

INFORME ACTUALIDAD ECONÓMICA



Mayo 2006, Número 1, Año 2

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

Panorama Internacional:

Desequilibrios Externos y
Tasas de Interés
Internacionales

Editores:

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

Equipo:

Rodrigo Aravena
Alexis Aburto
Ignacio Elórtegui

EDITORIAL SECCIÓN NACIONAL

Desempleo Juvenil

La economía nacional ha mantenido los dos últimos años tasas de crecimiento en torno al 6%, fuertemente estimulada por el alto precio del cobre, el cual incluso ha llegado a batir récord durante el presente año. Además, las tasas de desempleo muestran una reacción frente al dinamismo de la actividad, llegando a niveles pre-crisis asiática. Sin embargo, las tasas de desempleo juvenil (trabajadores 19 – 24 años de edad) se mantienen elevadas, en torno al 20%, frente a lo cual la nueva autoridad ejecutiva del país ha decidido intervenir.

La propuesta, en el marco del plan de 100 medidas, es la creación de un programa de bonificación a la contratación de jóvenes de sectores de mayor vulnerabilidad social. La bonificación consiste en un subsidio de 50% del salario mínimo para la contratación de jóvenes durante un año. Será el empleador quién reciba este subsidio, y el objetivo que se plantea es incentivar a los micro, pequeños y medianos empresarios. Además, en la medida que realicen capacitación, adicionalmente, habrá un bono de \$50.000 aproximadamente.

Por otra parte, dicha reforma incluye el pago de un bono de \$90.000 a las municipalidades, en la medida que esta incorpore al joven a sus programas de capacitación para poder conseguir, posteriormente un empleo formal. El bono se pagaría en dos partes: 70% por el hecho de incorporarlos y 30% cuando se logra incorporar al joven a un empleo formal.

Se estima que se invertirán alrededor de 900 mil pesos anuales por cada joven que sea contratado bajo esta modalidad. Los recursos saldrán desde el Servicio Nacional de Capacitación y Empleo (SENCE) y se pretende beneficiar en lo inmediato a unos 1.500 jóvenes.

¿Qué tan efectiva será la aplicación de esta medida? en la aplicación de subsidios hay riesgos asociados. Uno de ellos es que para mantener la eficacia del subsidio es necesario establecer controles para evitar abusos. Por otra parte, tiene el riesgo de que se subsidien puestos de trabajo que se habrían creado de todos modos. Además, debe haber coherencia con la flexibilidad del mercado laboral, por ejemplo, la existencia de indemnización por años de servicio hace que contratar un trabajador con menos experiencia sea más riesgoso, lo que tendería a afectar la efectividad en el largo plazo del subsidio.

Escuela de Ingeniería Comercial

Av. Brasil 2830, Piso 7
Valparaíso - Chile
Teléfono: (56-32) 27 33 44
Fax: (56-32) 27 34 24

Email: jextica@ucv.cl
www.ingcomercial.ucv.cl



Finalmente, el universo al cual se pretende llegar es mínimo, 1.500, cuando el desempleo nacional alcanza a más de 500 mil personas, por lo que no pretende ser una medida que tenga un impacto significativo en la tasa de desempleo.

Si se compara la experiencia de Chile con la de un país desarrollado como Francia, podemos observar que en ambos países el desempleo de jóvenes es relativamente alto. Sin embargo, en Francia existen 5 tipos de contratos laborales especiales, en los que el Estado subsidia el empleo de jóvenes. Pese a ello, el desempleo continúa siendo elevado en el país galo debido principalmente a los altos costos del despido. En cambio, en nuestro país existe solo un tipo de contrato y una serie de intervenciones como por ejemplo, el Ingreso mínimo mensual para menores de 18 años de \$ 95.927, inferior al mínimo general de \$127.500. La conclusión de estas cifras es que no basta solamente con proponer reformas que estimulen la contratación de jóvenes, si estas no van acompañadas de reformas estructurales al mercado laboral que lo hagan más flexible.

Sin embargo, la dificultad radica en que dicha flexibilización no impacte de manera negativa en los compromisos sociales, como lo son el pago de cotizaciones, y para ello, el estado debe cumplir su rol de manera eficiente, administrando mejor los recursos, como por ejemplo, el seguro de desempleo. Además, la alta tasa de desempleo se debe también a factores de oferta, en este caso el trabajador juvenil tiende a tomarse más tiempo en aceptar una propuesta de trabajo y renuncia con mayor frecuencia, pues no tiene la urgencia de un adulto en términos de pagar cuentas, colegio de hijos, cuotas del crédito hipotecario, etc. por lo que no es de extrañar que en promedio tengan tasas de desempleo mayor, el problema es que, en nuestro país como en otros, la tasa de desempleo juvenil es mucho mayor.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

PIB-IMACEC

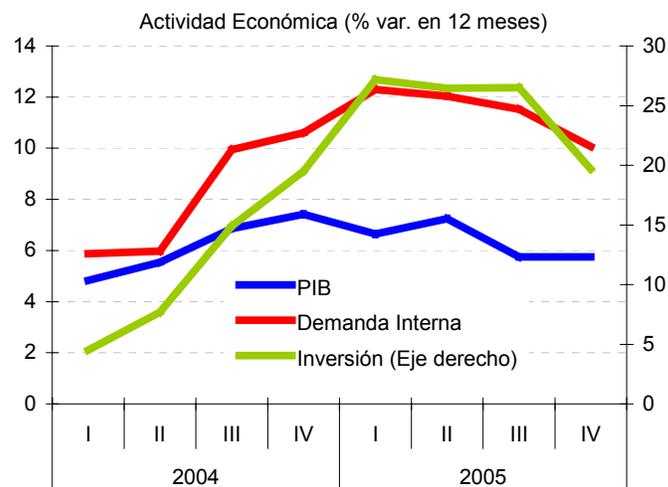
Durante el último trimestre de 2005, el Producto Interno Bruto (PIB) presentó un crecimiento de 5,8% con respecto al mismo trimestre del año anterior. En términos anuales se observa que esta variable experimentó una variación de 6,3% en relación al año 2004.

Los sectores que explican en mayor medida este resultado fueron la Industria Manufacturera, el

Comercio, los Servicios Financieros y la Construcción.

En relación al Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) éste presentó, durante cuarto trimestre de 2005, una variación de 5,8% en promedio, manteniendo el comportamiento del tercer trimestre.

Las zonas del país que experimentaron un mayor crecimiento en términos del Índice de Actividad Regional (INACER), en relación al cuarto trimestre de 2004, fueron la de Magallanes y la de Valparaíso con un 13,48% y 12,75% respectivamente. La mayor actividad minera y manufacturera en la XII región y la construcción y el rubro agropecuario en la V permitieron dicho crecimiento.



Fuente: Banco Central de Chile

DEMANDA INTERNA

Durante el último trimestre de 2005, la demanda interna aumentó en un 10,8% en términos del mismo período de 2004. Dicho comportamiento es explicado principalmente por la positiva evolución de la formación bruta de capital.

En relación a la Formación Bruta de Capital, ésta aumentó el 2005 un 24,7% en comparación al año 2004. Dicha variación es explicada en mayor medida por el aumento del componente maquinarias y equipos por sobre el de construcción y obras, donde los aumentos correspondieron a 43,6% y 10,24%, respectivamente.

El consumo total de la economía, es decir, consumo privado y de gobierno, creció un 7,61% durante el año 2005, en comparación al año anterior. Dicho crecimiento, según el IPOM de Enero de 2006, se explicaría por el fortalecimiento del

mercado laboral, las favorables condiciones de financiamiento y la apreciación del peso.

INDICADORES FINANCIEROS

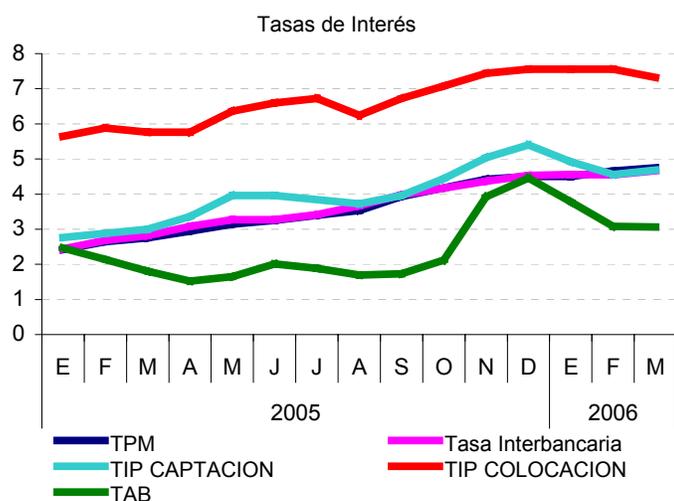
La Tasa de Política Monetaria (TPM) fijada en Marzo de 2006 fue de 4,75%, en el mismo mes de 2005, esta era de 2,75%.

En relación a la Tasa Interbancaria de Marzo, ésta fue 4,67%, valor mayor comparado con el mismo mes del año anterior, cuyo porcentaje era de 2,82%.

Con respecto a la Tasa Interés Promedio de las Operaciones (TIP) de 30 a 89 días, se observa que la de colocación fue de 7,32% mientras que la de captación fue de 4,68%, a Marzo del presente año. En 2005, al mismo mes de comparación, estas fueron de 5,76% y 3% para la colocación y captación, respectivamente.

Por otra parte, un 3,06% fue la Tasa Activa Bancaria (TAB) promedio en UF, para el tercer mes de 2006. Al mismo mes del año 2005 ésta tenía un valor de 1,8%.

Las anteriores tasas de interés, han tendido a comportarse de manera consistente con la evolución de la Tasa Rectora determinada por el Banco Central. A pesar de que se observa un aumento general de las tasas de interés, el crédito bancario a personas y a empresas sigue dinámico. Según el IPOM de Enero de 2006, la TPM se encuentra aún por debajo de los niveles neutrales, por lo que la política monetaria continúa siendo expansiva.



Fuente: Banco Central de Chile y BBVA

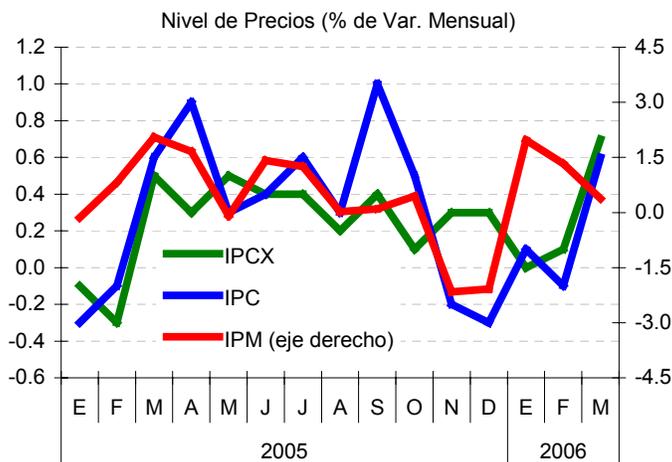
PRECIOS

Durante el año 2005 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) acumuló una variación del 3,7%, convergiendo por sobre dentro del rango meta proyectado por el Banco Central de un 3%. En comparación al año 2004, el índice presentó una acumulación de 2,4%.

A Marzo de este año, el IPC presentó una variación de 0,6% influenciado principalmente por el alza del ítem educación y recreación. Por lo tanto, a lo que va del año el Índice acumula una variación de 0,6%. En relación a 12 meses, el indicador presenta un aumento de un 4,0%.

En relación al IPC subyacente (IPCX), éste experimentó una variación anual de 2,9% durante el año 2005. Al año 2004, dicha variación fue de 1,6%. En Marzo de este año la variación mensual fue de 0,7% acumulando así, un 0,8% en lo que va del año.

Con respecto al Índice de Precios al por Mayor (IPM), tuvo un alza de 5,4% durante el año 2005. A Marzo del presente año, este Índice sufrió una variación de 4,2% en comparación al mismo mes del año anterior. El grupo que acumula una mayor variación en ese período es el agropecuario y pesca con un 12,8%.



Fuente: INE y Banco Central de Chile

En el mes de Marzo, los Productos Nacionales mostraron una variación promedio de 0,66% con respecto al mes anterior, donde se destacan los productos de los Grupos Agropecuarios (2,0%) e Industriales (0,5%). En relación a los Productos Importados, estos presentaron una disminución de 0,58%, destacándose los Productos Mineros (- 2,29%) y Agropecuarios (-0,14%).

En relación al petróleo, el Banco Central mantiene riesgos a la baja en nuestro país debido a que tanto la inversión como el consumo se han mostrado insensibles al mayor precio de dicho bien. En relación a las proyecciones futuras, el Banco Central mantiene un rango para el IPCX por sobre el 3%.

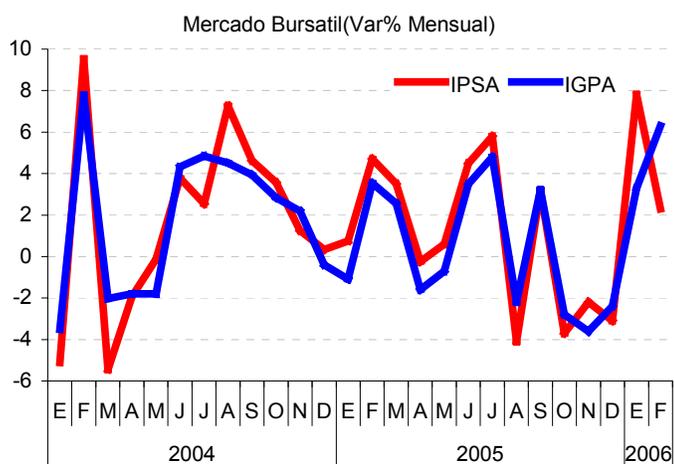
MERCADO BURSATIL

Durante el año 2005, el Índice de Precios Selectivo de Acciones (IPSA) alcanzó una rentabilidad de 8,54%, terminando el año en niveles de 1964,47 puntos base. El monto transado en acciones alcanzó a US\$ 20.696 millones, superando en un 40% al del período 2004.

En cuanto al Índice General de Precios de las Acciones (IGPA) terminó el año en 9206,1 puntos base. En términos anuales, el Índice creció un 3,85%.

Durante el año 2005, el número de emisores de acciones aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgos (CCR) creció, lo que se reflejó en un récord histórico de 110 acciones aprobadas a diciembre, siendo la cifra más alta de los últimos seis años.

En lo que respecta a los primeros cuatro meses del año, el IPSA ha experimentado un crecimiento de 12,1%, donde los papeles del sector consumo y energía han sido los grandes ganadores. Los títulos que acumulan mayor rentabilidad en lo que va del año son Iansa, con 78,27%; Invernar, con 72,12%; y Campos con 68,55%.



Fuente: Bolsa Comercio Santiago

A nivel de volúmenes transados, entre enero y abril se han cerrado negocios por \$3.867.038

millones (US\$ 7.456 millones), lo que supera en 23% a los volúmenes de igual período de 2005.

MERCADO LABORAL

En el trimestre móvil Diciembre – Febrero de 2005/06, la estimación de la fuerza de trabajo alcanzó a 6.476.490 personas, experimentando un aumento de 2,34% (148.390 personas) en relación a igual trimestre móvil del año anterior. Lo anterior es explicado principalmente por el crecimiento de 3,2% que experimentó la fuerza de trabajo femenina en dicho trimestre móvil.

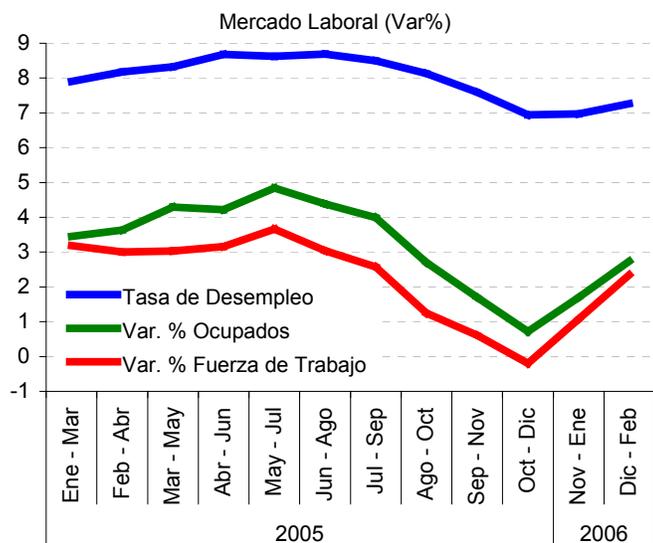
En relación al mercado de ocupados para el trimestre Diciembre – Febrero hubo un aumento de 2,74% en relación a igual trimestre móvil del año anterior, lo que representa 160.340 nuevas plazas de trabajo, alcanzando así un nivel de ocupación de 6.005.860 personas para dicho trimestre. El mayor incremento se produjo en el nivel de ocupación femenina, que creció un 3,6% en relación al mismo trimestre del año anterior, mientras que el de ocupación masculina lo hizo por un 2,3%.

A nivel regional se observa que las mayores variaciones en términos del trimestre Diciembre-Febrero se producen en la región de Atacama (7,47%), Tarapacá (7,24%) y Valparaíso (5,93%). Por categoría ocupacional continúan siendo los trabajadores asalariados los que explican un mayor porcentaje del crecimiento total de la ocupación.

Los sectores más activos en la creación de empleos fueron el sector Servicios Comunales, Sociales y Personales con un total de 61.060 ocupaciones, posteriormente, Servicios Financieros con 30.380 ocupaciones seguido por Agricultura, Caza y Pesca con 27.070.

En términos de el número de desocupados para el trimestre Diciembre-Febrero, se estimó en 470.630 personas lo que significa una disminución a igual trimestre del año anterior de 2,48% (11.950 personas). Los cesantes disminuyeron en 5,89% (23.930 personas) y los que buscan trabajo por primera vez aumentaron en 15,64% (11.980 personas).

La tasa de desocupación nacional alcanzó en el trimestre Diciembre-Febrero un 7,27%, Esta cifra representa una disminución de 0,3% con respecto a igual trimestre del año anterior, y se debe principalmente a que el crecimiento en el nivel de ocupación fue superior al incremento en la fuerza laboral. Respecto al trimestre móvil anterior, esta tasa disminuyó 0,3 puntos porcentuales.



Fuente: INE

La tasa de desempleo por género para el trimestre en análisis fue de 9% para las mujeres y de 6,3% para los hombres, situación que representa una disminución de 0,4% para ambos respectivamente, al compararla con igual trimestre del año anterior. Las regiones con mayor tasa de desempleo fueron: Bío-Bío, Tarapacá y Valparaíso con 9,6%, 8,6% y 8,4% respectivamente.

Con respecto a las remuneraciones reales, éstas han registrado un aumento en Enero de 1,9% con respecto a igual mes del año anterior. Dicho porcentaje es relativamente menor a lo observado de diciembre de 2005 con respecto al de 2004 en que la variación fue de 2,5%.

EDITORIAL SECCIÓN INTERNACIONAL

Boom del Cobre: ¿Enfermedad Holandesa con Tratamiento Noruego?

La sorprendente evolución del precio del cobre durante los últimos meses ha sido parte central del debate económico durante las últimas semanas en círculos empresariales, políticos y académicos. El alza del precio, que ha llegado a cotizarse en un histórico US/Lb 3,35 durante el mes de abril, tiene evidentes impactos positivos. Entre estos se pueden incluir los mayores ingresos tanto para el sector minero privado como público, con la consecuente disponibilidad de mayores recursos por parte del gobierno central producto de las mayores ganancias de CODELCO y el crecimiento de la recaudación tributaria. Aun cuando estos efectos son positivos para el país, el profundo cambio en el precio de cobre está alterando significativamente los precios relativos en el país, particularmente dentro del sector transable, y está afectando al tipo de cambio. Esto puede significar un fuerte incentivo a la asignación de recursos en la economía hacia una mayor producción minera (cobre especialmente) y de bienes no transables, con el consecuente desmedro de actividades exportadoras no tradicionales. De particular importancia dada las todavía altas tasas de desempleo es el impacto que puede tener sobre las exportaciones de productos relativamente intensivos en mano de obra, tales como algunos cultivos agrícolas. Así, el boom del precio cobre puede tener algunos impactos negativos que deben ser considerados.

¿Enfermedad Holandesa?

En la literatura económica existe una fuerte discusión acerca de la posible existencia de lo que se ha llamado “la maldición de los recursos naturales”¹. Ella consiste en los países con abundancia de recursos naturales tienden a crecer menos que aquellos relativamente menos abundantes. ¿Por qué ocurre esto? Una explicación se encuentra en la llamada “enfermedad holandesa”². Esta ocurre cuando un boom en el sector exportador de recursos naturales como el que estamos viviendo hoy en el sector minero y particularmente en el Cobre (ver sección **Cuenta**

Corriente abajo) genera un ingreso masivo de divisas lo que lleva a una apreciación de la moneda doméstica que deprime al resto de las actividades exportadoras del país que no están experimentando un boom en su precio. Esto reduce el potencial de crecimiento de largo plazo del país ya que actividades que hubieran sido económicamente rentables y sustentables desaparecen debido al incremento transitorio del precio. Esto es aún más grave cuando el sector que experimenta el boom es una actividad no sustentable en el largo plazo, tal como por ejemplo puede ser la extracción de un recurso natural como el cobre o el petróleo. Así, la caída observada en el tipo de cambio en Chile (ver sección **Otros** abajo) durante los últimos meses, generada en forma importante por el alza en el precio del cobre, puede comprometer seriamente el desarrollo exportador de otros productos. De particular importancia para Chile en el actual contexto de una alta tasa de desempleo (ver sección **Mercado Laboral** arriba) es el impacto que tiene sobre sectores exportadores no tradicionales relativamente intensivos en mano de obra, los cuales generan una parte sustancial del empleo en el sector exportador.

Producto de la presión sobre el tipo de cambio han surgido diversas propuestas para evitar la trayectoria descendente continúe. Entre estas se encuentra por ejemplo el incremento de los gastos del gobierno en el extranjero (que actualmente realiza por ejemplo a través de financiamiento de becarios para estudios de postgrado); la ampliación de los límites que disponen las AFP para invertir en el extranjero; una mayor disciplina fiscal; o permitir que los bancos mantengan sus reservas en el extranjero entre otras. Todas estas propuestas son interesantes, pero sin lugar a dudas la propuesta más novedosa (levantada por distintos sectores, incluyendo al gobierno, y bajo distintas modalidades) es aquella relacionada con la creación de un fondo de inversión que canalice los recursos adicionales al extranjero, aislando el mercado doméstico de la divisa de parte importante del boom exportador del cobre.

Un referente importante para dicha propuesta es la experiencia Noruega en el manejo de los recursos generados por la producción y exportación de petróleo. Por ello es interesante revisar algunos elementos de dicha experiencia y sus posibles lecciones para Chile.³

¹ Ver Sachs, J. y A. Warner (2001). “The Curse of Natural Resources”, *European Economic Review* 45: 827-38.

² También conocida como “Dutch disease”, debido al fenómeno ocurrido en Holanda a partir de el descubrimiento de gas en el Mar del Norte en los años 50.

³ Para mayor información ver Céspedes, L. F. y D. Rappoport (2006). “El Fondo Gubernamental de Petróleo en Noruega”, *Economía Chilena*, Vol 9, No. 1.

¿Tratamiento Noruego?

Noruega y Chile son similares en cuanto a que ambos países poseen un recurso natural que genera una parte significativa de las exportaciones y de los recursos fiscales, y donde el estado posee una parte importante de la propiedad de las empresas productoras y exportadoras.⁴

En Noruega el Fondo Gubernamental del Petróleo fue establecido en 1990 y su objetivo es resguardar el uso en el largo plazo de los ingresos del petróleo.⁵ Para ello se establece que el Banco de Noruega (Banco Central de Noruega) invertirá la *totalidad* del los recursos generados por el estado en el sector petrolero en instrumentos financieros en el exterior, con el objetivo de evitar la “enfermedad holandesa” y así evitar que el desarrollo del sector petrolero inhiba el crecimiento de otros sectores sustentables en el largo plazo.⁶ Los recursos del fondo son usado en función de la rentabilidad esperada de largo plazo de éste (4%).

Situación en Chile

La principal diferencia con el Fondo de Estabilización del Cobre (FEC) operando en Chile es que el FEC no genera información acerca del manejo de los recursos disponibles en éste⁷. Es decir, el mercado no sabe si los recursos están invertidos en Chile o en el extranjero, lo cual hace que el precio de la divisa en el mercado doméstico no pueda ser estimado con claridad. Por ejemplo, no se sabe si al subir el precio del cobre efectivamente ingresarán más dólares al país. Aquí están las primeras lecciones noruegas. Los fondos deben establecerse de manera pública, con información efectiva y transparente y estos deben ser invertidos en su totalidad en el extranjero para evitar que las fluctuaciones de corto plazo del mercado del cobre sean traspasadas a todo el sector transable de la economía.⁸

Recientemente el gobierno anunció la creación de un Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) que reemplazará los dos fondos del cobre existentes en la actualidad. La principal característica del FEES es que acumulará los excedentes fiscales que se generen por encima de la regla de superávit estructural del 1% del PIB, teniendo el fisco la capacidad para determinar si los fondos pueden invertirse en el extranjero (hasta en un 100%). Además, el Ministerio de Hacienda entregará información trimestral acerca del estado de los fondos.

Las medidas anunciadas van en la dirección correcta, en el sentido de permitir y perfeccionar el funcionamiento de un fondo que disminuya la volatilidad en el ingreso de recursos a la economía. Sin embargo, en la medida que el gobierno revise al alza su estimación del precio de largo plazo del cobre, estimación que es usada en la determinación del superávit estructural, y por lo tanto en la magnitud de los recursos que serán acumulados en el fondo, su efectos se verán disminuidos.

Además, se requiere un mayor esfuerzo en términos de mejoras en el acceso a información, por lo que en vez de informes trimestrales Hacienda debería comprometerse a entregar información mensualmente. Pero más importante aún, el dejar a discreción del gobierno la decisión de invertir los recursos del fondo en el extranjero, hace que las perspectivas de que el anunciado fondo tenga un impacto sobre el tipo de cambio se vean disminuidas.

Así, en la medida que el gobierno mantenga el actual precio de largo plazo del cobre para la determinación del superávit estructural, que exista información oportuna y transparente respecto a las inversiones del fondo, y que todos los excedentes sean invertidos en el extranjero el fondo efectivamente contribuirá a la estabilización del tipo de cambio.

⁴ En 2004 Noruega era el séptimo productor y el tercer exportador mundial de petróleo.

⁵ Gobierno de Noruega (2004). “Decreto No.36 del 22 de Junio de 1990 relativo al Fondo Gubernamental y enmendado por el Decreto No.2 del 16 de Enero de 2004”

⁶ Esto porque las reservas de petróleo tienen una vida útil limitada, al igual que las de cobre en Chile.

⁷ Otras diferencias importantes son las formas en las cuales los recursos del fondo son gastados y tamaño de estos. El fondo noruego alcanzó un valor de 75% del PIB comprado con un 1% del FEC en 2004.

⁸ En el caso chileno en los últimos años, el fisco a decidió prepagar deuda en pesos al Banco Central con recursos del FEC, lo cual a significado que en la práctica el FEC esta presionando el tipo de cambio en Chile a la baja.

CHILE

BALANZA DE PAGOS

La Balanza de Pagos de Chile concluyó el 2005 con un saldo positivo de US \$ 1.715,7 millones. En la Cuenta Corriente, se obtuvo un saldo positivo equivalente a US \$ 702,7 millones. El superávit en cuenta corriente se explica por el saldo positivo presentado en la cuenta Bienes (US\$ 10.179,7 millones) y por las Transferencias Corrientes (US \$ 1.735,2 millones). Estos valores fueron contrarrestados por la cuenta Rentas, que tuvo un saldo negativo de US \$ 10.623,9 millones.

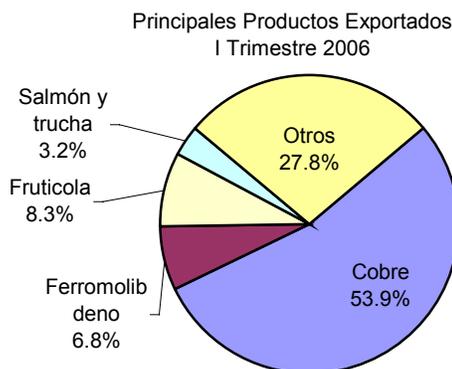
A su vez, la Cuenta de Capital y Financiera, presentó un resultado negativo de US \$ 237,0 millones, donde destaca una inversión directa (neta) en Chile US\$ 4.763,7 y una acumulación de reservas de internacionales de US\$ 1.715,7.

CUENTA CORRIENTE

EXPORTACIONES

En marzo las exportaciones acumuladas durante los últimos 12 meses alcanzaron los US \$ 43.398,9 millones, creciendo a una vigorosa tasa del 27,6% con respecto al mismo periodo anterior. El crecimiento de las exportaciones en lo que va corrido del año 2006 (enero-marzo) es un superior, llegando a un 30,1%.

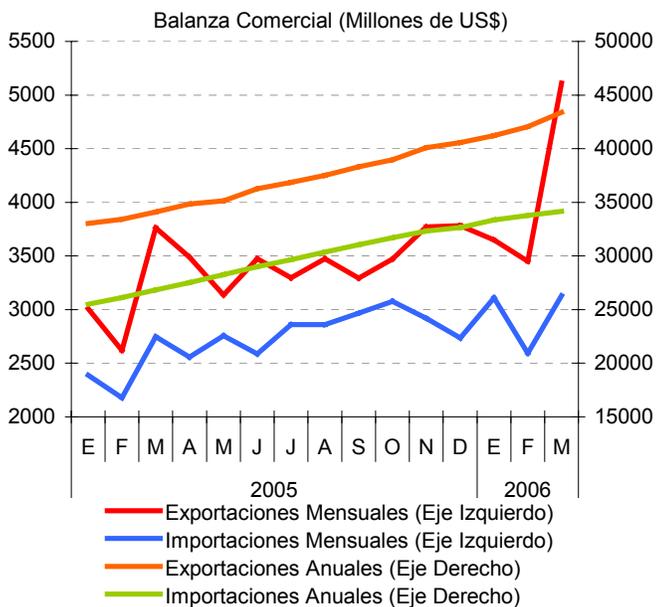
El aumento de las exportaciones en presente año se explica por un incremento equivalente a 45% en el sector minero en el mismo período, impulsado fundamentalmente por el crecimiento de un 53% en las exportaciones de cobre. Esto no resulta sorprendente al notar que el precio del cobre aumentó 52%, promediando 224,1 centavos de dólar la libra. El cobre aumentó su participación al 54% respecto del total de las exportaciones, lo que se compara al 45% exhibido hace un año. La minería alcanzó el 61% del total exportado, siete puntos porcentuales por sobre la relación observada en el primer trimestre de 2005.



Fuente: Aduana de Chile

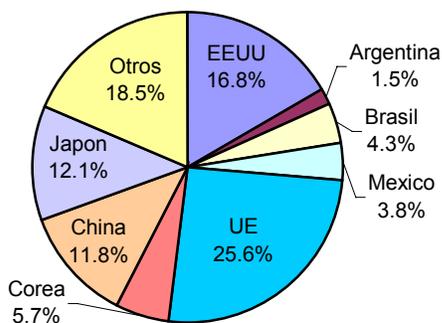
Las exportaciones no mineras disminuyeron su participación, pero crecieron 13% en el primer trimestre respecto al año pasado. De esta manera, las exportaciones de salmones y truchas aumentaron un 17%, las del sector forestal un 12%, y las del sector frutícola un 3%. En el caso de los salmones y las frutas, estos incrementos se deben más bien a un aumento de los precios internacionales que a mayores volúmenes exportados.

Los principales socios comerciales aumentaron su participación respecto al total de exportaciones. Los envíos a Estados Unidos crecieron 45%, a la Unión Europea en 37% y a Corea del Sur en un 34%. Esto sugiere que los tratados de libre comercio firmados en los últimos dos años han tenido un impacto positivo sobre las exportaciones a dichos países, al crecer estas por encima de lo que lo hacen destinos sin tratados de libre comercio.



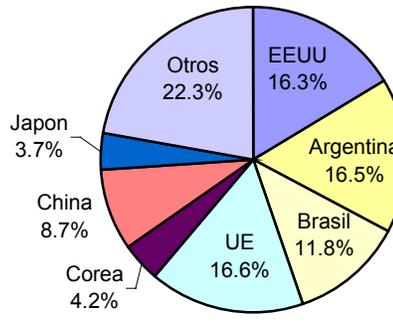
Fuente: Banco Central de Chile

Principales Destinos Exportaciones
I Trimestre 2006



Fuente: Aduana de Chile

Principales Orígenes Importaciones
I Trimestre 2006



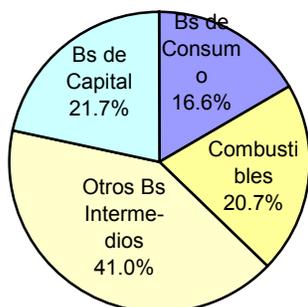
Fuente: Aduana de Chile

IMPORTACIONES

Las importaciones de los últimos 12 meses alcanzaron US \$31.831,3 millones anuales en Marzo, aumentando un 28,3%. Con esto la brecha entre exportaciones e importaciones anualizadas alcanzó en marzo un nuevo máximo histórico, al llegar a US \$ 11.567,5 millones.

Los envíos provenientes de Asia mostraron especial dinamismo al aumentar 25%, destacando China (37%), Malasia (31%) y Corea (26%). Estados Unidos y la Unión Europea presentaron crecimientos bajo la media de 10% y 13%, respectivamente. A nivel regional, Brasil destaca con un crecimiento de 29%.

Principales Productos Importados
I Trimestre 2006



Fuente: Aduana de Chile

El aumento de las importaciones está especialmente influenciado por un incremento de 49% en las importaciones de petróleo, lo cual se explica fundamentalmente por el aumento de 38% en el precio internacional del commodity, el cual superó los US \$60 el barril.

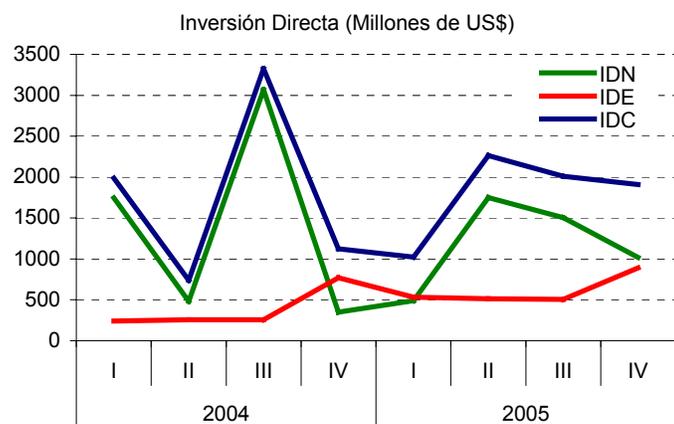
Las importaciones de bienes de consumo durables aumentaron un 23%, mientras que las internaciones de bienes de capital lo hicieron en un 19%, lo cual refleja la solidez de la economía chilena en el período.

CUENTA FINANCIERA

INVERSIÓN DIRECTA

La Inversión Directa Neta (IDN) –diferencia entre la inversión directa que ingresa a Chile y la que el país realiza en el exterior- registró un total de US \$1.017 millones durante el último trimestre de 2005, aumentando 190% respecto a igual período de 2004, aunque disminuyendo 33% comparado al trimestre anterior. En 2005 la IDN disminuyó 16%, totalizando US \$4.763,5 millones.

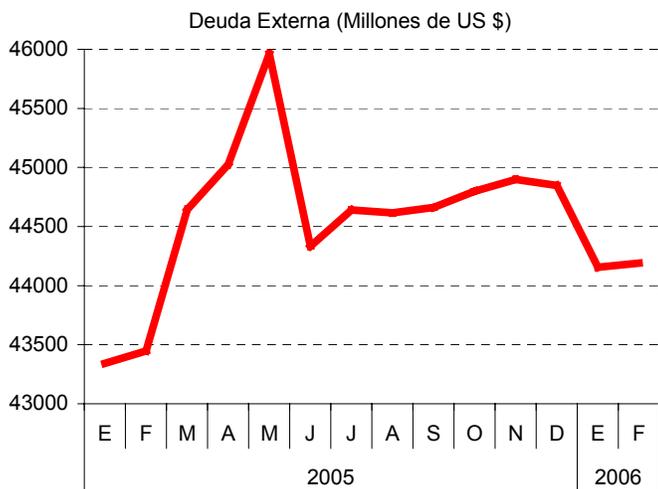
La menor IDN en 2005 se explica por un crecimiento en la Inversión Directa en el Extranjero (IDE) de 60% en el año (US \$2.444,8 millones), mientras que la Inversión Directa en Chile (IDC) se mantuvo prácticamente sin variaciones (US\$ 7.208,5 millones). Sin embargo, el último trimestre de 2005 presentó una IDC particularmente alta para ese período, aumentando 70% respecto al año anterior.



Fuente: Banco Central de Chile

DEUDA EXTERNA

La Deuda Externa totalizó US \$44.173 millones, durante los primeros dos meses del año, registrándose un aumento levemente menor a 2% con respecto a igual período del año pasado. Si bien la deuda pública disminuyó un 13% en el período a US \$4.065 millones, la contraída por los bancos se incrementó en 14%, llegando a US \$7.057 millones en Febrero de 2006.



Fuente: Banco Central de Chile

PRECIOS INTERNACIONALES

EXPORTACIONES

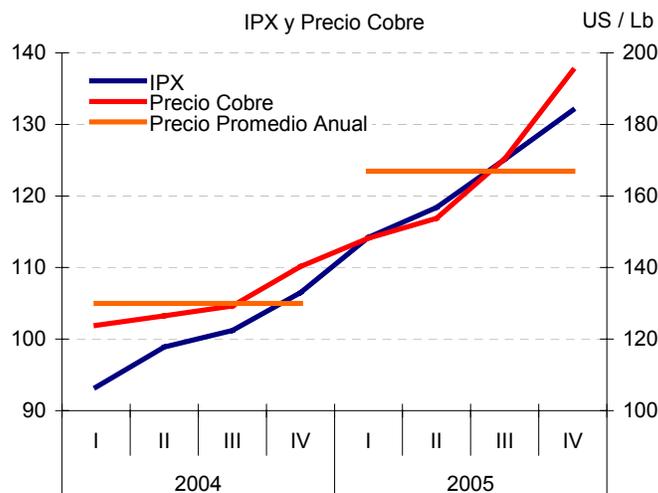
En el último trimestre de 2005 el Índice de Precios a las Exportaciones (IPX) tuvo un aumento de 24% con respecto a igual período del año anterior. Este incremento se explica principalmente por el alza del cobre, que aumentó su precio en 39%

en el período. Todos los precios del sector minero presentaron importantes aumentos, destacando el hierro y el ferromolibdeno con variaciones de 75% y 57%, respectivamente.

El IPX de los primeros meses de 2006 mostrará nuevas alzas, impulsado por continuos aumentos en el precio de los metales. El cobre aumentó 15% en el primer trimestre de 2006 (promedio de US \$ 224,1 centavos la libra), y las proyecciones han sido revisadas varias veces al alza. Actualmente, Cochilco estima que el precio para 2006 se ubicará entre los 260 y 264 centavos la libra, y entre 240 y 244 centavos para 2007.

Las alzas en el precio del cobre en los últimos años han sido justificadas por la mayor demanda internacional, principalmente de China, y por los reducidos niveles de inventario. En los últimos meses han ingresado múltiples inversionistas institucionales, especialmente los especulativos fondos de cobertura, en medio de continuas revisiones al alza en los estimados de los analistas y un aumento generalizado en los precios de los metales liderados por el oro. El actual furor por el cobre ha impulsado su precio por sobre los US \$3 la libra, situación que no se estima sostenible en el largo plazo. Sin embargo, los fundamentos siguen siendo positivos, por lo que se espera que el precio del cobre no baje al menos de los US \$2 la libra en los próximos años.

Como precaución debe considerarse que el optimismo extremo de algunos operadores puede generar una burbuja en el precio del metal. Considerando que en un ciclo alcista los topes de los precios de un instrumento financiero se alcanzan en el punto de optimismo máximo, las continuas alzas del cobre pueden estar cerca de su fin, si bien el precio podría alcanzar niveles insospechadamente altos antes de llegar a su techo.

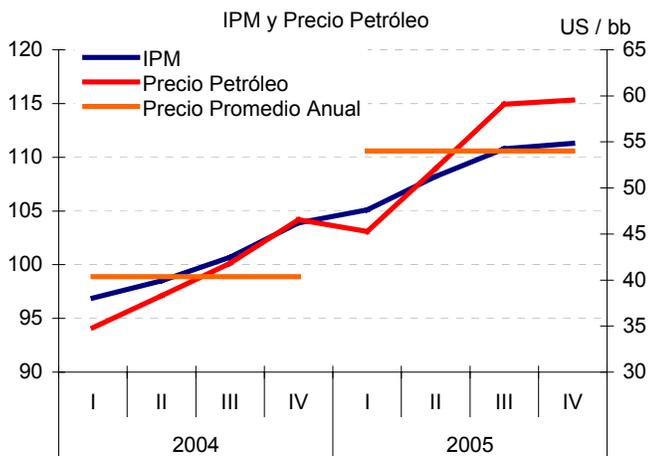


Fuente: Banco Central de Chile

IMPORTACIONES

En el cuarto trimestre de 2005, el Índice de Precios a las Importaciones (IPM) continuó con la tendencia al alza de los últimos trimestres y registró una variación de 7%. Este aumento es producto fundamentalmente del incremento en el precio del petróleo de 28%.

El precio del crudo no ha cesado de aumentar en los últimos años. En 2005, el precio promedio alcanzó los US \$ 54 el barril, un alza del 34% respecto a 2004. En el primer trimestre de 2006 la tendencia alcista continuó, ubicándose el precio promedio en US \$62,5 el barril. El petróleo continúa anotando nuevos récords históricos en su valor nominal, y las previsiones apuntan a que el precio no disminuirá significativamente en el corto plazo.



Fuente: Banco Central de Chile

Si bien los mayores países productores del crudo continúan abasteciendo a máxima capacidad, la demanda sigue siendo alta y no existen holguras. Las continuas preocupaciones por un potencial conflicto de la comunidad internacional con Irán—producto del desarrollo de un programa de energía nuclear por parte de ese país que no cuenta con el apoyo de Estados Unidos—y la constante tensión emanada del Medio Oriente, sumado a interrupciones del suministro en Nigeria que alcanzan el 20% de la producción del país, generan un escenario de incertidumbre que continúa elevando el precio del petróleo. La interrupción del suministro por parte de uno de los mayores productores daría lugar a precios que podrían superar los US \$100 rápidamente.

Hasta el momento los altos precios no han generado mayor impacto en la actividad económica mundial, si bien un barril por sobre US \$70 debiere

afectar las optimistas estimaciones de crecimiento en las mayores economías del mundo.

OTROS

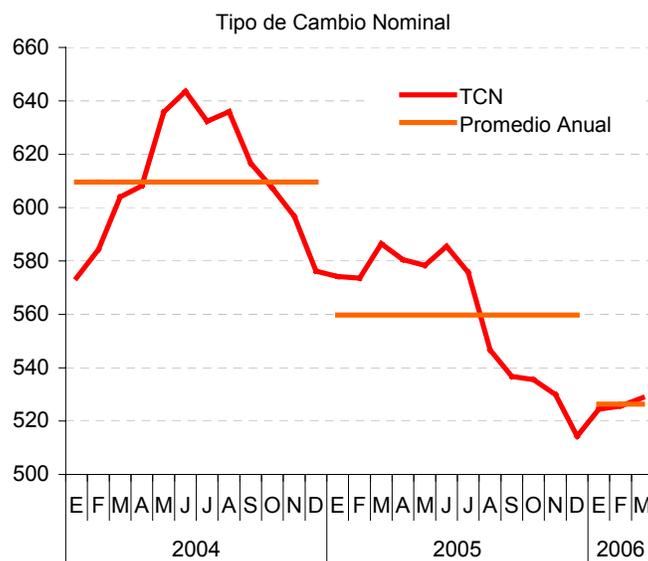
TIPO DE CAMBIO NOMINAL

El Tipo de Cambio Nominal (TCN), presentó una disminución de 10% en Marzo de 2006 respecto a igual período en 2005, promediando 528,77 pesos. Este valor significa un aumento de 3% respecto a Diciembre de 2005, lo cual demuestra cierta recuperación en el período.

Sin embargo, el precio nunca superó los 536 pesos, valor alcanzado en la última semana de marzo. En los días posteriores se observó una estrepitosa caída que llevó al dólar nuevamente a valores cercanos a los 510 pesos, lo cual marca los niveles más bajos del dólar desde abril de 2000.

El dólar ha disminuido a medida que el precio del cobre ha aumentado su precio, especialmente a partir de marzo, dadas las expectativas de mayores ingresos de la divisa producto del mayor precio del metal.

El sector exportador resulta el más afectado con un menor TCN, si bien los efectos negativos han sido atenuados gracias a mayores precios internacionales que no sólo se circunscriben a los metales. Por ejemplo, los precios de las exportaciones nacionales del sector frutícola aumentaron 9% en 2005, mientras que los del salmón y la celulosa se han incrementado un 20% y 6%, respectivamente.



Fuente: Banco Central de Chile

Han surgido variadas voces llamando al Banco Central para intervenir en el mercado cambiario, sin embargo no se ha anunciado una política clara respecto a una eventual intervención.

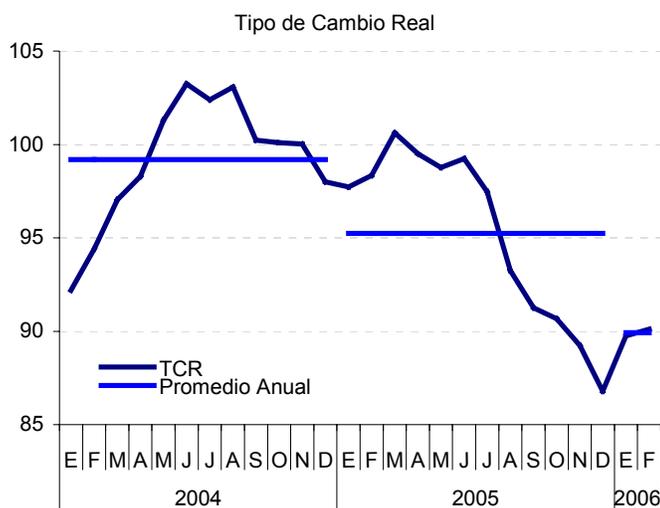
Un dólar bajo amortigua el efecto de los altos precios internacionales del petróleo en la economía chilena. Al mismo tiempo, el sector importador se ha beneficiado del favorable tipo de cambio, si bien no es claro hasta qué punto esta situación se ha traducido en menores precios para los consumidores.

TIPO DE CAMBIO REAL

Una depreciación sufrió el tipo de cambio real durante los primeros dos meses del año, aumentando el índice un 4% respecto a Diciembre. Sin embargo, la tendencia continúa a la baja, presentándose el índice un 9% más bajo en 2006 respecto a los dos primeros meses de 2005.

La disminución del tipo de cambio real se debe fundamentalmente a la disminución del valor nominal. Las similares variaciones entre TCR y TCN indican una evolución de precios en la economía nacional similar a la mundial. Pese a que la inflación en el país ha aumentado producto de los mayores precios energéticos, el efecto se compensa por el aumento en los precios de los productos exportables.

El actual nivel del TCN es un 2% menor respecto al promedio de los últimos diez años. Esto mostraría que el nivel actual de la divisa es consistente con los fundamentos de la economía. Este es el argumento que ha esgrimido el Banco Central para no intervenir en el mercado cambiario.



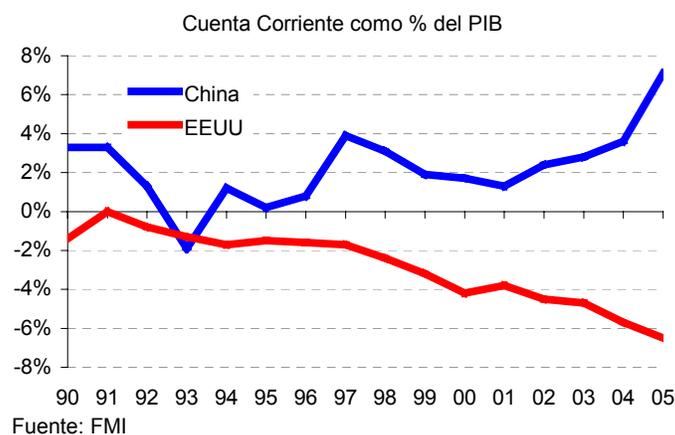
Fuente: Banco Central de Chile

PANORAMA INTERNACIONAL

Desequilibrios Externos y Bajas Tasas de Interés Internacionales

Durante mucho tiempo, una serie de hechos estilizados y mecanismos de ajuste eran bastante frecuentes a través de los ciclos económicos en países industrializados. Es así como ante algún déficit en cuenta corriente observábamos un ajuste a través de gasto o bien depreciación de la moneda local; mientras que en las fases expansivas, las alzas en las tasas de interés de política monetaria tenían efectos en los tipos a diversos plazos, lo cual permitía que el rol contracíclico de la política monetaria pudiera tener efectos estabilizadores sobre las variables agregadas y de esa forma evitar grandes fluctuaciones del producto y asimismo corregir desequilibrios internos y externos. Sin embargo, en la actualidad hemos visto un par de hechos estilizados que contradicen los ajustes citados precedentemente, los cuales han tenido una serie de implicancias sobre el diseño y ejecución de la política económica en países desarrollados y emergentes, dentro de los cuales pertenece Chile.

El primero de ellos corresponde a los desequilibrios globales, caracterizado por grandes saldos (negativos o positivos) en cuenta corriente observados en las principales economías del mundo, situación que afecta la posición acreedora/deudora de un país. Por un lado observamos el creciente déficit de EE.UU.⁹, el cual alcanzó en 2005 un saldo de US\$ 805.000 millones, lo cual representa aproximadamente un 6,5% del PIB, mientras que China anotó en 2005 un superávit de cuenta corriente de US\$ 158.616 millones, siendo esto aproximadamente un 7,1% del PIB¹⁰.



⁹ Ver Informe Actualidad Económica No. 1, Año 1.

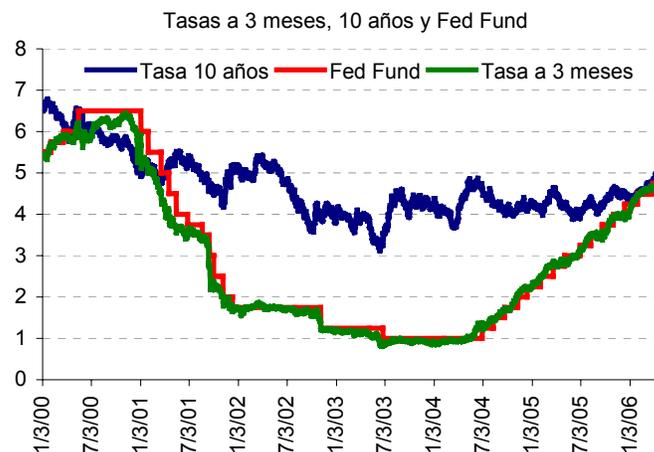
¹⁰ Ver Informe Actualidad Económica No. 2, Año 1.

Contrario a lo que intuitivamente, basados en evidencia empírica y algo de teoría económica pudiésemos pensar, en la economía norteamericana vemos un déficit cada vez mayor, frente a un crecimiento del producto real que ha promediado valores sobre 3,0% (lo cual implica tasas de crecimiento más allá de la tendencia) por más de 2 años consecutivos, con indicadores líderes que no auguran ajustes de gasto en el corto plazo, frente a un dólar que se mantiene apreciado de acuerdo a los fundamentales de largo plazo con respecto a las principales monedas del mundo. Por su parte, el gigante asiático ve aumentar su superávit en cuenta corriente, con niveles de inversión física sin precedentes y una moneda muy débil con respecto a las principales divisas. Lo anterior ha generado un escenario donde China ha consolidado cada vez más una posición acreedora con mejora notable de ratios de solvencia y deuda de corto plazo, situación que resulta fundamental para lograr un ahorro externo, mientras que EE.UU. ve crecer notablemente su nivel de deuda, tanto privada como pública.

El segundo hecho que ha marcado historia corresponde a la trayectoria que ha seguido la curva de rendimiento (relación entre tasas de interés y plazos) en EE.UU. Dado que en ausencia de cambios estructurales y expectativas de recesión es esperable que las tasas de interés anualizadas a diversos plazos sean crecientes en éstos, con el fin de compensar los niveles de riesgos asociados a retornos que son cada vez más dependientes del tiempo. Por lo tanto, dados los datos actuales en EE.UU. resultaría esperable la existencia de una curva de rendimiento con pendiente positiva (es decir, a mayor plazo la tasa de interés es mayor). Con objetivos estabilizadores y contracíclicos, en la era final de Greenspan (a partir de junio de 2004) se comenzó un proceso de normalización de la Fed Fund (tasa de interés de referencia en Estados Unidos), la cual lleva acumulada 15 alzas consecutivas de 25 puntos base en cada reunión de la FED (a la fecha ha aumentado en 350 puntos base), desde el 1,0% de ese entonces al actual 4,75% (expectativas de mercado apuntan a una tasa neutral en 5,0%). Ello ha generado un alza en las tasas de corto plazo, principalmente a 3 y 6 meses, las cuales han aumentado en 350 y 380 puntos base respectivamente, lo cual ha sido sumamente esperable y consistente con la historia y la teoría general de expectativas.

La anomalía es que las tasas de largo plazo (10 años) se han mantenido oscilantes dentro del

rango 4,5% - 5,0%, lo cual ha llevado a pasar desde una curva con más de 300 puntos base de pendiente (medida como la diferencia entre la tasa larga a 10 años y la tasa a 3 meses) con una curva de rendimiento invertida en enero y febrero de este año.



Fuente: Bloomberg

Estos hechos han marcado un cambio en los mecanismos de ajuste por precios, monedas y tasas de interés, situación que repercute directamente sobre nuestras decisiones de gasto y política económica. Entre las principales explicaciones de la evidencia mencionada destaca:

- El déficit de EE.UU. ha sido financiado en gran medida por China. Ello, ya que la economía asiática ha seguido una estrategia de desarrollo de competitividad de sus bienes transables basado en una moneda débil, situación que ha sido consistente con una fuerte acumulación de reservas internacionales, explicando con esto un sesgo a la baja en las tasas largas dada la mayor demanda de papeles largos del Tesoro de EE.UU.
- La estabilidad del crecimiento y el control sobre la inflación en la era de Greenspan ha generado una caída en los premios a plazos en EE.UU., lo cual también actúa como un sesgo a la baja en los tipos de largo plazo
- El envejecimiento de la fuerza de trabajo en el mundo (principalmente Asia) ha impulsado una mayor demanda por papeles de larga duración por parte de fondos de pensiones y compañías de seguros, y
- La mayor abundancia de capital en el mundo ha abaratado éste con relación al trabajo, situación que ha sesgado a la baja los tipos a diversos plazos.

Los primeros tres factores han explicado un aplanamiento de la curva de rendimiento, mientras que el último factor ha incidido sobre un cambio de nivel (hacia menores tasas) de ésta. Con todo, podemos darnos cuenta de la existencia de un nuevo equilibrio ahorro/inversión en el mundo, caracterizado por menores tasas de interés de equilibrio en el largo plazo, lo cual toma más valor al permitir la existencia de la duda de si el déficit externo de EE.UU. se corregirá en el corto o mediano plazo y si China debiera desacelerarse.

La repercusión de lo anterior en Chile no se ha dejado esperar. El mayor impulso recibido del resto del mundo, junto a los altos precios del cobre han resultado fundamentales para detonar fuertes caídas en el tipo de cambio y en las tasas de largas, valores que se encuentran bajos promedios históricos y fundamentales de largo plazo. Si bien es cierto que un panorama externo expansivo nos resulta favorable, no se debe descuidar que cambios en precios relativos como tasas y tipo de cambio real afecta fuertemente la asignación de recursos y riqueza de la economía, por lo que el diseño de futuras estrategias de política económica deben internalizar este cambio de escenario, con el fin de no sufrir perjuicios de algo inicialmente bueno para todos los chilenos.