

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

Política Monetaria: las nuevas dificultades que enfrenta el Banco Central de Chile

Editores:

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

Asistente:

Sergio Avalos

Colaboradores:

Rodrigo Aravena
Rodrigo Ibáñez

EDITORIAL SECCIÓN NACIONAL

Pidiendo peras al olmo: El rol de la política monetaria

Una expectativa mayor a la habitual rodeó la presentación del Presidente del Banco Central en el Senado de la República el mes de septiembre. La aceleración de la inflación en los últimos meses, que ha llevado a corregir al alza la proyección de inflación para este año y primeros meses del próximo; el término del período de cinco años de presidencia del BC por parte de Corbo; y un ambiente marcado por presiones de grupos que llamen al Central a priorizar otros objetivos por sobre la inflación, completaron la atmósfera.

El aumento de la inflación ha sido resultado, primero, de las presiones de costos por el aumento de precios de la energía y de alimentos, por fenómenos internacionales y nacionales- crudo invierno-, pero también por una sostenida expansión del gasto del sector privado y público que no encuentra respuesta en la capacidad productiva, la cual se ha ido acercando a la plena capacidad. Finalmente, para los próximos meses, dado que distintos precios serán reajustados por la inflación pasada, habrá cierta inercia hasta alcanzar niveles de inflación cercanos al 3%, hacia fin de 2008, siempre que no existan nuevas sorpresas.

Frente a este escenario, y dada la prioridad que la institución monetaria le da a la estabilidad de la moneda, fijada en ley de rango constitucional, ya fue aumentada la tasa de política monetaria, con lo cual se reducen las presiones inflacionarias al desincentivar el gasto privado, y ayudando a anclar las expectativas inflacionarias en torno a la meta, al actuar de manera consecuente.

Sin embargo, no todos están de acuerdo con este exagerado acento que el Central coloca en la inflación, deseando que dentro de su esquema de decisión el crecimiento y el empleo entren de manera directa y prioritaria. Proponer aumento de la tasa de interés les parece atentar contra objetivos de mayor actividad y empleo, se ataca la "soberbia tecnócrata", la del experto, de los que han estudiado estos fenómenos por décadas, porque desde la "soberbia de la ignorancia" no se entiende que el fin de la estabilidad monetaria es realmente la mejor contribución que el Central puede dar para lograr en el largo plazo un crecimiento de la economía y reducción del desempleo. Relajar la política monetaria en el corto plazo podría estimular la actividad y el empleo en el corto plazo, pero la resaca de esta fiesta se paga en uno o dos años con la aceleración de la inflación, aumento de la incertidumbre y caída de la actividad y empleo, pero la visión de algunos no llega a ese horizonte de tiempo o desprecian lo que desde la economía se plantea, serán los efectos duraderos.

No podemos pedirles peras al olmo, y tener claro lo que la política monetaria puede lograr y lo que no puede lograr de manera directa, la tentación de desviarse hacia múltiples objetivos de corto plazo es alta, en estos últimos días han aparecido las voces que llaman a detener la caída del precio del dólar, pero el costo de los errores, que por cierto cometen las autoridades económicas al contar con información limitada y la imposibilidad de predecir todos los eventos futuros, llevaría a afectar negativamente nuestro desempeño de largo plazo.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

PIB – IMACEC

Durante el segundo trimestre del año se observó un alto nivel de crecimiento económico manifestado en un alza de un 6,1% del PIB real, el cual representa la mayor alza obtenida desde el segundo trimestre del 2005. El sector de mayor incidencia sobre este resultado fue Servicios Financieros, con un incremento de 8,35%, seguido de Industria Manufacturera, Comercio, y Construcción, mientras que una variación negativa de 10,66% presentó el ítem Electricidad, Gas, y Agua.

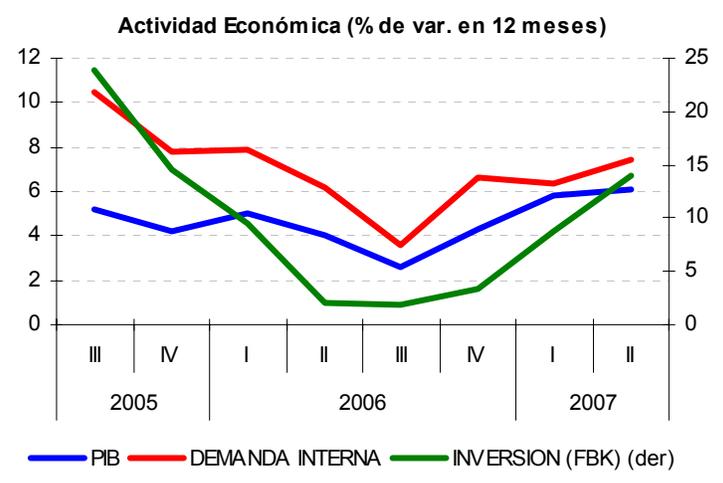
Esta variación fue anticipada por el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC), que tuvo un promedio de 5,9% durante los primeros seis meses de 2007. Sin embargo en el mes de Julio se observa una variación de un 4% lo cual contrasta con el escenario de expansión vivido durante el primer semestre. Este se explica principalmente por el pobre desempeño de la actividad minera, la cual se redujo en un 1,5% en dicho mes.

La región de mayor dinamismo fue la del Biobío. De acuerdo al Índice de Actividad Económica Regional (INACER), presentó un crecimiento de 10% al comparar el segundo trimestre de 2007 con igual período de 2006. Sectores con crecimiento expansivo como Industria, y Comercio motivaron esta alza. Por el contrario, dos regiones presentaron variaciones negativas de su INACER: Maule (-3,4%) y Araucanía (-1,5%). Esto se explica por el decrecimiento expansivo de los sectores de Electricidad, Gas y Agua, y Construcción en la Séptima Región, y de Construcción en la Novena.

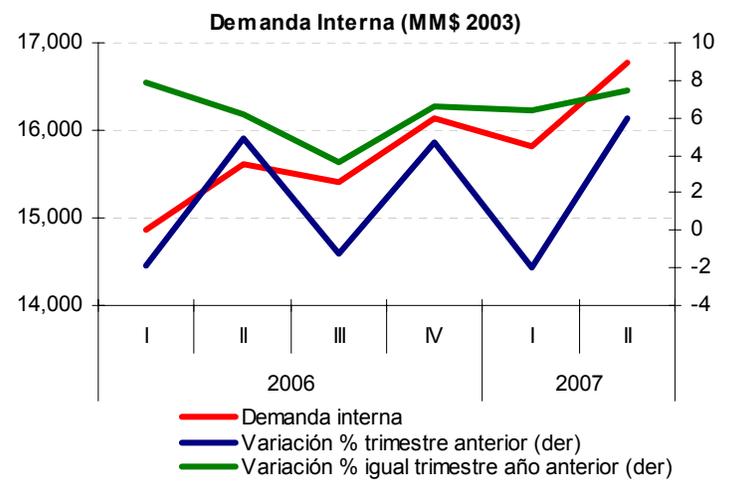
DEMANDA INTERNA

Luego de la desaceleración producida en el tercer trimestre del 2006, la demanda interna ha presentado una senda expansiva, logrando un crecimiento de 6,4% y 7,4%, el primer y segundo trimestre del presente año respectivamente. Esta mejora se explica por un aumento de la formación bruta de capital fijo, la cual alcanzó un alza de 13,9% el segundo trimestre, situación que no se presentaba desde el 2005.

Por su parte el consumo privado se mantiene con una alta tasa de crecimiento, alcanzando el segundo trimestre un 8%



Fuente: Banco Central de Chile



Fuente: Banco Central de Chile

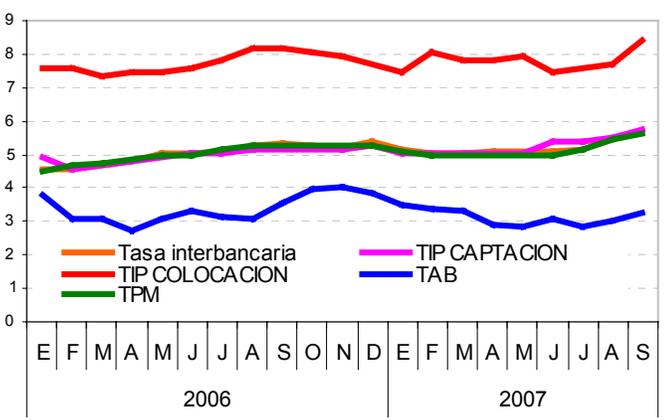
INDICADORES FINANCIEROS

La Tasa de Política Monetaria ha mostrado una tendencia ascendente a partir del mes de Julio, incrementándose en 25 puntos porcentuales cada mes, alcanzando a Septiembre un 5,75%. Estos incrementos eran esperados por los agentes económicos, dada la normalización en materia de actividad y presiones inflacionarias.

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, toda vez que se verificaba un copamiento de holguras más rápido que lo previsto en mayo, y shocks de oferta en precios de productos específicos –principalmente alimentos- que generaban un escenario de inflación para los siguientes trimestres considerablemente mayor al esperado en el anterior IPOM.

La Tasa Interbancaria al mes de Septiembre fue 5,72%, superior al 5,32% registrado en igual mes de 2006.

Evolución % Tasas de Interés



Fuente: Banco Central de Chile

La Tasa Interés promedio de Operaciones (TIP) de 30 a 89 días, fue 5,76% para las captaciones, y 8,4% para las colocaciones. Al comparar respecto a Septiembre del 2006, se aprecia que la tasa para colocaciones aumentó 60 puntos porcentuales, mientras que la de captaciones aumentó en 24 puntos.

La Tasa Activa Bancaria (TAB) promedio en UF, fue de 3,25% en Septiembre recién pasado, valor menor (3,54%) al registrado en igual mes de 2006.

Es posible concluir que todas las tasas descritas mantienen las tendencias registradas en el año anterior, con valores relativamente cercanos.

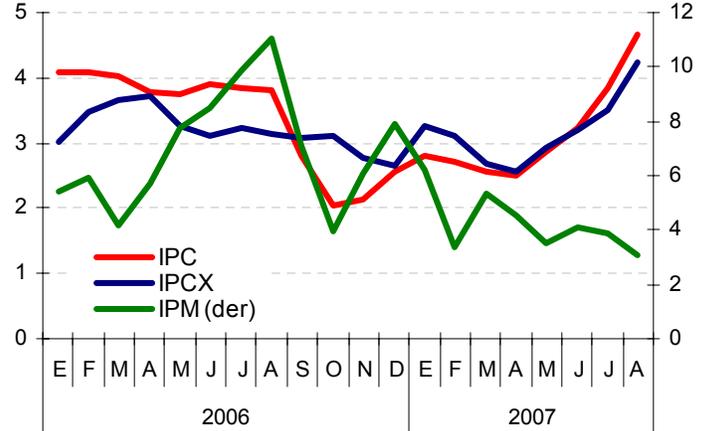
PRECIOS

En la primera parte del año la inflación se encontró en cifras cercanas al rango meta establecido por el Banco Central. Sin embargo a partir de Junio se observa una tendencia ascendente del IPC el cual presentó una variación de 0,9%. Esta situación continuó durante los siguientes meses, alcanzando una variación del IPC de 1,1% para Julio, Agosto y Septiembre, con lo cual se logra una inflación acumulada en doce meses de 5,8%, valor superior al establecido por la meta.

Estas alzas son explicadas principalmente por el del sector Alimentación, el cual ha presentado variaciones cercanas al 3%, acumulando en el periodo Enero-Agosto, una variación de 14,2%, comparado con el 0,4% de 2006 para el mismo período. Dentro de este grupo son las frutas y verduras las que más aportan a este incremento, explicado principalmente por la complicada situación climática vivida en los últimos meses.

A su vez, los sectores de Vestuario y Equipamiento de Vivienda han presentado una disminución de sus precios durante 2007, con variaciones de -0,31% y -0,12% respectivamente.

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



Fuente: Banco Central de Chile

Respecto a la inflación subyacente, ésta acumula un 4,7% con respecto a Diciembre del 2006. Esta variación es superior al 2,4% observado para igual período en 2006. Destaca además que en los últimos 12 meses, el IPCX ha variado 5%, siguiendo la

tendencia del IPC. Esta se explica por el incremento en los alimentos no perecibles

El Índice de Precios al por mayor presenta una variación positiva de 10,8% acumulado durante el año, y un aumento en 12 meses de 7,4%, superior a lo observado durante el 2006.

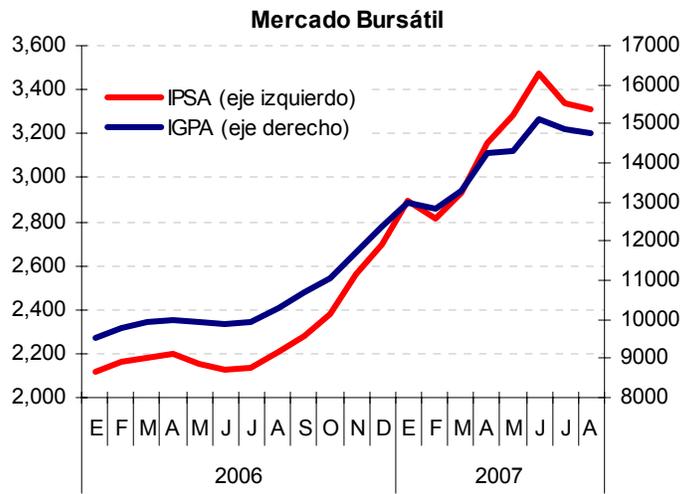
Durante el presente año los productos nacionales han aumentado de precio en un 12,3%, mientras que los productos importados lo han hecho en un 5,4%.

Los productos agrícolas, ganaderos, de caza y silvicultura son el ítem que presenta la mayor alza durante este año acumulando hasta Septiembre un 28,1%. A su vez, los productos mineros e industriales presentaron variaciones de 3,6% y 7,1% para el mismo período.

MERCADO BURSÁTIL

El segundo trimestre de este año comenzó con una recuperación del IPSA, situación revertida a finales de Julio, donde el mercado bursátil interno se vio afectado por la crisis hipotecaria generada en USA. Durante dicho mes el indicador presentó una caída de 3,7%. Esta situación continuó durante el mes de Agosto, en el cual una de las más grandes bajas correspondió a un 4,03% el día 16, terminando el mes con una reducción de 0,9%. Las intervenciones de la Fed realizadas durante el mes de Agosto, devolvieron en parte la calma al mercado, permitiendo abandonar lentamente esta etapa de recurrentes caídas. Dicho mes finalizó con un índice de 3310,14 puntos, generando una rentabilidad de 22,91% durante el presente año.

El IGPA presentó disminuciones tanto en el mes de Julio (1,84%), como en Agosto (0,54%). Este último mes cerró en 14760,55 puntos, acumulando una rentabilidad de 19,29% durante 2007.



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

MERCADO LABORAL

En el trimestre móvil Mayo – Julio de 2007, se observó una tasa de desocupación de un 7%, cifra inferior en 1,8 puntos porcentuales a la de 2006 en igual período, y similar a la del trimestre móvil anterior (6,9%). Se conserva así la tendencia de bajas tasas de desocupación, cumpliéndose en el mes de Agosto dos años con tasas menores a dos dígitos.

Los desocupados alcanzaron en el período un total de 482.320 personas, menor en un 19% a igual trimestre del año anterior. Los cesantes y los que buscan trabajo por primera vez totalizaron 407.360 y 74.960 personas, cifras inferiores en 18,9% y 18,8% respectivamente, al período Mayo – Julio de 2006.

El mercado de ocupados aumentó 3,2% respecto al mismo trimestre de 2006, creciendo en poco menos de 200.000 las nuevas plazas de trabajo en los últimos 12 meses. Esta cifra es mayor a la observada en 2006, donde sólo 62.000 nuevos empleos fueron creados.

Si bien la fuerza de trabajo aumentó durante el período analizado (1,28%) totalizando 6.852.570 personas, esta variación fue menor a la observada en el número de ocupados (3,23%). Esto mantiene la tendencia iniciada el año pasado, que permite explicar la disminución en la tasa de desocupación, a diferencia de lo ocurrido previo a 2006, cuando pese a la

creación de empleos, el aumento sostenido de la fuerza de trabajo no lograba disminuir la desocupación.

El trabajo asalariado creció en 4,8%, lo cual implica la creación de 195.220 trabajos. Asimismo, las personas que trabajan por cuenta propia aumentaron en 1,30%, lo que significa 19.010 nuevos trabajadores de esta categoría.

Los sectores económicos que contribuyeron en mayor medida a la generación de empleo en los últimos 12 meses, fueron el Comercio y los Servicios Comunales y Sociales, con 66.310 y 65.230 empleos respectivamente. Por el contrario, el único sector con variación negativa, fue Agricultura, Caza y Pesca, con una reducción de 2.370 empleos.

A nivel regional, los mayores niveles de desempleo durante el período Mayo – Julio de 2007, se observaron en Maule y Biobío, con tasas de 9,8% y 8,4% respectivamente. La tasa más baja (2,4%) se produjo en Magallanes, región que presentó también la cifra más baja el mismo trimestre del 2006. Durante los últimos 12 meses, las mayores disminuciones ocurrieron en Magallanes (de 4,2% a 2,4%) y en Atacama (de 11,3% a 7,1%).

Respecto a las remuneraciones reales, éstas registraron un aumento de 3,4% en julio de 2007, al comparar con los últimos 12 meses. Esta variación es mayor al 1,5% registrado en Junio de 2006.

ESPECIAL

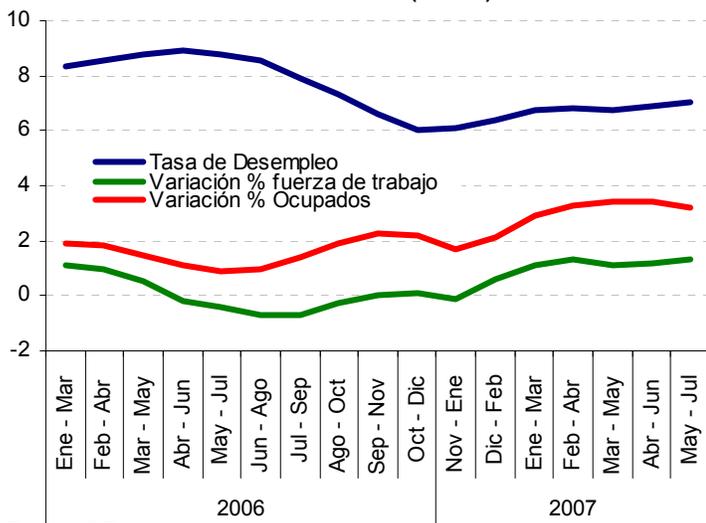
Política Monetaria: las nuevas dificultades que enfrenta el Banco Central de Chile

El contexto en el cual publicamos nuestro informe previo de actualidad económica (en el mes de mayo), las expectativas de mercado gozaban de un optimismo sin precedente alguno. En ese entonces, las dudas del mercado se centraban en cuánto más allá de 6,0% podría crecer la economía chilena durante este año y hasta dónde debería subir las tasas el Banco Central para controlar la inflación. Todo esto en un escenario externo donde la gran preocupación en EE.UU era el riesgo de que una mayor inflación llevara a la Fed a subir las tasas de interés, frente a países emergentes que sólo generaban señales consistentes con buenas expectativas dentro del horizonte previsible.

Sin embargo, este escenario comenzó a cambiar drásticamente luego que un conjunto de nubarrones comenzaran a empañar notoriamente el horizonte, lo cual, sin duda ha generado un conjunto de cambios en el escenario base del Banco Central. Este cambio de escenario se produjo, principalmente, luego que uno de los principales riesgos que preveía el mercado en ese entonces se haya concretado: diversos efectos generados por la crisis del sector subprime (mayores detalles en Editorial Sección Internacional) se estarían dejando sentir en otros sectores de la economía, principalmente en el manufacturero y en el mercado laboral. Esta situación estaría generando cambios significativos en el balance de riesgos que debe evaluar el Banco Central en sus decisiones de política monetaria, que debieran redundar en la existencia de un espacio más acotado de alzas factibles para la normalización de la TPM, lo cual en un escenario altamente probable generaría una rebaja de las expectativas de TPM para 2008, desde valores en torno a 6,25% 6,5% que se ubican en la actualidad hasta cifras cercanas a 6,0% o inclusive menos. Lo anterior, se podría justificar por las siguientes razones:

- **El escenario externo ha presentado un empeoramiento en los últimos meses:** la caída en el dinamismo de la actividad estadounidense podría generar un deterioro en el impulso externo que recibe la economía chilena, dado que al considerar que

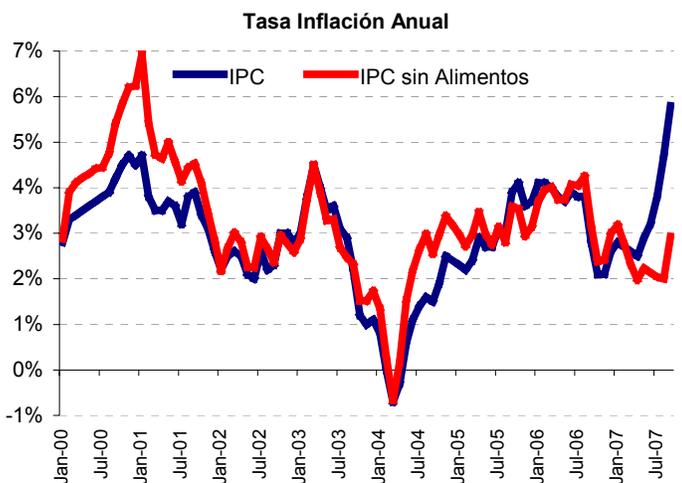
Mercado Laboral (Var. %)



Fuente: INE

EE.UU. representa aproximadamente un 15% de nuestros envíos, y que la mayor apreciación del Euro frente al dólar estadounidense afectarían el dinamismo de las exportaciones del viejo continente (y por ende en el empleo de la zona euro), existen razones suficientes que explican un alza de riesgos provenientes del resto del mundo.

- **Las altas tasas de inflación obedecen a perturbaciones de oferta:** en gran medida el incremento que hemos experimentado en los precios durante el transcurso del año obedece principalmente al alza internacional que han experimentado los precios de los alimentos en el resto del mundo, situación que obedece, entre otras cosas, a un incremento en el precio de los granos producto de una mayor sustitución entre combustibles tradicionales y etanol, como también de un repunte del consumo en países de Asia emergente. Lo anterior, junto a los problemas climáticos existentes en Chile en el presente año, ha permitido explicar el incremento de precios de estos bienes en torno a 15% en el último año. No obstante, al excluir los alimentos del grupo del IPC, la inflación se hubiese ubicado bajo la meta de 3,0% este año, lo cual da cuenta que las presiones de precios atribuibles a demanda interna se encuentran más bien contenidas.



Fuente: Banco Central de Chile

Dado que la política monetaria genera efectos sobre demanda, el efecto que ésta tendría sobre los

principales drivers actuales de la inflación sería más bien marginal.

- **Apreciación del peso frente al dólar:** El tipo de cambio nominal peso dólar se ha ubicado en estas semanas en los valores más bajos de los últimos siete años. Cabe destacar que esto obedece más bien a una depreciación multilateral del dólar más que a una apreciación del peso (la paridad Euro / dólar ha anotado máximos históricos en los últimos días), por lo que nuevos recortes de la Fed Fund y un empeoramiento de las cifras de consumo en EE.UU., frente a altas tasas de inflación en Chile generarían las condiciones necesarias para que el tipo de cambio pueda presentar una mayor apreciación en la medida que el Banco Central continúe aumentando la TPM.

- **Alta volatilidad de los mercados financieros internacionales:** en los últimos meses se ha apreciado un incremento significativo de la volatilidad de los mercados financieros producto de la mayor aversión al riesgo ante los temores de recesión en EE.UU. Como consecuencia de lo anterior, indicadores como el VIX (que mide la volatilidad implícita en opciones put del S&P 500), niveles de riesgo país de economías emergentes y los spread de papeles corporativos de renta fija han aumentado a los valores más altos de los últimos cinco años, producto de los cual el costo de financiamiento en el resto del mundo ha aumentado significativamente.

En síntesis, sin lugar a dudas el escenario que deberá enfrentar el Banco Central en las reuniones de política monetaria es uno de los más complicados en los últimos años, ya que la inflación terminaría muy por sobre la meta establecida por el instituto emisor frente a los primeros indicios de una desaceleración de la actividad hacia niveles de tendencia. Sin embargo, el hecho que las expectativas inflacionarias de los agentes se encuentre levemente por sobre la meta de 3,0% y que el horizonte de la política monetaria sea en torno a 2 años, permitiría que el costo real del ajuste de precios sea menos pronunciado que en ocasiones previas.

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

EDITORIAL SECCIÓN INTERNACIONAL

Crisis de liquidez y recorte de la tasa Fed Fund: ¿Y ahora qué?

La crisis de liquidez que ha afectado a los mercados internacionales en los últimos meses ha sacado a colación uno de los grandes temores en el ámbito económico: una recesión en EE.UU. Dicho temor no sólo se basa en los efectos que una contracción de la actividad puede generar a nivel interno en ese país, sino que también se fundamenta en los efectos sobre la economía global que se pueden generar, ya que la evidencia empírica revela que los ciclos de las principales economías del mundo y del precio de los *commodities* no demoran más allá de dos trimestres en imitar lo que ocurre en EE.UU.

Al menos dos preguntas puede que intriguen al lector: ¿Porqué la crisis *subprime-liquidez* puede generar una recesión? y ¿qué tan posible es que el país del norte presente una contracción?

De la crisis *subprime-liquidez* a una recesión: mecanismos de transmisión

En una primera instancia, el alza en la tasa de morosidad de los clientes *subprime* del mercado hipotecario se interpretó como un fenómeno puntual de EE.UU. y acotado al sector inmobiliario, el cual seguiría sometido a una depreciación sostenida del valor de las viviendas. Sin embargo, el tiempo se encargó de revelar que muchos agentes, incluidos bancos de Europa y del Asia, estaban expuestos a dicha morosidad ya que poseían papeles cuyos colaterales estaban respaldados con esa clase de activos hipotecarios. Así, el temor se apropió de las decisiones de inversión de los agentes generándose una escasez de fondos prestables en el mercado del crédito que tuvo su mayor expresión en la segunda semana de agosto del presente año.

Dos son los mecanismos por los cuales la crisis podría generar una recesión: el efecto riqueza y el crédito corporativo.

Efecto riqueza

Un estadounidense típico tiene una estructura de riqueza que se compone en un 33% de activos

inmobiliarios, un 30% en acciones, quedando el resto en otros activos (fondos mutuos, renta fija, entre otros). Además de esta riqueza, que influye en la calidad crediticia de los sujetos, los individuos disponen del ingreso laboral para financiar sus gastos, que por lo demás explican en cerca de un 70% el PIB estadounidense.

La crisis ha afectado la valuación de los activos inmobiliarios (a través de la caída en el precio de las viviendas) y ha introducido una mayor volatilidad en las acciones, afectándose de este modo cerca de un 66% de la riqueza. Así, la trayectoria del ingreso laboral toma especial relevancia en las decisiones de consumo, ya que de debilitarse este ítem en un contexto de baja liquidez, observaríamos una postergación de los gastos personales que marcaría el comienzo de una recesión.

Dado que los ingresos laborales reaccionan con rezagos respecto a la dinámica del mercado laboral, y concretamente a la creación neta de puestos de trabajo (*Payrolls*), los mercados financieros están muy atentos a la evolución de dicha variable.

En forma previa a la reunión de política monetaria de la Fed, la creación neta de puestos de trabajo computada para el mes de agosto, después de 4 años, anotó un valor negativo de 4.000, lo que significa que disminuyeron las plazas laborales, amenazándose la trayectoria futura de los ingresos y de los gastos de los consumidores.

Efecto crédito

Los temores respecto al grado de exposición que los agentes poseían a las hipotecas *subprime* se materializó en un *flight to quality* que llevó a las tasas referenciales interbancarias (LIBOR a 3 meses) y a las tasas de los papeles comerciales ABCP (papeles de corto plazo emitido por las grandes empresas para financiar déficit de capital de trabajo) a situarse 140 y 100 puntos base por sobre la Fed Fund, en circunstancias que en tendencia dicho *spread* es prácticamente nulo.

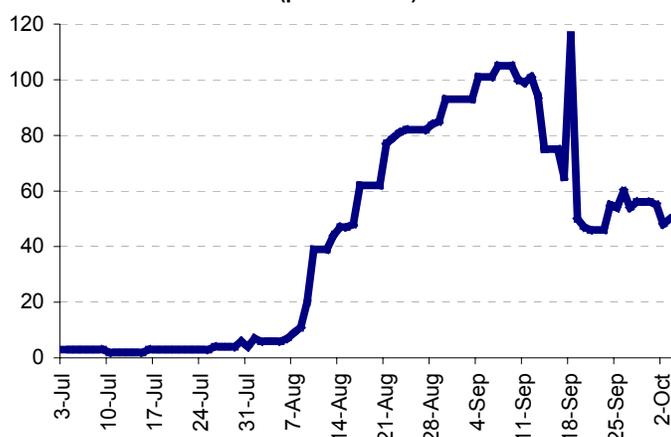
El incremento de las primas dio cuenta del recorte del crédito, el cual de persistir ponía en peligro la colocación de bonos y con ello la capacidad de crecer de la economía. En la misma línea, las altas tasas de corto plazo aplicadas a los créditos para las empresas, amenazaban el empleo, toda vez que una

forma de corregir persistentes problemas de liquidez consiste en recortar las nóminas laborales.

Y tras el recorte de la Fed Fund: ¿Qué podemos decir del efecto crédito y del efecto riqueza?

Luego de la reducción de 50 puntos bases de la tasa Fed Fund, las condiciones crediticias, medidas por los diferenciales entre las tasas de los papeles comerciales y la de fondos federales presentaron una cierta moderación, persistiendo en valores cercanas a 50 puntos bases.

Diferenciales entre Tasas de Interés 2007
(puntos base)



Fuente: Bloomberg, Banchile Inversiones.

Por su parte, las tasas LIBOR han consolidado un diferencial cercano a 55 puntos bases, revelando esta situación que las condiciones de liquidez aún no se han normalizado completamente, justificándose por este motivo un nuevo recorte de la Fed Fund.

En relación a los datos asociados a la riqueza de los consumidores, los mercados esperan atentamente las cifras de empleo, de ingresos y gastos de los consumidores computadas al mes de septiembre, las que, de acuerdo a los principales indicadores líderes, anotarían incrementos consistentes con una desaceleración de la actividad, la cual crecería en torno a un 2,0% en el año 2007 (antes de la crisis la expectativa apuntaba a 2,5%).

¿Nuevos Recortes en la Fed Fund?

La inflación PCE core, que referencia las decisiones de política monetaria, se ha situado por cuatro meses consecutivos dentro del rango 1,0%-2,0% anual considerado por la Fed como neutral en término de presiones inflacionarias. Por su parte, las expectativas inflacionarias implícitas en la dinámica de los Treasury y los T-Bills dan cuenta de una variación anual de los precios que persistiría en el rango deseado por la autoridad. Si a lo anterior agregamos las condiciones aún estrechas en lo que refiere a liquidez, la alta elasticidad de las tasas ABCP y las LIBOR a la Fed Fund y la incertidumbre que aún rodea a las cifras de empleo y actividad, estarían dados los elementos para que la Fed decrete un nuevo recorte de la tasa rectora en el transcurso del año, consolidando de aquí al próximo año un tipo rector en torno a 4,25%.

Rodrigo Ibáñez

Economista, Departamento de Estudios
 Banchile Inversiones
 Docente Escuela de Ingeniería Comercial, PUCV

CHILE

BALANZA DE PAGOS

La Balanza de Pagos de Chile presentó un saldo positivo de US \$ 2.538,1 millones en el período Abril – Junio de 2007, con lo cual se obtiene un saldo negativo de US\$ 1584,1 para el primer semestre. A su vez, la Cuenta Corriente también presentó un saldo positivo, correspondiente a US \$ 3.085,1 millones. La cuenta Bienes y en menor medida las Transferencias Corrientes explican esta cifra, con saldos positivos de US \$ 7.004,4 millones y US \$ 806,5 millones, respectivamente. Por el contrario, y al igual que el segundo trimestre de 2006, la cuenta Rentas presenta un saldo negativo de US \$ 4.725,8 millones.

Respecto a la Cuenta de Capital y Financiera, se observó en ésta un saldo negativo de US \$ 3.226,9 millones, explicado principalmente por una acumulación de reservas de US \$ 2.538,1 millones, y por el saldo negativo de la Inversión de Cartera (US \$ 2.232,4 millones).

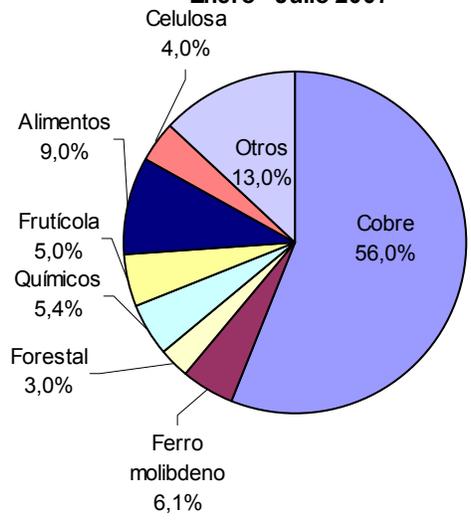
CUENTA CORRIENTE

EXPORTACIONES

En el periodo Enero-Julio 2007, las exportaciones alcanzan US \$ 40.611 millones, lo cual implica un aumento de 18,1% respecto a igual período del 2006. Al observar los últimos 12 meses, el total exportado asciende a US \$ 64.349,5 millones, superior en un 22,1% a los US \$ 52.710,9 millones de igual período el año anterior.

El cobre aumentó sus envíos al exterior en un 16,6%. Respecto a su precio, promedió US \$ 3,46 por libra durante el segundo semestre de este año, mayor en 76,95 centavos (28,6%) respecto al promedio del trimestre anterior, pero similar a los ocurridos en el segundo y tercer trimestre de 2006.

**Principales Productos Exportados
 Enero - Julio 2007**



Fuente: Banco Central de Chile.

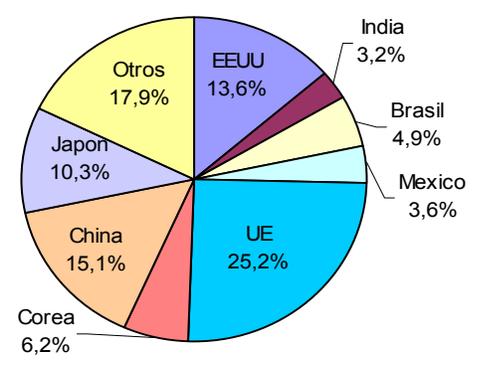
En los primeros siete meses del año, los envíos de cobre al exterior representaron un 55,7% del total de exportaciones, mientras que la minería en su conjunto constituyó un 63,6%. Es destacable en este aspecto el aumento de las exportaciones mineras no cupríferas en un 40% respecto a los primeros 7 meses del año en 2006. Dentro de este ítem, el Ferromolibdeno, que representa dos tercios del total de exportaciones mineras no cupríferas, aumentó su

volumen exportado en 40%, cifra relevante para un producto que representó un 5,4% del total de exportaciones chilenas acumuladas a Julio, durante este año.

Las exportaciones no mineras crecieron a una tasa de 17,3% durante el período Enero – Agosto 2007, respecto a igual período de 2006. Es destacable el aumento del ítem Celulosa (55,7%) e Industria Metálica Básica (32,5%).

Durante el período Enero – Julio del presente año, China -uno de los principales destinos de las exportaciones chilenas- presentó un importante incremento de 127,8% en los envíos desde Chile, con respecto al mismo periodo del 2006. Asimismo India y a nivel latinoamericano Venezuela y Brasil registraron considerables aumentos correspondientes a 63,7% 77,3% y 33,08% respectivamente.

**Principales Destinos Exportaciones
 Enero - Julio 2007**



Fuente: Aduana de Chile.

IMPORTACIONES

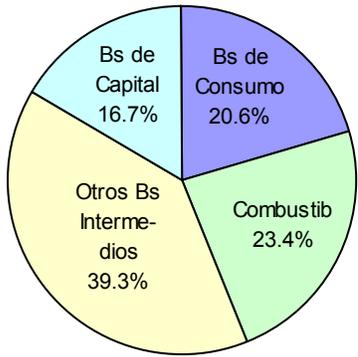
Las importaciones acumularon un total de US \$ 25.305,4 millones durante el período Enero – Julio de 2007, aumentando así un 17,8% respecto a igual período en 2006. De esta manera la brecha entre exportaciones e importaciones se sitúa en US \$ 15.305,6 millones.

El alza en las importaciones está liderado por el aumento de la importación de combustible no petróleo, que aumentó 57,7% durante los primeros 7 meses de 2007 respecto a igual período del año anterior.

Las importaciones de bienes de capital exhibieron un alza de 15,6% en el período Enero – Julio. Tras una desaceleración durante el verano, estas importaciones se incrementaron considerablemente a partir de Marzo. Este indicador refleja el importante repunte en la inversión (ver Sección Nacional) que permite anticipar es sostenido de tasas de crecimiento relativamente altas durante el resto presente año así como el 2008.

Respecto a la internación de bienes de consumo durables, ésta aumentó un 12% respecto a 2006, durante el período Enero – Julio, explicada principalmente por la fuerte demanda interna que ha mostrado tasas de crecimiento por sobre el 6,5% durante presente año.

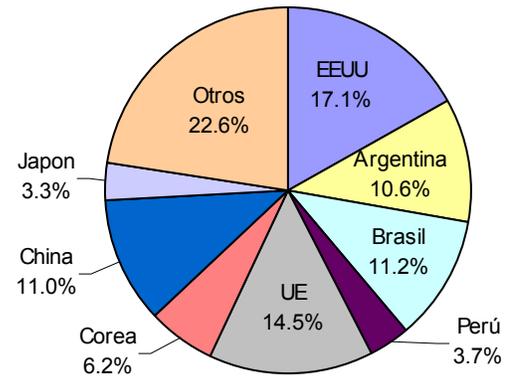
**Principales Productos Importados
Enero - Julio 2007**



Fuente: Banco Central de Chile.

Respecto a los países de origen de las importaciones, son destacables los incrementos que han ocurrido durante este año respecto a 2006. Durante el primer semestre, los envíos de Corea del Sur y China aumentaron en 71,6% y 43,07% respectivamente, totalizando para Asia una variación positiva de 41%. Esta situación fue prevista en el informe de Septiembre de 2006, sobre la base de los Tratados de Libre Comercio existentes con ambos países.

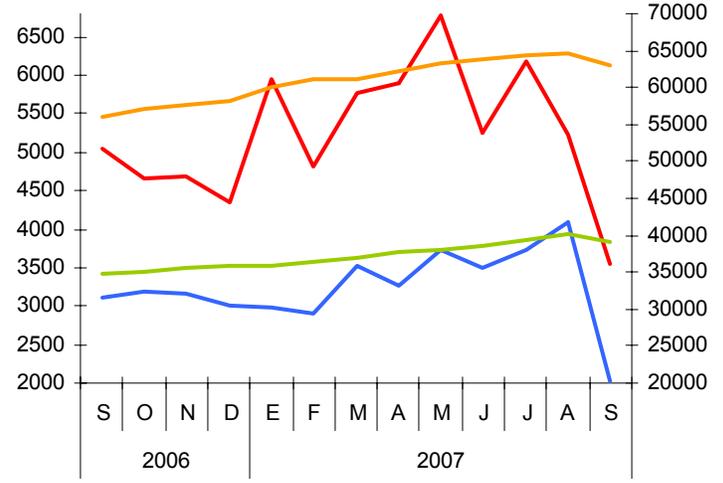
**Principales Orígenes Importaciones
Enero - Julio 2007**



Fuente: Aduana de Chile.

Los envíos desde Estados Unidos y Europa estuvieron por sobre la media, con crecimientos de 23% y 28,5%. Sin embargo, para el caso europeo es Turquía, país no perteneciente a la Unión Europea, el que explica este aumento, pues el alza fue de US \$ 22,4 en Enero – Julio 2006, a US \$ 566,8 en 2007, es decir, hubo un incremento de 2.430%. A nivel americano, destacan las variaciones ocurridas con las internaciones desde Colombia (139,2%) y Canadá (92,5%).

Balanza Comercial (Millones de US\$)



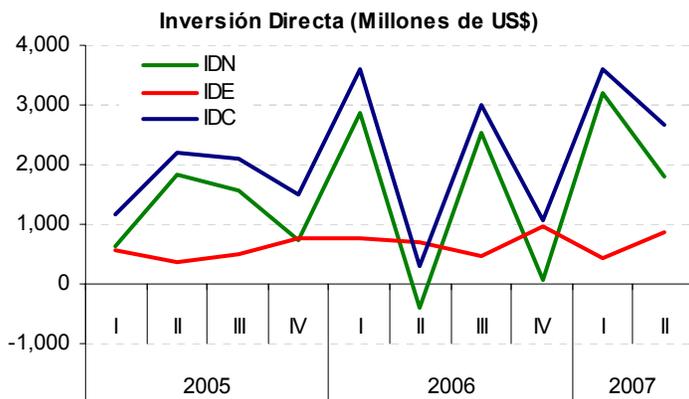
Fuente: Banco Central de Chile

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\$ 1801,1 en el segundo trimestre del año, cifra muy superior a la registrada en el mismo periodo del año anterior. Este saldo positivo es explicado principalmente por la inversión directa en Chile (IDC), que en su mayoría (un 91%) se realizó a través de las utilidades reinvertidas que alcanzan US\$ 2431,2.

Por su parte la inversión directa en el extranjero (IDE) en el segundo trimestre aumentó en un 107% con respecto al trimestre anterior.



Fuente: Banco Central de Chile

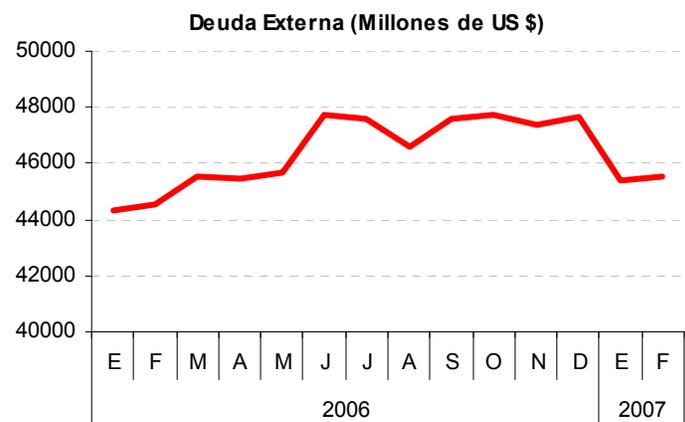
DEUDA EXTERNA

A lo largo del presente año la deuda externa se ha incrementado constantemente, alcanzando US\$ 49.643 millones en Julio. En lo que va corrido del año el incremento alcanza un 4,3%. Este aumento se debe principalmente a un alza en la deuda privada en el periodo Enero –Julio en un 7%.

Por su parte, la deuda pública que presentó un aumento en el primer semestre se vio reducida en el mes de Julio en un 3,7% respecto al mes anterior, lo

cual se explica por una reducción de la deuda del Gobierno General¹ (cuya deuda toda a largo plazo).

La estructura de la deuda en términos de plazo no varío significativamente con respecto al año pasado, siendo un 81% de largo plazo (más de un año) y el resto de corto plazo. Esta estructura de deuda permite los riesgos financieros y de pago de la economía, especialmente a la luz las recientes fluctuaciones en los mercados financieros internacionales. En cuanto a su variación, tanto la de corto como largo plazo ha presentado un aumento en comparación a Diciembre del 2006, correspondiente a un 2,4% y un 4,7% respectivamente.



Fuente: Banco Central de Chile

PRECIOS INTERNACIONALES

EXPORTACIONES

El Índice de Precio a las Exportaciones (IPX), aumentó un 7,9% en el segundo trimestre del presente año con respecto al trimestre anterior, siendo a su vez superior en un 4,1% sobre el mismo periodo del 2006

Este aumento se explica principalmente por un alza en el precio del cobre de 28,6% con respecto al precio promedio del primer trimestre.

El precio del mineral presentó una gran volatilidad durante el segundo trimestre. Los primeros 15 días de Abril se mantuvo la tendencia alcista en el precio manifestada en los meses previos, explicada

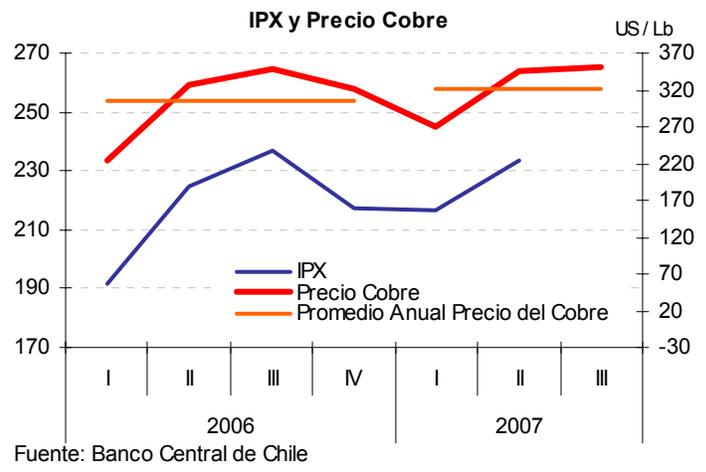
¹ El 100% de la deuda externa del Gobierno General y el 84% de la deuda del sector público son de largo plazo.

principalmente por una disminución en los inventarios de la Bolsa de Metales de Londres y un aumento de las importaciones de cobre refinado de China. En la segunda quincena se visualiza una estabilidad en el precio ubicándose cercano 360 centavos por libra, sin embargo durante la primera mitad de Mayo se enfrentan situaciones como las inundaciones en Argentina y las huelgas en Perú que incrementan el riesgo de incumplimiento en la oferta proyectada del mineral, lo que hace que el precio nuevamente se dispare. A partir de la segunda quincena de Mayo hasta finales de Julio se observa un precio del cobre fluctuando en un rango de 320-350, debido a la existencia conjunta de factores que impulsan el precio hacia distintas direcciones. Durante esta fecha comenzaron las negociaciones laborales en Chile, lo que aumentó el riesgo de disrupción de la oferta y una reducción en los inventarios de la BML, provocando una presión al alza en los precios. Por el contrario la baja en los precios se ve presionada por una reducción de las importaciones netas de China de cobre refinado, la cual disminuyó en un 21,3% con respecto al primer trimestre.

En lo que respecta a la demanda de cobre, esta se vería afectada por un panorama mundial de menor crecimiento para los años 2007 y 2008 en Estados Unidos, Unión Europea y Asia, excepto China, la cual mostró un aumento de 1,5% en el crecimiento esperado de la producción industrial desde comienzos de año. En Europa, el mayor crecimiento está impulsado por Alemania, quien presentó un crecimiento de la actividad industrial de 2,1% desde Enero, de acuerdo al informe actual de consensus forecast, sin embargo se espera una moderación en las tasas de crecimiento para finales de año en Europa debido a una reducción de los permisos de construcción solicitados.

Por su parte, Estados Unidos redujo la construcción de nuevas casas, debido al riesgo generado por los problemas en los créditos hipotecarios subprime, con lo cual la actividad industrial esperada para el año se corrigió a la baja, alcanzando un 0,1% menor en comparación a lo esperado el trimestre anterior.

Con respecto a la oferta se continúa visualizando una expansión de esta durante el presente año, proveniente de Chile, Zambia, Brasil, Mauritana, Perú entre otros.



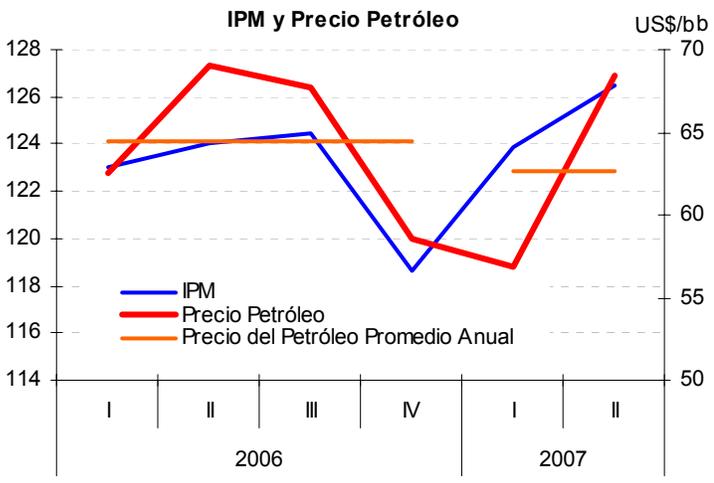
IMPORTACIONES

El Índice de Precios a las Importaciones (IPM) registró un incremento del 2% en el segundo trimestre del año, acumulando un alza de 6,6% en el primer semestre.

Para dicho periodo el precio de los bienes de consumo importados acumula un aumento de 0,6%, dada la reducción de 0,3% presentada para el segundo trimestre del año

Por su parte, el precio de los combustibles aumentó en un 17%, impulsado principalmente por un aumento de 21% en el precio del petróleo. Este se explica por el dinamismo de la demanda mundial, principalmente por el crecimiento de China – 11,9% en el segundo trimestre - y Estados Unidos, el cual alcanzó este trimestre una gran recuperación alcanzando un 4% en comparación al 0,6% del primero. Por su parte la oferta permanece estable, pero se visualiza una alta prima por riesgo debido a conflictos de carácter geopolítico.

Hacia finales de Julio el precio del petróleo mostró un descenso, explicado por los temores acerca del impacto que tendrían los problemas financieros internacionales sobre el crecimiento de la demanda. Sin embargo el precio del commodity debería continuar elevado, ya que no se visualizan aumentos en la producción de la OPEP, y los proyectos para ampliar producción en el resto de los países no pertenecientes al Cartel se encontrarían atrasados

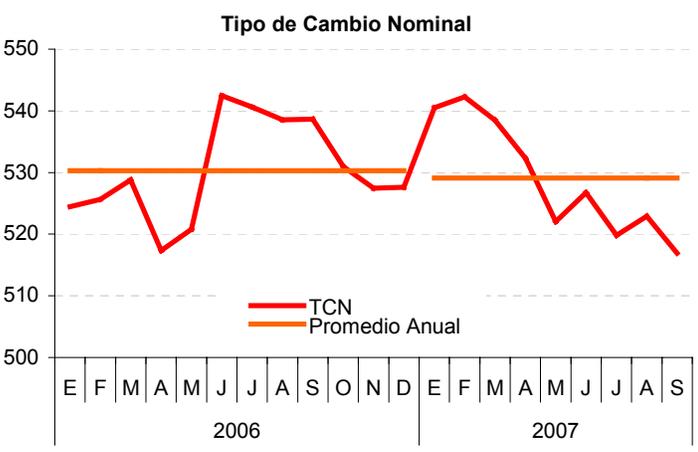


Fuente: Banco Central de Chile

OTROS

TIPO DE CAMBIO NOMINAL

Durante el mes de Septiembre se visualiza una disminución del tipo de cambio nominal, debido principalmente al diferencial de tasas entre Estados Unidos (4,75%) y Chile (5,75%). Esta situación se acentuó el 3 de Octubre momento en el cual se dio a conocer la cifra de inflación de Septiembre, la cual alcanzó un 1,1%.



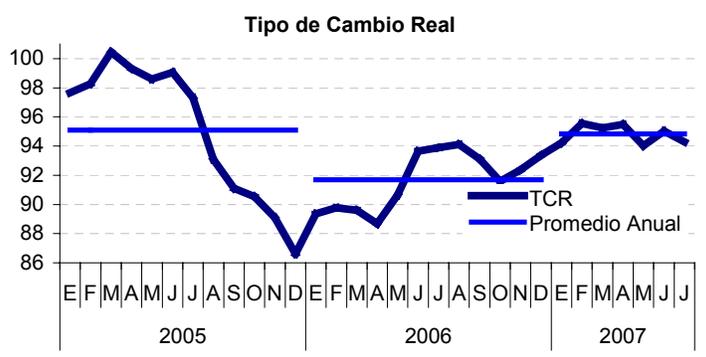
Fuente: Banco Central de Chile

El valor promedio del tipo de cambio es de 529,10 \$/US\$ para el 2007, valor muy similar al obtenido como promedio el año anterior. Desde Enero hasta Julio el TCN mostró una tendencia a la baja

alcanzando un valor promedio de 519,8\$/US\$ este último mes, explicado por el alza en el precio del cobre, así como la variación en las expectativas de la TPM en Chile. En Agosto en cambio, el TCN presenta un aumento ubicándose en 522,92\$/US\$, el cual se vio impulsado principalmente por la alta volatilidad presentada en los mercados financieros internacionales dada la crisis hipotecaria sufrida en Estados Unidos.

TIPO DE CAMBIO REAL

El tipo de cambio real² se ha mantenido relativamente constante durante el año, siendo en promedio un 3,4% superior al promedio del 2006 y casi alcanzando los valores observados durante en año 2005. De acuerdo a lo establecido por el Banco Central de Chile, el valor actual es coherente con el Tipo de Cambio Real de Equilibrio.



Fuente: Banco Central de Chile

Este incremento se explica, a pesar del descenso del valor nominal del tipo de cambio, por un importante aumento de los precios internacionales. Esto nos indica que el sector externo presenta retornos superiores a los del año pasado debido a los buenos precios de los bienes exportables. Sin embargo, se estima que durante el resto del año el valor del TCR debería descender siguiendo la trayectoria del tipo de cambio nominal.

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.