

INFORME ACTUALIDAD ECONÓMICA



Contenidos:

Sección Nacional

Editorial Nacional
Actividad Económica
Indicadores Financieros
Sector Fiscal
Precios

Mercado Bursátil
Mercado Laboral

Sección Internacional

Editorial Internacional
Balanza de Pagos
Cuenta Corriente
Cuenta Financiera
Precios Internacionales
Otros

Editores:

Matías Berthelon, Ph.D.
Rodrigo Navia, Ph.D.

Equipo:

Rodrigo Aravena
Ignacio Elortegui

EDITORIAL SECCIÓN NACIONAL

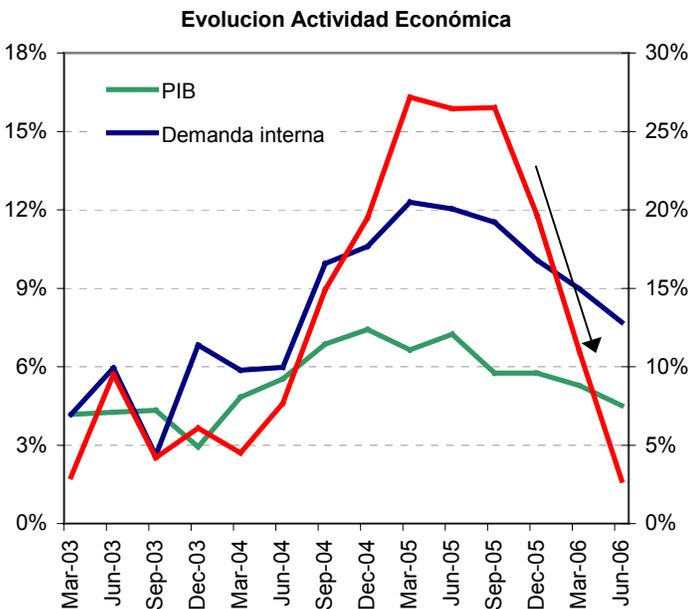
Corrección a la baja en las estimaciones de crecimiento: ¿síntomas de recesión o desaceleración transitoria?

El último conjunto de proyecciones de actividad dadas a conocer por el Banco Central en el IPoM de septiembre dejó perplejo a gran cantidad de agentes del mercado, principalmente por la fuerte (y sorpresiva para muchos) corrección a la baja en la estimación de crecimiento anual del PIB, la cual pasó del rango 5,0% - 6,0% en el informe de mayo a un 4,75% - 5,25% en septiembre. Producto de lo anterior, y como es tradicional en los mercados financieros, la "bipolaridad" que caracteriza las expectativas de los agentes privados los llevó a pasar casi instantáneamente desde un optimismo tal en que se otorgaba un bajísimo componente de transitoriedad a las excelentes condiciones tanto domésticas como externas, hacia un escenario donde los asomos de recesión (e incluso para algunos de estanflación) resultan evidentes. En este escenario, caracterizado por una fuerte confusión y divergencias de expectativas, surgen las siguientes dudas: ¿Qué es lo que ocurrió durante el año, que generó un cambio con respeto al escenario base que tenía el Banco Central en el Informe de Mayo? ¿Nos encontramos ad portas de una recesión, o se trata sólo de una corrección a valores de tendencia, acelerado quizás por shocks transitorios? Trataremos de responder ambas preguntas en las siguientes líneas.

Primero que todo, debemos partir por una revisión de los fundamentales más que por los cambios en las expectativas de los agentes, las cuales tienden a sobrestimar el efecto de los datos de punta más que la tendencia misma que han seguido las variables. En el plano interno, influyó tanto la existencia de factores transitorios como de más largo plazo. Entre los transitorios, destacan los derrumbes y huelgas existentes en el sector minero, lo que explicaría aproximadamente entre 0,2% y 0,4% de la tasa de crecimiento, por lo que, corrigiendo por este efecto, tendríamos un PIB creciendo entre 5,0% - 5,5%. Cabe destacar que de darse lo anterior, el crecimiento se hubiese ubicado en la parte baja del rango elaborado por la autoridad monetaria en mayo, y además en torno a valores de tendencia (recordemos que el comité de expertos determinó en la elaboración de la Ley de Presupuestos que el crecimiento de tendencia para la economía chilena es de 5,3%).

Una segunda fuente, también de carácter interno, pero asociada a variables de largo plazo (cíclicas), se debe a la baja en la proyección de crecimiento del gasto privado en inversión, la cual se corrigió desde un 9,0% en mayo a 3,2% en el último informe. Lo anterior posee dos explicaciones relevantes. La primera de ellas se asocia a una mayor desaceleración en el gasto en inversión privada, principalmente minera, pues en este componente se esperaba una importante expansión estimulada por la extraordinaria mejora en los términos de intercambio dentro de la industria de bienes transables. El segundo factor corresponde a la alta base de comparación que existía del gasto en bienes de capital materializada durante 2005, lo cual, dada la desaceleración de esta variable el presente año, permite confirmar la hipótesis de un fuerte ajuste discreto en inventarios de este tipo de bienes durante 2005.

Este comportamiento lumpy de la inversión (que posee una volatilidad de 2 a 3 veces mayor a la del PIB) es propio de esta variable, lo cual hace constituye una dificultad aún mayor en su estimación.



Fuente: Banco Central de Chile

Una tercera fuente determinante sobre la actividad interna la constituye el sector externo, el cual ha generado un efecto no tan evidente sobre el producto. En éste ha destacado la desaceleración más allá de lo esperado en el mercado inmobiliario en EE.UU. situación que ha contribuido con un efecto negativo a la baja el producto agregado, efecto que fue parcialmente compensado por el mayor dinamismo en Asia emergente y por la caída en las tasas largas de los papeles del Tesoro americano. Por lo tanto, el impulso proveniente del resto del mundo no generó efectos adversos significativos sobre las estimaciones de actividad.

Por su parte, para 2007, el conjunto de indicadores líderes (como importaciones de bienes de capital, niveles de confianza, rentabilidad del mercado bursátil, permisos de construcción y pendiente de la curva de rendimiento) nos augura una relativa estabilidad de la actual tasa de crecimiento en lo que respecta a sus principales fundamentales (consumo e inversión), por lo que, suponiendo que no se volverían

a repetir perturbaciones como la del sector minero, la economía chilena se encontraría creciendo en torno a 5,2%, es decir, en torno a su tendencia, situación que cobra mayor validez al considerar que la actual Tasa de Política Monetaria se encuentra cerca de su valor neutral (estimaciones de mercado la ubican en torno a 5,75%), tasa que resultaría consistente con el producto de largo plazo. A lo anterior debemos añadir los efectos de una política fiscal mucho más expansiva para el próximo año, la cual es resultado de la corrección al alza en el precio del cobre de largo plazo contemplado en la Ley de Presupuestos, otorgando con esto un menor grado de transitoriedad a los altos ingresos del cobre para el presente año, y por ende, permitiendo un menor ahorro público con el fin de cumplir con el objetivo de superávit de 1% estructural del PIB. Estimaciones de mercado apuntan a un crecimiento del consumo público en torno a 9,0% para el próximo año, lo cual, de ser así, y manteniendo todo lo señalado precedentemente, podrían situar el crecimiento de Chile en torno a 5,5%, ubicando así esta tasa transitoriamente por sobre la tendencia. Por supuesto que todo lo descrito está supeditado a lo que ocurra en los mercados internacionales y por ende con los términos de intercambio.

Todo lo anterior lleva a pensar que la reciente baja en las proyecciones de crecimiento no se trata del comienzo de una recesión, sino que más bien un ajuste muy pronunciado hacia valores de tendencia. En este cuadro, es muy probable que el consumo y el empleo asalariado continúen con el dinamismo que han exhibido hasta ahora, siempre y cuando el gasto de gobierno para el próximo año no esté solamente concentrado en la industria intensiva en bienes de capital, lo cual actuaría como un impulsor del gasto agregado con un significativo retardo.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

PIB – IMACEC

El Producto Interno Bruto (PIB) exhibió un alza anual de 4,5% durante el segundo trimestre de 2006, lo que representa la menor tasa de crecimiento desde el último trimestre de 2003. Los cuatro trimestres anteriores promediaron un incremento del 6%.

Los sectores de mayor incidencia sobre este resultado fueron la Industria Manufacturera, los Servicios Financieros y el Comercio, todos los cuales ralentizaron su crecimiento.

Esta desaceleración fue anticipada por el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC), que durante la primera mitad del año promedió 4,9%. La tendencia actual parecería continuar con la variación de 4,2% del indicador en Julio, la más baja en 30 meses.

Las regiones de Tarapacá y Magallanes fueron las de mayor dinamismo durante el período. De acuerdo al Índice de Actividad Económica Regional (INACER), presentaron un crecimiento en relación al año anterior de 13,5% y 10,5%, respectivamente. El aumento del precio del cobre y una fuerte expansión de la construcción en Tarapacá, así como el positivo impacto de la industria del metanol en Magallanes permitieron a estas regiones liderar el crecimiento económico en los últimos 12 meses.

Esto se explica porque la Formación Bruta de Capital Fijo presentó un aumento de 2,8%, el más bajo de los últimos cuatro años. Este menor crecimiento se justifica como una pausa después de las extraordinarias tasas exhibidas durante 2005, en medio de un escenario de tasas de interés en aumento.

El Consumo Privado mantuvo sus altos niveles de crecimiento (7,8%) y, al desacelerarse precipitadamente la inversión, se convirtió en el pilar de la expansión económica durante el segundo trimestre.

INDICADORES FINANCIEROS

La Tasa de Política Monetaria (TPM) fijada en el mes de Septiembre fue de 5,25%, manteniéndose la tasa en este nivel por segunda vez consecutiva. Si bien el último incremento se produjo en Julio de este año (25 puntos base), en los últimos 12 meses la autoridad monetaria ha aumentado la tasa en 125 puntos base.

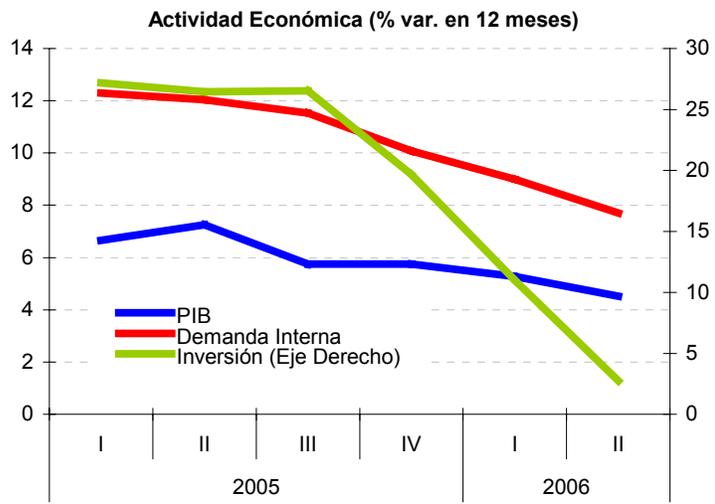
De acuerdo al IPOM de Septiembre, se requerirán ajustes adicionales para contener el impulso monetario, aunque se estima que la materialización de estos podría dilatarse por un tiempo prolongado, producto de que las presiones inflacionarias subyacentes son acotadas.

Por otra parte, la Tasa Interbancaria al mes de Agosto fue de 5,26%, que se compara con el 3,67% que alcanzó esta tasa en el mismo mes de 2005.

La Tasa Interés Promedio de operaciones (TIP) de 30 a 89 días, fue 5,16% para las captaciones, y de 8,16% las colocaciones. Estos valores significan un incremento respecto a Agosto de 2005, cuando las captaciones promediaron una tasa de 3,72%, y las colocaciones un 6,24%.

Asimismo, la Tasa Activa Bancaria (TAB) promedio en UF, fue de 3,09% para Agosto del presente año, valor mayor a la TAB de 1,69% exhibida en el año anterior.

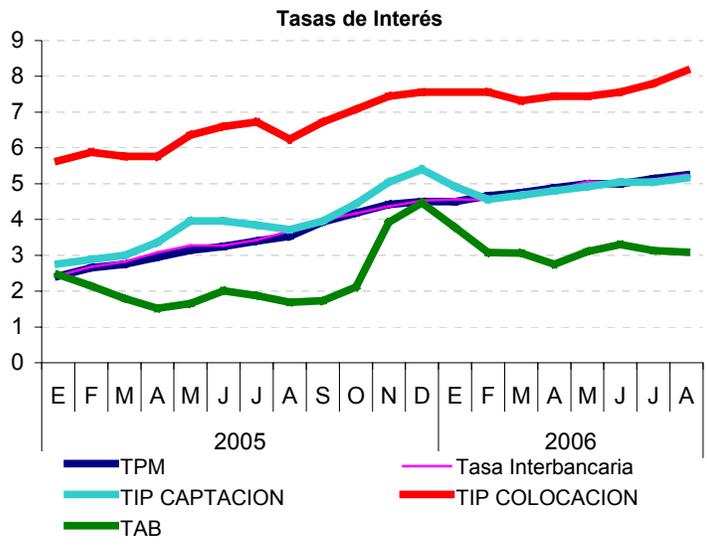
Todas las tasas de Interés descritas manifiestan una evidente tendencia al alza en los últimos dos años, lideradas por las continuas alzas de la tasa rectora a partir del tercer trimestre de 2004.



Fuente: Banco Central de Chile

DEMANDA INTERNA

La desaceleración en el crecimiento durante el segundo trimestre de 2006 provino principalmente de una expansión más acotada de la demanda interna, que alcanzó un 7,7%. Como referencia, durante 2005 las alzas fueron de dos dígitos en todos los trimestres.



Fuente: Banco Central de Chile

PRECIOS

El índice de precios al consumidor (IPC) se incrementó 2,8% durante el período Enero-Agosto, mientras que ha aumentado 3,8% en los últimos doce meses.

Después de haber superado brevemente el techo del rango meta de 4% en los primeros meses de año, la inflación aparenta haberse estabilizado en valores ligeramente por debajo del 4% en los últimos dos trimestres.

Durante todo 2006, los mayores incrementos de precios provienen del sector Transporte, asociado a las continuas alzas de los combustibles. Hasta Agosto, este sector ha variado un 8,9%, lo que se compara con un incremento total, en 2005, de 4,7%.

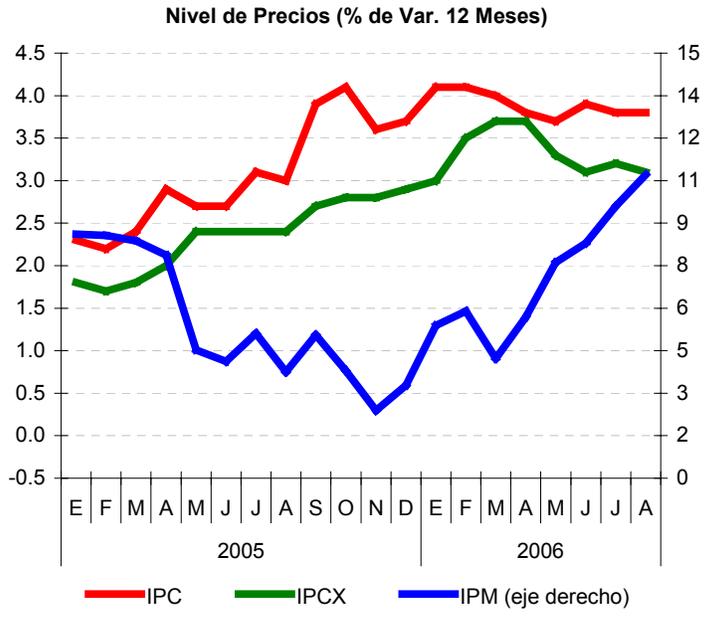
En cambio, los sectores Vestuario y Equipamiento de Vivienda han observado continuas disminuciones en sus precios durante el año, acumulando variaciones de -1,9% y -0,9%.

Pese a que los precios de los combustibles aumentaron significativamente, la inflación subyacente, medida por IPCX, está convergiendo al objetivo de 3% del Banco Central. En Agosto, este indicador registró una variación de 2,1% acumulado en 2006, lo cual representa una leve alza respecto al mismo período de 2005. Sin embargo, si se considera que en los últimos doce meses el IPCX ha variado 3,1% y se compara al

máximo de 3,7% alcanzado en Abril de este año, se observa una evolución similar a la del IPC.

Estas cifras demuestran que las alzas de tasas del Banco Central han comenzado a tener efecto en, al menos, contener la inflación.

Sin embargo, se observan ciertas presiones inflacionarias, especialmente en el Índice de Precios al por Mayor (IPM). En el período Enero - Agosto este indicador registró una variación de 14,4%, y un aumento en doce meses de 10,7%. Si bien la trayectoria del IPM tiende a ser más volátil, durante 2006 se observa un alza sostenida al considerar la variación en los últimos doce meses.



Fuente: Banco Central de Chile

Las alzas han sido indistintamente para los productos nacionales e importados. En los primeros ocho meses del año, los productos nacionales aumentaron un 15,4%, mientras que los importados lo hicieron en un 14,9%. Los productos de la Minería muestran la mayor variación en este mismo período, equivalente a 36,9%, mientras que los productos Industriales y Agropecuarios registraron incrementos de 13% y 9,1%, respectivamente.

Un mayor IPM puede indicar que la inflación va a aumentar en el futuro, o bien, los márgenes de comercialización disminuirán para las empresas, sino

pueden traspasar los mayores costos a los precios del consumidor.

MERCADO BURSÁTIL

Durante el tercer trimestre del año, el mercado bursátil local se recuperó del retroceso exhibido durante los meses de Mayo y Junio. En Agosto, el IPSA registró un alza de 3,5%, seguido por un aumento de 3,3% en Septiembre, llegando a 2.280,48 puntos en el último día del mes, nivel que significa un máximo histórico para el indicador. De esta manera, cierra el trimestre con una variación de 7,3%, acumulando un 16,1% en 2006.

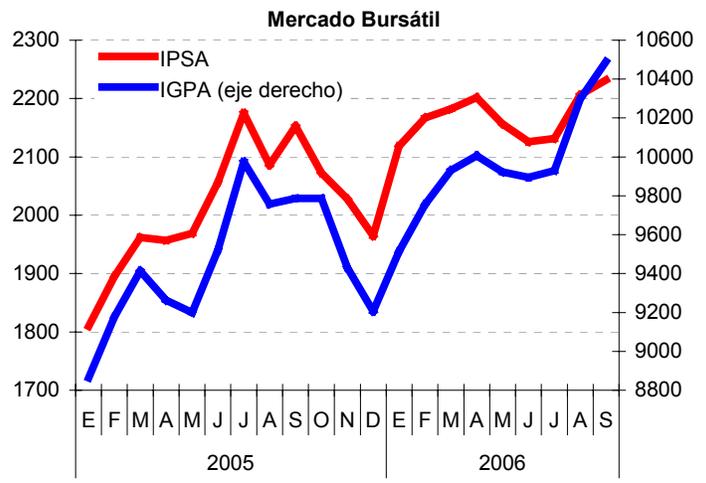
Por su parte, el IGPA alcanzó los 10.678,19 puntos, con una rentabilidad de 7,9% en el tercer trimestre y 16% en todo el año.

Estas alzas se dieron en medio de reducciones de las expectativas de crecimiento del país y menor optimismo respecto a la economía nacional. Sin embargo, un escenario internacional más positivo que dio lugar a un auge en los mercados bursátiles extranjeros, la expectativa de que el Banco Central detendrá por un plazo más amplio de tiempo el aumento de las tasas de interés, los altos precios de los commodities y las positivas perspectivas de los resultados de las empresas chilenas en lo que resta del año, inspiró un aire renovado de confianza que trajo de vuelta a los inversionistas, e incluso generó máximos históricos en el IPSA e IGPA hacia finales de Septiembre.

Las alzas fueron lideradas por papeles del sector eléctrico y del comercio. La Polar (41,4%), Cencosud (41,3%), Colbún (40%) y Enersis (28,7%), aparecen como las acciones de alto perfil que han obtenido las mayores rentabilidades en los primeros nueve meses del año. Tan sólo estas cuatro acciones explican dos tercios del alza del IPSA a lo largo de todo 2006.

El dinamismo del mercado bursátil local se ve reflejado en un aumento del 23% en los volúmenes de transacciones en los primeros ocho meses del año respecto a 2005, alcanzando US \$ 17.226 millones.

De esta manera, continúa el espectacular mercado alcista que se ha observado en los últimos cuatro años. Sin embargo, cada vez se hace más difícil que los espectaculares retornos de los años anteriores vuelvan a repetirse, si bien aún se mantienen tasas de retorno altamente favorables. A no ser que se produzca una corrección significativa en el último trimestre del año, 2006 será el tercer año de los últimos cuatro con una rentabilidad de dos dígitos.



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

MERCADO LABORAL

En el trimestre móvil Junio-Agosto del 2006, la tasa de desocupación nacional alcanzó un 8,5%, cifra un 1,6% inferior a la del mismo período en 2005, y 0,3% menor a la observada en el trimestre móvil anterior. Esta es la primera vez en los últimos diez años en que el desempleo disminuye en el trimestre Junio-Agosto en relación al anterior. Asimismo, por primera vez desde 1998 la tasa de desempleo se ha mantenido en un dígito durante los meses de invierno.

Los desocupados alcanzaron en el período un total de 576.620 personas, una disminución de 15,87% respecto al mismo trimestre de 2005. Los cesantes se redujeron en 18,39% (486.130 personas), mientras los que buscan trabajo por primera vez aumentaron ligeramente en 0,9% (90.490 personas).

El mercado de ocupados durante el período aumentó 1,03% en relación a igual trimestre móvil del año anterior, lo que representa 62.930 nuevas plazas de trabajo en los últimos doce meses. Esta cifra es significativamente menor a los niveles de crecimiento exhibidos en 2005, cuando la creación de empleos promedio se empujó por sobre las 200.000 plazas de trabajos.

La fuerte disminución en la tasa de desempleo se explica por el aumento en el número de ocupados y en una disminución de la fuerza de trabajo, correspondiente a una baja de 0,67% en relación al

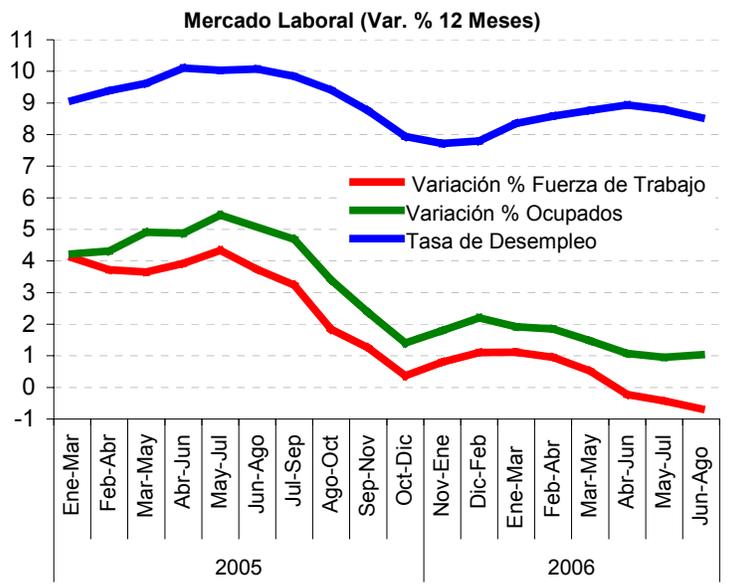
trimestre móvil del año anterior, totalizando 6.755.880 personas. Este fenómeno es el inverso al ocurrido en los últimos cuatro años, cuando el sostenido aumento en la fuerza de trabajo no permitía disminuir la tasa de desocupación, pese a los altos niveles de creación de empleo.

Aunque el aumento de ocupados no fue particularmente alto, el trabajo asalariado experimentó un alza de 4,4% en los últimos doce meses, lo que significa 173.890 nuevos trabajos, lo que demuestra un importante aumento en la contratación de nuevos empleados por parte de las empresas. En contraste, las personas que trabajan por cuenta propia disminuyeron un 4,8% (73.100 personas) en el período, lo que significa que un substancial número de personas que eran auto empleadas han sido contratadas.

Los sectores económicos que generaron más empleos en los últimos doce meses fueron los Servicios Comunales, Sociales y Personales (40.460 empleos) y la Construcción (33.500 empleos). Omitiendo ambos sectores se obtendría una variación neta negativa, liderada por la Agricultura, Caza y Pesca, donde se perdieron 35.500 empleos.

A nivel regional, la del Bío Bío y Atacama registraron los mayores niveles de desempleo en el trimestre Junio-Agosto, equivalentes a 10,5% y 10,1%, respectivamente. La región de Magallanes experimentó la tasa más baja, correspondiente a 3,4%. La mayor disminución se generó en la región de Valparaíso, que bajó su tasa de desempleo desde 15,7% a 9,3% en los últimos doce meses.

Con respecto a las remuneraciones reales, éstas registraron un aumento de 1,3% en Julio de este año en relación a los últimos doce meses. Esto significa un aumento menor a la variación de 2,2% exhibida en Julio de 2005 respecto al mismo período en 2004.



Fuente: INE

EDITORIAL SECCIÓN INTERNACIONAL

Doing Business en Chile: Una mirada Global

Recientemente fue difundido el reporte *Doing Business* del Banco Mundial. El reporte presentado anualmente entrega indicadores del costo de realizar negocios, identificando normativas y regulaciones que favorecen o restringen las inversiones, la productividad y el crecimiento de las empresas. A diferencia de otros ranking *Doing Business* ofrece medidas objetivas y cuantificables saliéndose de las tradicionales encuestas a empresarios y analistas que miden percepciones acerca del ambiente para hacer negocios o la competitividad.

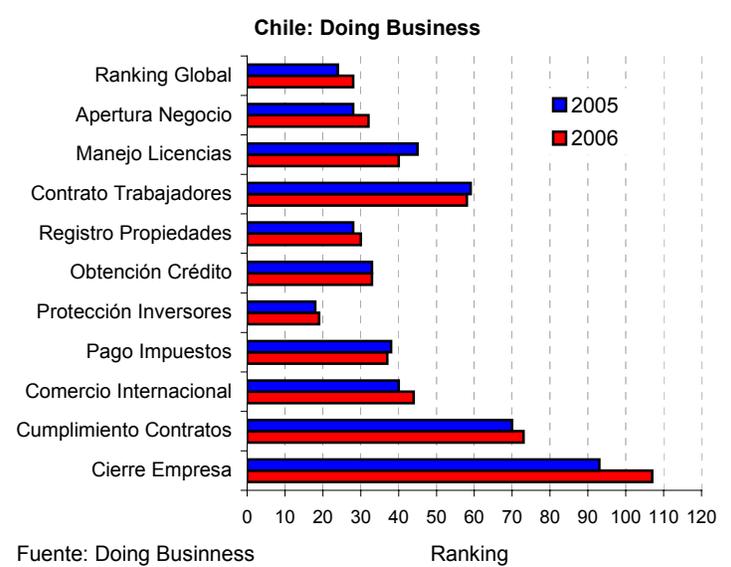
En los últimos años es cada vez más reconocida la importancia de la calidad de las instituciones en el desarrollo económico, considerándose factores fundamentales para el desarrollo de los negocios a la estabilidad y calidad del marco regulatorio que sustenta la actividad empresarial. Por esto es interesante ver que ha pasado con Chile en los últimos años y como se compara nuestro país con el resto del mundo.

Doing Business en Chile

*Doing Business*¹ es un indicador que mide la calidad de las regulaciones que enfrentan las empresas en diversos ámbitos para un conjunto de 175 economías en el mundo. En él se mide la calidad de la regulación en 10 áreas: apertura de una empresa, manejo de licencias, contrato de trabajadores, registro de propiedades, obtención de crédito, protección de los inversores, pago de impuestos, comercio internacional, cumplimiento de contratos y cierre de una empresa. En el ranking general, Chile está en el puesto 28 en 2006, descendiendo 4 lugares en relación con el año pasado.² Aún cuando Chile se encuentra en el primer lugar entre los países de Latinoamérica producto de las reformas realizadas en las dos décadas pasadas, la baja de Chile en el ranking se explica principalmente por la falta de avance, en los últimos dos años, en el

mejoramiento del ambiente de negocios en un contexto mundial donde la mayoría de los países del mundo está realizando reformas. De hecho, el reporte reconoce en Chile un leve avance sólo en el área de cierre de empresas. Esto contrasta con las significativas reformas realizadas durante el último año en países como Rumania, México, China, Perú, Croacia y Guatemala.

En términos de las áreas específicas, Chile obtiene su mejor ubicación en protección a inversionistas (19), seguido de registro de propiedades (30), apertura de una empresa (32) y obtención de crédito (33). A nivel intermedio se encuentra en pago de impuestos (37), manejo de licencias (40), comercio internacional (44). Las peores ubicaciones son contrato de trabajadores (58), cumplimiento de contratos (73) y cierre de empresas (107). Como se puede observar en el gráfico, no hay avances significativos en ningún área, retrocediéndose seis de las diez categorías.

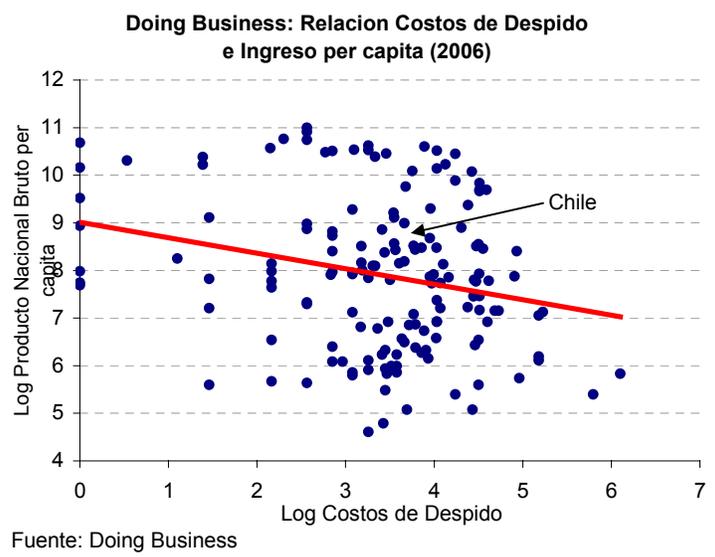
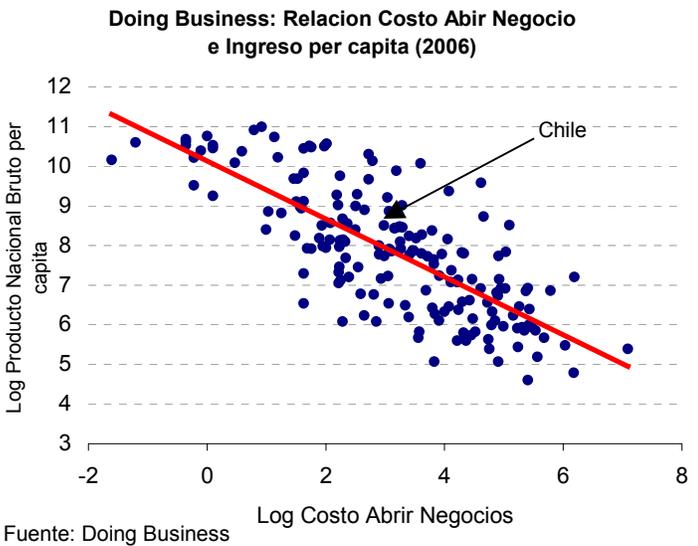


De importancia fundamental es el área de la creación de empresas. El reporte indica que en Chile hay que realizar 9 trámites para abrir un negocio, los cuales toman 27 días y requieren un 9,8% del ingreso per cápita. Aún cuando Chile aparece relativamente bien en este aspecto, importantes mejoras podrían ser realizadas, particularmente en lo relativo a bajar el costo y disminuir el tiempo. Un 9,8% del ingreso per capita como costo de abrir un negocio es

¹ Para una revisión completa ver www.doingbusiness.org
² Chile se ubica en el tercer lugar de Latinoamérica y el Caribe después de Puerto Rico (19) y Sta. Lucía (27).

extraordinariamente alto, más aún si lo compramos con países que deberían ser nuestro referente. Por ejemplo, en Finlandia el costo es 1,1%, en Irlanda es 0,3% y en Nueva Zelanda es cero.

último indicador coincide con la percepción del rol que la indemnización por años de servicio estaría jugando en la mantención de las altas tasas de desempleo (ver sección Empleo) y su deseable reemplazo por un seguro de cesantía a todo evento de mejor cobertura que actualmente en existencia.



Es interesante notar que a nivel mundial existe una marcada relación inversa entre costo en la apertura de negocios e ingreso per capita, por esto es importante aumentar la eficiencia del funcionamiento del estado y de la regulación en esta área. Por ejemplo, se deberían consolidar servicios en una ventanilla única, los cuales naturalmente deberían estar en el Servicio de Impuestos Internos, eliminándose tramites como las patentes municipales. Uno de los costos más importantes de la creación de un negocio es la publicación en el diario oficial. El uso de Internet debería permitir a los interesados publicar a costos sustancialmente más bajos (o nulos) la información sin tener que recurrir a la publicación física de la información. Estas reformas son importantes particularmente para incrementar el nivel de formalización de las pequeñas y medianas empresas.

El panorama general de *Doing Business* para Chile es dual. Por un lado destaca la positiva ubicación de Chile en el ranking global, especialmente al compararse con los resultados obtenidos por países de la región. Sin embargo, hay incertidumbre respecto al futuro de la capacidad del país para mantener o eventualmente mejorar su situación competitiva dado las escasas reformas realizadas en los últimos años, frente a un ambiente mundial en que se está mejorando sustancialmente el ambiente de negocios. De continuar esta tendencia es de esperar mayores retrocesos en los próximos años.

Otros Rankings

Además del ranking realizado por *Doing Business*, existen distintas instituciones en el mundo que realizan estudios para medir y comparar indicadores económicos e institucionales claves para el desarrollo de negocios y el crecimiento económico. Entre los más conocidos podemos incluir *Global*

Competitiveness Report de World Economic Forum³, *Index of Economic Freedom* de Heritage Foundation⁴, o *Globalization Index* de A.T. Kearney⁵. En general la posición de Chile es similar a la obtenida en *Doing Business*. En el *Global Competitiveness Report* el país se ubica en el puesto 27, en el *Index of Economic Freedom* destaca en puesto 14, en *Globalization Index* Chile está en el lugar 34.

BALANZA DE PAGOS

La Balanza de Pagos de Chile presentó un saldo positivo equivalente a US \$ 1.420,7 millones en el segundo trimestre del año. Continuando la tendencia del año 2005, la Cuenta Corriente también exhibió un saldo positivo, correspondiente a US \$ 1.345,2 millones. Este superávit se explica por el saldo positivo registrado en la cuenta Bienes (US \$ 5.891,9 millones) y por las Transferencias Corrientes (US \$ 1.202,1 millones). Estos valores fueron contrarrestados por el saldo negativo de la cuentas Rentas, equivalente a US \$ 5.473,6 millones.

Por su parte, la Cuenta de Capital y Financiera, presentó un saldo negativo de US \$ 1.431,7 millones, que se explica fundamentalmente por el saldo negativo en la Inversión de Cartera de US \$ 1.565,6 millones y una acumulación de reservas equivalente a US \$ 1.420,7 millones.

CUENTA CORRIENTE

EXPORTACIONES

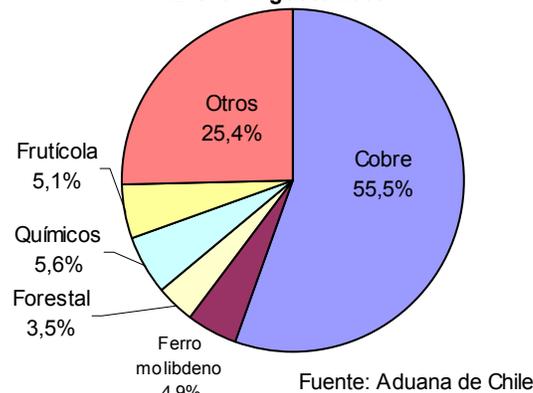
En Agosto, el ritmo de crecimiento de las exportaciones continuó acelerándose, alcanzando US \$ 38.418,3 millones en los primeros ocho meses del año, lo cual se traduce en un aumento de 46,3% respecto al mismo período en 2005. De hecho, las exportaciones acumuladas hasta agosto son levemente inferiores a todas las exportaciones registradas durante el año pasado. En los últimos doce meses las exportaciones totalizaron US \$ 52.735,3 millones, un incremento de 40,6% respecto a igual período en el año pasado.

El aumento registrado durante 2006 se explica casi en su totalidad por el incremento de un 90% en las exportaciones del cobre. Sin embargo, esta alza no se debe a mayores envíos físicos del metal, sino que al aumento de 89,4% en el precio del cobre en los ocho primeros meses del año, respecto al año anterior.

En el período Mayo-Agosto, las exportaciones de cobre alcanzaron el 58,2% del total exportado, mientras que las exportaciones mineras en su conjunto llegaron al 64,8%. Cabe destacar que las exportaciones mineras no cupríferas disminuyeron en términos absolutos respecto a 2005, principalmente por la caída de 25% de las exportaciones de ferromolibdeno, asociadas a una importante corrección en su precio.

Las exportaciones no mineras, pese a que continúan disminuyendo su participación respecto al total exportado, crecieron a una vigorosa tasa de 25% en el mismo período, respecto al año anterior. Este aumento estuvo liderado por el incremento de un 42,2% en las exportaciones de salmones y truchas, de 29% en el sector frutícola, y de un crecimiento de 25% en las exportaciones de productos químicos. En el caso de los salmones, el alza se explica fundamentalmente por mayores precios en el mercado internacional.

Principales Productos Exportados
Enero - Agosto 2006



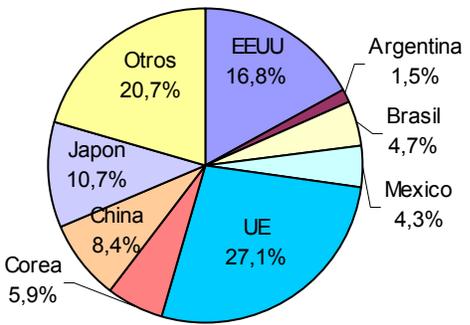
La composición del incremento en las exportaciones—mayoritariamente debido al mejoramiento en los términos de intercambio—pone una luz de alerta en la sustentabilidad del crecimiento de las exportaciones. Es de esperar entonces que las inusualmente altas tasas de crecimiento de las

³ www.weforum.org
⁴ www.heritage.org
⁵ www.atkearney.com

exportaciones se reduzcan en la segunda mitad del presente año y la primera mitad del siguiente a medida que los precios de las exportaciones—principalmente el cobre—alcanzan niveles más altos pero estables.

En los últimos doce meses, la Unión Europea, Estados Unidos y Corea del Sur han sido los destinos que han exhibido un mayor crecimiento de las exportaciones del país, equivalentes a 62%, 59% y 57%, respectivamente. Al mismo tiempo, destaca el aumento de los envíos a América Latina en un 43%, destacando Brasil (55%), México (53%) y Argentina (29%).

**Principales Destinos Exportaciones
Enero - Agosto 2006**



Fuente: Aduana de Chile

IMPORTACIONES

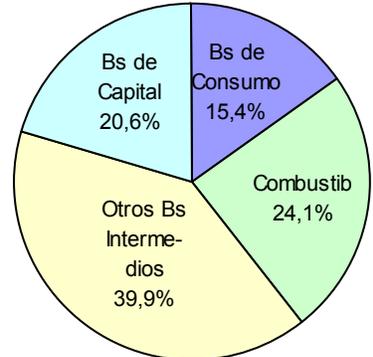
Las importaciones alcanzaron un total de US \$ 24.915,7 millones en los primeros ocho meses del año, registrándose así un aumento de 19% respecto al mismo período en 2005. De esta forma, la brecha entre exportaciones e importaciones continúa anotando máximos históricos, alcanzando US \$16.119,8 millones en los últimos doce meses.

El aumento en las importaciones sigue liderado por los combustibles, que han registrado un incremento de 38,5% durante 2006. Esto se explica fundamentalmente por un aumento de 50,3% de las importaciones de petróleo, el cual se justifica mayormente por el aumento de 34% en el precio internacional del crudo.

Las importaciones de bienes de capital han crecido a un ritmo de 5,9% en el periodo enero-agosto de 2006, lo que significa una desaceleración respecto

al incremento de 18,4% en el primer trimestre, lo cual es consistente con la desaceleración en el crecimiento económico del país, especialmente en el ámbito de la inversión. Por otro lado, las internaciones de bienes de consumo durables aumentaron en un 21,7%, manteniendo los niveles de comienzos de año, lo cual también es coherente con la robustez que mantiene el consumo privado en la economía chilena.

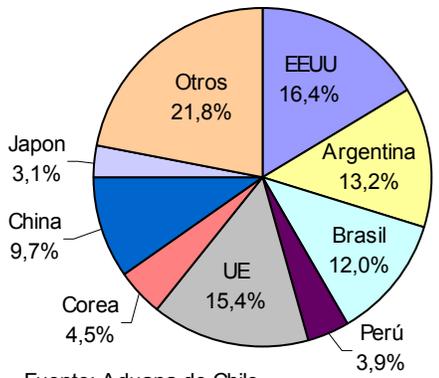
**Principales Productos Importados
Enero - Agosto 2006**



Fuente: Aduana de Chile

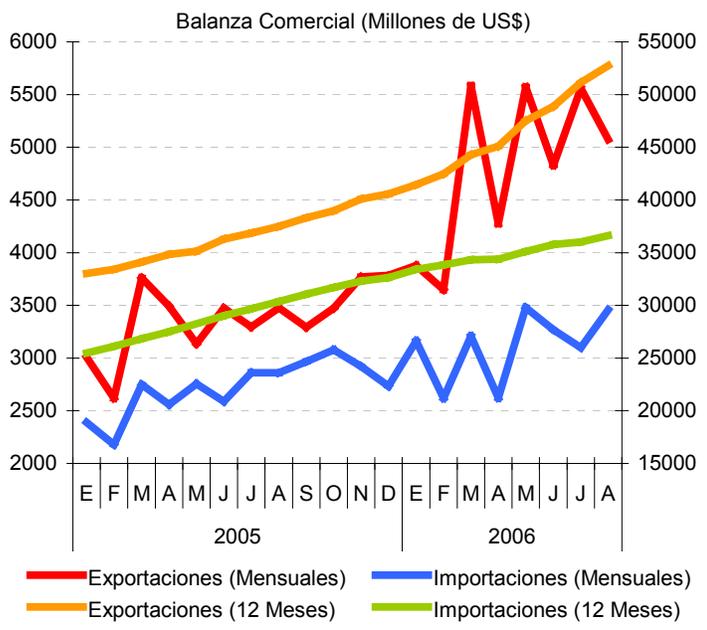
El aumento en las importaciones sigue siendo liderado por el incremento de los envíos desde Asia, equivalentes a 34%. En este continente destacan Corea del Sur y China, con aumentos de 54% y 39%, respectivamente. El tratado de libre comercio existente con Corea, y el TLC firmado con China en Septiembre de este año, sugieren que estos incrementos van a continuar en el futuro previsible.

**Principales Origenes Importaciones
Enero - Agosto 2006**



Fuente: Aduana de Chile

Los envíos de Estados Unidos y Europa continúan registrando crecimientos bajo la media, equivalentes a 12% y 5%, respectivamente. A nivel regional, destacan los incrementos en las importaciones desde México (35%) y Perú (23%).



Fuente: Banco Central de Chile

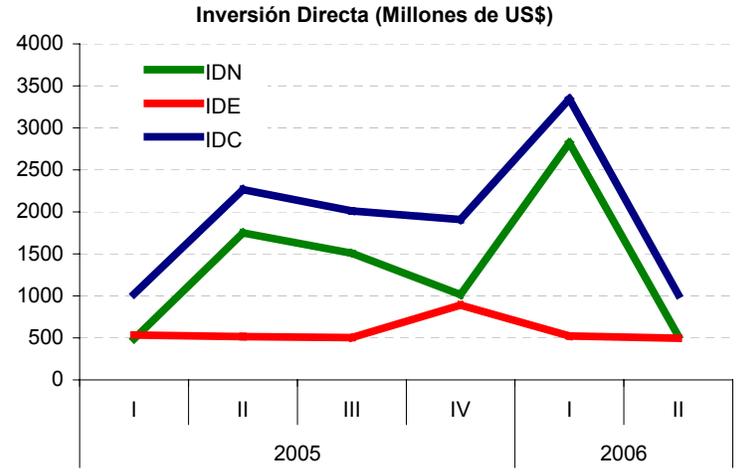
CUENTA FINANCIERA

INVERSIÓN DIRECTA

La Inversión Directa Neta (IDN) -diferencia entre la Inversión Directa que ingresa a Chile desde el Extranjero y la Inversión Directa que el país realiza en el exterior- registró un total de US \$521,5 millones durante el segundo trimestre del año, decreciendo 70,2% respecto a igual período del año anterior.

Esta disminución se explica por una menor Inversión Directa en Chile (IDC) en el segundo trimestre, alcanzando US \$ 1.016,2 millones. Sin embargo, durante todo 2006 la IDC ha aumentado 32,6% respecto al año anterior, producto de que los tres primeros meses del año observaron números particularmente altos.

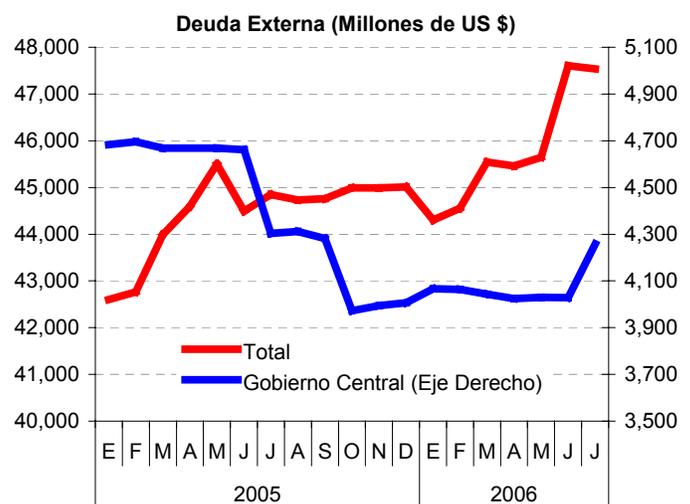
En tanto, la Inversión Directa en el Extranjero (IDE) se mantiene estable, alcanzando US \$ 494,8 millones en el segundo trimestre de 2006.



Fuente: Banco Central de Chile

DEUDA EXTERNA

La Deuda Externa totalizó US \$47.536,8 millones hacia Julio del presente año, registrando un aumento de 6% en los últimos doce meses. Este aumento se debe casi en su totalidad a los préstamos contraídos por empresas de rubro no financiero, particularmente en los meses de Junio y Julio de 2006.



Fuente: Banco Central

Por su parte, la deuda pública se mantiene prácticamente en los mismos niveles respecto al año pasado.

PRECIOS INTERNACIONALES

EXPORTACIONES

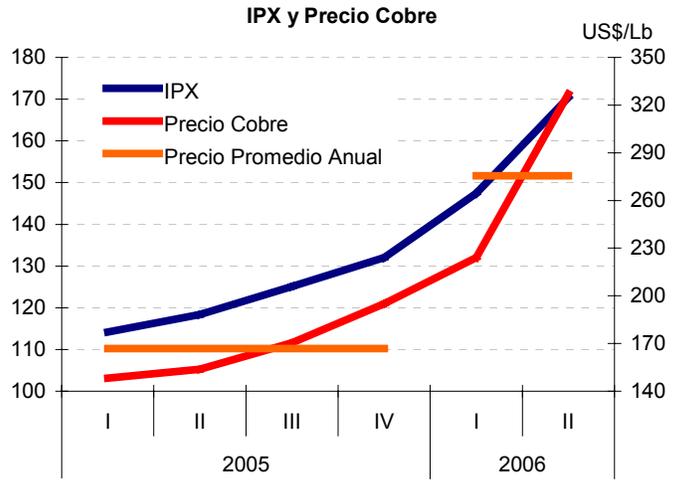
En el segundo trimestre de 2006 el Índice de Precios a las Exportaciones (IPX) registró un aumento de 43,9% respecto a igual período del año anterior. Este incremento se explica fundamentalmente por el aumento en el precio de las exportaciones de cobre, que registró un alza de 101,4% en el período.

El precio del cobre continúa en niveles extraordinariamente altos, si bien a mediados de año tendió a estabilizarse. El precio mensual máximo alcanzó los US \$ 365 centavos la libra en Mayo del presente año, manteniéndose en US \$ 349 centavos la libra durante Agosto. Si bien aún es muy temprano para pronosticar la evolución del precio del cobre en el futuro próximo, existen señales de que el impresionante mercado alcista iniciado en 2002 ha acabado. Las expectativas de crecimiento económico en las economías desarrolladas han tendido a la baja; al mismo tiempo, se estima que la demanda de cobre de China aumentará entre 5% y 6% este año y el próximo, comparado con un aumento del 9% en 2005. Por otro lado, niveles de inventarios aún bajos, sumados a las mayores demandas salariales de trabajadores que han generado numerosas huelgas en minas de cobre de todo el mundo, impiden por el momento una caída del precio del metal.

La interrogante de mayor interés para el país es por cuánto tiempo podrá mantenerse el precio en los niveles actuales. Considerando el precio de referencia de largo plazo de US \$ 1 la libra, un promedio anual por sobre los US \$ 3 la libra (actualmente el promedio anual alcanza los US \$ 294 centavos la libra) se traduce en ingresos fiscales adicionales en exceso de US \$ 12.000 millones al año.

En tanto, el resto de las exportaciones mineras experimentó alzas moderadas, o bien, como en el caso del ferromolibdeno, una pronunciada caída de 29,2%. Este fenómeno aparece como previsible después de que estos metales, tal como el cobre, gozaron de importantes alzas en los últimos años.

Por último, destaca en este período el aumento en los precios de las exportaciones de salmones y truchas, equivalentes a 30,5%.



Fuente: Banco Central de Chile

IMPORTACIONES

Para el segundo trimestre del año, el Índice de Precios a las Importaciones (IPM) registró una variación de 6,8%. Al igual que en los anteriores trimestres, este incremento se debió principalmente al aumento exhibido en el precio del petróleo, que se alzó 36,2% en el período.

El precio del petróleo no ha cesado de incrementarse durante 2006, fenómeno que se enmarca dentro de un aumento progresivo a lo largo de los últimos cinco años. En Agosto de 2006 el precio anotó un nuevo máximo, alcanzando un promedio mensual de US \$ 74,6 el barril. En los primeros ocho meses del año, el barril promedia US \$ 67,9, un incremento de 34,1% respecto al mismo período en 2005.

Sin embargo, desde que el precio alcanzó un máximo de US \$ 78 la libra a mediados de Agosto, ha disminuido rápidamente hasta llegar alrededor de US \$ 60 el barril en las últimas semanas. Esta disminución es producto de un mayor optimismo en relación a que el conflicto de la comunidad internacional respecto al programa de energía nuclear de Irán no va a desembocar en una potencialmente desastrosa interrupción del suministro por parte del país árabe. Asimismo, otras fuentes de incertidumbre en el Medio

Oriente, como el reciente conflicto entre Israel y el Líbano, se han apaciguado. Por otra parte, todo parece indicar que esta temporada de huracanes en el Golfo de México será mucho menos intensa que el año pasado, evitando una crisis como las ocurridas con Katrina y Rita en 2005, que afectaron la producción de crudo del Golfo por varios meses.

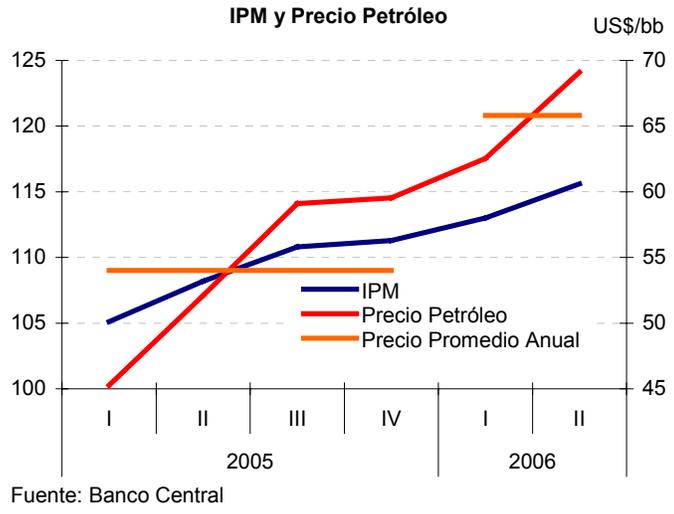
De todos modos, se estima que la corrección actual del precio no significa una disminución más pronunciada para el futuro previsible. El mercado mundial continúa sin mayores holguras en la producción, pese a que los productores bombean crudo a su máxima capacidad, situación que se estima no cambie en los próximos años a medida que la demanda sigue aumentando. Basta que se desarrolle una nueva crisis en alguno de los países productores para que los precios retornen, o incluso superen, a los máximos alcanzados en Agosto de este año.

2006, el dólar registró un aumento en el mes de Junio, manteniéndose desde entonces en un rango muy reducido en torno a los 540 pesos.

Este aumento se puede explicar por la relativa estabilización del precio del cobre a mediados de año, que alivia las presiones especulativas sobre un mayor fortalecimiento del peso. Al mismo tiempo, la Reserva Federal de Estados Unidos detuvo el alza de la tasa de interés, estando actualmente fijada en 5,25%, el mismo valor que la tasa de interés nacional fijada por el Banco Central. La desaparición de la brecha entre las tasas de interés de ambos países se traduce en que ingresan menos dólares de inversión a nuestro país, generando una apreciación del peso.

La recuperación en el precio del dólar resulta un alivio al sector exportador, si bien su nivel continúa estando bajo, apenas 5% por sobre el mínimo registrado en esta década.

Las expectativas respecto a la evolución del dólar están completamente ligadas al comportamiento que exhiba el precio del cobre. Sin embargo, al menos para los siguientes meses, no se esperan movimientos drásticos de la divisa, ni al alza ni a la baja.

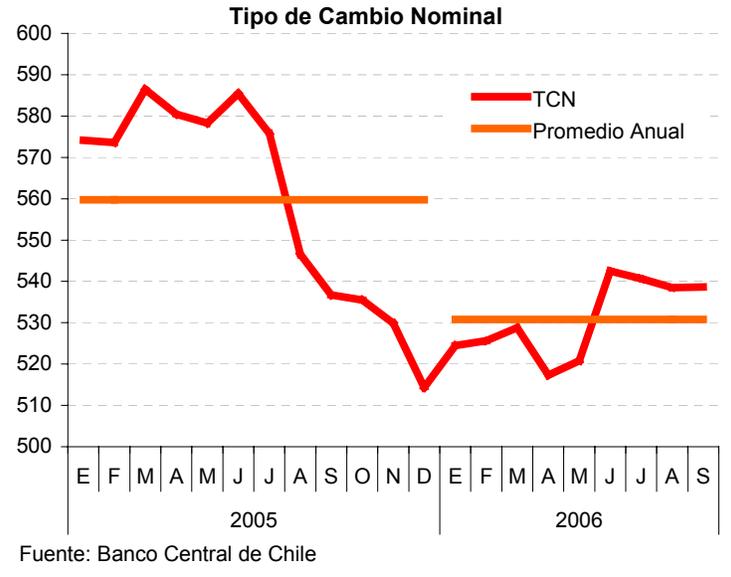


OTROS

TIPO DE CAMBIO NOMINAL

El Tipo de Cambio Nominal (TCN), presentó un valor promedio para Septiembre de este año de 538,7 pesos por dólar, lo cual significa un aumento de 5% en los nueve primeros meses de 2006. En los últimos doce meses, el TCN prácticamente no registra variación.

Después de haber experimentado los valores más bajos de los últimos seis años a comienzos de



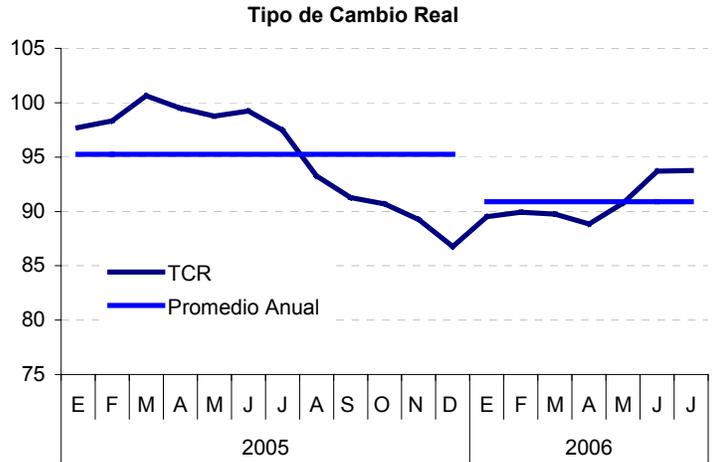
TIPO DE CAMBIO REAL

Una continua depreciación ha exhibido el tipo de cambio real durante 2006, aumentando el índice un 8% en los primeros siete meses del año. De esta

manera, se revierte la tendencia de apreciación exhibida durante la segunda mitad de 2005.

La depreciación del TCR se produce fundamentalmente como efecto de la recuperación del tipo de cambio nominal, lo cual resulta evidente al comparar la trayectoria de ambos indicadores en los últimos dos años. Pese a que la inflación del país aumentó durante el año, este fenómeno se repitió en similares dimensiones en la economía mundial producto de la continua alza en los precios de la energía.

El promedio anual del TCR aún se encuentra en sus niveles más bajos desde 2000, lo cual es consistente con la evolución del valor nominal. Al mismo tiempo, el TCR se encuentra prácticamente en los mismos niveles promedio de los últimos diez años, lo cual indicaría que el nivel actual de la divisa es consistente con los fundamentos de la economía.



Fuente: Banco Central