

UNIVERSIDAD DE VALPARAÍSO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESCUELA DE INGENIERÍA COMERCIAL



**“LA BALANZA DE PAGOS DE CHILE: ANÁLISIS MACROECONÓMICO
DE SU COMPORTAMIENTO. PERÍODO 2003 – 2012”**

**MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE
LICENCIADO EN CIENCIAS EN LA ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS
Y AL TÍTULO DE INGENIERO COMERCIAL**

PROFESOR GUÍA: SRA. LUZ ARÉVALO GONZÁLEZ

MARCELO ANDRÉS HERNÁNDEZ MUÑOZ

VIÑA DEL MAR, ENERO 2014

*A mis Padres,
Oswaldo y Patricia.*

AGRADECIMIENTOS

Quiero dar las gracias a Dios y a mi Familia por brindarme las herramientas para cumplir esta etapa de mi vida.

Doy las gracias, especialmente, a mi madre Patricia, a mi padre Osvaldo, siempre presente, y a mi hermana menor, Paulina, por su confianza, apoyo y preocupación constante.

También agradezco, profundamente, a mi hermano mayor, Álvaro, por su importante e incondicional apoyo.

Con mucho afecto, agradezco a mi profesora Guía, Sra. Luz Arévalo, por transmitirme parte de sus valiosos conocimientos y experiencias.

Agradezco, además, a Aníbal Alarcón por su disposición a brindarme sus comentarios y sugerencias.

Y, muchas gracias a mi Escuela, a mis Profesores, a los Funcionarios y a mis compañeros y amigos por contribuir, profundamente, en mi formación Personal y Profesional.

ÍNDICE

RESUMEN.....	viii
ABSTRACT	viii
INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO.....	6
1.1. Marco Conceptual.....	6
1.1.1. Comercio Exterior.....	6
1.1.2. Balanza De Pagos (<i>BP</i>).....	6
1.1.3. Cuenta Corriente (<i>CC</i>)	7
1.1.4. Cuenta de Capital (<i>CK</i>)	8
1.1.5. Cuenta Financiera (<i>CF</i>)	8
1.1.6. Cuenta de Errores y Omisiones (<i>EyO</i>).....	9
1.1.7. Saldo de la Balanza de Pagos.....	9
1.1.8. Activos de Reservas Internacionales	10
1.1.9. Balanza Comercial de Bienes y Servicios.....	11
1.1.10. Ingreso Nacional Bruto Disponible (<i>INBD</i>).....	11

1.1.11.	Ahorro privado (S_p).....	11
1.1.12.	Ahorro del gobierno (S_g).....	12
1.1.13.	Ahorro nacional (S_n).....	12
1.1.14.	Ahorro externo (S_e).....	12
1.1.15.	Ahorro total (S_T).....	13
1.1.16.	Tipo de Cambio Nominal (TCN).....	13
1.1.17.	Tipo de Cambio Real (TCR).....	14
1.1.18.	Producto Interno Bruto (PIB).....	15
1.1.18.1.	PIB Nominal.....	16
1.1.18.2.	PIB Real.....	16
1.1.19.	Gasto Interno (A).....	17
1.1.20.	Términos de Intercambio (TI).....	17
1.2.	El Déficit De Cuenta Corriente: Interpretación Teórica.....	17
CAPÍTULO II: LA BALANZA DE PAGOS DE CHILE: EVOLUCIÓN DE SUS COMPONENTES DURANTE EL PERÍODO 2003 – 2012.....		20
2.1.	Aspectos preliminares y Antecedentes.....	20
2.1.1.	Factores de riesgo del déficit en Cuenta Corriente.....	20

2.1.2.	Ajustes del Régimen Cambiario en Chile y sus efectos en la Balanza de Pagos	23
2.2.	La evolución de la Balanza de Pagos de Chile: período 2003 – 2012	29
2.2.1.	La evolución de la Cuenta Corriente.....	31
2.2.1.1.	La Balanza de Bienes	34
2.2.1.2.	La Balanza de Servicios.....	35
2.2.1.3.	Las Rentas (Ingreso Primario)	36
2.2.1.4.	Las Transferencias Corrientes (Ingreso Secundario)	37
2.2.2.	El comportamiento de la Cuenta Financiera	38
2.2.2.1.	Inversión Directa	40
2.2.2.2.	Inversión de Cartera	42
2.2.2.3.	Instrumentos Financieros Derivados (IFD)	44
2.2.2.4.	Otra Inversión	45
2.2.2.5.	Activos de Reserva	47
CAPÍTULO III: ANÁLISIS ECONÓMICO DERIVADO DEL COMPORTAMIENTO DE LA BALANZA DE PAGOS DURANTE EL PERÍODO 2003 - 2012		48
3.1.	Evaluación del Comercio Exterior de Chile	48

3.2. Evaluación del Ahorro y la Inversión en el país	54
3.3. Evaluación de los Flujos Financieros por Sector institucional	59
3.4. Evaluación del Tipo de Cambio Real (TCR).....	62
3.5. Evaluación del Gasto del PIB.....	66
CONCLUSIONES	68
BIBLIOGRAFÍA.....	71
WEBGRAFÍA	72
ANEXOS.....	74
Anexo A: Glosario de Conceptos Económicos	75
Anexo B: Balanza de Pagos de Chile, 1979 – 1986	75
Anexo C: Balanza de Pagos de Chile, 1996 – 2002	76
Anexo D: Balanza de Pagos en Categorías, 2003 – 2012	76
Anexo E: Cuenta Corriente, 2003 – 2012	76
Anexo E1: Cuenta Corriente como porcentaje del PIB.....	77
Anexo E2: Cuenta Corriente en saldos netos de sus Componentes	77
Anexo E3: Balanza de Bienes.....	77

Anexo E4: Balanza de Servicios	78
Anexo E5: Cuenta Corriente en detalle	78
Anexo E6: Rentas (Ingreso Primario).....	79
Anexo E7: Transferencias Corrientes (Ingreso Secundario).....	79
Anexo F: Cuenta Financiera en sus Componentes, saldos netos	79
Anexo F1: Inversión Directa.....	80
Anexo F2: Cuenta Financiera por Activos y Pasivos.....	80
Anexo F3: Inversión de Cartera	81
Anexo F4: Cuenta Financiera por Sector Institucional, saldos netos.....	81
Anexo F5: Instrumentos Financieros Derivados.....	82
Anexo F6: Otra Inversión	82
Anexo F7: Otra Inversión en Subcuentas.....	82
Anexo F8: Activos de Reserva.....	82
Anexo G: Exportaciones de Bienes por Sector Económico	83
Anexo G1: Exportaciones Mineras.....	83
Anexo G2: Índices de Precios y Cantidad de exportaciones de cobre	83

Anexo G3: Importaciones por Tipo de bienes	84
Anexo G4: Índices de Precios y Cantidad de importaciones de bienes	84
Anexo G5: Términos de Intercambio.....	84
Anexo H: Ahorro e Inversión	85
Anexo I: Ingreso Nacional Bruto Disponible y Consumo Total	86
Anexo J: Tipo de Cambio Real y Nominal	87
Anexo K: Tasa de Política Monetaria.....	88
Anexo L: Gasto del PIB a precios corrientes y PIB Real.....	89

RESUMEN

Comprender la Estructura, funcionamiento y factores que intervienen en el comportamiento de la Balanza de Pagos del país, entrega una visión del contexto económico de su relación con el exterior. En los últimos 10 años, Chile ha incrementado sus exportaciones, explicado por un precio del cobre favorable, y también sus importaciones de bienes, por una tendencia a la apreciación real y al incremento en los volúmenes de bienes de capital y de consumo extranjeros. Esto ha llevado a la generación de déficits de Cuenta Corriente, debido a mayor inversión y gasto en consumo en el país, financiado, principalmente, a través de inversión directa, de cartera y préstamos desde el exterior.

ABSTRACT

Understand the structure, function and factors involved in the behavior of the Balance of Payments of the country, shows an overview of the economic context of their relationship with the outside. In the last 10 years, Chile has increased its exports, explained by favorable copper prices, and imports of goods, by a tendency to appreciate real and increased volumes of capital goods and foreign consumption. This has led to the generation of Current Account Deficits due to high investment and consumer spending in the country, funded primarily through direct investment, portfolio investment and loans from abroad.

INTRODUCCIÓN

El tema de la presente Tesis corresponde al análisis de la Balanza de Pagos y su relación con aspectos macroeconómicos que inciden en ésta, con tal de comprender su estructura, funcionamiento y su relación con la economía de un país. De la teoría económica se desprende que el comportamiento de las cuentas que se registran en la Balanza de Pagos están en función de diversas variables macroeconómicas, tales como los niveles de Exportaciones e Importaciones de bienes y servicios, las decisiones de Ahorro e Inversión, el nivel de Ingreso Nacional, las fluctuaciones del Tipo de Cambio Real y Nominal, los cambios en la Tasa de Política Monetaria por parte de la autoridad económica, entre otras. De estas variables, unas repercuten directa y otras, indirectamente en los niveles de Actividad y Crecimiento Económico. Por lo tanto, desequilibrios en la Balanza de Pagos tienen implicancias en la estabilidad macroeconómica del país. De acuerdo a lo anterior, el desarrollo de esta Tesis busca profundizar el conocimiento sobre la Balanza de Pagos, a través de un enfoque teórico y con una interpretación práctica, aplicada a la realidad nacional.

Chile, al igual que otras economías en el mundo, ha experimentado crisis de Balanza de Pagos que han debilitado fuertemente la Actividad y el Crecimiento Económico durante la prolongación de sus efectos. Si bien, en la actualidad, el sector externo de nuestra economía no se encuentra en una situación de riesgo de este tipo, el cambio de tendencia que ha experimentado el saldo de la Cuenta Corriente en los últimos años, el cual pasó de un superávit a un déficit persistente,

ha hecho poner atención a este cambio de tendencia y su evolución. En este contexto, la identificación y evaluación de los factores que explican movimientos como éstos en la Balanza de Pagos, permitirán comprender su incidencia en la estabilidad macroeconómica del país.

El problema de la investigación radica en la complejidad que suele presentar el relacionar aspectos que intervienen, tanto en la economía interna de un país, como en su relación con el exterior, a través de la Balanza de Pagos, debido a la interacción de una diversidad de variables macroeconómicas que intervienen en ésta, y que existen en una economía abierta.

Se busca, entonces, comprender el comportamiento de la Balanza de Pagos de Chile, analizando la evolución de variables, tales como: las Exportaciones e Importaciones de bienes y servicios, los Flujos financieros, los niveles de Ahorro e Inversión, las Reservas Internacionales, el Tipo de Cambio Real y la aplicación de Políticas Económicas durante los últimos años en el país, identificando así, aquellos factores relevantes en los movimientos de sus principales cuentas.

Los datos que se utilizan corresponden a aquellos obtenidos de las bases de datos del Banco Central de Chile, organismo encargado de la compilación y publicación de los Estados de Balanza de Pagos del país¹. El marco general utilizado para la compilación de la Balanza de Pagos de Chile corresponde al recomendado en la sexta versión del Manual de Balanza de Pagos (MBP6)

¹ Esto de acuerdo a lo establecido en el art.53 del Título III: Facultades y Operaciones del Banco, de su ley orgánica constitucional.

publicado el año 2009 por el Fondo Monetario Internacional², cuya implementación en Chile contempló la modificación de la serie de Balanza de Pagos, difundido desde el año 2003 en adelante, determinándose como período de estudio el comprendido entre los años 2003 y 2012, ambos incluidos, considerando también la accesibilidad a la información y homogeneidad presente en la política económica del país durante este período, lo cual permite realizar el análisis con menor sesgo en este ámbito.

El Objetivo General de esta tesis es:

- Analizar el comportamiento de la Balanza de Pagos de Chile y su relación con aspectos macroeconómicos del país, durante los años 2003 y 2012.

Los Objetivos Específicos son:

- Analizar los movimientos presentados en la Cuenta Corriente y Cuenta Financiera de la Balanza de Pagos, durante el período de estudio.
- Determinar la influencia de las decisiones de Ahorro e Inversión en los saldos de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, durante el período de estudio.
- Determinar los factores de generación de déficit de Cuenta Corriente en la Balanza de Pagos, durante el período de estudio.

² Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, sexta edición (MBP6). Fondo Monetaria Internacional [en línea], 2009 <<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/bop/2007/bopman6s.pdf>> [Consultado: 2 de noviembre de 2013]

- Determinar la relación entre el comportamiento de la Balanza de Pagos y las principales variables macroeconómicas que influyen en ésta, durante el período de estudio.

Las preguntas de investigación que se busca responder son las siguientes:

1. ¿Cómo fue la evolución del Comercio exterior de Chile, durante el período de estudio?
2. ¿Cómo afectaron las decisiones de Ahorro e Inversión en el país a los déficits de Cuenta Corriente generados durante el período de estudio?
3. ¿De qué manera participaron los distintos sectores institucionales del país en los movimientos de la Cuenta Financiera, durante el período de estudio?
4. ¿De qué manera incidieron las fluctuaciones del Tipo de Cambio Real y la aplicación de Políticas Monetarias y Cambiarias del Banco Central en el comportamiento de la Balanza de Pagos, durante el período de estudio?
5. ¿De qué manera se relaciona la evolución del PIB con el comportamiento de la Balanza de Pagos, durante el período de estudio?

La metodología de la investigación será de carácter *Descriptivo - Explicativo*, ya que, para dar respuesta a los objetivos propuestos, se buscará describir las características y el comportamiento de las variables identificadas para luego buscar dar explicación a la relación causal de las mismas con el objeto de la

investigación. De acuerdo al propósito de la investigación, el diseño de ésta será de carácter *No Experimental*, ya que no se manipularán intencionadamente los datos correspondientes a las variables del estudio, sino que se observarán en su contexto natural para, posteriormente, ser analizados.

Para dar cumplimiento a los objetivos planteados, esta Tesis se compone de tres Capítulos y una sección de Anexos. En el Capítulo I, se presenta la base teórica requerida para la comprensión en el desarrollo de la presente Tesis, a través de la definición de conceptos económicos relevantes. En el Capítulo II, se desarrolla el análisis del comportamiento de la Balanza de Pagos durante el período de estudio, previa revisión de antecedentes generales. Y, en el Capítulo III, se presenta una explicación más detallada de los principales movimientos identificados de la Balanza de Pagos, a través de la evaluación de aspectos macroeconómicos relacionados con ésta, permitiendo con ello dar respuesta a las preguntas de investigación planteadas en esta Tesis. En la sección de Anexos se encuentran todas las series con las cuales se trabajó en la elaboración de esta investigación.

CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO

1.1. Marco Conceptual

A continuación, se presentan las definiciones de los conceptos económicos considerados claves para profundizar en el tema de investigación, y que sirven como herramienta para facilitar la comprensión en el desarrollo y análisis de los objetivos planteados.

1.1.1. Comercio Exterior

El Comercio Exterior o Internacional se puede definir como el comercio de bienes y servicios entre dos o más países. Una economía que participa del Comercio Exterior se denomina Economía Abierta, la cual buscará elevar su nivel de vida especializándose en áreas en las que posea ventajas comparativas en la producción, exportando bienes y servicios en los que son relativamente eficientes e importando aquellos en los que son relativamente ineficientes³.

1.1.2. Balanza De Pagos (BP)

La Balanza de Pagos internacionales de un país se puede definir como un registro sistemático de todas las transacciones económicas entre un país y el resto del mundo⁴. Estas transacciones económicas se realizan entre los agentes económicos residentes de un país, los cuales pueden ser nacionales o extranjeros, y los agentes económicos no residentes, que forman parte del resto del mundo.

³ SAMUELSON, Paul y NORDHAUS, William. Los Tipos de Cambio y el Sistema Financiero Internacional. En su: Economía. 10^a ed. México: MacGraw-Hill, 2010. p. 575

⁴ *Ibid.* p. 577

La BP se construye con las transacciones que se realizan en un período de tiempo, normalmente de un año. El criterio básico aplicado a la preparación del estado de la BP es que, toda transacción se representa por dos registros de igual valor, denominados Crédito y Débito⁵. La regla general de su contabilidad establece que: si una transacción genera la entrada de moneda extranjera al país, se llama crédito y se anota con signo positivo. Si una transacción implica la salida de moneda extranjera del país, corresponde a un débito y se registra con signo negativo.

La BP se compone de la Cuenta Corriente, la Cuenta de Capital, la Cuenta Financiera, incluyendo los Activos de Reservas Internacionales, y la Cuenta de Errores y Omisiones.

De estos componentes, los que tienen mayor incidencia en los saldos de la Balanza de Pagos en Chile son la Cuenta Corriente y la Cuenta Financiera, siendo éstas las más relevantes para el análisis.

1.1.3. Cuenta Corriente (CC) ⁶

La Cuenta Corriente registra, fundamentalmente, las transacciones económicas del intercambio de bienes, servicios, ingresos y transferencias que se efectúan entre el país y el resto del mundo. Las transacciones que se registran en la Cuenta Corriente se agrupan en cuatro categorías⁷: Bienes, Servicios, Rentas (Ingreso

⁵ Del nuevo Manual de Balanza de Pagos del FMI (MBP6) se modifica este tratamiento en la Cuenta Financiera. Sin embargo, los resultados de los registros finales permanecen inalterados.

⁶ DE GREGORIO, José. Los Datos. En su: Macroeconomía: Teoría y Políticas. México: Pearson, 2007. p. 40

⁷ Para mayor detalle de las categorías de la cuenta corriente y financiera ver: Conceptos y Definiciones de la Balanza de Pagos. Banco Central de Chile.

Primario) y Transferencias Corrientes (Ingreso Secundario), las cuales son detalladas en el análisis respectivo.

1.1.4. Cuenta de Capital (CK)⁸

En esta cuenta se incorporan las transacciones entre residentes y no residentes en relación con activos no financieros no producidos (por ejemplo, patentes, derechos de autor o licencias), como también las transferencias de capital.

1.1.5. Cuenta Financiera (CF)⁹

La Cuenta Financiera registra todas las transacciones relativas a los activos y pasivos financieros entre residentes y no residentes. Estas transacciones corresponden a lo que un país pide prestado y presta al resto del mundo. En rigor, mide los cambios en la posición de activos y pasivos del país respecto del resto del mundo. Este registro muestra la forma en que se financian las transacciones de la Cuenta Corriente. Los flujos que se registran en la Cuenta Financiera se agrupan en cinco categorías: Inversión Directa, Inversión de Cartera, Instrumentos financieros derivados, Otra inversión y Activos de Reservas, las cuales se detallan en el análisis respectivo.

⁸ Documentación metodológica. Balanza de Pagos. *Banco Central de Chile* [en línea] <<http://www.bcentral.cl/estadisticas-economicas/metodologias-estadisticas/bp.htm>> [Consultado: 15 de octubre de 2013]

⁹ DE GREGORIO, José. *Macroeconomía: Teoría y Políticas*, Op. Cit. p. 41

1.1.6. Cuenta de Errores y Omisiones (EyO)¹⁰

Por definición, la suma de todos los registros de las cuentas de la Balanza de Pagos debe ser igual a cero. Sin embargo, en la práctica, debido a que los datos utilizados para compilar la BP provienen de diferentes fuentes o estimaciones, se generan errores y omisiones en éstas, cuyo valor total se registra en una cuenta del mismo nombre para compensar la sobreestimación o subestimación del saldo neto obtenido de la suma de la cuenta corriente y la cuenta de capital en relación con el saldo neto de la cuenta financiera. Esto es:

$$(Saldo CC + Saldo CK) \equiv Saldo CF \pm Saldo EyO$$

1.1.7. Saldo de la Balanza de Pagos

El Saldo en la BP es igual a la suma del saldo de la Cuenta Corriente, la Cuenta de Capital, la Cuenta Financiera, excluyendo la variación de Activos de Reservas, más el saldo de la Cuenta de Errores y Omisiones¹¹. Debido a que la Balanza de Pagos debe estar equilibrada (lo cual significa que la suma de estas cuentas debe ser cero), el saldo de la Balanza de Pagos resultará igual a la variación de Activos de Reservas. En definitiva, el equilibrio del saldo de la Balanza de Pagos se obtiene de:

$$Saldo CC + Saldo CK + [Saldo CF - Activos de Reserva] + Saldo EyO \equiv Saldo BP$$

¹⁰ Documentación metodológica. Balanza de Pagos. *Banco Central de Chile* [en línea] <<http://www.bcentral.cl/estadisticas-economicas/metodologias-estadisticas/bp.htm>> [Consultado: 15 de octubre de 2013]

¹¹ DE GREGORIO, José. Macroeconomía: Teoría y Políticas, *Op. Cit.* p. 43

1.1.8. Activos de Reservas Internacionales

Corresponden a activos líquidos en moneda extranjera que se encuentran bajo el control de la autoridad monetaria del país, que en el caso de Chile corresponde al Banco Central, para apoyar su política monetaria y cambiaria, de disponibilidad inmediata para ser empleados en el financiamiento directo de desequilibrios externos, para intervenir en el mercado cambiario o para proveer liquidez temporal en moneda extranjera bajo circunstancias excepcionales y calificadas¹². Las Reservas Internacionales constituyen uno de los instrumentos con los que cuenta el Instituto Emisor para cumplir con el objetivo de velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos¹³.

Las acumulaciones (desacumulaciones) de reservas se registran en la Cuenta Financiera y contribuyen al equilibrio del saldo de la Balanza de Pagos. Por ejemplo, si existe un déficit en la Cuenta Corriente, se demandarán divisas en términos netos en el país, las cuales se deberían cubrir con la entrada de capitales, y en el caso que estas últimas no alcancen a cubrir toda la demanda de divisas, el Banco Central deberá proveer las divisas que faltan¹⁴. Por lo tanto, una desacumulación de reservas equivaldrá a una entrada de capitales. En cambio, una acumulación de reservas equivale a una salida de capitales, lo cual implica que el Banco Central compra las divisas y las deposita en el exterior, aumentando con ello la cantidad de Reservas Internacionales.

¹² Balanza de Pagos de Chile. *Banco Central de Chile* [en línea]. 2006. <<http://www.bcentral.cl/publicaciones/estadisticas/sector-externo/pdf/balanza2006.pdf>> [Consultado: 30 de agosto de 2013]

¹³ Gestión de Reservas Internacionales del Banco Central de Chile. Banco Central de Chile. Santiago, octubre 2011.

¹⁴ Éstas son operaciones cambiarias propias de la gestión de Reservas del Banco Central, por lo que no implican, necesariamente, intervención, y de baja incidencia en el mercado cambiario.

1.1.9. Balanza Comercial de Bienes y Servicios

La Balanza Comercial de bienes y servicios es la diferencia entre las Exportaciones (X), correspondiente a bienes y servicios que se producen en el país y que se venden al resto del mundo, y las Importaciones (M), correspondiente a la compra de bienes y servicios que se producen en otros países. Esta diferencia es conocida también como Exportaciones Netas (XN):

$$XN = X - M$$

1.1.10. Ingreso Nacional Bruto Disponible ($INBD$)¹⁵

Corresponde a Ingreso del PIB (Y), menos el pago neto a factores del exterior (F)¹⁶, más la diferencia entre las transferencias enviadas y provenientes del extranjero (TR_e)¹⁷:

$$INBD = Y - F + TR_e$$

1.1.11. Ahorro privado (S_p)¹⁸

Es el ahorro de los agentes privados de una economía, determinado por aquella parte del ingreso disponible que no se consume. Este corresponde al ingreso del PIB (Y) menos el pago neto de factores al exterior (F), menos el pago de impuestos (T), menos el consumo privado (C), y sumando las transferencias del gobierno (TR):

¹⁵ Manual de Balanza de Pagos, sexta edición. Fondo Monetario Internacional [en línea] <<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/bop/2007/bopman6s.pdf>> [Consultado: 8 de enero de 2014]

¹⁶ F corresponde, en definitiva, al saldo neto de la categoría “*Rentas o Ingreso primario*” de la Cuenta Corriente, que en el caso de Chile suele ser un pago neto al resto del mundo.

¹⁷ TR_e corresponde al saldo neto de la categoría “Transferencias netas del exterior” de la Cuenta Corriente.

¹⁸ DE GREGORIO, José. Macroeconomía: Teoría y Políticas, *Op. Cit.*, p. 38.

$$S_p = Y - F - T - C + TR$$

1.1.12. Ahorro del gobierno (S_g)¹⁹

El Ahorro del gobierno se define como la diferencia entre lo recaudado por los impuestos (T) menos el gasto público en bienes de consumo final (G) y en el pago de transferencias (TR). Asumiendo que el gobierno no paga ninguna parte de F , y que tampoco produce bienes y servicios. Por lo tanto, el ahorro del gobierno es:

$$S_g = T - (G + TR)$$

1.1.13. Ahorro nacional (S_n)²⁰

El Ahorro nacional se define como la suma del ahorro del sector privado (S_p) más el ahorro del gobierno (S_g):

$$S_n = S_p + S_g = Y - F - C - G$$

1.1.14. Ahorro externo (S_e)²¹

El Ahorro Externo se compone de aquellos ingresos que el resto del mundo obtiene provenientes del pago que recibe de las importaciones que realiza la economía nacional (M) y del pago que recibe por los activos que posee en la economía nacional (F) (a través de utilidades, intereses, dividendos, etc.), descontados los pagos que el resto del mundo realiza a esta economía por las exportaciones que esta realiza (X). Por lo tanto, el ahorro externo es:

$$S_e = M + F - X$$

¹⁹ DE GREGORIO, José. Macroeconomía: Teoría y Políticas, *Op. Cit.*, p. 39.

²⁰ El Ahorro nacional se define, en rigor, como: $INBD - C - G$

²¹ DE GREGORIO, José. Macroeconomía: Teoría y Políticas, *Op. Cit.*, p. 39.

Por definición, el Ahorro es igual a la Inversión, y de acuerdo a esto, en una economía abierta se debe cumplir que la suma del Ahorro Nacional (S_n) y el Ahorro Externo (S_e) debe ser igual a la Inversión (I). Por lo tanto, también se define el Ahorro Externo como:

$$S_e = I - S_n$$

1.1.15. Ahorro total (S_T)

Corresponde a la suma entre el Ahorro nacional (S_n) y el Ahorro externo (S_e):

$$S_T = S_n + S_e = Y - (C + G + X - M)$$

1.1.16. Tipo de Cambio Nominal (TCM)²²

El Tipo de Cambio nominal corresponde al precio de una moneda extranjera (que generalmente es el dólar estadounidense) expresado en términos de la moneda nacional. En Chile, el valor de “ TCN ” se interpreta como el número de pesos chilenos necesarios para comprar un dólar.

Cuando el Tipo de Cambio se aprecia (deprecia), la moneda local es la que se aprecia (deprecia), lo cual quiere decir que aumenta (disminuye) su valor con respecto a la moneda extranjera, o también, que la moneda extranjera se hace más barata (cara). Por lo que, en el ejemplo, se necesitarán menos (más) pesos chilenos para obtener un dólar. En definitiva, una apreciación del Tipo de Cambio se interpreta también como un fortalecimiento de la moneda local, mientras que una depreciación corresponde a un debilitamiento de ésta.

²² DE GREGORIO, José. Macroeconomía: Teoría y Políticas, *Op. Cit*, p. 46

Cabe destacar que, en rigor, se habla de apreciación o depreciación cuando las variaciones de “TCN” ocurren en el mercado cambiario, lo cual significa que su valor se rige bajo un régimen de Tipo de Cambio Flexible. En cambio, se habla de revaluación o devaluación cuando las variaciones de “TCN” son producto de cambios discretos de su valor, decretados por la autoridad monetaria, lo cual se asocia a un sistema de Tipo de Cambio Fijo o Semi Flexible²³.

1.1.17. Tipo de Cambio Real (TCR)²⁴

El Tipo de Cambio Real se puede definir como el poder de Compra de la cantidad de pesos con las que se obtiene un dólar. Este concepto se asocia también a la *Competitividad* de las empresas nacionales en los mercados internacionales.

El Tipo de Cambio Real se define en función del Tipo de Cambio Nominal, e , el nivel de precios internacional, P^* (precio de los bienes extranjeros expresado en moneda extranjera), y el nivel de precios domésticos, P (precio de una canasta de bienes nacionales expresado en moneda doméstica), tal que:

$$TCR = \frac{eP^*}{P}$$

Esto significa que el TCR se obtiene de la razón entre el precio de los bienes producidos en el exterior expresados en moneda doméstica (eP^*) y el precio de los bienes producidos en el país expresados también en moneda doméstica (P).

²³ Ver definición de estos conceptos en Anexo A.

²⁴ *Ibid.* p. 52

Una depreciación real, o aumento del *TCR*, implica que el precio de los bienes producidos en el exterior expresados en moneda local ha aumentado en relación con el precio de los bienes locales. Esto significa que los bienes extranjeros se hacen relativamente más caros que los nacionales, aumentando la competitividad de los productos nacionales, incentivando las exportaciones de los productos locales y desincentivando las importaciones de productos extranjeros. Lo contrario ocurre con una apreciación real.

El *TCR* también se interpreta como la cantidad de bienes nacionales que se necesitan para comprar un bien extranjero. Así, una apreciación real (o caída del *TCR*) significa que habrá que destinar menos bienes nacionales para obtener un bien extranjero, pero se deberán destinar más bienes extranjeros para obtener un bien nacional, es decir, se abaratan los bienes extranjeros y se encarecen los bienes nacionales, con lo cual disminuye la competitividad de los productos nacionales, haciendo menos atractiva la exportación de bienes nacionales y más atractiva la importación de bienes extranjeros.

1.1.18. Producto Interno Bruto (*PIB*)²⁵

El Producto Interno Bruto representa el valor de los bienes y servicios finales producidos en la economía durante un determinado período. Dicha medición de producción dentro de la economía se determina sin distinguir si los factores productivos son de propiedad nacional o extranjera.

²⁵ BLANCHARD, Oliver. Macroeconomía. 4^a ed. Madrid: Pearson. 2006. pp. 24-26

El *PIB* se puede medir de tres formas: (i) por el lado del *Gasto*, que corresponde al gasto en bienes y servicios por parte de los diferentes agentes de la economía (hogares, empresas, gobierno, extranjeros); (ii) por el lado del *Producto* total, es decir, el valor de la producción final de bienes y servicios; y (iii) por el lado de los *Ingresos*. Utilizando la medición del *PIB* por el lado del *Gasto* se establece que:

$$Y \equiv C + I + G + XN$$

Donde *Y* es el *PIB*, *C* es el Consumo de los Hogares en bienes y servicios, *I* es la Inversión de las empresas en bienes y servicios, *G* es el gasto del gobierno en bienes y servicios y *XN* son las exportaciones netas, correspondiente a la diferencia entre las exportaciones y las importaciones de bienes y servicios.

1.1.18.1. PIB Nominal

El PIB Nominal corresponde a la suma de las cantidades de bienes y servicios finales producidos en un período, valorados a precios corrientes. Esto implica que, con el paso del tiempo, la medición del PIB Nominal puede aumentar, tanto por aumento en la producción, como por aumento del precio de los bienes.

1.1.18.2. PIB Real

El PIB Real es la suma de las cantidades de bienes y servicios finales producidos en el período, pero valorados a precios constantes, tomando los precios de un año base. Esto permite eliminar el efecto que pueda producir la subida de los precios en la medida del PIB, con lo cual se podrá medir sólo la variación de la producción y su evolución en el tiempo.

1.1.19. Gasto Interno (A)

El Gasto Interno se refiere al total de gastos en bienes y servicios producidos dentro del país por parte de los agentes económicos nacionales (hogares, empresas y gobierno):

$$A = C + I + G$$

1.1.20. Términos de Intercambio (TI)

Los términos de intercambio corresponden a la razón entre el precio de las exportaciones dividido por el precio de las importaciones a lo largo de un período²⁶. Se utiliza para medir la evolución relativa de los precios de las exportaciones e importaciones de un país. Se dice que existe un *deterioro* en *TI* cuando el precio de los bienes exportados disminuye comparado con el precio de los bienes importados, lo cual significa que cada unidad de bien exportado permite importar una menor cantidad de bienes al país. Lo contrario ocurre con una mejora en *TI*.

1.2. El Déficit de Cuenta Corriente: Interpretación Teórica²⁷

El saldo de la Cuenta Corriente se encontrará en déficit cuando haya más salidas que entradas de moneda extranjera por concepto de transacciones comerciales del país con el resto del mundo. Existen cuatro formas de entender e interpretar un Déficit de Cuenta Corriente (*DCC*), las cuales indican distintos aspectos de esta variable macroeconómica:

²⁶ DE GREGORIO, José. Macroeconomía: Teoría y Políticas, Op. Cit. p. 199

²⁷ *Ibid*, pp. 191-213

- i. Utilizando las cuentas externas, el Déficit de Cuenta Corriente se puede definir como la diferencia entre las Importaciones (M) y las Exportaciones (X) más el pago neto de factores al exterior (F):

$$DCC = (M - X) + F$$

De acuerdo a esta definición, se produce un déficit en la Cuenta Corriente cuando se importa y paga al resto del mundo (la renta de sus activos en el país) más de lo que se exporta. De esta definición se puede entender el rol que cumplen el Tipo de Cambio real y los Términos de intercambio sobre el déficit en la Cuenta Corriente. Por ejemplo, un Tipo de Cambio real depreciado contribuirá a reducir el déficit en la Cuenta Corriente ya que el abaratamiento de los bienes nacionales respecto de los bienes extranjeros estimulará las Exportaciones y desestimulará las Importaciones.

- ii. El déficit de Cuenta Corriente también se puede expresar como la diferencia entre el Gasto interno (A) y el Ingreso nacional bruto disponible del país ($INBD$):

$$DCC = A - (INBD)$$

Esto significa que los países pueden generar déficit de Cuenta Corriente si gastan más de lo que ganan. Esto es congruente con la definición i., ya que si un país importa y paga por factores al exterior más de lo que exporta, significará que está gastando más de lo que tiene de ingresos.

- iii. También es posible definir el déficit de Cuenta Corriente como la diferencia entre la Inversión (I) y el Ahorro nacional (S_n) de un país. Esto significa que cuando el Ahorro interno de un país es inferior a la Inversión, el país sufre un déficit de Cuenta Corriente:

$$DCC = I - S_n$$

Por lo tanto, si dicho déficit se produce por un aumento de la Inversión por sobre el Ahorro interno, se requerirá Ahorro externo para financiar mayores gastos en Inversión (I) en el país, por lo que dicho déficit sería menos perjudicial. Sin embargo, si el déficit se produce por una caída del Ahorro nacional, sería un caso de mayor atención, ya que parte de dicho Ahorro externo podría estar destinándose a financiar un mayor gasto de Consumo de Hogares (C) y/o del Gobierno (G)²⁸.

Por definición, el Ahorro total es igual a la Inversión, por lo que, si un país invierte más de lo que ahorra internamente, necesariamente deberá financiar las mayores tasas de inversión con Ahorro externo. Esto significa que una parte del ahorro del resto del mundo es ahorrado en el país.

- iv. Por lo tanto, un DCC también se puede definir como el Ahorro externo:

$$DCC = S_e$$

²⁸ DE GREGORIO, José. Déficit de la Cuenta Corriente ¿Estamos frente a un problema? [En línea]. Centro de Estudios Públicos, Chile. 1998.
<http://www.cepchile.cl/1_1424/doc/deficit_en_la_cuenta_corriente_estamos_frente_a_un_problema.html#.Uiv Jo9JFXc8> [consultado: 5 de septiembre de 2013]

CAPÍTULO II: LA BALANZA DE PAGOS DE CHILE: EVOLUCIÓN DE SUS COMPONENTES DURANTE EL PERÍODO 2003 – 2012

2.1. Aspectos preliminares y Antecedentes

Antes de analizar el comportamiento que ha tenido la Balanza de Pagos del país durante el período de estudio, es necesario considerar ciertos aspectos teóricos relacionados con los riesgos implicados en los déficits de Cuenta Corriente, así como también conocer antecedentes históricos sobre la evolución del régimen de tipo de cambio en el país y sus implicancias en la Balanza de Pagos.

2.1.1. Factores de riesgo del déficit en Cuenta Corriente

Uno de los aspectos relevantes en el comportamiento de la Balanza de Pagos es el análisis de déficit de Cuenta Corriente (*DCC*) debido a los efectos que puede provocar a la economía de un país. Éste refleja una acumulación de las obligaciones que, en algún momento, deberá pagar un país al resto del mundo por el requerimiento de financiamiento, cuya entrada de capitales se registra como un superávit en la Cuenta Financiera. El *DCC* puede volverse insostenible para una economía si, luego de un tiempo, resulta imposible encontrar el financiamiento requerido. De acuerdo al *Fondo Monetario Internacional (FMI)*, los efectos de la duración de un *DCC* pueden variar de una economía a otra. Por un lado, existen países, tales como Australia y Nueva Zelandia, que han podido mantener déficit de Cuenta Corriente de 4,5% – 5,0% de su PIB, en promedio, durante décadas, y también existen otros como México (1994) y Tailandia (1997) que sufrieron fuertes movimientos en la Cuenta Corriente cuando los inversionistas privados retiraron sus capitales en medio de crisis financieras al interior de estos países. Estos

efectos pueden generar efectos negativos en la economía, porque la desaparición del financiamiento externo obliga a recortar abruptamente el Consumo Privado, la Inversión y el Gasto Público, repercutiendo directamente en los niveles de Ingreso y Empleo. Es por esto que, más allá del origen del déficit generado, no conviene mantener déficits profundos y persistentes que no estén programados, ya que un retiro abrupto del financiamiento podría ser perjudicial²⁹.

Para el *FMI*, la vulnerabilidad de un país con un *DCC* persistente se acrecienta cuando los retiros abruptos de financiamiento se producen por razones tales como: la existencia de un tipo de cambio real sobrevalorado, reservas de divisas insuficientes, una expansión excesivamente rápida del crédito interno, deterioro de los Términos de Intercambio, falta de crecimiento de los socios comerciales y alzas en las tasas de interés de los países industrializados, entre otros, así como también la debilidad del sector financiero suele agudizar dicha vulnerabilidad. Por otro lado, la flexibilidad cambiaria, la apertura externa, la diversificación de las exportaciones, el desarrollo del Sistema Financiero, así como la coherencia fiscal y monetaria son algunos de los factores que permiten mitigar la vulnerabilidad de un país con *DCC* persistente³⁰.

De acuerdo al comportamiento de las variables que influyen en la Cuenta Corriente se puede determinar que un *DCC* será perjudicial o no dependiendo de los factores que lo originen. Por ejemplo, si dicho déficit refleja un exceso de

²⁹ GHOSH, Atish y RAMAKRISHNAN, Uma. Finanzas & Desarrollo. FMI [En línea]. 2006. pp. 45-46. <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2006/12/pdf/basics.pdf>> [Consultado: 7 de septiembre de 2013]

³⁰ *Ibid.*

Importaciones en comparación con las Exportaciones, el DCC puede ser un indicio de problemas de competitividad. Sin embargo, ya que el déficit también puede explicarse como un exceso de Inversión sobre el Ahorro doméstico, puede que este DCC sea reflejo de una economía muy productiva en crecimiento, por lo que el incremento en las Importaciones se podría explicar, en este caso, por un aumento en la inversión de bienes de capital, lo cual se considera positivo. Ahora bien, si dicho déficit se debe a una escasez de ahorro y no a un incremento de las inversiones, puede que éste sea consecuencia de un mal manejo de Política Fiscal o de un exceso de consumo interno, lo cual se considera perjudicial. En definitiva, los *DCC* reflejan tendencias económicas fundamentales que, en ciertas circunstancias, pueden resultar beneficiosas para un país y en otras no³¹.

De acuerdo a Larraín, los factores que influyen en la acumulación de *DCC* son variados y están ligados a las variables que determinan el Ahorro, la Inversión y el Déficit Fiscal. Por ejemplo, un incremento de la tasa de interés tenderá a aumentar el Ahorro interno (S_n) y a reducir la Inversión Doméstica (I), mejorando, con ello, el saldo de la Cuenta Corriente. Otro factor relevante, por su relación con el Ahorro, es el nivel de Ingreso Nacional (INBD), ya que ante una reducción transitoria del Ingreso los individuos desearán mantener un nivel de consumo relativamente estable, lo cual hará disminuir el Ahorro y, por consiguiente, se deteriorará el saldo de la Cuenta Corriente. Para los países dependientes de las exportaciones de materias primas, como Chile, también sería un factor relevante una caída transitoria del precio de su principal producto de exportación (el cobre) ya que

³¹ *Ibid.* p.46.

dicha caída repercutirá en una disminución del Ingreso Nacional, tendiendo a disminuir el Ahorro, con lo cual se deteriora el saldo de la Cuenta Corriente. En general, la respuesta ante shocks sobre el nivel de Producto o sobre los Términos de Intercambio dependerá de si éstos son transitorios o permanentes. Un shock transitorio se “financia” a través de una acumulación de *DCC*, y un shock permanente se “ajusta” reduciendo el consumo y evitando con esto el endeudamiento externo³².

Para De Gregorio, no todos los países con *DCC* elevados son vulnerables. Para determinarlo es necesario comparar la situación económica del país con indicadores adicionales al saldo en Cuenta Corriente, tales como: Ahorro Nacional, Inversión, Exportaciones Netas, Tasa de Crecimiento, Tipo de Cambio Real, entre otros³³.

2.1.2. Ajustes del Régimen Cambiario en Chile y sus efectos en la Balanza de Pagos

Antes de analizar el comportamiento de la Balanza de Pagos durante el período de estudio, es necesario considerar también algunos aspectos relevantes de la política cambiaria del país en los últimos años, la cual ha tenido un traspaso gradual desde un régimen de tipo de cambio fijo, a comienzo de los años ochenta, a uno de tipo flexible, desde finales de los noventa y existente en la actualidad.

³² LARRAÍN, Felipe. La Cuenta Corriente y el Endeudamiento Externo. En su: Macroeconomía para Todos. Santiago: Pearson, 2011. p. 164.

³³ DE GREGORIO, José. Déficit de la Cuenta Corriente ¿Estamos frente a un problema? [En línea]. Centro de Estudios Públicos, Chile. 1998. p. 226.
<http://www.cepchile.cl/1_1424/doc/deficit_en_la_cuenta_corriente_estamos_frente_a_un_problema.html#UivJo9JFXc8>
[consultado: 5 de septiembre de 2013]

Considerando la influencia del régimen de tipo de cambio en variables que inciden directamente en la Balanza de Pagos, es importante conocer, a grandes rasgos, los principales argumentos que han llevado al Banco Central a adoptar un tipo de cambio flexible hasta hoy.

Chile abandonó su régimen de Tipo de Cambio Fijo como medida adoptada por la autoridad económica para enfrentar la Crisis de 1981 - 82, cuyos perjuicios económicos y sociales repercutieron en gran parte de la década.

Uno de los aspectos económicos que gatillaron esta crisis fueron, en parte, las consecuencias de una política de tipo de cambio fijo, existente en el país desde 1979, junto a una creciente apreciación del tipo de cambio real³⁴. Esta caída del tipo de cambio real fomentó el consumo de bienes importados afectando, con ello, al sector productor nacional por la mayor oferta de bienes extranjeros. El sector exportador, por su parte, se vio afectado por la pérdida de competitividad de las exportaciones nacionales en los mercados internacionales. Esto llevó a un progresivo deterioro de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos.

La situación económica internacional en la coyuntura de la época exacerbó aún más la caída en los volúmenes de las exportaciones producto de la desaceleración económica de los socios comerciales y de la caída de los precios de las materias primas en los mercados internacionales.

³⁴ MASSAD Carlos. La Economía Chilena, una Historia difícil [en línea]. Marzo, 1999. <<http://www.bcentral.cl/politicas/presentaciones/consejeros/pdf/1999/massadmarzo241999.pdf>> [Consultado: 6 de noviembre de 2013]

La necesidad de financiamiento externo por parte del sector privado hizo que se produjera un aumento en la deuda externa, incentivado fuertemente por el tipo de cambio fijo existente y las condiciones de préstamo internacional. Esta expansión en la cantidad de dinero y de crédito acrecentó aún más los desequilibrios que se venían generando, en momentos en que las tasas de interés internacionales subían y caían los términos de intercambio³⁵.

El déficit de Cuenta Corriente se elevó a un 14% del PIB en 1981, fuertemente influenciado por el exceso de gasto y endeudamiento privado, mientras que el saldo de la Balanza de Pagos dejó de presentar superávit de años anteriores, pasando a un gran déficit en 1982, cuya variación fue de más de 1800% con respecto al saldo del año anterior (Ver Gráfico 1). Además, la situación de elevada iliquidez en los mercados internacionales, junto con el anuncio de México de no pago de su deuda externa, comenzaron a cortar los flujos de capitales a los países latinoamericanos, comprometiendo aún más la capacidad de estos países de pagar su deuda externa.

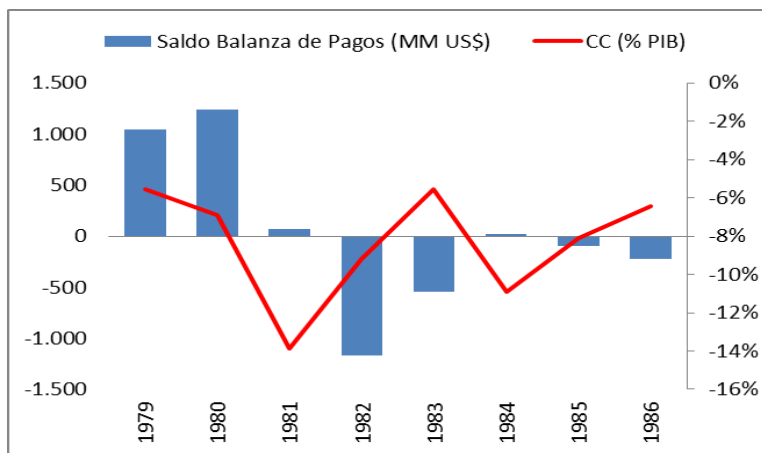
El resultado para Chile fue una crisis de Balanza de Pagos³⁶, agravada significativamente por la crisis del sistema financiero, generada debido a una pobre regulación bancaria de la época, y que provocó la quiebra de numerosas instituciones financieras, y otras que tuvieron que ser rescatadas por parte del

³⁵ FONTAINE, Juan Andrés. Economía chilena en los años 80: ajuste y recuperación. Banco Central de Chile [en línea]. Diciembre, 1987. < <http://www.bcentral.cl/estudios/estudios-economicos/pdf/serieestudios34.pdf>> [Consultado: 10 de noviembre de 2013]

³⁶ Grave dificultad para la autoridad económica de un país de defender la paridad del tipo de cambio.

Gobierno y el Banco Central³⁷, organismo que, en definitiva, decide devaluar, en forma paulatina, el tipo de cambio en un 70% en 1982, renunciando a la política de tipo de cambio fijo.

GRÁFICO 1: Balanza de pagos de Chile, 1979 - 1986



Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

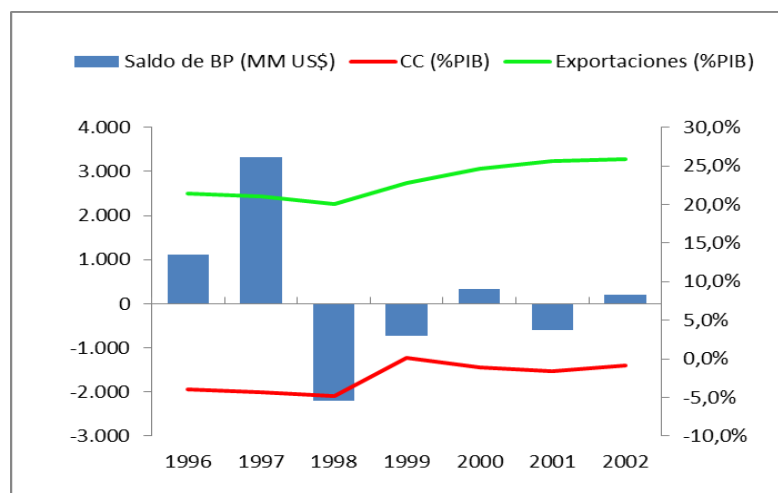
Posteriormente, el régimen cambiario pasó a un sistema intermedio en que se permitía al tipo de cambio fluctuar en una banda de flotación de precios, para adoptar definitivamente un régimen de tipo de cambio flotante a partir de septiembre de 1999. El valor de la divisa se determina ahora por las fuerzas del mercado, reservándose la posibilidad de intervención de la autoridad monetaria en situaciones especiales que lo amerite. Esta adopción de flotación libre por parte del Banco Central buscaba aumentar la credibilidad y eficacia sobre la meta de inflación³⁸, con tal de fomentar el crecimiento y promover las exportaciones, que

³⁷ BAYTELMAN, Yael; COWAN, Kevin y DE GREGORIO, José. Política Económico-Social y Bienestar: El Caso de Chile. Universidad de Chile. Junio, 1999.

³⁸ DE GREGORIO, José y TOKMAN, Andrea. El Miedo a Flotar y la Política Cambiaria en Chile [en línea] Banco Central de Chile. Diciembre, 2004. <<http://www.bcentral.cl/estudios/documentos-trabajo/pdf/dtbc302esp.pdf>> [Consultado: 25 de noviembre de 2013]

en ese entonces representaban en torno al 20% del PIB, así como también se buscaba mantener acotado el déficit de la Cuenta Corriente dentro de límites estimados saludables en torno al 4% del PIB³⁹ (Ver Gráfico 2).

GRÁFICO 2: Balanza de pagos de Chile, 1996 – 2002



Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

La opinión que ha prevalecido entre académicos, analistas y autoridades económicas ha evolucionado hacia la idea que, al momento de optar por un régimen de tipo de cambio, lo más conveniente es adoptar alguno de los dos extremos, es decir, fijar el tipo de cambio o permitir la flotación libre en el mercado⁴⁰.

Según los expertos, los altos grados de integración y sofisticación alcanzados por los mercados financieros internacionales, debido a la globalización, hace cada vez

³⁹ *Ibid.* p.8.

⁴⁰ DE GREGORIO, José. La Política Cambiaria [en línea]. Banco Central de Chile. Noviembre, 2001. <<http://www.bcentral.cl/estudios/documentos-politica-economica/pdf/dpe02.PDF>> [Consultado: 12 de diciembre de 2013]

más difícil tratar de manejar el tipo de cambio a través de una banda cambiaria, ya que conduce, tarde o temprano, a ataques especulativos que en períodos de alta turbulencia pueden resultar muy costosos⁴¹.

Al adoptar un tipo de cambio fijo, éste pasa a ser el ancla para los precios y la inflación, por lo que se pierde el control sobre la política monetaria debido a que el Instituto Emisor debe estar dispuesto a comprar y vender cualquier cantidad de moneda nacional a cambio de divisas para mantener la paridad. Si el público se quiere desprender de la moneda doméstica para ser cambiado por divisas a la paridad fija, la Oferta Monetaria disminuye, con lo que se pierde también el control de las tasas de interés. En el caso que la autoridad monetaria no cuente con las reservas necesarias para proveer toda la moneda extranjera que se demande a la paridad fija, ésta no será sostenible, se entrará en una crisis de Balanza de Pagos y, tarde o temprano, se tendrá que tomar la decisión de devaluar. Sin embargo, este sistema se sugiere para economías con alta volatilidad monetaria y baja credibilidad inflacionaria, donde resulta más conveniente utilizar un tipo de cambio fijo con propósitos estabilizadores⁴².

En el otro extremo, con un régimen de tipo de cambio flexible, la autoridad puede controlar la política monetaria, cuya ancla para los precios y las expectativas será ahora la meta de inflación. Además, los bancos Centrales tienen la posibilidad de intervenir de manera directa en el mercado cambiario, a través de la compra y venta directa de divisas. En estos casos, si no se desea cambiar la tasa de interés

⁴¹ *Ibid.*

⁴² DE GREGORIO, José. La Política Cambiaria, *Op. Cit.*

para mantener la independencia de política monetaria se deberá “esterilizar” los impactos monetarios a través de operaciones compensatorias⁴³. Cabe destacar que durante el período de estudio, el Banco Central de Chile realizó, excepcionalmente, intervenciones en el mercado cambiario sobre la paridad peso-dólar (específicamente en los años 2008 y 2011) con la finalidad de frenar la apreciación que enfrentó el peso chileno en el contexto de tensiones financieras en los mercados internacionales⁴⁴.

2.2. La evolución de la Balanza de Pagos de Chile: período 2003 – 2012

En la estructura de la Balanza de Pagos, la suma de los saldos de la Cuenta Corriente y de Capital representa la *Capacidad/Necesidad de financiamiento*⁴⁵, el cual se financia con el saldo de la Cuenta Financiera, y finalmente se corrige por Errores y Omisiones para llegar al equilibrio de la BP. Descontando los Activos de reserva utilizados en el año respectivo, se obtiene lo que se conoce como el *Saldo de la Balanza de Pagos*. Por lo tanto, dicho saldo representa la participación del uso de Activos de reservas en la Capacidad/Necesidad de financiamiento, lo cual implica una acumulación o disminución de las reservas internacionales del Banco Central, según sea el caso.

Del Gráfico 3 se puede observar la evolución de la Balanza de Pagos de Chile, a través de la evolución de su saldo y del comportamiento de sus componentes,

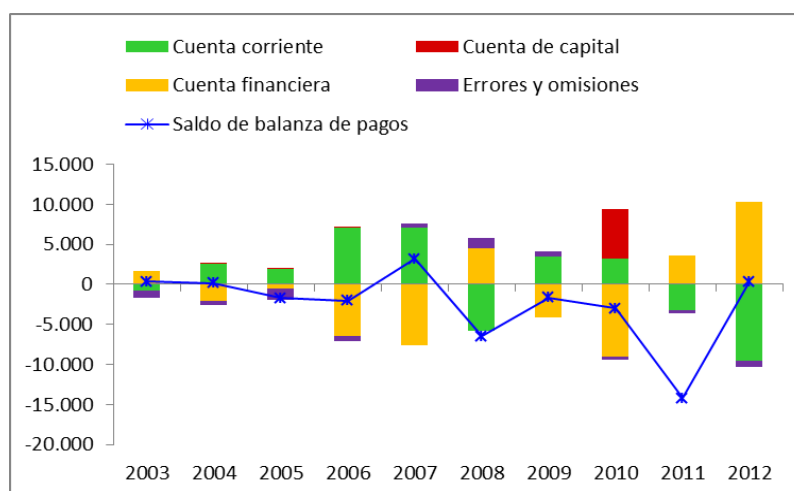
⁴³ *Ibid.*

⁴⁴ DE GREGORIO, José. Acumulación de Reservas Internacionales en economías emergentes [en línea] Banco Central de Chile <<http://www.bcentral.cl/estudios/documentos-politica-economica/pdf/dpe40.pdf>> [Consultado: 16 de diciembre de 2013]

⁴⁵ Será Capacidad (Necesidad) de financiamiento cuando el resultado sea positivo (negativo), lo cual significa mayores (menores) entradas de divisas al país.

durante el período comprendido entre los años 2003 y 2012⁴⁶. Los saldos de la Cuenta Corriente presentan superávits durante el período, a excepción de los años 2008, 2011 y 2012, donde posee saldos deficitarios. Estos déficits de Cuenta Corriente fueron financiados a través de flujos de capitales registrados como superávits en la Cuenta Financiera en los respectivos años.

GRÁFICO 3: Balanza de pagos en categorías, 2003 – 2012 (MM US\$)



Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

Se observa también el menor peso que tiene el saldo de la Cuenta de Capital en la Balanza de Pagos del país, exceptuando el año 2010, donde su monto reflejó el devengo de reaseguros asociados al terremoto de febrero de ese mismo año⁴⁷. Por su parte, los saldos observados de la Cuenta de Errores y Omisiones, de acuerdo a su definición, corresponden a los ajustes efectuados en los registros de

⁴⁶ Todos los valores positivos (negativos) representan entradas (salidas) de divisas al país

⁴⁷ Balanza de Pagos de Chile 2011. Banco Central de Chile [en línea] <<http://www.bcentral.cl/publicaciones/estadisticas/sector-externo/pdf/Balanza2011.pdf>> [Consultado: 19 de diciembre de 2013]

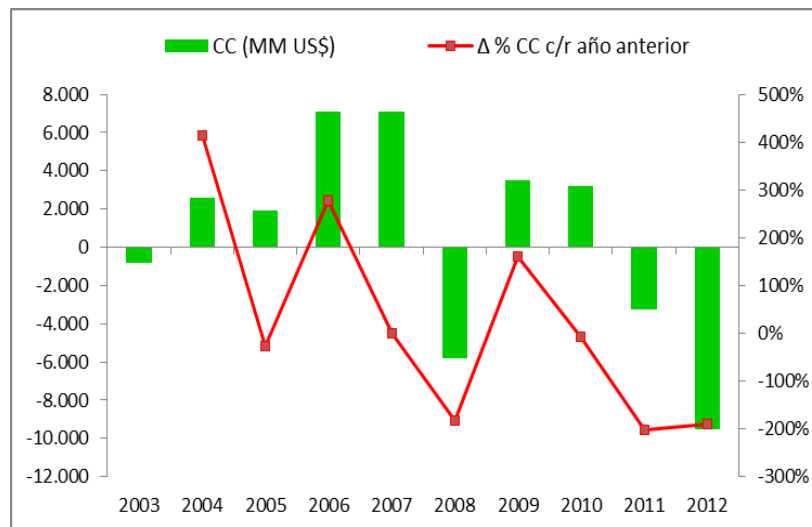
cada año, permitiendo con ello llevar al equilibrio a la Balanza de pagos, es decir, a un saldo igual a cero.

Para determinar las causas del comportamiento de la Balanza de Pagos del país durante estos años es necesario analizar con mayor detalle la evolución de sus respectivas cuentas. Para ésto, el enfoque del análisis se realiza sólo sobre los saldos de la Cuenta Corriente y la Cuenta Financiera, considerando la mayor relevancia de estas cuentas en el saldo general de la Balanza de Pagos.

2.2.1. La evolución de la Cuenta Corriente

La Cuenta Corriente presenta un comportamiento irregular durante el período. En el Gráfico 4 se observa que los mayores superávits se registran en los años 2006 y 2007, previo al estallido de la crisis financiera internacional del año 2008, con entradas de más de US\$7.000 millones en ambos años.

GRÁFICO 4: Cuenta Corriente, 2003 - 2012

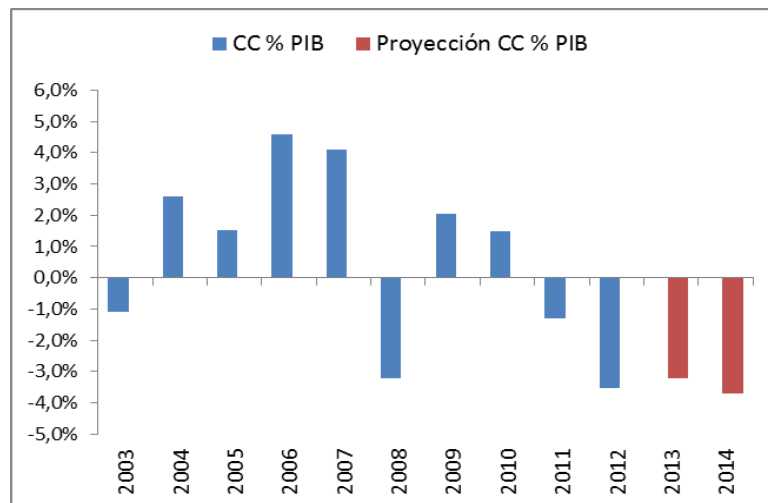


Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

De la variación experimentada por el saldo de la Cuenta Corriente con respecto al año anterior, cabe destacar el incremento del saldo el año 2006 en un 276% y la reducción en un 182% del año 2008.

Además, a partir del año 2010 el saldo neto comenzó a retroceder gradualmente, pasando nuevamente a un déficit a partir del año 2011, con una variación de un 202%. De acuerdo a esto, en los últimos tres años, la Cuenta Corriente ha pasado de un excedente de más de US\$ 3.200 millones en el 2010 a un déficit de más de US\$9.400 millones en el 2012⁴⁸, correspondiente a un 3,5% del PIB de ese año (Ver GRÁFICO 5). Además, de acuerdo a las proyecciones para los años 2013 y 2014, la Cuenta Corriente continuará deficitaria con saldos en torno al 3,2% y 3,7% del PIB respectivamente⁴⁹.

GRÁFICO 5: Cuenta Corriente % PIB



Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

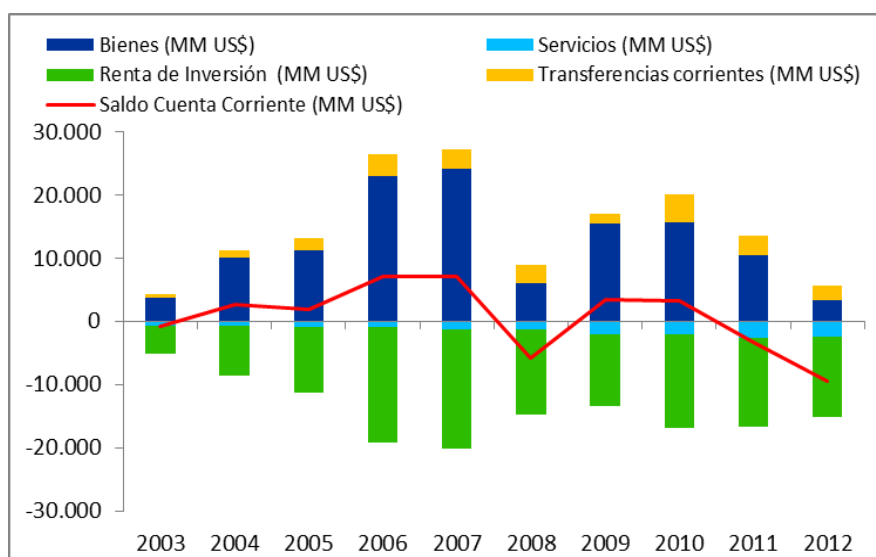
⁴⁸ Para más detalle revisar cifras en serie "Cuenta Corriente" en Anexo E.

⁴⁹ Informe de Política Monetaria. Banco Central de Chile [en línea]. Diciembre, 2013. <<http://www.bcentral.cl/publicaciones/politicas/pdf/ipm122013.pdf>> [Consultado: 15 de diciembre de 2013]

En términos generales, de acuerdo a la participación de las distintas categorías en la composición de los saldos en Cuenta Corriente, en el Gráfico 6 se observa que, tanto los saldos netos del comercio de Bienes como de la Renta de inversión, generan los mayores flujos de divisas, registrados como entradas y salidas netas respectivamente. Por su parte, las Transferencias Corrientes netas, no representan grandes movimientos durante el período.

Del mismo gráfico, resulta interesante también observar que, de los déficits de Cuenta Corriente registrados en el período, tanto el déficit del año 2008 como el de los años 2011 y 2012, se deben, principalmente, a un empeoramiento en la Balanza de Bienes, y no tanto a variaciones relevantes en las otras categorías de la cuenta, por lo que un análisis más profundo de la generación de dichos déficit debe enfocarse en el análisis de esta categoría de la Cuenta Corriente.

GRÁFICO 6: Cuenta Corriente en saldos netos de sus componentes



Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

A continuación se presentan algunos aspectos de la evolución de las distintas categorías de la Cuenta Corriente durante el período:

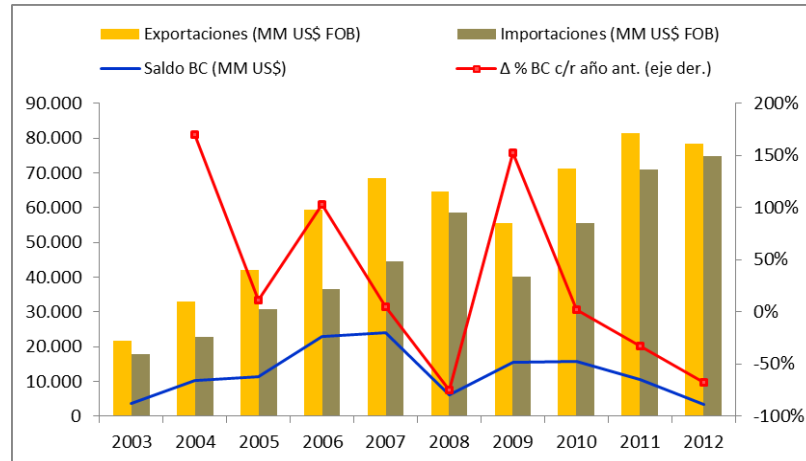
2.2.1.1. La Balanza de Bienes

Se observa del Gráfico 7 que la Balanza comercial del país presenta superávits durante todo el período de análisis, sin embargo, éstos han comenzado a reducirse en los últimos años. El año 2010 el saldo neto creció sólo un 1,8% en relación al año anterior, y en los años 2011 y 2012 se redujo en un 32,6% y 67,5% respectivamente, con respecto al año anterior. Este hecho explica, en parte, los actuales déficits de Cuenta Corriente. Sin embargo, también es importante considerar si tales reducciones presentadas en las Balanza Comercial se deben a disminuciones en las exportaciones o, más bien, a incrementos en las importaciones. Del mismo gráfico se puede apreciar que el motivo por el cual se ha reducido la brecha de la Balanza Comercial en los últimos años ha sido producto de un incremento en las importaciones de bienes, con un nivel de exportaciones relativamente estable.

De acuerdo al comportamiento de la Balanza Comercial, se deduce que el país ha sido exportador neto de bienes al resto del mundo durante el período. Las exportaciones han representado, en promedio, más del 30% del PIB en esta etapa, alcanzando cerca del 40% el año 2007⁵⁰. Por lo tanto, la participación de este sector en el comercio exterior ha sido fundamental en la generación de saldos positivos en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos en estos últimos 10 años.

⁵⁰ Para más detalle revisar cifras serie "Balanza de Bienes" en Anexo E3.

GRÁFICO 7: Balanza de bienes



Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

2.2.1.2. La Balanza de Servicios

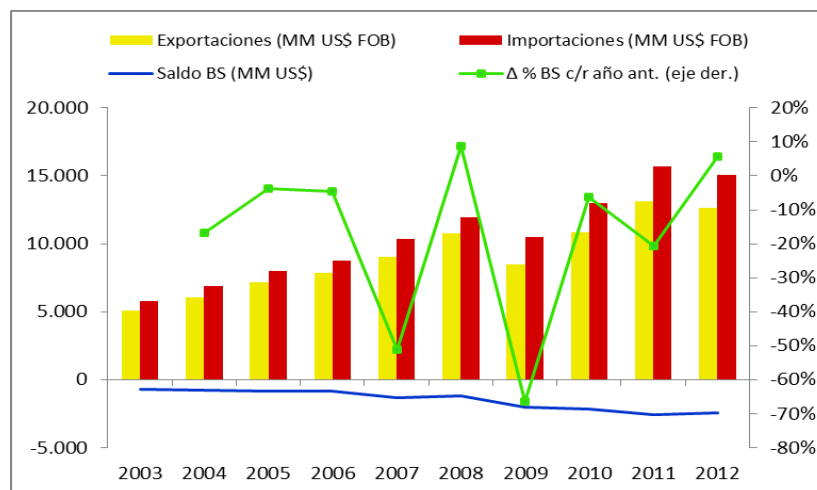
En el caso de la Balanza de Servicios, se observa en el Gráfico 8 que ésta presenta saldos negativos durante todo el período. El saldo neto muestra una tendencia a ser cada vez más deficitario en el tiempo. Este incremento en las salidas netas de la balanza de servicios, junto con la reducción de los superávits de la Balanza Comercial, permite mostrar un mejor panorama explicativo de los actuales déficits presentes en la Cuenta Corriente de la Balanza de pagos.

El año 2011 el saldo de la Balanza de Servicios presentó un déficit de US\$2.500 millones, un 20,7% mayor que el año anterior. El año 2012 terminó con un déficit levemente inferior, cercano a los US\$2.400 millones.

Claramente esta tendencia de la Balanza de Servicios muestra que el país ha sido importador neto de servicios durante el período. Esta información resulta de importancia para determinar la influencia que tienen los flujos del comercio exterior

en los registros de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos del país. La Balanza de Servicios durante este período representa, en promedio, tan sólo alrededor del 1% del PIB en cada año⁵¹.

GRÁFICO 8: Balanza de Servicios



Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

2.2.1.3. Las Rentas (Ingreso Primario)

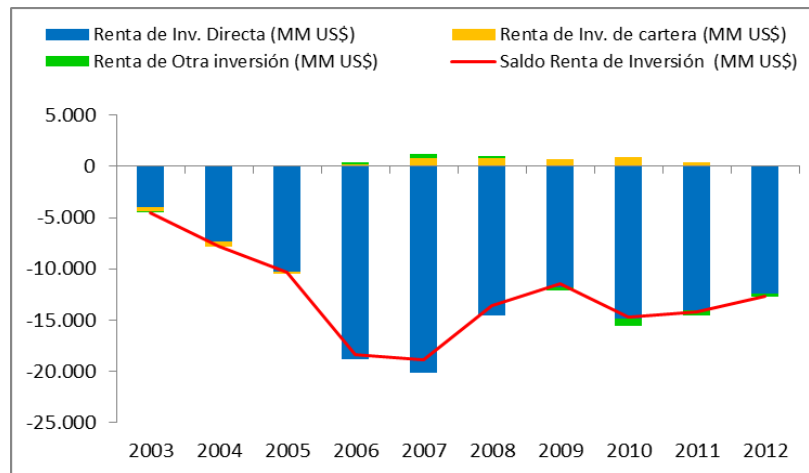
Esta categoría de la Cuenta Corriente registra la renta obtenida por los factores productivos, trabajo y capital, siendo el principal componente la renta de la inversión, la cual, a su vez se divide en renta de inversión directa (en el extranjero y en Chile), renta de inversión de cartera (obtenida de dividendos e intereses), y renta de otra inversión⁵². Del Gráfico 9 se observa claramente que el ítem de mayor relevancia en el saldo global de esta categoría es la renta de inversión

⁵¹ Para más detalle revisar cifras en serie "Balanza de Servicios" en Anexo E4.

⁵² Conceptos y Definiciones básicas de la Balanza de Pagos. Banco Central de Chile [en línea] <http://www.bcentral.cl/publicaciones/estadisticas/sector-externo/pdf/Balanza2011_conceptos_definiciones.pdf> [Consultado: 18 de diciembre de 2013]

directa. Sus saldos netos negativos reflejan una mayor salida renta por inversión directa en el país que por inversión nacional en el extranjero. Sin embargo, estas salidas netas han disminuido gradualmente en los últimos años, llegando a US\$12.676 millones en el 2012.

GRÁFICO 9: Renta (Ingreso primario)



Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

Esta disminución que han presentado las salidas netas a partir del año 2011 se explica, principalmente, por una disminución de la renta de inversión directa extranjera en Chile, la cual fue de US\$16.841 millones el 2012, correspondiente a un 11,7% menos que lo registrado el año 2010⁵³.

2.2.1.4. Las Transferencias Corrientes (Ingreso secundario)

Las Transferencias Corrientes se dividen en las subcategorías “*Gobierno General*” y “*Otros Sectores*”. La primera está constituida, principalmente, por impuestos recibidos por el Gobierno de Chile de parte de no residentes por concepto de

⁵³ Para más detalle revisar cifras en ítem Renta en serie “Cuenta Corriente en detalle” en Anexo E5.

utilidades de la inversión directa. Por su parte, la segunda está conformada, principalmente, por donaciones recibidas en bienes o en dinero. También se incluyen indemnizaciones pagadas y recibidas por seguros, las jubilaciones, montepíos, pensiones alimenticias, entre otras⁵⁴.

Durante el período, se destaca la mayor participación de las transferencias de Gobierno. Sin embargo, las entradas netas han disminuido en los últimos años, principalmente, por menor recaudación de impuestos a las remesas de utilidades de la inversión extranjera. El mayor saldo por transferencias netas del período se registra el año 2010, alcanzando US\$4.410 millones, explicado fundamentalmente por el incremento de derechos de indemnización de seguros por el terremoto del 27 de febrero del mismo año⁵⁵.

2.2.2. El comportamiento de la Cuenta Financiera

El comportamiento de la Cuenta Financiera de la Balanza de Pagos está determinada por los movimientos de activos y pasivos financieros registrados en cinco categorías: *Inversión directa*, *Inversión de cartera*, *Instrumentos financieros derivados*, *Otra inversión* y *Activos de reserva*.

El saldo global de la Cuenta Financiera se obtiene de las diferencias entre los activos y los pasivos financieros de cada categoría. A este resultado se le llama también *préstamo neto* o *endeudamiento neto*. Será un préstamo neto cuando, en cifras netas, la economía proporciona financiamiento al resto del mundo, de lo

⁵⁴ Conceptos y Definiciones básicas de la Balanza de Pagos, *Op. Cit.* p. 7

⁵⁵ Para más detalle revisar cifras en ítem Transferencias Corrientes en serie “Cuenta Corriente en detalle” en Anexo E5.

contrario será un endeudamiento neto. Dicho préstamo/endeudamiento neto puede derivarse de la suma de los saldos de la Cuenta Corriente y de Capital⁵⁶.

En el Gráfico 10 se observa la manera en que se ha conformado el saldo neto de la Cuenta Financiera, a través de sus cinco categorías, durante el período⁵⁷. Se destaca la entrada neta de Inversión directa durante todo el período, cuyo mayor ingreso se produjo el año 2012 con US\$ 9.233 millones⁵⁸. Los flujos de Inversión de cartera han sido de salidas netas, prácticamente durante todo el período, con la excepción del año 2011 donde esta categoría arrojó una entrada neta de US\$11.534 millones. Se observa, además, los altos incrementos en los Activos de reserva en los años 2008 y 2011, explicado por las intervenciones en el mercado cambiario por parte del Banco Central. Por su parte, los movimientos de Instrumentos financieros derivados no han sido lo suficientemente relevantes durante todo el período, tal como se observa del mismo gráfico.

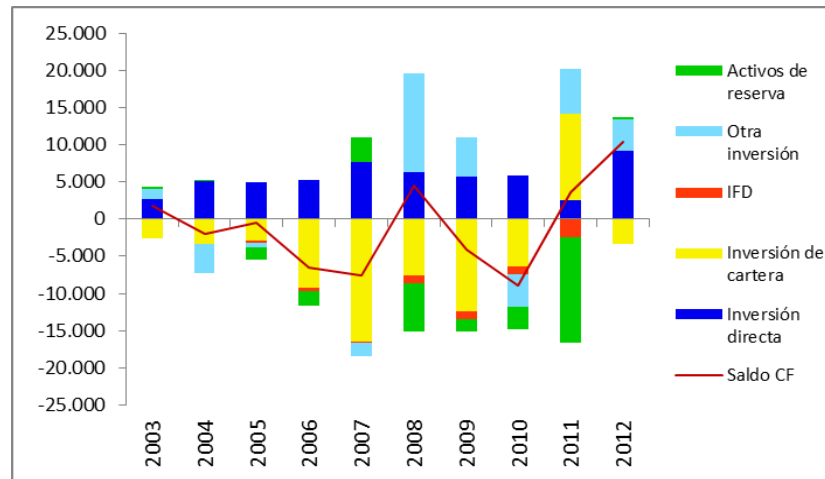
Además, se puede deducir también la distribución del financiamiento de los déficits de Cuenta Corriente registrados durante el período. Por una parte, el déficit del 2008 es financiado, en mayor medida, por *Otras inversiones* y, en menor medida, por Inversión directa. En el caso de las entradas netas que permitieron el financiamiento del déficit del año 2011, éstas provienen, principalmente, de Inversión de cartera, y en el déficit del año 2012 de Inversión directa.

⁵⁶ Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, sexta edición, *Op. Cit.* p. 142

⁵⁷ Los saldos netos positivos (negativos) reflejan entradas (salidas) netas.

⁵⁸ Para más detalle revisar cifras en serie “Cuenta Financiera en sus componentes” en Anexo F

GRÁFICO 10: Cuenta Financiera en sus componentes (MM US\$)



Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

A continuación, se presentan algunos aspectos de la evolución de los componentes de la Cuenta Financiera durante el período⁵⁹:

2.2.2.1. Inversión Directa

Esta categoría se puede definir como aquella inversión que refleja el interés duradero de un residente de una economía en una empresa no residente, que implica una relación de largo plazo entre ambos así como un grado significativo de participación e influencia del inversionista en la dirección de la empresa⁶⁰.

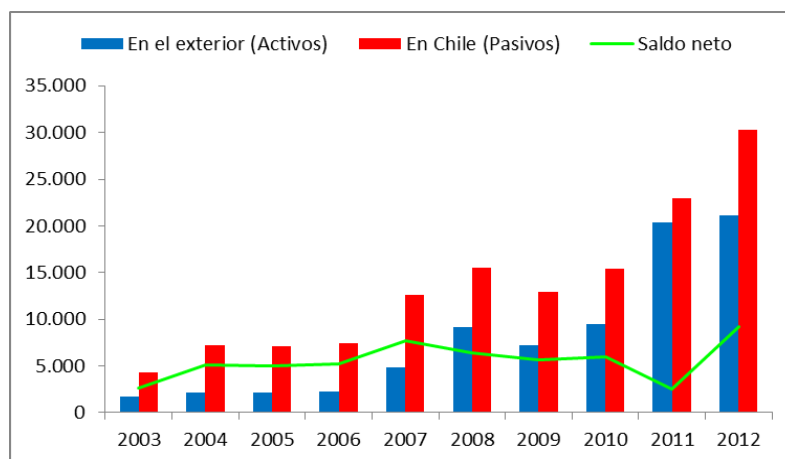
De acuerdo a lo observado en el Gráfico 11, la tendencia en los flujos de Inversión directa, tanto en Chile como hacia el extranjero, ha ido creciendo durante el período. En el año 2012 la inversión directa en Chile totalizó US\$30.323 millones, en tanto que en el exterior alcanzaron los US\$21.090 millones, generando entradas netas de US\$9.233 millones, correspondiente a un 261% más de lo

⁵⁹ Para el análisis de cada categoría, un saldo neto positivo (negativo) refleja una entrada (salida) neta.

⁶⁰ Conceptos y Definiciones básicas de la Balanza de Pagos, *Op. Cit.* p. 9

registrado el año anterior. Esto explica la principal contribución de esta categoría al financiamiento del déficit de Cuenta Corriente del año 2012.

GRÁFICO 11: Inversión Directa (MM US\$)

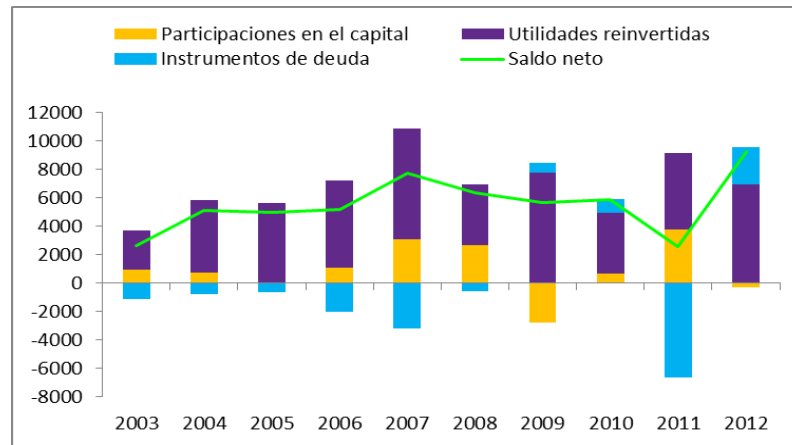


Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

Además, al analizar la composición de la Inversión directa, se observa en el Gráfico 12 que, durante todo el período, las mayores contribuciones a los flujos de entradas corresponden, en primer lugar, a Utilidades reinvertidas, seguido de las Participaciones en el Capital, cuyos aportes de capital enviados al exterior (activos) incrementaron el año 2012 con respecto al año anterior, generando cifras levemente superiores a los aportes de capital en el país (pasivos), con lo cual se generó un saldo neto de salida de US\$318 millones de dólares. Por su parte, los flujos de activos de Instrumentos de deuda crecieron fuertemente el 2011, más que los pasivos, por lo que se produjo este año un saldo neto de salida por US\$6.611 millones. En el año 2012 esta situación se revirtió, con lo cual el saldo neto de este año fue de entradas por US\$2.597 millones⁶¹.

⁶¹ Para más detalle revisar cifras en serie "Cuenta Financiera por Activos y Pasivos" en Anexos F2

GRÁFICO 12: Flujos netos subcategorías de Inversión directa (MM US\$)



Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

2.2.2.2. Inversión de Cartera

Corresponde a la inversión de portafolio en títulos que comprende la adquisición de títulos de participación del capital, cuando el poder de voto es inferior al 10%⁶², y de títulos de deuda, tales como las emisiones de bonos. Las inversiones efectuadas por residentes en títulos emitidos por no residentes corresponden a los flujos de activos, de lo contrario se consideran flujos de pasivos⁶³.

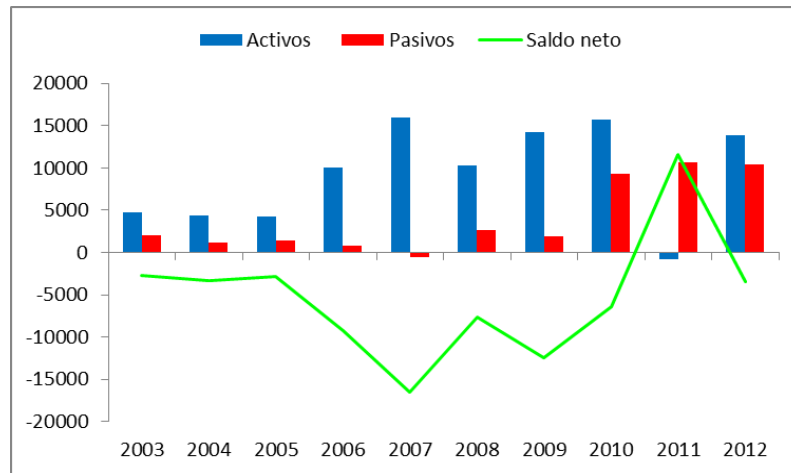
Del Gráfico 13 se observa que los flujos de Inversión de Cartera han sido mayoritariamente conformados por la inversión de residentes en títulos extranjeros, cuyos mayores movimientos provienen de los Fondos de pensiones. Sin embargo, en los últimos tres años, se ve claramente un incremento en las entradas netas de inversión extranjera en títulos emitidos por residentes, las

⁶² De lo contrario esta inversión pasaría a la categoría de Inversión Directa.

⁶³ Conceptos y Definiciones básicas de la Balanza de Pagos, *Op. Cit.* p. 10

cuales llegaron a US\$9.289 millones el año 2010, con un crecimiento del 397% con respecto a lo acumulado el año anterior.

GRÁFICO 13: Inversión de Cartera (MM US\$)

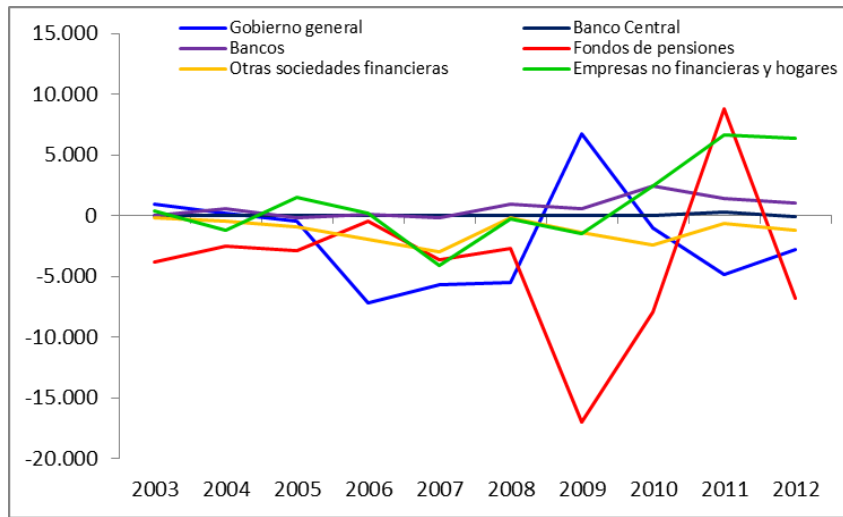


Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

Estos flujos hacia la economía nacional estuvieron asociados con el incremento en las emisiones de bonos en sectores institucionales correspondientes a empresas no financieras, Bancos y el Gobierno general⁶⁴, junto con la compra de títulos de renta variable por parte de extranjeros en Chile. En el año 2011 los activos de inversión de cartera se redujeron a US\$806 millones, lo cual significó un flujo de inversión menor en US\$16.516 millones respecto del año anterior. Este hecho estuvo influenciado por el retorno de fondos de pensiones al país durante el mismo año, después de una importante salida observada en el año 2009 (Ver Gráfico 14).

⁶⁴ Para más detalle revisar cifras en serie "Cuenta Financiera por sector institucional" en Anexo F4

GRÁFICO 14: Flujos netos de Inversión de Cartera por Sector Institucional (MM US\$)



Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

2.2.2.3. Instrumentos Financieros Derivados (IFD)

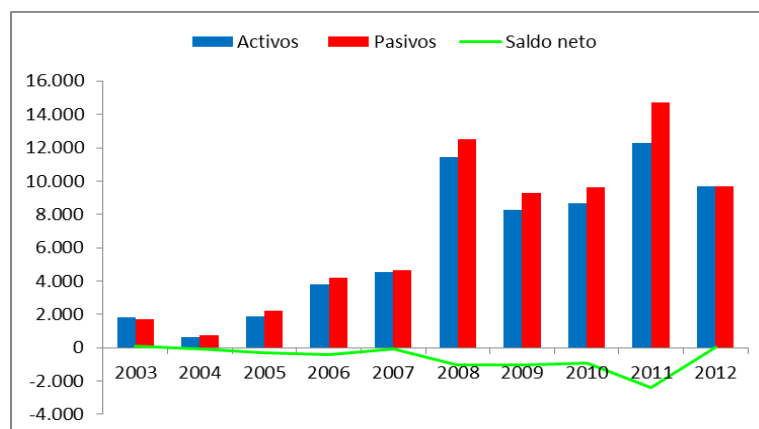
Corresponden a instrumentos financieros o contratos cuyo valor se basa en el precio de otro activo (acciones, índices, valores de renta fija, tasas de interés, tipos de cambios o materias primas), y que se caracterizan por fijar una fecha de liquidación futura. El registro de esta categoría en la Cuenta Financiera comprende las compensaciones de los contratos al momento de su liquidación y las primas pagadas a los contratos de opciones. Las compensaciones recibidas se registran como activos y las entregadas como pasivos. Por su parte, las primas se registran como activos cuando se compran opciones, y como pasivos cuando se venden⁶⁵.

En el Gráfico 15 se observa que los movimientos de IFD han ido creciendo paulatinamente durante el período, con una tendencia al egreso neto de capital debido, principalmente, al pago de compensaciones por parte de las empresas en

⁶⁵ Conceptos y Definiciones básicas de la Balanza de Pagos, *Op. Cit.* p. 12

derivados de productos básicos (commodities). El mayor egreso de capital se produjo el año 2011, donde se registró un saldo neto de US\$2.418 millones.

GRÁFICO 15: Instrumentos Financieros Derivados (MM US\$)



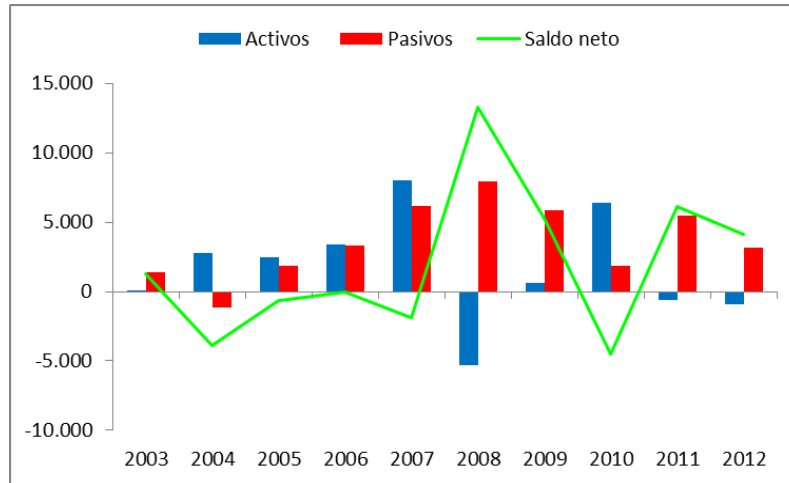
Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

2.2.2.4. Otra Inversión

En esta categoría se registran, fundamentalmente, las transacciones de créditos comerciales, préstamos, monedas y depósitos, y otros activos⁶⁶. El Gráfico 16 muestra que, durante el período, se registraron importantes ingresos netos en el año 2008 por US\$13.262 millones, y también en los años 2011 y 2012, donde las entradas netas fueron de US\$6.137 y US\$4.114 millones respectivamente. Ello explicado, principalmente, por incremento en los préstamos recibidos por parte de empresas y bancos (Ver Gráfico 17).

⁶⁶ Conceptos y Definiciones básicas de la Balanza de Pagos, *Op. Cit.* p. 12

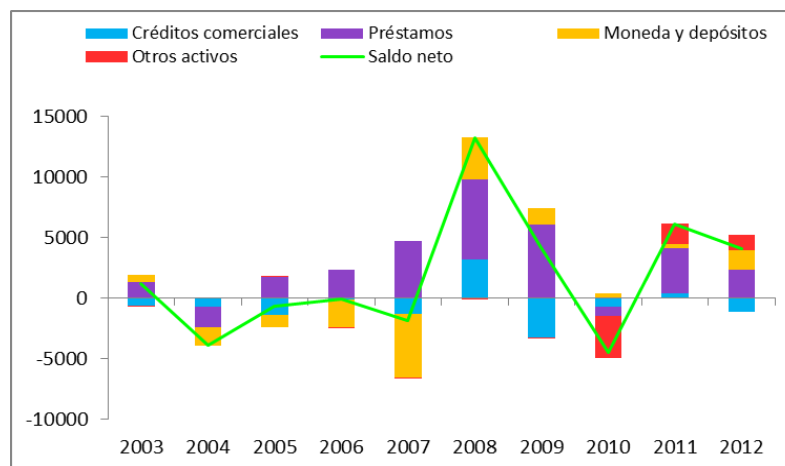
GRÁFICO 16: Otra Inversión (MM US\$)



Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

Los activos de Otra Inversión incrementaron notoriamente en los años 2007 y 2010, con registros de US\$7.997 y US\$6.384 millones respectivamente. Esto fue explicado, en parte, por el otorgamiento de mayores créditos comerciales y depósitos en el exterior y, específicamente el año 2010, por la activación de cuentas por cobrar referidas a derechos de indemnización como consecuencias del terremoto de febrero.

GRÁFICO 17: Otra Inversión en subcuentas (MM US\$)

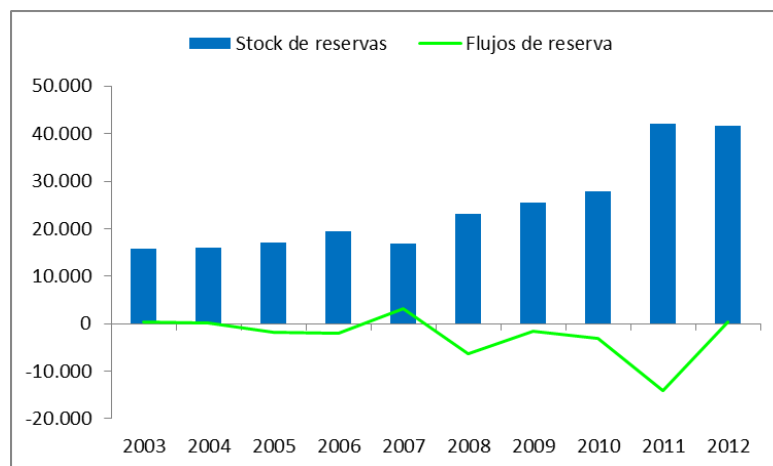


Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

2.2.2.5. Activos de Reserva

Del Gráfico 18 se observa que el Banco Central, prácticamente, no ha tenido que utilizar directamente sus activos de reservas para financiar desequilibrios en la BP, con la excepción del año 2007. Además, ha ido incrementando paulatinamente su stock de reservas internacionales durante el período. Cabe destacar que en los años 2008 y 2011 el Instituto emisor llevó a cabo un programas de intervención cambiaria mediante la compra de dólares por US\$8.000 y US\$12.000 millones respectivamente, con la finalidad de depreciar el peso frente a la divisa norteamericana⁶⁷, incrementando con ello las reservas internacionales. El año 2011 la cuenta registró un aumento de reservas por US\$14.190 millones, llegando con ello a un stock de US\$41.979 millones el mismo año, un 51% más que lo acumulado hasta el año anterior. En el año 2012 hubo una disminución de reservas por US\$367 millones, con lo cual el stock de reservas quedó en US\$41.650 millones.

GRÁFICO 18: Reservas Internacionales (MM US\$)



Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

⁶⁷ Gestión de Reservas Internacionales del Banco Central de Chile, *Op. Cit.* p. 8

CAPÍTULO III: ANÁLISIS ECONÓMICO DERIVADO DEL COMPORTAMIENTO DE LA BALANZA DE PAGOS DURANTE EL PERÍODO 2003 - 2012

Del análisis efectuado a la evolución de las distintas categorías que componen la Cuenta Corriente y la Cuenta Financiera de la Balanza de Pagos del país, visto en el capítulo anterior, se puede recoger información relevante que, complementada con otros datos, permitirá llevar a cabo el desarrollo de este último capítulo, dirigido a analizar aspectos relacionados con el comportamiento de la Actividad Económica del país durante el período, y con ello, a dar respuesta a las preguntas de investigación planteadas en esta Tesis.

3.1. Evaluación del Comercio Exterior de Chile

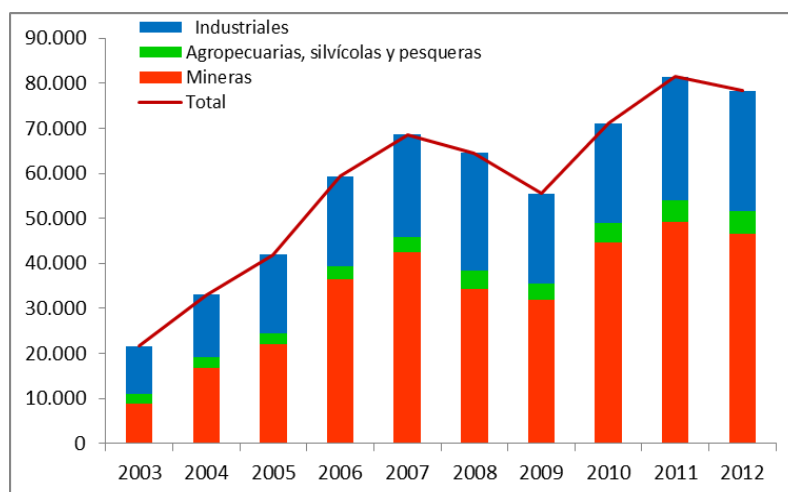
Del análisis de la evolución de las exportaciones y importaciones de bienes y servicios del país se determinó que la balanza comercial (la diferencia entre las exportaciones e importaciones de bienes) juega un rol primordial en la entrada de divisas de la Cuenta Corriente. Por lo tanto, es relevante identificar aquellos sectores económicos que tienen mayor participación en el comercio exterior del país, y las tendencias que han presentado estas transacciones comerciales durante el período⁶⁸.

Al ver en detalle la composición del total de exportaciones de bienes por sector económico, se puede observar del gráfico 19 que, en gran parte del período, las exportaciones mineras han generado los mayores ingresos por ventas al país, seguido de las exportaciones industriales. Se destaca que las dos etapas de

⁶⁸ No se considera en el análisis la balanza de servicios ya que, al no tener una participación significativa como % del PIB, no modifica la tendencia de las conclusiones que se obtengan.

importantes incrementos en el total de exportaciones de bienes (entre los años 2003 - 2007 y 2009 – 2011) se explican, principalmente, por incrementos en las ventas del sector minero.

GRÁFICO 19: Exportaciones de bienes por sector (MM US\$ FOB)



Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

En la primera etapa, las ventas por exportaciones mineras crecieron de US\$8.773 millones el 2003 a US\$42.445 millones el año 2007, y en la segunda etapa, las ventas de este sector pasaron de US\$31.877 millones el 2009 a US\$49.080 millones el 2011. Luego las ventas comenzaron a declinar, llegando a US\$46.537 millones el año 2012⁶⁹.

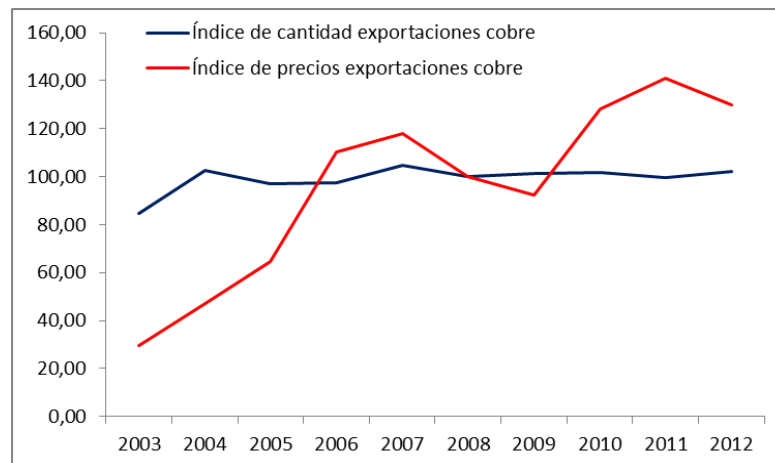
Considerando la importancia histórica que representan las exportaciones de cobre para la economía del país, cuyas ventas equivalen a más del 90% del total de exportaciones mineras durante todo el período y cerca del 17% del PIB en los

⁶⁹ Para más detalle revisar cifras en serie “Exportaciones de Bienes por Sector Económico” en Anexo G

últimos años, resulta coherente señalar que los movimientos de las exportaciones mineras se explican por las variaciones generadas en este sector de la minería⁷⁰.

Observando la evolución de los precios y de las cantidades de exportaciones de cobre durante el período, tal como se muestra en el Gráfico 20, estas exportaciones incrementaron, significativamente, en una primera etapa, tanto por aumento en los precios internacionales como por aumento en los niveles de producción, y en una segunda etapa, explicada enteramente por incrementos en los precios. Por su parte, el retroceso que viene presentando el precio del cobre en el mercado internacional desde el año 2011, así como la falta de incrementos en los niveles de producción del metal rojo, explican la reducción de las exportaciones mineras, en línea con el retroceso del total de exportaciones de bienes del país.

GRÁFICO 20: Índices de precios y cantidades de exportaciones de cobre anuales (base 2008=100)



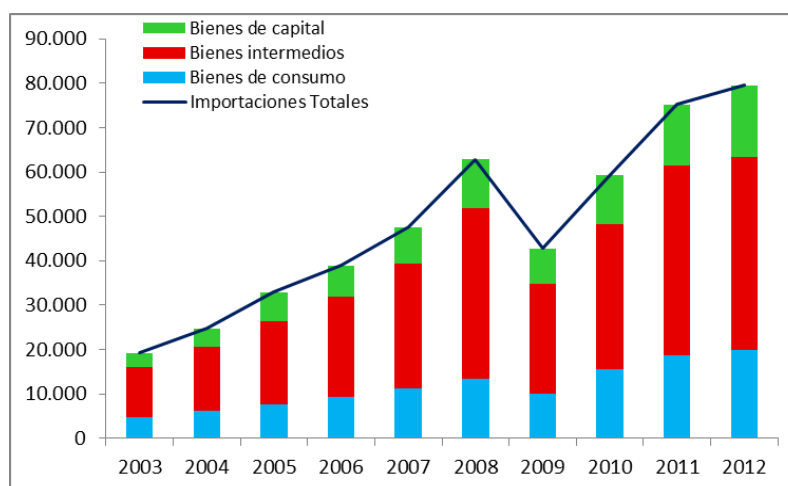
Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

⁷⁰ Para más detalle ver cifras en serie "Exportaciones Mineras" en Anexo G1

Con respecto a las importaciones de bienes, al ver en detalle su composición por tipo de bien⁷¹, como se observa en el Gráfico 21, se determina que las compras de bienes intermedios tienen la mayor participación en el total de bienes importados durante todo el período. Otro aspecto importante que se observa es que ha habido un gradual incremento en las importaciones de bienes de consumo, de capital e intermedios durante todo el período, con la excepción del año 2009.

En los últimos cuatro años, las compras por bienes de consumo crecieron cerca de un 97%, pasando de US\$10.056 millones el año 2009 a US\$19.859 millones el año 2012. Por su parte, en el mismo período, las compras de bienes intermedios se incrementaron en un 75% llegando a US\$43.442 millones, mientras que las compras por bienes de capital crecieron en casi un 100% entre el 2009 y el 2012, llegando a US\$16.167 millones⁷².

GRÁFICO 21: Importaciones por tipo de bienes (MM US\$ CIF)



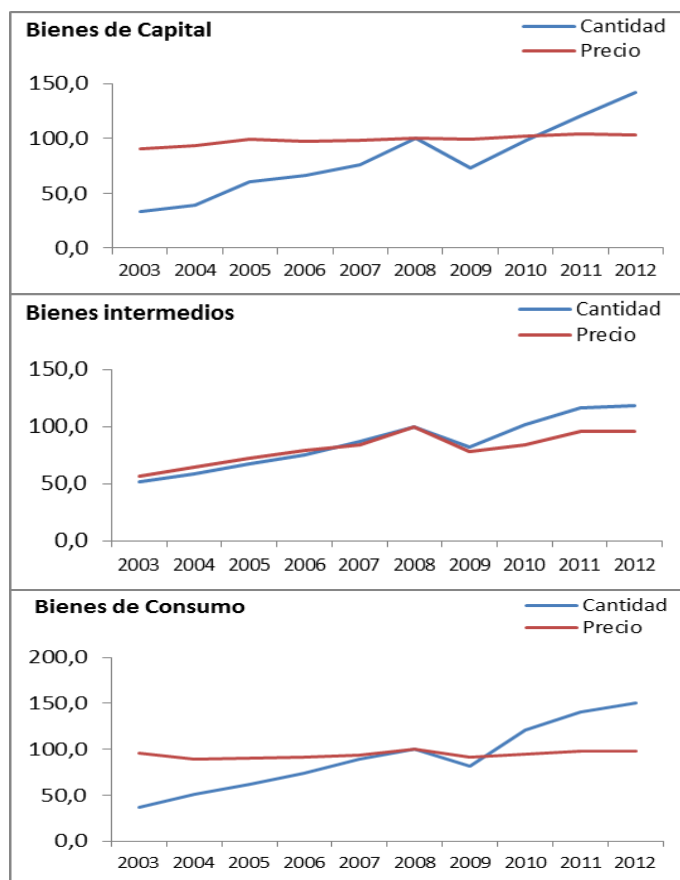
Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

⁷¹ La definición de los distintos tipo de bienes importados se encuentran en Anexo A

⁷² Para más detalle ver cifras en serie "Importaciones por Tipo de bienes" en Anexo G3

Al observar en el Gráfico 22 las variaciones presentada por los precios y cantidades de los bienes importados, se puede determinar que, en el caso del incremento en la importación de bienes intermedios se debe, tanto al aumento en los precios como en las cantidades durante todo el período. Sin embargo, en el caso de los incrementos en las importaciones de bienes de consumo y de capital, éstos se explican, fundamentalmente, por aumentos en los volúmenes⁷³. Por lo tanto, en los últimos años ha habido una mayor demanda interna por bienes de consumo y de capital provenientes del extranjero.

GRÁFICO 22: Índices de precio y cantidad de importaciones anuales (base 2008=100)

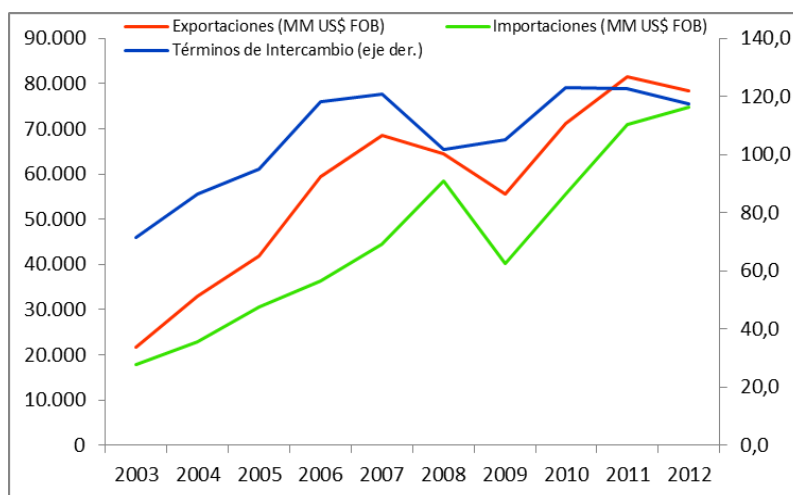


Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

⁷³ Para más detalle revisar cifras en serie “Índices de precio y cantidad Importaciones de bienes” en Anexo G4

Al analizar el comportamiento de las exportaciones e importaciones de bienes junto con la evolución de los Términos de Intercambio del país durante este período, tal como muestra el Gráfico 23, se determina que la disminución de las exportaciones están en línea con un deterioro de los términos de intercambio y viceversa, pero en el caso de los movimientos de las importaciones, éstas, en gran parte del período, mantienen trayectorias de crecimiento, aún cuando los Términos de Intercambio sean desfavorables para éstas, lo cual reafirma que la evolución de las importaciones se explica, en gran medida, por incremento en los volúmenes y no tanto por disminución en los precios.

GRÁFICO 23: Términos de Intercambio, Exportaciones e Importaciones

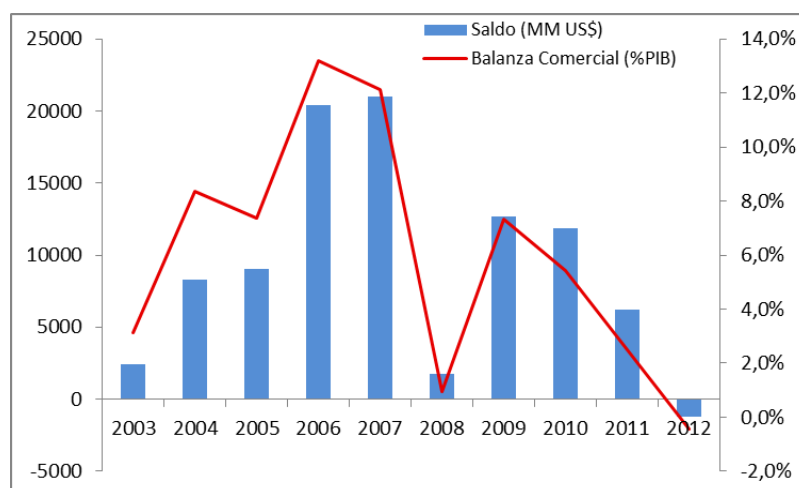


Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

En resumen, se observa en el Gráfico 24, que en una primera etapa, las exportaciones netas de bienes tuvieron un importante incremento, tanto en sus saldos netos como en su participación en el PIB, lo cual se debió, principalmente, a un incremento en el precio del cobre y a un aumento en la producción. Y, en una

segunda etapa, luego de la recuperación del sector tras los efectos de la crisis financiera internacional del año 2008, comenzó un paulatino retroceso en la balanza comercial, lo cual se debió a una gradual disminución del precio del cobre en los últimos años y a un incremento en las importaciones producto de mayores volúmenes de demanda interna en bienes de consumo y de capital.

GRÁFICO 24: Exportaciones netas de bienes



Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

3.2. Evaluación del Ahorro y la Inversión en el país

De acuerdo a las diversas interpretaciones del déficit de Cuenta Corriente, éste se puede definir, por ejemplo, como la diferencia entre la Inversión doméstica (I) y el Ahorro interno (S_n) de un país, o también como el Ahorro externo (S_e)⁷⁴. Al analizar las variaciones en los saldos de la Cuenta Corriente de una economía es importante comprender de qué manera se reflejan en estos saldos las

⁷⁴ Ver definición iii. en sección 1.2. "El déficit de Cuenta Corriente: Interpretación Teórica"

fluctuaciones del Ahorro y la Inversión con el fin de determinar si los déficits generados pueden ser o no perjudiciales.

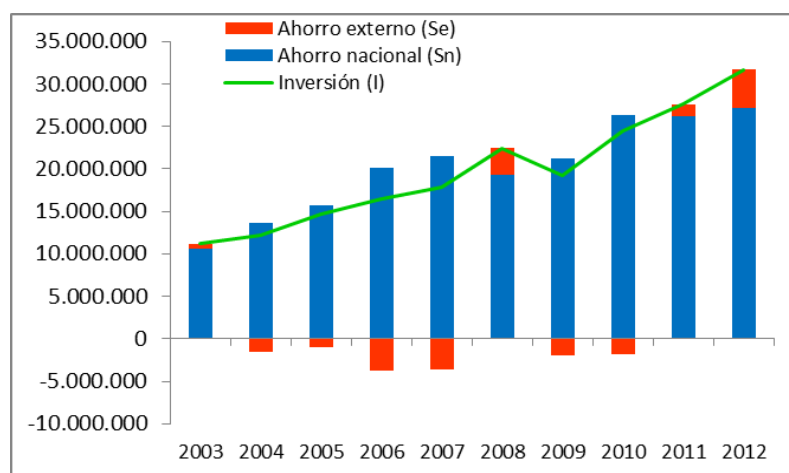
Cabe destacar que, de acuerdo a los límites de esta investigación, no se profundiza en detallar los determinantes del Ahorro en Chile durante el período de estudio, por lo que el análisis se remitirá exclusivamente a presentar la evolución de esta variable con el fin de determinar su grado de incidencia en los déficits de Cuenta Corriente generados.

En el Gráfico 25 se puede apreciar las fluctuaciones del Ahorro interno, Ahorro externo y la trayectoria de la Inversión en el país durante el período de estudio (en términos reales), mostrando efectivamente que los niveles de Inversión se financian con ahorro nacional y con ahorro externo, cuando el primero no es suficiente.

Del gráfico se ve, claramente, que los niveles de Inversión y de ahorro nacional han ido creciendo paulatinamente en el transcurso de los años. También se puede apreciar que parte del financiamiento de la inversión de los años 2008, 2011 y 2012 se realizó con ahorro externo. De acuerdo a esto, en una primera etapa (2004 – 2007), la Inversión se financió exclusivamente con ahorro nacional, ya que los niveles de ahorro interno eran mayores a los niveles de inversión en el país, cuyos excedentes corresponden exactamente a los niveles de desahorro externo. En el año 2008 el ahorro nacional se redujo en un 10% con respecto al año anterior, en tanto que los niveles de inversión siguieron creciendo, esta vez en un 25,8% con respecto al año 2007. Luego de un decrecimiento de la Inversión el año

2009, ésta retoma su trayectoria ascendente llegando al 2012 con un incremento del 14,6% con respecto al año anterior. En los últimos dos años del período el ahorro interno crece a tasas inferiores a lo que crece la Inversión, por lo que también crece el ahorro externo, llegando a aumentar en un 222% el año 2012 con respecto a lo utilizado el año 2011⁷⁵.

GRÁFICO 25: Ahorro nacional, Ahorro externo e Inversión
(Millones de pesos deflactado por IPC, base 2009=100)



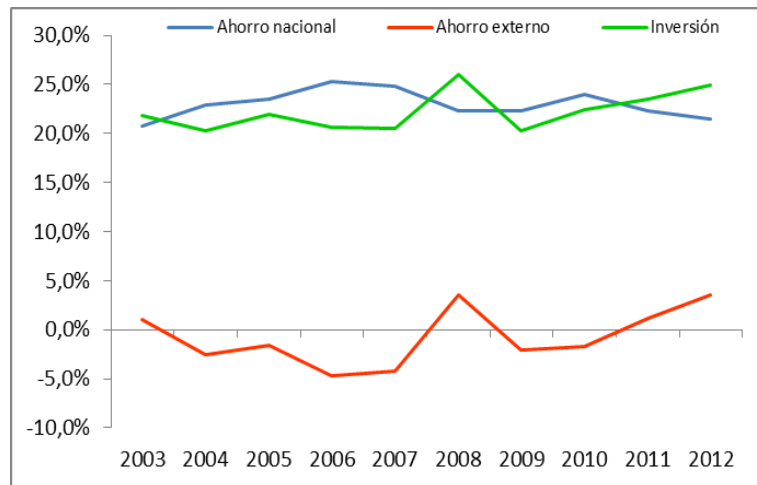
Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

Con respecto a la evolución de estas variables macroeconómicas como porcentaje del PIB (a precios corrientes), se observa en el Gráfico 26 que el Ahorro nacional ha representado, en promedio, sobre el 20% del PIB durante el período, alcanzando un máximo de 25,3% el año 2006 y terminando el 2012 con un 21,5% del PIB. La Inversión también ha tenido una participación por sobre el 20% del producto, con un máximo del 26% el año 2008 y de un 25% el último año del período. Además, se puede observar que el ahorro externo que ingresó al país el

⁷⁵ Para ver las cifras en detalle revisar serie "Ahorro e Inversión" en Anexo H.

año 2008 no superó el 3,6% del PIB, mientras que en los años 2011 y 2012 éste correspondió a un 1,2% y 3,5% del producto respectivamente.

GRÁFICO 26: Ahorro nacional, Ahorro externo e Inversión (% PIB precios corrientes)



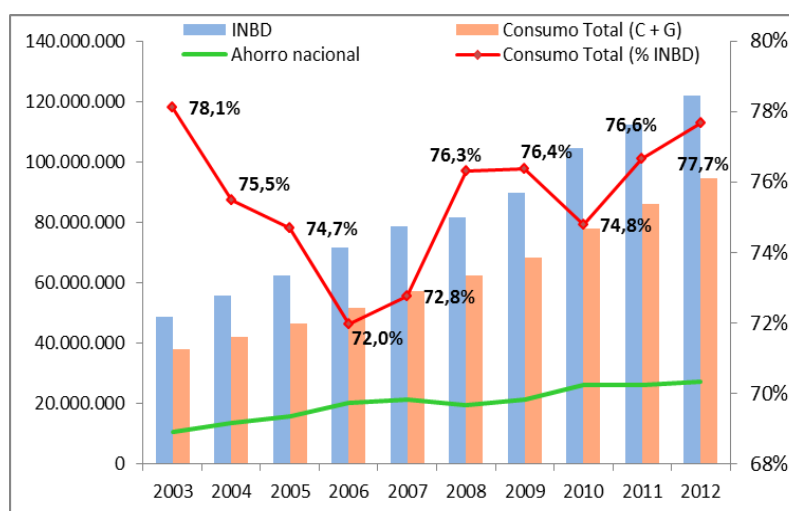
Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

Como ya se sabe, el Ahorro externo que ingresó al país en los años 2008, 2011 y 2012 corresponde a los déficits de Cuenta Corriente que se registraron en la Balanza de Pagos en estos años. De acuerdo a esto, resulta de importancia determinar el origen de tales déficits y también el destino del Ahorro externo que los financió.

Para ello, se debe partir por saber si la disminución del Ahorro interno en el año 2008 se debió a una disminución del Ingreso o, más bien, a un aumento del gasto. Este dilema se puede dilucidar analizando la evolución del Ingreso Nacional Bruto Disponible (INBD) y del Consumo Total, correspondiente a la suma entre el

consumo privado (C) y el gasto del gobierno (G)⁷⁶. De acuerdo a esto, se puede ver del Gráfico 27 que, si bien ambos componentes crecieron del año 2007 al 2008, el Consumo Total lo hizo en una proporción mayor ya que pasó de ser el 72,8% del INBD a ser el 76,3% de éste en el 2008⁷⁷.

GRÁFICO 27: Ingreso nacional bruto disponible y Consumo Total (millones de pesos, % INBD)



Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

Esto permite confirmar que el Ahorro nacional disminuyó, principalmente, por un aumento del Gasto. Por lo tanto, en el año 2008, el ingreso de ahorro externo estuvo destinado a financiar, no sólo más Inversión, sino que también más Gasto en consumo por menor ahorro.

⁷⁶ Esto debido a la composición de la identidad de Ahorro nacional se tiene que: $S_n = INBD - C - G$

⁷⁷ Para ver las cifras en detalle revisar serie "Ingreso nacional bruto disponible y Consumo Total" en Anexo I.

Con respecto a los déficits de Cuenta Corriente de los años 2011 y 2012, se observa del mismo gráfico que, con un Ahorro nacional levemente creciente, el Consumo total se incrementa más que el INBD ya que pasa de ser el 74,8% de éste en el año 2010 a ser un 76,6% en el 2011 y un 77,7% en el 2012. Esto significa que el Ahorro externo que ingresó a financiar dichos déficit se destinó a financiar el incremento en la Inversión y mayor gasto en consumo, pero sin sacrificar ahorro. Cabe destacar que estos mayores niveles de inversión y gasto en consumo están en línea con los incrementos en las importaciones de bienes de capital y de consumo determinados en la evaluación anterior.

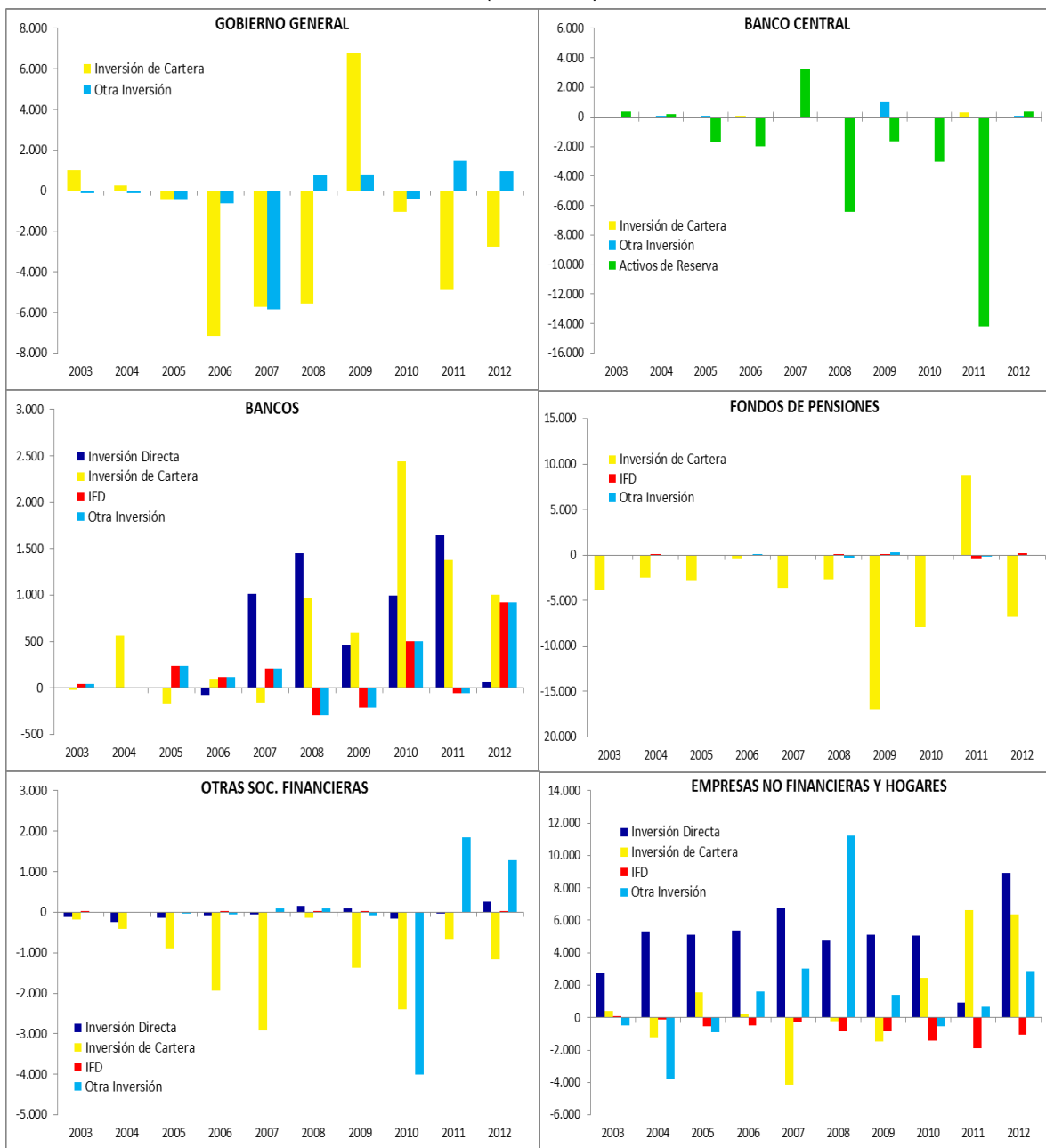
3.3. Evaluación de los Flujos Financieros por Sector institucional

Del análisis realizado en el capítulo anterior al comportamiento de la Cuenta Financiera se determinó que estos flujos se registran en ésta de acuerdo al tipo de instrumento financiero utilizado para realizar estos movimientos de capital entre los agentes residentes del país y los no residentes, con lo cual se identificó la composición de los flujos de entradas y de salidas netas registrados en la Balanza de Pagos del país durante cada año del período.

Como complemento a esta información, resulta importante identificar también el origen y destino de estos flujos netos dentro del país, ya que se puede tener una primera aproximación del comportamiento del Sistema Financiero nacional durante el período. Para esto, se clasifican los flujos netos de los instrumentos financieros por cada sector institucional que haya participado de sus transacciones durante cada año del período, cuyo resultado se puede ver en el Gráfico 28.

De acuerdo a la clasificación efectuada, se puede aseverar, en primer lugar, que cada sector institucional tiene distinta distribución y participación en las transacciones de los instrumentos de la Cuenta Financiera.

GRÁFICO 28: Flujos netos de Instrumentos financieros por Sector institucional (MM US\$)



Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

Por ejemplo, se puede ver que, tanto el Gobierno general como el Banco Central sólo participan de las transacciones de Inversión de Cartera y Otras Inversiones, las que para este último son pequeñas en comparación con los Activos de reserva internacional que están bajo su control.

Y en el otro extremo, se encuentran los Bancos y las Empresas no Financieras y Hogares, que tienen una participación mucho más diversificada en las transacciones de estos instrumentos financieros.

En el caso de las Administradoras de Fondos de Pensiones y de Otras Sociedades Financieras (tales como las Compañías de Seguros), éstas tienen una participación con preponderancia a la Inversión de Cartera en el exterior durante el período.

En particular, se destaca, por ejemplo, que las entradas netas de Inversión Directa se canalizan, prácticamente en su totalidad, en los Bancos y en las Empresas No financieras, siendo estas últimas las que presentan las mayores recepciones de estos flujos durante todo el período. Cabe señalar que estos flujos de Inversión directa en el país se generan, principalmente, por el aporte de las Utilidades reinvertidas cada año, más que por el ingreso de nuevas Participaciones de Capital provenientes del exterior⁷⁸.

Por último, con respecto a las inversiones de la categoría Otra Inversión, las más comunes son las de Préstamos (recibidos por el sector Bancos y Empresas no financieras principalmente), el otorgamiento y adquisición de Créditos Comerciales

⁷⁸ Revisar sección 2.2.2.1. Inversión Directa

entre compradores y proveedores de Empresas no financieras, y las entradas y salidas por Depósitos, donde participan todos los sectores.

3.4. Evaluación del Tipo de Cambio Real (TCR)

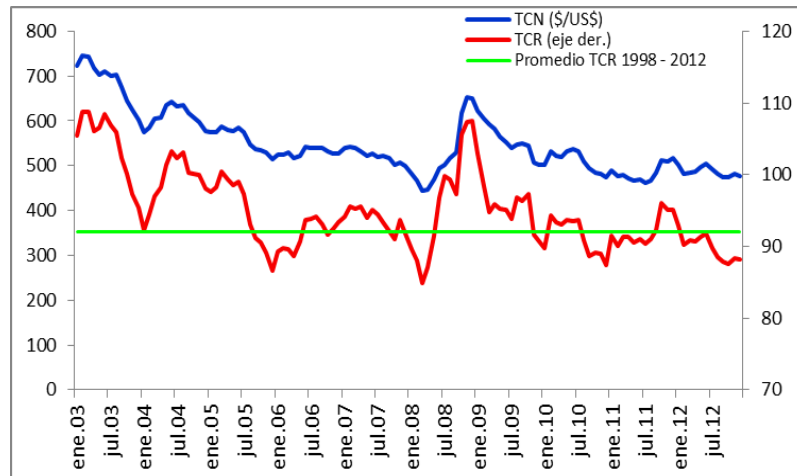
Otro aspecto económico que se relaciona con el comportamiento de la Balanza de Pagos y que resulta importante evaluar es la evolución del Tipo de cambio Real, cuyas estimaciones buscan reflejar los precios que enfrentan, en promedio, los exportadores en los distintos mercados mundiales, así como también la competencia que enfrentan los productores locales que sustituyen importaciones⁷⁹, por lo que esta variable tiene directa relación con la Balanza de Pagos a través de sus efectos en el comercio exterior del país.

En el Gráfico 29 se puede apreciar la trayectoria que presenta el índice de TCR durante el período. Éste comienza valorado en 105,4 con una marcada tendencia a la apreciación real en una primera etapa, llegando a su nivel más bajo a inicios del año 2008, donde se ubicó en 84,89.

Posteriormente, se deprecia fuertemente en el corto plazo, alcanzando un máximo de 107,49 a fines del mismo año. A partir de entonces vuelve a caer, pero esta vez mostrando mayor estabilidad en su trayectoria, terminando el período en 88,19.

⁷⁹ Metadatos y otras observaciones. Base de Datos Estadísticos, Banco Central de Chile [en línea] <http://si3.bcentral.cl/Siete/secure/common/Metadatos_Cuadro.aspx?codCuadro=TCB_531_IND_TCRYCOM> [Consultado: 16 de enero de 2014]

GRÁFICO 29: Tipo de Cambio Nominal (pesos por dólar USA) y Tipo de Cambio Real (índice prom.1986=100)



Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

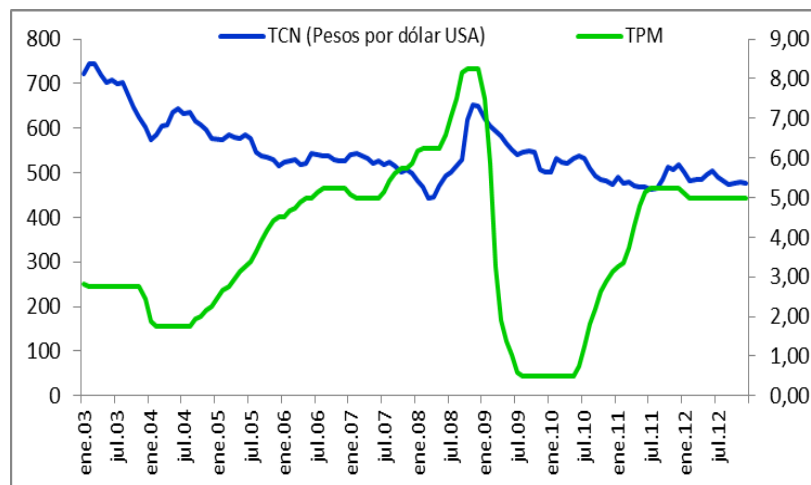
En términos generales, se observa que el comportamiento del TCR se mantuvo fluctuando en valores similares a su promedio de los últimos 15 años, lo cual significa que, a pesar que hubo fluctuaciones importantes, éste se mantuvo en niveles dentro de lo que se considera coherente con sus fundamentos de largo plazo, aunque cabe considerar que terminó el período con una tendencia a continuar apreciándose.

Si bien, existen factores externos que repercuten en las fluctuaciones del Tipo de Cambio Real, es posible explicar, en parte, su comportamiento a través del análisis de las fluctuaciones del Tipo de Cambio Nominal. Y de acuerdo a esto, se puede ver en el mismo gráfico que la trayectoria del TCN en todo momento se encuentra en línea con las fluctuaciones del TCR. Estos movimientos en el TCN se pueden explicar por los movimientos de capital generados producto de los diferenciales de las tasas de interés externa e interna derivados de la aplicación

de política monetaria y cambiaria por parte del Banco Central de Chile durante el período.

En el Gráfico 30 se puede observar la evolución del TCN y de la Tasa de Política Monetaria (TPM) durante el período, en frecuencia mensual. En una primera etapa, la Política Monetaria del Banco Central de Chile fue notoriamente contractiva. Esto trajo consigo una gradual apreciación del peso frente al dólar estadounidense, en línea con el incremento de la TPM que supuso mayor entrada de divisas al país. En plena crisis financiera internacional, la volatilidad de los mercados y la especulación llevaron a los capitales extranjeros a refugiarse en las economías emergentes, incluido Chile, aprovechando diferenciales de tasas de interés favorables.

GRÁFICO 30: TC Nominal (pesos por dólar USA) y TPM



Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

Esto generó una fuerte entrada de capitales al país, llevando al Banco Central, en abril del año 2008, a realizar el primer programa de intervención cambiaria del

período para evitar una mayor apreciación del peso frente al dólar. Este programa consistió en la compra de divisas por US\$8.000 millones en total, a efectuarse entre el 14 de abril y el 12 de diciembre del mismo año, las cuales fueron esterilizadas mediante la emisión de títulos de deuda del Banco Central, con el fin de que la provisión de liquidez en pesos al mercado fuese coherente con la Tasa de Política Monetaria⁸⁰. El resultado permitió depreciar nuevamente el tipo de cambio, pero sus efectos fueron acotados.

En un contexto de recuperación gradual de la actividad en la economía chilena, posterior a la etapa más compleja de la crisis internacional y continuando con la recuperación del terremoto y maremoto de febrero del año 2010, el Banco Central inicia un progresivo incremento en la TPM a partir de junio del mismo año para asegurar que la inflación se ubique en torno a la meta del 3% en el horizonte de política, lo cual estimuló una mayor apreciación del peso frente al dólar. Ello llevó al Banco Central, en enero del año 2011, a realizar el segundo programa de intervención cambiaria del período, el cual consistió en la compra de divisas por US\$12.000 millones en total, mediante la adquisición diaria de US\$50 millones, la cual fue esterilizada con la colocación de pagarés del Banco Central. Sin embargo, esta vez, los efectos en el tipo de cambio no fueron tan efectivos.

La TPM llega a un máximo de 5,25% entre julio y diciembre del 2011, la TPM se estabiliza en un 5,0% hasta el final del período de estudio, y junto con lo anterior, el TCN también estabilizó sus fluctuaciones.

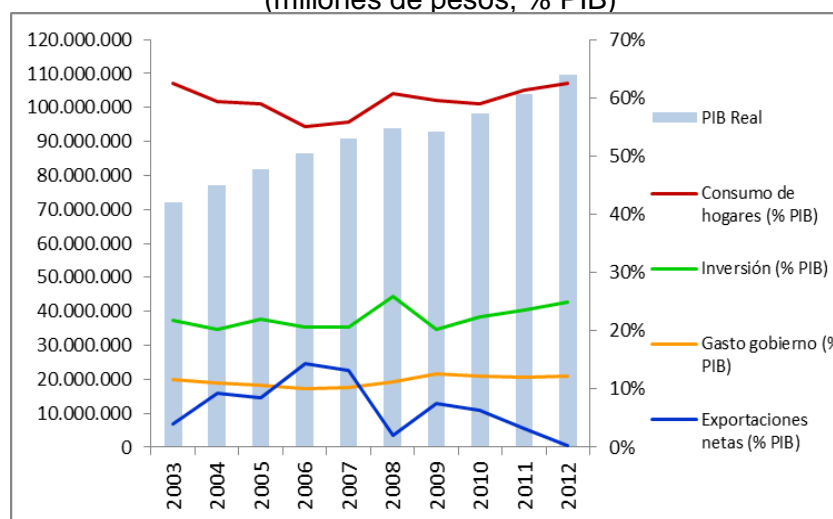
⁸⁰ Informe de Estabilidad Financiera, Primer Semestre 2008. Banco Central de Chile [en línea] <http://www.bcentral.cl/publicaciones/politicas/pdf/ief2008_1.pdf> [Consultado:16 de enero de 2014]

En resumen, las fluctuaciones del TCN permiten explicar el comportamiento experimentado por el TCR durante todo el período. A su vez, la tendencia a la apreciación real contribuyó, en cierta medida, a mejorar las condiciones para el incremento de las importaciones de bienes al país y a frenar el aumento de las exportaciones, lo cual permite explicar también la reducción de la brecha de la balanza comercial en los últimos años.

3.5. Evaluación del Gasto del PIB

En términos globales, al analizar el comportamiento del PIB real, se observa en el Gráfico 31 que el producto ha tenido un crecimiento sostenido durante todo el período, con la excepción del retroceso generado el año 2009, como consecuencia de los efectos de la crisis internacional. Además, se puede observar que el Consumo de Hogares, con participación en torno al 60% del PIB durante el período, comienza a recuperar participación a partir del año 2006, en línea con el incremento en la importación de bienes de consumo.

GRÁFICO 31: PIB Real y Gasto del PIB
(millones de pesos, % PIB)



Fuente: Elaboración propia, basado en cifras del Banco Central de Chile

En el caso del Gasto del Gobierno, se puede apreciar que éste ha permanecido cercano a una participación del 10% del PIB durante todo el período, mostrando que la Política fiscal ha sido conservadora durante estos años. Por otro lado, el gasto en Inversión, que se ha situado en torno al 20% del PIB, tuvo un incremento en el año 2008 que lo llevó a incrementar su participación al 26% del producto, cifras que al término del período nuevamente vuelve a alcanzar, explicado por el aumento en las importaciones de bienes de capital.

Finalmente, la participación de las exportaciones netas tuvo un crecimiento en una primera etapa del período, impulsado fuertemente por la exportación minera, gracias a las buenas condiciones del precio del cobre en el mercado internacional y a un aumento en los niveles de producción, alcanzando una participación máxima del 14% del PIB el año 2006. Posteriormente se genera un retroceso generalizado del sector exportador debido a la caída en los Términos de Intercambio, influenciado por el empeoramiento de los precios de las materias primas en los mercados internacionales, cuya participación en el producto no superó el 2% en el año 2008. En la última etapa, la brecha de las exportaciones netas comienza a cerrarse debido, principalmente, por un incremento en las importaciones, en mayor proporción que el incremento de las exportaciones, llevando a la participación de este componente en el gasto del PIB a niveles cercanos a cero a fines del período de estudio⁸¹.

⁸¹ Para más detalle revisar cifras en serie “Gasto del PIB a precios corrientes y PIB Real” en Anexo L.

CONCLUSIONES

El desarrollo de esta Tesis permitió profundizar el conocimiento sobre una de las variables más importante de una Economía Abierta, la Balanza de Pagos, pasando de un enfoque teórico a una interpretación práctica, aplicada a la realidad de Chile en los últimos diez años, de cuyo análisis se determinó que el Comercio exterior del país ha tenido un crecimiento sostenido, tanto en las exportaciones, las cuales, en una primera etapa, se vieron favorecidas por los términos de intercambio, con un precio del cobre elevado y niveles de producción creciente en el sector minero; Y también en las importaciones, cuyo nivel de crecimiento se expandió más rápidamente en la segunda etapa del período por incrementos en sus volúmenes. Esto contribuyó a que la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos del país haya pasado de una etapa de superávits a una déficits.

Se concluyó que los déficits de Cuenta Corriente generados en el período no presentan signo de ser perjudiciales para la estabilidad económica, en el caso de persistir, lo cual se pudo corroborar analizando la distribución de los niveles de Ahorro e Inversión en el país. El déficit del año 2008 se produjo por aumento de la Inversión Doméstica y disminución del Ahorro Nacional, lo cual significó que el Ahorro Externo que ingresó al país se destinó a financiar más Inversión y también más gasto en consumo, tanto de los Hogares como del Gobierno, pero sacrificando Ahorro Interno. Con respecto al financiamiento de los déficits de Cuenta Corriente de los años 2011 y 2012, se concluyó del análisis que éste se destinó a mayor Inversión y gasto en consumo, pero sin sacrificar Ahorro Interno.

Estos déficits se relacionan, directamente, con el incremento en las importaciones, principalmente, de bienes de capital y de consumo. Se propone ahondar más en los factores que determinan el comportamiento del consumo de los Hogares, como del Gobierno, para evaluar la existencia de efectos permanentes o transitorios y, con ello, determinar si las medidas de política a adoptar sobre el déficit de Cuenta Corriente deban ser de ajuste o de continuar financiando con Ahorro externo.

Del análisis al comportamiento de la Balanza de Pagos del país, se pudo identificar el rol que desempeñan los distintos sectores institucionales que forman parte del Sistema Financiero nacional, en la canalización de los flujos financieros registrados durante el período, de acuerdo al origen y destino de las entradas y salidas netas de capitales, cuyas transacciones se realizan a través de distintos tipo de instrumentos financieros de inversión. Se concluyó que el sector Bancario y las Empresas No financieras participan en la transacción de una variedad de instrumentos, destacándose en ambos sectores, las mayores entradas netas de Inversión Directa. Por su parte, la Inversión de Cartera en el exterior ha sido utilizada, en mayor medida, por los Fondos de Pensiones, Otras Sociedades Financieras y también por el Gobierno General durante el período. Se concluye también que, las adquisiciones de préstamos desde el extranjero son recibidos, principalmente, por Bancos y Empresas No financieras, además, estas últimas, participan activamente en la adquisición y otorgamiento de Créditos Comerciales. Por su parte, las entradas y salidas financieras por Depósitos forman parte de las operaciones de todos los sectores.

Con respecto a la evolución del Tipo de Cambio Real, se concluye que, durante el período, éste presentó una tendencia a la apreciación real, influenciado, principalmente, por las fluctuaciones del Tipo de Cambio Nominal, el que, a su vez, se vio alterado por los diferenciales de tasas de interés externa e interna, debido a las modificaciones a la Tasa de Política Monetaria e intervenciones cambiarias que realizó el Banco Central como medidas de política, en un escenario de incertidumbre en los mercados internacionales y con entradas de capitales que hacían caer, aún más, el Tipo de Cambio Real. En este contexto, se determinó que esta apreciación real contribuyó a mejorar las condiciones para las importaciones y a frenar las exportaciones de bienes en la última etapa del período, lo que permite explicar la reducción de la brecha en la Balanza Comercial. Por lo tanto, las fluctuaciones del TCR influenciaron en los saldos de la Cuenta Corriente y en los flujos de la Cuenta Financiera de la Balanza de Pagos.

En términos generales, el PIB real creció paulatinamente durante todo el período, sin embargo, la contribución de las exportaciones netas en el producto fue perdiendo participación a medida que se cerraba la brecha de la Balanza comercial. El gasto del Gobierno se comportó de acuerdo a una Política Fiscal conservadora, por lo que no contribuyó, activamente, en la formación de los déficits de Cuenta Corriente. El Consumo de los Hogares muestra la mayor participación en el producto durante todo el período, y con una tendencia a seguir incrementando, al igual que los niveles de Inversión. En este escenario, se debe seguir monitoreando la evolución de aquellas variables que han generado el déficit de Cuenta Corriente de los últimos años.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO CENTRAL DE CHILE. Gestión de Reservas Internacionales del Banco Central de Chile. Santiago, octubre 2011.
- BAYTELMAN, Yael; COWAN, Kevin y DE GREGORIO, José. Política Económico-Social y Bienestar: El Caso de Chile. Universidad de Chile. Junio, 1999.
- BLANCHARD, Oliver. Macroeconomía. 4a ed. Madrid: Pearson. 2006.
- DE GREGORIO, José. Macroeconomía: Teoría y Políticas. México: Pearson, 2007.
- LARRAÍN, Felipe. Macroeconomía para Todos. Santiago: Pearson, 2011.
- SAMUELSON, Paul y NORDHAUS, William. Economía. 10a ed. México: MacGraw-Hill, 2010.

WEBGRAFÍA

- Balanza de Pagos de Chile, 2011. Banco Central de Chile [en línea] <<http://www.bcentral.cl/publicaciones/estadisticas/sector-externo/pdf/Balanza2011.pdf>> [Consultado: 19 de diciembre de 2013]
- Balanza de Pagos de Chile, 2010. Banco Central de Chile [en línea]. <<http://www.bcentral.cl/publicaciones/estadisticas/sector-externo/pdf/balanza2010.pdf>> [Consultado: 6 de enero de 2014]
- Balanza de Pagos de Chile, 2009. Banco Central de Chile [en línea]. <<http://www.bcentral.cl/publicaciones/estadisticas/sector-externo/pdf/Balanza2009.pdf>> [Consultado: 6 de enero de 2014]
- Balanza de Pagos de Chile, 2006. Banco Central de Chile [en línea]. <<http://www.bcentral.cl/publicaciones/estadisticas/sector-externo/pdf/balanza2006.pdf>> [Consultado: 10 de septiembre de 2013]
- Conceptos y Definiciones básicas de la Balanza de Pagos. Banco Central de Chile [en línea] <http://www.bcentral.cl/publicaciones/estadisticas/sector-externo/pdf/Balanza2011_conceptos_definiciones.pdf> [Consultado: 18 de diciembre de 2013]
- DE GREGORIO, José. Acumulación de Reservas Internacionales en economías emergentes [en línea] Banco Central de Chile, 2011. <<http://www.bcentral.cl/estudios/documentos-politica-economica/pdf/dpe40.pdf>> [Consultado: 16 de diciembre de 2013]
- DE GREGORIO, José y TOKMAN, Andrea. El Miedo a Flotar y la Política Cambiaria en Chile [en línea] Banco Central de Chile. Diciembre, 2004. <<http://www.bcentral.cl/estudios/documentos-trabajo/pdf/dtbc302esp.pdf>> [Consultado: 25 de noviembre de 2013]
- DE GREGORIO, José. La Política Cambiaria [en línea]. Banco Central de Chile, 2001. <<http://www.bcentral.cl/estudios/documentos-politica-economica/pdf/dpe02.PDF>> [Consultado: 12 de diciembre de 2013]
- DE GREGORIO, José. Déficit de la Cuenta Corriente ¿Estamos frente a un problema? [En línea]. Centro de Estudios Públicos, Chile. 1998. <http://www.cepchile.cl/1_1424/doc/deficit_en_la_cuenta_corriente_estamos_frente_a_un_problema.html#.UivJo9JFXc8> [consultado: 5 de septiembre de 2013]

- Documentación metodológica. Balanza de Pagos. Banco Central de Chile [en línea] <<http://www.bcentral.cl/estadisticas-economicas/metodologias-estadisticas/bp.htm>> [Consultado: 15 de octubre de 2013]
- FONTAINE, Juan Andrés. Economía chilena en los años 80: ajuste y recuperación. Banco Central de Chile [en línea]. Diciembre, 1987. <<http://www.bcentral.cl/estudios/estudios-economicos/pdf/serieestudios34.pdf>> [Consultado: 10 de noviembre de 2013]
- GHOSH, Atish y RAMAKRISHNAN, Uma. Finanzas & Desarrollo. FMI [En línea]. 2006.<<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2006/12/pdf/basics.pdf>> [Consultado: 7 de septiembre de 2013]
- Informe de Estabilidad Financiera, Primer Semestre 2008. Banco Central de Chile [en línea]<http://www.bcentral.cl/publicaciones/politicas/pdf/ief2008_1.pdf> [Consultado:16 de enero de 2014]
- Informe de Política Monetaria. Banco Central de Chile [en línea]. Diciembre, 2013. <<http://www.bcentral.cl/publicaciones/politicas/pdf/ipm122013.pdf>> [Consultado: 15 de diciembre de 2013]
- Informe de Política Monetaria. Banco Central de Chile [en línea]. Diciembre, 2011. <<http://www.bcentral.cl/publicaciones/politicas/pdf/ipm122011.pdf>> [Consultado: 10 de enero de 2014]
- Informe de Política Monetaria. Banco Central de Chile [en línea]. Septiembre, 2010. <<http://www.bcentral.cl/publicaciones/politicas/pdf/ipm092010.pdf>> [Consultado: 12 de enero de 2014]
- Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, sexta edición (MBP6). Fondo Monetaria Internacional [en línea], 2009. <<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/bop/2007/bopman6s.pdf>> [Consultado: 2 de noviembre de 2013]
- MASSAD Carlos. La Economía Chilena, una Historia difícil [en línea]. Marzo, 1999. <<http://www.bcentral.cl/politicas/presentaciones/consejeros/pdf/1999/massadmarzo241999.pdf>> [Consultado: 6 de noviembre de 2013]
- Metadatos y otras observaciones. Base de Datos Estadísticos, Banco Central de Chile[enlínea]<http://si3.bcentral.cl/Siete/secure/common/Metadatos_Cuadro.aspx?codCuadro=TCB_531_IND_TCRYCOMP>[Consultado:16 de enero de 2014]

ANEXOS

Anexo A: Glosario de Conceptos Económicos

- A1. Tipo de Cambio Fijo: es el valor de la divisa expresado en moneda nacional, cuyo valor se ajusta por disposición de la autoridad económica del país.
- A2. Tipo de Cambio Semi-Flexible: es el valor de la divisa expresado en moneda nacional, cuyo valor puede fluctuar, pero dentro de un rango determinado por la autoridad económica del país.
- A3. Tipo de Cambio Flexible: es el valor de la divisa expresado en moneda nacional, cuyo valor es fijado por el mercado de divisas, sin intervención de la autoridad económica del país.
- A4. Bien de Consumo: son bienes ya producidos cuyo uso permite la satisfacción inmediata de una necesidad (automóvil, vestuario, alimento, etc).
- A5. Bien de Capital: son bienes ya producidos que se utilizan para la producción de otros bienes (Maquinaria, Camiones, Equipos computacionales, etc).
- A6. Bien Intermedio: son bienes que se utilizan en un proceso productivo para producir bienes de Consumo o de Capital (materias primas, piezas de maquinaria, etc).

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo B: Balanza de Pagos de Chile, 1979 – 1986

Período	Cuenta Corriente (MM US\$)	Saldo Balanza de Pagos (MM US\$)	PIB (MM US\$)	CC (%PIB)
1979	-1.189	1.047	21.421	-6%
1980	-1.971	1.244	28.600	-7%
1981	-4.733	67	34.161	-14%
1982	-2.304	-1.165	25.089	-9%
1983	-1.117	-541	20.060	-6%
1984	-2.111	17	19.324	-11%
1985	-1.413	-99	17.421	-8%
1986	-1.191	-228	18.575	-6%

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo C: Balanza de Pagos de Chile, 1996 – 2002

Periodo	Saldo de BP (MM US\$)	Cuenta corriente (MM US\$)	Exportaciones (MM US\$)	PIB (MM US\$)	CC (%PIB)	Exportaciones (%PIB)
1996	1.122	-3.083	16.627	77.749	-4,0%	21,4%
1997	3.320	-3.660	17.870	84.899	-4,3%	21,0%
1998	-2.194	-3.918	16.323	81.558	-4,8%	20,0%
1999	-737	100	17.162	75.274	0,1%	22,8%
2000	337	-897	19.210	78.117	-1,1%	24,6%
2001	-596	-1.100	18.272	71.384	-1,5%	25,6%
2002	199	-580	18.180	70.119	-0,8%	25,9%

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo D: Balanza de Pagos en Categorías, 2003 – 2012 (MM US\$)

Periodo	Cuenta Corriente	Cuenta de capital	Cuenta financiera	Errores y omisiones	Saldo de Balanza de Pagos
2003	-830	0	1.709	-880	366
2004	2.597	5	-2.003	-600	191
2005	1.891	41	-561	-1.371	-1.716
2006	7.116	13	-6.487	-642	-1.997
2007	7.079	16	-7.559	465	3.214
2008	-5.800	3	4.524	1.272	-6.444
2009	3.518	15	-4.178	646	-1.648
2010	3.224	6.240	-8.966	-498	-3.024
2011	-3.283	14	3.621	-352	-14.190
2012	-9.497	13	10.314	-830	367

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo E: Cuenta Corriente, 2003 – 2012

Periodo	CC (MM US\$)	Δ% CC c/r año anterior
2003	-829,55	
2004	2.597,43	413%
2005	1.891,05	-27%
2006	7.115,56	276%
2007	7.078,77	-1%
2008	-5.800,08	-182%
2009	3.518,06	161%
2010	3.223,52	-8%
2011	-3.283,08	-202%
2012	-9.496,52	-189%

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo E1: Cuenta Corriente como porcentaje del PIB

Periodo	Dólar observado (\$/US\$)	CC (MM US\$)	CC (MM pesos)	PIB (MM pesos)	CC % PIB	Proyección CC % PIB
2003	691,54	-829,55	-573664,17	52.643.474	-1,1%	
2004	609,55	2.597,43	1583264,43	60.546.525	2,6%	
2005	559,86	1.891,05	1058728,07	68.882.768	1,5%	
2006	530,26	7.115,56	3773120,75	82.018.171	4,6%	
2007	522,69	7.078,77	3700008,65	90.428.771	4,1%	
2008	521,79	-5.800,08	-3026421,42	93.847.932	-3,2%	
2009	559,67	3.518,06	1968942,97	96.443.761	2,0%	
2010	510,38	3.223,52	1645209,14	111.007.886	1,5%	
2011	483,36	-3.283,08	-1586920,74	121.492.697	-1,3%	
2012	486,75	-9.496,52	-4622398,85	130.526.894	-3,5%	
2013						-3,2%
2014						-3,7%

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo E2: Cuenta Corriente en saldos netos de sus Componentes

Periodo	Bienes (MM US\$)	Servicios (MM US\$)	Renta de Inversión (MM US\$)	Transferencias corrientes (MM US\$)	Saldo Cuenta Corriente (MM US\$)
2003	3.765	-689	-4.511	605	-830
2004	10.156	-804	-7.826	1.072	2.597
2005	11.309	-835	-10.366	1.783	1.891
2006	22.947	-875	-18.363	3.406	7.116
2007	24.132	-1.323	-18.860	3.129	7.079
2008	6.074	-1.208	-13.596	2.930	-5.800
2009	15.360	-2.010	-11.395	1.563	3.518
2010	15.634	-2.135	-14.686	4.410	3.224
2011	10.544	-2.578	-14.141	2.892	-3.283
2012	3.422	-2.435	-12.676	2.192	-9.497

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo E3: Balanza de Bienes

Periodo	Saldo BC (MM US\$)	Exportaciones (MM US\$ FOB)	Importaciones (MM US\$ FOB)	Δ % BC c/r año ant. (eje der.)	Términos de Intercambio (eje der.)
2003	3.765	21.651	17.886		71,6
2004	10.156	33.025	22.869	169,7%	86,3
2005	11.309	41.974	30.665	11,4%	95,2
2006	22.947	59.380	36.433	102,9%	118,1
2007	24.132	68.561	44.430	5,2%	120,7
2008	6.074	64.510	58.436	-74,8%	101,7
2009	15.360	55.463	40.103	152,9%	105,0
2010	15.634	71.109	55.474	1,8%	123,2
2011	10.544	81.455	70.911	-32,6%	122,7
2012	3.422	78.277	74.855	-67,5%	117,4

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo E4: Balanza de Servicios

Periodo	Saldo BS (MM US\$)	Exportaciones (MM US\$ FOB)	Importaciones (MM US\$ FOB)	Δ % BS c/r año ant. (eje der.)	Dólar observado (\$/US\$)	PIB (MM pesos)	PIB (MM US\$)	Balanza Servicios (% PIB)
2003	-689	5.103	5.792		691,54	52.643.474	76.125,5	-0,9%
2004	-804	6.066	6.871	-16,7%	609,55	60.546.525	99.329,9	-0,8%
2005	-835	7.167	8.002	-3,9%	559,86	68.882.768	123.035,1	-0,7%
2006	-875	7.861	8.736	-4,7%	530,26	82.018.171	154.674,5	-0,6%
2007	-1.323	9.030	10.352	-51,3%	522,69	90.428.771	173.006,3	-0,8%
2008	-1.208	10.738	11.946	8,7%	521,79	93.847.932	179.857,8	-0,7%
2009	-2.010	8.493	10.503	-66,5%	559,67	96.443.761	172.323,4	-1,2%
2010	-2.135	10.836	12.972	-6,2%	510,38	111.007.886	217.501,9	-1,0%
2011	-2.578	13.133	15.711	-20,7%	483,36	121.492.697	251.348,2	-1,0%
2012	-2.435	12.626	15.061	5,6%	486,75	130.526.894	268.161,9	-0,9%

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo E5: Cuenta Corriente en detalle (MM US\$)

Descripción series	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Cuenta corriente	-830	2.597	1.891	7.116	7.079	-5.800	3.518	3.224	-3.283	-9.497
Bienes y servicios	3.076	9.352	10.474	22.072	22.809	4.866	13.350	13.499	7.966	987
Balanza comercial	3.765	10.156	11.309	22.947	24.132	6.074	15.360	15.634	10.544	3.422
Exportaciones de bienes (FOB)	21.651	33.025	41.974	59.380	68.561	64.510	55.463	71.109	81.455	78.277
Importaciones de bienes (FOB)	17.886	22.869	30.665	36.433	44.430	58.436	40.103	55.474	70.911	74.855
Balanza de servicios	-689	-804	-835	-875	-1.323	-1.208	-2.010	-2.135	-2.578	-2.435
Exportaciones de servicios	5.103	6.066	7.167	7.861	9.030	10.738	8.493	10.836	13.133	12.626
Exportaciones de servicios de transportes	2.771	3.457	4.301	4.695	5.214	6.456	4.720	6.394	7.652	6.726
Exportaciones de servicios de viajes	883	1.095	1.109	1.213	1.477	1.657	1.604	1.645	1.889	2.201
Otras Exportaciones de servicios	1.449	1.515	1.757	1.953	2.339	2.625	2.169	2.797	3.592	3.699
Importaciones de servicios	5.792	6.871	8.002	8.736	10.352	11.946	10.503	12.972	15.711	15.061
Importaciones de servicios de transportes	2.586	3.354	4.135	4.571	5.274	6.646	4.778	6.572	7.721	7.191
Importaciones de servicios de viajes	850	977	1.051	1.239	1.660	983	1.167	1.383	1.624	1.906
Otras importaciones de servicios	2.356	2.540	2.817	2.925	3.418	4.317	4.558	5.017	6.366	5.964
Renta (ingreso primario)	-4.511	-7.826	-10.366	-18.363	-18.860	-13.596	-11.395	-14.686	-14.141	-12.676
Renta de la inversión	-4.507	-7.823	-10.363	-18.360	-18.856	-13.593	-11.393	-14.684	-14.140	-12.674
Renta de inversión directa	-3.959	-7.280	-10.314	-18.773	-20.111	-14.583	-11.846	-14.860	-14.049	-12.417
Renta de inversión directa en el extranjero	652	951	1.063	1.141	2.721	2.847	2.955	4.202	4.422	4.424
Renta de inversión directa en Chile	4.611	8.231	11.377	19.913	22.832	17.430	14.801	19.062	18.471	16.841
Renta de inversión de cartera	-368	-546	-167	229	825	806	661	909	384	90
Dividendos de inversión de cartera	148	-72	321	618	971	754	785	1.347	1.108	1.143
Intereses de inversión de cartera	-516	-474	-488	-389	-146	52	-124	-439	-724	-1.053
Renta de otra inversión	-181	3	119	184	430	183	-209	-733	-475	-347
Ingresos	439	405	600	1.051	1.254	1.100	633	413	527	748
Egresos	620	402	482	868	825	916	841	1.145	1.002	1.095
Transferencias corrientes (ingreso secundario)	605	1.072	1.783	3.406	3.129	2.930	1.563	4.410	2.892	2.192
Transferencias de gobierno	467	841	1.316	2.903	2.522	2.379	1.213	2.762	2.565	2.126
Transferencias de otros sectores	138	231	466	503	607	551	350	1.648	327	66

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo E6: Rentas (Ingreso Primario)

Periodo	Saldo Renta de Inversión (MM US\$)	Renta de Inv. Directa (MM US\$)	Renta de Inv. de cartera (MM US\$)	Renta de Otra inversión (MM US\$)
2003	-4.511	-3.959	-368	-181
2004	-7.826	-7.280	-546	3
2005	-10.366	-10.314	-167	119
2006	-18.363	-18.773	229	184
2007	-18.860	-20.111	825	430
2008	-13.596	-14.583	806	183
2009	-11.395	-11.846	661	-209
2010	-14.686	-14.860	909	-733
2011	-14.141	-14.049	384	-475
2012	-12.676	-12.417	90	-347

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo E7: Transferencias Corrientes (Ingreso Secundario)

Periodo	Saldo Transferencias corrientes (MM US\$)	Transferencias Gobierno (MM US\$)	Transferencias Otros sectores (MM US\$)
2003	605	467	138
2004	1.072	841	231
2005	1.783	1.316	466
2006	3.406	2.903	503
2007	3.129	2.522	607
2008	2.930	2.379	551
2009	1.563	1.213	350
2010	4.410	2.762	1.648
2011	2.892	2.565	327
2012	2.192	2.126	66

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo F: Cuenta Financiera en sus Componentes, saldos netos (MM US\$)

Periodo	Saldo CF	Inversión Directa	Inversión de cartera	IFD	Otra inversión	Activos de reserva
2003	1.709	2.625	-2.645	118	1.247	366
2004	-2.003	5.096	-3.308	-84	-3.897	191
2005	-561	4.962	-2.833	-306	-668	-1.716
2006	-6.487	5.214	-9.238	-396	-69	-1.997
2007	-7.559	7.720	-16.532	-98	-1.863	3.214
2008	4.524	6.367	-7.619	-1.041	13.262	-6.444
2009	-4.178	5.654	-12.399	-1.049	5.262	-1.648
2010	-8.966	5.912	-6.421	-934	-4.501	-3.024
2011	3.621	2.557	11.534	-2.418	6.137	-14.190
2012	10.314	9.233	-3.410	10	4.114	367

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo F1: Inversión Directa (MM US\$)

Periodo	En el exterior (Activos)	En Chile (Pasivos)	Saldo neto
2003	1.709	4.334	2.625
2004	2.145	7.241	5.096
2005	2.135	7.097	4.962
2006	2.212	7.426	5.214
2007	4.852	12.572	7.720
2008	9.151	15.518	6.367
2009	7.233	12.887	5.654
2010	9.461	15.373	5.912
2011	20.373	22.931	2.557
2012	21.090	30.323	9.233

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo F2: Cuenta Financiera por Activos y Pasivos (MM US\$)

Descripción series ACTIVOS	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Inversión directa activos	1.709	2.145	2.135	2.212	4.852	9.151	7.233	9.461	20.373	21.090
Participaciones en el capital	588	507	763	897	-462	5.102	4.700	3.975	6.837	9.982
Utilidades reinvertidas	547	824	946	998	2.394	2.306	2.706	3.597	4.062	3.626
Instrumentos de deuda	574	814	427	317	2.920	1.743	-174	1.888	9.474	7.481
Inversión de cartera activos	4.699	4.430	4.227	10.085	15.953	10.252	14.269	15.710	-806	13.891
Títulos de participaciones en el capital	4.853	3.205	4.025	2.264	10.150	5.162	20.891	12.190	-6.974	11.254
Títulos de deuda	-154	1.225	203	7.820	5.803	5.090	-6.622	3.520	6.169	2.637
Bonos y pagares	9	131	139	914	10.718	3.486	-4.174	1.578	3.934	3.063
Instrumentos de mercado monetario	-163	1.095	63	6.906	-4.915	1.604	-2.448	1.942	2.235	-425
Instrumentos financieros derivados	-1.840	-639	-1.901	-3.803	-4.546	-11.447	-8.252	-8.668	-12.270	-9.674
Otra inversión	106	2.773	2.498	3.414	7.997	-5.346	612	6.384	-648	-921
Créditos comerciales	547	1.365	1.522	851	2.045	-2.909	1.366	2.416	1.182	663
Préstamos	-44	0	5	242	729	848	290	593	263	817
Moneda y depósitos	-458	1.408	971	2.320	5.224	-3.284	-1.045	-111	-408	-1.158
Otros activos	60	0	0	0	0	0	0	3.487	-1.684	-1.242
Activos de reserva	-366	-191	1.716	1.997	-3.214	6.444	1.648	3.024	14.190	-367
Descripción series PASIVOS	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Inversión directa pasivos	4.334	7.241	7.097	7.426	12.572	15.518	12.887	15.373	22.931	30.323
Participaciones en el capital	1.546	1.243	781	1.980	2.622	7.775	1.905	4.662	10.601	9.664
Utilidades reinvertidas	3.335	5.952	6.539	7.143	10.182	6.597	10.519	7.863	9.466	10.581
Instrumentos de deuda	-547	47	-223	-1.697	-232	1.146	463	2.848	2.863	10.078
Inversión de cartera pasivos	2.054	1.122	1.394	846	-579	2.633	1.870	9.289	10.729	10.481
Títulos de participaciones en el capital	318	8	1.571	-124	388	1.948	328	1.764	4.529	5.222
Títulos de deuda	1.736	1.114	-176	970	-967	685	1.542	7.525	6.200	5.260
Bonos y pagares	1.736	1.114	-176	932	-1.063	0	1.613	7.305	6.245	5.152
Instrumentos de mercado monetario	0	0	0	39	96	685	-71	220	-45	108
Instrumentos financieros derivados	-1.722	-723	-2.208	-4.200	-4.644	-12.488	-9.301	-9.602	-14.688	-9.664
Otra inversión	1.352	-1.124	1.831	3.345	6.134	7.916	5.874	1.883	5.490	3.193
Créditos comerciales	-87	699	124	766	722	331	-1.848	1.701	1.583	-478
Préstamos	1.321	-1.740	1.732	2.563	5.423	7.461	6.417	-136	4.027	3.137
Moneda y depósitos	121	-91	-26	18	-10	125	230	320	-133	520
Otros pasivos	-2	7	1	-3	-1	-1	-8	-2	12	14
Asignaciones DEG	0	0	0	0	0	0	1.084	0	0	0

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo F3: Inversión de Cartera (MM US\$)

Periodo	Activos	Pasivos	Saldo neto
2003	4699	2054	-2645
2004	4430	1122	-3308
2005	4227	1394	-2833
2006	10085	846	-9238
2007	15953	-579	-16532
2008	10252	2633	-7619
2009	14269	1870	-12399
2010	15710	9289	-6421
2011	-806	10729	11534
2012	13891	10481	-3410

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo F4: Cuenta Financiera por Sector Institucional, saldos netos (MM US\$)

Descripción series	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Gobierno general	-883	-127	905	7.738	11.555	4.759	-7.568	1.434	3.397	1.807
Inversión de cartera del gobierno general	-999	-242	461	7.130	5.712	5.538	-6.778	1.016	4.882	2.759
Instrumentos financieros derivados del gobierno general	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otra inversión del gobierno general	116	115	444	608	5.843	-779	-790	418	-1.485	-952
Sociedades financieras	1.926	2.341	4.839	5.436	1.377	5.634	15.925	13.105	-688	4.947
Banco Central	-303	-197	1.715	2.006	-3.211	6.455	586	3.031	13.930	-312
Activos de reserva del Banco Central.	-366	-191	1.716	1.997	-3.214	6.444	1.648	3.024	14.190	-367
Inversión de cartera del Banco Central	0	0	0	-3	0	0	0	0	-289	61
Instrumentos financieros derivados del Banco Central	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otra inversión del Banco Central	63	-6	0	12	3	11	-1.062	7	28	-6
Bancos	-1.929	-583	-790	881	-1.997	-3.640	-2.664	-4.427	-5.264	-1.015
Inversión directa de los bancos	0	0	0	73	-1.012	-1.457	-467	-996	-1.649	-66
Inversión de cartera de los bancos	24	-568	168	-102	155	-968	-594	-2.439	-1.376	-1.002
Instrumentos financieros derivados de los bancos	-48	-12	-239	-118	-211	298	216	-505	55	-923
Otra inversión de los bancos	-1.905	-4	-719	1.027	-930	-1.513	-1.819	-487	-2.293	976
Fondos de pensiones	3.855	2.483	2.855	472	3.682	2.910	16.662	7.942	-8.196	6.643
Inversión directa de los fondos de pensiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión de cartera de los fondos de pensiones	3.855	2.489	2.835	481	3.611	2.663	16.947	7.906	-8.808	6.798
Instrumentos financieros derivados de los fondos de pensiones	0	-6	5	6	29	-102	-30	35	463	-160
Otra inversión de los fondos de pensiones	0	0	15	-14	42	349	-255	1	149	4
Otras sociedades financieras	302	638	1.059	2.077	2.903	-91	1.341	6.560	-1.158	-368
Inversión directa de otras sociedades financieras	127	233	131	83	64	-146	-94	158	26	-258
Inversión de cartera de otras sociedades financieras	176	405	900	1.938	2.926	143	1.362	2.391	664	1.172
Instrumentos financieros derivados de otras sociedades financieras	0	0	1	-1	1	-1	-2	1	0	-1
Otra inversión de otras sociedades financieras	0	0	27	58	-87	-87	75	4.010	-1.848	-1.280
Empresas no financieras y hogares	-2.752	-212	-5.183	-6.687	-5.373	-14.918	-4.178	-5.573	-6.329	-17.068
Inversión directa de empresas no financieras y hogares	-2.751	-5.329	-5.092	-5.370	-6.772	-4.763	-5.093	-5.074	-934	-8.908
Inversión de cartera de empresas no financieras y hogares	-410	1.224	-1.532	-205	4.128	244	1.462	-2.454	-6.608	-6.378
Instrumentos financieros derivados de empresas no financieras y hogares	-70	101	540	509	280	846	864	1.402	1.900	1.073
Otra inversión de empresas no financieras y hogares	479	3.792	901	-1.621	-3.008	-11.244	-1.411	553	-688	-2.855

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo F5: Instrumentos Financieros Derivados (MM US\$)

Periodo	Activos	Pasivos	Saldo neto
2003	1.840	1.722	118
2004	639	723	-84
2005	1.901	2.208	-306
2006	3.803	4.200	-396
2007	4.546	4.644	-98
2008	11.447	12.488	-1041
2009	8.252	9.301	-1049
2010	8.668	9.602	-934
2011	12.270	14.688	-2418
2012	9.674	9.664	10

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo F6: Otra Inversión (MM US\$)

Periodo	Activos	Pasivos	Saldo neto
2003	106	1.352	1247
2004	2.773	-1.124	-3897
2005	2.498	1.831	-668
2006	3.414	3.345	-69
2007	7.997	6.134	-1863
2008	-5.346	7.916	13262
2009	612	5.874	5262
2010	6.384	1.883	-4501
2011	-648	5.490	6137
2012	-921	3.193	4114

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo F7: Otra Inversión en Subcuentas (MM US\$)

Periodo	Créditos comerciales	Préstamos	Moneda y depósitos	Otros activos	Saldo neto
2003	-635	1365	579	-62	1247
2004	-666	-1739	-1499	7	-3897
2005	-1398	1727	-998	1	-668
2006	-85	2320	-2302	-3	-69
2007	-1323	4695	-5233	-1	-1862
2008	3240	6614	3410	-1	13263
2009	-3214	6126	1274	-8	4178
2010	-715	-729	431	-3489	-4501
2011	401	3765	276	1696	6137
2012	-1141	2320	1679	1256	4114

Anexo F8: Activos de Reservas (MM US\$)

Periodo	Stock de reservas	Fujos de reserva
2003	15.851	366
2004	16.016	191
2005	16.963	-1716
2006	19.429	-1997
2007	16.910	3214
2008	23.162	-6444
2009	25.373	-1648
2010	27.864	-3024
2011	41.979	-14190
2012	41.650	367

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo G: Exportaciones de Bienes por Sector Económico (MM US\$ FOB)

Año	Mineras	Agropecuaria silvícolas y pesqueras	Industriales	Total	PIB (MM US\$)	% PIB			% Exportaciones totales		
						Mineras	Agropecuaria silvícolas y pesqueras	Industriales	Mineras	Agropecuaria silvícolas y pesqueras	Industriales
2003	8.773	2.145	10.733	21.651	76.125,5	12%	3%	14%	41%	10%	50%
2004	16.701	2.414	13.911	33.025	99.329,9	17%	2%	14%	51%	7%	42%
2005	21.972	2.562	17.440	41.974	123.035,1	18%	2%	14%	52%	6%	42%
2006	36.438	2.809	20.133	59.380	154.674,5	24%	2%	13%	61%	5%	34%
2007	42.445	3.287	22.829	68.561	173.006,3	25%	2%	13%	62%	5%	33%
2008	34.294	4.066	26.150	64.510	179.857,8	19%	2%	15%	53%	6%	41%
2009	31.877	3.668	19.918	55.463	172.323,4	18%	2%	12%	57%	7%	36%
2010	44.552	4.371	22.186	71.109	217.501,9	20%	2%	10%	63%	6%	31%
2011	49.080	4.993	27.382	81.455	251.348,2	20%	2%	11%	60%	6%	34%
2012	46.537	5.129	26.611	78.277	268.161,9	17%	2%	10%	59%	7%	34%

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo G1: Exportaciones Mineras (MM US\$)

Descripción series	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Minería	8.773	16.701	21.972	36.438	42.445	34.294	31.877	44.552	49.080	46.537
Cobre	7.995	15.397	19.923	34.069	39.204	31.755	29.695	41.361	44.666	42.184
Cátodos	4.679	8.709	10.673	17.938	20.560	19.261	17.240	23.913	26.137	21.969
Concentrados	2.764	5.492	7.642	12.496	14.683	9.837	9.866	13.754	14.530	16.058
Hierro	137	161	308	328	402	593	534	1.183	1.610	1.348
Plata	126	156	172	326	536	380	314	382	690	609
Oro	302	318	351	530	577	763	910	1.041	1.456	1.647
Concentrado de molibdeno	74	525	1.033	880	1.432	447	144	230	225	311
Carbonato de litio	65	75	94	123	189	219	113	174	204	247
Sal marina y de mesa	47	41	56	43	33	69	121	113	150	103

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo G2: Índices de Precios y Cantidad de exportaciones de cobre anuales (Base 2008=100)

Periodo	Índice de cantidad export. cobre	Índice de precios export.cobre
2003	84,60	29,76
2004	102,48	47,31
2005	97,21	64,54
2006	97,38	110,17
2007	104,69	117,93
2008	100,00	100,00
2009	101,30	92,31
2010	101,66	128,12
2011	99,62	141,20
2012	102,12	130,08

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo G3: Importaciones por Tipo de bienes (MM US\$ CIF)

Periodo	Bienes de consumo	Bienes intermedios	Bienes de capital	Importaciones Totales
2003	4.759	11.171	3.335	19.264
2004	6.096	14.590	4.041	24.727
2005	7.577	18.752	6.597	32.926
2006	9.238	22.593	7.148	38.978
2007	11.247	28.155	8.193	47.595
2008	13.523	38.227	11.037	62.787
2009	10.056	24.721	8.028	42.806
2010	15.527	32.675	11.086	59.288
2011	18.712	42.673	13.845	75.230
2012	19.859	43.442	16.167	79.468

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo G4: Índices de Precios y Cantidad de importaciones de bienes anuales (Base 2008=100)

Periodo	Bienes de Consumo		Bienes Intermedios		Bienes de Capital	
	Cantidad	Precio	Cantidad	Precio	Cantidad	Precio
2003	36,7	95,8	51,6	56,7	33,3	90,6
2004	50,6	89,2	59,1	64,5	39,3	93,1
2005	62,2	90,1	67,6	72,6	60,2	99,3
2006	74,3	91,9	75,1	78,7	66,3	97,7
2007	89,0	93,4	87,2	84,4	75,7	98,1
2008	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2009	81,3	91,4	82,5	78,4	73,4	99,2
2010	121,2	94,8	102,0	83,8	98,4	102,1
2011	140,7	98,4	116,8	95,5	120,7	103,9
2012	150,6	97,5	118,5	95,9	142,0	103,2

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo G5: Términos de Intercambio

Periodo	Indice de Términos de Intercambio
2003	71,6
2004	86,3
2005	95,2
2006	118,1
2007	120,7
2008	101,7
2009	105,0
2010	123,2
2011	122,7
2012	117,4

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo H: Ahorro e Inversión (Millones de pesos deflactado por IPC, base 2009=100)

Año	Pesos Corrientes		PIB (MM pesos)		% PIB			Deflactado por IPC (base 2009=100)				Δ % I c/r año anterior	
	Ahorro nacional (Sn)	Ahorro externo (Se)	Inversión (I)	PIB (MM pesos)	Ahorro nacional	Ahorro externo	Inversión	IPC General	Ahorro nacional (Sn)	Ahorro externo (Se)	Inversión (I)		Δ % Sn c/r año anterior
2003	10.948.691	549.900	11.498.591	52.643.474	20,8%	1,0%	21,8%	2,8%	10.650.477	534.922	11.185.400		
2004	13.886.760	-1.552.050	12.284.711	60.546.525	22,9%	-2,6%	20,3%	1,1%	13.686.212	-1.535.163	12.151.049	28,5%	-387,0%
2005	16.225.031	-1.076.561	15.148.470	68.882.768	23,6%	-1,6%	22,0%	3,0%	15.752.457	-1.045.204	14.707.253	15,1%	-31,9%
2006	20.770.064	-3.810.503	16.959.561	82.018.171	25,3%	-4,6%	20,7%	3,4%	20.087.103	-3.685.206	16.401.897	27,5%	252,6%
2007	22.395.588	-3.802.674	18.592.914	90.428.771	24,8%	-4,2%	20,6%	4,4%	21.451.712	-3.642.408	17.809.304	6,8%	-1,2%
2008	20.990.281	3.371.770	24.362.051	93.847.932	22,4%	3,6%	26,0%	8,7%	19.310.286	3.101.904	22.412.190	-10,0%	-185,2%
2009	21.535.925	-1.973.911	19.562.014	96.443.761	22,3%	-2,0%	20,3%	1,6%	21.196.777	-1.942.826	19.253.951	9,8%	-162,6%
2010	26.685.576	-1.837.585	24.847.992	111.007.886	24,0%	-1,7%	22,4%	1,4%	26.317.136	-1.812.214	24.504.923	24,2%	-6,7%
2011	27.107.534	1.421.442	28.528.976	121.492.697	22,3%	1,2%	23,5%	3,3%	26.241.562	1.376.033	27.617.595	-0,3%	-175,9%
2012	28.025.502	4.563.793	32.589.295	130.526.894	21,5%	3,5%	25,0%	3,0%	27.209.225	4.430.867	31.640.092	3,7%	222,0%

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo I: Ingreso Nacional Bruto Disponible y Consumo Total (millones de pesos)

Año	INBD	Consumo Total (C + G)	Ahorro nacional (Sn)	IPC General	Deflactado por IPC (base 2009=100)			Variación % c/r año anterior			Variación en millones de pesos c/r año anterior			
					INBD	Consumo Total (C + G)	Ahorro nacional	INBD (Δ%)	Consumo Total (Δ%)	Ahorro nacional (Δ%)	INBD (Δpesos)	Consumo Total (Δpesos)	Ahorro nacional (Δpesos)	
2003	50.028.208,4	39.079.517,8	10.948.691	2,8%	48.665.572	38.015.095	10.650.477							
2004	56.446.629,2	42.609.868,9	13.836.760	1,1%	55.832.472	42.146.260	13.686.212	14,7%	10,9%	28,5%	7.166.900	4.131.165	3.035.735	
2005	64.141.858,6	47.916.827,5	16.225.031	3,0%	62.273.649	46.521.192	15.752.457	11,5%	10,4%	15,1%	6.441.177	4.374.932	2.066.245	
2006	74.116.378,3	53.346.314,2	20.770.064	3,4%	71.679.283	51.592.180	20.087.103	15,1%	10,9%	27,5%	9.405.634	5.070.988	4.334.645	
2007	82.237.337,7	59.841.749,9	22.395.588	4,4%	78.771.396	57.319.684	21.451.712	9,9%	11,1%	6,8%	7.092.114	5.727.504	1.364.610	
2008	88.625.491,6	67.635.210,9	20.990.281	8,7%	81.532.191	62.221.905	19.310.286	3,5%	8,6%	-10,0%	2.760.795	4.902.221	-2.141.427	
2009	91.113.626,9	69.577.701,9	21.535.925	1,6%	89.678.767	68.481.990	21.196.777	10,0%	10,1%	9,8%	8.146.576	6.260.085	1.886.491	
2010	105.853.609,0	79.168.032,8	26.685.576	1,4%	104.392.119	78.074.983	26.317.136	16,4%	14,0%	24,2%	14.713.353	9.592.993	5.120.360	
2011	116.088.791,5	88.981.257,9	27.107.534	3,3%	112.380.243	86.138.681	26.241.562	7,7%	10,3%	-0,3%	7.988.124	8.063.698	-75.574	
2012	125.491.582,9	97.466.080,7	28.025.502	3,0%	121.836.488	94.627.263	27.209.225	8,4%	9,9%	3,7%	9.456.245	8.488.581	967.663	

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo J: Tipo de Cambio Real y Nominal (frecuencia mensual)

Periodo	TCN (\$/US\$)	TCR (eje der.)			
			ene.2008	480,90	89,57
ene.2003	722,48	105,40	feb.2008	467,22	87,97
feb.2003	745,21	108,68	mar.2008	442,94	84,89
mar.2003	743,28	108,77	abr.2008	446,43	87,14
abr.2003	718,25	106,08	may.2008	470,10	91,47
may.2003	703,58	106,49	jun.2008	493,61	96,88
jun.2003	709,18	108,38	jul.2008	502,24	99,75
jul.2003	701,14	106,85	ago.2008	516,70	99,30
ago.2003	703,77	106,00	sep.2008	530,17	97,25
sep.2003	675,44	102,30	oct.2008	618,39	105,61
oct.2003	646,07	100,04	nov.2008	651,51	107,38
nov.2003	625,47	97,25	dic.2008	649,32	107,49
dic.2003	602,90	95,41	ene.2009	623,01	103,02
ene.2004	573,64	92,19	feb.2009	606,00	98,36
feb.2004	584,31	94,40	mar.2009	592,93	94,70
mar.2004	603,91	97,04	abr.2009	583,18	95,82
abr.2004	608,19	98,28	may.2009	565,72	95,29
may.2004	635,76	101,32	jun.2009	553,08	95,10
jun.2004	643,50	103,25	jul.2009	540,42	93,76
jul.2004	632,39	102,39	ago.2009	546,88	96,77
ago.2004	635,93	103,08	sep.2009	549,07	96,33
sep.2004	616,55	100,23	oct.2009	545,83	97,28
oct.2004	607,28	100,09	nov.2009	507,78	91,66
nov.2004	596,72	100,02	dic.2009	501,45	90,75
dic.2004	576,17	98,00	ene.2010	500,66	89,75
ene.2005	574,12	97,66	feb.2010	532,56	94,26
feb.2005	573,58	98,28	mar.2010	523,16	93,32
mar.2005	586,48	100,45	abr.2010	520,62	93,00
abr.2005	580,46	99,33	may.2010	533,21	93,61
may.2005	578,31	98,60	jun.2010	536,67	93,59
jun.2005	585,47	99,07	jul.2010	531,72	93,72
jul.2005	575,77	97,30	ago.2010	509,32	90,91
ago.2005	546,61	93,09	sep.2010	493,93	88,72
sep.2005	536,70	91,11	oct.2010	484,04	89,07
oct.2005	535,50	90,53	nov.2010	482,32	88,91
nov.2005	529,88	89,10	dic.2010	474,78	87,40
dic.2005	514,33	86,61	ene.2011	489,44	91,52
ene.2006	524,48	89,36	feb.2011	475,69	90,07
feb.2006	525,70	89,78	mar.2011	479,65	91,39
mar.2006	528,77	89,59	abr.2011	471,32	91,35
abr.2006	517,33	88,68	may.2011	467,73	90,58
may.2006	520,79	90,65	jun.2011	469,41	91,08
jun.2006	542,46	93,66	jul.2011	462,94	90,38
jul.2006	540,62	93,89	ago.2011	466,79	91,00
ago.2006	538,53	94,11	sep.2011	483,69	92,21
sep.2006	538,65	93,11	oct.2011	511,74	96,01
oct.2006	530,95	91,59	nov.2011	508,44	95,06
nov.2006	527,44	92,37	dic.2011	517,17	95,09
dic.2006	527,58	93,38	ene.2012	501,34	92,92
ene.2007	540,51	94,21	feb.2012	481,49	90,18
feb.2007	542,27	95,54	mar.2012	485,40	90,78
mar.2007	538,49	95,23	abr.2012	486,00	90,65
abr.2007	532,30	95,52	may.2012	497,09	91,36
may.2007	522,02	94,04	jun.2012	505,63	91,86
jun.2007	526,72	95,07	jul.2012	491,93	89,70
jul.2007	519,80	94,41	ago.2012	480,99	88,49
ago.2007	522,92	93,42	sep.2012	474,97	87,87
sep.2007	516,91	92,18	oct.2012	475,36	87,52
oct.2007	501,44	91,07	nov.2012	480,57	88,35
nov.2007	506,95	93,62	dic.2012	477,13	88,19
dic.2007	499,28	91,85			

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

Anexo K: Tasa de Política Monetaria (frecuencia mensual)

Periodo	TPM		
ene.2003	2,82	ene.2008	6,17
feb.2003	2,75	feb.2008	6,25
mar.2003	2,75	mar.2008	6,25
abr.2003	2,75	abr.2008	6,25
may.2003	2,75	may.2008	6,25
jun.2003	2,75	jun.2008	6,58
jul.2003	2,75	jul.2008	7,07
ago.2003	2,75	ago.2008	7,50
sep.2003	2,75	sep.2008	8,15
oct.2003	2,75	oct.2008	8,25
nov.2003	2,75	nov.2008	8,25
dic.2003	2,45	dic.2008	8,25
ene.2004	1,87	ene.2009	7,49
feb.2004	1,75	feb.2009	5,88
mar.2004	1,75	mar.2009	3,27
abr.2004	1,75	abr.2009	1,92
may.2004	1,75	may.2009	1,36
jun.2004	1,75	jun.2009	1,04
jul.2004	1,75	jul.2009	0,58
ago.2004	1,75	ago.2009	0,50
sep.2004	1,94	sep.2009	0,50
oct.2004	2,00	oct.2009	0,50
nov.2004	2,15	nov.2009	0,50
dic.2004	2,25	dic.2009	0,50
feb.2005	2,65	ene.2010	0,50
mar.2005	2,75	feb.2010	0,50
abr.2005	2,94	mar.2010	0,50
may.2005	3,14	abr.2010	0,50
jun.2005	3,25	may.2010	0,50
jul.2005	3,40	jun.2010	0,74
ago.2005	3,65	jul.2010	1,24
sep.2005	3,93	ago.2010	1,80
oct.2005	4,18	sep.2010	2,20
nov.2005	4,42	oct.2010	2,64
dic.2005	4,50	nov.2010	2,87
ene.2006	4,50	dic.2010	3,12
feb.2006	4,66	ene.2011	3,25
mar.2006	4,75	feb.2011	3,34
abr.2006	4,88	mar.2011	3,72
may.2006	5,00	abr.2011	4,30
jun.2006	5,00	may.2011	4,80
jul.2006	5,14	jun.2011	5,13
ago.2006	5,25	jul.2011	5,25
sep.2006	5,25	ago.2011	5,25
oct.2006	5,25	sep.2011	5,25
nov.2006	5,25	oct.2011	5,25
dic.2006	5,25	nov.2011	5,25
ene.2007	5,09	dic.2011	5,25
feb.2007	5,00	ene.2012	5,10
mar.2007	5,00	feb.2012	5,00
abr.2007	5,00	mar.2012	5,00
may.2007	5,00	abr.2012	5,00
jun.2007	5,00	may.2012	5,00
jul.2007	5,15	jun.2012	5,00
ago.2007	5,42	jul.2012	5,00
sep.2007	5,62	ago.2012	5,00
oct.2007	5,75	sep.2012	5,00
nov.2007	5,75	oct.2012	5,00
dic.2007	5,88	nov.2012	5,00
		dic.2012	5,00

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile

**Anexo L: Gasto del PIB a precios corrientes y PIB Real, referencia 2008.
(Millones de pesos)**

Año	Consumo de hogares (C)	Inversión (I)	Consumo gobierno (G)	Exportaciones (X)	Importaciones (M)	PIB Nominal	Deflactor del PIB	PIB Real	Consumo de hogares (% PIB)	Inversión (% PIB)	Gasto gobierno (% PIB)	Export. netas (% PIB)
2003	32.933.300	11.498.591	6.146.218	18.672.082	16.606.717	52.643.474	73,2	71.940.239	63%	22%	12%	4%
2004	35.954.441	12.284.711	6.655.428	24.092.697	18.440.752	60.546.525	78,6	76.987.661	59%	20%	11%	9%
2005	40.599.370	15.148.470	7.317.458	27.738.698	21.921.228	68.882.768	84,3	81.742.969	59%	22%	11%	8%
2006	45.145.859	16.959.561	8.200.456	36.012.110	24.299.815	82.018.171	94,9	86.397.688	55%	21%	10%	14%
2007	50.470.087	18.592.914	9.371.663	40.885.361	28.891.254	90.428.771	99,5	90.856.522	56%	21%	10%	13%
2008	57.081.908	24.362.051	10.553.303	38.953.165	37.102.495	93.847.932	100,0	93.847.932	61%	26%	11%	2%
2009	57.357.843	19.562.014	12.219.859	35.849.025	28.544.979	96.443.761	103,8	92.875.262	59%	20%	13%	8%
2010	65.522.805	24.847.992	13.645.227	42.245.984	35.254.122	111.007.886	113,0	98.227.638	59%	22%	12%	6%
2011	74.405.242	28.528.976	14.576.016	46.160.869	42.178.405	121.492.697	116,8	103.974.622	61%	23%	12%	3%
2012	81.632.138	32.589.295	15.833.942	44.655.861	44.184.343	130.526.894	118,9	109.750.797	63%	25%	12%	0,4%

Fuente: Elaboración propia, basado en datos del Banco Central de Chile