

INFORME ACTUALIDAD ECONÓMICA



Contenidos:

Sección Nacional

Editorial Nacional
Actividad Económica
Indicadores Financieros
Sector Fiscal
Precios

Mercado Bursátil
Mercado Laboral

Sección Internacional

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

Especiales

Desaceleración en 2006:
¿Demasiadas alzas de la
TPM por parte del
Central?

Mercado del Cobre:
Situación 2006 y
Perspectivas para el 2007

Editores:

Matías Berthelon, Ph.D.
Rodrigo Navía, Ph.D.

Equipo:

Ignacio Elórtogui

Colaboradores:

Rodrigo Aravena
Juan Carlos Guajardo

EDITORIAL SECCIÓN NACIONAL

Proyecciones para la economía chilena 2007

Tras un año que partió con expectativas de crecimiento de la producción entre 5,25% y 6%, el 2006 cierra con un nivel de expansión bajo las proyecciones iniciales, incluso bajo 5%. El próximo año aparece como un año más dinámico en materia de crecimiento, 5,2%-5,5%, ayudado por una menor volatilidad del petróleo, una política monetaria relativamente estable ante los niveles de inflación proyectados, y un impulso fiscal importante tras la discusión del presupuesto de la nación. Sin embargo, no observaremos los altos niveles de precio del cobre que el país obtuvo en parte importante de este año, lo cual puede incidir en el dinamismo minero, aunque se mantendrán por sobre el equilibrio de largo plazo. En otros aspectos, el mercado mundial asoma relativamente estable (ver editorial internacional), el crecimiento proyectado para la economía mundial, y en particular para las economías industrializadas, no difiere sustancialmente del escenario vivido en el último año, permitiendo que la evolución de la economía chilena no se vea afectada por la inestabilidad del crecimiento mundial.

Estas cifras deberían tener un impacto en el nivel de empleo tal, que se mantenga la trayectoria a la baja de la tasa de desempleo, sin embargo, esta reducción no debería ser pronunciada, llegando a fin de 2007, entre 6,5% y 7,0%. Avanzar en una caída mayor en los niveles de desempleo requiere de una expansión fuerte y sostenida de la actividad económica, como también la modificación de normativas laborales que elevan el costo de la mano de obra o que producen que la contratación de personal tome más tiempo.

Por el lado de la inflación, tras los primeros meses del año con inflación en torno al techo del rango meta del Banco Central, 4%, la inflación subyacente ha convergido al 3%. La mayor estabilidad en el precio del petróleo y la desaceleración del crecimiento, en el tercer trimestre, han ayudado a frenar las presiones inflacionarias. Las perspectivas para 2007 no deparan sorpresas en materia inflacionaria. Esta debería mantenerse en torno al 3% en un horizonte de largo plazo, aunque durante el año estará persistentemente bajo el 3%, por lo cual durante los primeros meses del año el Banco Central no debería modificar la Tasa de Política Monetaria, actualmente en 5,25%. La presión vendrá por la expansión del gasto público, lo cual podría mover al Central a subir la tasa, después de la primera parte del año.

El fisco mantiene su política de superávit estructural del 1%, dada las condiciones económicas proyectadas para 2007, el sector público debería presentar un superávit, a pesar de la fuerte expansión del gasto. El próximo año, es un buen momento para avanzar en la discusión sobre la regla fiscal, la cual ha contribuido a generar confianza en el manejo fiscal y también a aminorar la intensidad de las oscilaciones de la producción. Modificar la regla a un superávit (déficit) estructural cero es un paso que la economía chilena está en condiciones de dar, a la luz de los bajos niveles de deuda que tiene el sector público.

Por otro lado, los mercados bursátiles presentaron una dinámica bastante particular durante 2006, dado que pasaron desde el excesivo pesimismo asociado a las declaraciones del presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke (en lo que respecta a los riesgos inflacionarios que poseía la economía estadounidense), hasta un optimismo y euforia por la elección de instrumentos en renta variable sobre otras clases de activos, lo cual explica una rentabilidad en torno a 30% para la segunda mitad del año y sobre un 35% desde enero.

Para el próximo año, la composición de la cartera de inversión no debiera sufrir grandes modificaciones en lo que se refiere a la distribución de activos, dada la preferencia que debiésemos observar en instrumentos de renta variable por sobre los de renta fija, esto último, dado que la mejora en los datos de actividad como también un eventual aumento de la inflación (que en el corto plazo se mantendrá en la zona baja del rango meta del Banco Central) explicarían un aumento en los tipos de interés, principalmente en los de largo plazo.

Por su parte, la cartera de renta variable eventualmente se concentraría en instrumentos en países emergentes, dada la depreciación multilateral que se espera en el euro y en el dólar, privilegiando en estas zonas Asia, Europa oriental y América latina. En el plano interno, la recuperación de la actividad en 2007, nos permite pronosticar positivos retornos provenientes del sector retail, seguidos por títulos del sector eléctrico y algunos papeles de empresas que transan sus bienes con el resto del mundo, dada la probable depreciación que sufriría el peso chileno frente al dólar en los próximos trimestres.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

PIB – IMACEC

El Producto Interno Bruto (PIB) exhibió un alza anual de 2,9% durante el tercer trimestre de 2006, lo que representa la menor tasa de crecimiento desde el tercer trimestre de 2002, y continúa con la tendencia de desaceleramiento económico que se viene observando desde comienzos de año.

Los sectores de mayor incidencia sobre este resultado fueron la Industria Manufacturera, los

Servicios Financieros y el Comercio. Si bien estos dos últimos sectores mantuvieron sus niveles de crecimiento respecto al trimestre anterior, la Industria Manufacturera observó un crecimiento negativo por primera vez en cinco años. Por otra parte, destaca la variación negativa de la Minería, especialmente el sector cuprífero.

El bajo crecimiento observado es consistente con el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC), que durante el tercer trimestre de 2006 promedió 2,9%. La variación de 5,3% en Octubre pareciera romper con la tendencia a la baja en el crecimiento de los últimos dos trimestres, si bien se ubica por debajo del promedio observado durante 2004 y 2005.

Las regiones de Atacama y Tarapacá presentaron el mayor crecimiento en el período. De acuerdo al Índice de Actividad Económica Regional (INACER) presentaron una expansión respecto al año anterior de 17,8% y 16,5%, respectivamente. En el caso de Atacama, el resultado se explica principalmente por el crecimiento del Comercio, producto de mayores ventas reales de los supermercados generadas por la instalación de nuevos locales de gran tamaño, mientras que para Tarapacá influyó el restablecimiento pleno de la producción cuprífera de la región. En contraste, Antofagasta tuvo una variación de -11,8%, como consecuencia de una menor producción cuprífera a raíz de un derrumbe en la mina de Chuquicamata y la huelga de los trabajadores de Escondida.

DEMANDA INTERNA

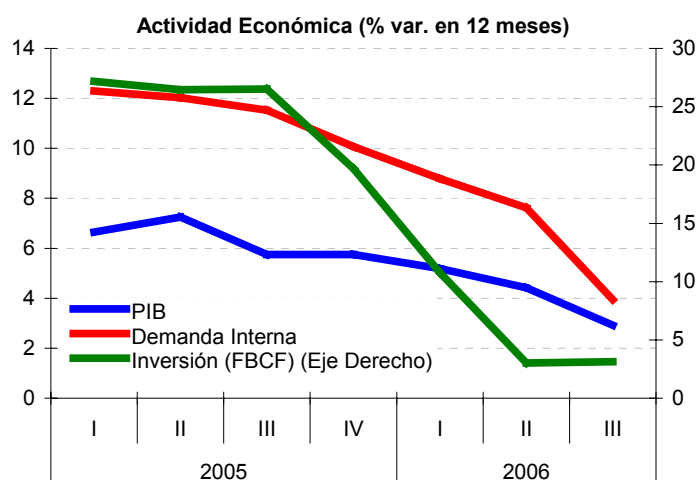
La desaceleración en el crecimiento durante el tercer semestre de 2006 provino principalmente de una expansión más acotada de la demanda interna, que alcanzó un 3,9%.

La Formación Bruta de Capital Fijo presentó un aumento de 3,1%, manteniendo el moderado nivel de crecimiento observado en el trimestre anterior, el que aparece como relativamente muy bajo con relación a los niveles observados en los dos años anteriores.

La desaceleración económica observada en los últimos tres trimestres se explica fundamentalmente por un menor aumento de la Formación Bruta de Capital Fijo. Ahora bien, en el tercer trimestre de este año los niveles tendieron a mantenerse respecto al

trimestre inmediatamente anterior, de manera que la disminución del crecimiento económico respecto al segundo trimestre se explica fundamentalmente por una menor acumulación de los inventarios (-54%).

El Consumo Privado disminuyó levemente sus niveles de crecimiento (6,9%), sin embargo se mantiene como la fuerza de mayor dinamismo en la economía nacional.



Fuente: Banco Central de Chile

INDICADORES FINANCIEROS

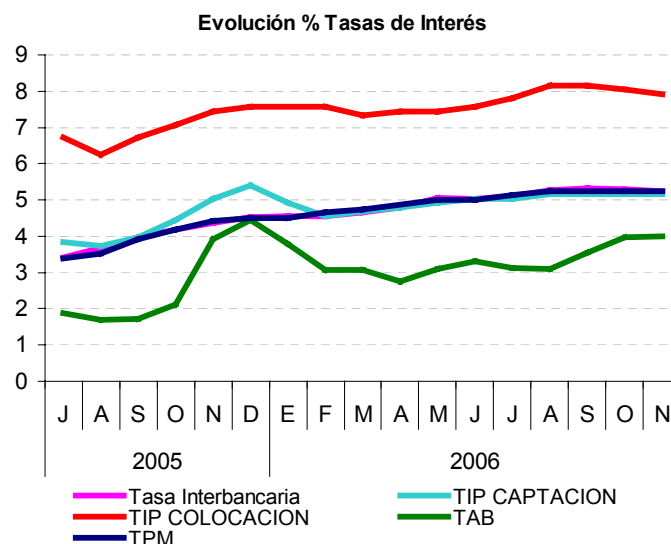
La Tasa de Política Monetaria (TPM) fijada en el mes de Diciembre fue de 5,25%, manteniéndose la tasa en este nivel por quinto mes consecutivo.

El lenguaje emanado de las últimas reuniones del Consejo del Banco Central indica la eliminación del sesgo alcista de la tasa, a medida que se observó una reversión de la tendencia inflacionaria creciente. Actualmente, el Consejo se encuentra en una situación de espera, aguardando que se acumule nueva información de manera de poder establecer los cursos de acción pertinentes.

Por otra parte, la Tasa Interbancaria en el mes de Noviembre fue de 5,24%, que se compara con el 4,37% que alcanzó esta tasa en el mismo mes de 2005.

La Tasa Interés Promedio de operaciones (TIP) de 30 a 89 días, fue 5,16% para las captaciones, y de 7,92% las colocaciones. La TIP presentó un

comportamiento sin mayores fluctuaciones en los últimos doce meses, exhibiendo apenas un leve aumento respecto a Noviembre de 2005, cuando las captaciones promediaron una tasa de 5,04%, y las colocaciones un 7,44%.



Fuente: Banco Central de Chile

Asimismo, la Tasa Activa Bancaria (TAB) promedio en UF, fue de 4,0% para Noviembre del presente año, valor ligeramente mayor a la TAB de exhibida en el año anterior (3,92%).

Todas las tasas de Interés descritas manifiestan pocos cambios durante el último trimestre, lo cual resulta consistente con la fijación de la tasa rectora en el mismo nivel durante los últimos cinco meses.

PRECIOS

El índice de precios al consumidor (IPC) aumentó 2,5% en el período Enero-Noviembre, mientras que se ha incrementado 2,1% en los últimos doce meses.

Después de haberse situado en torno al techo del rango meta de 4% a partir del tercer trimestre de 2005, la inflación anual ha experimentado una brusca caída producto de una variación acumulada de -0,5% en los últimos tres meses. De esta forma, la inflación

vuelve a ubicarse a niveles inferiores a 3% por primera vez desde Junio de 2005.

El menor IPC se debe principalmente a una variación acumulada de -4,3% del sector Transporte en los últimos tres meses, lo que contrasta con el aumento que había observado en la primera mitad del año. Esta baja se relaciona directamente con la disminución de los precios de los combustibles durante el mismo período.

Sin embargo, el menor IPC no se debe exclusivamente a la variación del Transporte. Desde Agosto, los sectores Vivienda y Equipamiento de Vivienda también han disminuido, si bien en una menor proporción, en valores equivalentes a -0,9% y -0,3%, respectivamente.

La inflación subyacente, medida por el IPCX, se ha mantenido en niveles en torno al 3% desde mediados de este año. En Noviembre, el indicador exhibió una variación de -0,1%, con lo cual alcanza 2,8% en los últimos doce meses. Esto indica que si bien la moderación de los precios de los combustibles explica la mayor parte de la reducción de la inflación de los últimos meses, también se observa un menor aumento de los precios en el resto de la economía.

precio de los combustibles, los cuales dependen de la evolución internacional.

Al mismo tiempo, también se observa una disminución en el Índice de Precios al por Mayor (IPM) durante los últimos tres meses, equivalente a -6,1%. De esta forma, el indicador registra una variación de 6,1% en los últimos doce meses, lo cual interrumpe la tendencia alcista observada durante la primera mitad de 2006 y significa una súbita caída desde Agosto.

Tanto los precios mayoristas de los bienes nacionales, como los de los importados, disminuyeron en la misma proporción en los últimos tres meses. Los precios de los sectores de la minería y la industria también se redujeron en el período, un 11,1% y 6,2%, respectivamente, mientras que los productos del sector agropecuario se elevaron levemente en un 0,8%.

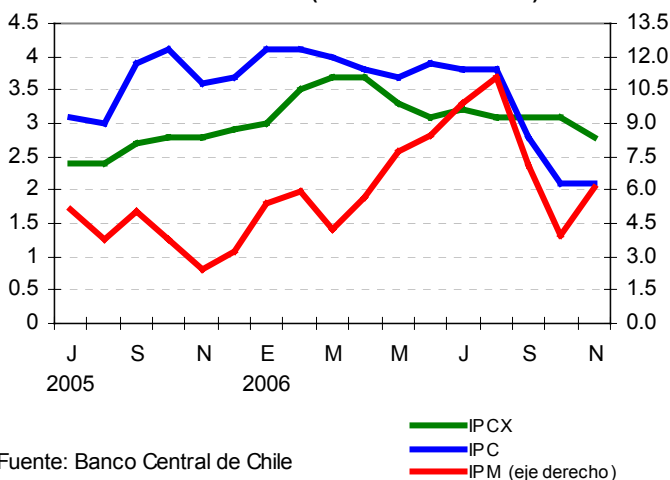
MERCADO BURSÁTIL

Durante la segunda mitad del año, el mercado bursátil nacional ha superado incluso las expectativas más optimistas. Desde Agosto, tanto el IPSA como el IGPA han registrado incrementos mensuales de al menos 3%, a medida que han anotado regularmente nuevos máximos históricos al cierre de cada sesión. Hasta el 15 de Diciembre, el IPSA registra una variación de 17% en el último trimestre del año, mientras que el IGPA anota un 14,1%. Más aún, ambos índices exhiben un espectacular rendimiento anual de 35,8% y 32,4%, respectivamente.

El presente año representa los rendimientos más altos desde 2003, lo cual es especialmente notable si se considera que tanto 2004 como 2005 también exhibieron alzas significativas. De esta manera, el mercado alcista iniciado a finales de 2002 no muestra signos de agotamiento, con los índices bursátiles aumentando casi sin pausas durante los últimos tres años. El IPSA se ha prácticamente triplicado en el período, con un rendimiento de 187,7% desde Septiembre de 2002.

El mercado actualmente rebosa de optimismo, gracias a positivas perspectivas futuras de las utilidades de las empresas y a una pausa en la política contractiva de la autoridad monetaria, enmarcado en un escenario internacional altamente favorable producto de la confianza que los inversionistas han depositado en los mercados bursátiles mundiales.

Nivel de Precios (% de Var. 12 Meses)



Fuente: Banco Central de Chile

De esta forma, la contención de la inflación puede atribuirse, en parte, a las alzas de las tasas del Banco Central realizadas a partir de 2004. Sin embargo, la significativa disminución de los últimos meses se explica fundamentalmente por un menor

Durante la segunda mitad del año, destaca la evolución del sector retail, impulsado por un fuerte consumo en la economía chilena, así como el sector eléctrico, gracias a un favorable panorama en la generación hidroeléctrica y a mayores precios de venta a las distribuidoras.

El dinamismo observado en la Bolsa de Santiago genera un escenario propicio para mayores alzas, a medida que nuevos actores invierten en instrumentos bursátiles. Lo anterior podría indicar que la actual euforia será de largo aliento,

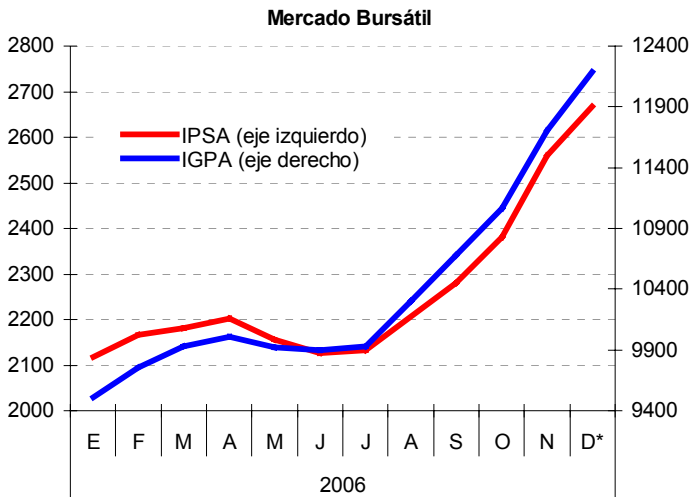
Por otro lado, se debe actuar con cautela considerando que un exceso de optimismo usualmente señala el peak de un mercado alcista. Si la economía nacional continúa debilitándose, el precio del cobre cae precipitadamente, o Estados Unidos experimenta un aterrizaje forzoso durante 2007, el impacto en el mercado bursátil pudiera ser drástico.

2005), el nivel actual de desempleo aparece como especialmente positivo.

Los ocupados alcanzaron las 6.274.560 personas durante el trimestre móvil, un alza de 1,9% respecto al mismo período en 2005. Durante 2006 el número de empleados se ha incrementado 1,6% promedio, lo cual se compara a un aumento de 4,1% en todo 2005.

La fuerza de trabajo se ubicó en 6.772.600 personas, lo cual representa una disminución de 0,3% en relación a igual trimestre móvil del año anterior. En todo 2006, la fuerza de trabajo se ha elevado 0,2% en promedio, comparado a un incremento de 3,3% durante 2005.

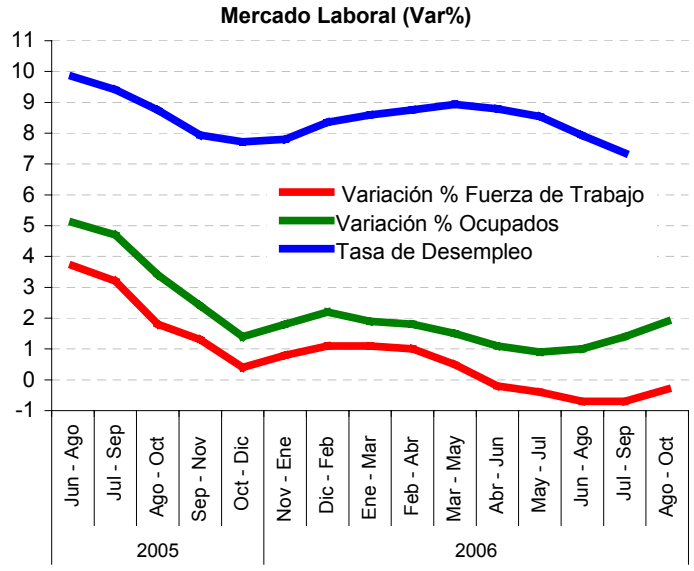
De esta forma, la reducción en el desempleo durante este año se explica producto de que el número de personas que están ingresando a la fuerza laboral se redujo considerablemente, después del sostenido incremento observado en los últimos tres años. Si bien el ritmo de aumento de nuevos ocupados también se redujo, el incremento observado fue mayor al de la fuerza laboral, generando la consiguiente reducción en el desempleo.



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago. *Al 15 de Diciembre

MERCADO LABORAL

En el trimestre móvil Agosto-October de 2006, el desempleo alcanzó 7,4%, el nivel más bajo observado desde el trimestre Octubre-Diciembre de 1998. Esta cifra representa una disminución respecto al trimestre móvil inmediatamente anterior (7,9%), lo cual resulta normal producto de factores estacionales. Ahora bien, si se considera la disminución experimentada en los últimos doce meses (desocupación de 9,4% en el mismo trimestre móvil de



Fuente: INE

Desde 2003, si bien el número de ocupados crecía considerablemente, la tasa de desempleo no mostraba un marcado descenso a medida que la fuerza laboral aumentaba en una proporción similar.

Este año finalmente la tasa de desempleo está bajando, a medida que el ritmo de aumento de la fuerza de trabajo se ha reducido. Más aún, la mayor proporción de trabajos que se están creando corresponden a los asalariados, los cuales aumentaron 10,7% en los últimos doce meses.

En el mismo período, el sector económico que generó mayor cantidad de nuevas plazas de trabajo fue el Comercio (121.270 nuevos ocupados), seguido por la Construcción (78.420) y la Industria (78.070). En términos proporcionales, el sector de Electricidad, Gas y Agua se mostró como el más activo, con un incremento de 19,2% en la cantidad de nuevos ocupados.

A nivel regional, la del Maule presenta el mayor desempleo (9,5%), seguida por Atacama y el Bío Bío (9,3%). Por otra parte, Magallanes posee la menor tasa a nivel nacional (4,2%). En los últimos doce meses, once regiones han disminuido su desocupación, destacando Valparaíso (de 13,7% a 7,7%) y Aisén (de 10,1% a 5,3%), que contrastan con el fuerte aumento experimentado en la Sexta región (de 3,1% a 7%).

Con respecto a las remuneraciones reales, se registra un aumento de 3,1% en relación a los últimos doce meses. Este incremento es el más alto de los últimos ocho años, lo cual termina por demostrar el favorable momento que ha exhibido el mercado laboral durante todo este año, el cual ha presentado las mejores condiciones registradas desde 1998.

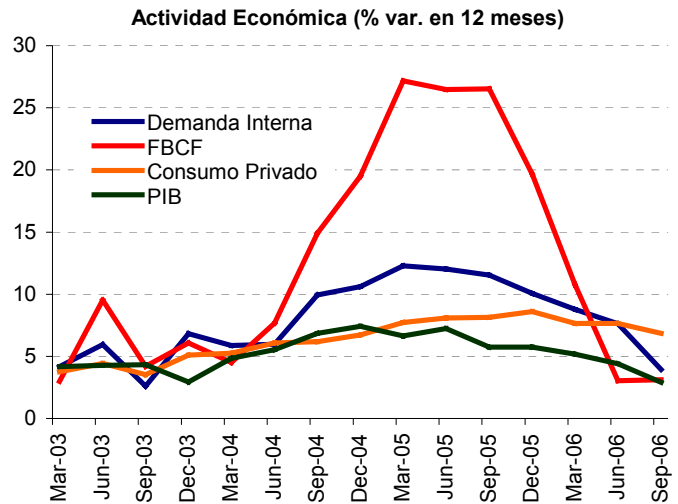
ESPECIAL

Desaceleración en 2006: ¿Demasiadas alzas de la TPM por parte del Central?

El año que está terminando fue bastante particular en varias dimensiones, destacando entre ellas la gran cantidad de “correcciones bruscas” en una serie de variables financieras y macroeconómicas. Dentro de las primeras, destacó la alta volatilidad observada en los mercados bursátiles durante el año, donde fuimos testigos de una fuerte baja en mayo (producto de los temores de ajustes excesivos en las tasas de interés en la Reserva Federal en EE.UU.), y luego un sostenido aumento que ha explicado una rentabilidad en el IPSA superior a 30% desde junio a la

fecha. Junto a lo anterior, las tasas de interés de largo plazo han registrado bajas de alrededor 100 puntos base en la segunda mitad del año.

Por su parte, las variables macroeconómicas no han presentado un comportamiento muy distinto en lo que a volatilidad se refiere. Dentro de éstas, durante el presente año destacó la fuerte caída en la expansión de la actividad económica, lo que se tradujo en una disminución de la tasa de crecimiento del PIB desde un 6,3% anotado en 2006 a un 4,3% que eventualmente existiría el presente año. Junto a lo anterior, la inflación IPC ha caído desde valores en torno a 4,0% (es decir, en el techo del rango meta del Central) en la primera mitad del año a cifras cercanas a 2,0% durante los últimos meses; mientras que las cifras de inflación subyacentes (IPCX e IPCX1) han caído en los últimos meses con una alta probabilidad de encontrarse en la zona baja del rango meta del Central para gran parte de 2007. De lo anterior, es válido preguntarse: ¿acaso se le pasó la mano al Central con las alzas de tasas?, ¿qué tanta responsabilidad recae sobre las decisiones de política monetaria por la desaceleración actual?



Fuente: Banco Central de Chile

Para lograr responder ambas interrogantes, primero que todo debemos tener claro cuál es el rol de la política monetaria. Ésta posee objetivos sobre la inflación, específicamente en alcanzar una inflación que se encuentre entre 2,0% y 4,0% (centrada en 3,0%, en un horizonte de 12 a 24 meses), pero en

ningún caso posee metas ligadas a la tasa de crecimiento del producto agregado. Para lograr lo anterior, la política monetaria debe tener un rol contracíclico, lo cual resulta consistente con un producto creciendo en torno a la tendencia, la que en Chile se encuentra en torno a un 5,0%, situación que se lograría (ante la ausencia de shocks) con una tasa de política monetaria en su valor neutral. Por lo tanto, es directo apreciar que la meta inflacionaria es consistente con un crecimiento de un 5,0% y no de un 6,3% como lo observamos el año pasado.

A pesar de esta “normalización” de la tasa de política monetaria (luego del aumento desde el 1,75% existente en 2004) al 5,25% en la actualidad, la actividad durante 2006 presentó una caída en su ritmo de crecimiento, que va más allá del 5,0% que se ha supuesto como un valor de tendencia. No obstante a lo anterior, esta “desaceleración adicional” se explica por razones distintas de la política monetaria, destacando entre ellas:

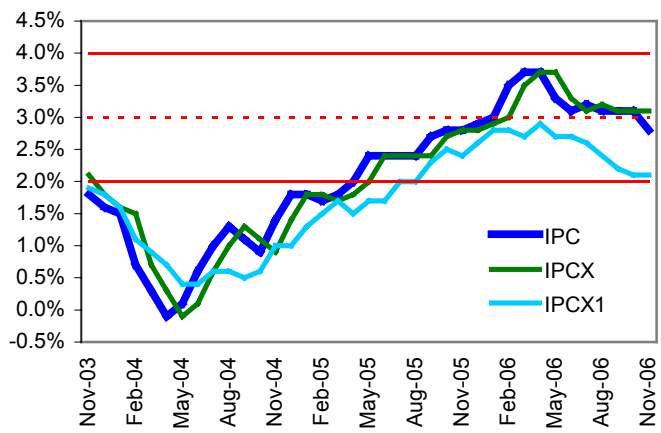
- La existencia de una serie de perturbaciones en el sector minero (derrumbes en Chuquicamata y huelgas en Escondida) que explicarían una caída 0,2% - 0,3% puntos porcentuales de la tasa de crecimiento del PIB. Junto a lo anterior, existió un conjunto de movilizaciones estudiantiles que potenció el efecto anterior.
- El año 2006 presentó una menor cantidad de días hábiles.
- En gran medida, la desaceleración de la actividad agregada se explica por la fuerte caída en el crecimiento de la inversión, lo que se materializó en una disminución de las tasas de crecimiento de la formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) desde las tasas de variación anual en torno a 25% en años previos a un 3,1% durante el tercer trimestre. Junto a lo anterior, las importaciones de bienes de capital presentaron una disminución en torno a 15% durante gran parte del año, frente a las tasas de aumento superiores a 50% anotadas en algunos meses de 2005. Lo anterior obedece más a bien a efectos provenientes de altas bases de comparación generada por inversiones realizadas por una vez (por ejemplo en la puesta a marcha del Transantiago), más que por una caída de la actividad más allá de valores de tendencia.

- De manera transitoria, las alzas en la TPM podrían haber generado una desaceleración más rápida que lo planeado por el Central, dado que junto al menor estímulo generado vía demanda (a través de las alzas de la TPM), una serie de shocks de oferta potenciaron una mayor desaceleración. Sin embargo, varias de esas presiones han cedido (precio del petróleo, salarios reales, costos laborales unitarios), por lo que en los próximos trimestres el menor estímulo de demanda predominaría sobre la menor tasa de inflación.

Junto a lo anterior existen razones para sostener que la tasa de política monetaria actual (5,25%) no es contractiva, e incluso existen argumentos que permitirían sostener que es inferior a la neutral de largo plazo, por las siguientes razones:

- Las colocaciones a personas en el sector financiero continúan creciendo a elevadas tasas (en torno a 18% anual en los últimos meses), mientras que el consumo en bienes durables permanece expandiéndose a tasas muy elevadas (17,6% anual en el tercer trimestre).
- En el largo plazo, no resulta consistente esperar una tasa de política monetaria en su valor actual (5,25%). Entre otras cosas, el alto precio del cobre, y su subsiguiente efecto a la baja en el tipo de cambio nominal, ha generado menores presiones inflacionarias y con ello no ha sido necesario incrementar la tasa rectora. Sin embargo, si en el largo plazo el precio del cobre converge a valores de bajo 200 ¢/libra y el riesgo país no cae de los valores actuales, sería razonable esperar una TPM al menos 75 puntos base mayor que la existente en EE.UU., que actualmente se ubica en 5,25%.
- Si bien es cierto que la inflación anual ha presentado una caída, ello en gran medida obedece a la caída en el precio internacional del petróleo en meses previos. Sin embargo, la inflación subyacente IPCX (que elimina efectos provenientes de precios de combustibles y de frutas y verduras frescas) se encuentra en torno a 3,0%, mientras que las expectativas de los agentes privados se encuentran ancladas en torno a dicho valor.

Nivel de Precios (% de Var. 12 Meses)



Fuente: Banco Central de Chile

- En el escenario más probable, la demanda interna presentará una recuperación en 2007, producto del mayor gasto fiscal que se implementará en dicho período. Lo anterior, dada la fuerte relación existente entre la actividad y la inflación subyacente IPCX1, podría contribuir a una estabilidad de diversas medidas de inflación en torno al centro del rango meta del Central.
- Junto a lo anterior, debemos considerar que el actual nivel del precio del cobre (en torno a 3,0 ¢/libra) explicaría una política fiscal expansiva a lo menos hasta 2008, dado que el gobierno dispondría de ahorro como consecuencia de la aplicación de la regla de superávit estructural.

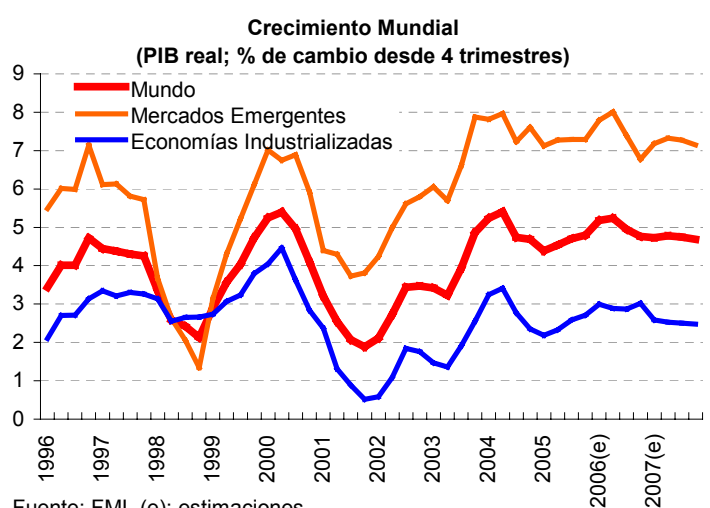
Dado lo anterior, resulta bastante razonable pensar que al Banco Central no se le pasó la mano con las alzas en la TPM. No cabe dudas que no es rol del instituto emisor contribuir a la existencia de altas tasas de crecimiento de la actividad, dado que ello más bien responde a factores microeconómicos, de los cuales el gobierno, a través del Ministerio de Hacienda, ha dado positivas señales en 2006.

Rodrigo Aravena
 Jefe de Análisis Económico y Renta Fija
 Banchile Inversiones
 Docente Escuela de Ingeniería Comercial, PUCV

EDITORIAL SECCIÓN INTERNACIONAL

Perspectivas de Crecimiento Mundial: 2006 y 2007

Dentro del escenario más probable, la economía mundial debería crecer un 5,1% durante el año 2006. Para el año 2007, las perspectivas son similares, con un crecimiento esperado de 4,9%.¹ Las economías industrializadas crecerán un 2,9% el 2006, reduciendo su ritmo el 2007 para cerrar con 2,5%.² A su vez las economías emergentes crecerán un 7,3% el 2006 y mantendrán su expansión durante el próximo año creciendo un 7,2%.



Fuente: FMI, (e): estimaciones.

El presente año se ha caracterizado por la inusual persistencia de los altos niveles de crecimiento, lo que ha significado que el cuatrienio 2003-2006 se constituya en el periodo de cuatro años de mejor desempeño de la economía mundial, desde comienzos de los setentas.

Una de las singularidades más importantes del fuerte crecimiento del 2006, es que está caracterizado por una expansión de la actividad relativamente generalizada en el mundo, tanto a nivel de continentes como por niveles de desarrollo económico.

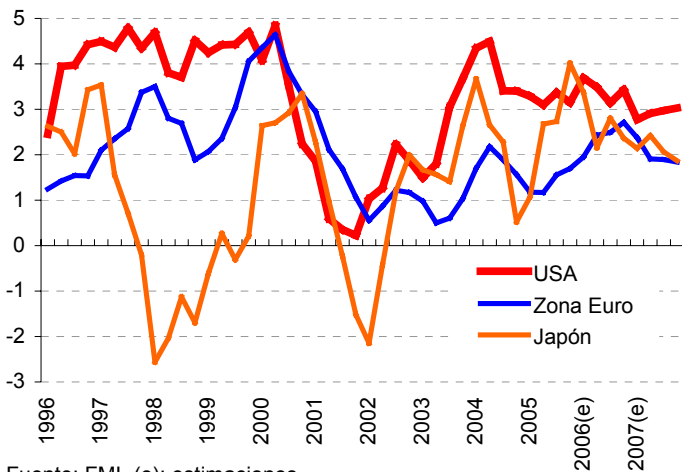
Entre las economías desarrolladas Estados Unidos se expandirá un 3,4% durante el presente año

¹Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, septiembre 2006.
²Australia, Canadá, Dinamarca, la Zona Euro, Japón, Nueva Zelanda, Noruega, Suecia, Suiza, el Reino Unido y Estados Unidos.

y 2,9% el siguiente, lo cual significa mantener relativamente altas tasas de crecimiento pero que retornan a la tendencia de largo plazo de la economía. La desaceleración del mercado de la vivienda continuará desacelerando el consumo y la inversión residencial. Sin embargo, los buenos resultados de las empresas permitirán soportar la inversión. El riesgo más significativo en Estados Unidos es un ajuste rápido en el mercado de la vivienda, lo cual podría exacerbar los impactos antes descritos reduciendo la tasa proyectada de expansión.

sea sostenido en el 2007 con un 7,2%. Nuevamente el gran impulso de las altas tasas es China que crecerá un 10% tanto el 2006 como el 2007. Sin embargo, las tasas también se mantendrán altas para la India y para los países de ASEAN-4³. India sostendrá un crecimiento de 8,3% el 2006 y 7,3 el 2007. La zona ASEAN-4 un 5,0% y 5,6%.

Crecimiento Economías Industrializadas
 (PIB real; % de cambio desde 4 trimestres)

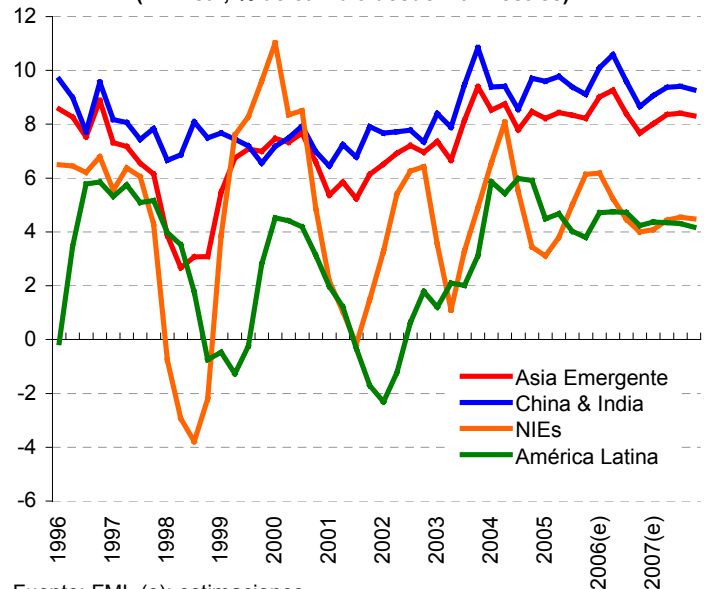


Fuente: FMI, (e): estimaciones.

En la zona euro la expansión será de 2,4%, la mas alta en los últimos seis años, alcanzando un 2,7% en el último trimestre el año. Para el 2007, se espera una desaceleración a 2,0% (igual al promedio del periodo 1999-2006). La reducción del crecimiento para el próximo año se debe fundamentalmente a la fuerte reducción en el crecimiento esperado de Alemania, producto del incremento del impuesto al valor agregado en 3 puntos. Dicho incremento es parte de la reforma fiscal para financiar el déficit del sistema previsional germano. A su vez, la economía japonesa continua su recuperación y durante el 2006 crecerá un 2,7%, desacelerándose el 2007 para alcanzar un 2,1%. El ciclo expansivo nipón seguirá siendo sostenido por la demanda interna.

Las economías emergentes mantendrán el alto crecimiento observado en últimos años, con un 7,3% en 2006, (similar al 7,4% del año 2005) que se espera

Crecimiento Asia Emergente
 (PIB real; % de cambio desde 4 trimestres)



Fuente: FMI, (e): estimaciones.

NIEs (Newly Industrialized Economies): Hong Kong SAR, Korea, Singapur y Taiwan.
 América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

Lamentablemente, Latinoamérica como región permanece rezagada respecto de las economías emergentes más importantes. Aún cuando la tasa de expansión continua siendo relativamente alta para los estándares de nuestra región, continuamos rezagados, con una tasa de crecimiento proyectada para 2006 de 4,8% y de 4,2 para 2007. El crecimiento de Latinoamérica en el presente año fue liderado por Argentina y Venezuela. La primera continua se proceso de recuperación después de la fuerte recesión de comienzos de la década y la segunda experimenta los resultados del boom en el precio del petróleo.

Las positivas perspectivas del 2007 no están exentas de riesgos en el escenario internacional. Al igual que durante el 2006, subsiste la incertidumbre

³ Tailandia, Indonesia, Malasia y Filipinas.

respecto de los desbalances en cuenta corriente en varias regiones del mundo, particularmente sobre el creciente déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos, que durante el año 2007 alcanzará un sorprendente 6,9% del PIB. La forma en la cual se ajusten dichos desbalances depende críticamente de diversos factores, tales como: la forma y la velocidad de reducción del déficit fiscal de Estados Unidos, que reduciría la demanda interna y por lo tanto las importaciones; eventuales reformas estructurales en Europa y Japón que permitan flexibilizar el mercado de bienes y trabajo, incrementando la productividad, la inversión y la demanda doméstica; así como el movimiento de las economías emergentes, particularmente la China, hacia regímenes cambiarios más flexibles que permitan apreciaciones de sus monedas consecuentes con los mayores niveles de productividad observados en el últimos años.

En segundo riesgo significativo esta relacionado con los mercados de commodities, particularmente el del petróleo. La economía mundial ha sido capaz de absorber de forma relativamente ordenada los incrementos de precios recientes gracias a ganancias en la eficiencia del uso de la energía y mayores productividades globales, en un contexto donde las demandas internas han sido vigorosas. Sin embargo, un incremento de los precios del petróleo generaría fuertes presiones inflacionarias que podrían desencadenar alzas en las tasas de interés con el consecuente retroceso de la actividad global.

Adicionalmente, a los altos precios del petróleo ahora también deben sumarse las alzas en otros commodities, especialmente los minerales, tales como el cobre, níquel o zinc que se esperan permanezcan sobre los precios históricos durante el periodo 2007-2008 (para el caso del cobre ver Especial adjunto).

Finalmente, un posible riesgo de mediano plazo para la economía mundial es el estancamiento de la Ronda de Doha, que busca profundizar el proceso de liberalización comercial a nivel mundial. La dificultad para avanzar en la liberalización de productos agrícolas mantiene las negociaciones estancadas, y con el inminente vencimiento del *fast track* otorgado al presidente de los Estados Unidos para realizar las negociaciones se teme un resurgimiento de las presiones proteccionistas. Aún cuando sería preferible la continuación y eventual éxito de la Ronda de Doha, en el caso de Chile, el riesgo es relativamente menor

pues ha constituido una amplia red de tratados de libre comercio, que entregan una mayor seguridad a las relaciones comerciales internacionales de nuestro país.

BALANZA DE PAGOS

La Balanza de Pagos de Chile exhibió un saldo negativo equivalente a US \$ 74,9 millones en el tercer trimestre de 2006. Al igual que durante la primera mitad de 2006, la Cuenta Corriente tuvo un saldo positivo, equivalente a US \$ 1.279,1 millones. Este superávit se explica fundamentalmente por el saldo en la cuenta Bienes (US \$ 6.490,7 millones) y, en menor medida, por las Transferencias Corrientes (US \$ 735,2 millones). En contraste, la cuenta Rentas obtuvo un saldo equivalente a US \$ -5.703,5 millones.

A su vez, la Cuenta de Capital y Financiera presentó un resultado negativo de US \$ 756 millones, que se explica por el saldo negativo en la Inversión de Cartera igual a US \$ 3.477,1, el cual se contrapesa con el saldo positivo de la Inversión Directa Neta equivalente a US \$ 2.816,6 millones.

CUENTA CORRIENTE

EXPORTACIONES

A partir del segundo trimestre del año, el nivel de las exportaciones mensuales se estabilizó alrededor de los US \$ 5.000 millones. De esta manera, en el período Enero-Octubre las exportaciones alcanzaron US \$ 49.635,2 millones, un incremento de 50,3% respecto al mismo período en 2005. En los últimos doce meses, las exportaciones totalizaron US \$ 57.187,8 millones, cifra que representa un nuevo máximo histórico, y que significa un incremento de 46,7% respecto al año anterior.

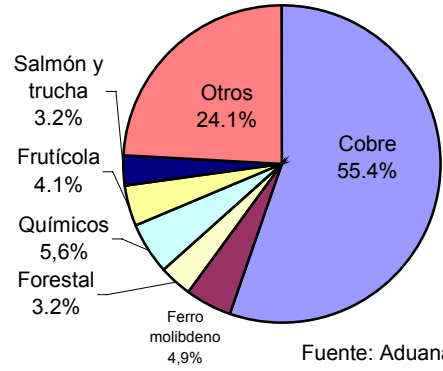
De continuar la tendencia actual, el año 2006 debiera cerrar con exportaciones muy cercanas a los US \$ 60.000 millones.

Más de cuatro quintas partes del aumento de las exportaciones totales durante 2006 se deben al aumento en las exportaciones de cobre. A su vez, lo anterior no se debe a mayores envíos físicos del metal, sino que al incremento equivalente a 89,7% en el

precio del cobre durante el período, respecto al año anterior.

Durante todo 2006, las exportaciones de cobre alcanzaron el 57,2% del total de los envíos del país, mientras que las exportaciones mineras en su conjunto significaron el 64,2%. Si bien el valor de los envíos de cobre aumentaron considerablemente, las exportaciones mineras no cupríferas disminuyeron 2,3% en el año, producto de la disminución de 15,3% en las exportaciones de ferromolibdeno, generada por una importante corrección en el precio internacional del metal durante comienzos de año.

Principales Productos Exportados



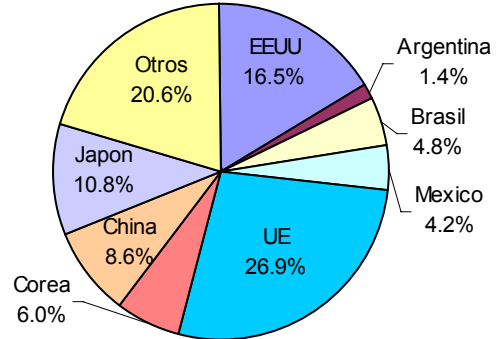
Fuente: Aduana de Chile

Pese a que han disminuido su participación respecto al total exportado, los envíos no mineros han aumentado un 19,5% en los primeros diez meses del año. Este incremento estuvo liderado por el alza de un 29,4% en las exportaciones de salmones y truchas, generado gracias a mayores precios internacionales de estos productos, y de un 21,4% en los envíos de productos químicos. Además, se observaron alzas significativas en el sector frutícola y en el forestal, aumentando un 13,1% y 10,1%, respectivamente.

Los destinos de las exportaciones durante todo 2006 estuvieron liderados por la Unión Europea (26,9%), aunque a nivel agregado Asia es el continente donde se realiza la mayor cantidad de envíos (33,1%). Tanto la Unión Europea como Estados Unidos aumentaron su proporción –sumaron un 2% y 1% de participación, respectivamente– a expensas de Asia que perdió 3 puntos porcentuales. De esta manera, el destino de las exportaciones nacionales sigue encontrándose altamente diversificado entre todos los grandes mercados.

A nivel de países, destacó el aumento de los envíos a India, los cuales más que se triplicaron y llegaron a significar un 2,4% de las exportaciones totales.

Principales Destinos Exportaciones



Fuente: Aduana de Chile

IMPORTACIONES

A medida que han aumentado las exportaciones, también lo han hecho las importaciones, si bien en una menor proporción.

Las importaciones alcanzaron un total de US \$ 31.833,1 millones, en los primeros diez meses del año, registrándose así un aumento de 18% respecto al mismo período en 2005. De esta forma, la brecha entre exportaciones e importaciones continúa incrementándose, llegando a US \$19.699,9 millones en los últimos doce meses.

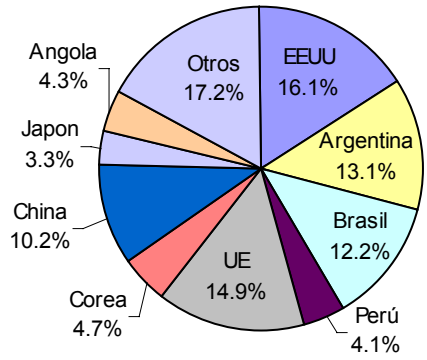
El aumento en las importaciones, durante 2006, se produjo como un aumento generalizado en todas las internaciones. En este contexto, los combustibles registraron el mayor aumento, equivalente a 31,7%, lo cual representa un tercio del aumento de las importaciones totales. Por su parte, las internaciones de bienes de consumo se elevaron en un 20%.

Las importaciones de bienes de capital han crecido a un ritmo de 4% a lo largo de 2006. Ahora bien, en la segunda mitad del año estas importaciones se han reducido 1,2% respecto al mismo período en 2005, lo cual es consistente con la desaceleración en

el crecimiento económico del país, especialmente en el ámbito de la inversión.

Las importaciones continúan proviniendo en una mayor proporción desde el continente asiático, el cual aumentó su participación producto de un aumento de 36% en el valor de las internaciones. Este incremento se produjo por efecto de mayores envíos desde Corea del Sur y China, equivalentes a 63% y 38%, respectivamente. Producto de los tratados de libre comercio que ya se encuentran en vigencia con ambos países, se prevé que estos aumentos continúen en los próximos años.

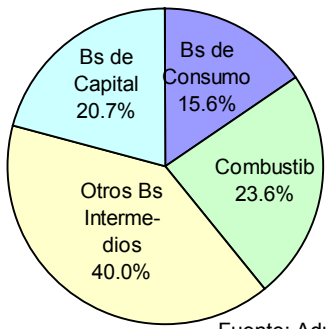
Principales Orígenes Importaciones



Fuente: Aduana de Chile

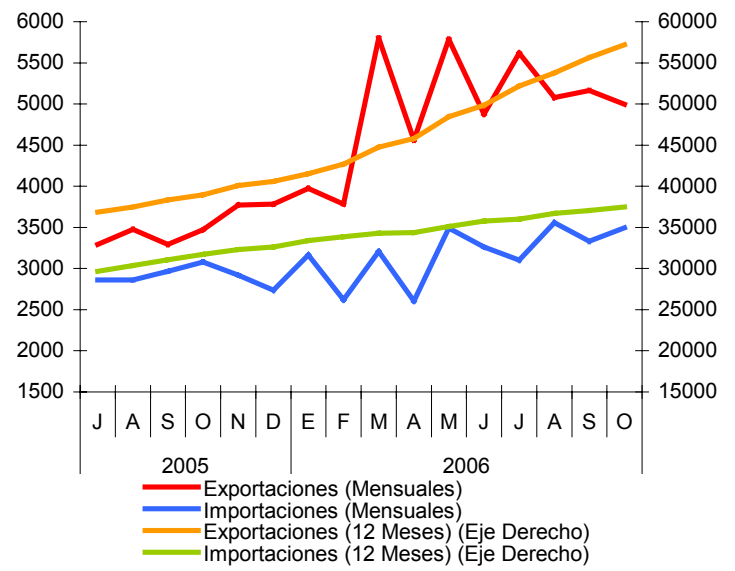
Destaca la emergencia de Angola como un origen de relevancia de las importaciones –se ubica como el sexto país que realiza más envíos a Chile–, lo cual se explica producto de la intensificación en las compras de petróleo al país africano a partir del año pasado.

Principales Productos Importados



Fuente: Aduana de Chile

Balanza Comercial (Millones de US\$)



Fuente: Banco Central de Chile

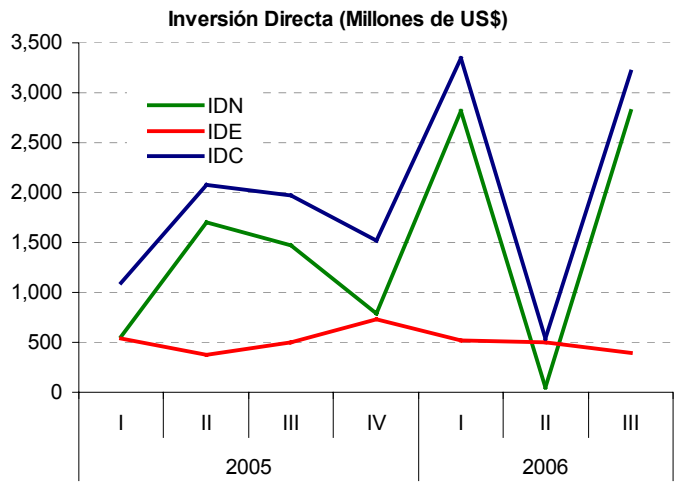
CUENTA FINANCIERA

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- registró un total de US \$2.816, 6 millones durante el tercer trimestre del año, aumentando un 91,2% con respecto a igual período del año anterior.

El incremento en la IDN se debe principalmente al aumento de la Inversión Directa en Chile (IDC), ese aumento alcanzó a US \$ 3.215 millones, mientras que, la Inversión Directa en el Extranjero (IDE) redujo su expansión, siendo significativamente menor el aumento respecto al tercer trimestre de 2006 (20,8% menos fue el aumento). El aumento fue sólo de US \$ 398,4 millones.

Durante todo 2006, destaca especialmente el crecimiento de la IDC en un 38% respecto a 2005, ubicándose en el nivel más alto desde 1999. De continuar la actual tendencia en el último trimestre de 2006, este año podría observarse un récord histórico de Inversión Directa realizada en el país.

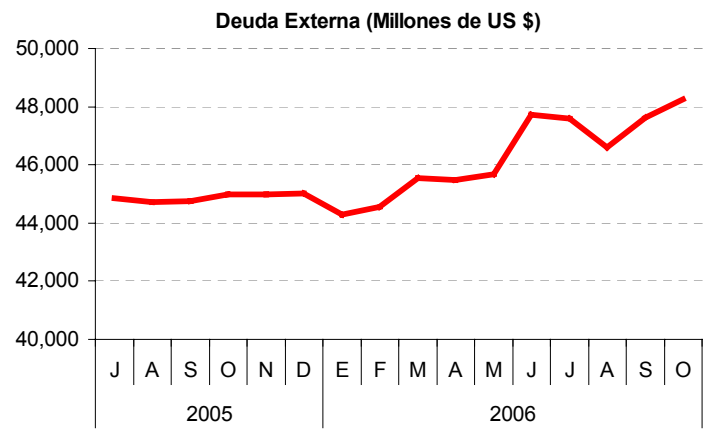


Fuente: Banco Central de Chile

DEUDA EXTERNA

La Deuda Externa totalizó US \$48.258 millones en Octubre del presente año, lo cual significa un aumento de 7,2% en los primeros diez meses del año, registrándose un aumento de aproximadamente un 2% con respecto a igual período del año pasado. Este aumento se debe principalmente por el incremento de la deuda, tanto de corto como de largo plazo, de las empresas de rubro no financiero (16,3%), generado casi en su totalidad en la segunda parte del año.

La deuda pública equivalió a US \$ 4.195 millones en Octubre, manteniéndose en niveles similares a lo largo de todo el año.



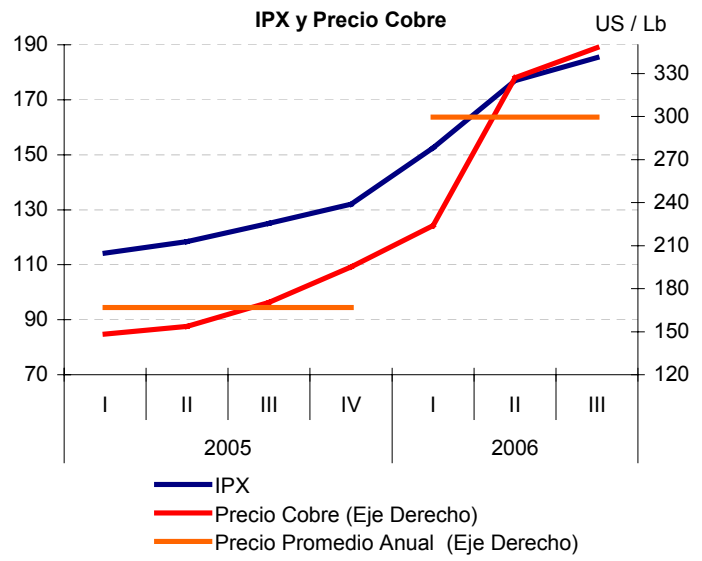
Fuente: Banco Central de Chile

PRECIOS INTERNACIONALES

EXPORTACIONES

En el tercer trimestre del año, el Índice de Precios a las Exportaciones (IPX) se incrementó en 48,2% con respecto a igual período del año anterior. Al igual que en los últimos dos años, este aumento se explica por el mayor precio de las exportaciones de cobre, el cual se elevó 96% respecto al tercer trimestre de 2005.

Sin embargo, el precio del cobre ha experimentado una pronunciada caída durante el último trimestre del año. Después de haberse situado en un promedio superior a US \$ 340 centavos la libra hasta el mes de Octubre, el precio del metal se redujo 6,3% en Noviembre y luego un 5,3% adicional en la primera mitad de Diciembre. De esta manera, el precio del cobre durante este mes se ha ubicado muy cercano a los US \$ 3 dólares la libra.



Fuente: Banco Central de Chile

Esta baja en el precio se explica por un alza de los inventarios, los cuales actualmente se ubican en los niveles más altos de los últimos dos años. Asimismo, la demanda china ha reducido su crecimiento producto de un proceso de desacumulación de inventarios, además de

perspectivas pesimistas respecto a la evolución de la economía norteamericana. Para mayores detalles ver Especial adjunto.

IMPORTACIONES

El Índice de Precios a las Importaciones (IPM) registró un incremento de 1% durante el tercer trimestre de 2006, que representa la variación más baja exhibida en el año. Esto se explica dado que los precios de los bienes de consumo importados se redujeron en 2,4%, lo cual compensó en parte el alza de 5% de los precios de los combustibles.

El IPM se ha elevado 5,4% respecto a los últimos doce meses. Si se compara al aumento experimentado por el IPX, es evidente notar que el espectacular alza del superávit comercial en el último año se está produciendo por un mayor incremento en los precios de las exportaciones, no por mayores volúmenes enviados al extranjero.

El precio internacional del petróleo disminuyó después de alcanzar un máximo mensual de US \$ 74,6 el barril en Agosto, ubicándose incluso bajo los US \$ 60 durante Octubre. Esto se explica por el alivio de las tensiones respecto al programa nuclear iraní, una temporada de huracanes de muy baja actividad que no afectó la producción en el Golfo de México, un invierno más cálido de lo normal en Estados Unidos, así como una acumulación de inventarios de este último país que situó sus stocks en los niveles más altos de los últimos trece años.

Sin embargo, el precio revirtió la tendencia bajista a partir de Noviembre, aumentando 7,2% durante el mes. Esto se genera fundamentalmente por las reducciones en la producción anunciadas por la Organización de País Exportadores de Petróleo (OPEP) durante el último trimestre del año, que totalizan casi 1,8 millones de barriles diarios. El cartel pretende mantener los precios por sobre los US \$ 60 el barril, y se adelantó a una potencial moderación de la demanda mundial, producto principalmente de una economía norteamericana menos dinámica. De hecho, los niveles de producción actuales de los países miembros (28,8 millones de barriles diarios) son los más bajos desde Mayo de 2004.

Si bien los analistas se encuentran divididos respecto a la trayectoria futura del crudo, en ningún caso se espera una caída por debajo de los US \$ 50 en el corto y mediano plazo, tanto por las actuales condiciones de oferta y demanda, como por la presión que la OPEP es capaz de generar actualmente en los precios. Debe considerarse que bajo las condiciones actuales el premio por riesgo ha disminuido producto de una situación geopolítica mundial más estable, lo cual podría cambiar a medida que se pueda generar un nuevo conflicto. Bajo este escenario, los precios podrían volver rápidamente por sobre los US \$ 70 el barril.

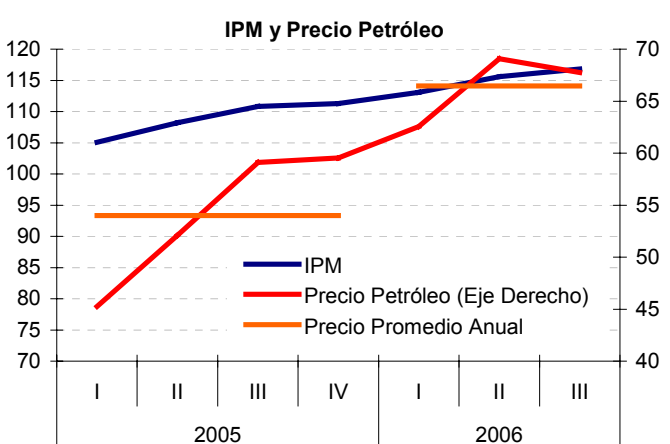
OTROS

TIPO DE CAMBIO NOMINAL

El Tipo de Cambio Nominal (TCN), presentó un valor promedio para Noviembre de este año de 527,44 pesos por dólar, lo cual se traduce en una apreciación del dólar equivalente a 2,1% en los últimos doce meses.

El valor promedio de la divisa durante 2006 se encuentra 5,2% por debajo del año pasado, lo cual se explica fundamentalmente por el significativamente mayor precio de las exportaciones en relación a las importaciones. De esta manera, el valor promedio del dólar de este año se ubica como el más bajo desde 1999.

Durante Octubre el peso se fortaleció moderadamente, observándose un movimiento de la



Fuente: Banco Central de Chile

divisa desde un rango en torno a los 540 pesos por dólar en el cual permaneció a mediados de año, hasta fluctuar en un reducido rango alrededor de 525 pesos por dólar durante los últimos dos meses.

Este debilitamiento del dólar se enmarca dentro de un proceso a nivel mundial, donde la divisa experimentó una baja considerable frente al resto de las monedas, llegando incluso a un mínimo de 20 meses en relación al euro. Esto se produjo principalmente por las expectativas de ralentización en el crecimiento de la economía estadounidense para el próximo año.

Se estima que la evolución del peso durante 2007 esté determinada por el desenvolvimiento de varios factores. En primer lugar, dependerá de la trayectoria que exhiban los términos de intercambio, especialmente el precio del cobre. Una baja en el precio del metal sería una presión al alza para el TCN.

pronóstico de la evolución del dólar depende del valor que alcance el metal durante el próximo año. De este modo, los analistas no esperan que el TCN supere los \$ 570 pesos por dólar durante el próximo año, ni que fluctúe por debajo de \$ 510 pesos por dólar.

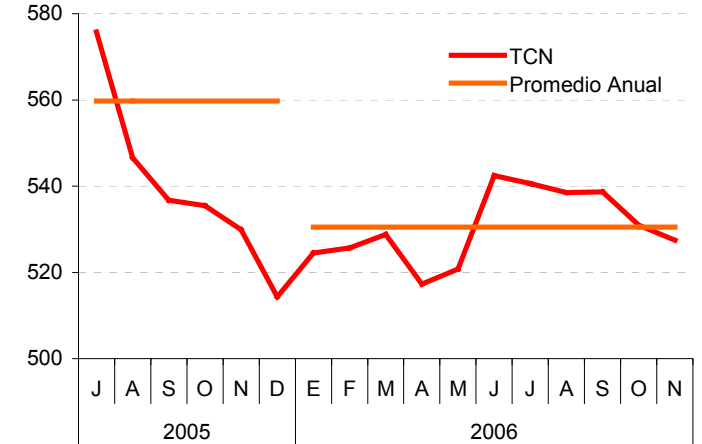
TIPO DE CAMBIO REAL

Durante Septiembre y Octubre el tipo de cambio real exhibió una apreciación acumulada de 2,7%, lo cual revierte la tendencia de depreciación observada desde comienzos de año.

A lo largo de 2006, el TCR muestra una apreciación promedio de 3,8%, ubicándose en el valor más bajo desde 2000. Este fenómeno se explica por la trayectoria descendente del tipo de cambio nominal durante el período.

Pese al acelerado aumento de los precios de los combustibles, la inflación en el país ha estado completamente contenida, lo cual permitió que el TCR se apreciara en una proporción menor al fortalecimiento del peso.

Tipo de Cambio Nominal

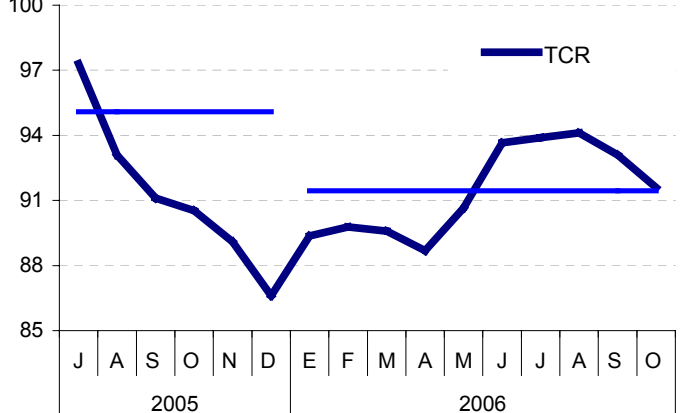


Fuente: Banco Central de Chile

Asimismo, el movimiento de las tasas de interés por parte de las autoridades monetaria chilena y estadounidense también incidirá en el TCN. Actualmente, la tasa rectora en ambos países se encuentra en el mismo nivel (5,25%). Si la economía norteamericana efectivamente reduce su crecimiento se traducirá probablemente en una reducción de las tasas por parte de la Reserva Federal, lo cual sería un impulso a la baja para el TCN.

De todas maneras, el TCN sigue estando estrechamente ligado al precio del cobre. El

Tipo de Cambio Real



Fuente: Banco Central de Chile

La apreciación del TCR tiene un efecto negativo en el sector exportador, puesto que se traduce en una menor competitividad frente al resto del mundo. El valor promedio del TCR ha sido, en 2006, un 8% más bajo que en 2004.

Sin embargo, este efecto se ha compensado por un aumento en los precios internacionales de los productos más exportados de nuestro país, además de los mineros. Los precios de los productos del sector

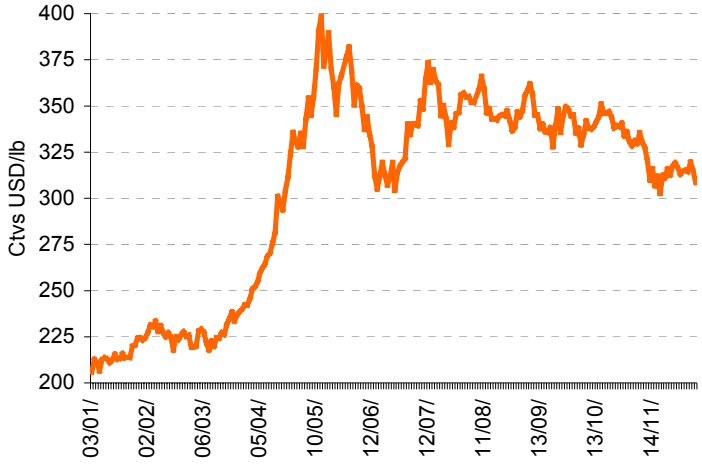
frutícola, forestal, además de los salmones, truchas, y productos químicos, han experimentado alzas de dos dígitos en el último año.

ESPECIAL

**Mercado del Cobre:
 Situación 2006 y Perspectivas para el 2007**

El mercado del cobre ha observado dos momentos durante al año 2006. Durante los primeros cinco meses del año la tendencia alcista que acompaña al precio del metal rojo desde fines del año 2003 se mantuvo, aunque entre marzo y mayo se registró una formidable aceleración que llevó a la cotización a un nuevo valor máximo histórico en términos nominales el día 12 de mayo cuando rozó los 4 dólares por libra. Desde entonces el precio del cobre ha oscilado en un estrecho rango por sobre los 3 dólares por libra.

**Precio Diario del cobre año 2006
 (03/01-07/12)**



Fuente: COCHILCO

Los principales determinantes de la evolución del precio del cobre durante la segunda parte del año han sido las señales de la economía norteamericana, principalmente la caída del mercado inmobiliario, y las acciones del gobierno de China.

La desaceleración en las cifras de construcción de viviendas en Estados Unidos, así como el magro

resultado de algunos otros indicadores, generaron inquietud por la posibilidad de un ajuste importante en este país (hard landing). En particular, para el caso del cobre, se temió que una caída en el mercado inmobiliario afectara severamente el consumo del metal y con ello sus precios. Sin embargo, la evolución de las últimas semanas parece indicar que el ajuste de la economía norteamericana está siendo suave (soft landing), lo que diluye las aprehensiones de una caída significativa de los precios de los commodities.

El caso de China es aún más particular. Las cifras oficiales de consumo de cobre en ese país se ubican este año en valores extremadamente bajos en relación a lo que han sido en los últimos años, lo que no se condice con el crecimiento de la producción de las industrias consumidoras de cobre, como la semielaboradora, que mantiene altas tasas de expansión.

Esta situación se explica por la férrea actitud del gobierno chino para evitar el sobrecalentamiento de su economía, así como por su decidida acción para presionar a la baja el precio de los commodities, de los cuales, en muchos casos, es el primer consumidor mundial. En efecto, por primera vez en largo tiempo las medidas del gobierno chino para enfriar su economía parecen haber sido exitosas al reducir la tasa de expansión industrial en un par de dígitos, la cual de todos modos se ubica por sobre el 15%.

Sin embargo, lo más notable ha sido la desacumulación de inventarios en China, cifra que se estima en alrededor de 400 mil toneladas (TM). Gran parte de esta desacumulación ha provenido del inventario estratégico del gobierno chino. Igualmente notable ha sido el incremento de la disponibilidad de chatarra de cobre en China, la cual ha aparecido en grandes cantidades como respuesta a los elevados precios del metal lo que estimula su obtención, aún incluso por medios ilícitos, aunque probablemente también como resultado de estímulos para la generación y la comercialización de chatarra de cobre con el fin de evitar la compra de cobre primario y con ello reducir la presión sobre el mercado de cobre refinado en los principales centros de transacción mundiales.

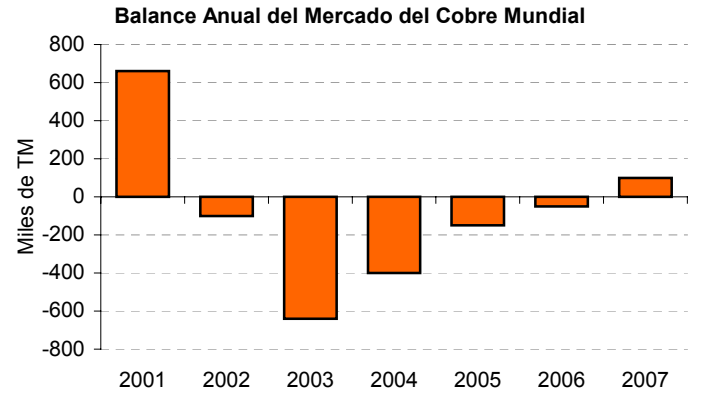
El gobierno chino ha tomado además medidas comerciales como la eliminación de franquicias tributarias para los fabricantes de productos de cobre que importaban el cobre para luego reexportarlo.

China, en definitiva, ha desplegado todos los recursos a su alcance con el fin de afectar el sentimiento de gran optimismo que existe sobre la cotización de los commodities, y el cobre en particular. Estos elementos son los que explican la paradoja de magras cifras oficiales de importación y consumo aparente de cobre respecto de las altas cifras de expansión industrial.

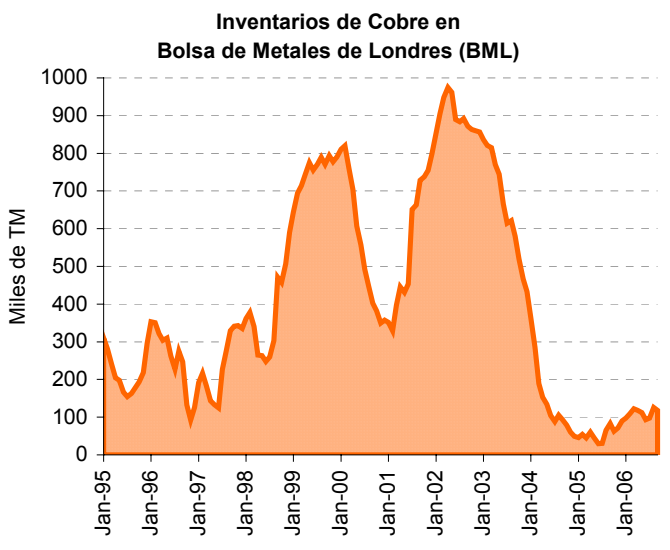
La pregunta clave para estimar el comportamiento del mercado del cobre en el próximo año 2007 es ¿por cuánto tiempo podrán durar estas acciones del gobierno chino? Es probable que muchas de estas acciones tengan un efecto sólo transitorio, lo que impulsaría al mercado en un futuro próximo.

Para el próximo año las perspectivas son de un mercado con alguna holgura mayor. La acumulación de inventarios que se ha registrado en las últimas semanas avala esta visión. Sin embargo, este incremento en los inventarios es acotado si se observa en perspectiva, desde 1995 a la fecha por ejemplo, ubicándose aún en niveles muy bajos, de casi un 10% del peak observado en el año 2002.

industrializadas del mundo se mantiene. El mercado del cobre ha registrado cinco años de déficit consecutivos desde el año 2002, lo que se revertiría sólo levemente el próximo año 2007. Este cambio no es suficiente para hacer retroceder dramáticamente la cotización del cobre desde los niveles actuales, existiendo de esta forma un sólido piso para el precio.



Fuente: CESCO



Fuente: BML

Las condiciones que han caracterizado al mercado del cobre en los últimos años y que explican las elevadas cotizaciones, desde fines del año 2003, no se han modificado sustancialmente. En efecto, la extrema dificultad de la oferta para reaccionar y proporcionar el cobre que está siendo demandado por el fuerte crecimiento de las economías más

Si bien es cierto hay un cierto enfriamiento en la economía de EEUU, la peor parte del ajuste parece haber sido superada, no siendo descartable una recuperación en algún punto de los próximos trimestres. Por otro lado, la expansión de la economía europea se mantiene sostenida mientras que la recuperación de Japón, luego de su largo período de deflación, no parece revertirse. Europa y Japón son dos de los centros de mayor consumo de cobre en el mundo.

La evolución del precio en los próximos meses dependerá en buena medida de la capacidad de China para mantener su intervención y de la evolución de la economía estadounidense. El escenario más probable es que China no pueda continuar indefinidamente con varias de sus políticas, lo que apoyaría el precio del cobre, sobre todo si la economía norteamericana atraviesa el actual período de incertidumbre de un modo positivo.

Juan Carlos Guajardo B.
 Director Ejecutivo Centro de Estudios del Cobre y la Minería (CESCO)
 Ingeniero Comercial, PUCV.