que el Banco Central actúe reduciendo la tasa de política monetaria, tal como el mercado espera que lo haga, lo cual estimularía el gasto privado, y permitiría volver la inflación a la meta de 3% anual, contribuyendo a evitar que la variación del IPC se ubique sistemáticamente bajo ese objetivo, tal como ha sucedido en el presente año, lo cual podría comenzar a reducir las expectativas de inflación en el mercado, desalineándolas de la meta del Central.

En el plano externo, la situación fiscal y monetaria de Estados Unidos han marcado la agenda en las últimas semanas. La falta de acuerdo para aprobar el presupuesto fiscal del país del norte, y la necesidad de aumentar el techo de la deuda han introducido un alto grado de incertidumbre a la economía mundial. Al menos, la confirmación de la continuidad del plan de facilidad cuantitativa por parte de la Reserva Federal, durante el mes de septiembre, entregaron una dosis de alivio a los agentes en los mercados.

El artículo de Rodrigo Ibáñez, “La Reserva Federal y los países emergentes”, aborda el escenario de la reducción de la liquidez mundial, a medida que se aproxima el fin del plan de facilidad cuantitativa, y su impacto en los países emergentes. ¿Están los países preparados para la nueva etapa en materia de acceso a financiamiento externo que viene? ¿Están todos en las mismas condiciones? son interrogantes abordadas en este artículo.

Por su parte, el artículo de Carolina Martínez, “Reflexiones sobre la Crítica de Lucas: Las expectativas y la política monetaria en Chile”, nos muestra como la evolución de las expectativas de inflación en nuestro país se explican de mejor forma por las expectativas racionales que las adaptativas.

El informe, a continuación, describe la evolución de los principales indicadores económicos del ámbito doméstico e internacional de Chile, como también de la Región de Valparaíso.



## I. ARTÍCULOS

### La Reserva Federal y los países emergentes

**Rodrigo Ibáñez**

Subgerente de estrategia y economía  
Banchile Wealth Management  
Ingeniero Comercial, PUCV

#### Un poco de historia

Desde el año 2008, y como consecuencia de la crisis financiera que afectó a la economía global, la política monetaria de EE.UU. se ha tornado sumamente expansiva. En concreto, la autoridad del país del norte ha mantenido la tasa de interés (Fed Fund) en un rango entre 0% y 0,25% que ha sido complementada con programas de expansión de balance (conocidos como Q/E por sus siglas en inglés). Bajo estos programas de Q/E, la Fed ha inyectado efectivo a la economía, mediante la compra de papeles del tesoro y del sector hipotecario a los agentes del sistema financiero. Así, y como consecuencia de lo anterior las tasas de interés de los papeles emitidos por el tesoro (a diversos plazos) se situaron en mínimos históricos, implicando ello un estímulo para la economía real.

Hace un año comenzó el tercer programa de compras de papeles Q/E, bajo el cual la Fed se comprometió a comprar US\$ 45.000 millones mensuales de papeles del tesoro y otros US\$ 40.000 millones en papeles relacionados con el sector hipotecario. Una de las principales novedades de dicho programa, es que no se dio una fecha explícita de término del mismo, sino que la finalización de éste se supeditó al logro de determinados niveles de inflación (sobre el 2,0% a/a) y de tasa de desempleo (bajo 6,5%). Así, y en vista de la dinámica de los datos, el mercado se “acostumbró” a una liquidez abundante, la cual persistiría durante “todo el tiempo que sea posible” a la luz de la ausencia de una fecha clara de término.

En los últimos meses, el mercado se ha formado la expectativa de que la Fed comenzará a moderar las

compras de activos financieros (tapering). Inicialmente se esperaba que en la reunión de septiembre se diera un anuncio en ese sentido. Sin embargo, dicha expectativa de anuncios se ha trasladado hacia próximas reuniones (diciembre).

Independiente si la liquidez global comienza a reducirse en uno, dos o seis meses, es importante comprender cómo están posicionados los países emergentes ante este escenario.

#### Las decisiones de la Fed y los emergentes

Los mercados emergentes se han visto beneficiados por el estímulo monetario decretado en el mundo desarrollado. La abundante liquidez ha permitido que los emergentes vean incrementados sus niveles de

inversión, los que han sido financiados en buena parte por el exceso de liquidez de los países desarrollados. Lo anterior se ha visto reflejado en el incremento en los déficits de cuenta corriente en un conjunto vasto de países en vías de desarrollo.

En vista del financiamiento externo que se ha dispensado a los emergentes, y la presencia de un escenario futuro en el que la liquidez global se moderaría se introducen elementos de riesgo para los países en vías de desarrollo. Lo anterior puesto que si éstos no desean ver

disminuida su inversión (y por ende su crecimiento) van a tener que suplir internamente el flujo de financiamiento que provenía de los agentes externos. El posicionamiento de un país para poder suplir internamente el flujo externo depende de:

- El déficit de cuenta corriente que posee el país en un momento dado.
- El nivel de apalancamiento de la banca.
- La proporción del financiamiento externo dirigido a inversión extranjera directa, y
- La procedencia sectorial de los principales bienes exportados (por ejemplo bienes de alto valor agregado o commodities)

**El examen de las cuentas corrientes:** Los niveles de las cuentas corrientes (como % PIB) planteados por el FMI en su último World Economic Outlook (WEO) dan

**... los países  
menos vulnerables  
a una escasez de  
financiamiento  
externo son los de  
Asia emergente,  
seguido por Chile**

...



cuenta de que los países que mayor déficit son los latinoamericanos, seguidos por los de la región EMEA (Europa, Oriente Medio y África) y finalmente Asia emergente. En otras palabras, la región que, en términos relativos, más financiamiento externo ha recibido corresponde a la latinoamericana.

**El apalancamiento de la banca:** Utilizando los ratios de préstamos a depósitos apreciamos que los países que presentan una banca con un mayor grado de apalancamiento (es decir con un mayor ratio) están dados por Brasil, Chile, Rusia, Turquía, Polonia, en tanto que Indonesia, Malasia, Taiwán e India disponían de un menor de apalancamiento.

**Generación de ingresos:** Los países latinoamericanos son productores de materias primas. Productos como el cobre, hierro, zinc, plomo, harina de pescado, hulla, petróleo, soja, café, azúcar, entre otros, son los que disponen de un mayor protagonismo en las canastas exportadoras de estos países. En contraste, los países de Asia emergente disponen de una base exportadora más diversificada en donde conviven productos de sectores heterogéneos tal como reactores nucleares, aparatos electrónicos, automóviles, madera, semiconductores, circuitos, entre otros.

El escenario base de recuperación industrial en los desarrollados y de mayor impulso del consumo beneficiaría directamente a las exportaciones de los países del Asia emergente. En efecto, la correlación simple entre los índices de expectativas manufactureras de Europa y EE.UU. con el crecimiento anual de las exportaciones de Asia emergente supera el 70%. Asimismo la correlación entre el consumo durable de EE.UU. y el crecimiento exportador de Asia también se sitúa en niveles relativamente altos.

En el caso de Latinoamérica, el mercado asigna menos probabilidad a que las materias primas sean beneficiadas del ciclo de crecimiento global, toda vez que los precios *forwards* de los commodities a 1, 2 y 3 años se han corregido consistentemente a la baja.

**La conjunción de todos elementos hasta acá explicitados nos revelan que los países menos vulnerables a una escasez de financiamiento externo son los de Asia emergente, seguido por Chile, EMEA y el resto de Latinoamérica.**

## **Reflexiones sobre la Crítica de Lucas: Las expectativas y la política monetaria en Chile**

**Carolina Martínez Arévalo**

Manager, LatAm Economics Research, Evalueserve  
Ingeniera Comercial, PUCV

Robert Lucas en su estudio “Econometric Policy Evaluation: A critique”, publicado en 1976, indica que las políticas macroeconómicas no deben ser evaluadas con modelos cuantitativos que contengan variables explicativas que no varíen de acuerdo a la política evaluada. En palabras simples, no podemos evaluar diferentes opciones de políticas, por decir, A, B o C, sólo basándonos en su comportamiento histórico, asumiendo que las principales variables que interactúan con dicha política se comportarán de igual manera indistintamente la política que se esté evaluando.

De acuerdo a las propias palabras de Lucas:

“Dado que la estructura de un modelo econométrico consiste en reglas de decisión óptimas de los agentes económicos y que las reglas cambian sistemáticamente con los cambios en la estructura relevantes a los agentes, se deduce

que cualquier cambio en política modificará la estructura de los modelos econométricos”.

Específicamente refiriéndose a análisis de política monetaria, podríamos indicar de que no es correcto al evaluar un recorte o incremento en la tasa de política monetaria basarnos simplemente en las relaciones históricas entre esta variable y las otras a las cuales se desea influir, sino que hay que considerar como los distintos agentes modifican su comportamiento de acuerdo a la nueva política. En este sentido, es de vital importancia considerar el modo en cómo los agentes forman sus expectativas sobre el futuro. Las

**... no es correcto al evaluar un recorte o incremento en la tasa de política monetaria basarnos simplemente en las relaciones históricas entre esta variable y las otras a las cuales se desea influir ...**

expectativas de los agentes económicos son importantes al evaluar la política monetaria porque determinan el comportamiento futuro, en este sentido, al evaluar una política económica es necesario conocer cómo responderán las expectativas de la gente a dichos cambios.

Dado lo anterior comentaremos sobre cómo han ido cambiando las expectativas de inflación anual y tasa de política monetaria (TPM), y la manera en que el Banco Central *puede haber* asumido estas modificaciones de expectativas incorporándolas en sus decisiones de política monetaria mensuales.

Sin embargo, antes de comenzar a analizar directamente las expectativas de inflación, factor fundamental en el proceso de toma de decisiones de los agentes económicos y por tanto de gran importancia en el éxito o fracaso en la conducción de política monetaria, es importante dar un vistazo a lo que parece ser la principal característica de la economía chilena en el 2013, y que por cierto ha sido uno de los determinantes en el actuar del Banco Central de Chile (BCCh): la desaceleración económica.

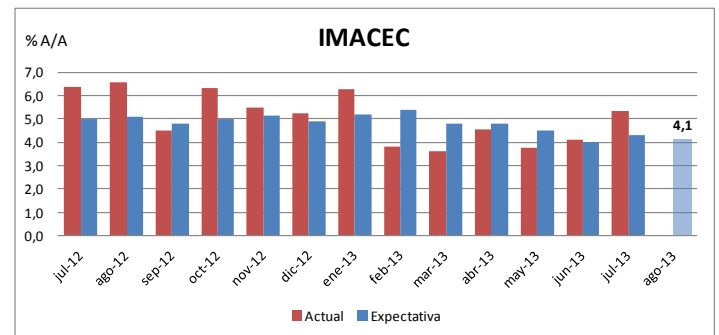
### 1. Actividad Económica y sus expectativas:

Si bien la desaceleración en la actividad económica que hemos visto durante el 2013 para nadie resultó una sorpresa, ya que se esperaba desde el año pasado una “normalización” en el crecimiento, si lo ha sido la velocidad con la cual esta se ha dado.

El año 2013 ha sido caracterizado por un crecimiento de la actividad económica, medido a través del Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC), que se ha registrado por debajo de las expectativas económicas. De acuerdo a los resultados de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) que realiza de manera mensual el BCCh, durante cuatro meses el crecimiento actual del IMACEC ha resultado por debajo de las expectativas, es decir, continuamente la economía se ha mostrado creciendo más lentamente de lo que se esperaba.

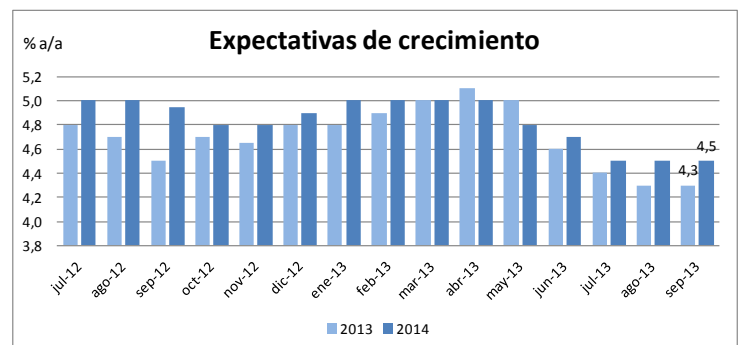
Específicamente si bien se comenzó el año con un IMACEC esperado 106 puntos bases por debajo la cifra actual de Enero, no podría decirse que dicha situación fue resultado de bajas expectativas, sino más bien de un crecimiento fuerte (6,3%) durante Enero,

impulsado principalmente por el crecimiento en las actividades de minería, servicios y comercio. Durante los siguientes cuatro meses las expectativas de crecimiento se mantuvieron en un sector “optimista”, marcando cifras que se encontraron por sobre el valor actual del IMACEC. Para Agosto las expectativas de mercado señalan un crecimiento de la economía de un 4,1%.



Fuente: Banco Central de Chile.

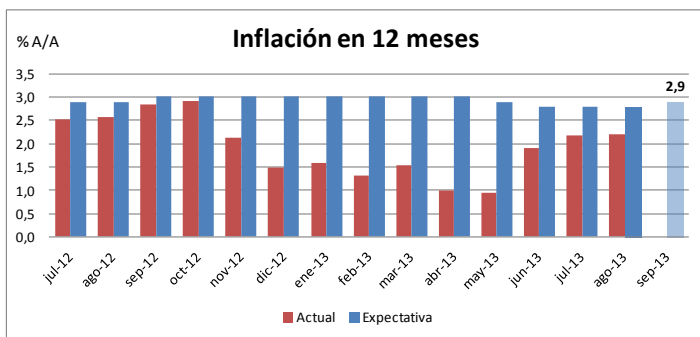
El ajuste de expectativas en crecimiento que vimos en el IMACEC, también se vió reflejado en el consecuente ajuste en el crecimiento esperado para el año 2013, el cual se ha reducido consecutivamente desde Abril de este año, para permanecer sin cambios en 4,3% de acuerdo a los resultados de la EEE de Septiembre. Lo anterior también ha sido el caso de las expectativas de crecimiento para el año 2014, las cuales son ligeramente mas optimistas que las de este año y que se han mantenido estables durante los últimos tres meses en 4.5%.



Fuente: Banco Central de Chile.

## 2. Inflación y sus expectativas:

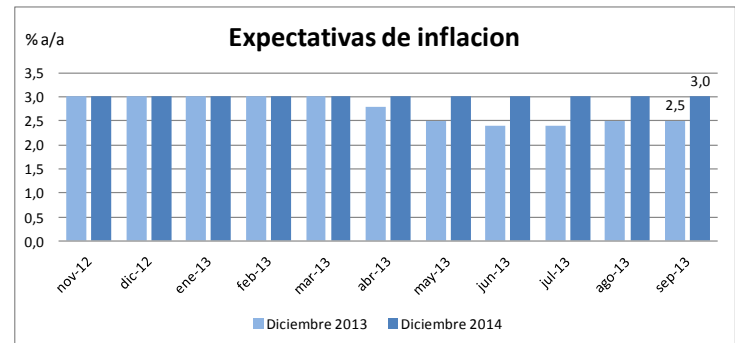
Al mirar el desarrollo de la inflación y de sus expectativas en los últimos meses, estas últimas parecen tener una dinámica de ajuste menos flexible que el visto para el caso de las expectativas de actividad económica. A pesar de haberse presenciado varios meses con inflación por debajo de la meta del BCCh de un 3%, e incluso por debajo del límite inferior del rango de tolerancia, el que va entre 2% y 4%, las expectativas no se han ajustado notoriamente ante esta nueva información.



Fuente: Banco Central de Chile.

El gráfico anterior rechaza la idea de las “expectativas adaptativas” que indica que los agentes económicos debiesen esperar, en este caso, bajos niveles de inflación ya que durante varios meses pasados así se ha percibido. Por el contrario, sugiere la alta credibilidad que tienen los agentes económicos sobre la estabilidad de los precios en el país, que los lleva a mantener expectativas y conductas que van en línea con la mantención de dicha estabilidad.

La misma conclusión se puede obtener al mirar las cifras de expectativas de inflación tanto para finales del 2013 y 2014 que señalan expectativas 50pb por debajo de la meta para finales de este año y persistentemente ancladas a la meta para el próximo.

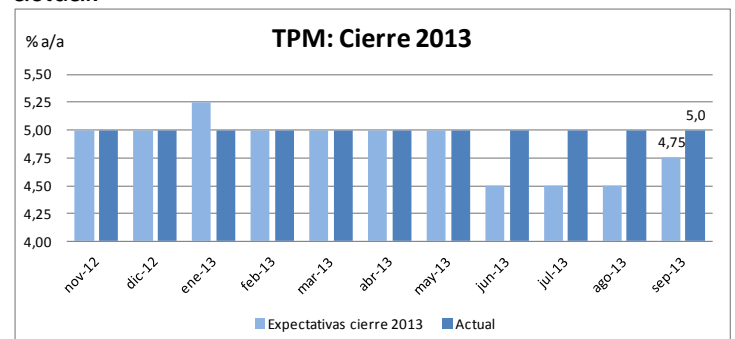


Fuente: Banco Central de Chile.

## 3. Decisiones de política monetaria y expectativas:

En este sentido, la autoridad económica se enfrenta el siguiente escenario con respecto a las expectativas de los agentes económicos, los cuales debe utilizar para evaluar un cambio en la política monetaria: expectativas de actividad a la baja y expectativas de inflación sustancialmente ancladas a la meta.

Añadiendo a lo anterior lo expuesto por Enrique Marshall en su presentación “Rol del Banco Central y Perspectivas Macroeconómicas”: “Cuando la economía real muestra debilidad y la inflación es baja, entonces el BCCH tiende a bajar la TPM. Con ello le provee estímulo a la economía.”, no hay gran lugar a dudas sobre un futuro recorte en la TPM. A la vez, como se enunció en el artículo de Mayo “La desaceleración ya ha llegado, ¿el recorte de tasa cuándo?”, la pregunta sigue siendo cuándo el BCCh recortará tasas, ya que las características macroeconómicas parecen dadas y que de acuerdo a los resultados de la EEE viene mostrando un cierre del 2013 con una TPM por debajo del 5.0%, su nivel actual.



Fuente: Banco Central de Chile.

## ANÁLISIS DE INDICADORES ECONÓMICOS

### II.1 SECCIÓN NACIONAL

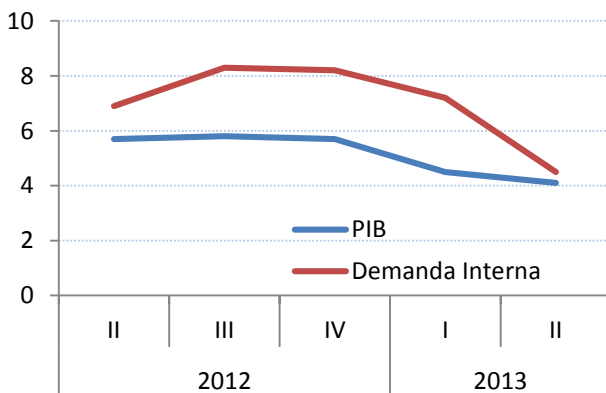
#### ACTIVIDAD ECONÓMICA

##### PIB – IMACEC

El segundo trimestre de este año, la economía chilena registra una tasa de crecimiento económico correspondiente a un 4,1%, inferior en un 1,6% con respecto al mismo periodo del año anterior. Al igual que el primer trimestre de este año, se observa una desaceleración en la tasa de crecimiento de la producción, registrando para el primer semestre de este año una tasa de crecimiento inferior al potencial.

Este crecimiento del segundo trimestre, fue impulsado principalmente por los sectores Comercio y Servicios Financieros, con tasas de 8% y 6,7% respectivamente. Al igual que el trimestre anterior, Pesca es el sector que presenta la mayor contracción del periodo, registrando una reducción de un 11,2%

**Actividad Económica**  
(% de var. en 12 meses)



Fuente: Banco Central de Chile

Esta variación fue anticipada por el Indicador mensual de la actividad económica (IMACEC), que registró un aumento de un 4,1%, con respecto al mismo periodo del año anterior. En los meses de Julio y Agosto este Indicador presentó variaciones de un 5,3% y un 4,1% respectivamente

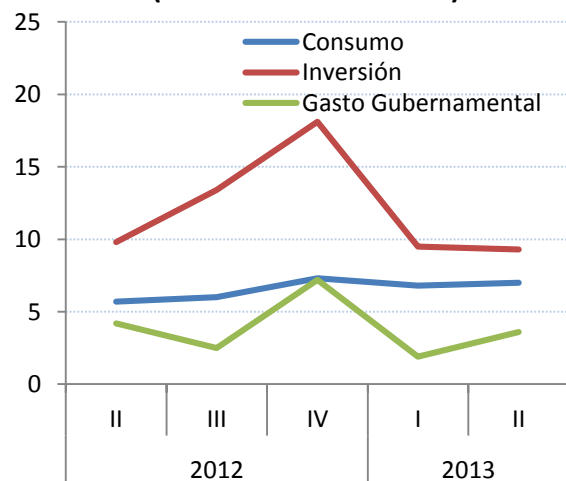
Con respecto al crecimiento regional, Magallanes y la región de Arica y Parinacota, presentan las mayores tasas de crecimiento del periodo, correspondientes a un 12,3% y un 9,4% respectivamente. El crecimiento en Magallanes se debe principalmente al sector minería, explicada por la entrada en funcionamiento de una nueva faena de carbón a partir de Marzo de este año. Del resto de las regiones tres de ellas presentan tasas de crecimiento negativas, destacando la caída registrada por Los Lagos correspondiente a un 0,5%, explicada principalmente por los sectores Servicios Financieros y Pesca.

#### DEMANDA INTERNA

La demanda interna registró una variación anual de un 4,5% en el segundo trimestre del año, siendo la cifra más baja desde el cuarto trimestre del 2009.

Cabe destacar que todos los componentes de la demanda interna registraron alzas, pero sólo en el caso del Consumo, este aumento es mayor al observado en el mismo trimestre del año anterior, pasando de un aumento de 5,7% a un 7%. Este incremento se debe al aumento en el consumo de bienes, mientras que el ítem servicios se redujo en un 1,4%.

**Componentes de la Demanda Interna**  
(% de var. en 12 meses)



Fuente: Banco Central de Chile

La Formación Bruta de Capital aumentó en un 9,3% anual en el segundo trimestre, cifra inferior en un 0,5% a la observada en el segundo trimestre del 2012. El alza en este ítem se explica fundamentalmente por el incremento en maquinarias y equipos las cuales pasaron de un aumento de un 10,8% en el segundo trimestre del 2012, a un 15% en el mismo periodo del 2013.

Finalmente el Gasto del Gobierno presenta una reducción de un 0,6%

## INDICADORES FINANCIEROS

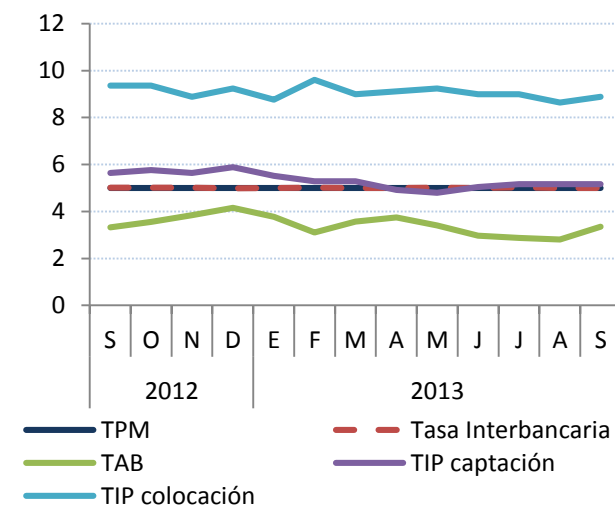
Durante el 2013, la TPM se ha mantenido constante en un 5%, valor observado desde principios del año anterior. El Banco Central adopta esta decisión al considerar la evolución presentada por la economía mundial y por los principales indicadores internos. Con respecto al ámbito externo se mantiene una alta volatilidad debido a las expectativas de un retiro parcial del estímulo monetario en USA, economía que en los últimos meses ha presentado expectativas de una recuperación gradual y China ha logrado frenar en parte su desaceleración. En el ámbito interno, se observa una desaceleración moderada de la producción y la demanda interna. La inflación sigue muy pegada al piso del rango meta y la inflación subyacente se ubica entre el 1% y el 2%. Ante esto, la tasa rectora se mantiene dentro del rango de valores neutrales, aunque las expectativas indican que bajará en el transcurso del año.

En el mismo periodo de tiempo, la Tasa interbancaria adopta valores muy similares a la TPM, presentando sólo pequeñas fluctuaciones.

La Tasa Interés Promedio de Operaciones (TIP) de colocación de 30 a 89 días, registró en Septiembre un alza con respecto al mes anterior de un 0,24% situándose en un 8,88%, mientras que la TIP de Captación no sufrió variaciones en el periodo, manteniéndose en un 5,16%.

Por su parte, la Tasa Activa Bancaria (TAB) promedio en UF, alcanzó un 3,35% en Septiembre, superior al 2,81% registrado el mes anterior.

## Evolución porcentual Tasas de interés



Fuente: Banco Central de Chile

Como se observa en el gráfico, la tasa interbancaria y la TIP de Captación, muestran muy poca variación durante el 2013, terminando en Septiembre con valores muy cercanos a la TPM. La TIP de Colocación durante los últimos meses ha reducido su variación, pero mantiene su brecha de aproximadamente 4% con la TIP de Captación, y la TAB mantiene un comportamiento fluctuante.

## PRECIOS

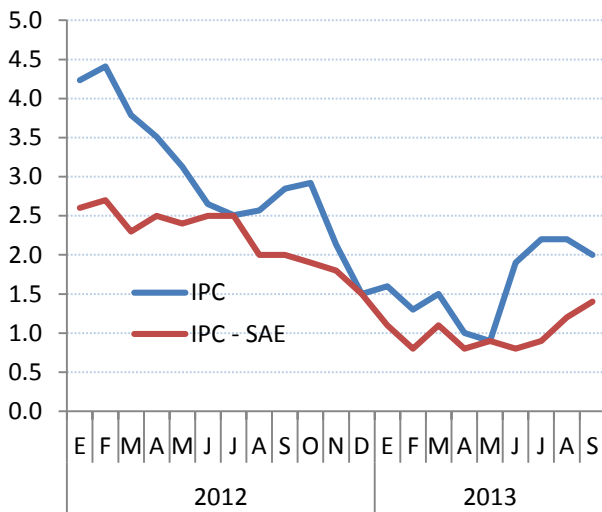
Durante el primer semestre del año, la inflación se ubicó bajo el rango meta establecido, alcanzando recién en el mes de Julio el piso con un 2,2% anual, manteniendo dicho valor en Agosto y reduciéndose a un 2% en Septiembre. Por su parte, las medidas de inflación subyacente muestran valores bajo el rango meta. En el caso del IPCX registra un 1,7% anual, mientras que el IPC-SAE se ubica en un 1,4% anual.

Este escenario, junto con los cambios en otras variables, permite prever una posible reducción en la Tasa de Política Monetaria en los próximos meses.

Esta menor inflación se debe principalmente al grupo de los bienes transables los cuales han registrado un aumento anual de un 0,7% en Septiembre, lo cual se podría explicar en parte por el

bajo valor del tipo de cambio, el cual a pesar de los pequeños incrementos observados en los últimos meses, continúa muy cercano a los 500\$/US\$

### Nivel de Precios (% de var. en 12 meses)



Fuente: Banco Central de Chile

### MERCADO BURSÁTIL

Enero y Febrero fueron meses positivos para la Bolsa de Valores, registrándose alzas de un 5% y 0,2% respectivamente. Sin embargo, esta situación se ve contrarrestada con las caídas registradas en el periodo Marzo-Agosto. Sólo en Septiembre se logra un repunte correspondiente a un 5%

En Septiembre, el IPSA cierra con un valor de 3823,85, mientras que el IGPA en el mismo periodo, alcanza 18.833,17 puntos. Esto genera que en lo que va del año el IGPA e IPSA registren reducciones de un 10,6% y 11% respectivamente.

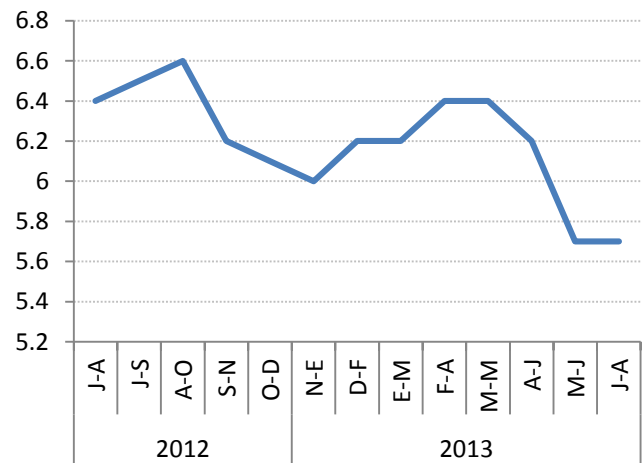
Esta situación se debe al gran nivel de incertidumbre que hasta el día de hoy permanece en el mundo, debido a los problemas financieros y económicos que amenazan principalmente a países de la Unión Europea y Estados Unidos.

### MERCADO LABORAL

En el trimestre JJA, la tasa de desocupación se ubica en un 5,7%, siendo un 0,7% menor a la observada en el mismo periodo del año anterior. Esta baja en la tasa se debe a un aumento en el número de ocupados (se crearon 202.520 puestos de trabajo) mayor que el incremento en la fuerza laboral (ingresaron 152.400 personas).

El sector económico que más contribuyó al incremento anual en la ocupación en el trimestre JJA es Comercio con la creación 104.180 puestos de trabajo, seguido por Enseñanza que aporta con 64.710 puestos. Por su parte, Hogares privados con servicios domésticos fue el sector más perjudicado en términos de trabajo, disminuyendo en 32.520 sus puestos disponibles.

### Tasa de desocupación (%)



Fuente: INE

En el mismo periodo de tiempo, en la categoría de ocupados, los trabajadores asalariados aumentaron en 140.760, seguida por la categoría cuenta propia la cual generó un incremento de 50.970 ocupados.

A nivel regional para el trimestre JJA 2013, se observan 8 regiones con tasas de desempleo superiores al promedio nacional. La región del Biobío registra la mayor tasa correspondiente a un 7%, sin embargo esta región presenta una reducción de un 1,4% con respecto al mismo periodo del año anterior. La menor tasa de desempleo corresponde a la región de Los Lagos con un 3,5%.



## II.2 SECCIÓN INTERNACIONAL

### CHILE

#### BALANZA DE PAGOS

Durante el segundo trimestre, se observa un déficit de cuenta corriente, por lo cual se generó una necesidad de financiamiento, registrada en la cuenta financiera. El déficit de la primera alcanza los US\$ 1.631 millones, explicado por el saldo negativo de la cuenta Renta (US\$2.362 mill). Por su parte, en la cuenta financiera el ingreso de capitales alcanza a los US\$ 3.106 mill, generado principalmente por la Inversión en Cartera realizada durante el periodo (US\$5.448 mill).

#### CUENTA CORRIENTE

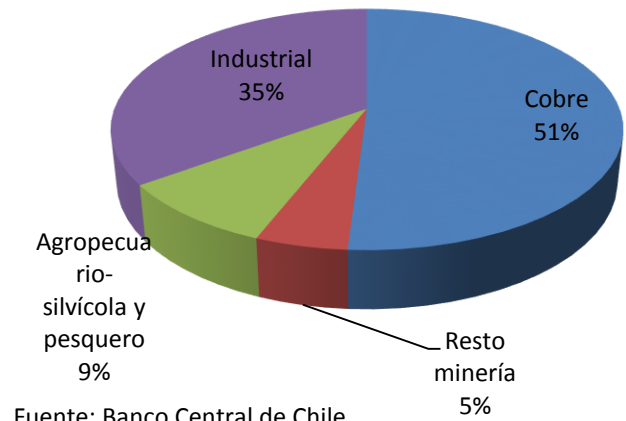
##### EXPORTACIONES

Durante el periodo Enero–Septiembre, las exportaciones totales alcanzan a US\$ 57.604 millones FOB, siendo un 1% mayor al registrado en el mismo periodo del año anterior.

La mayor parte de las exportaciones del periodo corresponden al sector minero, seguido por industria. El primer sector presentó una caída de un 1,3% en el periodo, que fue compensada por el incremento en el sector Industrial y el sector Agropecuario-Silvícola–Pesquero de un 1,7% y un 16% respectivamente. El incremento en estos últimos sectores, explica el aumento en el total de las exportaciones

El cobre por su parte, mantiene su porcentaje de participación sobre las exportaciones totales, sin embargo, reduce su monto exportado en un 0,4%, lo cual se puede explicar, en parte, por la reducción en el precio del metal rojo, pasando de un precio promedio de 360,6 ctvosUS\$/lb en el 2012 a 334,93 ctvosUS\$/lb este año. En el mes de Septiembre el precio del metal rojo alcanza los 324,84 ctvosUS\$/lb

**Exportaciones de bienes**  
**Enero- Septiembre 2013**  
**Millones de US\$ FOB**

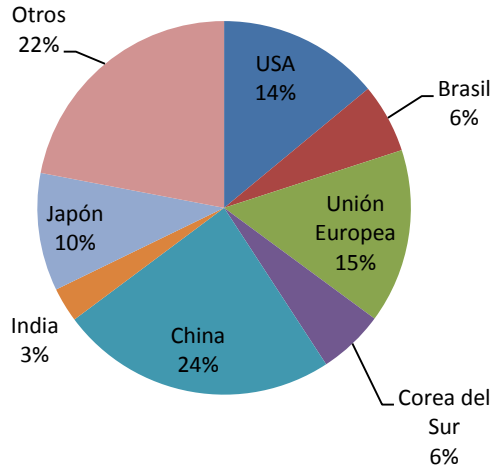


Fuente: Banco Central de Chile

Esta baja en el precio del cobre se explica principalmente por un menor crecimiento en nuestros principales compradores.

Durante el periodo Enero-Agosto 2013, el principal destino de nuestras exportaciones fue China con un 24% del total de las exportaciones, seguida por la Unión Europea y USA con un 15% y 14% respectivamente. No existen mayores variaciones con respecto a estos porcentajes con respecto al mismo periodo del año anterior, de hecho la mayor variación es presentada por USA, país que aumentó su participación de mercado en un 2,6%

### Destino de las exportaciones de Chile Enero- Agosto 2013



Fuente: Servicio Nacional de Aduanas

Las mayores importaciones corresponden a bienes intermedios, especialmente el petróleo, el cual abarca un 8% de las importaciones totales. Este producto aumentó en 12,8% su monto importado en US\$, con respecto al mismo periodo del 2012.

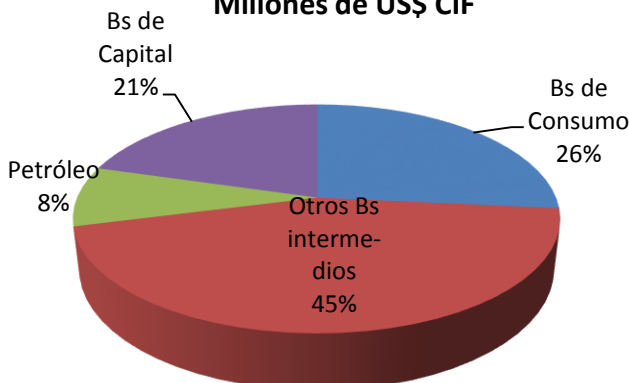
A partir del mes de Marzo se observa una tendencia alcista en el precio del petróleo, lo que ha generado que el precio promedio del barril alcance los 98,46 US\$ durante el 2013, cifra superior al promedio del año anterior, el cual correspondía a 92,4 US\$/bb.

Con respecto a los principales orígenes de las importaciones destacan: Estados Unidos, China y la Unión Europea con un 21%, 18% y 16% del total de importaciones chilenas, respectivamente. Se observan pequeños cambios, como una reducción de las importaciones de Estados Unidos de un 2%, compensadas con aumentos en las importaciones desde la Unión Europea y China.

### IMPORTACIONES

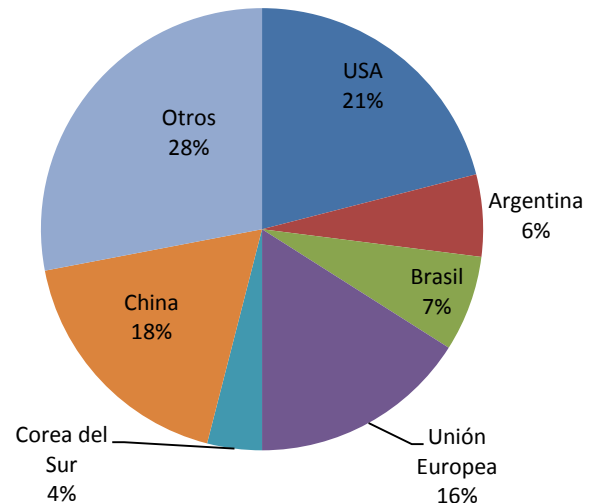
El total de importaciones registrado en el periodo Enero-Septiembre 2013 alcanzó US\$ 60.245 millones CIF, lo cual representa un aumento del 4% con respecto al mismo periodo del año anterior.

#### Importación de bienes Enero- Septiembre 2013 Millones de US\$ CIF



Fuente: Banco Central de Chile

### Origen de las Importaciones de Chile Enero - Agosto 2013



Fuente: Servicio Nacional de Aduanas



## 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 segundo trimestre del 2013 un saldo de US\$ 2.072 millones. Esta situación es similar a la observada el segundo trimestre del 2012, donde la inversión de extranjeros en Chile posee un mayor valor.

### DEUDA EXTERNA

La deuda externa a Agosto del 2013 registra un saldo de US\$ 124.332 millones, 17% mayor a la registrada a la misma fecha del 2012, lo que se explica por un incremento en la deuda tanto pública como privada.

#### Estructura de la deuda a Agosto de cada año

	2012	2013
<b>Largo plazo</b>	<b>79%</b>	<b>84%</b>
<i>Pública</i>	20%	19%
<i>Privada</i>	59%	65%
<b>Corto plazo</b>	<b>21%</b>	<b>16%</b>
<i>Pública</i>	3%	1%
<i>Privada</i>	18%	15%

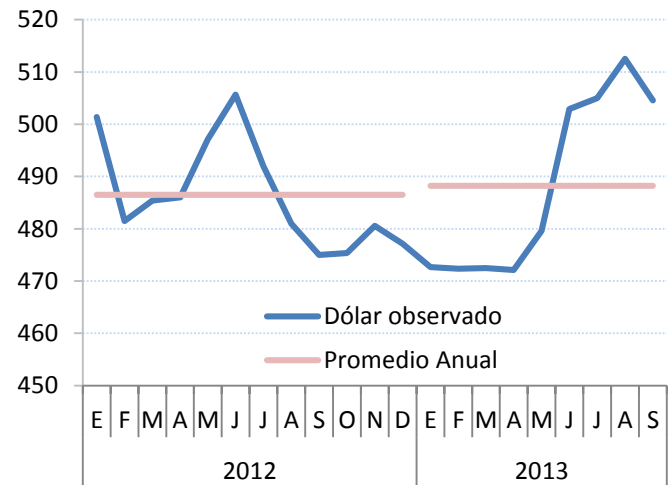
Fuente: Banco Central de Chile

En cuanto a la estructura de la deuda, se observa un incremento en la deuda de largo plazo, específicamente la deuda privada. A corto plazo en cambio se observa una reducción de la deuda, tanto pública como privada. Cabe destacar, que la mayor parte de la deuda sigue correspondiendo a la deuda privada de largo plazo.

## TIPO DE CAMBIO NOMINAL

En el primer cuatrimestre del año, el tipo de cambio se mantuvo relativamente estable en 472\$/US\$, observando una tendencia alcista a partir de Mayo, superando en Junio la barrera de los 500\$/US\$, situación que se extiende hasta Septiembre. Al revisar los promedios anuales, se visualiza un leve incremento, pasando de un 486,5\$/US\$ el 2012 a 488,3 \$/US\$ en lo que va del 2013.

#### Tipo de cambio nominal \$/US\$



Fuente: Banco Central de Chile

## TIPO DE CAMBIO REAL

Durante el año, el índice del tipo de cambio real ha mostrado un comportamiento similar al observado en el tipo de cambio nominal. A pesar de los incrementos visualizados en este indicador los últimos meses, su promedio para este año es levemente inferior al del 2012, pasando de 89,97 a 88,99. Sin embargo, los incrementos observados en estos últimos meses son una buena noticia para los exportadores, ya que indican una mejora en la competitividad.

## II.3 SECCIÓN REGIONAL

### Empleo

En el trimestre móvil Mayo – Julio, la tasa de desocupación regional alcanzó un 6,7%, registrando una disminución de 0,8 punto porcentual respecto de igual trimestre del año anterior y un descenso de 0,1% respecto del trimestre inmediatamente anterior. La fuerza de trabajo total disminuyó un 0,5% y las personas ocupadas aumentaron 0,4%.

Por provincia, la tasa de desocupación de Valparaíso alcanzó un 5,5%, registrando una disminución de 1 punto porcentual respecto de igual trimestre del año anterior. En el caso de las provincias de San Felipe, Los Andes, Marga Marga y Quillota, el desempleo alcanzó un 7,7%, 7,3%, 7,6% y 8,3%, respetivamente, registrando disminuciones de 0,4, 1,2, 2,2% y 1,1 puntos porcentual respecto al trimestre Mayo – Julio de 2012. Por su parte, la provincia de Petorca tuvo una tasa de desocupación de 7,3%, misma tasa del año anterior.

### Actividad Económica

El INACER en el segundo trimestre de 2013, registró un moderado ascenso de 0,4% respecto a igual período del año anterior. Sin embargo, el desempeño fue heterogéneo. Seis sectores mostraron un crecimiento en este período, en comparación al año 2012. Estos son: Construcción, Silvoagropecuario,

Electricidad, Gas y Agua, Comercio, Restaurantes y Hoteles, Servicios Financieros y Propiedad de la Vivienda. Por otro lado, la Industria Manufacturera y Pesca incidieron negativamente en el índice regional, al registrar una caída en su nivel de actividad; mientras que Minería, Transporte y Telecomunicaciones y Servicios Sociales, Personales y Comunales mostraron nula variación.

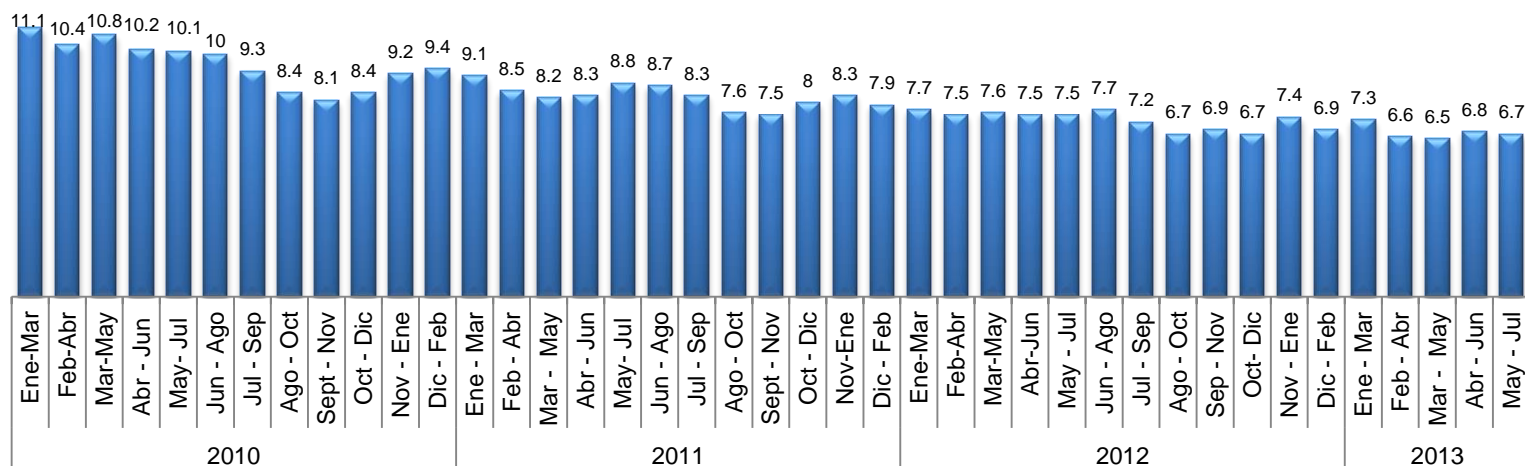
### Comercio Exterior

Durante julio de 2013, el total de las exportaciones originarias de la Región de Valparaíso alcanzó los 379,4 millones de dólares FOB, experimentando una reducción de un 15,9% respecto al monto de las exportaciones regionales alcanzadas en el mismo período el año anterior

Entre enero y abril del año 2013 las exportaciones registraron un fuerte descenso en comparación con igual periodo del año anterior. Los principales destinos de las exportaciones regionales fueron China, Brasil, Estados Unidos, Bélgica, Argentina, Japón, Corea del Sur, Colombia, Francia, México y Perú.

En cuanto a las importaciones, la distribución del monto importado por aduanas de la región, en Julio del 2013, fue de 32% a través de Valparaíso, 27% por San Antonio, y 7% por Los Andes de participación a nivel nacional.

Tasa de Desempleo. Región de Valparaíso



Fuente: ASIVA con información del INE