

# INFORME ACTUALIDAD ECONÓMICA



## Contenidos:

### Sección Nacional

Editorial Nacional  
Actividad Económica  
Indicadores Financieros  
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.  
Soledad Cabrera

## Colaboradores:

Rodrigo Aravena

## Asistente

Sergio Avalos

## EDITORIAL SECCIÓN NACIONAL

### Lecciones de 10 años después de la Crisis Asiática

El pasado 24 de marzo el Banco Central informó que la economía creció un 5,1% durante 2007. Esta cifra por sí sola no generó grandes sorpresas dentro de los agentes del mercado, dado que se encontró en línea con las estimaciones y con el crecimiento de tendencia de largo plazo (que se estima en torno a 5,0%). No obstante lo anterior, cobró especial relevancia al considerar que con ella podemos analizar el comportamiento de la economía chilena una década después de la crisis asiática. Lo primero que llama la atención es la disminución en la tasa de crecimiento promedio, desde el 7,9% existente en la década 1988 – 1997 al magro 3,8% anotado en los años 1998 – 2007. ¿Qué pasó en esta década? Encontrar la respuesta a ello no es una tarea fácil.

Para responder a esta interrogante, primero que todo debemos analizar el rol que pudo haber tenido el escenario externo. Para desgracia a nuestra búsqueda, podemos darnos cuenta que éste presentó una notable mejora que no se condice con la desaceleración que experimentó nuestra economía: el crecimiento global promedió un 4,2% (superior al 3,4% de la década anterior), el precio del cobre alcanzó un promedio de 1,4 ¢/libra (superior a los 1,1 ¢/libra de la década previa) y la tasa de la Fed promedió un 3,8% (inferior al 5,8% previo). Asimismo, las cuentas relacionadas con solvencia financiera de la economía también presentaron una sustancial mejora: la deuda externa disminuyó desde un 45% a un 32%, el superávit fiscal aumentó desde el 0,4% en 1998 al histórico 8,7% anotado en el año 2007, y la cuenta corriente aumentó desde el déficit de 4,4% a un superávit de 4,5% del PIB en igual período de tiempo. Como si esto fuera poco, las economías emergentes aumentaron la tasa de crecimiento del PIB desde un 4,0% a un 6,1% en la década actual. Cabe destacar, eso sí, que contribuyó a una menor expansión del gasto agregado en esta década la política fiscal contracíclica que implantó el gobierno mediante la regla de superávit estructural.

Claramente el escenario externo no fue el responsable de la desaceleración que experimentamos. Por lo tanto, nos quedan dos alternativas: la primera de ellas es acudir a la teoría de la convergencia condicional, en la cual se sostiene que en la medida que nos acercamos a nuestra condición de largo plazo (con mayor inversión y PIB per cápita, normalización de la tasa de crecimiento de la población, etc.) la tasa de crecimiento tiende a ser menor, mientras que la segunda es pensar en que las reformas estructurales realizadas en la década de los ochenta fueron el factor determinante sobre la mayor tasa de expansión. Dado que previo a la crisis del petróleo de los setenta la economía creció a una tasa muy cercana al 4,0%, y que las economías asiáticas han aportado más de la mitad de la tasa de crecimiento mundial de la mano de reformas estructurales, personalmente nos inclinamos más por la segunda opción, razón por la cual estimamos que es urgente reconsiderar la existencia de reformas estructurales.

Entre ellas se deberían incluir el destinar un mayor presupuesto a la educación y las ciencias aplicadas, mayores incentivos a la inversión privada, particularmente en investigación y desarrollo, por ejemplo a través de incentivos tributarios, un mejoramiento de la matriz energética del país y una mayor flexibilidad laboral.

### **Dicotomía sectorial: expansión de no transables y contracción en los intensivos en energía**

Una de las principales características de la desagregación de las cifras de actividad en el transcurso de 2007 la constituyó la alta dicotomía existente entre sectores no transables, como es el caso del comunicaciones, construcción y comercio (que exhibieron tasas de expansión de 13,4%, 8,3% y 6,5%, respectivamente), frente a una marcada desaceleración de sectores que son intensivos en la utilización de capital y energía en sus procesos productivos, como son EGA (Electricidad, Gas y Agua), industria y minería, los cuales anotaron tasas de variación de -10,7%, 2,5% y 3,7%, respectivamente.

¿A qué se debe esto? Primero que todo, debemos notar que el grupo de sectores no transables posee una fuerte relación con la evolución de los ingresos disponibles de las familias, los cuales a su vez dependen de la evolución del mercado laboral (que persistentemente ha evidenciado una tasa de crecimiento en los ocupados por sobre el 2,0%). Esto permitió que el grupo de sectores mencionados, que representa un 19,6% del PIB agregado, explique alrededor de un punto y medio de crecimiento en 2007.

En segundo lugar, se debe destacar el hecho que 2007 fue un año que se caracterizó por un incremento en el precio de diversos energéticos y restricciones de gas natural desde el resto del mundo, hecho que sacudió a los sectores ligados a industria y energía. Como consecuencia de lo anterior, los sectores EGA, minería e industria, que representan un 26% del PIB, restaron medio punto de crecimiento del producto agregado.

### **Escenario futuro: ¿demanda interna sostendrá el crecimiento, por cuánto tiempo más?**

Resulta altamente probable que la economía chilena presente una tasa de crecimiento de 4,0% o

inclusive menos, no obstante, la demanda interna nuevamente sería el motor del crecimiento agregado. Esta composición del gasto se explicaría principalmente por la persistencia del tipo de cambio bajo los Ch\$ 480 por este año, situación que favorece la demanda por bienes durables y de capital, y la alta creación de puestos de trabajo que continuamos observando en el mercado laboral, principalmente en los sectores comercio y servicios financieros.

Esta composición persistiría sólo hasta el presente año, debido a una serie de ajustes que frenarían esta tendencia. Dentro de ellos destaca: (i) una moderación de las colocaciones en el sistema financiero como consecuencia de efectos rezagados de los incrementos de la TPM y el endurecimiento en los criterios de créditos, (ii) la pérdida de ingreso real que se acentuaría en el transcurso de este año como consecuencia de las presiones inflacionarias de corto plazo, y (iii) el menor crecimiento del empleo que observaríamos en sectores no transables luego que el mercado laboral comience a evidenciar un enfriamiento desde los sectores industrial y energético, y (iv) el aumento que esperamos en el tipo de cambio terminaría por afectar la demanda local por bienes durables.

## **ACTIVIDAD ECONÓMICA**

### **PIB – IMACEC**

Durante el primer trimestre del año se registró un débil crecimiento económico correspondiente a un 3% del PIB real, cifra inferior al 6,2% alcanzado en el mismo periodo del año anterior.

Los sectores que presentaron un mayor incremento durante este periodo fueron Comunicaciones y Construcción con una variación de 11,4% y 8,7% respectivamente. Estas alzas se vieron contrarrestadas en parte, por los sectores Electricidad<sup>1</sup>, Pesca y Minería con una disminución de 16,1%, 3,5% y 2,7% respectivamente. Este último se explica por una caída de 3,6% en la producción de cobre. Cabe destacar que el sector Electricidad había registrado en el primer trimestre del 2007 un incremento de 3,8% y el

<sup>1</sup> Sector Electricidad se refiere al sector electricidad, gas y agua

sector minero un alza de 6,2% en el mismo periodo de tiempo

Los resultados del crecimiento de este trimestre fueron anticipados por el Indicador Mensual de la Actividad Económica (IMACEC), el cual promedió un 3% para dicho periodo.

La región con mayor dinamismo durante este trimestre fue Valparaíso, seguida por las regiones de Atacama y Aysén, registrando un incremento del INACER de un 8,2%, 7,8% y 7,5% respectivamente. Los sectores que más aportaron al crecimiento de la quinta región fueron Construcción, Comercio y Electricidad. Por su parte, la región de Magallanes registró una variación negativa de 26,5% en su crecimiento, explicada por una reducción en el crecimiento de los sectores comercio, manufactura, pesca y servicios financieros.

**DEMANDA INTERNA**

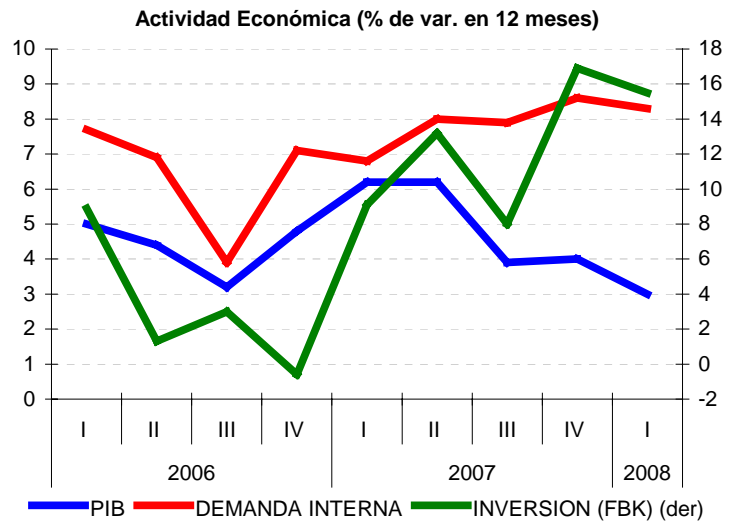
La demanda interna mantiene su senda expansiva desde el cuarto trimestre del 2006, registrando el primer trimestre de este año un incremento de 8,3%, cifra superior al 6,8% registrado el mismo trimestre del año anterior y al 7,8% promedio del año 2007.

La formación bruta de capital se incrementó en 15,5% en el trimestre Enero- Marzo, cifra por sobre el promedio del año anterior, y superior al mismo periodo del 2007, sin embargo se encuentra muy por debajo de los valores alcanzados durante el 2005. Por su parte, el consumo privado creció en un 5,7% durante el primer trimestre valor inferior al 8% registrado el mismo periodo del año anterior. El gasto del gobierno logra un incremento de 5,7%, consistente con los valores presentados durante el 2007.

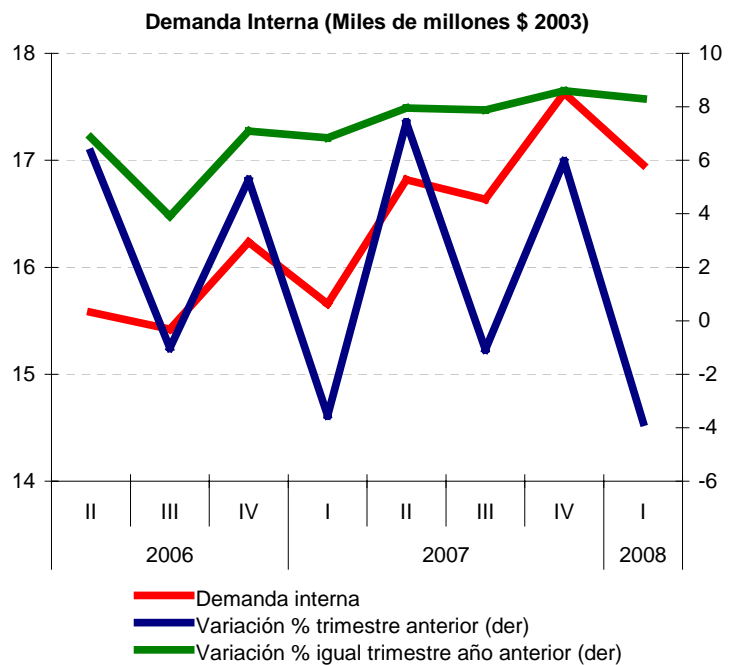
**INDICADORES FINANCIEROS**

En el mes de Enero, el Banco Central aumentó la TPM en 25 puntos base alcanzando un 6,25%. Esta medida responde al alto nivel inflacionario, reflejado en una variación del IPC de 7,5% en 12 meses y los temores de una posible propagación de la inflación a costos y expectativas. En el periodo Febrero – Marzo, a pesar que el panorama inflacionario no se encontraba controlado, la entidad emisora decidió mantener la tasa de interés, debido a otros factores

como el lento dinamismo de la actividad económica, la apreciación de la moneda nacional y un adverso panorama externo.



Fuente: Banco Central de Chile



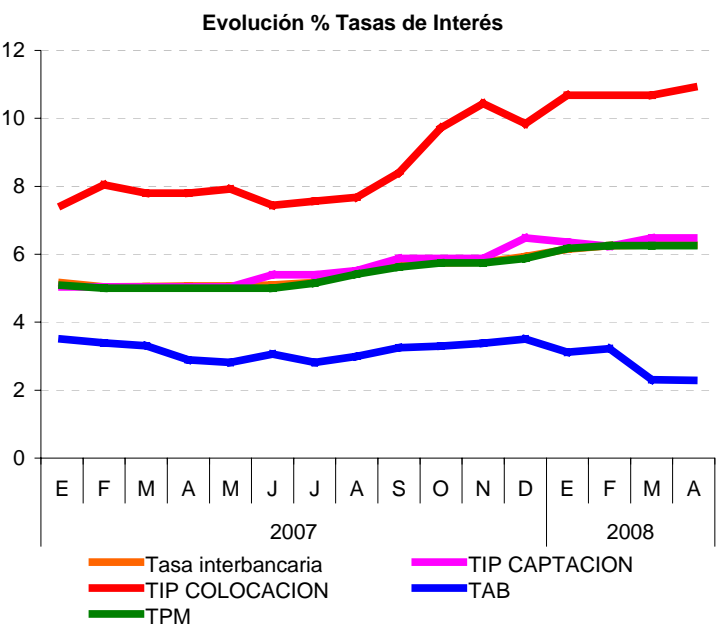
Fuente: Banco Central de Chile

En Abril la inflación fue menor a la esperada, la probabilidad de que Estados Unidos entrara en recesión aumentó, las condiciones crediticias globales



sufrieron un deterioro y las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes se revisaron a la baja. Esto hizo que nuevamente el Banco Central mantuviese la TPM. Por su parte, los antecedentes de la reunión de Política Monetaria del mes de Mayo, continuaron mostrando un adverso panorama externo, por la debilidad de Estados Unidos y la tensión vivida por los mercados financieros, sin embargo, se visualiza una detención en la caída del dólar con respecto a otras monedas. Internamente el crecimiento fue más bajo de lo esperado y el nivel de precios sigue aumentando. Ante esto por cuarto mes consecutivo el Banco Central mantuvo la tasa de interés

Por su parte, la tasa interbancaria del mes de Abril correspondiente a un 6,27%, fue mayor al 5,07% registrado el mismo mes del año anterior.



Fuente: Banco Central de Chile

La Tasa Interés promedio de Operaciones (TIP) de 30 a 89 días, fue de 6,48% para las captaciones, y 10,92% para las colocaciones. Al comparar respecto al mes de Abril del 2007, se aprecia que la tasa para colocaciones aumentó 3,12 puntos porcentuales, mientras que la de captaciones aumentó en 144 puntos base

La Tasa Activa Bancaria (TAB) promedio en UF, fue de 2,29% en Abril recién pasado, valor menor al registrado en igual mes del 2007.

Es posible concluir que la mayoría de las tasas descritas, a excepción de la TIP de colocación, y la TAB mantienen las tendencias registradas en el año anterior, con valores relativamente cercanos. La tasa TIP de colocación se ha mantenido estable durante el año, pero en valores superiores a los registrados el primer trimestre del 2007. Mientras que la TAB entre Febrero y Marzo se redujo en 0,91 puntos porcentuales.

**PRECIOS**

Desde mediados del año 2007, la inflación presentó una tendencia alcista, la cual sufrió una pausa en Enero, mes en el cual el IPC no presentó variación con respecto al mes anterior, siendo 0,3 puntos porcentuales menor al mismo mes del año anterior. Durante este periodo el grupo que presentó la mayor reducción fue vestuario, con una caída de un 1.1%. Por su parte, la mayor alza la registró el grupo salud con un incremento de 1,1%, encabezado por el subgrupo productos médicos con una variación de 3,1%.

Sin embargo, luego de este leve respiro inflacionario, se retoma la senda alcista. En Febrero la inflación alcanzó un 0,4%, siendo 0,6 puntos porcentuales mayor al mismo mes del 2007. Esta cifra se explica por un alza en los grupos vivienda y alimentación en 1,6% y 1,3% respectivamente. Los servicios básicos representan el subgrupo de mayor alza dentro del grupo vivienda, explicada principalmente por el incremento en el precio de la electricidad, debido a la entrada en vigencia del nuevo decreto tarifario de Noviembre del 2007. Por su parte, como efecto de la sequía las frutas y verduras nuevamente empujaron al alza los precios del grupo alimentación

Marzo registró un alza de 0,8%, explicada por un aumento de 3,7% en el grupo Educación y Recreación, junto con un incremento de 2,2% en el grupo Alimentación. Dentro del primer grupo las alzas fueron lideradas por las mensualidades de institutos profesionales y universidades, mientras que los subgrupos pan, cereales, y productos para cóctel explican el alza en el grupo alimentación, dado el

incremento en el precio internacional del trigo. El grupo transportes, por su parte presentó una variación negativa de 1,3%, pudiendo explicarse por la rebaja del impuesto específico a los combustibles realizada durante el mes.

En Abril, la inflación fue menor en 0,2 puntos porcentuales al mismo mes del año anterior, alcanzando un 0,4%. Este mes el grupo transporte aportó con una reducción de 1,7%, producto de la rebaja del impuesto específico a los combustibles registrado en el mes de Marzo. Por su parte, el grupo alimentación registró un alza de 1,3%, explicada principalmente por el incremento en el precio internacional del trigo y del arroz.

Con todas estas fluctuaciones, se logra una inflación acumulada de 8,3% en doce meses, cifra muy superior a la meta establecida por el Banco Central, sin embargo el débil crecimiento interno y externo, el precio del dólar y las tensiones de los mercados financieros, han influido en la toma de decisiones de la Política Monetaria, manteniendo durante los últimos cuatro meses la TPM

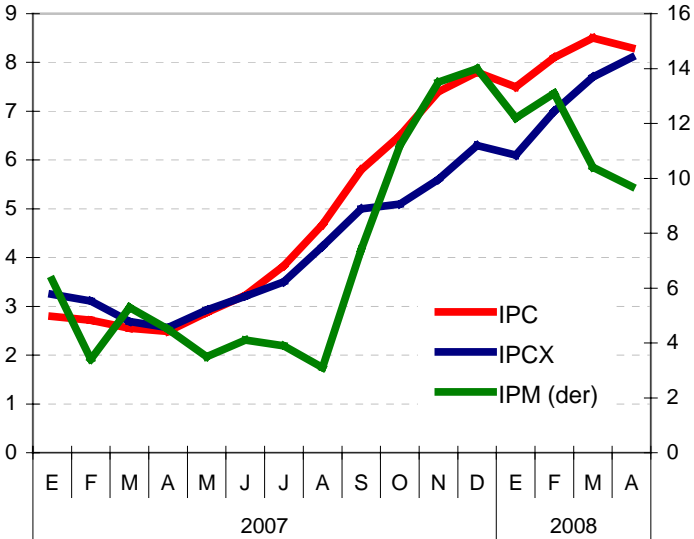
últimos 12 meses, el IPCX ha variado 7,9%, siguiendo la tendencia del IPC.

El Índice de Precios al por mayor presenta una variación positiva de 9,7% en 12 meses, superior al 4,5% observado en Abril del 2007. Sin embargo, desde Febrero de este año se visualiza una tendencia a la baja de la variación acumulada a doce meses

Durante el presente año los productos nacionales han aumentado de precio en un 2,2%, con respecto a Diciembre del 2007, explicado en gran medida por el suministro de electricidad, gas y agua, mientras que los productos importados han reducido sus precios en un 4,9% debido a una disminución del 6% en las industrias manufactureras. Con respecto a la variación en 12 meses se registra un aumento de 13,8% y 0,8% para productos nacionales e importados respectivamente.

Los productos del sector explotación de minas y canteras son los que presentan la mayor alza de precios, acumulando un 3,5%, con respecto a Diciembre, seguido por el sector de suministros de electricidad, gas y agua que registra un 0,9% para el mismo periodo. Por su parte, los productos del sector pesca presentan una reducción de precios que alcanza a 4,6% en lo que va del año.

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



Fuente: Banco Central de Chile

Respecto a la inflación subyacente, ésta acumula un 8,1% con respecto a Abril del año pasado. Esta variación es superior al 2,6% observado para igual período en 2007. Destaca además que en los

**MERCADO BURSÁTIL**

Desde Julio del 2007, la Bolsa presentó un comportamiento descendente, debido principalmente al efecto negativo generado por la crisis subprime de Estados Unidos. Esta situación se mantuvo a lo largo del año pasado, acentuándose en Enero de este año, mes en el cual se presentó una caída de 8,6% y 8% en el IPSA e IGPA respectivamente.

Sin embargo, a partir de Febrero se visualiza un comportamiento ascendente, visualizado en incrementos del IPSA e IGPA.

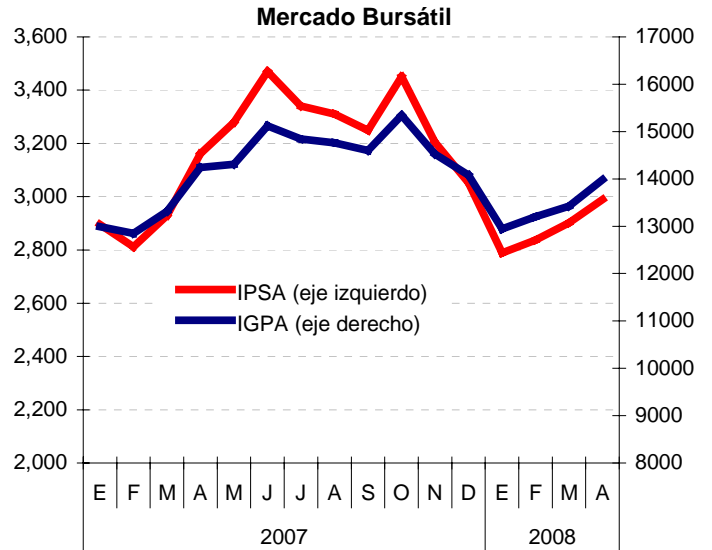
En Febrero la bolsa alcanza su máximo el día 13 con la entrega de cifras de venta minoristas en USA mejor a las esperadas. El día 14 se observa un retroceso transitorio ocasionado por el discurso del presidente de la FED, Ben Bernanke, quien mencionó un aumento en el riesgo de crecimiento de su país. Finalmente, luego de retomar su tendencia ascendente, la bolsa cae los últimos días del mes debido a un crecimiento en USA de sólo 0,6% para el

4° trimestre del 2007. A pesar de estos continuos vaivenes, la bolsa termina el mes con un incremento de 1,74% y 1,96% en el IPSA e IGPA respectivamente.

En Marzo hasta el día 10 la Bolsa presentó un comportamiento descendente, explicado principalmente por las débiles cifras de empleo en USA, la cautela de los inversionistas debido a las expectativas generadas por las decisiones a tomar por la FED el 11 de Marzo y la espera de los resultados de los distintos indicadores macroeconómicos. Sin embargo, a partir del día 11 el IPSA presentó una tendencia alcista, generada por una mayor inyección de liquidez por parte de la FED, terminando el mes con un alza de 2,3% en el IPSA.

Durante el mes de Abril la bolsa presentó un comportamiento más estable. Los primeros días este comportamiento fue al alza, obteniendo su máximo el día 21. Sin embargo, estas continuas alzas llevaron a los inversionistas a realizar una toma de ganancias, que junto con el aumento en el precio internacional del petróleo generaron una caída de 1,47% en el IPSA el 22 de Abril. La segunda mayor caída se registró el 29 del mes, debido a la cautela de los inversionistas ante la espera de los resultados financieros de las empresas en el primer trimestre y la decisión de la FED con respecto a la tasa de interés. Sin embargo, a pesar de estos retrocesos se culmina el mes con un incremento de 3% y 4,18% en el IPSA e IGPA respectivamente.

En las primeras semanas de Mayo la bolsa presentó un comportamiento descendente, registrándose la mayor reducción el día 7, debido al precio récord alcanzado por el petróleo y las expectativas de mantención de la TPM por parte del Banco Central. Sin embargo, a partir de la tercera semana de Mayo se observa una tendencia ascendente, alcanzando el IPSA el 26 de Mayo 3053,02 puntos



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

## MERCADO LABORAL

En el trimestre Enero – Marzo del presente año, la tasa de desocupación registró un 7,6%, superior en 0,9 puntos porcentuales a igual período del 2007. Esto muestra una tendencia hacia el alza en los niveles de desocupación, explicadas en parte por el menor nivel de crecimiento económico.

Los desocupados alcanzaron en el período un total de 542.680 personas, un 16,4% mayor a igual trimestre del año anterior. Los cesantes y los que buscan trabajo por primera vez totalizaron 445.635 y 97.045 personas, cifras superiores en 14,4% y 26,2% respectivamente, al período Enero - Marzo 2007.

El empleo aumentó 2,8% respecto al mismo trimestre de 2007, creciendo en poco menos de 180.000 las nuevas plazas de trabajo en los últimos 12 meses.

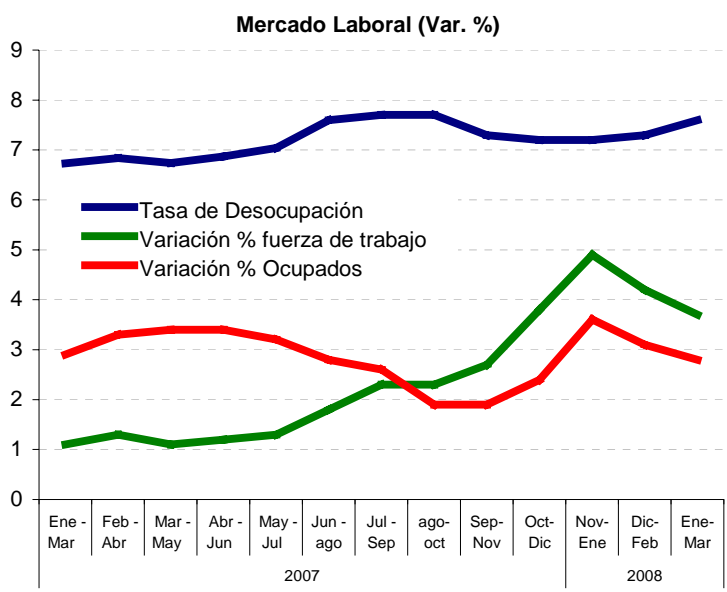
La fuerza de trabajo al igual que el número de ocupados aumentó durante el período analizado en un 3,6%, totalizando 7.181.020 personas.

El trabajo asalariado creció en 6,1%, lo cual implica la creación de 267.760 trabajos. Asimismo, las personas que trabajan por cuenta propia disminuyeron en un 4,3% lo que significa 64.200 trabajadores menos en esta categoría.

Los sectores económicos que contribuyeron en mayor medida a la generación de empleo en los últimos 12 meses, fueron Comercio y Construcción con 49.520 y 43.570 empleos respectivamente. Por el contrario, Minas y Canteras fue el único sector que presentó una destrucción de empleos en 12 meses, registrando una disminución de 390 empleos.

A nivel regional, el mayor nivel de desocupación durante el período Enero- Marzo 2008, se observó en Arica y Parinacota, con una tasa de 12,7%, seguida por la quinta región con una tasa de 9,6%. Cabe destacar que la medición de la tasa de desocupación para la región de Arica y Parinacota, es de carácter provisional<sup>2</sup>. Las regiones con menor desocupación son Aysén y Magallanes, con tasas de 2,1% y 2,2% respectivamente. Esta última región presentó además, la cifra de desocupación más baja en el mismo trimestre del 2007.

Respecto a las remuneraciones reales, éstas registraron un aumento de 0,09% en Marzo del 2008, al comparar con los últimos 12 meses. Esta variación es menor al 4% registrado en Marzo del 2007.



Fuente: INE

<sup>2</sup> "Las cifras de las regiones de Tarapacá, Arica y Parinacota, Los Ríos y Los lagos, corresponden a estimaciones de carácter provisional, realizadas con base en una metodología de readecuación de los estratos que componen la muestra de las antiguas regiones I y X en la Encuesta Nacional de empleo" INE



## EDITORIAL SECCIÓN INTERNACIONAL

### Crecimiento Económico 2008: Nuevas Perspectivas y sus Efectos

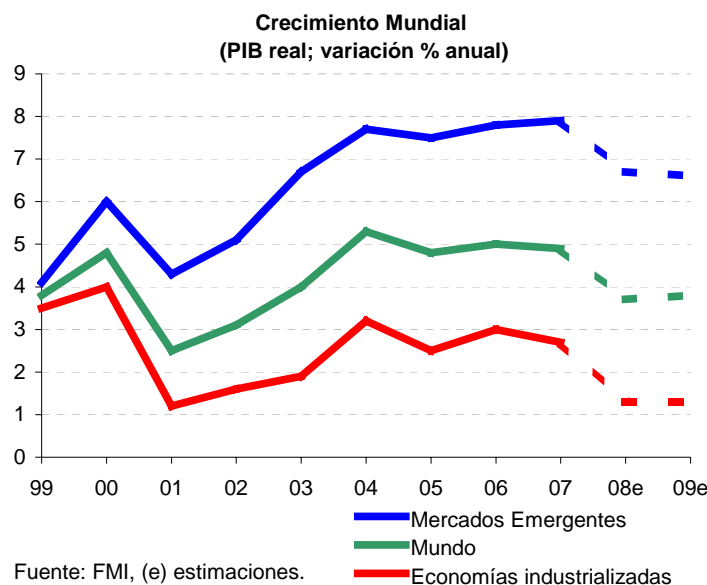
Las proyecciones de crecimiento económico mundial están cambiando. Lamentablemente no para bien sino para mal. Desde una proyección de 5,2% en Octubre de 2007, el Fondo Monetario Internacional estima que la economía mundial crecería a sólo 3,7% durante 2008, y que habría una posibilidad de un 25% de que el crecimiento mundial fuera inferior a 3% durante el año. La evolución de la actividad económica mundial tiene una importancia central en el desempeño económico del país por lo que es crucial tener claridad respecto a los principales factores detrás de esta fuerte revisión a la baja del crecimiento y cuáles serán sus implicancia para Chile.

#### Un Nuevo Escenario

Las proyecciones para el año 2008 y 2009 indican una fuerte desaceleración global, tanto con respecto al crecimiento en 2007 como a previas estimaciones. La actividad económica debería expandirse en el mundo a una tasa del 3,7%, con las economías emergentes (entre las que se encuentra Chile) creciendo a a tasas del 6,7%. Este resultado esta fuertemente influenciado pro el alto crecimiento en China e India ambas creciendo por arriba de un 8%. Por otro lado, las economías desarrolladas crecerían a sólo un 1,3% arrastradas por la fuerte desaceleración de la economía de Estados Unidos, que debería sufrir una recesión moderada durante el año para cerrar con un crecimiento de sólo 0,5% producto de las consecuencias de la llamada crisis subprime en la que se encuentra inmerso. El deterioro de la actividad en Estados Unidos y el aumento de la incertidumbre, producto del falta de información acerca de los reales alcances de la crisis subprime, han llevado a una disminución en la confianza sobre los activos denominados en dólares, empujando a un depreciación multilateral del dólar.

Adicionalmente, el fuerte crecimiento de las economías emergentes en los últimos años, particularmente de China e India ha alimentado un boom de precios claves de la economía mundial tales como el petróleo, alimentos y productos mineros. La

sostenidas altas tasas de crecimiento han empujado la demanda por insumos—energía, minerales, materiales de construcción, entre otros—así como el incremento en el ingreso de países emergentes ha aumentado la demanda por alimentos. Estos incrementos de precios se han trasladado a incrementos globales en la inflación que ponen presiones sobre el manejo monetario. De esto Chile no esta exento, pues parte importante de los aumentos de inflación registrados en Chile durante el 2007 corresponden a incrementos de precios internacionales, principalmente del petróleo y algunos alimentos. Estas alzas en la inflación han forzado al Banco Central a incrementar las tasa de interés incrementando el diferencial de tasas con países industrializados—especialmente Estados Unidos—con consecuencias adicionales sobre el tipo de cambio.



#### Efectos Sobre Chile

Dada las características de la economía chilena, es decir una economía pequeña y abierta, hay múltiples consecuencias de estos cambios para el país. La desaceleración mundial afecta negativamente el crecimiento de nuestros mercados para productos de exportación, reduciendo la expectativas de crecimiento de la demanda de nuestros productos, particularmente de aquellos que tienen una fuerte relación con el ciclo económico, tales como productos



metal mecánicos, mineros, o insumos para la construcción, como por ejemplo del sector forestal. En segundo lugar, la desaceleración o recesión en Estados Unidos mantendrá la debilidad mundial del dólar, presionando a la baja en el tipo de cambio con el consecuente impacto negativo sobre las exportaciones. Sin embargo, el impacto no está distribuido en una manera homogénea, afectando principales a bienes manufacturados de exportación, y productos agrícolas no tradicionales, los cuales no están siendo beneficiados por el boom de precios de commodities (como si lo están el cobre o la celulosa), y para los cuales la rentabilidad dependen más fuertemente del valor de la divisa.

En conclusión, el nuevo panorama económico mundial es menos optimista que el de comienzos de año. Se espera una fuerte desaceleración de la economía mundial, con alta incertidumbre respecto a su magnitud. Sin embargo no se debe perder de vista que todavía hay un conjunto importante de económicas del mundo que seguirán creciendo fuertemente, particularmente en Asia. La menor actividad económica mundial tendrá efectos negativos en la actividad económica doméstica exportadora, especialmente en productos de manufactura, pero estarán acotados en la medida que no se produzca una excesiva apreciación del peso—por lo que resulta positiva la intervención del Banco Central sobre el tipo de cambio—y en la medida que los exportadores tengan oportunidades para redireccionar sus exportaciones a destinos con mejores pronósticos.

## CHILE

### BALANZA DE PAGOS

Durante el primer trimestre del año la Balanza de Pagos de Chile presentó un saldo positivo de US\$ 349,3 millones.

La Cuenta Corriente registra para el mismo periodo de tiempo un superávit de US\$ 879,8 millones, explicado principalmente por la Cuenta Bienes y Servicios (US\$ 5.755,9 millones), y en menor magnitud por las Transferencias Corrientes (US\$ 451,5 millones). Manteniendo lo ocurrido en trimestres anteriores, la cuenta Renta presenta un saldo negativo de US\$ 5.327,6 millones.

La Cuenta de Capital y Financiera concluyó el trimestre Enero - Marzo con un saldo negativo de US\$ 298,4 millones, determinado en gran medida por la Inversión de Cartera, que muestra un saldo de US\$ - 5.814,3 millones. La Inversión Directa alcanzó los US\$ 4.361,7 millones, y los Activos de Reserva totalizaron US\$ -349,3 millones.

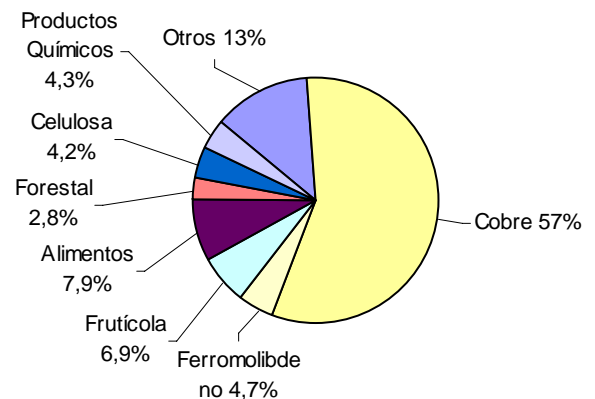
## CUENTA CORRIENTE

### EXPORTACIONES

El total exportado durante el año 2007 alcanzó US\$ 67.643 millones, superior en un 15,7% respecto al 2006. A su vez, durante el primer trimestre de 2008 se observa un total de exportaciones de US\$ 18.906,8 millones, lo cual implica un aumento de un 13,8% al comparar con igual período de 2007.

Durante el periodo Enero-Marzo del presente año, los envíos de cobre al exterior aumentaron en un 17,7%. Su precio registró un promedio de US\$ 3,54 por libra, superior a los US\$ 3,26 registrados durante el trimestre anterior. Por su parte, el mes de Abril presenta un precio promedio de US\$ 3,93/libra, correspondiente a un máximo histórico de promedio mensual.

Principales Productos Exportados  
Enero - Marzo 2008



Fuente: Banco Central de Chile.

Del total de exportaciones en el primer trimestre, el cobre representa un 57%, y el resto de los

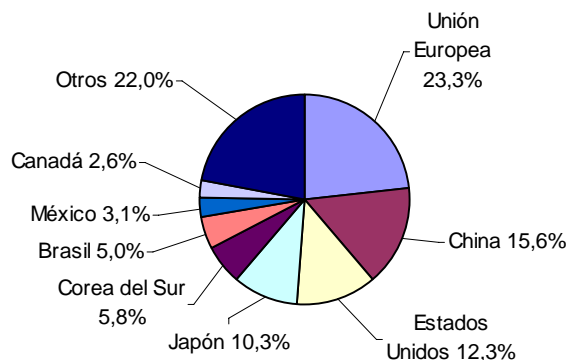
productos mineros abarcan en conjunto un 7%. El ferromolibdeno continúa siendo el segundo producto minero más exportado, constituyendo dos tercios del total de minería no cuprífera. Cabe mencionar la disminución de su participación sobre el total de exportaciones de 5,9% a 4,7% a igual trimestre de 2007. Producto de ello, la minería no cuprífera redujo sus exportaciones en un 4,5% en comparación al período enero – marzo de 2007.

Las exportaciones no mineras crecieron durante el primer trimestre de 2008 un 9,5% respecto a igual período del año anterior. Destacan los envíos de Celulosa y Frutas, superiores aproximadamente en US\$ 120 millones cada uno a igual período de 2007, conformando un 4,2% y 6,9% del total de exportaciones, respectivamente.

Respecto a los destinos de las exportaciones durante el primer trimestre del año, destacan los envíos hacia China y Japón, que aumentaron en US\$ 503 y US\$ 264 millones, respectivamente, lo que se traduce en alzas de 21,4% para China, y 16,4% para Japón, comparando con igual trimestre de 2007. Estas alzas consolidan a China como el principal país de destino de las exportaciones chilenas con un 15,6% del total.

La Unión Europea, que recibe un 23,3% de nuestras exportaciones, aumentó sus adquisiciones en un 10%, es decir, en US\$ 387 millones, explicado principalmente por las alzas de envíos hacia España (55%) e Italia (19,2%). En Latinoamérica, Brasil (28,3%), Venezuela (68,5%), y Perú (39%) registraron los mayores aumentos. Destacan además Australia y Canadá, países que adquirieron 226,5% y 81% más de productos que en el periodo Enero – Marzo de 2007, lo que supone una variación de más de US\$ 330 millones en conjunto. Por su parte, presentaron importantes caídas Holanda y Tailandia, disminuyendo sus compras en US\$ 106,8 millones, y US\$ 82,5 millones, respectivamente.

Principales Destinos Exportaciones Enero - Marzo 2008



Fuente: Aduana de Chile.

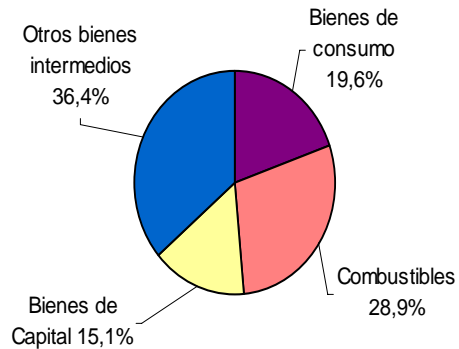
## IMPORTACIONES

El total de importaciones registrado en el año 2007 alcanzó US\$ 47.125 millones, lo cual representa un aumento de 22,7% respecto al 2006. Asimismo, el primer trimestre de 2008 presentó un alza de 38,8% respecto a igual trimestre de 2007, aumentando de US\$ 10.084,5 millones, a US\$ 13.997,1 millones. Como consecuencia, la brecha entre exportaciones e importaciones, medida en el período Enero - Marzo de 2008, se sitúa en US\$ 4.909,7 millones, cifra considerablemente menor a los US\$ 6.534,1 millones observados a igual trimestre de 2007.

Similar a lo registrado a fines de 2007, el alza de las importaciones se explica por las mayores adquisiciones de combustibles no petróleo (160,9% más que el primer trimestre de 2007), seguido por el petróleo (61%) y los bienes intermedios no combustibles (23,2%). Estos productos, determinan el 65% del aumento de importaciones totales registrado durante el primer trimestre de 2008.

Por otra parte, se observa un total de US\$ 1.957,5 millones de importaciones de bienes de capital durante el período Enero – Marzo de 2008, registrando un alza de 27,3% respecto a igual período de 2007. Respecto a los bienes de consumo, éstos aumentaron en un 21%.

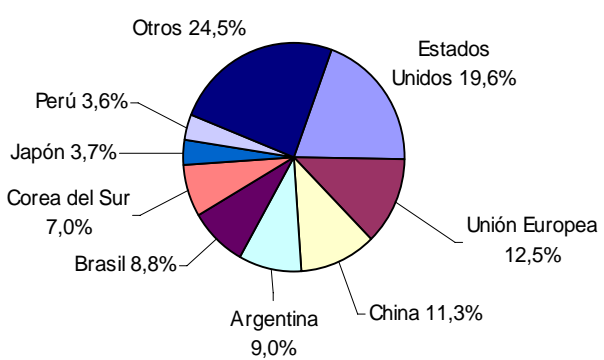
**Principales Productos Importados Enero - Marzo 2008**



Fuente: Banco Central de Chile.

Respecto a los países de origen de las importaciones, los incrementos son liderados por Estados Unidos. Durante los tres primeros meses de este año, Chile adquirió un 69,4% más de productos de ese país, respecto a igual trimestre de 2007, lo cual supone una variación de US\$ 1.044 millones. En Asia, destaca Corea del Sur, cuyos envíos hacia Chile aumentaron en 111,5%.

**Principales Países de Origen Importaciones Enero - Marzo 2008**



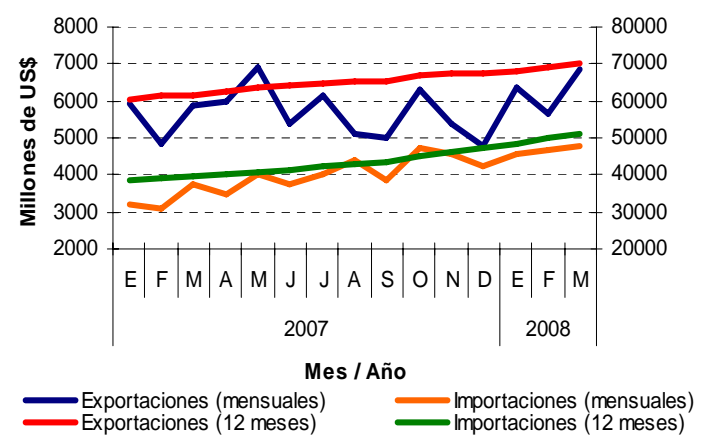
Fuente: Aduana de Chile.

La Unión Europea presenta una variación de 17,8% respecto al primer trimestre de 2007, sin destacar alguna variación sobresaliente por país.

Fuera de la Unión, y al igual que en 2007, es Turquía quien lidera el alza de Europa en su conjunto, con un aumento de 140,5%.

Las adquisiciones de productos a países latinoamericanos aumentaron de forma importante, destacando los mayores envíos desde Colombia (252,6%), Ecuador (132%), y Perú (64,2%), que en conjunto suman un incremento de US\$ 746 millones con respecto al periodo Enero - Marzo de 2007.

**Balanza Comercial**

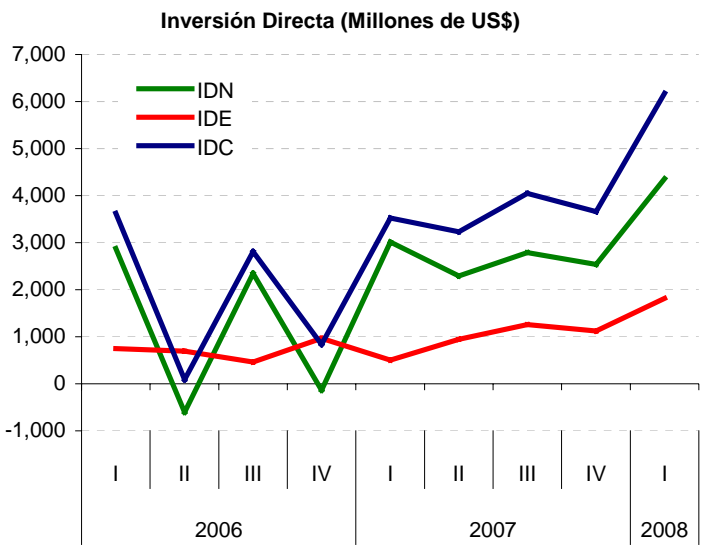


Fuente: Banco Central de Chile.

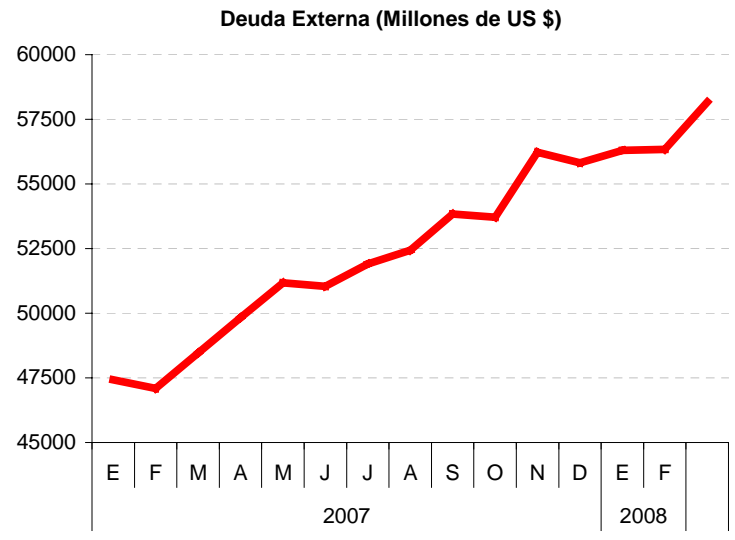
**CUENTA FINANCIERA**

**INVERSIÓN DIRECTA**

La Inversión Directa Neta (IDN), es decir, la diferencia entre la Inversión Directa que ingresa a Chile desde el extranjero y la Inversión Directa que el país realiza en el exterior, registró el primer trimestre de 2008 US\$ 4.361,7 millones, superior en un 45% a igual trimestre de 2007. Esta se debe fundamentalmente a la Inversión Directa en Chile (IDC) que alcanzó US\$ 6.175,9 millones (mayor en un 75% a 2007), explicada principalmente por utilidades reinvertidas (US\$ 3.832,1 millones), y por las acciones y otras participaciones de capital (US\$ 2.371,9 millones). Respecto a la Inversión Directa en el Extranjero (IDE), ésta superó los US\$ 1.814,2 millones, un 258% superior al primer trimestre de 2007



Fuente: Banco Central de Chile



Fuente: Banco Central de Chile

**DEUDA EXTERNA**

La deuda externa alcanzó los US\$ 58.166 millones en el mes de Marzo recién pasado. Esto supone un aumento de 20% respecto a un año atrás, explicado principalmente por la deuda del sector privado, la cual registró un alza de 25%. En el sector público, se visualiza una reducción de la deuda del Gobierno Central en un 27% respecto al mes de Marzo de 2007.

Respecto a la estructura de plazos, se observa una variación al alza de la deuda a corto plazo. En Marzo del 2007, corto plazo constituía un 16% y largo plazo el restante 84%, mientras que un año más tarde, las ponderaciones son 21% y 79%, respectivamente. De acuerdo a lo anterior, y siguiendo con la comparación respecto a 2007, la deuda a corto plazo creció un 56%, mientras que la deuda a largo plazo lo hizo a un 13%.

**PRECIOS INTERNACIONALES**

**EXPORTACIONES**

El Índice de Precios a las Exportaciones (IPX), aumentó en el primer trimestre del presente año, un 5,2% con respecto al último trimestre del año anterior, siendo a su vez superior en un 16% sobre el trimestre Enero- Marzo del 2007

Este aumento se explica principalmente por un alza en el precio cobre de un 13% con respecto al precio promedio del último trimestre del 2007, causado por factores relacionados con la demanda y oferta del metal.

En lo referente a la demanda de cobre, ésta se vio fuertemente impulsada por las importaciones Chinas, las cuales aumentaron por las buenas cifras macroeconómicas presentadas en los primeros meses del año, la eliminación durante el 2008 de un impuesto de 2% al cobre refinado, junto con la posibilidad de aplicar un impuesto de 17% de IVA a la chatarra reciclada, lo cual aumentaría el costo de las fundiciones en dicho país. Sin embargo, en Mayo se tiende a moderar esta importación, por el terremoto vivido en China y por una reducción en sus cifras de crecimiento, ilustrada en un aumento en la producción industrial de Abril de 15,7%, inferior al 17,8% obtenido en Marzo de este año.



En cuanto a la oferta, ésta se vio afectada por problemas de suministro eléctrico en las minas de cobre de Zambia en el mes de Febrero y problemas climáticos en China que impidieron trabajar a plena capacidad. A esto se suma, que en Marzo Cananea, perteneciente al Grupo México, operó sólo con 1/3 de su capacidad con trabajadores externos, dada la huelga que se extiende desde Julio pasado. Junto con esto, durante ese mes se desarrolló una huelga de 4 días en una operación de Papua Nueva Guinea. Posteriormente en Abril se produjo una nueva reducción en la oferta del mineral ocasionada por la huelga de trabajadores mineros en Perú y la paralización en las actividades en distintas divisiones de Codelco debido al conflicto con los subcontratistas, finalizada a principios de Mayo.

Además, durante el periodo Enero – Mayo se registró una reducción de 38,9% en los inventarios totales de la Bolsa de Metales de Londres, lo que contribuy

**IMPORTACIONES**

En el primer trimestre, el Índice de Precios a las Importaciones (IPM), presentó un incremento de 16,7% con respecto al mismo periodo del año anterior.

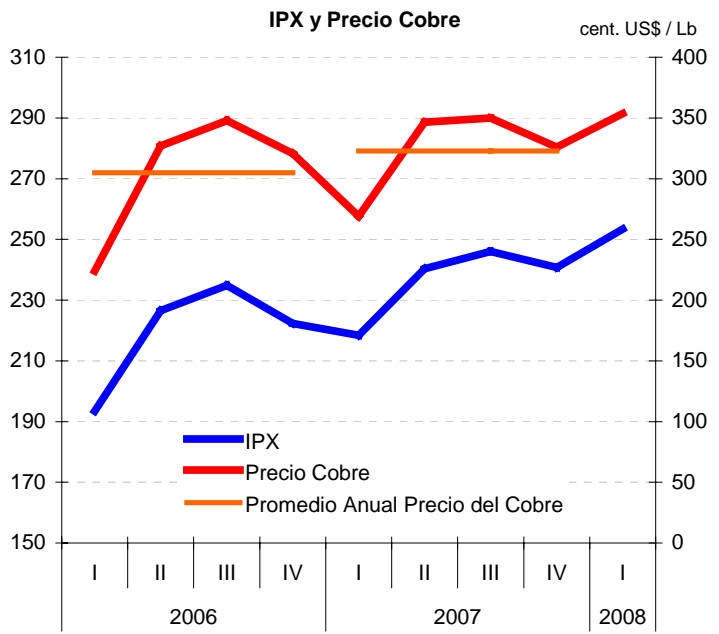
Para dicho periodo el precio de los bienes de consumo importados acumula un aumento de 2,3% y el precio de los combustibles se incrementó en un 58%, impulsado principalmente por el alza de 76% en el precio del petróleo.

Durante el mes de Enero el aumento del precio del petróleo es explicado por la reducción del inventario de crudo en USA, las expectativas de mantención de la cuota de crudo por parte de la OPEP, incursiones turcas en Irak, y el asesinato de la líder opositora Pakistaní Benazir Bhutto.

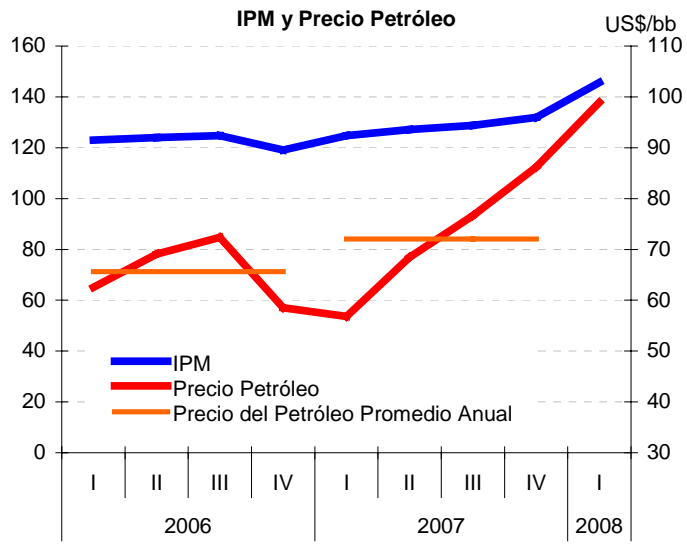
Febrero trajo consigo una expansión de la demanda: en USA y Europa por motivos de calefacción y en China e India por el impulso que los subsidios tienen sobre la demanda

Por su parte, en Marzo el incremento del precio del petróleo se debe a un aumento en las colocaciones de fondos de inversión especulativos del crudo, como forma de asegurarse ante la constante depreciación del dólar

En Abril el alza es explicada por la depreciación del dólar con respecto a otras monedas, la disminución del inventario de crudo en USA, las revisiones al alza en el crecimiento de China y atentados a los oleoductos de la Empresa internacional Shell que implicaron el retraso de su programa de embarque, impidiéndoles cumplir con sus compromisos. El Sábado 3 de Mayo nuevamente se registró un atentado a la empresa Shell en Nigeria, lo que junto con tensiones geopolíticas entre Irán y Occidente por el programa nuclear Iranio conducen a un alza el precio del commodity.

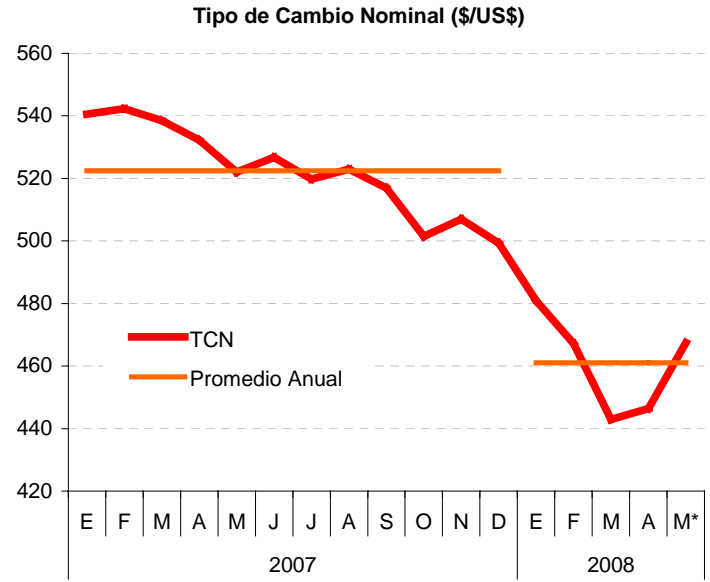


Fuente: Banco Central de Chile



Fuente: Banco Central de Chile

Durante el mes de Mayo se visualiza un constante incremento en el precio de la divisa, alcanzando el 22 de Mayo 471,05\$/US



Fuente: Banco Central de Chile. M\*: Promedio provisorio hasta el 22 de Mayo

**OTROS**

**TIPO DE CAMBIO NOMINAL**

En los primeros tres meses del año el tipo de cambio nominal continuó con la reducción presentada desde el 2007, finalizando Marzo con un promedio de 442,94\$/US, cifra que no se visualizaba como promedio mensual desde 1997.

Este comportamiento es explicado por el diferencial de tasas entre USA y Chile, el alza en los términos de intercambio, así como la debilidad general presentada por el dólar con respecto a otras monedas, causada por el continuo déficit de cuenta corriente estadounidense.

Acorde a la situación visualizada en meses anteriores, los primeros días de Abril el tipo de cambio nominal mostró una continua reducción en su valor, lo cual se vio contrarrestado a partir del día 10 del mes, cuando el Banco Central anunció su decisión de intervenir el mercado cambiario realizando compras por 8 mil millones de dólares entre el 14 de Abril y el 12 de Diciembre del presente año. Esto generó un incremento en el valor del dólar de 0,7% con respecto al mes anterior, alcanzando 459,16\$/US el 30 de Abril.

**TIPO DE CAMBIO REAL**

Durante el primer trimestre del año, el tipo de cambio real<sup>3</sup> se reduce, siguiendo el comportamiento del tipo de cambio nominal. De esta forma en los meses de Enero a Marzo acumula una apreciación de un 7,7%, lo cual es perjudicial para los exportadores, ya que refleja que nuestro país es menos competitivo. Además en lo que va del año, el promedio del tipo de cambio real es de 87,22, un 7% menor al promedio del año anterior.

Esta apreciación del tipo de cambio real se explica en gran parte por la apreciación de la moneda nacional, sin embargo, también se debe considerar el efecto que tiene sobre este indicador las constantes alzas de los precios nacionales, así como también la inflación externa. La inflación interna durante el primer

<sup>3</sup> El índice del Tipo de Cambio Real Observado (TCR) se define como el tipo de cambio nominal observado multiplicado por el cociente entre la inflación externa relevante y el IPC. La inflación externa se calcula con los IPM de los principales socios comerciales, ponderándolos por la importancia relativa de las importaciones y exportaciones -excluyendo petróleo y cobre- que Chile realiza desde ellos.

trimestre alcanzó altos niveles, explicados en general por el alza en el grupo alimentación, lo que aporta a la reducción de la competitividad nacional registrada por el TCR.

Tipo de Cambio Real

