

INFORME GEMINES N° 351 DICIEMBRE 2009

ÍNDICE

	DESTACAMOS	1
COORDINADOR GENERAL	1. PANORAMA GENERAL	4
Alejandro Fernández B.	1.1. La Demanda Interna: Sólidos Fundamentos	4
	1.2. La Oferta: La Ayuda de los sectores	6
CONSEJO TÉCNICO	2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL	9
Tomás Izquierdo S.	2.1. Panorama Internacional	9
Andrés Passicot C.	2.2. Cuentas Externas y Tipo de Cambio: ¿Se Inicia la Recuperación de las Importaciones?	17
Guido Romo C.	2.3. Actividad y Gasto: Se ajustan las Expectativas	19
José Yáñez H.	2.4. Empleo y Remuneraciones: Gradual Mejoría del Empleo	20
	2.5. Inflación y Política Monetaria: Al ritmo de la recuperación de la actividad	23
	3. COYUNTURA POLÍTICA	25
	PUBLICACIONES Y ESTUDIOS	31

www.gemines.cl

Avenida Nueva Tajamar 555- 6° Piso Las Condes Edificio World Trade Center Santiago – Chile

Tel: (56-2) 374 08 02 -4273900 – E-mail: gemines@gemines.cl

DESTACAMOS

Panorama General

- ◆ El Balance de actividad para el presente año no es bueno. Nuestra proyección más reciente apunta a una caída del orden del 1,8 % para el producto y de algo más de 6 % para la demanda interna, (Pág. N° 3).
- ◆ El 2010 la actividad económica se recuperará, con un crecimiento del orden de 4,5 % para el producto y superior al 6% para la demanda interna, (Págs. N°5 y 6).

Coyuntura Internacional y Nacional

- ◆ Al tercer trimestre el panorama global de la economía mundial luce bastante favorable, especialmente respecto de las expectativas que había al comenzar el año. Si bien esto no significa que la crisis se terminó ni que sus consecuencias han desaparecido, lo razonable es reconocer que las cosas andan bastante mejor a lo que se temió en algún momento y, aunque la recuperación es un tanto floja, parece firme y sostenible, (Pág. N° 7 y 8).
- ◆ La recuperación de Estados Unidos y China parece mucho más sólida y sostenible que la de Europa y, sobre todo, Japón, que sigue batallando por superar la deflación. En este contexto, la recuperación del comercio internacional es una buena noticia y un factor que debiera ayudar a las economías emergentes a dejar atrás los efectos de la crisis, (Pág. N° 9, 10 y 11).
- ◆ La balanza comercial ha continuado mejorando en los últimos meses, situación que se explica por el crecimiento del valor de las exportaciones de cobre (efecto precio) mas que por cualquier otra cosa, ya que el resto de las exportaciones y las importaciones se encuentran básicamente estancadas respecto de un año atrás. El tipo de cambio, por su parte, ha bajado por factores externos incontrolables, haciendo más importante que nunca implementar políticas que tiendan a fortalecer el crecimiento de la productividad y la eficiencia económica, (Pág. N° 15 y 16).
- ◆ Existen buenas razones para atenuar las expectativas de crecimiento. La velocidad de recuperación esta siendo más lenta, lo que modera las proyecciones para el último trimestre de este año y acota el crecimiento para el próximo, (Pág. N° 17).
- ◆ El panorama del empleo ha mejorado en los últimos meses, pero más de lo que se justifica por la evolución de la economía, ya que la recuperación, aunque en marcha, todavía es lenta. Los planes de empleo de emergencia con su fuerte crecimiento y comportamiento contracíclico distorsionan las cifras y esconden el verdadero comportamiento de la ocupación. Por el lado de las remuneraciones, la desaceleración en las nominales continúa, al tiempo que las reales siguen acelerando su crecimiento por el descalce entre la indexación hacia atrás y la violenta baja en la inflación. Esto ha permitido un notable crecimiento de la masa salarial que apoya la recuperación del consumo, (Pág. N° 18, 19 y 20).
- ◆ Todo indica que el Banco Central mantendrá la tasa de política monetaria en su actual nivel hasta al menos mediados del próximo año, (Pág. N° 21 y 22).

Coyuntura Política

- ◆ Frente a los resultados de la votación realizada el Domingo 13, que entregan un esperado primer lugar a Sebastián Piñera seguido por Eduardo Frei se inicia la el tramo final de la carrera por el sillón presidencial, que culmina el 17 de enero del 2010, con la segunda vuelta entre los candidatos ya señalados, (Pág. N° 23).

-
- ◆ En términos comunicacionales –no sociológicos- las razones de la alta votación obtenida por Piñera podemos resumirlos en fundamentalmente tres grandes áreas: un comando ordenado (con ruidos internos, por supuesto, pero menores) tras el cual se percibía una coalición sólida, disciplinada y concentrada en lo importante, un fuerte liderazgo del candidato y en lo central, un mensaje claro y en sintonía con lo que la gente quiere escuchar, (Pág. N° 23).
 - ◆ Eduardo Frei: era un segundo anunciado, pero a una distancia inesperada. Los comentarios a su performance comunicacional son prácticamente lo opuesto a los de Piñera, (Pág. N° 23).
 - ◆ ¿Puede remontar Eduardo Frei para ganar la segunda vuelta?. En teoría es posible, pero las condiciones para que ello ocurra son muchas y simultáneas. La reacción inicial del comando no parece la más adecuada a la urgente necesidad de integrar y convocar que claramente es la tarea urgente, (Pág. N° 23).
 - ◆ Hay ciertos mensajes que parecen no ser vistos o leídos por el comando: el ataque a Sebastián Piñera no dio ni dará los frutos esperados, el prometer arreglar lo que no se ha hecho en 20 años es una promesa difícil de asimilar y cada día más claramente, entender que el arrimarse a un buen árbol (la Presidenta) no es suficiente para seducir a quienes deben elegir un Presidente, (Pág. N° 24).
 - ◆ Marco Enríquez Ominami: dentro de lo pronosticado por los análisis más serenos, siendo una cifra impresionante para alguien que comenzó juntando votos hace nueve meses, (Pág. N° 24)
 - ◆ Sin embargo, no está claro como capitalizará – asumiendo que es lo que le interesa a MEO- ese activo político. Su nulo resultado parlamentario es un peso muy fuerte para alguien que desea mantenerse en la agenda pública, (Pág. N° 24).
 - ◆ Jorge Arrate: si bien subió levemente la votación histórica del sector, no fue como algunos esperaban un resultado espectacular, (Pág. N° 24).

1. PANORAMA GENERAL

Estamos terminando un año difícil. Aunque las expectativas económicas han repuntado y la percepción generalizada es que la crisis económica quedó atrás, lo cierto es que en el 2009 la actividad económica habría retrocedido del orden de 1,8 %, con un importante impacto negativo sobre el empleo. Mientras a nivel internacional el riesgo de recaída aún existe, aunque con una baja probabilidad, en nuestro país dicha probabilidad es cercana a cero.

La solidez de nuestras cuentas externas, la importante holgura de nuestras cifras fiscales, un sistema financiero sano y muy sólido y la ausencia total de burbujas de precios en los distintos mercados de activos, ponen a nuestra economía en una posición particularmente segura. Con todo, vale la pena tratar de entender las razones que permitirían una recuperación del crecimiento económico el próximo año, realizando un análisis de los argumentos más relevantes que permitirán una recuperación sostenida de la demanda interna, además de aquellos factores sectoriales o de oferta que aportarán directamente al crecimiento del PIB.

1.1. La Demanda Interna: Sólidos Fundamentos

Son varios los elementos que permiten estimar la mantención del crecimiento de la demanda interna, que se habría ya iniciado en el último trimestre de este año, en el transcurso del próximo. Primero, las expectativas económicas, que jugaron un rol central en la contracción del gasto interno desde fines del 2008, se "dieron vuelta", marcando ahora niveles sorprendentemente altos.

Lo anterior no deja de sorprender, en un contexto de recesión, al menos hasta el tercer trimestre, y de una aún alta tasa de desempleo. Lo concreto es que el índice IPEC que calcula mensualmente ADIMARK se situó en octubre en 52.3 puntos, lo que ya es terreno positivo (sobre 50) y es el mejor nivel desde comienzos del año 2007. Se observan importantes mejorías en todas las áreas que se encuestan. Cuando se pregunta por la situación económica personal hoy, se produce un importante repunte, pasando de un nivel 26 en abril de 2009 a 42 en octubre. Es probable que la fuerte caída de la inflación, con su positivo efecto sobre los salarios reales, junto con los bonos directos que han recibido las familias de menores ingresos expliquen parte de este repunte.

Respecto a la percepción del país hoy, la respuesta es claramente positiva, alcanzando el índice un nivel 56. En este caso el alto apoyo al gobierno y la sensación respecto a que el buen manejo económico nos ayudó a capear de buena forma la crisis económica mundial, son elementos que podrían explicar

parte de esta mejor percepción. También mejoran las expectativas para el corto plazo (1 año) y largo plazo (cinco años), lo que en parte puede responder al clima que generan las campañas políticas en la cercanía de una elección presidencial.

Cuando se pregunta directamente sobre la percepción de estabilidad en el empleo, se observa un notable repunte que lleva al índice a casi 60 puntos, número muy favorable si se tiene en cuenta que el nivel 50 es neutral y que es superior a lo que se anotaba en esta pregunta antes de la crisis. En definitiva, es evidente que nuestra economía muestra una favorable evolución de las expectativas económicas, lo que es auspicioso respecto del efecto que ello tenga tanto en la recuperación de la inversión como en las decisiones de compra de las familias. Sin embargo, esperamos que en los próximos meses el avance en esta materia sea bastante menor, sin descartar incluso una estabilización de las expectativas en niveles cercanos a los actuales.

Un segundo factor, a nuestro juicio clave en la reactivación de la demanda, es el efecto positivo de la caída en la inflación sobre las remuneraciones reales. Paralelamente, la tasa de desocupación alcanzó un Peak por debajo de lo que se estimaba hace algunos meses y muestra una disminución, en una serie desestacionalizada, en los dos últimos trimestres móviles conocidos, terminados en setiembre y en octubre.

Lo anterior significa que la llamada "planilla" de la economía, es decir la suma del crecimiento de las remuneraciones reales y el empleo a nivel agregado, registra un notable dinamismo, el que alcanza a 7,6 % de crecimiento en doce meses a octubre. En los meses que vienen, aunque anotará una desaceleración, la planilla seguirá con un buen desempeño, toda vez que la gradual normalización de las remuneraciones reales, en la medida que la inflación comience a subir a rangos normales, será parcialmente compensada por un incipiente repunte en el empleo. De acuerdo con lo anterior, en promedio este año la planilla crecería un 3,9 %, lo que es mejor que el 3,0 % anotado el año 2008 y que el 3,8 % estimado para el próximo año. Esto es muy importante para entender tanto el repunte que está experimentando el consumo de los hogares en los últimos meses, así como la mantención del crecimiento para esta variable en el transcurso del 2010.

Un tercer elemento se refiere a la gradual normalización en el mercado del crédito. El acceso y el costo del crédito seguirán mejorando, al menos en un horizonte de un año, previéndose que un gradual aumento en la tasa de instancia monetaria que maneja el Banco Central, a partir de fines del primer semestre de 2010, será al menos parcialmente compensado por una disminución en las comisiones que cobran las instituciones financieras. Ello por cuanto en la medida que la recuperación económica se consolide, poco a poco disminuirá la percepción de riesgo de cartera, lo que permitirá arbitrar algo a la baja las comisiones. Esta misma mejoría en la percepción de riesgo contribuirá, a

su vez, a ampliar el acceso al crédito a familias o personas que en la actualidad no cumplen los requisitos suficientes.

Con todo, aunque la demanda sostendrá su recuperación el 2010, lo hará en forma más suave que la observada a fines de este año, toda vez que los elementos que están explicando la recuperación perderán algo de fuerza. Así, no tendremos un nuevo impulso de la magnitud de los últimos meses en las remuneraciones reales, tampoco se repetirán los bonos directos para las familias más pobres y los programas de empleo perderán dinamismo. Hay que tener en cuenta que, al menos el consumo de los hogares, ha registrado una recuperación bastante explosiva desde mediados de año, explicada por los factores anteriores y por la existencia de demanda “acumulada” insatisfecha. Esta última proviene de familias que postergaron decisiones de compra dada la gran incertidumbre económica futura, particularmente de bienes durables, y que ahora la están materializando.

Por el lado de la inversión, la recuperación ha sido bastante lenta, al menos en el sector inmobiliario. A pesar que en el mercado de viviendas los niveles de sobre stock existente han bajado en forma importante, aún no se percibe una recuperación en el inicio de proyectos nuevos ni menos en los futuros, toda vez que los permisos de edificación siguen muy deprimidos. El reinicio de proyectos como “Costanera Center” entrega una señal favorable por tratarse de un proyecto de gran escala, sin embargo a su vez desincentiva el inicio de otros proyectos de oficinas por el temor a la sobre oferta.

1.2. La Oferta: La Ayuda de los sectores

El notable nivel de precios mantenido por el cobre en los últimos años no fue acompañado con incrementos de producción. Para tener una referencia, el 2008 la producción cayó del orden de 5 %, mientras el nivel del presente año se ubicaría aún por debajo del alcanzado el año 2004. Esta tendencia comenzó a revertirse a partir del mes agosto pasado, con un importante incremento de producción que compensará al menos parcialmente la caída del primer semestre. Así, a diferencia de este año en que la producción minera esta restando al producto global, el 2010 realizará un importante aporte, toda vez que se expandiría algo más de 5 %, lo que significa sumar del orden de cuatro décimas al PIB total.

Respecto a la Industria Manufacturera, el próximo año mostrará una cierta recuperación, favorecida por una demanda externa algo más normal y una demanda interna recuperándose, al menos en sectores que este año se mantuvieron muy deprimidos, como es el caso de la industria que abastece al sector construcción. El sector Construcción realizará también un aporte, de la

mano de la inversión productiva del sector privado, liderada por minería y energía, además del resurgimiento de la inversión inmobiliaria habitacional. El comercio, por su parte, que ya registra un repunte desde mediados de este año, mantendrá un interesante dinamismo, de la mano de los buenos fundamentos comentados para la trayectoria de la demanda de los hogares.

Finalmente el sector servicios anotará también una interesante expansión, realizando un aporte importante el sector financiero, que tendrá un crecimiento significativo en su intermediación con un alza importante en las colocaciones. En suma, pensar que el 2009 cerremos con una caída de PIB de 1,8 % y de demanda del orden de 6 % parece razonable. Para el 2010 esperamos un PIB creciendo del orden de 4,5 %, con una demanda creciendo algo más de 6 %.

Tomás Izquierdo Silva

2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL

2.1. Panorama Internacional

2.1.1 Se Recupera el Crecimiento en el Mundo

La evidencia de Estados Unidos, Europa y Japón para el tercer trimestre es clara: la recesión se acabó y se observan síntomas sólidos de recuperación en una amplia gama de países en todas las regiones del mundo, incluso en Europa central donde los problemas por la crisis financiera alcanzaron su máxima expresión. Lo anterior no significa que la crisis está resuelta o que los problemas hayan desaparecido, como la postergación de pagos de Dubai y la rebaja en la clasificación de riesgo de Grecia muestran con claridad. Sin embargo, la evolución de los indicadores económicos exhibe un comportamiento mejor al que se esperaba al comenzar el año y la recuperación se ha iniciado antes de lo previsto.

- Estados Unidos

Si bien la primera revisión del crecimiento del tercer trimestre redujo el crecimiento respecto del primer informe a 2,8% anualizado desde 3,5% anualizado, lo cierto es que lo importante es que se trata del primer trimestre de crecimiento desde el segundo cuarto del año pasado y que marca el fin de la recesión en Estado Unidos. Aunque los números del trimestre no son espectaculares para nada (ver Cuadro N° 2.1), no pueden considerarse como malos para los inicios de una recuperación que se sabe será más lenta a lo habitual debido a la profundidad de la crisis financiera y la demora que se producirá en la normalización del crédito.

CUADRO N° 2.1
 PIB ESTADOS UNIDOS III TRIMESTRE 2009

	Var. Trím. Anualizada	Variación Absoluta (US\$ Bill.)	Var. en 12 meses	Variación Año 2008 (%)	Variación Año 2007 (%)	Variación Año 2006 (%)	Variación Año 2005 (%)	Variación Año 2004 (%)	Variación Año 2003 (%)
PIB	2,8	88,8	-2,5	0,4	2,1	2,7	3,1	3,6	2,5
Consumo	2,9	67,0	-0,1	-0,2	2,6	2,7	3,4	3,5	2,8
Durables	20,1	50,3	-1,5	-4,5	4,3	4,1	5,2	6,6	6,0
No durables	1,7	8,4	-0,8	-0,8	2,5	2,8	3,3	3,2	3,7
Servicios	1,0	14,9	0,4	0,7	2,4	2,7	3,0	2,9	1,9
Inversión Bruta	8,4	29,7	-25,3	-7,3	-3,8	2,7	5,5	10,0	3,6
Inversión Cap. Fijo	0,3	1,2	-19,2	-5,1	-2,1	2,3	6,5	7,3	3,2
No residencial	-4,1	-13,5	-19,3	1,6	6,2	7,9	6,7	6,0	0,9
Residencial	19,5	15,7	-18,8	-22,9	-18,5	-7,3	6,2	9,8	8,2
Gasto Fiscal	3,1	19,6	2,0	3,1	1,7	1,4	0,3	1,4	2,2
Inventarios (bill. de US\$)		26,8		-25,9	19,5	59,4	50,0	66,3	17,3
Exportaciones Netas		-27,6							
Exportaciones	17,0	56,9	-10,8	5,4	8,7	9,0	6,7	9,5	1,6
Importaciones	20,8	84,6	-14,1	-3,2	2,0	6,1	6,1	11,0	4,4

Fuente: BEA

El aporte del consumo es importante al crecimiento del trimestre y, probablemente, superior al sostenible en los próximos dos años, si se tiene en cuenta el excesivo endeudamiento de los consumidores y los ajustes al alza que han realizado en su tasa de ahorro en los últimos trimestres. Es destacable, en particular, la fuerte recuperación del consumo de durables, impulsado por el programa "cash for clunkers" que subsidió las compras de vehículos.

En el caso de la inversión en capital fijo, el crecimiento registrado es el primero desde el segundo trimestre de 2007 que fue solo un paréntesis entre dos largos períodos de baja en esta variable. Si bien la inversión no residencial completó su quinto trimestre consecutivo de caída, esta fue la menor de todas y, la no residencial, creció por primera vez desde el último cuarto de 2005, habiendo completado 14 trimestres seguidos de baja que acumularon una reducción de 56% en esta categoría de inversión. Por supuesto, es precisamente en el sector inmobiliario y de la construcción donde se inició la crisis (la llamada subprime) que luego se extendió a todo el sistema financiero.

Los inventarios, por su parte, continuaron cayendo fuertemente pero, como su magnitud fue menor a la del trimestre anterior, se generó un aporte positivo al crecimiento del período de casi US\$27.000 millones. Todo indica que,



a partir del cuarto trimestre, los inventarios podrían dejar de caer y, como mínimo, seguir contribuyendo positivamente al crecimiento por varios trimestres más.

El gasto público, por otro lado, continuó aportando al crecimiento, aunque en montos directos no demasiado grandes, donde destaca el aporte de defensa y las exportaciones netas restaron por primera vez desde el tercer trimestre del año pasado por un espectacular incremento en las importaciones, pese a que las exportaciones también crecieron fuertemente. El aporte de las exportaciones netas debiera volver a ser positivo en los próximos trimestres.

Aparte de lo que aportan estos datos globales de la marcha de la economía de Estados Unidos, es importante destacar que los antecedentes sectoriales confirman que la recuperación continuará en el cuarto trimestre y, tal vez, con mejores resultados a los previstos. Por ejemplo, las ventas minoristas volvieron a crecer en noviembre, superando las expectativas del mercado, y ubicándose por primera vez desde agosto del año pasado por sobre su nivel de un año atrás, luego de haber pasado por un período de seis o siete meses en que las caídas anuales se ubicaron en torno al 10%. Aunque las ventas del comercio se ubican, todavía, 6,5% por debajo del máximo de mayo de 2008, resulta claro que en el curso de 2010 esa cota será alcanzada y superada.

Tal vez, más esperanzador fue la publicación del desempleo de noviembre, que se redujo a 10% desde el máximo de 10,2% en octubre y, sobre todo, que la destrucción de puestos de trabajo se redujo a 11.000 que es la menor desde que este proceso se inició en enero de 2008. Aunque es prematuro sacar conclusiones de este dato, parece que el deterioro en el mercado del trabajo se detendrá antes de lo esperado, aunque es claro que su plena normalización puede tomar cinco o seis años más.

Por otro lado, los inventarios mayoristas crecieron en octubre por primera vez desde agosto de 2008 y su relación con las ventas, 1,16 veces, puede considerarse prácticamente normal, por lo que esta variable estaría dejando de ser un freno al crecimiento. Los inventarios minoristas, por su parte, muestran un comportamiento similar, pero les falta algo más para llegar a un nivel que pueda ser considerado como normal.

Como los mencionados, la mayoría si no todos los indicadores sectoriales y parciales muestran mejorías en los últimos meses y sólo son las expectativas, que tal vez sobre reaccionaron cuando se constató que la crisis no sería tan profunda, que muestran alguna debilidad pero, de todas maneras, claramente por sobre sus niveles más bajos y consistentes con una recuperación moderada.

▪ Eurozona

De acuerdo a lo esperado, el PIB de la Eurozona (EZ) volvió a crecer en el tercer trimestre, luego de cinco períodos consecutivos de contracción, a una tasa anualizada de 1,5% (1,0% en el caso de la Unión Europea – UE-27). La baja acumulada respecto del máximo alcanzado en el primer cuarto del año pasado alcanzó a 5,1%, por lo que no antes de 2011 se recuperará ese nivel de actividad.

Los resultados del trimestre (ver Cuadro N° 2.2), muestran una expansión que parece bastante equilibrada, con un modesto aporte de la demanda agregada y una nueva caída del consumo, que completó seis trimestres sin crecer, y la demanda externa. La inversión en capital fijo, a su vez, cayó por sexto trimestre consecutivo, aunque la del tercer trimestre fue la menor de todas y los inventarios, pese a reducirse nuevamente, lo hicieron en menor medida que en el período anterior y aportaron de manera sustantiva al crecimiento, lo mismo que las exportaciones netas. Las cifras comentadas, aunque en lo general confirman la evaluación inicial de un crecimiento equilibrado, muestran que al revisar la descomposición del aporte de la demanda agregada al crecimiento, nos encontramos sólo con el de los inventarios y el consumo público.

CUADRO N° 2.2
CRECIMIENTO DEL PIB EUROZONA 2009.III

	Var. Trim.	Var.	Var.	Variación Anual					
	Anualizada	Absoluta	12 Meses	2008	2007	2006	2005	2004	2003
	(Mill.Euros 2000)								
PIB	1,5	7.068,8	-3,9	0,6	2,7	3,0	1,7	2,1	0,8
Demanda Agregada	1,0	4.598,1	-3,2	0,6	2,4	2,9	1,9	1,9	1,4
Consumo Privado	-0,9	-2.493,7	-1,0	0,4	1,6	2,0	1,8	1,6	1,1
Consumo Público	2,1	2.123,9	2,0	2,1	2,3	2,1	1,6	1,6	2,0
Inversión Bruta	5,6	4.934,0	-12,9	-0,1	4,5	6,1	2,4	3,1	1,9
Inv. Capital Fijo	-1,4	-1.375,1	-10,0	-0,3	4,7	5,5	3,3	2,2	1,4
Var. Inventarios (Mill.Euros)	n.d.	-13.068,4	n.d.	2.285,2	181,1	3.254,7	-5.460,5	7.668,3	-5.769,0
Exportaciones Netas		2.811,5							
Exportaciones	12,2	21.713,8	-13,4	1,4	5,4	9,3	6,4	7,6	3,3
Importaciones	10,7	18.902,3	-11,5	0,9	5,5	8,5	5,9	6,9	3,0

Fuente: Eurostat

De lo anterior se deduce que la economía europea crece nuevamente y seguirá haciéndolo en los próximos trimestres, pero es una expansión débil y que carece de solidez. Tal vez el único factor de optimismo en

las cifras comentadas es la fuerte recuperación de las exportaciones e importaciones que, en conjunto con las de Estados Unidos ya comentadas y las de Japón, que se analizan más abajo, indican que el colapso que tuvo el comercio internacional desde fines del año pasado, se está revirtiendo con bastante vigor.

Los indicadores sectoriales, por otro lado, confirman el juicio anterior: el desempleo se mantiene en 9,8%, pero no parece haber alcanzado su techo todavía, mientras que las ventas del comercio se mantuvieron estancadas en octubre, con los que completaron seis meses en esa condición o cayendo, al tiempo que la producción industrial, con datos solo hasta septiembre, ha crecido en los últimos cinco meses, explicando el buen desempeño exportador.

En cuanto a la situación de los países individuales, aunque no hay información del tercer trimestre para todos los integrantes de la EZ o UE-27, entre los más grandes, Alemania y Francia crecieron por segundo trimestre consecutivo, situación que se extiende a Suecia, e Italia por primera vez, cosa que también ocurre con Holanda, Austria, Finlandia Noruega, Suiza y Polonia, que sólo tuvo un trimestre de baja en este ciclo. Por el contrario, España y el Reino Unido continúan sumidas en una profunda recesión que, tal vez, empiece a revertirse en el cuarto trimestre. Con todo, la evolución del índice de indicadores líderes para la OECD y la EZ como entes globales ya han superado los valores límites de expansión y contracción, ubicándose claramente sobre el primero, al tiempo que los indicadores individuales por país muestran, en todos los casos (siendo la única excepción la República Checa) una tendencia positiva que se encamina a superar el valor de 100 en un plazo breve, anticipando la recuperación que debería consolidarse durante el próximo año.

- Japón

En el tercer trimestre el PIB de este país creció por segunda vez consecutiva después de cuatro períodos de fuerte baja que acumularon una contracción de 8,6% respecto del peak del primer trimestre de 2008, de manera que la recuperación del producto perdido puede tomar hasta 2012 sin ningún problema.

Por otro lado, el crecimiento del tercer trimestre, 1,3% anualizado, fue menos de la mitad del registrado en el período anterior (2,7%) lo que indica la fragilidad de la reactivación de la economía japonesa y que no pueda descartarse una recaída en los próximos trimestres, especialmente considerando la reaparición de un proceso deflacionario que las autoridades de este país no parecen ser capaces de administrar.

El Cuadro N° 2.3 muestra el resumen de los resultados del PIB para el tercer trimestre, y de la observación de estos antecedentes se desprende

que, una vez más, el crecimiento depende exclusivamente de la demanda externa. En efecto, la demanda interna tuvo una leve caída pese al sorprendente crecimiento del consumo, que repite el incremento ya observado en los tres meses previos, pero que parece poco probable que pueda sostenerse sin los estímulos fiscales que se han entregado.


CUADRO N° 2.3
EVOLUCION DEL PIB DE JAPON EN EL III TRIM. 2009

	Var. Trim. Anualizada	Variación Absoluta (Yen Trill.)	Var. en 12 meses	Variación Año 2008 (%)	Variación Año 2007 (%)	Variación Año 2006 (%)	Variación Año 2005 (%)	Variación Año 2004 (%)	Variación Año 2003 (%)
PIB	1,3	1.741,6	-5,1	-1,2	2,4	2,0	1,9	2,7	1,4
Demanda Interna	-0,2	-273,6	-3,8	-1,3	1,3	1,2	1,7	1,9	0,8
Consumo Privado	3,8	2.882,8	-0,0	-0,7	1,6	1,5	1,3	1,6	0,4
Inversión Cap. Fijo	-12,4	-3.368,1	-16,2	-2,6	-1,2	0,5	3,1	1,4	-0,5
No residencial Privada	-10,6	-1.941,4	-20,6	0,1	2,6	2,3	9,2	5,6	4,4
Residencial Privada	-28,1	-1.068,2	-20,3	-8,2	-9,6	0,5	-1,5	1,9	-1,0
Consumo Público	-0,5	-123,7	1,9	0,3	1,5	0,4	1,6	1,9	2,3
Inversión Pública	-6,3	-325,8	9,4	-8,5	-7,4	-5,7	-10,1	-9,0	-10,8
Inventarios		423,7		4068,6	2343,5	1503,3	1956,6	293,4	-895,9
Inventarios Privados		454,8							
Inventarios Públicos		-31,1							
Exportaciones Netas		2.568,9							
Exportaciones	28,6	4.223,4	-22,9	1,6	8,4	9,7	7,0	13,9	9,2
Importaciones	13,9	1.654,5	-16,4	0,8	1,6	4,2	5,8	8,1	3,9

Fuente: SNA

La inversión en capital fijo, por su parte, continúa cayendo fuertemente, tanto en su componente no residencial, que completó seis trimestres de baja, como en el residencial, que se contrajo por tercera vez consecutiva. La magnitud de la baja de los componentes de la inversión en capital fijo hace poco probable que la tendencia se modifique significativamente en el corto plazo. La inversión pública, por su parte, también cayó, interrumpiendo cuatro trimestres de crecimiento, mientras los inventarios contribuyen al crecimiento que, de otra forma no habría superado el 1% anualizado.

Finalmente, las exportaciones crecieron sorprendentemente rápido, aunque a partir de una base baja, lo que hace temer que este impulso no sea sostenible, al tiempo que las importaciones también crecieron rápido, aunque menos que las exportaciones, también a partir de una base baja, explicando el fuerte aporte de la demanda externa al crecimiento del trimestre. Si bien este



aporte puede continuar por algunos trimestres más, es poco probable que pueda seguir sustentando el crecimiento de Japón de la manera que lo hizo históricamente.

Finalmente, en lo referente a los indicadores sectoriales, las ventas minoristas se mantienen estancadas en un nivel que es similar desde comienzos de 2006, mientras que la producción industrial, aunque se ha recuperado notablemente en los últimos ocho meses, acumulando una recuperación de casi 24%, se encuentra todavía 21,2% por debajo del promedio agosto 2007 – febrero 2008 cuando se frenó su expansión. En lo positivo, el desempleo ha estado bajando por tres meses consecutivos, pasando de 5,7% en julio a 5,1% en octubre.

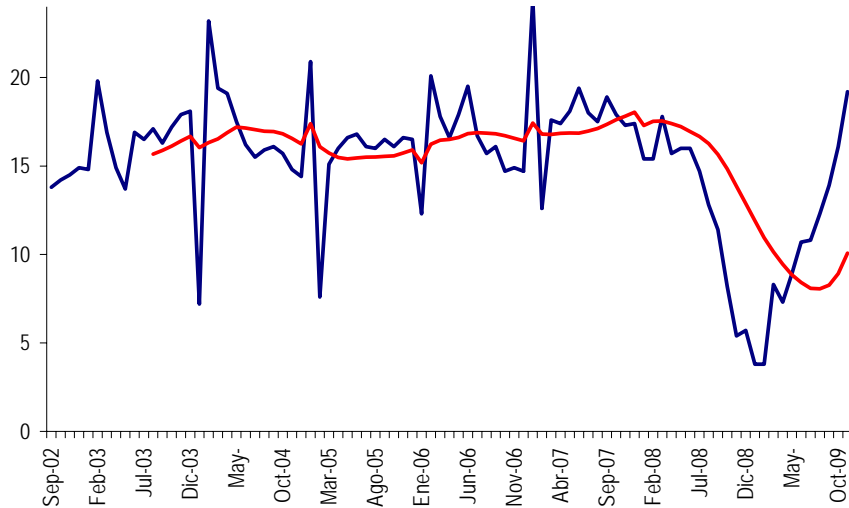
Mención aparte merece la evolución de los precios, que se encuentran 2,5% por debajo de su nivel de octubre del año pasado, transformándose en la mayor deflación en al menos 15 años, mientras que el indicador subyacente que excluye alimentos, tabaco y energía se ubica 1,1% debajo de su nivel de doce meses atrás, siendo, también, la mayor deflación registrada en, al menos, lo que va de la década.

- China

Por último, el caso de China es la nota más optimista y positiva, considerando el tamaño del país y su creciente papel en sostener a la economía mundial. En efecto, el crecimiento del PIB se ha acelerado desde 6,1% (en doce meses) desde el primer trimestre de 2009 hasta 8,9%, estimándose que en este último período subió 1,5% desestacionalizado respecto del segundo cuarto. Asimismo, se observa un sólido crecimiento en las ventas minoristas, que se han sostenido consistentemente por sobre el 15% nominal desde mayo y, considerando la inflación negativa persistente hasta octubre, estimamos que se han mantenido creciendo sobre 16% real durante todo el año.

La producción industrial, por su parte (ver Gráfico N° 2.1), ha acelerado rápidamente su crecimiento durante el segundo semestre, alcanzando a 19,2% en los doce meses a noviembre, la más alta desde junio de 2007, siendo especialmente relevante la aceleración en el crecimiento de la producción de la industria pesada.

GRAFICO N° 2.1
TASA DE CRECIMIENTO PRODUCCION INDUSTRIAL DE CHILE 2003 - 2009



Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China.

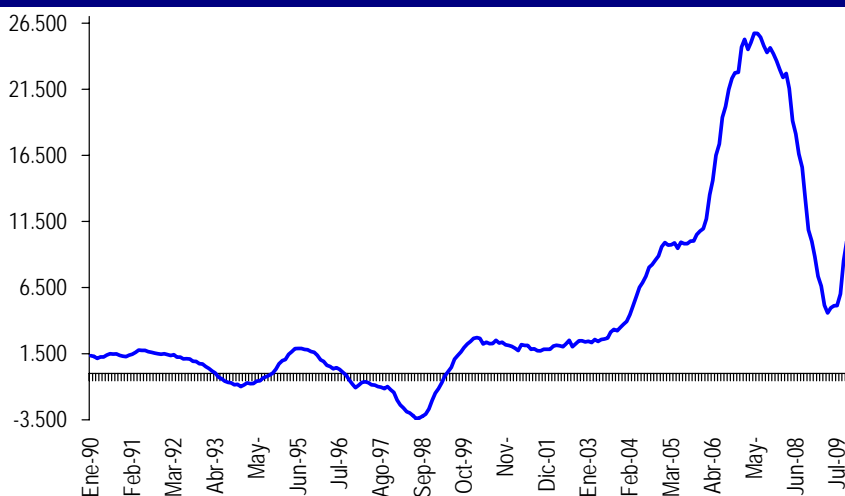
Por otro lado, las exportaciones tuvieron su menor caída en noviembre (1,2%) desde que comenzó el proceso contractivo en noviembre del año pasado. Las importaciones, por su parte, crecieron 26,7%, por primera vez desde octubre de 2008, aunque respecto de una base relativamente baja. No obstante lo anterior, esta evidencia se suma a la ya comentada de Estados Unidos, la Eurozona y Japón sobre una recuperación del comercio internacional que es una muy buena noticia. La balanza comercial, considerando lo ya comentado para exportaciones e importaciones, redujo su superávit a US\$19.100 millones y el promedio móvil de 12 meses disminuyó a US\$18.200 millones, el menor desde mayo de 2007, lo que también es una buena noticia, pero no reemplaza a la necesidad de que el Yuan se fortalezca respecto del dólar para colaborar a reducir los desequilibrios de cuenta corriente que persisten en el mundo y, en definitiva, de gasto global que requiere ser rebalanceado desde los países con déficit hacia los países con superávit.

Alejandro Fernández Beros

2.2. Cuentas Externas y Tipo de Cambio: ¿Se Inicia la Recuperación de las Importaciones?

La balanza comercial continúa mostrando excedentes importantes y crecientes con información a noviembre, lo que se explica por la recuperación de las exportaciones y, hasta ahora, el estancamiento en las importaciones. En efecto, la balanza comercial tuvo un superávit de US\$1.083 millones en el undécimo mes del año, cifra que contrasta positivamente con el excedente de US\$252 millones de igual mes de 2008. Asimismo, el superávit acumulado en los primeros once meses del año se elevó a US\$10.983 millones contra US\$9.031 millones en igual período del año pasado, mientras que la cifra acumulada en doce meses llegó a US\$10.798 millones, que se compara favorablemente con los US\$9.991 millones del período terminado en noviembre de 2008. Además, el superávit acumulado en doce meses más que duplica el mínimo alcanzado en abril cuando se ubicó en apenas US\$4.588 millones (ver Gráfico N° 2.2).

GRÁFICO N° 2.2
BALANZA COMERCIAL 1990-2009
(Acumulado en 12 meses en Millones de US\$)



Fuente: Banco Central de Chile

Lo anterior es resultado del estancamiento de las importaciones y la recuperación de las exportaciones que, en noviembre, se ubicaron 25,9% por sobre las de un año atrás. Sin embargo, la recuperación de las exportaciones se explica fundamentalmente por el mayor precio del cobre toda vez que los mayores embarques valorados del metal en las primeras tres semanas de noviembre exceden a las de igual período de 2008 en US\$954 millones, mientras

que las exportaciones totales son mayores que en todo noviembre del año pasado en US\$1.012 millones, lo que revela que los embarques no cobre son menores a los de un año atrás si lleva las exportaciones de cobre a base mensual.

Las importaciones, por su parte, si bien crecen en noviembre por primera vez desde octubre de 2008, lo hacen en apenas 5% y respecto de una base muy baja. No es correcto, en consecuencia, considerar que la recuperación de las importaciones ya ha comenzado, aunque los niveles absolutos muestran alguna mejoría respecto de los peores meses del primer semestre.

El tipo de cambio, por su parte, aunque en el último mes ha fluctuado en torno a los \$500, bajó hasta \$492 el 26 de noviembre, alcanzando su nivel mínimo desde fines de julio del año pasado. Aunque es difícil hacer un pronóstico firme respecto de cuál será su evolución en los próximos meses, parece razonable suponer que, de mantenerse las condiciones actuales: debilidad internacional del dólar, estancamiento de las importaciones y alto precio del cobre, podría haber bajas adicionales. Sin embargo, en un plazo más largo, segundo semestre de 2010 y más, parece razonable anticipar alguna devaluación del peso frente al dólar, toda vez que la debilidad de la moneda norteamericana no debería sostenerse, el precio del cobre podría bajar y las importaciones deberían recuperarse finalmente.

El tipo de cambio real, por su parte, aunque cayó alrededor de 6,5% durante noviembre, se mantiene más o menos 3% por debajo de su nivel promedio desde 1990, lo que indica que no se encuentra alejado decisivamente de los fundamentos de largo plazo de nuestra economía. Por otro lado, no está de más insistir en que el problema cambiario que pueden estar enfrentando algunos exportadores, más allá de la volatilidad que, ciertamente, genera algunos inconvenientes de programación, es uno de productividad. Es decir, no puede ser que la capacidad exportadora de un país dependa de la depreciación continua de la moneda. Por el contrario, la competitividad debe basarse en mejora persistente de la eficiencia y la productividad que, por lo demás, es lo único que permite mejorar los niveles de vida de la población. Desgraciadamente, después de más de 35 años de apertura e integración, ni los gobiernos ni los empresarios parecen haber entendido esto pese a la abundante evidencia en este sentido.

Alejandro Fernández Beros

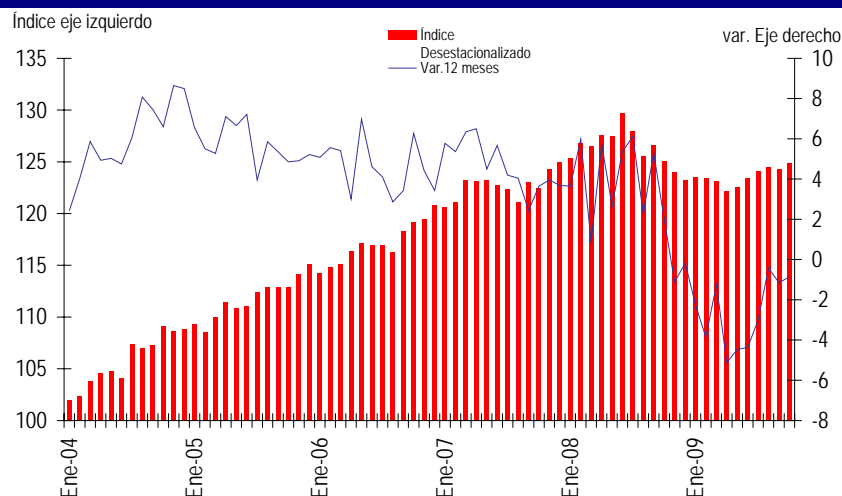
2.3. Actividad y Gasto: Se ajustan las Expectativas

La última encuesta de expectativas económicas del Banco Central publicada en diciembre da cuenta de un ajuste a la baja en las proyecciones de actividad para el presente año. En ella se pronostica una contracción de 1,8 % para este año (en noviembre se estimaba -1.5%), y un crecimiento de 4,5 % para el próximo año, similar al pronóstico de los meses anteriores...

¿Que explica la revisión a la baja para este año? La principal razón es que los resultados conocidos para los últimos meses se han ubicado bastante por debajo de lo que se estimaba hace un tiempo atrás. De hecho se esperaba que el cuarto trimestre registrara un crecimiento importante, dada la baja base de comparación de igual lapso del 2008, y sin embargo hasta ahora sigue registrando una caída, con una contracción de 0,9 % en octubre.

Más aún, si se revisa una serie desestacionalizada, es decir "limpia" de fenómenos como días hábiles u otros, en los tres últimos meses conocidos, agosto septiembre y octubre, la velocidad de crecimiento es equivalente a sólo un 2 % anual. Aunque los resultados de noviembre y diciembre serán mejores, es probable que aún no den cuenta de un importante dinamismo.

GRÁFICO N° 2.3
IMACEC DESESTACIONALIZADO Y VARIACIÓN EN 12 MESES, 2004 -2009
(Variación 12 meses)



Fuente: Banco Central de Chile

Todo indica que las primeras señales de reactivación, provenientes principalmente del sector comercio, estuvieron fuertemente influidas por factores

puntuales, como la brusca caída de la inflación, con un favorable efecto sobre el ingreso de las familias; la mejoría de expectativas y los subsidios directos (bonos) del gobierno. Sin embargo, estos elementos perderán fuerza en el transcurso del próximo año, lo que nos lleva a pensar en una moderación en la velocidad de recuperación.

Así, la demanda privada en consumo, aunque seguirá recuperándose, lo hará en forma moderada, mientras el gasto público reducirá significativamente su crecimiento, con una expansión efectiva sólo algo superior al 3 %, si tomamos en cuenta el menor crecimiento del presupuesto y el fin de recortes transitorios de impuestos. Si agregamos la lentitud que anota la recuperación de la inversión privada en sus distintas formas, tenemos un cuadro que permite revisar a la baja la estimación de crecimiento acorde con lo reflejado por el mercado.

A nivel sectorial, la industria sigue con números en rojo, aunque moderando su caída, la construcción aún no despega, mientras el sector servicios registra una recuperación pero a ritmo moderado. Entre los sectores más importantes, sólo el comercio anota un repunte más evidente, el que sin embargo se moderará hacia adelante. Por su parte los sectores eminentemente exportadores, como el agropecuario silvícola, la pesca y la minería, muestran comportamientos disímiles. Mientras la minería anota una recuperación vigorosa, de la mano de una expansión en la capacidad de producción, el resto se mantiene más bien deprimido, con problemas específicos en el caso de la pesca y de poca demanda externa en el resto.

Con todo, tal cual sucede en las economías desarrolladas, en nuestra economía también se están moderando las expectativas, ajustándose en forma más realista a las posibilidades reales de recuperación luego de una crisis que, no debemos olvidar, a nivel mundial ha sido la más significativa desde la década de los treinta del siglo pasado.

Tomás Izquierdo Silva

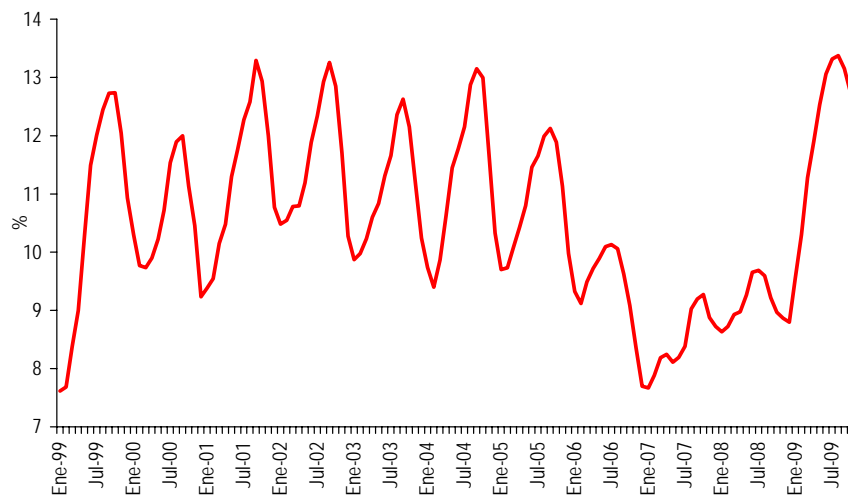
2.4. Empleo y Remuneraciones: Gradual Mejoría del Empleo

La ocupación creció por tercera vez consecutiva en el trimestre móvil agosto – octubre, luego de siete períodos seguidos de caída, no obstante lo cual el empleo sigue por debajo del existente un año atrás. Con todo, la evolución del empleo permite anticipar la reanudación de su crecimiento posiblemente a partir de enero próximo. Por otro lado, la fuerza de trabajo, con altibajos mensuales mantiene una expansión razonable, la que se ubica en 1,6% en los últimos doce meses a octubre. Como resultado de lo anterior, la tasa de desocupación se redujo en el trimestre móvil terminado en octubre a 9,7%, cifra cinco décimas inferior a la del trimestre móvil anterior, pero superior en 2,2 puntos respecto a la existente en octubre del año pasado.

No obstante que los indicadores globales de ocupación y desocupación muestran claramente que lo peor de la crisis para el mercado del

trabajo ya quedó atrás, la realidad es que las cifras comentadas están distorsionadas por los programas de empleo de emergencia, que se han duplicado, hasta alcanzar 3% de la fuerza de trabajo, lo que equivale a más de 213,000 personas. Dado lo anterior, la tasa efectiva de desempleo alcanzó un máximo de 13,4% en agosto y, a octubre, se encontraría en 12,7% aproximadamente (ver Gráfico N°2.4).

GRAFICO N° 2.4
TASAS DE DESEMPLEO CORREGIDA 1999 - 2009



Fuente: I N E, Dirección de Presupuesto y Elaboración Gemines Consultores

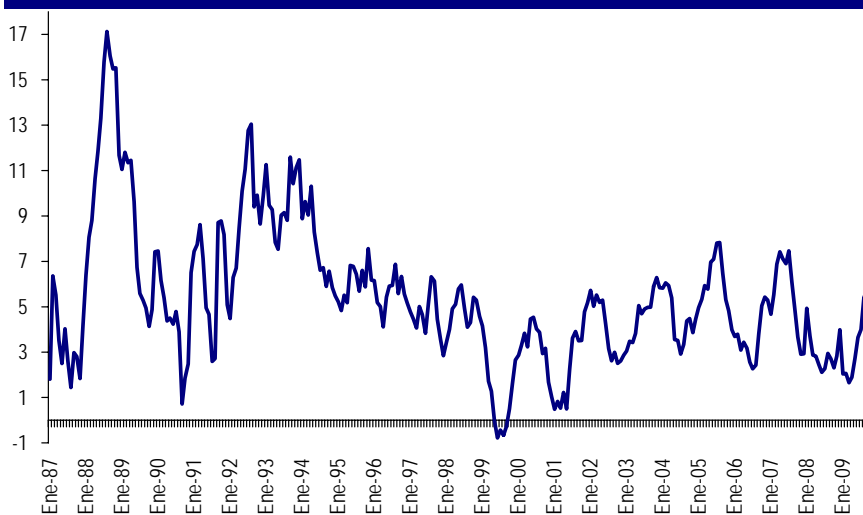
Adicionalmente, es necesario destacar que los programas de empleo de emergencia han tenido, tradicionalmente, un comportamiento contracíclico, creciendo en volumen hasta septiembre y reduciéndose hasta alcanzar un mínimo, generalmente en enero, suavizando así el ciclo estacional del desempleo. En la medida que el empleo privado efectivamente de señales más claras de estar fortaleciéndose, lo natural será que los programas de emergencia comiencen a reducirse, lo que se traducirá en una reducción lenta de la tasa de desocupación corregida por el efecto de estos programas.

Con las cifras corregidas de empleo se constata que éste ha crecido en los tres últimos trimestres móviles, pero solo marginalmente respecto de octubre del año pasado, y mientras no se acumule un mayor crecimiento o recuperación de la actividad económica, es difícil que la situación ocupacional cambie mucho, por lo que no hay que confundirse con las cifras oficiales que están distorsionadas por los planes de emergencia.

En lo referente a las remuneraciones, la tendencia a la desaceleración en las nominales continúa y, en los doce meses a octubre, exhiben un incremento de 5,5%, el más bajo desde noviembre de 2006. Las remuneraciones reales, en cambio, han continuado acelerando su crecimiento producto de la rápida baja en la inflación, ubicándose 7,6% por sobre su nivel de octubre de 2008, cifra inédita desde octubre de 1994. Todo indica, por otro lado, que en los doce meses a noviembre, las remuneraciones reales tendrán un crecimiento aún mayor, que sería el máximo de este ciclo.

Como resultado de lo anterior, y pese al deterioro en la situación del mercado laboral, la masa salarial o "planilla" exhibe un crecimiento bastante elevado que está ayudando a la recuperación del consumo. En efecto, en los doce meses a octubre la masa salarial muestra un crecimiento de 6,7% (ver Gráfico N°2.5), que es el más alto desde julio de 2007.

GRAFICO N° 2.5
TASA DE CRECIMIENTO DE LA MASA SALARIAL 1987 - 2009



Fuente: INE y Elaboración Gemines Consultores

Claramente, los resultados ya comentados son extraordinarios y se explican por la fuerte y sorpresiva baja en la inflación y la existencia de indexación a partir de la inflación pasada y tenderán a revertirse en el curso del próximo año, aunque parte del fenómeno persistirá hasta 2011. Así, las remuneraciones reales subirán 4,8% en promedio este año, cifra que se reducirá a una todavía alta de 3% en el próximo y converger al 2% o menos después.

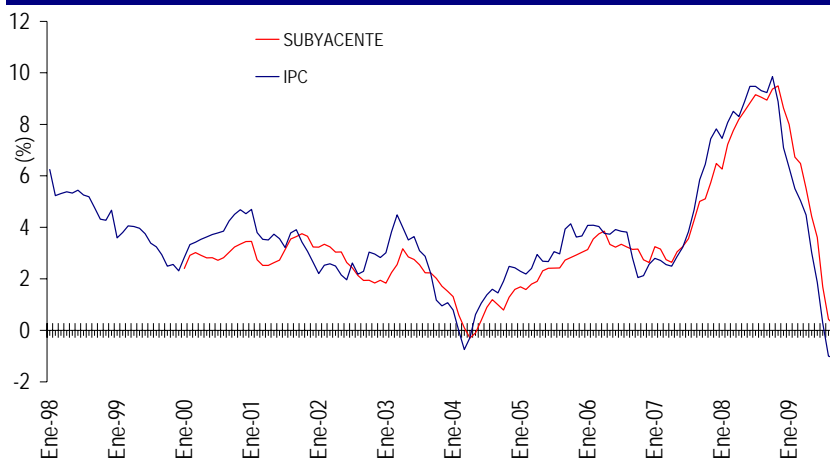
Alejandro Fernández Beros

2.5. Inflación y Política Monetaria: Al ritmo de la recuperación de la actividad

Acorde con lo pronosticado en estas mismas páginas en meses anteriores, la lentitud de la reactivación y la ausencia de presiones inflacionarias en un horizonte de 24 meses plazo, deja un importante espacio para la mantención de una política monetaria fuertemente expansiva por un prolongado período de tiempo. Es la señal que esta entregando la autoridad monetaria, toda vez que en el margen todo apunta a mayores holguras.

Efectivamente, la importante caída del tipo de cambio, esta contribuyendo a la mantención de inflaciones negativas en los últimos meses, lo que llevará a cerrar el año con una deflación algo más acentuada a la que se esperaba hace un tiempo. De hecho, en su variación en doce meses, sólo en el transcurso del primer trimestre podríamos volver a variaciones positivas para la inflación, esperándose que para el 2010 completo se ubique aún por debajo del centro del rango meta que maneja nuestra autoridad.

GRÁFICO N°2.6
IPC E INFLACIÓN SUBYACENTE, 1998-2009
(Tasas de variación anual)



Fuente: I N E

¿Qué elementos explican esta contención en las expectativas inflacionarias en el plazo antes mencionado? Primero, la actividad esta mostrando una recuperación algo más lenta de lo esperado, lo que deja una brecha favorable entre crecimiento efectivo y potencial por un periodo más largo de tiempo. Segundo, desde el resto del mundo los precios de los bienes finales siguen bastante contenidos, no previéndose un vuelco brusco en la trayectoria de

éstos en una perspectiva de un año plazo. Tercero, el tipo de cambio no sólo ha ayudado a contener la inflación en los últimos meses sino que lo seguirá haciendo hacia delante. Recordemos que el sólo hecho que se mantenga (no es necesario que caiga adicionalmente) ayuda a contener la trayectoria de los precios de los bienes transables de la canasta del IPC.

Si analizamos las potenciales presiones de demanda, producto de un crecimiento muy rápido del gasto interno, todo indica que el riesgo es muy acotado. La demanda privada en consumo se ha recuperado, aunque atenuará su ritmo en los próximos meses, mientras el gasto público reducirá en forma muy significativa su crecimiento. Por su parte la inversión privada sigue bastante estancada, y nada indica que vaya a registrar un repunte rápido el próximo año, mientras la pública, al igual que su gasto total del presupuesto, moderará también fuertemente su crecimiento.

Para entender porqué la mantención de una política monetaria tan expansiva no ha provocado mayor presión sobre la actividad y la inflación, es importante tener en cuenta al menos dos factores centrales. Primero, el acceso al crédito sigue siendo relativamente restrictivo, tanto para las personas como principalmente para las empresas. Segundo, su costo efectivo no es particularmente bajo.

Sobre esto último, en el crédito de corto plazo, las tasas efectivas siguen siendo relativamente altas, afectadas por un aún abultado nivel de comisiones de las instituciones financieras como respuesta al mayor riesgo de cartera. En las de largo plazo, en cambio, se suman dos elementos, las tasas de los instrumentos libres de riesgo, como los bonos del Banco Central, se sitúan en un nivel relativamente alto en relación al promedio histórico de los últimos cinco años, y la comisiones también se ubican por sobre la de períodos más normales. Así, el costo efectivo del crédito no es particularmente atractivo, lo que significa que el traspaso de la política monetaria a la actividad ha sido muy gradual.

Con todo, pensar en que el banco central mantenga la tasa de instancia monetaria en los niveles actuales incluso más allá del primer semestre del próximo año, hoy parece perfectamente posible. Esto habrá que revisarlo mes a mes acogiendo eventuales cambios en los fundamentos, pero al menos hasta ahora, cuesta imaginar un escenario que empuje a la autoridad a iniciar la normalización de su política monetaria antes de mediados del 2010.

Tomás Izquierdo Silva

3. COYUNTURA POLÍTICA

Frente a los resultados de la votación realizada el Domingo 13, que entregan un esperado primer lugar a Sebastián Piñera seguido por Eduardo Frei se inicia el tramo final de la carrera por el sillón presidencial, que culmina el 17 de enero del 2010, con la segunda vuelta entre los candidatos ya señalados.

Ya socializado el resultado de la primera vuelta, algunos apuntes sobre lo que arrojó, desde el punto de vista de las expectativas generadas, son los siguientes:

Sebastián Piñera: si bien no había duda sobre que lugar ocuparía en esta vuelta, su votación fue mayor a la esperada, incluso por su propio comando. Quedó a 6 puntos de ganar, lo que parece por un lado prácticamente irremontable. Sin embargo, a pesar de que las circunstancias son distintas, no debe olvidar que Lavín sacó dos puntos más hace 10 años y luego perdió en segunda vuelta frente a Ricardo Lagos.

En términos comunicacionales –no sociológicos- las razones de la alta votación obtenida por Piñera podemos resumirlos en fundamentalmente tres grandes áreas: un comando ordenado (con ruidos internos, por supuesto, pero menores) tras el cual se percibía una coalición sólida, disciplinada y concentrada en lo importante, un fuerte liderazgo del candidato y en lo central, un mensaje claro y en sintonía con lo que la gente quiere escuchar. Aún a riesgo de parecer más candidato de la Concertación que de la Alianza.

¿Que es lo más necesita Piñera hoy día? Cómo en el fútbol, en que equipo ganador se mantiene, simplemente mantener la estrategia, no perder presencia, ser positivo y lo más importante.....que el tiempo pase rápido. Si bien le faltan los últimos cien metros, su triunfo es el escenario más probable en Enero.

Eduardo Frei: era un segundo anunciado, pero a una distancia inesperada. Los comentarios a su performance comunicacional son prácticamente lo opuesto a los de Piñera: comando desalineado, coalición desorientada en un rol desconocido (no ser mayoría), mensajes confusos y más enfocados en el mal menor que una propuesta o sueño de futuro. Vocerías desconectadas entre ellas y de la gente. La Concertación en su peor momento. Liderazgos contrapuestos, a falta del líder natural, papel que el candidato no ha logrado cumplir cabalmente. Debe ser un momento muy difícil para un ex Presidente, elegido con la más alta mayoría en nuestra historia.

¿Puede remontar Eduardo Frei para ganar la segunda vuelta? En teoría es posible, pero las condiciones para que ello ocurra son muchas y

simultáneas. La reacción inicial del comando no parece la más adecuada a la urgente necesidad de integrar y convocar que claramente es la tarea urgente. Debe mantener la motivación a sus actuales votantes, (que un porcentaje de estos no asista a votar en Enero sería catastrófico) golpeados por una cifra que limita fuertemente sus posibilidades y que escucharán sólo problemas por un tiempo. Ese proceso debe ser lo más rápido posible, es claro que hay poco o ningún espacio para el duelo. Tendrá que usar y estrujar la calculadora, hace un tiempo patrimonio casi exclusivo del fútbol.

Hay ciertos mensajes que parecen no ser vistos o leídos por el comando: el ataque a Sebastián Piñera no dio ni dará los frutos esperados, el prometer arreglar lo que no se ha hecho en 20 años es una promesa difícil de asimilar y cada día más claramente, entender que el arrimarse a un buen árbol (la Presidenta) no es suficiente para seducir a quienes deben elegir un Presidente.

Marco Enríquez Ominami: dentro de lo pronosticado por los análisis más serenos, siendo una cifra impresionante para alguien que comenzó juntando votos hace nueve meses. Eso es un logro inédito. Sin embargo, no está claro como capitalizará – asumiendo que es lo que le interesa a MEO- ese activo político. Su nulo resultado parlamentario es un peso muy fuerte para alguien que debe mantenerse en la agenda pública, sin ningún tipo de rol oficial; si no articula su votación, su peso político irá disminuyendo rápidamente. Y convengamos que la fila de quienes le tienen cuentas por cobrar no es precisamente corta.

Jorge Arrate: si bien subió levemente la votación histórica del sector, no fue como algunos esperaban un resultado espectacular. Claramente quien más necesitaba que obtuviera una alta votación es Eduardo Frei. Habrá que observar el comportamiento del Juntos Podemos ahora que tiene tres parlamentarios elegidos gracias a la Concertación. No hay evidencia empírica cercana sobre ello.

Guido Romo Costamallere

CIFRAS DE COYUNTURA
(Variaciones Mensuales o Trimestrales)

	2009											2008		
	Nov.	Oct.	Sept.	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.	Dic.	Nov.	Oct.
ECONOMÍA MUNDIAL														
Crecimiento PIB														
Estados Unidos			-3,8		-3,3			-1,9				0,0		
Japón			-4,5		-7,0			-8,7				-4,3		
Euro Zona			1,5		-0,6			-9,6				-7,1		
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL														
Estados Unidos	1,3	0,6	0,1	1,0	-0,4	-1,2	-0,6	-1,7	-0,8	-2,2	-2,3	-1,3	1,3	
Japón	1,6	2,1	0,5	2,1	2,4	5,7	5,9	0,5	2,1	1,6	-8,4	-7,0	-3,4	
Euro Zona	0,2	-0,6	0,2	-0,2	0,7	-1,6	-1,2	-2,5	-2,7	-3,0	-2,8	-2,1		
INFLACIÓN														
Estados Unidos	0,4	0,2	0,3	0,0	0,7	0,1	0,0	0,3	0,2	0,3	-0,8	-1,7	-0,8	
Japón	-0,1	-0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-0,4	-0,1	-0,4	-0,1	-0,4	-0,5	-0,4	-0,1	
Euro Zona	0,2	0,0	-0,6	-0,1	0,0	0,5	0,0	0,2	0,3	0,4	0,0	0,4		
DESEMPLEO (Tasa del mes)														
Estados Unidos	10,2	9,8	10,2	9,8	9,5	9,4	8,9	10,2	9,8	7,6	7,2	6,8	6,6	
Japón	5,1	5,3	5,1	5,7	5,4	5,2	5,0	5,1	5,3	4,1	4,3	4,0	3,8	
Euro Zona	9,8	9,6	9,5	9,4	9,5	9,2	9,0	9,8	8,3	8,1	7,9	7,8		
VENTAS MINORISTAS														
Estados Unidos	1,4	-2,3	1,4	-0,2	0,9	0,5	-0,2	-1,2	0,4	1,7	-3,2	-2,1	-3,1	
Japón	-0,9	0,9	0,9	0,9	-0,2	0,1	0,7	-1,0	0,9	1,0	-1,7	-0,2	-0,6	
Euro Zona	-0,5	-0,5	-0,5	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,5	-0,4	-0,2	0,0	-0,7		
TIPOS DE CAMBIO (Prom. Mens.)														
Japón	89,3	90,3	89,3	94,9	94,5	96,6	96,6	89,3	90,3	92,4	90,2	91,4	96,9	100,9
Euro Zona	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,7	0,8	0,7
TASAS DE INTERÉS (Prom. Mens.)														
Estados Unidos														
Fondos Federales	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,0	1,6	
3 meses	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,2	0,7
1 año	0,3	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3	0,4	0,6	0,4	0,3	1,1	1,4
10 años	3,4	3,4	3,4	3,6	3,6	3,7	3,3	3,4	3,4	2,9	2,5	3,4	3,5	0,8
20 años	4,2	4,2	4,2	4,3	4,4	4,5	4,2	4,2	4,2	3,8	3,5	4,2	4,3	4,4
Japón														
1 día	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	
90 días	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,3	0,7	0,9	0,9	1,0
10 años	1,4	1,3	1,3	1,3	1,4	4,5	4,6	1,4	1,3	1,3	1,3	1,5	1,5	
Eurozona														
1 día	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,7	0,8	0,8	1,1	0,4	1,8	2,5	3,2	3,8
90 días	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	1,2	1,3	1,4	1,6	0,7	2,5	3,3	4,2	5,1
10 años	3,7	3,7	3,7	3,7	3,9	4,1	4,0	3,8	3,8	3,7	3,8	3,7	4,1	4,2

Fuente: Banco Central Europeo, Reserva Federal de EE.UU., Ministro de Economía de Japón, Oficina de Estadísticas de Japón, Oficina de Análisis Económico de EE.UU.

CIFRAS DE COYUNTURA
(Variaciones en 12 Meses)

	2009										2008			
	Oct.	Sep.	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.	Dic.	Nov.	Oct.	Sep.
ECONOMÍA CHILENA														
CUENTAS EXTERNAS														
Exportaciones	-3,2	9,3	-24,7	-28,5	-29,8	-32,9	-39,5	-41,8	-40,0	-41,3	-24,4	-19,2	-12,1	-9,9
Cobre	24,1	53,5	-18,4	-21,7	-36,9	-29,9	-51,1	4,9	-6,2	-58,4	-48,5	-31,2	-28,6	-37,0
No Cobre	-22,6	-18,4	-30,4	-35,3	-21,6	-35,5	-26,3	19,0	25,7	-20,7	-0,4	-5,4	12,7	27,9
No Tradicionales	-21,1	-22,7	-24,8	-29,8	-17,9	-28,9	-23,5	23,9	30,6	-15,4	0,6	4,3	14,2	36,9
Importaciones	-29,4	-39,7	-40,5	-33,2	-38,1	-42,0	-36,8	-33,5	-35,3	-25,5	-2,7	-14,0	22,6	47,0
Consumo	-13,6	-26,9	-39,2	-19,3	-36,0	-47,3	-32,2	-25,4	-29,3	-13,7	-37,1	-14,7	8,8	29,2
Intermedio exc.	-12,5	-19,3	-29,2	-26,1	-34,2	-47,4	17,6	-4,9	-6,1	13,5	30,2	21,0	72,4	102,6
Combust.														
Capital	-33,0	-47,1	-33,4	-13,7	-30,5	-37,7	-9,0	-21,0	-26,2	-17,8	-8,6	11,1	22,1	59,5
BALANZA DE PAGOS														
(Mill. de US\$)														
(Mensual)														
Saldo Bza. de Pagos	1,9	0,9	-0,1	-1,1	-626,1	-24,2	187,5	84,5	-363,6	738,7	352,8	-1105,6	-186,8	1961,9
Inv. Extranj. Neta	-2908,0	-1483,5	-962,3	-1504,2	-1884,3	-3477,0	-2246,3	-1780,4	1141,0	1956,8	793,1	370,1	991,1	1391,2
Inv. Directa Neta	232,5	-110,5	31,7	32,8	471,1	-1585,8	530,7	-1020,3	1846,2	1823,3	372,4	821,2	447,3	2069,9
Inv. Cartera Neta	-1946,0	-1351,1	-791,0	-1587,7	-1670,2	-1139,4	-1373,0	-205,0	-801,2	-712,9	-479,5	209,7	2012,3	-415,5
CUENTA CORRIENTE		573,8			1425,8		892,1				-2109,9			-2923,0
PRODUCCIÓN														
Crecim. PIB		-1,6			-4,7		-2,3				0,2			4,6
Gasto		-9,1			-10,6		-7,7				-0,2			10,7
IMACEC		-1,1	-0,1	-2,7	-4,1	-4,4	-5,1	-1,0	-3,7	-2,1	-0,2	-1,1	2,0	5,3
Prod. Industrial, INE	-6,2	-5,7	-3,0	-7,6	-6,2	-5,7	-11,1	-7,1	-5,7	-8,9	-3,7	-5,7	-6,2	3,2
Prod. Industrial, SFF	-5,8	-6,7	-7,0	-9,8	-14,3	-15,1	-14,0	-10,1	-11,3	-12,0	-6,9	-9,2	-2,2	4,7
Prod. Minera	8,0	7,5	8,3	-3,7	-2,4	-2,3	-0,7	-6,2	7,5	-3,8	-9,1	-6,0	8,0	-10,8
Gener. de Energía	-0,5	2,0	7,2	-3,2	-3,1	-1,1	1,1	3,2	2,0	-1,2	1,1	-1,1	0,5	2,2
CONSUMO														
Vtas. Indust., INE		-1,7	-2,2	-7,0	-6,6	-8,1	-10,2	-1,7	-2,2	-9,4	-5,5	-8,1	-3,9	2,6
Vtas. Indust., SFF		-3,5	-3,5	-7,5	-11,2	-8,6	-12,7	-10,2	-11,5	-9,8	-4,3	-9,4	-2,5	3,3
Vtas. Internas, SFF		-0,9	-0,9	-4,2	-9,7	-9,7	-13,2	-12,4	-13,5	-9,5	-3,3	-10,8	-5,2	3,2
Vtas. Minoristas		9,3	7,2	8,8	1,1	3,9	-3,4	9,3	7,2	0,8	-9,0	4,6	-2,2	-6,8
Vtas. Supermerc.		0,5	-0,4	3,7	-1,2	1,1	0,3	0,5	-0,4	-1,0	-8,3	1,1	-0,2	-5,4
Consumo INE		-0,1	-0,1	-0,8	-3,8	-0,1	-1,4	0,5	-0,1	5,7	4,3	-0,1	9,8	11,0
CONSTRUCCIÓN														
Permisos Edific.														
Pais			-52,0	-34,6	-35,1	-5,4	-27,8	0,0	-52,0	-31,5	-29,1	-40,6	-35,4	-8,0
RM			-46,8	-55,6	-63,6	-11,6	-20,1	12,8	-46,8	-31,6	-31,5	-42,4	-40,7	-39,9
Despacho Mat. de Construcción	10,2	3,6	-15,6	-21,4	-23,4	-28,1	10,2	3,6	-23,7	-14,6	-19,5	10,2	-2,6	
Desp. de Cemento		-19,2	-13,3	-20,7	-19,8	-15,8	-23,3	-19,2	-13,3	-17,1	-0,5	-15,8	0,2	9,0
IMACON			-6,8	-8,4	-10,0	-8,0	-7,8	-5,3	-6,8	-2,1	-0,5	2,0	5,7	11,9

Fuente: INE, Banco Central de Chile, SOFOFA, Cámara Nacional de Comercio, Cámara Chilena de la Construcción.

CIFRAS DE COYUNTURA
(Variaciones en 12 Meses)

	2009											2008		
	Nov.	Oct.	Sep.	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.	Dic.	Nov.	Oct.
MERCADO DEL TRABAJO														
INE														
Crecim. Empleo		-0,8	-1,0	-1,5	-1,6	-1,0	-0,9	-0,5	-0,5	0,1	0,5	2,6	-0,9	3,8
Crecim. Fza. Trab.		1,6	1,7	1,3	1,1	1,5	1,6	1,9	1,3	1,4	1,4	2,9	1,6	3,6
N° Desocup.		709,3	744,6	784,6	783,7	782,4	745,7	716,3	669,2	619,8	580,3	544,4	745,7	541,5
Tasa Desocup.		9,7	10,2	10,8	10,8	10,7	10,2	9,8	9,2	8,5	8,0	7,5	10,2	7,5
UCH														
Crecim. Empleo			-2,8			-3,7			-3,5			-1,4		
Crecim. Fza. Trab.			0,4			0,3			1,0			-0,6		
N° Desocup.			297,8			333,1			363,9			274,6		
Tasa Desocup.			10,7			11,9			12,8			9,7		
INFLACIÓN														
IPC														
Subyacente	-0,5	0,0	1,0	-0,4	-0,4	0,3	-0,3	-0,5	0,4	-0,4	-0,8	-1,2	-0,1	0,9
Transable	-0,6	0,0	0,7	-0,6	-0,8	0,0	-0,3	-0,6	-0,3	-2,2	0,1	3,6	0,6	0,9
No Transable	-4,7	-6,0	-5,3	-5,1	-4,0	-2,3	-0,6	-4,7	2,2	2,5	1,8	3,8	7,2	10,1
IPM	0,3	2,2	3,2	3,1	4,9	6,4	7,0	0,3	8,0	8,6	11,0	6,4	10,6	9,8
Nacional	-15,7	-11,8	-6,4	-5,8	-2,8	2,5	6,5	-15,7	15,5	17,7	19,9	2,5	25,1	25,5
Importado	-11,5	-9,8	-7,9	-7,4	-4,7	1,0	3,8	-11,5	11,1	14,5	15,6	1,0	20,7	21,6
IPP	-13,0	-11,8	-9,3	-8,4	-5,8	0,4	2,7	-13,0	11,0	14,6	16,5	-0,4	22,5	25,1
IPP	-7,4	-11,1	-11,4	-14,5	-13,6	-11,4	-10,4	-7,4	-3,5	-1,8	0,2	-11,4	7,2	14,0
REMUNERACIONES														
Nominales			5,7	5,5	5,9	6,7	6,7	7,0	5,5	7,6	7,9	8,5	6,7	8,3
Reales			2,3	2,7	1,8	1,9	0,9	0,5	2,7	1,0	1,0	1,3	0,9	-1,4
Costo de la Mano de Obra			6,5	6,2	6,9	7,3	7,3	7,4	6,2	7,7	7,8	8,3	7,3	7,6
DINERO Y CRÉDITO														
Base Monetaria	9,7	11,2	15,5	15,4	10,9	12,4	10,8	9,7	11,2	10,9	14,9	12,4	17,7	11,4
M1A	20,1	18,3	19,9	16,2	18,0	14,0	12,3	20,1	18,3	5,7	7,5	11,3	7,1	13,4
M2		3,1	7,1	7,9	8,2	7,3	7,6	7,7	10,0	12,5	14,5	18,6	18,7	20,4
M3		5,1	8,1	8,4	8,6	11,2	13,4	14,8	14,6	15,9	16,4	19,1	19,0	20,7
Colocaciones	1,2	2,4	4,1	4,7	6,5	7,7	7,8	1,2	2,4	14,8	15,5	16,4	17,9	18,3
TASAS DE INTERÉS														
Tasa Pol. Monetaria	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	1,0	1,4	1,9	3,3	5,9	7,5	1,0	8,3	8,3
PDBC 30	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	1,0	1,2	1,8	2,7	4,7	7,1	1,0	8,2	9,5
PDBC 90	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	1,1	1,2	1,8	2,7	4,4	6,8	1,1	8,4	0,0
BCP2	3,3	3,1	2,4	1,8	2,3	2,7	2,6	2,7	2,9	4,1	5,8	2,7	6,8	7,4
BCP5	5,3	5,1	4,9	4,4	4,7	4,8	4,5	4,5	4,0	4,5	5,6	4,8	6,6	6,9
BCP10	6,1	6,0	5,8	5,6	5,7	5,9	5,6	5,4	4,8	4,9	5,6	5,9	6,6	6,8
BCU5	2,7	2,2	2,2	2,6	2,5	2,6	2,5	1,8	1,7	2,3	3,2	2,6	3,4	3,2
BCU10	3,2	2,8	2,9	2,9	2,9	3,0	2,9	2,6	2,4	2,5	3,0	3,0	3,3	3,2
BTU 20	3,6	3,4	3,4	3,4	3,3	3,4	3,2	3,0	2,9	2,8	3,0	3,4	3,3	3,2

Fuente: INE, Universidad de Chile (UCH), Banco Central de Chile.



PUBLICACIONES Y ESTUDIOS

ESTUDIOS PERMANENTES

- ◆ Panorama Inmobiliario.
- ◆ e-Comentarios Económicos de Coyuntura.

ESTUDIOS SECTORIALES

2008

- ◆ Estructura del Mercado de Educación Superior

2007

- ◆ Bebidas Alcohólicas: Desarrollo del Mercado y Hábitos de Consumo.

2006

- ◆ La Revolución del Retail
- ◆ Educación Escolar en Chile: Su Evolución, Cobertura y Calidad

2005

- ◆ Industria Cosmética: Se Anuncia Crecimiento
- ◆ Estructura del Mercado de Educación Superior.

2004

- ◆ Pesca y Acuicultura en Chile: Situación Actual y Proyecciones.
- ◆ Sector Farmacéutico: Diagnóstico, Reformas, Perspectivas.
- ◆ Mercado de Capitales: Banca y Seguros de Vida

2003

- ◆ Sector Salud: Diagnóstico, Reformas, Tendencias.
- ◆ Efectos en el Sector Agropecuario del Acuerdo con la Unión Económica Europea.
- ◆ Estructura del Mercado de la Educación Superior.

2002


- ◆ Infraestructura Pública: Necesidades de Inversión.
- ◆ Sector Eléctrico: Perspectivas en un Entorno Cambiante.
- ◆ Inversiones Logísticas: Factores de Productividad.
- ◆ Bebidas Alcohólicas: Recomposición de la Canasta en el Mediano Plazo.
- ◆ El Mercado de la Carne: El Mercado Nacional.
- ◆ El Mercado de la Carne: El Mercado Mundial.

2001

- ◆ El Sector Bancario: Análisis e Indicadores de Gestión.
- ◆ La Situación Cosmética: Situación Actual y Proyecciones.
- ◆ Evolución de la Gestión de los Residuos Sólidos Domiciliarios y Perspectivas de Negocios.
- ◆ Panorama Vial e Inmobiliario Regional: Catastro de Inversiones, Plusvalía y Nuevos Negocios.
- ◆ La Industria Aseguradora: Players, Nuevos Negocios y los Cambios Competitivos.
- ◆ Sector Vitivinícola: Evolución y Oportunidades de Negocios Frente al Siglo XXI.
- ◆ Actividad Inmobiliaria Regional: Realidad y Proyecciones Regionales.
- ◆ El Mercado Educativo en Chile: Diagnóstico y Perspectivas.
- ◆ Telecomunicaciones en Chile: Desarrollo Histórico, Cambios Legislativos, Avances Tecnológicos, Ofensivas Comerciales, Players Multisectoriales, Resultados Financieros y las Tendencias y Proyecciones de la Industria.
- ◆ La Problemática Ambiental en Chile: Derecho y Medio Ambiente. Desafíos y Oportunidades para las Empresas.
- ◆ Internet Hoy: Desarrollo en Chile, Actores Reguladores, Técnicos y Comerciales, Sectores Vulnerables y Perspectivas del Negocio.

2000

- ◆ Sector Salud: Diagnóstico, Reformas y Tendencias Futuras.
- ◆ Sector Sanitario: Situación Actual y Negocios Potenciales.
- ◆ Sector Forestal: Diagnóstico y Tendencias Futuras.
- ◆ Perfil de Negocios Regionales, a través de indicadores y Actividades de los Bancos.
- ◆ Cambios en la Industria Turística y de Recreación: Nuevas Oportunidades de Inversión.

- 
-
- ◆ Evolución y Perspectivas de los Créditos de Consumo: Sistema Financiero y Casas Comerciales.
 - ◆ Comercio Minorista: La Revolución de los Canales de Distribución.
 - ◆ El Mercado Mundial de Productos Lácteos.
 - ◆ El Sector Lácteo Chileno.
 - ◆ Evolución y Perspectivas de la Infraestructura Vial, Portuaria y Aeroportuaria.

1999

- ◆ Sector Vitivinícola: Evolución y Oportunidades de Negocios.
- ◆ Mercado Farmacéutico: Evolución y Perspectivas.
- ◆ Sector Eléctrico en Chile: Desarrollos, Incentivos y Crisis.
- ◆ Filiales Bancarias y de Apoyo al Giro Bancario: Desempeño en los Noventa y Perspectivas Futuras.
- ◆ Demanda y Oferta de Financiamiento.
- ◆ Evolución y Potencialidades del Mercado Aéreo, Marítimo, Terrestre y Servicios Asociados.

