

INFORME MACROECONÓMICO UNIVERSIDAD DE LOS ANDES

**ESE Escuela de Negocios y
Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales**

NOVIEMBRE 2007

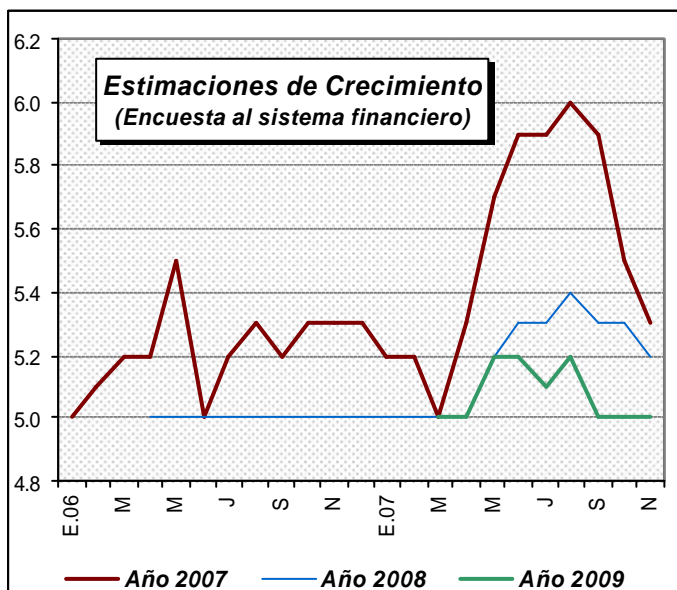
(Fecha Cierre: 30/11/07)

En este número:

- 1. La Economía Chilena en el Tercer Trimestre**
- 2. Economía Internacional: se profundiza la Crisis "Sub-prime"**
- 3. Economía Chilena**
 - a) Actividad y Precios: se modera el crecimiento de la ocupación
 - b) Dinero y Tasas de Interés: baja EE.UU. y sube Chile
 - c) Sector Externo: los términos de intercambio siguen subiendo
- 4. Estadísticas**

1. La Economía Chilena en el Tercer Trimestre

Durante el período julio- septiembre el PIB registró un crecimiento de 4.1%, el que se estima sería el peor resultado del año. El gasto interno, por su parte, mantuvo un dinamismo similar al de los trimestres anteriores, con un crecimiento de 7.8%. Podemos deducir entonces que **la desaceleración del crecimiento durante el período se debió principalmente a un menor crecimiento del quantum exportado de bienes**, el cual fue de sólo 3%. Si se analiza por rubros de exportación, el principal responsable de este resultado fueron los envíos de cobre, que cayeron un 2.7% respecto al tercer trimestre de 2006. Dado que este resultado se explica en parte en problemas puntuales durante ese período, podemos pensar que **efectivamente la desaceleración del período tiene un componente transitorio**. Sin embargo, en el primer semestre las exportaciones de cobre en quantum aumentaron casi un 12%, lo que tampoco parece sostenible. Ese sólo factor ya induce a pensar que **el crecimiento del cuarto trimestre debería ser un promedio del resultado de los anteriores, en torno a 5.5%, con lo que la cifra del año sería del mismo orden de magnitud**. Desde el punto de vista sectorial, **durante el tercer cuarto del año se hicieron más visibles los efectos de la crisis energética**, reflejados en una fuerte caída del sector de electricidad, gas y agua (-20.2%) y en una desaceleración del sector industrial, que prácticamente no creció durante el período (0.1%). Se hicieron sentir también en la industria las consecuencias de la crisis "subprime", reflejada en una caída del subsector maderas y muebles de 15.4%. Por otra parte, el subsector textiles y cuero sigue profundizando su crisis, con una caída de 9.2%. **Esta desaceleración de la industria manufacturera parece tener un componente más permanente que la de la minería**, ya que aparece más asociada a pérdidas de competitividad y a las dificultades que se perciben para incrementar el crecimiento potencial de la economía. El



sector agrícola también se sumó a la desaceleración del período, con una caída de 1.1%, luego de resultados bastante favorables en el primer semestre. Es probable que los efectos de las heladas tengan influencia en este resultado. El sector comercio también mostró una desaceleración, aunque menos pronunciada, con un crecimiento de 4.4%, comportamiento similar al del sector transporte. En cambio, tanto la construcción, como el sector de comunicaciones y de servicios finan-

cieros, mantuvieron un dinamismo importante. Como vemos, **el pobre resultado del período se originó fundamentalmente en una desaceleración fuerte de los rubros transables**. Esta situación se tradujo en una moderación de las favorables expectativas que se generaron en el segundo trimestre, hecho que se refleja en las encuestas que hace el BCCH al sistema financiero. En los últimos tres meses no sólo se han moderado en forma significativa las estimaciones de crecimiento para este año (de 6% a 5.3%) sino que también han empeorado las expectativas para 2008 y 2009, las que se aproximan ahora a las estimaciones de PIB potencial. Surge entonces una pregunta más de fondo: **si durante un ciclo expansivo la economía crece a su nivel de tendencia, ¿no será que las estimaciones de crecimiento de tendencia tienen un sesgo optimista, y la cifra no es de 5% sino más cercana a 4.5%? Pensamos que la respuesta es probablemente afirmativa**.

Por el lado del gasto interno, aunque la cifra agregada no lo refleja, también **se observa una tendencia a la moderación, tanto del consumo privado como de la inversión**. Dentro de esta última, que creció un 9.5%, el menor ritmo de expansión se debió principalmente al componente maquinaria y equipo, que en todo caso mantiene un dinamismo importante (10.4%). El consumo privado registró un crecimiento de 6.8%, en comparación con un resultado de 8.2% en el primer semestre. El menor dinamismo se observó en los tres componentes del consumo; bienes durables, bienes no durables y servicios. **El crecimiento del gasto interno se mantuvo en un ritmo similar al de los trimestres anteriores producto de la acumulación de inventarios**, que representó un 1.6% del PIB, el doble del primer semestre. Esta situación puede ser reflejo de una necesaria recomposición de existencias, o de una acumulación no deseada, como consecuencia de expectativas de ventas no cumplidas. Este último es el resultado más probable, ya que la cifra de 1.6% del PIB es elevada en comparación a lo que ha sido el promedio histórico (0.9% del PIB). Además, los avances tecnológicos hacen que lo razonable sea que la tendencia sea a la baja.

Un tópico que resulta de interés en las cifras de Cuentas Nacionales es el análisis de los deflatores, especialmente considerando el fuerte repunte que ha mostrado la inflación. El deflactor del gasto registró en el tercer trimestre un aumento anual de 6.2%, muy por sobre el de los períodos anteriores, consistente con lo que se observa en materia de IPC. Los componentes del gasto que explican este aumento son el consumo de bienes no durables, asociado a un fenómeno que tiene un componente transitorio, el ítem construcción y otras obras, de carácter más permanente, el consumo de gobierno, también de carácter más permanente, y la variación de existencias, cuyo origen es más difícil de dilucidar¹. Podemos afirmar entonces que **el comportamiento de los deflatores es concordante con el del IPC, en el sentido de que el aumento de precios no es un fenómeno de carácter completamente transitorio**.

¹ De hecho, el deflactor de este ítem registra un comportamiento bastante anómalo, producto de que la fuerte caída de inventarios mineros durante el tercer trimestre de 2006, valorizada a un precio elevado, se tradujo en que durante ese lapso la variación de existencias fuera positiva en términos reales y negativa en términos nominales, lo que afecta la variación del deflactor del tercer trimestre de este año.

2. Economía Internacional: se profundiza la Crisis "Sub-prime"

Cuando surgió la crisis hipotecaria en los Estados Unidos en agosto, se dijo que no sabíamos cuán profunda y cuán larga sería esta crisis. Por momentos las cosas estuvieron más calmadas, pero en las últimas semanas la crisis se ha agudizado en la medida que varios bancos y compañías de seguros han revelado las cuantiosas pérdidas sufridas al tener que depreciar una parte de sus activos respaldados con créditos hipotecarios del segmento *subprime*. Hoy día seguimos sin saber cuánto más puede abarcar esta crisis y si nuevos bancos u otras empresas del sector financiero se verán afectados. **El mercado inmobiliario en los Estados Unidos sigue cayendo en picada** con disminuciones de dos dígitos en la inversión residencial y una baja de ya 10% en el índice Case-Shiller de precios inmobiliarios, desde su peak en 2006. Es probable que el índice siga cayendo y la crisis se agudice. ¿Impactará esto el consumo privado americano? Esta es actualmente la pregunta del millón. **A pesar de ya seis trimestres de caídas de dos dígitos de la inversión en vivienda, el consumo no deja de crecer a tasas de aproximadamente 3%**. Y el consumo agregado, que alcanza a más de nueve trillones de dólares, explica finalmente el 70% del producto de los Estados Unidos.

Nos encontramos frente a una situación de mucha incertidumbre, con caídas en las bolsas, y persistentes problemas de liquidez en el mercado financiero de los Estados Unidos, especialmente. Las expectativas de una recesión (o al menos de una desaceleración más severa) son crecientes. En los últimos días la FED recortó sus proyecciones de crecimiento para la economía americana en 2008. El año en curso se ve robusto hasta el tercer trimestre. Las perspectivas para el cuarto, sin embargo, no son buenas.

En efecto, recientemente se publicaron las primeras cifras de la economía norteamericana en el tercer trimestre. El PIB creció un 3.9% (cifra anualizada), un resultado superior a lo esperada, y casi igual al del segundo trimestre. Ayudaron a este crecimiento el consumo privado y las exportaciones. La inversión residencial mostró, en cambio, una nueva caída de más de 20%. Las cifras de desempleo han empeorado levemente, subiendo este indicador de 4.5% hace algunos meses a 4.7% en octubre. Las presiones inflacionarias, por su parte, permanecen contenidas con una inflación subyacente en doce meses de 2.2% y una inflación corriente de 3.5%, un poco alta, pero todavía dentro de un rango aceptable. **La FED considera que los riesgos de la inflación están sesgados al alza** debido al salto en los precios de algunos commodities (especialmente el petróleo) y la fuerte depreciación del Dólar en las últimas semanas. Esto lo tendrá que tener en cuenta en las próximas reuniones de política monetaria.

La situación en Europa es mejor, al menos en 2007. El Banco Central Europeo presenta un proyección de crecimiento de 2.6% para la Zona-Euro en este año, algo inferior a la de 2006 y superior a la de los años anteriores. Factores internos están impulsando el producto, ya que el sector externo se enfrenta a una notoria pérdida de competitividad producto de la apreciación del Euro.

Las señales provenientes de Japón son mixtas. El crecimiento es moderado, con una expansión del producto de 0.6% en el tercer trimestre (2.1% respecto del tercer trimestre de 2006). La expansión de producto se explica en buena parte por un fuerte salto

en las exportaciones y un crecimiento moderado del consumo y la inversión no residencial. El mercado laboral muestra un leve deterioro. Los precios han logrado estabilizarse, aun cuando la inflación (medida con IPC) ha vuelto a tasas negativas en los últimos meses (en torno a -0.3%). Esto hace difícil pensar en nuevos aumentos en la tasa de política monetaria.

| | Crecimiento del PIB | | | | Inflación | | | | Cuenta Corriente (% del PIB) | | | | Resultado Fiscal (% del PIB) | | | |
|----------------|---------------------|-----|-----|-----|-----------|-----|-----|-----|------------------------------|------|------|------|------------------------------|------|------|------|
| | 05 | 06 | 07 | 08 | 05 | 06 | 07 | 08 | 05 | 06 | 07 | 08 | 05 | 06 | 07 | 08 |
| Estados Unidos | 3.1 | 2.9 | 2.0 | 2.1 | 3.4 | 3.2 | 2.8 | 2.3 | -6.1 | -6.2 | -5.5 | -5.5 | -3.6 | -2.6 | -1.2 | -2.9 |
| Japón | 1.9 | 2.2 | 2.0 | 1.8 | -0.3 | 0.3 | 0.0 | 0.5 | 3.6 | 3.9 | 4.7 | 4.3 | -4.8 | -4.1 | -2.6 | -3.8 |
| Alemania | 0.8 | 2.9 | 2.6 | 2.1 | 1.9 | 1.8 | 2.1 | 1.8 | 4.6 | 5.0 | 5.6 | 5.1 | -3.4 | -1.6 | -0.4 | -0.5 |
| Area Euro | 1.5 | 2.8 | 2.6 | 2.0 | 2.2 | 2.2 | 2.0 | 2.0 | 0.3 | 0.0 | 0.1 | -0.4 | -2.6 | -1.6 | -0.9 | -1.1 |

Fuente : FMI, The Economist

La **economía brasileña ha tenido un buen año 2007**, lo que queda reflejado en un aumento del índice BOVESPA de casi 40% y de más de 60% en dólares, la mayor alza de la región. **El real brasileño es probablemente la moneda que más se ha apreciado en el mundo durante este año**, cerca de un 17% frente al dólar, lo que es un reflejo de la positiva percepción que se tiene de esta economía. Como causa y consecuencia del comportamiento bursátil y de la moneda, la inversión extranjera registró niveles récord durante el lapso enero-septiembre. La inversión de cartera sumó US\$ 35.5 billones en el período, en comparación con un monto de US\$ 9.6 millones en todo el año 2006. La inversión directa también muestra un repunte importante, con un total de US\$ 19.7 billones en los nueve primeros meses. Por otra parte, a pesar del fortalecimiento de la moneda, las exportaciones han continuado creciendo, aunque a un ritmo decreciente en relación a los años anteriores. Entre enero y septiembre acumularon un crecimiento de 15.5%, que es bastante generalizado para los distintos rubros de exportación, aunque algo más acentuado para las materias primas. Las importaciones, en cambio, han acentuado su dinamismo, con una expansión de 28.4%. Esto ha llevado a un deterioro moderado de la cuenta corriente, la que, no obstante, se mantiene en terreno positivo.

En materia fiscal también se registra una mejoría durante lo que va año, lo que permite estimar que en 2007 el déficit fiscal sería el más bajo desde que se implementó el Plan Real, en 1994. El superávit primario de los tres primeros trimestres fue de 4.9% del PIB, en comparación con un 4.7% en igual período del año pasado. El déficit total muestra una mejoría aún más significativa, producto de que las menores tasas de interés han reducido la carga financiera de la deuda pública. En el período mencionado, el déficit fue de 1.5% del PIB, en comparación con un 2.4% en igual lapso de 2006. En octubre la tasa SELIC (tasa de política) era de 11.25%, casi 3 puntos menos que la de un año antes, en un contexto en que se ha logrado mantener acotadas las presiones inflacionarias. Si bien los índices de precios han mostrado una tendencia al alza, se mantienen por debajo de 5% en doce meses. Esto significa que las tasas de interés reales en Brasil siguen siendo bastante elevadas, por lo que quedaría espacio para reducciones adicionales, junto con los beneficios que esto trae en materia de actividad y de crédito.

En este contexto, **podría parecer que el crecimiento del PIB es reducido, estimándose en torno a 4.4% para este año, y algo inferior para el próximo.** Sin embargo, quedan aún importantes reformas estructurales pendientes, siendo la tributaria de gran relevancia. Esto porque es sistema impositivo brasileño es una traba significativa al desarrollo del sector privado. El presidente Lula ha señalado su interés en avanzar en materia tributaria, está por verse si el complejo sistema político brasileño permite mejoras significativas antes de que termine su segundo mandato.

| | Crecimiento del PIB | | | | Inflación | | | | Tipo de Cambio (Dic) | | | | Cuenta Corriente (% del PIB) | | | | Resultado Fiscal (% del PIB) | | | |
|----------------|---------------------|-----|-----|-----|-----------|------|-----|------|----------------------|------|------|------|------------------------------|------|------|------|------------------------------|------|------|------|
| | 05 | 06 | 07 | 08 | 05 | 06 | 07 | 08 | 05 | 06 | 07 | 08 | 05 | 06 | 07 | 08 | 05 | 06 | 07 | 08 |
| Argentina | 9.2 | 8.5 | 7.5 | 5.5 | 9.6 | 10.9 | 9.5 | 12.6 | 3.05 | 3.06 | 3.18 | 3.26 | 1.9 | 2.5 | 0.9 | 0.4 | 1.8 | 1.8 | 1.5 | 1.3 |
| Brasil | 2.9 | 3.7 | 4.4 | 4.0 | 6.9 | 4.2 | 3.6 | 3.9 | 2.28 | 2.15 | 1.85 | 1.90 | 1.6 | 1.2 | 0.8 | 0.3 | -3.1 | -3.0 | -3.6 | -3.0 |
| Chile | 5.7 | 4.0 | 5.9 | 5.0 | 3.1 | 3.4 | 3.9 | 4.1 | 550 | 528 | 503 | 500 | 1.1 | 3.6 | 3.7 | 2.3 | 4.5 | 7.7 | 7.0 | 5.8 |
| México | 2.8 | 4.8 | 2.9 | 3.0 | 4.0 | 3.6 | 3.9 | 4.2 | 10.6 | 10.9 | 11.0 | 11.4 | -0.6 | -0.3 | -0.7 | -1.1 | 0.1 | 0.2 | 0.0 | 0.0 |
| Perú | 6.7 | 7.6 | 7.0 | 6.0 | 1.6 | 2.0 | 1.5 | 2.3 | 3.42 | 3.21 | 3.10 | 3.16 | 1.4 | 2.8 | 1.3 | 1.1 | -0.3 | 2.1 | 1.6 | 0.8 |
| América Latina | 4.6 | 5.5 | 5.0 | 4.3 | 6.3 | 5.4 | 5.3 | 5.8 | | | | | 1.4 | 1.5 | 0.6 | 0.0 | -0.7 | -0.5 | -1.1 | -1.1 |

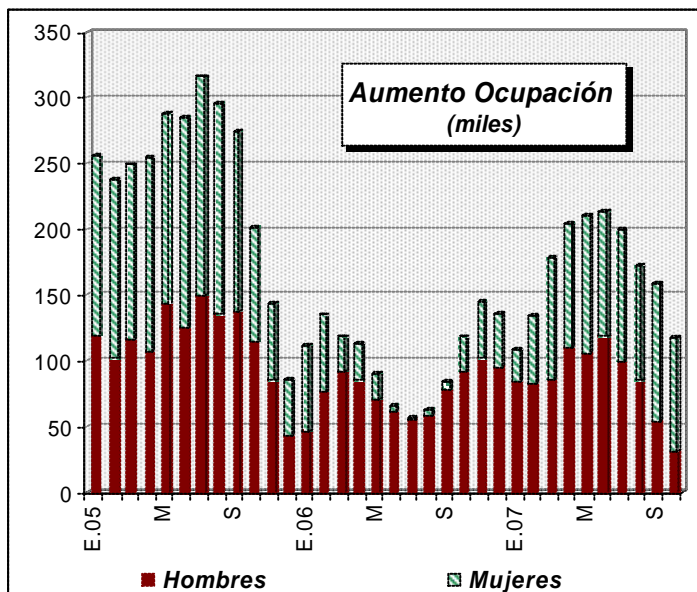
Fuente : FMI, BBVA

3. Economía Chilena

a) Actividad y Precios: se modera el crecimiento de la ocupación

Las cifras de actividad del mes de octubre resultaron mejores a las de septiembre, lo que hace pensar en un IMACEC bastante más elevado para ese mes (en septiembre la variación en doce meses del indicador fue de 2.8%). La producción industrial registró un aumento de 5% en doce meses, el índice de bienes de consumo, de 6.5%, y la generación de energía eléctrica, de 6.6%. La producción minera, en cambio, registró una caída en doce meses de 1.8%, lo que lleva a estimar una variación del IMACEC en torno a 5%.

No obstante, las cifras de empleo del trimestre móvil agosto- octubre resultaron un tanto decepcionantes, ya que el desempleo se mantuvo respecto al trimestre móvil anterior, siendo que **lo normal es que la estacionalidad lleve a mejores resultados en los últimos meses del año**. Esto significa un mes de octubre bastante por debajo de lo esperado. La mantención del desempleo se origina en una moderación en el ritmo de creación de puestos de trabajo, junto con un crecimiento elevado de la fuerza de trabajo, de un 2.3% respecto a igual trimestre de 2006. Se crearon en el período 117 mil nuevos



empleos, bastante por debajo del promedio de los meses anteriores, de 176 mil. Por sexos, **esta moderación se explica principalmente por el empleo masculino**, que aumentó sólo en 31.4 mil. El empleo femenino se mantiene creciendo a un ritmo elevado, de 3.9% en doce meses. En todo caso, la fuerza de trabajo femenina crece aún más, a un 4.4% anual. Atenuando en algo lo decepcionante de las cifras, **la creación de empleos sigue radicada**

exclusivamente en el empleo formal, mientras cae la ocupación por cuenta propia.

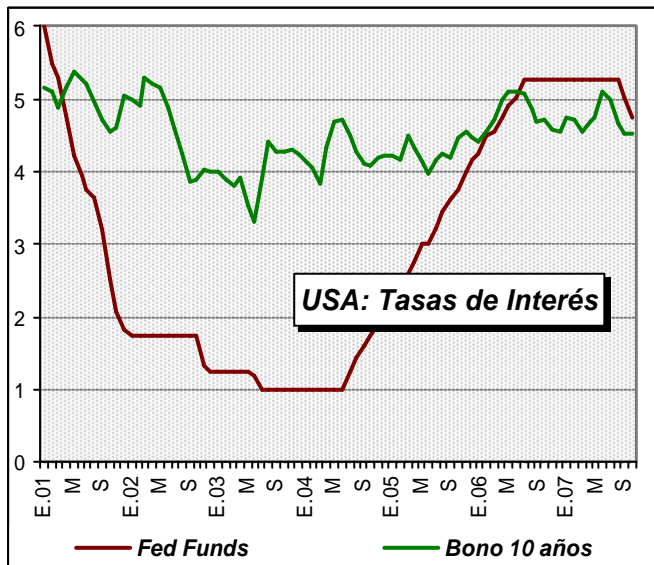
En materia de inflación, el aumento reciente del precio del petróleo hace poco probable que se registren cifras bajas en los dos últimos meses del año, a pesar de que empiezan a revertirse (lentamente) los efectos de las heladas en el invierno. **Es difícil que podamos terminar el año con un resultado por debajo de 7%**, y esperamos que la inflación se mantenga relativamente alta durante todo el primer semestre del próximo año.

Por último, el alza reciente del tipo de cambio parece tener que ver con el menor precio del cobre, por lo que no podemos afirmar que vaya a ser sostenible.

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007e | 2008p |
|---|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Crecimiento del PIB (%) | 3.9 | 6.0 | 5.7 | 4.0 | 5.5 | 5.0 |
| Crecimiento del Gasto (%) | 4.8 | 7.5 | 11.0 | 6.0 | 7.4 | 6.5 |
| Tasa de Inflación (%) | 1.1 | 2.4 | 3.7 | 2.6 | 7.2 | 4.2 |
| Tasa de Desempleo (%) | 9.5 | 10.0 | 9.3 | 7.8 | 6.6 | 6.4 |
| Aumento de ocupación (miles) | 208 | 150 | 241 | 115 | 155 | 125 |
| Tipo de Cambio Promedio (\$/US\$) | 691 | 610 | 560 | 530 | 524 | 512 |
| Tipo de Cambio Real Promedio (1986 = 100) | 104.8 | 99.2 | 95.1 | 91.7 | 92.6 | 91.7 |
| PIB per capita (US\$) | 4 691 | 6 005 | 7 373 | 8 939 | 10 387 | 12 254 |

b) Dinero y Tasas de Interés: baja EE.UU. y sube Chile

En las últimas semanas hemos visto **un violento descenso en las tasas de interés en los Estados Unidos**. Las tasas de interés de los bonos del Tesoro, tanto a 10 como a 20 años, están cayendo de modo bastante rápido en los últimos días. El retorno del bono a 10 años cerró el pasado lunes 26 por debajo de 4%, el nivel más bajo desde junio de 2005. La principal razón pareciera radicar en la búsqueda de un "puerto seguro" para mantener riqueza mientras no se tranquilicen los mercados. Por otro lado, las tasas de corto plazo están más estables. En efecto, la tasa de los Fondos Federales (FF) se mantiene en 4.5% después de la última reunión y a la espera de la reunión del próximo 11 de diciembre. Con las últimas informaciones, **parece bastante probable que la FED baje en 25 puntos base su tasa rectora en la próxima reunión** y EE.UU. termine el año con una tasa de los fondos federales de 4.25%.



USA: Tasas de Interés

parece bastante probable que la FED baje en 25 puntos base su tasa rectora en la próxima reunión y EE.UU. termine el año con una tasa de los fondos federales de 4.25%.

El Banco Central de Chile mantuvo la tasa rectora en 5.75% en la reunión del pasado 13 de noviembre, por segundo mes consecutivo. De acuerdo a la encuesta de expectativas del propio Banco (de noviembre) la tasa de instancia monetaria en Chile debiera mantenerse en 5.75% hasta diciembre de 2008. Sin embargo, si bien las cifras del tercer trimestre no fueron buenas, en el cuarto trimestre volveremos a cifras de expansión de producto en torno al 5%, con una inflación en doce meses cercana a 7%. Si miramos el aumento del producto nominal del tercer trimestre es de casi 8% (respecto de igual trimestre de

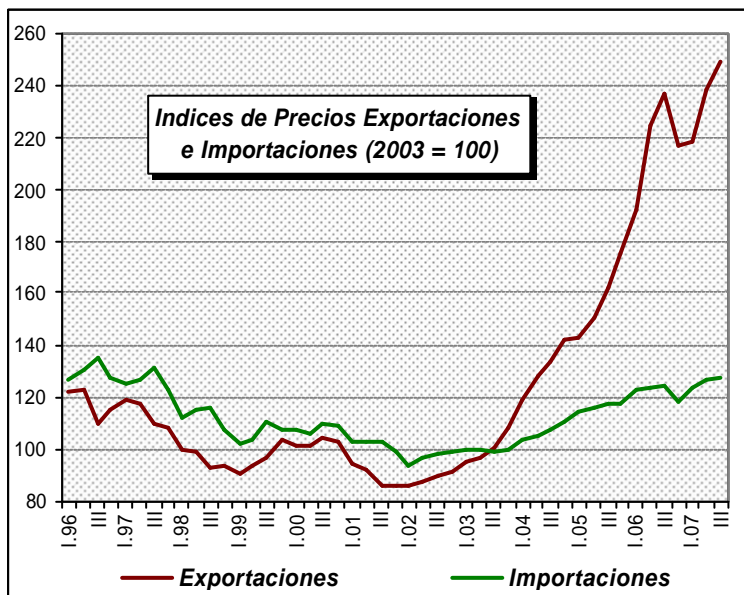
2006) y en 2007 el aumento de producto nominal estará sobre el 10%. Esta cifra no parece compatible con una tasa de instancia monetaria de menos de 6%. Pensamos que **es necesaria una nueva alza de modo de mantener contenidas las expectativas de precios y preservar la bien ganada credibilidad del BCCH.**

La evolución de los agregados monetarios parece también un tanto elevada para el nivel de actividad que muestra la economía chilena. En términos reales M2 crece casi al 14% en doce meses y M3, que suele ser el agregado más relevante como indicador, se expande casi al 9% y está levemente por encima de las tasas de aumento de los años 2005 y 2006. Tal vez sea este otro indicador más de que nuestra política monetaria ha dejado pasar ya mucho tiempo para ajustarse y que todavía es necesario recortar un poco más el impulso monetario.

c) Sector Externo: los términos de intercambio siguen subiendo

Durante el tercer trimestre se moderó en forma importante el superávit de cuenta corriente en relación a los dos anteriores, con un resultado equivalente a un 0.8% del PIB. Esto se debió a la caída del superávit comercial, generada en un crecimiento reducido de las exportaciones (6%) y un gran dinamismo de las importaciones (22.5%). Para el año, estimamos un superávit de cuenta corriente de 3.5% del PIB, similar al del año pasado. El menor superávit de cuenta corriente se registró a pesar de que

los términos de intercambio continuaron subiendo en el lapso julio-septiembre, nuevamente quebrando los récords (acumulan un crecimiento de más de 100% respecto a inicios de la década en curso). No sólo el sector minero se ha visto favorecido por mejores precios de exportación, también el rubro agropecuario, la celulosa, y los productos químicos y metálicos. Por el lado de las importaciones,



los bienes de consumo y de capital siguen mostrando alzas de precios muy moderadas, por debajo de 2% anual, lo que evidencia **las crecientes dificultades de los sectores sustituidores de importaciones**, cuyos costos suben, mientras la competencia extranjera ha podido mantener niveles de precios bastante estables.

La inversión directa del exterior registró un repunte en el tercer trimestre (US\$ 4190 millones), que esta vez no se explica por un monto mayor de utilidades rein-

vertidas, sino por nueva inversión. Se registró también un aumento de la inversión directa de chilenos en el exterior, que llegó al monto más elevado desde el cuarto trimestre de 2000, de US\$ 1233 millones. Por otra parte, en forma similar a lo registrado en trimestres anteriores, se continuó observando un gran flujo de inversión de cartera al exterior, explicado principalmente por las inversiones de los fondos de pensiones, seguido por las inversiones de los recursos provenientes del cobre. Como resultado, la inversión extranjera neta se mantuvo negativa durante el período, sumando una salida de capitales en lo que va del año de US\$ 5464 millones.

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007e | 2008p |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Precio del Cobre | 80.7 | 130.0 | 166.9 | 304.9 | 323.0 | 280.0 |
| Cuenta Corriente (% del PIB) | -1.1 | 2.2 | 1.1 | 3.6 | 3.5 | 0.6 |
| Balanza Comercial (US\$ mm) | 3 723 | 9 585 | 10 805 | 22 213 | 23 233 | 15 959 |
| Exportaciones | 21 664 | 32 520 | 41 297 | 58 116 | 66 586 | 65 773 |
| Importaciones | 17 941 | 22 935 | 30 492 | 35 903 | 43 354 | 49 814 |
| Inversión Extranjera Neta (US\$ mm) | 56 | 2 301 | 2 127 | -4 089 | -7 000 | -6 500 |
| Términos de Intercambio (2003 = 100) | 100.0 | 122.2 | 135.5 | 177.3 | 180.6 | 163.5 |

4. Estadísticas

| | IMACEC | Producción Industrial | Ventas Industriales | Generación de Energía Eléctrica | Índice de Producción Minera | Ocupación Nacional | Tasa de Desempleo Nacional (*) | Inflación Total | | Inflación Subyacente |
|------|-----------------|-----------------------|---------------------|---------------------------------|-----------------------------|--------------------|--------------------------------|-----------------|-----------------|----------------------|
| | (Var% 12 meses) | INE (Var% 12 meses) | | (Var% 12 meses) | (Var% 12 meses) | (Var% 12 meses) | (%) | (Var% mes) | (Var% 12 meses) | (Var% 12 meses) |
| 2002 | n.d. | n.d. | n.d. | 2.6 | -3.5 | 1.9 | 9.8 | - | 2.8 | 1.8 |
| 2003 | n.d. | 5.2 | 5.8 | 6.8 | - | 3.7 | 9.5 | - | 1.1 | 1.6 |
| 2004 | 6.0 | 8.0 | 7.5 | 8.0 | 0.4 | 2.6 | 10.0 | - | 2.4 | 1.8 |
| 2005 | 5.7 | 5.6 | 5.6 | 5.5 | -0.5 | 4.1 | 9.3 | - | 3.7 | 2.9 |
| 2006 | 4.0 | 3.2 | 2.8 | 5.5 | 0.7 | 1.9 | 7.8 | - | 2.6 | 2.7 |
| 2006 | | | | | | | | | | |
| Ene | 4.8 | 7.9 | 5.1 | 7.2 | -2.7 | 1.8 | 7.7 | 0.1 | 4.1 | 3.0 |
| Feb | 5.2 | 4.8 | 2.6 | 5.2 | 4.4 | 2.2 | 7.8 | -0.1 | 4.1 | 3.5 |
| Mar | 5.0 | 6.6 | 5.2 | 7.4 | -0.3 | 1.9 | 8.4 | 0.6 | 4.0 | 3.7 |
| Abr | 2.1 | 0.3 | 3.0 | 3.9 | 6.8 | 1.8 | 8.6 | 0.6 | 3.8 | 3.7 |
| May | 6.2 | 6.8 | 6.0 | 5.4 | 1.2 | 1.5 | 8.8 | 0.2 | 3.7 | 3.3 |
| Jun | 3.7 | 2.9 | 2.9 | 8.1 | 9.3 | 1.1 | 8.9 | 0.6 | 3.9 | 3.1 |
| Jul | 3.0 | 2.7 | 2.1 | 6.4 | 8.8 | 0.9 | 8.8 | 0.5 | 3.8 | 3.2 |
| Ago | 2.0 | 1.6 | 2.2 | 6.5 | -10.8 | 1.0 | 8.5 | 0.3 | 3.8 | 3.1 |
| Sep | 2.8 | -2.6 | -2.1 | 5.6 | -8.1 | 1.4 | 7.9 | 0.0 | 2.8 | 3.1 |
| Oct | 5.5 | 4.5 | 4.0 | 3.9 | 6.6 | 1.9 | 7.4 | -0.3 | 2.1 | 3.1 |
| Nov | 4.0 | 2.4 | 2.9 | 3.5 | -0.1 | 2.3 | 6.6 | -0.2 | 2.1 | 2.8 |
| Dic | 3.4 | 1.2 | 0.3 | 5.7 | -3.7 | 2.2 | 6.0 | 0.1 | 2.6 | 2.7 |
| 2007 | | | | | | | | | | |
| Ene | 5.4 | 2.9 | 3.2 | 4.3 | 5.2 | 1.7 | 6.1 | 0.3 | 2.8 | 3.2 |
| Feb | 5.3 | 4.6 | 6.6 | 5.1 | 0.5 | 2.1 | 6.4 | -0.2 | 2.7 | 3.1 |
| Mar | 6.6 | 5.2 | 5.1 | 6.7 | 11.2 | 2.9 | 6.7 | 0.4 | 2.6 | 2.7 |
| Abr | 6.9 | 5.2 | 3.2 | 6.7 | 4.2 | 3.3 | 6.8 | 0.6 | 2.5 | 2.6 |
| May | 5.1 | 3.0 | 6.4 | 7.5 | 3.0 | 3.4 | 6.7 | 0.6 | 2.9 | 2.9 |
| Jun | 6.2 | 6.7 | 5.9 | 4.5 | 1.7 | 3.4 | 6.9 | 0.9 | 3.2 | 3.2 |
| Jul | 4.0 | 4.0 | 5.4 | 5.8 | -1.4 | 3.2 | 7.0 | 1.1 | 3.8 | 3.5 |
| Ago | 4.5 | 4.0 | 3.5 | 6.6 | 4.5 | 2.8 | 7.6 | 1.1 | 4.7 | 4.2 |
| Sep | 2.8 | 1.3 | 1.1 | 6.7 | 17.9 | 2.6 | 7.7 | 1.1 | 5.8 | 5.0 |
| Oct | | 5.0 | 4.9 | 7.9 | -1.8 | 1.9 | 7.7 | 0.3 | 6.5 | 5.1 |

Fuente : Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas.

(*) Los datos corresponden a la muestra de empleo actualizada de acuerdo al Censo 2002

| | M1 real | Colocaciones en Moneda Nacional | Tasa de Instancia Monetaria | Captación Nom.30 días | Colocación Nom.30 días | Captación UF 90 días | Colocación UF 90 días | BCU 5 años (1) | Exportaciones | Importaciones | Balanza Comercial | Inversión Extranjera Neta |
|------|-----------------|---------------------------------|-----------------------------|-----------------------|------------------------|----------------------|-----------------------|----------------|---------------|---------------|-------------------|---------------------------|
| | (Var% 12 meses) | (Var% real 12 meses) | (%) | (%) | (%) | (%) | (%) | (%) | (US\$ mm) | (US\$ mm) | (US\$ mm) | (US\$ mm) |
| 2002 | 13.3 | 2.1 | 4.05 | 3.73 | 7.49 | 1.67 | 4.67 | 4.09 | 18 180 | 15 794 | 2 386 | -111 |
| 2003 | 16.4 | 6.2 | 2.73 | 2.70 | 6.01 | 1.94 | 4.34 | 3.94 | 21 664 | 17 941 | 3 723 | 56 |
| 2004 | 21.1 | 8.3 | 1.87 | 1.92 | 5.01 | 1.07 | 3.17 | 2.45 | 32 520 | 22 935 | 9 585 | 2 301 |
| 2005 | 7.3 | 13.6 | 3.45 | 3.86 | 6.48 | 1.89 | 3.95 | 2.34 | 41 297 | 30 492 | 10 805 | 2 127 |
| 2006 | 10.4 | 13.6 | 5.02 | 4.99 | 7.72 | 2.83 | 5.18 | 2.86 | 58 116 | 35 903 | 22 213 | -4 089 |
| 2006 | | | | | | | | | | | | |
| Ene | 4.3 | 12.9 | 4.50 | 4.92 | 7.56 | 4.68 | 6.26 | 2.73 | 3 979 | 2 974 | 1 004 | 37 |
| Feb | 5.6 | 13.5 | 4.66 | 4.56 | 7.56 | 2.03 | 5.05 | 2.73 | 3 799 | 2 464 | 1 336 | 725 |
| Mar | 6.1 | 14.6 | 4.75 | 4.68 | 7.32 | 1.36 | 4.46 | 2.79 | 5 843 | 2 949 | 2 893 | 13 |
| Abr | 6.7 | 15.4 | 4.88 | 4.80 | 7.44 | 0.72 | 3.73 | 2.63 | 4 568 | 2 443 | 2 124 | 553 |
| May | 5.7 | 15.4 | 5.00 | 4.92 | 7.44 | 1.71 | 3.86 | 2.92 | 5 758 | 3 318 | 2 441 | 473 |
| Jun | 8.9 | 15.0 | 5.00 | 5.04 | 7.56 | 2.26 | 4.33 | 3.17 | 4 813 | 3 032 | 1 781 | -3 091 |
| Jul | 7.8 | 15.2 | 5.14 | 5.04 | 7.80 | 1.33 | 4.19 | 2.99 | 5 618 | 2 913 | 2 704 | -670 |
| Ago | 9.0 | 15.7 | 5.25 | 5.16 | 8.16 | 1.08 | 4.17 | 2.94 | 5 005 | 3 346 | 1 660 | 256 |
| Sep | 12.7 | 16.1 | 5.25 | 5.16 | 8.16 | 3.00 | 5.59 | 3.07 | 5 056 | 3 122 | 1 934 | -795 |
| Oct | 10.6 | 16.3 | 5.25 | 5.16 | 8.04 | 4.90 | 6.56 | 2.93 | 4 657 | 3 178 | 1 479 | -97 |
| Nov | 11.0 | 15.1 | 5.25 | 5.16 | 7.92 | 5.73 | 6.84 | 2.82 | 4 683 | 3 165 | 1 518 | -157 |
| Dic | 10.4 | 13.6 | 5.25 | 5.28 | 7.68 | 5.15 | 7.16 | 2.54 | 4 338 | 2 998 | 1 340 | -1 336 |
| 2007 | | | | | | | | | | | | |
| Ene | 12.9 | 13.2 | 5.09 | 5.04 | 7.44 | 3.76 | 5.90 | 2.61 | 5 957 | 2 985 | 2 973 | -953 |
| Feb | 12.7 | 13.3 | 5.00 | 5.04 | 8.04 | 2.68 | 5.54 | 2.61 | 4 803 | 2 897 | 1 906 | 59 |
| Mar | 13.6 | 13.5 | 5.00 | 5.04 | 7.80 | 2.53 | 5.06 | 2.47 | 5 761 | 3 517 | 2 244 | -1 705 |
| Abr | 14.9 | 13.1 | 5.00 | 5.04 | 7.80 | 1.35 | 4.00 | 2.37 | 5 886 | 3 256 | 2 630 | 791 |
| May | 14.3 | 13.3 | 5.00 | 5.04 | 7.92 | 1.24 | 3.91 | 2.79 | 6 776 | 3 736 | 3 040 | -1 052 |
| Jun | 12.6 | 13.1 | 5.00 | 5.40 | 7.44 | 1.04 | 3.98 | 2.99 | 5 257 | 3 509 | 1 748 | -166 |
| Jul | 14.5 | 13.1 | 5.15 | 5.40 | 7.56 | 0.57 | 3.25 | 2.75 | 6 169 | 3 725 | 2 444 | -1 733 |
| Ago | 13.8 | 12.6 | 5.43 | 5.52 | 7.68 | 1.45 | 3.65 | 2.92 | 5 220 | 4 091 | 1 129 | -1 836 |
| Sep | 12.3 | 11.5 | 5.62 | 5.88 | 8.40 | 1.47 | 4.23 | 2.69 | 5 245 | 3 588 | 1 657 | 396 |
| Oct | 12.1 | 11.6 | 5.75 | 6.00 | 9.72 | 1.83 | 4.59 | 2.85 | 6 441 | 4 326 | 2 115 | |

Fuente : Banco Central de Chile.

(1) BCU : Banco Central en UF 5 años

| | Tipo de Cambio Promedio | | | Paridades de Monedas Extranjeras (por dólar, promedio mensual) | | | | | Tasa LIBO 180 días | | | Tasa Prime |
|------|-------------------------|----------------------|----------------------|---|--------|-------------------|------------------|------------------|--------------------|------|------|------------|
| | Observado (\$/US\$) | Acuerdo (\$/US\$) | Real (1986 = 100) | Euro | Yen | Peso Argentino | Real Braileño | Peso Mexicano | Dólar | Euro | Yen | Dólar |
| 2002 | 688.9 | 549.2 | 96.9 | 1.06 | 125.31 | 3.09 | 2.91 | 9.66 | 1.89 | 3.35 | 0.09 | 4.68 |
| 2003 | 691.4 | 550.3 | 104.3 | 0.89 | 115.95 | 2.92 | 3.08 | 10.79 | 1.23 | 2.31 | 0.07 | 4.12 |
| 2004 | 609.5 | 556.8 | 99.2 | 0.81 | 108.15 | 2.94 | 2.93 | 11.28 | 1.79 | 2.15 | 0.06 | 4.33 |
| 2005 | 559.8 | 574.1 | 95.1 | 0.80 | 110.06 | 2.92 | 2.44 | 10.90 | 3.76 | 2.23 | 0.07 | 6.17 |
| 2006 | 530.3 | 592.1 | 91.7 | 0.80 | 116.32 | 3.07 | 2.17 | 10.90 | 5.27 | 3.23 | 0.36 | 7.95 |
| 2006 | | | | | | | | | | | | |
| Ene | 524.5 | 587.2 | 89.4 | 0.83 | 115.57 | 3.04 | 2.28 | 10.56 | 4.71 | 2.65 | 0.08 | 7.25 |
| Feb | 525.7 | 590.5 | 89.8 | 0.84 | 117.99 | 3.07 | 2.16 | 10.49 | 4.91 | 2.72 | 0.10 | 7.49 |
| Mar | 528.8 | 591.1 | 89.6 | 0.83 | 117.25 | 3.08 | 2.15 | 10.74 | 5.05 | 2.86 | 0.14 | 7.52 |
| Abr | 517.3 | 590.8 | 88.7 | 0.82 | 117.09 | 3.07 | 2.13 | 11.03 | 5.20 | 2.95 | 0.18 | 7.75 |
| May | 520.8 | 587.1 | 90.7 | 0.78 | 111.73 | 3.05 | 2.17 | 11.09 | 5.29 | 3.06 | 0.30 | 7.91 |
| Jun | 542.5 | 590.1 | 93.7 | 0.79 | 114.47 | 3.08 | 2.25 | 11.39 | 5.48 | 3.15 | 0.41 | 8.00 |
| Jul | 540.6 | 591.7 | 93.9 | 0.79 | 115.67 | 3.08 | 2.19 | 10.99 | 5.59 | 3.28 | 0.48 | 8.25 |
| Ago | 538.5 | 592.3 | 94.1 | 0.78 | 115.81 | 3.08 | 2.16 | 10.88 | 5.48 | 3.41 | 0.49 | 8.25 |
| Sep | 538.7 | 594.7 | 93.1 | 0.78 | 117.03 | 3.10 | 2.16 | 10.98 | 5.41 | 3.52 | 0.47 | 8.25 |
| Oct | 531.0 | 597.5 | 91.6 | 0.79 | 118.63 | 3.10 | 2.15 | 10.89 | 5.39 | 3.64 | 0.52 | 8.25 |
| Nov | 527.4 | 596.6 | 92.4 | 0.78 | 117.33 | 3.07 | 2.16 | 10.92 | 5.38 | 3.73 | 0.57 | 8.25 |
| Dic | 527.6 | 595.6 | 93.4 | 0.76 | 117.23 | 3.06 | 2.15 | 10.86 | 5.35 | 3.79 | 0.62 | 8.25 |
| 2007 | | | | | | | | | | | | |
| Ene | 540.5 | 599.5 | 94.2 | 0.77 | 120.38 | 3.08 | 2.14 | 10.94 | 5.38 | 3.89 | 0.63 | 8.25 |
| Feb | 542.3 | 600.4 | 95.5 | 0.76 | 120.57 | 3.10 | 2.10 | 10.99 | 5.39 | 3.94 | 0.63 | 8.25 |
| Mar | 538.5 | 599.7 | 95.2 | 0.76 | 117.35 | 3.10 | 2.09 | 11.12 | 5.32 | 3.99 | 0.73 | 8.25 |
| Abr | 532.3 | 599.6 | 95.5 | 0.74 | 118.85 | 3.09 | 2.03 | 10.99 | 5.35 | 4.09 | 0.71 | 8.25 |
| May | 522.0 | 601.6 | 94.0 | 0.74 | 120.73 | 3.08 | 1.99 | 10.82 | 5.37 | 4.19 | 0.75 | 8.25 |
| Jun | 526.7 | 604.2 | 95.1 | 0.75 | 122.58 | 3.08 | 1.93 | 10.83 | 5.39 | 4.28 | 0.83 | 8.25 |
| Jul | 519.8 | 603.2 | 94.4 | 0.73 | 121.63 | 3.11 | 1.88 | 10.81 | 5.38 | 4.36 | 0.87 | 8.25 |
| Ago | 522.9 | 604.2 | 93.3 | 0.73 | 116.88 | 3.15 | 1.95 | 11.04 | 5.36 | 4.57 | 1.00 | 8.25 |
| Sep | 516.9 | 603.2 | 92.7 | 0.72 | 115.01 | 3.15 | 1.91 | 11.03 | 5.38 | 4.76 | 1.07 | 8.07 |
| Oct | 501.4 | 602.6 | | 0.70 | 115.79 | 3.16 | 1.80 | 10.83 | 5.07 | 4.67 | 1.06 | 7.75 |

Fuente : Banco Central de Chile

| | Crecimiento del PIB (%) | Crecimiento Sector Transable (%) | Crecimiento Sector no Transable (%) | Crecimiento del Gasto (%) | Crecimiento F.B.K.F. (%) | Tasa de Inversión (% del PIB) | Cuenta Corriente (% del PIB) | Términos de Intercambio (2003 = 100) |
|------|-------------------------------|---|--|---------------------------------|--------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------|--|
| 2004 | 6.0 | 7.1 | 5.2 | 7.5 | 9.9 | 20.9 | 2.2 | 122.2 |
| 2005 | 5.7 | 4.1 | 6.3 | 11.0 | 21.9 | 24.1 | 1.1 | 135.5 |
| 2006 | 4.0 | 2.0 | 4.6 | 6.0 | 4.0 | 24.1 | 3.6 | 177.3 |
| 2004 | | | | | | | | |
| I | 4.2 | 5.0 | 3.6 | 5.0 | 1.2 | 19.1 | 3.2 | 115.1 |
| II | 4.9 | 4.8 | 4.7 | 4.8 | 5.2 | 20.6 | 3.2 | 121.7 |
| III | 7.0 | 8.6 | 5.9 | 9.4 | 14.0 | 20.9 | -0.1 | 124.2 |
| IV | 7.9 | 10.3 | 6.6 | 10.5 | 19.0 | 22.9 | 2.4 | 128.1 |
| 2005 | | | | | | | | |
| I | 6.3 | 3.6 | 7.5 | 12.8 | 24.6 | 22.4 | 2.2 | 125.2 |
| II | 7.3 | 6.4 | 7.3 | 13.2 | 25.8 | 24.1 | 1.2 | 130.2 |
| III | 5.2 | 3.3 | 5.9 | 10.4 | 23.9 | 24.6 | -1.7 | 137.9 |
| IV | 4.2 | 2.9 | 4.6 | 7.8 | 14.6 | 25.2 | 2.7 | 148.9 |
| 2006 | | | | | | | | |
| I | 5.0 | 4.9 | 5.1 | 7.8 | 9.5 | 23.3 | 4.1 | 155.9 |
| II | 4.0 | 2.2 | 4.6 | 6.2 | 2.0 | 23.7 | 5.2 | 181.0 |
| III | 2.6 | -1.5 | 4.1 | 3.6 | 1.8 | 24.4 | 3.4 | 190.4 |
| IV | 4.3 | 2.2 | 4.8 | 6.6 | 3.3 | 25.0 | 1.7 | 183.0 |
| 2007 | | | | | | | | |
| I | 5.9 | 4.5 | 6.3 | 6.4 | 9.6 | 24.2 | 9.4 | 176.0 |
| II | 6.2 | 5.3 | 6.3 | 7.8 | 14.6 | 25.6 | 5.0 | 188.5 |
| III | 4.1 | 1.0 | 4.6 | 7.8 | 9.5 | 25.7 | 0.8 | 195.3 |

Fuente : Banco Central de Chile.

Para mayor información, comunicarse con:

M. Cecilia Cifuentes: ccifuentes@uandes.cl
Ingeniero Comercial y Magister en Economía Pontificia Universidad Católica
Tel: 412 9626

José Miguel Simian: jsimian@uandes.cl
Ingeniero Comercial (Diplom-Kaufmann) y Doctor en Economía Universidad de Münster, Alemania
Tel: 412 9550

Este informe es un trabajo conjunto del área de Macroeconomía de la Facultad y de la Escuela de Negocios. Las opiniones y estimaciones que se expresan en él se basan en fuentes confiables y fidedignas, pero no representan una posición oficial por parte de la Universidad y son de exclusiva responsabilidad de las personas que las emiten. Las estimaciones realizadas representan el mejor esfuerzo de proyección, pero no se puede garantizar su exactitud.

La reproducción total o parcial de este documento está permitida, siempre que se mencione la fuente.

Todos los derechos reservados
ESE Escuela de Negocios y
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de los Andes.