

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

Especiales

El costo de encauzar la
inflación a la meta de 3,0%...

Volatilidad extrema:

Irracionalidad exuberante

Editores:

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

Colaboradores:

Rodrigo Aravena
Antonio Obilinovic

EDITORIAL NACIONAL

Los complejos shocks de oferta y la política macro

Luego de varios años de transitar con bajos niveles de inflación, ahora nos vemos enfrentados a una realidad marcada por una tasa de inflación que es tres veces la meta del Banco Central y un crecimiento bajo la tendencia de largo plazo de nuestra economía.

Las causas

Al encontrar la mezcla de crecimiento menor al esperado e inflación mayor que las proyecciones iniciales, nos indican que estamos frente a una contracción de la capacidad productiva de nuestra economía en el corto plazo (oferta agregada), producida por un aumento en los costos. El nivel récord que ha alcanzado el precio del petróleo, las restricciones en materia de gas natural y el aumento de los precios de los alimentos ha gatillado este incremento de los costos. Esto produce que la economía pueda producir menos y que las presiones de costos se traspasen a los precios que pagan los consumidores, y se propagan a otros precios en la economía.

Por otro lado, hay que tener presente, que los componentes del gasto agregado en nuestra economía (demanda agregada) han presentado un comportamiento disímil. Mientras que el gasto en bienes de capital que es realizado por las empresas (inversión) crece a más de 15%, el consumo de las personas y el gasto del gobierno crecen, en términos reales, entre 5 y 6%, aún más alto que el crecimiento de la economía. Finalmente, las exportaciones han tenido un moderado desempeño, creciendo menos de 3%, por otro lado las importaciones, en respuesta al acelerado gasto privado y bajo nivel de expansión de la producción doméstica, están creciendo alrededor de un 15%, proyectando para este año un menor saldo positivo de la balanza comercial. Con todas estas variaciones por el lado del gasto, la expansión de este, por sobre el crecimiento de la producción alimentan también presiones inflacionarias, pero ayudan a contener el aumento del desempleo provocado por la contracción de la oferta agregada.

La conducción de la política macroeconómica

Ante este escenario de mayor inflación y menor ritmo de crecimiento, la autoridad monetaria y fiscal se ven enfrentadas a complejo escenario en el cual se les pide actuar, teniendo presente que distintos grupos dentro de la sociedad presionan por soluciones donde no necesariamente valoran del mismo modo la inflación versus al desempleo, o los efectos de corto plazo frente a los de largo plazo que podrían traer las políticas adoptadas hoy.

Desde el lado monetario, el Banco Central está, por ley, mandado a cautelar la estabilidad de precios, por lo que ante la actual situación, la respuesta natural debería ser aumentar la tasa de interés, como lo ha estado haciendo, lo cual contrae el gasto de los agentes privados, y de esa manera reducir la tasa de inflación, en un horizonte a 2 años, a costa de un aún menor ritmo de crecimiento, para los próximos meses. Sin embargo, dado que la principal causa de la inflación actual viene por los precios en el mercado mundial, el ciclo natural de estos precios es que deberían tender a bajar, ya hemos visto como el precio del petróleo ha comenzado a hacerlo en las últimas semanas. Sin embargo, en parte el Central se ha enredado con el compromiso adoptado en Abril de este año, de aumentar las reservas internacionales, que más bien respondieron a las presiones de sectores productivos y políticos preocupados por el bajo precio que estaba alcanzando el dólar, y hoy lo tienen con un frente adicional que alimenta la inflación.

En el ámbito fiscal, el gobierno se encuentra limitado, hasta cierto punto, por la regla de superávit fiscal, aunque no es una camisa de fuerza, no existe total libertad para aumentar el gasto público. Además, ante la actual situación, si se privilegia aumentar la tasa de crecimiento en el corto plazo, la autoridad expandiría el gasto para conseguir el objetivo, aunque acelerando la inflación. Sin embargo, el Central, preocupado por mantener la inflación acotada se enfrentaría a otra complicación en pos de su meta, por lo que ya se escucha un nivel cada vez mayor de consenso que para el presupuesto 2009, la expansión del gasto fiscal debe ser ajustada, y ya se han hecho anuncios de austeridad en lo que queda del año. Lo anterior resalta la importancia de coordinación entre la política monetaria y fiscal, a pesar de la independencia del Banco Central del Ministerio de Hacienda, y viceversa, en pos de lograr una mayor estabilidad económica, pero aún más, tener presente que los avances en materia de reglas fiscales y monetarias que nuestro país ha

alcanzado necesitan seguir siendo perfeccionados.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

PIB – IMACEC

El crecimiento económico se mantuvo débil el segundo trimestre registrando un aumento de 4,3%, cifra 1,9 puntos porcentuales menor a la registrada el mismo periodo del 2007. El sector que más aportó a este crecimiento es Construcción con un aumento de 12%. Lo siguen Comercio y transporte, registrando incrementos de 6,2% y 5% respectivamente. Sin embargo, el buen desempeño de estos sectores se vio contrarrestado con el PIB de recursos naturales, en especial Minería y EGA (Electricidad, gas y agua).

Esta variación fue anticipada por el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC), que tuvo un promedio de 4.3% durante el segundo trimestre. Sin embargo, en Julio el IMACEC registró un alza de 6,2%, valor superior al esperado, el cual se explica principalmente por el desempeño de las actividades de Comercio, Comunicaciones y el aumento en el valor agregado de la generación eléctrica. Además se debe considerar la existencia de dos días hábiles más que en Julio del año anterior.

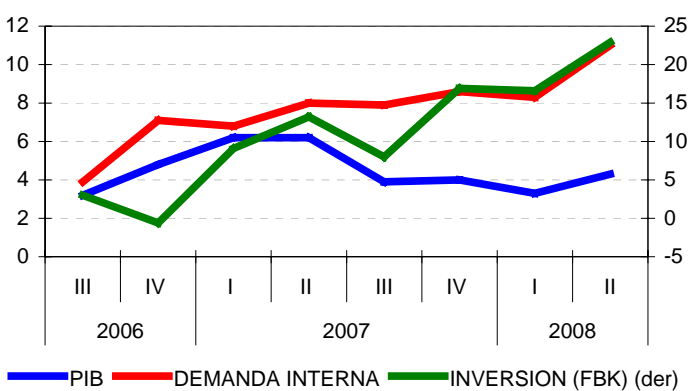
La región de mayor dinamismo fue Coquimbo, la cual, de acuerdo al Índice de Actividad Económica Regional (INACER), presentó un crecimiento de 14,8% al comparar el segundo trimestre de 2008 con igual período de 2007. El sector minería fue el principal aporte debido a un aumento en la producción de cobre. Presentaron también expansiones los sectores Construcción, Transporte, Comunicación y Comercio.

Por el contrario, la región de Magallanes por cuarto trimestre consecutivo registró variaciones negativas de su INACER, correspondiente a un 20% en el último trimestre. Esto se explica por el pobre desempeño en la Industria Manufacturera, debido a la reducción de la producción de Metanol, y a los sectores Servicios Financieros y Comercio.

DEMANDA INTERNA

Durante el segundo trimestre del año la demanda interna presentó un incremento de 11%, lo cual no se observaba desde el segundo trimestre del 2005, acumulando para el primer semestre un crecimiento de 9,6%. Este gran dinamismo, se explica principalmente por la formación bruta de capital fijo, la cual registró una variación de 22,9% durante el trimestre Abril- Junio, cifra que supera en 9,7 puntos porcentuales al mismo trimestre del año anterior. Esta inversión se ha visto impulsada por una gran cantidad de proyectos especialmente mineros y energéticos

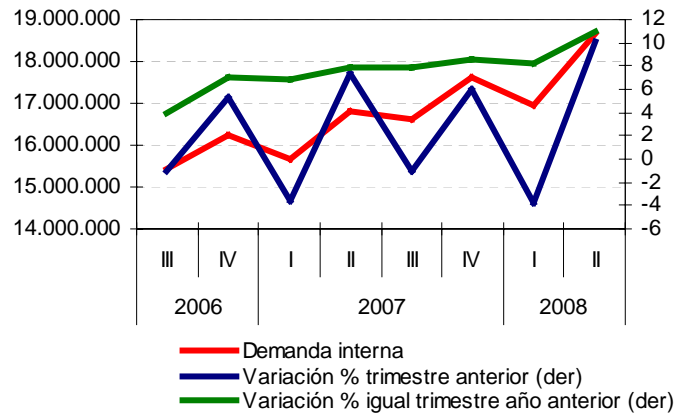
Actividad Económica (% de var. en 12 meses)



Fuente: Banco Central de Chile

Por el contrario, el consumo ha mostrado un retroceso en sus tasas de crecimiento, alcanzando un incremento de 5.8% el segundo trimestre, cifra inferior al 7,9% registrado en el mismo periodo del 2007. Este menor dinamismo del consumo, se explica en parte por las condiciones crediticias más restrictivas existentes este año, y el menor ingreso disponible con que cuentan de las familias.

Demanda Interna (millones \$ 2003)



Fuente: Banco Central de Chile

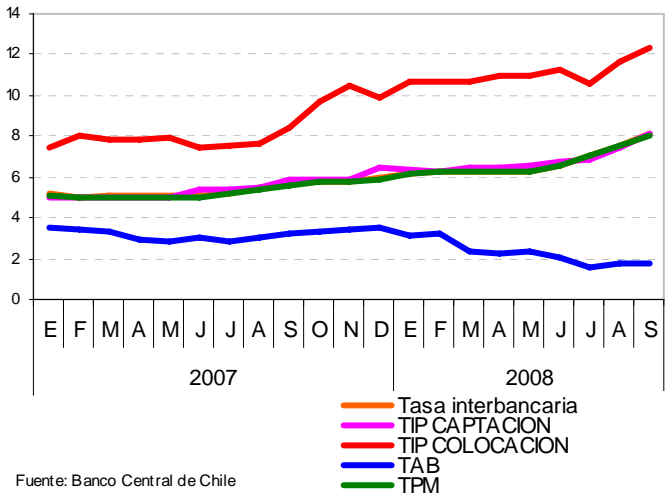
INDICADORES FINANCIEROS

A partir del mes de Junio la Tasa de Política Monetaria ha mostrado una tendencia ascendente, incrementándose en 50 puntos porcentuales cada mes, alcanzando a Septiembre un 8,25%. Estos incrementos eran esperados por los agentes económicos, debido al empeoramiento en el panorama inflacionario

De acuerdo al IPOM de Septiembre, la decisión del Consejo del Banco Central fue necesaria para permitir que la inflación proyectada se ubicara en 3% dentro del horizonte de política, ya que se verificó un copamiento de holguras más rápido que lo previsto en Mayo, y shocks de oferta en precios de productos específicos –principalmente alimentos y petróleo- que generaron un escenario de inflación para los siguientes trimestres considerablemente mayor al esperado en el anterior IPOM. Se espera con el aumento de la TPM, obtener holguras que permitan reducir la inflación hacia su meta, sin embargo se proyecta que recién para el año 2010 se estaría alcanzando dicho objetivo

La Tasa Interbancaria al mes de Septiembre fue 8,17%, superior al 5,72% registrado en igual mes de 2007.

Evolución % Tasas de Interés



Fuente: Banco Central de Chile

La Tasa Interés promedio de Operaciones (TIP) de 30 a 89 días, fue 8,16% para las captaciones, y 12,36% para las colocaciones. Al comparar respecto a Septiembre del 2007, se aprecia que la tasa para colocaciones aumentó 396 puntos porcentuales, mientras que la de captaciones aumentó en 228 puntos.

La Tasa Activa Bancaria (TAB) promedio en UF, fue de 1,79% en Septiembre recién pasado, valor menor al 3,25% registrado en igual mes de 2007.

Es posible concluir que todas las tasas descritas a excepción de la tasa TAB, presenta una tendencia al alza. Esta última tasa ha disminuido un 1,46% con respecto a Septiembre del 2007

PRECIOS

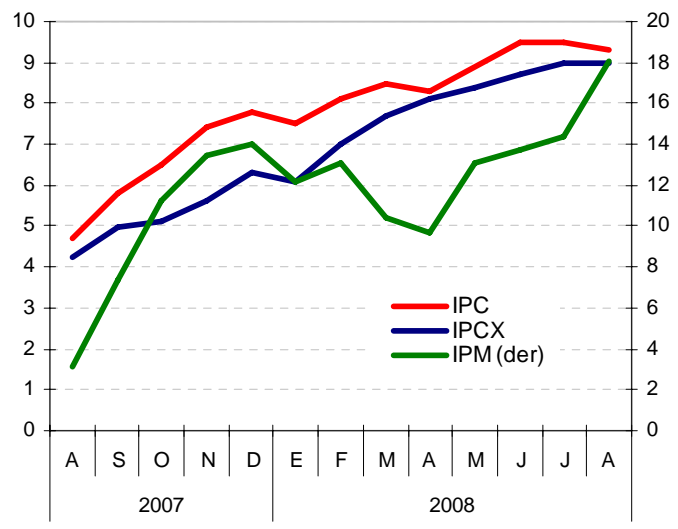
Con respecto a la inflación continúa la tendencia alcista reflejada en la primera parte del año, la cual se refleja en variaciones del IPC correspondientes a un 1,5%, 1,1% y 0,9% en los meses de Junio, Julio y Agosto. Con esto el IPC acumula en doce meses un alza de 9,3%, valor por sobre la meta establecida por el Banco Central y que justifica las continuas alzas de tasa de interés

realizada por el Banco Central durante los últimos cuatro meses.

Estas alzas son explicadas principalmente por el alza en los precios internacionales de los alimentos y el petróleo, junto con el aumento de los costos de Energía, siendo este último una consecuencia del alza del petróleo mencionada anteriormente, y la escasez de recursos Hídricos y gas natural. Estos incrementos se reflejan en el IPC principalmente a través de los grupos Alimentación, Vivienda y Transporte.

Considerando una variación de doce meses el grupo alimentación es el de mayor alza explicando un 4% de la inflación anual. Asimismo, los combustibles explican un 1,4% y las alzas en las tarifas eléctricas un 0,6%.

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



Fuente: Banco Central de Chile

Respecto a la inflación subyacente, ésta acumula un 6,2% con respecto a Diciembre del 2007. Esta variación es superior al 4,7% observado para igual período en 2007. Destaca además que en los últimos 12 meses, el IPCX ha variado 9%, siguiendo la tendencia del IPC. Esta situación plantea la existencia de una inflación con características más permanentes

El Índice de Precios al por mayor presenta una variación positiva de 14,1% acumulado durante el año, y un aumento en 12 meses de 18,1%. Este incremento

es bastante sustancial al comparar con el 3,1% de variación de doce meses que presentaba en Agosto del 2007.

Durante el presente año los productos nacionales han aumentado de precio en un 14,8%, mientras que los productos importados lo han hecho en un 12,8%. Cabe destacar, que a la misma fecha del año anterior los productos importados acumulaban 6,1%, lo cual muestra la importante alza de los alimentos y petróleo

Los productos del grupo explotación de minas y canteras corresponden al ítem que presenta el mayor incremento durante este año acumulando hasta Agosto un 34,5%. A su vez, los productos del grupo pesca presentaron la menor variación registrando un alza de 5,6% para el mismo período.

MERCADO BURSÁTIL

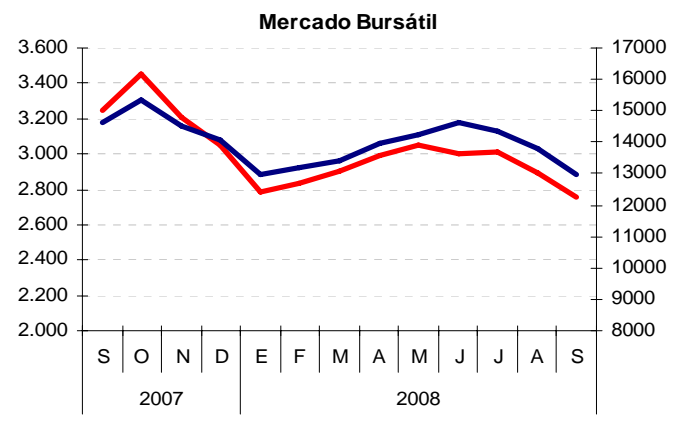
A partir de últimos días de Junio, se observa una tendencia hacia la baja en los distintos indicadores bursátiles. Es así como el IPSA que alcanzaba valores por sobre los 3000 puntos durante el mes, registró el día 30 un retroceso debido a las desfavorables cifras macroeconómicas y el alto precio del petróleo. Esta reducción continúa los primeros días de Julio, debido a la alta cifra de inflación y a las expectativas de los inversionistas acerca de la decisión del Banco Central con respecto a la tasa de interés. Posterior a esto la bolsa se recupera levemente, para caer nuevamente ante el aumento efectivo de la tasa de política monetaria. La cifra más baja se alcanza el día 15 debido a temores de una agudización de la crisis crediticia en USA.

En Agosto el IPSA disminuyó un 3,9% con respecto al último día hábil del mes anterior. Durante la primera parte del mes, la bolsa mostró una tendencia a la baja, explicada por la reducción en el precio de las materias primas y las expectativas de aumento de la tasa de interés, finalmente concretada. A pesar que los días 20 al 22 se visualizó un alza, debido a una mejora en la bolsa de USA y una reducción en los precios del petróleo, el IPSA vuelve a caer, para finalizar el mes en 2895,21 puntos.

En septiembre, a pesar que la bolsa presentó un comportamiento fluctuante, terminó con una reducción de 4,9%, alcanzando 2753,31 puntos. Cabe destacar que la mayor reducción del mes se generó el

día 29 del mes, el denominado el “Lunes Negro”, en el cual las bolsas a nivel mundial sufrieron un retroceso como consecuencia del rechazo del plan de rescate por US\$ 700.000 millones por parte de la cámara de representantes de Estados Unidos. Ese día el IPSA cayó en un 5,5% y el IGPA un 4,55%.

Este último indicador acumula una reducción de 8,9% desde Mayo, registrando 12967,4 puntos el 30 de Septiembre.



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.
 — IPSA (eje izquierdo)
 — IGPA (eje derecho)

MERCADO LABORAL

En el trimestre móvil Mayo – Julio de 2008, se observó una tasa de desocupación de un 8,4%, superior en 1,4 puntos porcentuales a la del 2007, pero idéntica a la presentada en el trimestre móvil anterior. Con esto se cumplen 3 trimestres con tasas de desempleo por sobre el 8%.

Los desocupados alcanzaron en el período un total de 601.910 personas, un 25% más que el año anterior. Los cesantes y los que buscan trabajo por primera vez totalizaron 527.920 y 73.990 personas. De esta forma, los cesantes presentaron un incremento de un 30%, mientras que los que buscan trabajo por primera vez aumentaron en un 1% al período Mayo – Julio de 2007.

El mercado de ocupados aumentó 3,6% respecto al mismo trimestre de 2007, al generarse

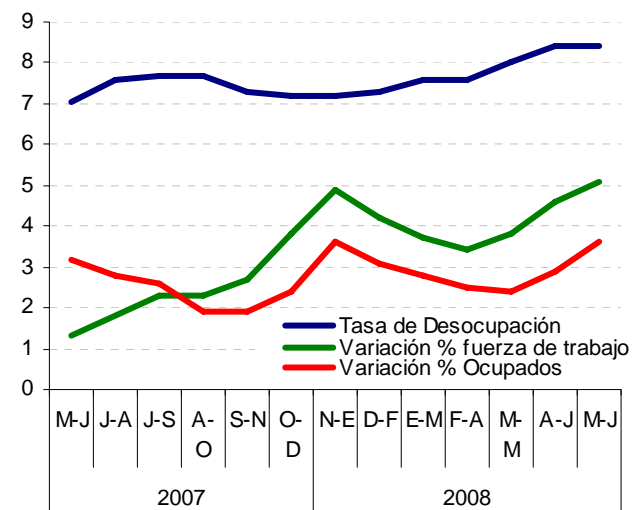
230.770 nuevas plazas de trabajo en los últimos 12 meses. Esta cifra es mayor a la observada en 2007, donde casi 200.000 nuevos empleos fueron creados.

A pesar que durante los últimos doce meses, se visualiza un aumento de los ocupados, los desocupados también muestran un incremento, debido a que el aumento de la fuerza de trabajo (5,1%) es mayor que en los ocupados (3,6%)

El trabajo asalariado creció en 5,6% lo cual implica la creación de 241.620 trabajos. Asimismo, las personas que trabajan por cuenta propia disminuyeron en 0,34%, lo que significa una destrucción de 4.960 empleos en dicha categoría.

Los sectores económicos que contribuyeron en mayor medida a la generación de empleo en los últimos 12 meses, fueron el Comercio y Construcción, con 66.320 y 60.650 empleos respectivamente. Por el contrario, los sectores Agricultura, Caza y Pesca, e Industria manufacturera registraron una reducción de 16720 y 2220 empleos cada uno.

Mercado Laboral (Var. %)



Fuente: INE

A nivel regional, los mayores niveles de desempleo durante el período Mayo – Julio de 2008, se observaron en XV (Arica y Parinacota) y la V (Valparaíso), con tasas de 11,6% y 10,3% respectivamente. La tasa más baja (2,5%) se produjo

en Magallanes, región que presentó también la menor cifra para el mismo trimestre del 2007. Durante los últimos 12 meses, las mayores disminuciones ocurrieron en Tarapacá (de 7,3% a 5,3%) y Los Lagos (de 4,8% a 3,1%). Por su parte, la V región presentó el mayor incremento en doce meses correspondiente a un 2,3%.

Respecto a las remuneraciones reales, éstas registraron una reducción de 1,3% en Julio de 2008, con respecto al mismo mes del año anterior.

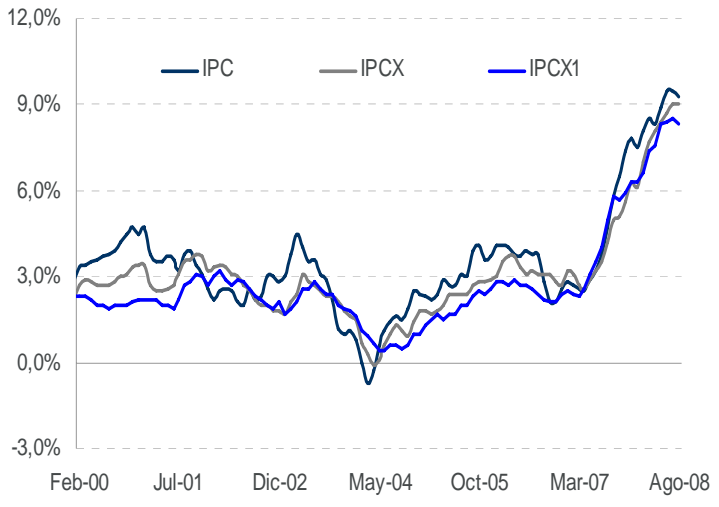
ESPECIAL

El costo de encausar la inflación a la meta de 3,0%...

El escenario macroeconómico que hemos enfrentado en los últimos trimestres es uno de los más complejos que ha existido en el transcurso de esta década, ya que las presiones inflacionarias no han cedido terreno y el crecimiento aún se mantiene en torno a la tendencia de largo plazo. Por lo menos así lo señalan los registros anuales de inflación sobre 9,0% en los últimos meses, frente a un crecimiento que acumula un 4,2% en los primeros ocho meses del año.

¿Qué podemos esperar de las decisiones de política monetaria en este escenario? En verdad no es una tarea para nada fácil poder responder a esta pregunta, más aún considerando la disyuntiva entre inflación y crecimiento que caracteriza a este tipo de decisiones. Sin embargo, debemos recordar que la política monetaria tiene un mandato claro al respecto: se deben tomar todas las acciones necesarias para encausar la inflación a la meta de 3,0%. ¿Que significa esto? Simplemente que al considerar que las cifras de IPC han triplicado la meta de 3,0%, que las expectativas privada de inflación han aumentado significativamente (de acuerdo a los contenidos de la última encuesta de expectativas económicas) y la evidencia de propagación de la inflación a todos los grupos de la canasta del IPC, no queda más camino que subir la TPM en el transcurso del año. Cabe destacar, sin embargo, que esto no debiera ser sorpresivo en lo absoluto, toda vez que el escenario

central propuesto por el IPOM es consistente con nuevos incrementos de TPM y con una lenta convergencia de la inflación a la meta de 3,0% recién en 2010.



Hay que subir la TPM, pero cuidado con los riesgos de sobreajuste...

La convergencia a la meta inflacionaria no será en lo absoluto gratuito para nuestra economía, dado que, por mucho que la génesis del actual proceso inflacionario provenga de la oferta, es mediante un menor dinamismo de la demanda interna que la política monetaria puede cumplir su objetivo de precios. De hecho, resulta esperable que el consumo privado continúe con una desaceleración que podría redundar en una expansión inferior a 5,0%, cifra muy por debajo de las tasas de crecimiento por sobre 8,0% que experimentamos al inicio de 2007, como así también en un crecimiento económico que inclusive podría caer de 4,0% en el próximo año.

Junto con lo anterior, debemos señalar que si bien resulta esperable que el escenario macro en los próximos trimestres evidencie un deterioro, esto puede ser aún peor si es que las noticias de los mercados financieros y de actividad en EE.UU. y Europa entran en terreno recesivo (se debe considerar que entre ambos bloques representan aproximadamente un 40% de los destinos de nuestras exportaciones). Es más, los recientes acontecimientos del sistema financiero

estadounidense (como la quiebra de Lehman Brothers, el salvataje a Freddie Mac y Fannie Mae y la inyección de recursos de US\$ 700.000 millones que anunció recientemente la Fed con el Tesoro) explican una mayor probabilidad de ocurrencia a un escenario más pesimista en el mundo desarrollado.

Por tanto, de materializarse un escenario recesivo en nuestros principales socios comerciales, y si es que el precio de los commodities continúa la corrección acontecida en las últimas semanas, podríamos ver que sería necesario detener antes de lo actualmente contemplado por el mercado el proceso de alzas de tasas, debido a que podríamos sufrir las consecuencias de un ajuste excesivo del gasto interno si es que el resto del mundo contribuye con efectos deflacionarios. Específicamente, creemos que hoy es menor plausible contar con una TPM mayor a 9,25% en relación a un par de meses atrás.

No obstante al sacrificio que probablemente enfrentaremos en los próximos trimestres, se debe tener en cuenta que la desaceleración del gasto interno es la única salida viable para encausar nuevamente la inflación al rango meta. Es esto lo que permitiría no sacrificar la confianza, credibilidad y anclaje de expectativas hacia el largo plazo, activos que constituyen el pilar fundamental de la política monetaria con metas de inflación. Por tanto, a pesar del esfuerzo que tendremos que realizar en el corto plazo, una vez que la inflación converja al rango meta apreciaremos enormemente el esfuerzo realizado en el presente y reafirmaremos así nuestra hipótesis que todas las acciones orientadas al control inflacionario tienen sus frutos, a pesar que en algunas ocasiones éstos tardan en llegar.

Rodrigo Aravena González
 Jefe de Análisis Económico y Renta Fija
 Banchile Inversiones
 Académico Esc. Ing. Comercial - PUCV

EDITORIAL SECCIÓN INTERNACIONAL

RONDA DE DOHA: SE ACABARON LOS JUEGOS

El pasado mes de Julio en Ginebra finalizó en fracaso la reunión de ministros que pretendía destrabar las negociaciones de la Ronda de Doha iniciadas el 2001 en el marco de la Organización Mundial de Comercio (OMC). Las 'rondas' de la OMC son periodos (normalmente varios años) en los que se realizan negociaciones tendientes a lograr acuerdos en temas específicos. La Ronda de Doha, también llamada la Ronda para el Desarrollo, buscaba principalmente la liberalización del comercio de productos agrícolas, de gran relevancia para países en desarrollo, así como el de servicios. Su fracaso tiene consecuencias para la institucionalidad mundial de comercio que merecen ser discutidas.

La importancia del comercio y la OMC

En los últimos 57 años la tasa de crecimiento del comercio internacional ha sido consistentemente superior a la del crecimiento de la economía mundial. La consecuencia más simple pero a la vez más importante es que el comercio de bienes y servicios constituye una parte creciente de actividad económica global, y no hay signos de que dicha tendencia se revierta en el corto plazo. En parte importante esto se debe a los acuerdos de liberalización alcanzados por el GATT y la OMC a partir de la segunda guerra mundial, los cuales permitieron la rebaja significativa de aranceles y restricciones paraarancelarias al comercio a nivel mundial (los aranceles son impuestos a los productos importados). Además, su existencia permitió generar una institucionalidad que otorga mayor estabilidad y certidumbre en el comercio entre países. Esto es fundamental para consumidores y empresas que, por ejemplo, incrementan su bienestar al poder contar con un suministro seguro, así como por un incremento de la variedad de productos y proveedores. Por otra parte los exportadores pueden planificar sus negocios, y por lo tanto invertir en el largo plazo, al

contar con una mayor certeza respecto de las condiciones de acceso a los mercados internacionales.

Inesperadamente, el fracaso de la Ronda se debió a la falta de acuerdo en un tema relativamente menor relacionado con salvaguardias o impuestos especiales a las importaciones de productos agrícolas (ya se habían logrado acuerdos preliminares en 18 de los 20 puntos en discusión). China e India deseaban invocar este mecanismo cuando las importaciones crecieran poco y Estados Unidos cuando deseaban un techo más alto. Debido a este desencuentro, es muy probable que tendremos que esperar durante largos años para resolver temas fundamentales, entre ellos los subsidios a la agricultura que realizan los países desarrollados y que afectan seriamente la competitividad de exportaciones de alimentos de países en desarrollo (entre los que se encuentra Chile). Aun cuando no debemos esperar ni siquiera una caída en el comercio en el corto plazo, el problema es que la institucionalidad que tanto ha costado construir para liberalizar el comercio mundial queda debilitada. Esto es de especial importancia pues en el mundo se observa un resurgimiento de presiones proteccionistas, que tanto daño le hicieron al comercio mundial y al desarrollo de los países en el pasado.

Consecuencias para Chile

Desde comienzos de la década de los noventa Chile persiguió una estrategia de inserción internacional que incluía la firma de acuerdos de liberalización comercial (permitidos dentro del marco de la OMC), y que entre otras formas incluyen los Tratados de Libre Comercio. En la actualidad la red de 19 acuerdos con 55 países cubre más del 80% de la economía mundial, por lo que en términos prácticos tenemos la mayor parte de nuestro comercio con el mundo liberalizado. Esto significa que el fracaso de la Ronda no tiene mayor implicancias en el corto plazo para el país. Sin embargo, al igual que con sus consecuencias globales, el problema del fracaso envía una señal que puede ser mal interpretada por detractores de una economía abierta e integrada al mundo, especialmente ahora que el sistema financiero internacional, y particularmente Estados Unidos, enfrenta importantes problemas y desafíos.

CHILE

BALANZA DE PAGOS

La Balanza de Pagos de Chile presentó un saldo positivo de US\$ 2.436,2 millones en el período Abril – Junio de 2008, con lo cual se obtiene un saldo de US\$ 2785,3 para el primer semestre. La Cuenta Corriente, por su parte, presentó un saldo negativo, correspondiente a US \$ 1.315,3 millones, explicada principalmente por las cuentas Renta y Servicios con saldos negativos de US \$ 5.833 millones y US \$ 495,8 millones respectivamente. Por el contrario, las cuentas Bienes y Transferencias unilaterales presentan saldos positivos de US \$ 3.971, 4 y US\$ 1.222,2 millones respectivamente. Cabe destacar que con respecto al trimestre anterior se visualiza un aumento en las importaciones y una reducción en las exportaciones

Respecto a la Cuenta de Capital y Financiera, se observó en ésta un saldo positivo de US \$ 1.369,4 millones, explicado principalmente por la inversión directa (US\$ 2.132,9) y Otras inversiones (US\$ 3.654,8).

CUENTA CORRIENTE

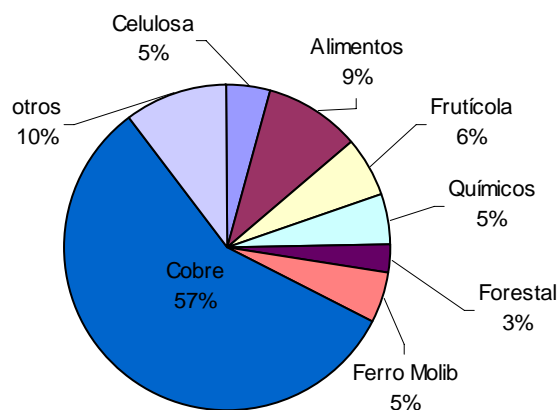
EXPORTACIONES

En el periodo Enero-Julio 2008, las exportaciones alcanzan US \$ 50.695 millones, lo cual implica un aumento de 11% respecto a igual período del 2007. Al observar los últimos 12 meses, el total exportado asciende a US\$ 71.790,6 millones, superior en un 11,8% al mismo periodo del año anterior

Estos aumentos en el periodo Enero- Agosto se explican por un incremento de 9% en los productos Mineros, 20,7% en los Agropecuarios y un 13% en los productos Industriales.

De los productos mineros los que representan una mayor participación de las exportaciones de Mercancías corresponden al Cobre y el Ferro Molibdeno con un 57% y 5% de participación respectivamente en el periodo Enero- Agosto 2008. El Cobre presenta un incremento en sus exportaciones de 10% con respecto al mismo periodo del 2007, en

Principales Productos Exportados Enero- Agosto 2008



Fuente: Banco Central de Chile.

cambio el Ferro Molibdeno presentó una reducción de 3,5%.

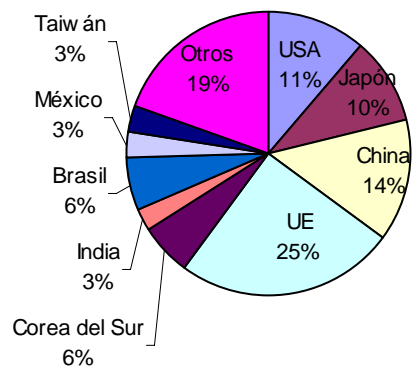
Por su parte, los productos frutícolas correspondientes al grupo de productos Agropecuarios, registraron un aumento de 22%.

Asimismo, los productos Industriales, representados por productos químicos, Alimentos, celulosa y forestal, presentan incrementos con respecto al periodo Enero – Agosto 2007. De estos productos, el mayor incremento fue presentado por los productos químicos correspondiente a un 22%.

Con respecto a los principales destinos de las exportaciones destacan la Unión Europea y China con un 25% y 14,1% de las exportaciones totales para el periodo Enero- Agosto del 2008.

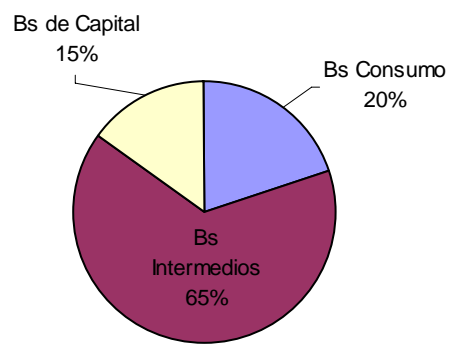
En cuanto a las variaciones con respecto al periodo Enero- Agosto del 2007, destaca Taiwán con un incremento de un 33,1%, seguido por Brasil con una variación de 26,7%. Por su parte, India y Estados Unidos presentan reducciones en sus exportaciones de 6,5% y 5% respectivamente.

Principales Destinos de las Exportaciones Enero- Agosto 2008



Fuente: Aduana de Chile.

Principales Productos Importados Enero - Agosto 2008



Fuente: Banco Central de Chile.

F

IMPORTACIONES

Las importaciones acumularon un total de US \$ 38.726,6 millones durante el período Enero – Agosto del 2008, aumentando así un 41,7% respecto a igual período en 2007. De esta manera la brecha entre exportaciones e importaciones se sitúa en US \$ 11.969 millones.

La mayor parte de las importaciones corresponden a los bienes Intermedios, que constituyen un 65% del total de las importaciones. De este grupo, los combustibles son el componente más importante que abarca un 28,9% de las importaciones totales. Este producto mostró un incremento de 76,8% en el periodo.

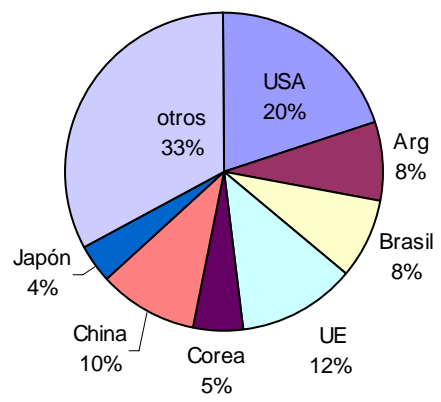
Por su parte los bienes de consumo que corresponden a un 19,5% de las importaciones totales, aumentaron en un 28,7% con respecto al periodo Enero- Agosto 2007.

Asimismo, los bienes de capital registran un incremento de 36,9%.

Con respecto a los principales orígenes de las importaciones destaca Estados Unidos con un 20%, seguido por la Unión Europea y China los cuales abarcan un 12,4% y 10,8% de las importaciones totales respectivamente.

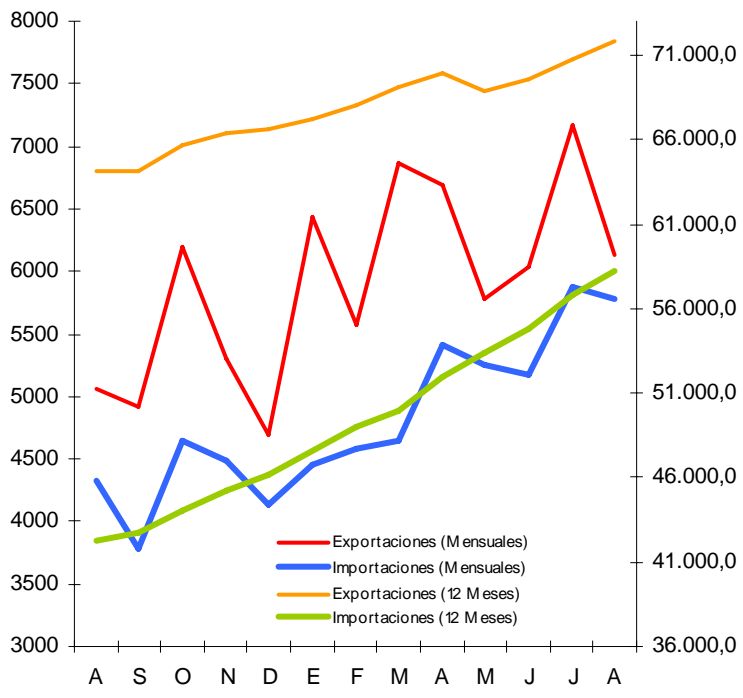
Cabe destacar que las importaciones provenientes de Japón han aumentado en el periodo Enero- Agosto 2008, en 112,4% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Principales Orígenes de las Importaciones Enero - Agosto 2008



Fuente: Aduana de Chile.

Balanza Comercial (Millones de US\$)



Fuente: Banco Central de Chile

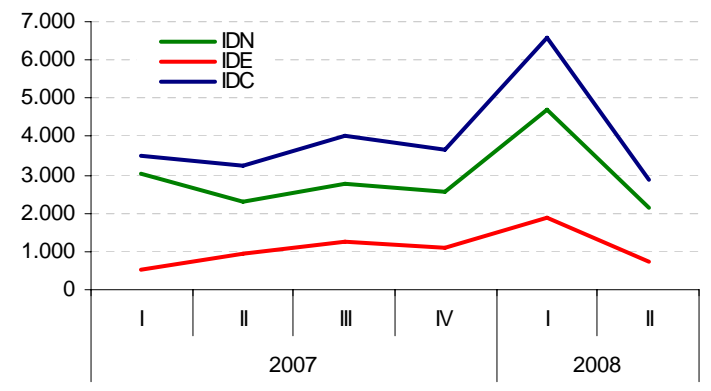
CUENTA FINANCIERA

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 - corresponde a US\$ 2.132,9 en el segundo trimestre del año, cifra inferior en US\$ 652,9 millones a la registrada en el mismo periodo del año anterior. Este saldo es explicado principalmente por la inversión directa en Chile (IDC), que en su mayoría (un 90%) se realizó a través de las utilidades reinvertidas que alcanzan US\$ 2.475,4.

Por su parte la inversión directa en el extranjero (IDE) en el segundo trimestre disminuyó en un 60% con respecto al trimestre anterior.

Inversión Directa (Millones de US\$)

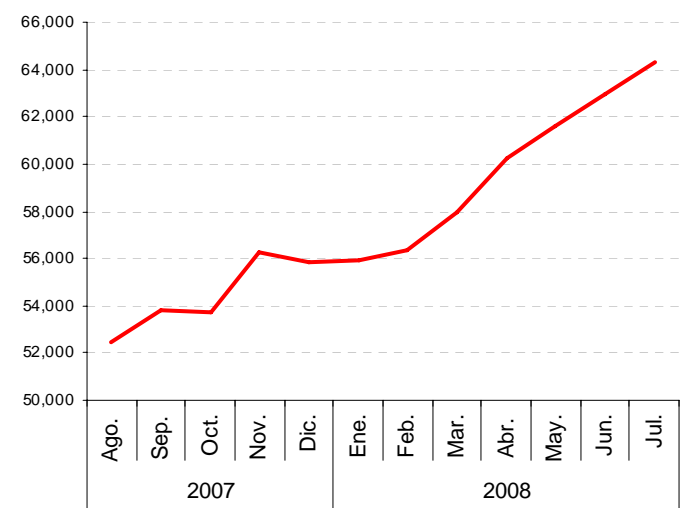


Fuente: Banco Central de Chile

DEUDA EXTERNA

A lo largo del presente año la deuda externa se ha incrementado constantemente, alcanzando US\$ 64.320 millones en Julio. En lo que va corrido del año el incremento alcanza un 15%, explicado principalmente por un alza en la deuda privada de 17%.

Deuda Externa (Millones de US\$)



Fuente: Banco Central de Chile

Por su parte, la deuda pública presentó un aumento de 6,5% en el primer semestre, sin embargo en el mes de Julio presentó una reducción de 1,4% respecto al mes anterior, lo cual se explica por una disminución de la deuda del Gobierno General¹ (deuda 100% a largo plazo).

La estructura de la deuda en términos de plazo se ha modificado hacia un incremento en la deuda de corto plazo, la cual en Agosto del 2007 correspondía a un 18%, alcanzando en julio del presente año un 27%. Esta estructura de deuda podría complicar a la economía debido a las variaciones en los riesgos financieros y a los problemas financieros internacionales actuales. En cuanto a su variación, tanto la de corto como largo plazo ha presentado un aumento en comparación a Diciembre del 2007, correspondiente a un 5% y un 54% respectivamente.

PRECIOS INTERNACIONALES

EXPORTACIONES

El Índice de Precio a las Exportaciones (IPX), aumentó un 4% en el segundo trimestre del presente año con respecto al trimestre anterior, siendo a su vez superior en un 10% sobre el mismo periodo del 2007

Este aumento se explica principalmente por un alza en el precio del hierro de 29,7% con respecto al precio promedio del primer trimestre, seguido por un alza de 13% en los Chips de Madera.

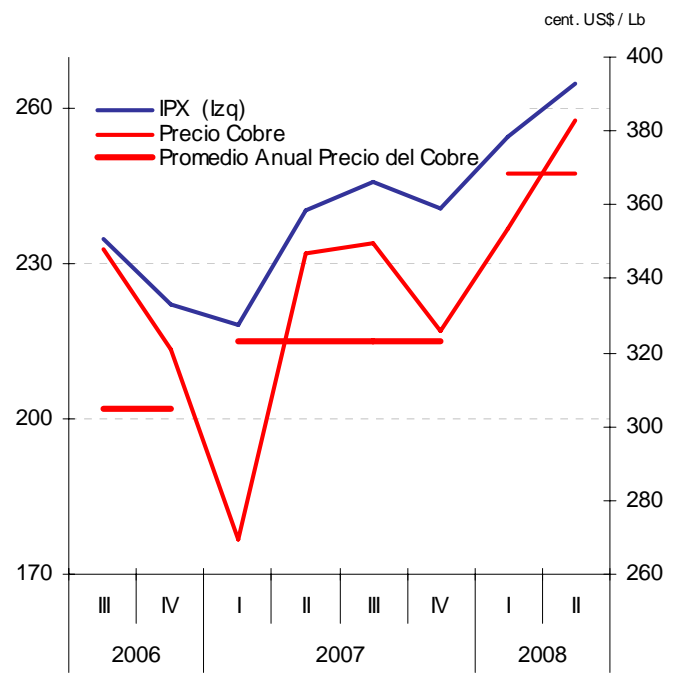
Por su parte, el precio del cobre a partir del mes de Mayo ha mostrado una tendencia a la baja, contrarrestada sólo por el alza generada en el mes de Julio. Sin embargo, a pesar de esto sigue mostrando valores relativamente altos, alcanzando al 26 de Septiembre un promedio anual de 361,9 ctvos/lb.

La fortaleza presentada por el dólar con respecto a otras monedas en Mayo y Junio fue una de las razones que afectaron a su valor. Asimismo, se debe considerar que en Junio se debilitó la demanda por el mineral, reflejado en una reducción de 25% en las importaciones de cobre refinado por parte de China con respecto al mes anterior

En Julio, el precio del cobre presentó un incremento de 1,9% con respecto a Junio del 2008, ubicándose en 381,7 ctvos/lb. Este aumento se debe a la huelga realizada por la Federación Nacional de Mineros en Perú durante la primera semana del mes, junto con las expectativas de una mayor demanda futura del mineral por parte de China. Sin embargo, este aumento sería provisorio, ya que en Agosto, nuevamente disminuye el precio del mineral ubicándose en 346,3 ctvos/lb, debido a un incremento en los Inventarios totales de las Bolsas de Metales, la recuperación del dólar, la menor demanda del commodity por motivos estacionales y el débil comportamiento de los indicadores de USA concernientes al mercado de la Construcción.

Finalmente en Septiembre se visualiza una baja en el precio promedio explicado principalmente por el debilitamiento de la demanda estacional de cobre en el hemisferio Norte, alcanzando el 26 de Septiembre un promedio mensual de 319,3 ctvos/lb.

IPX y Precio Cobre



Fuente: Banco Central de Chile

¹ El 100% de la deuda externa del Gobierno General y el 71% de la deuda del sector público son de largo plazo.

En lo que respecta a la demanda de cobre, la realizada por China se mantiene baja, reflejada en la cifra de importaciones netas de cátodos de cobre que alcanzó en Agosto 66,9 miles de TM, siendo un 16,5% menor que el mes anterior. Esto se apoya con la reducción de la demanda por Estados Unidos dado el factor estacional y la crisis financiera que ha afectado al sector construcción

Con respecto a la oferta se visualiza una reducción en la producción efectiva, debido conflictos laborales y fallas, como la presentada en un área de Grasberg cuyas reparaciones se extenderían hasta Octubre.

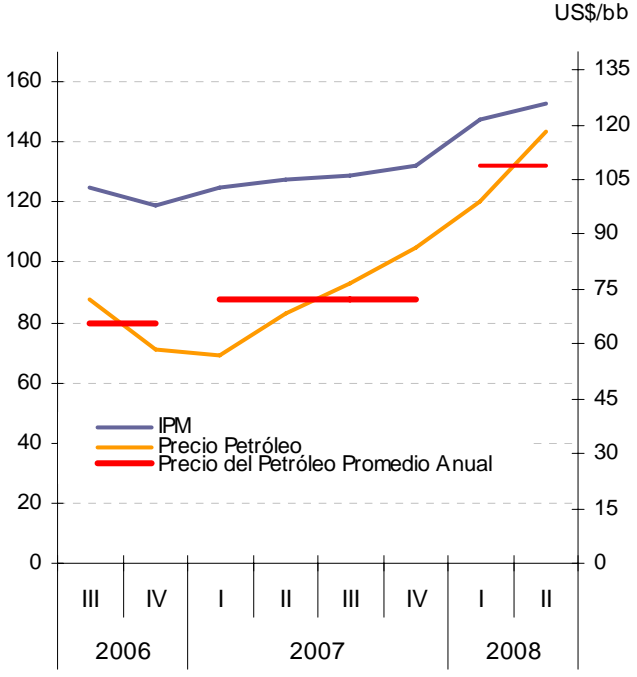
IMPORTACIONES

El Índice de Precios a las Importaciones (IPM) registró un incremento del 3,4% en el segundo trimestre del año, acumulando un alza de 15,6% en el primer semestre.

Para el trimestre Abril - Junio el precio de los bienes de consumo importados registra un aumento de 0,6%, y los bienes intermedios presentan un aumento de un 5%. El precio de los combustibles, por su parte, aumentó en un 25,7%, impulsado principalmente por un aumento de 20,6% en el precio del petróleo. Este se explica por los atentados a las instalaciones petroleras de la empresa Shell en Nigeria, tensiones geopolíticas entre Irán y Occidente por el programa nuclear Iranio, huelgas en algunos puertos de Francia que han afectado al tráfico de petróleo, el incremento en la demanda de las economías emergentes de Asia y la reducción de los inventarios en Estados Unidos.

Sin embargo, en Agosto y Septiembre el precio del petróleo se reduce debido al fortalecimiento del dólar y la menor demanda estadounidense, afectada por las malas expectativas generadas por los problemas financieros.

IPM y Precio Petróleo



Fuente: Banco Central de Chile

OTROS

TIPO DE CAMBIO NOMINAL

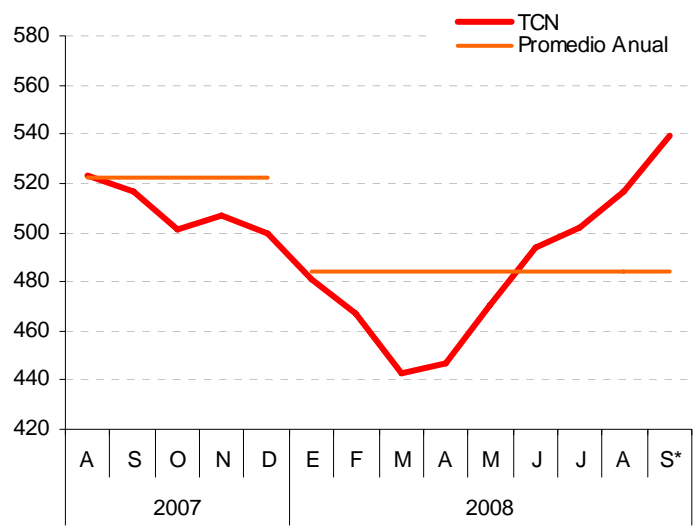
A partir de Abril de este año, el tipo de cambio nominal ha mostrado una tendencia alcista, acumulando a Septiembre un incremento de un 18%. Es así como al 26 de este mes se observa un valor del dólar de 539,41\$/US.

Este incremento se explica por una mejora en la posición relativa del dólar con respecto a otras monedas, así como el efecto de las compras diarias de 50 millones de US\$ realizadas a partir del mes de Abril por el Banco Central.

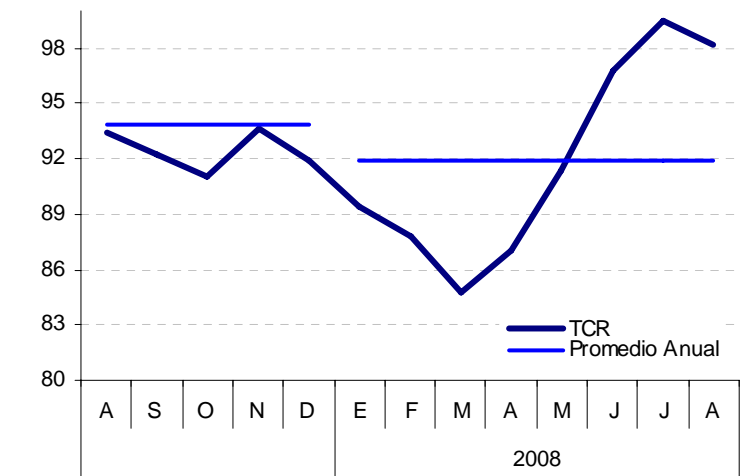
A partir del mes de Julio se visualizó un valor del dólar por sobre los 500\$/US, sin embargo las expectativas de futuras alzas en la tasa de interés, hicieron caer su valor en la segunda quincena del mes por bajo este nivel, repuntando en Agosto. Luego de esta situación, el valor de la divisa se ha mantenido estable por sobre su barrera psicológica

Este comportamiento del tipo de cambio tiene injerencia sobre el nivel de las exportaciones netas, afectando al resultado de la Balanza Comercial.

Tipo de Cambio Nominal (\$/US\$)



Tipo de Cambio Real



Fuente: Banco Central de Chile

* Promedio al 26 de Septiembre.
 Fuente: Banco Central de Chile

TIPO DE CAMBIO REAL

El tipo de cambio real² se ha incrementado durante el año, siendo un 6,9% mayor que el valor alcanzado en Diciembre del 2007. Sin embargo, su promedio anual es menor al presentado en el año anterior en un 2%. De acuerdo a lo establecido por el Banco Central de Chile, el valor actual es coherente con el Tipo de Cambio Real de Equilibrio.

Este incremento se explica, por la depreciación observada durante el año en el tipo de cambio nominal, y por el aumento de los precios internacionales.

ESPECIAL

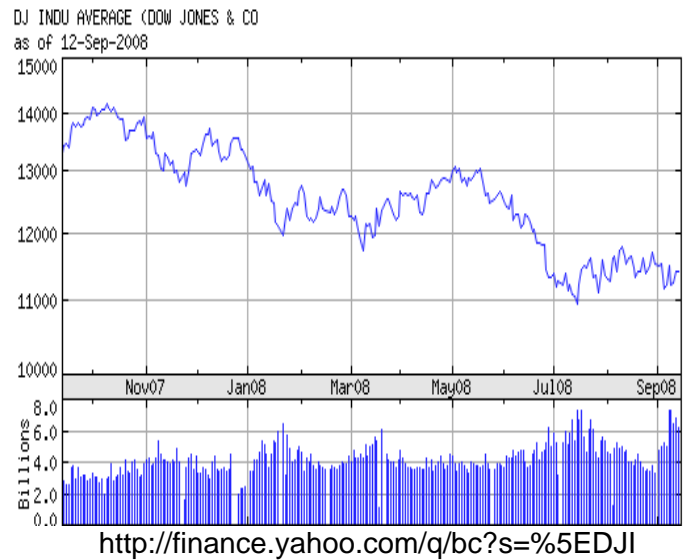
Volatilidad Extrema: Irracionalidad Exuberante

Al analizar lo que ha sido este último cuatrimestre no se puede evitar pensar la alta volatilidad que los mercados a nivel global han mostrado durante el periodo y quizás la falta de reflexión y análisis para la toma de decisiones de inversión.

Dow Jones

El Dow durante el cuatrimestre de Mayo-Septiembre de 2008 ha presentado bajas reiteradas que lo han llevado a niveles similares a los de mediados del 2006 dado un pesimismo que se fundamenta principalmente por temores inflacionarios, un débil mercado inmobiliario y repercusiones de este ultimo en los sectores financieros a través de instrumentos garantizados con créditos hipotecarios (mortgage backed securities).

² 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.



Los mayores temores en el sector inmobiliario son las repercusiones de bajas en los precios de las propiedades en una potencial contracción del consumo, en conjunto con que las pérdidas en las instituciones financieras llevarían a una contracción en el negocio crediticio (credit crunch). Ninguna de estas ha ocurrido y tampoco es probable que ocurra. Esto pues los PCE (personal consumption expenditures) no han mostrado reducciones incluso cuando a comienzos de año una gran masa de analistas y expertos debatían sobre cuantos cuartos duraría la recesión en EEUU.

Hoy en día el tono de la discusión bursátil se centra en una potencial "severa crisis bancaria" que trasladaría la recesión para el 3er y 4to trimestre en EEUU. Sin embargo cabe preguntarse por que existe tanto interés de grandes inversionistas por comprar empresas en momentos como este? Será que Warren Buffet está equivocado comprando US\$5 billones en acciones de Goldman Sachs?

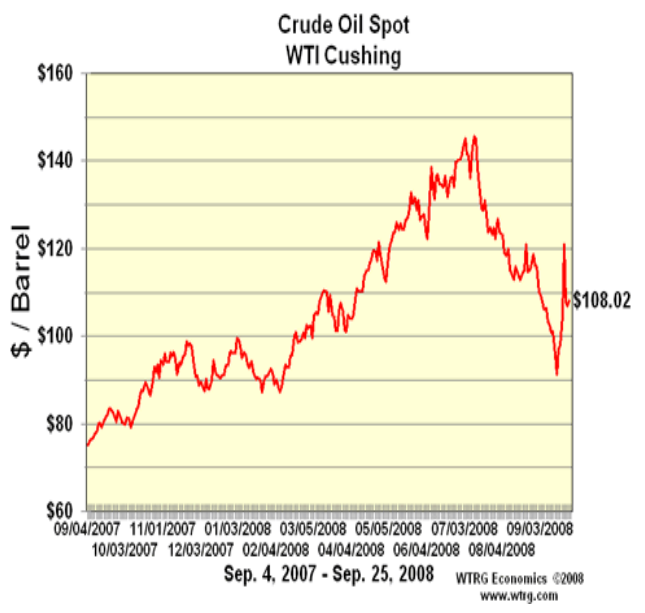
Commodities: Petróleo

Nada escapa a los principios económicos básicos, ni siquiera los commodities. Cuando a comienzos de año periodistas y grandes bancos de inversión debatían sobre el informe de Goldman Sachs calificando como incuestionable los US\$150/barril como precio a fines del 2008 y US\$200/barril a fines del 2009 hoy vemos

que el precio del crudo redondea los US\$100/barril dejando atrás la teoría del "super spike" del petróleo.

Las explicaciones son variadas al respecto, siendo quizás las más relevantes:

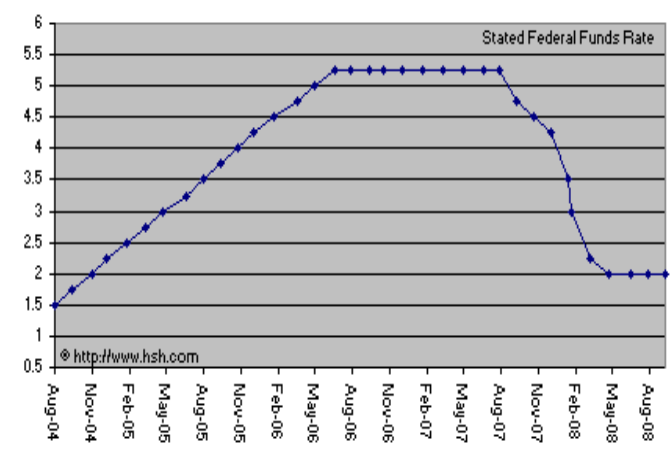
- Potenciales regulaciones en el mercado de los commodities: El congreso de EEUU se encuentra investigando sobre el rol de los inversionistas institucionales en el precio de los commodities dado que la estrategia de buy&hold aplicada a un mercado pequeño en volumen en comparación con el accionario o de renta fija, genera presiones al alza en los precios.
- Cobertura: Ante una alta inflación y variaciones cambiarias el petróleo y otros commodities sirven como cobertura para mantener el poder adquisitivo. Hoy en día bajas adicionales a la tasa de interés en EEUU se hacen poco probables y a la vez la demanda de petróleo y sus derivados se ha debilitado dados los altos precios que alcanzó el barril.



Bernanke: Política Monetaria Agresiva

Sin duda la coyuntura que vive en la actualidad el presidente de la reserva federal no ha sido nada fácil. Durante la primera parte del año se vio enfrentado a una potencial recesión generada por la crisis subprime

ante lo cual no dudo en bajar las tasas desde un 4,25% en Diciembre de 2007 al 2% que se mantiene en la actualidad. Las señales de la FED apuntan a no realizar mayores recortes de tasas en el futuro interviniendo en caso que fuese necesario en empresas específicas cuya caída pudiese afectar de manera como fue el caso de Fannie Mae y Freddie Mac.



http://library.hsh.com/?row_id=88

Allan Greenspan el ex presidente de la FED en los últimos días ha comentado a los medios que la crisis bancaria es una de las peores de la historia y que probablemente más instituciones pasen por la misma situación. Críticos de Greenspan señalan que bajo su mandato se mantuvieron tasas de interés históricamente bajas y se permitieron prácticas crediticias de alto riesgo que desencadenaron esta situación.

El gran rescate

A consecuencia de la debilidad de algunos actores del sector financiero³ y buscando estabilidad en el

³ Exacerbada por una visión negativa del mercado respecto a las utilidades futuras de grandes bancos de inversión y en proveedores de créditos hipotecarios. Quizás uno de los mayores factores de temor fueron los rumores en el mercado que circularon provenientes de fuentes que se beneficiaron a través de ventas cortas de estos activos. Sin embargo la FED durante mediados de Septiembre prohibió la venta corta de un grupo de empresas, haciéndose además pública una investigación del FBI respecto a

funcionamiento de la economía el presidente Bush a propuesto al congreso de EEUU un plan de rescate de US\$700 billones, con los que pretende remover los activos de mayor iliquidez de la industria. El plan sin duda a tenido una buena llegada en los mercados pese a encontrar algunas dificultades en el comité bancario del congreso, dado el alto costo del plan para los contribuyentes que equivale a una cifra similar a todo lo gastado en la campaña militar de EEUU en Irak.

En resumen: Visión de largo plazo

Nadie puede predecir que nos depara el futuro. Esta frase de una obviedad absoluta para cualquier persona, es difícil de aplicar para los inversionistas en tiempos como los que vivimos en la actualidad, los que atemorizados ante la incertidumbre han generado una alta volatilidad en los mercados de inversión, guiados con poca información y quizás no siempre por las mejores intenciones (ver investigación de fraude llevada a cabo por el FBI).

Siempre se debe recordar al tomar una decisión de inversión y recabar información: que el cínico conoce el precio de las cosas y el inversionista el valor de estas.

El escenario de comienzos del 2008 es muy diferente al que vivimos hoy en día, y años de bonanza nos han hecho olvidar que existen aquellos periodos de menor crecimiento o de recesión, que pese a los esfuerzos fiscales o monetarios por evitarlos son parte natural de los ciclos económicos.

Apuntando a invertir en empresas sólidas⁴ en un largo plazo el inversionista tiene una mayor probabilidad de generar retornos positivos, evitando prácticas especulativas que dañan su posición financiera.

Antonio Obilinovic
 Ingeniero Comercial, PUCV

posibles fraudes generados por “mensajes erroneos” por parte de altos ejecutivos de importantes empresas del sector.
⁴ Ver a uno de los padres de la estrategia del Value Investment, Benjamin Graham: “The Intelligent Investor”