

Chile

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2008 la economía chilena se expandió a un ritmo anual del 3,2%, cifra inferior al 4,7% del año anterior, al tiempo que la tasa de desempleo se elevó y la inflación anual registró un alza significativa durante los primeros tres trimestres. Esta situación fue el resultado de las importantes alzas de precios externos, en particular de los alimentos y los combustibles, que se produjeron durante la primera mitad del año. Posteriormente, la crisis financiera global desencadenada en los Estados Unidos a partir de septiembre provocó cambios significativos en el entorno externo, que causaron una brusca desaceleración de la demanda, tanto externa como interna, durante el último trimestre de 2008 y el primero de 2009.

En lo transcurrido de 2009 se han mantenido las tendencias a la desaceleración del crecimiento y el aumento del desempleo. Así, durante el primer trimestre del año se produjo una fuerte reducción de la demanda, tanto interna como externa. Paralelamente, se observan caídas significativas en los registros inflacionarios. Las estimaciones del crecimiento del PIB han sido modificadas a la baja y este registraría un crecimiento negativo del 1%.

Pese al efecto negativo de estas turbulencias externas, gracias a un quinto año consecutivo de superávit fiscal en 2008, el Estado ha logrado acumular recursos financieros por valor de 25.500 millones de dólares, que le han permitido realizar una acción contracíclica sin incurrir en endeudamiento interno o externo. Las reservas del banco central, por su parte, ascienden a 24.200 millones dólares y apoyan también su capacidad contracíclica.

2. La política económica

a) La política fiscal

Durante varios años la política fiscal se ha orientado a lograr un superávit estructural, es decir, medido según el valor de tendencia y no de los valores proyectados en el corto plazo de sus principales determinantes. Para 2008 dicho objetivo se situó en el 0,5% del PIB y para 2009 en el 0% del PIB. Mediante la aplicación de este criterio se procura que durante las fases de elevados precios del cobre y expansión

del producto por encima de la tendencia se generen ahorros que permitan hacer frente a los déficits asociados a períodos de bajos precios del cobre o niveles de actividad interna inferiores a la tendencia. Dichos ahorros son canalizados en fondos para hacer frente a ciertas contingencias futuras (pago de garantías de pensiones mínimas), así como para evitar caídas en el gasto público y permitir una acción contracíclica durante episodios de crecimiento por debajo de la tendencia o situaciones de crisis.

Durante 2008 el gasto del gobierno central consolidado aumentó un 7,8% real y, pese a la menor recaudación proveniente de la minería y del impuesto a la renta, los ingresos efectivos excedieron los presupuestados. De este modo se logró un superávit equivalente al 5,3% del PIB, lo que arroja en cinco años de superávit sucesivos un total acumulado del 21,7% del PIB. A fines de 2008, los activos financieros acumulados en fondos ascendían a 25.500 millones de dólares.

Aprovechando esta capacidad de acción contracíclica, desde el inicio de la crisis financiera global en septiembre de 2008 se han adoptado diversas medidas fiscales orientadas a evitar caídas en el empleo, activar la demanda interna y prevenir el aumento de la pobreza. En primer lugar, se ampliaron los subsidios para la adquisición de viviendas mediante la duplicación temporal del subsidio habitacional vigente para viviendas de hasta 1.000 UF y la creación provisoria de un nuevo subsidio para viviendas de entre 1.000 y 2.000 UF. En segundo lugar, mediante inyecciones de capital y otros recursos, se amplió la capacidad de la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) y del Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE) para garantizar créditos concedidos por la banca comercial, así como la capacidad de crédito de BancoEstado mediante un aumento de capital, y la base de recursos del Servicio de Cooperación Técnica (SERCOTEC) para otorgar apoyo financiero a microempresas. En tercer lugar, se introdujeron medidas de agilización tributaria con miras a acelerar la devolución de impuestos a las empresas. En cuarto lugar, durante el primer trimestre de 2009 se pagó a las familias de menores ingresos un bono extraordinario de 40.000 pesos chilenos (70 dólares) por cada integrante de familia pobre causante de subsidio familiar y por cada causante de asignación familiar o maternal. Los beneficiarios del programa Chile Solidario recibieron un bono de 40.000 pesos chilenos por familia. Hasta el primer trimestre, más de 1.470.000 personas habían recibido este bono. Para el segundo semestre del año se ha anunciado un segundo bono de características similares.

Adicionalmente, se ha acelerado la ejecución presupuestaria con miras a lograr un mayor impacto sobre la actividad interna durante el primer semestre del año. Cabe señalar que en el presupuesto aprobado para 2009 se incluyen recursos para financiar incrementos en la inversión pública y en los programas de empleo directo e indirecto¹.

¹ Véase el documento publicado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 31 de mayo de 2009 (LC/L.3025/Rev.1), Santiago de Chile, 1° de junio de 2009, para una compilación de las principales medidas adoptadas por los países de la región para hacer frente a la actual coyuntura.

De acuerdo con las estimaciones, el déficit presupuestario del gobierno central consolidado será del 4,1% del PIB, lo que representa un vuelco negativo de más de nueve puntos porcentuales del producto respecto del superávit previo. Esto se debe en su mayor parte (3,7% del PIB) a la menor recaudación tributaria (del impuesto sobre la renta y el IVA) causada por la disminución de los niveles de actividad y de los ingresos provenientes del cobre como consecuencia de la caída de los precios externos y el alza de los costos de producción. También contribuyen a este déficit el incremento del 14,5% en el gasto del gobierno consolidado; resultante en parte de las políticas contracíclicas antes señaladas. Pese a este panorama deficitario, la disponibilidad de recursos ha permitido dar continuidad al servicio de la deuda pública y realizar las amortizaciones correspondientes sin efectuar nuevas emisiones de deuda externa. Se han seguido colocando bonos del Estado para el desarrollo del mercado interno, aunque a un ritmo menor que en 2008. En términos brutos, la deuda pública como porcentaje del PIB se redujo en el primer semestre del año al 5,2% del PIB estimado para 2009.

b) La política monetaria

La política monetaria en Chile se orienta a mantener la tasa de inflación en un rango del 2% al 4% anual en un horizonte de dos años. No obstante, desde mediados de 2007 la inflación excedió con creces los niveles del objetivo establecido y, a mediados de 2008, llegó a niveles cercanos al 10% anual, como consecuencia de las crisis internas de oferta de alimentos, el alza de los costos provocado por la suspensión de los envíos de gas natural desde la Argentina que obligó a recurrir a combustibles más caros y el aumento significativo de los precios externos de los combustibles y los alimentos en el primer semestre de 2008. Ello indujo alzas sucesivas en la tasa de política monetaria, que pasó del 5% en junio de 2007 a un máximo del 8,25 en septiembre de 2008. A pesar del desencadenamiento de la crisis financiera global en septiembre y las perspectivas de recesión mundial, la tasa se mantuvo hasta diciembre, por cuanto el índice de precios al consumidor subyacente (IPCX) en 12 meses apuntaba a la continuación del recrudescimiento de la inflación. Solo en diciembre, tras dos meses de variación mensual negativa del IPC, la inflación subyacente en 12 meses confirmó un quiebre de tendencia, lo que permitió al banco central iniciar un proceso de reducción de tasas. Así, desde inicios de 2009 hasta el primer semestre se produjo una reducción de la tasa de política monetaria de 750 puntos básicos, situándose en un mínimo histórico del 0,75%, para responder a una inflación en rápida retirada y a la creciente necesidad de liquidez ocasionada por la crisis.

Entre las medidas adoptadas por las autoridades monetarias para enfrentar los graves problemas de liquidez

del mercado interbancario provocados por la incertidumbre creada por la crisis cabe destacar las orientadas a aumentar la liquidez en pesos y dólares. Así, se amplió de uno a seis meses el programa de canje de moneda (compras *swap* de dólares), lo que permitió ofrecer al mercado un monto máximo de hasta 5.000 millones de dólares. Como complemento se establecieron operaciones repo, destinadas a inyectar liquidez en pesos a plazos similares. Adicionalmente, se aceptaron depósitos bancarios como garantías en operaciones repo a siete días renovables, lo que permitió ampliar el universo de garantías elegibles en las operaciones de financiamiento del sistema.

Inicialmente la respuesta del mercado fue muy cauta y durante un tiempo siguieron existiendo condiciones restrictivas de crédito, en un contexto de elevada incertidumbre y mayor percepción de riesgos, basadas en expectativas pesimistas respecto del crecimiento y el desempleo. No obstante, hacia fines del primer semestre las pérdidas en los mercados financieros de países más desarrollados dejaron de aumentar y el riesgo de quiebra de instituciones financieras con alcance sistémico comenzó a reducirse. Esto dio paso a una reevaluación de los riesgos que provocó en Chile una paulatina recuperación del ritmo del crédito, apoyada en bajas tasas de interés y reforzados mecanismos de provisión de liquidez.

c) La política cambiaria

En el marco de gran integración a los mercados internacionales y de bajo riesgo país, el banco central ha aplicado durante varios años una política de flotación cambiaria, sin intervenciones significativas en el mercado. No obstante, en el contexto de una sostenida apreciación de la moneda y en previsión de los efectos de la crisis externa, en abril de 2008 el banco inició un proceso de adquisición de divisas de ocho meses de duración con el fin de incrementar las reservas internacionales en 8.000 millones de dólares, aproximadamente un 50%. En octubre el banco decidió suspender el programa de compra de divisas, que en el mes previo ascendieron a 24.200 millones de dólares,

es decir 6.000 millones de dólares más que a inicios del programa, y el tipo de cambio exhibía un alza del 38,5% nominal. Posteriormente, tras el inicio de la crisis, el tipo de cambio nominal se elevó un 5% adicional, llegando a fines de año a niveles reales comparables con períodos previos de turbulencia financiera externa. En diciembre de 2009 el tipo de cambio real efectivo superó el promedio alcanzado durante la crisis de convertibilidad de la Argentina en 2001-2002. Asimismo, desde el inicio de la actual crisis, el tipo de cambio real efectivo se mantuvo por encima del promedio observado durante la crisis asiática.

d) Otras políticas

En un contexto de dificultades económicas previstas para 2009, se ha prestado especial atención a las políticas orientadas a evitar el deterioro del empleo. Durante el primer semestre se aprobó una ley para subsidiar el ingreso y la contratación de trabajadores jóvenes de entre 18 y 24 años de edad, cuyas familias pertenezcan al 40% más pobre de la población. La ley contempla modalidades de apoyo a trabajadores independientes y temporeros. El subsidio equivale al 30% de las remuneraciones para los trabajadores jóvenes más pobres y se reduce progresivamente hasta extinguirse para aquellos con ingresos superiores a 360.000 pesos mensuales (630 dólares).

El gobierno, por su parte, presentó un proyecto de ley que incentiva la retención y capacitación de los empleados mediante estímulos tributarios y subsidios. El proyecto de ley aumenta significativamente el crédito tributario a los empleadores por el gasto incurrido en capacitación de personal, siempre que mantengan la dotación de trabajadores del mes de abril. Alternativamente, el trabajador y el empleador pueden acordar un permiso especial de hasta cinco meses, durante los cuales el trabajador no presta servicios, asiste a capacitación y recibe una prestación monetaria equivalente al 50% de la renta percibida durante los últimos seis meses, con un máximo de 190.000 pesos (330 dólares). Esta prestación monetaria es asumida por la empresa y por un subsidio del seguro de cesantía.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Hasta el tercer trimestre del año pasado la demanda interna se expandió a un promedio anual del 10%, porcentaje superior al de 2007, en particular en lo que

respecta a la inversión y el consumo de bienes durables. Esto cambió drásticamente durante el último trimestre y, en el plano interno, la incertidumbre respecto de la profundidad y duración de la crisis global indujo a una revisión de los planes de consumo e inversión. El consumo

Cuadro 1
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	4,5	3,4	2,2	3,9	6,0	5,6	4,6	4,7	3,2
Producto interno bruto por habitante	3,2	2,2	1,0	2,8	4,9	4,5	3,5	3,6	2,1
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, caza, silvicultura y pesca	6,6	7,5	6,8	2,6	11,0	7,0	4,0	1,7	2,1
Explotación de minas y canteras	3,2	5,7	-4,2	5,5	6,1	-3,9	0,7	3,1	-5,0
Industria manufacturera	4,9	0,6	1,9	3,3	7,0	6,0	3,9	3,1	0,0
Electricidad, gas y agua	9,5	1,5	3,3	4,3	2,8	3,0	7,6	-28,8	-4,0
Construcción	-0,7	4,1	2,5	4,3	3,2	10,1	4,0	5,4	9,7
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	4,4	2,6	0,9	4,9	7,3	8,5	6,9	6,1	3,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8,6	7,4	5,3	5,8	5,5	6,9	6,9	8,1	6,5
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	4,0	3,0	2,8	2,8	6,4	7,0	4,2	7,9	5,5
Servicios comunales, sociales y personales	3,0	2,8	2,5	2,6	3,1	3,5	3,6	4,5	2,3
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	3,6	2,9	2,5	4,0	7,0	7,1	7,0	7,1	4,2
Consumo del gobierno	3,0	2,9	3,1	2,4	6,1	5,9	6,4	8,0	4,0
Consumo privado	3,7	2,9	2,4	4,2	7,2	7,4	7,1	6,9	4,3
Inversión interna bruta	14,0	0,8	2,2	7,8	9,0	21,7	6,2	9,9	17,0
Exportaciones de bienes y servicios	5,1	7,2	1,6	6,5	13,3	4,3	5,1	7,6	3,1
Importaciones de bienes y servicios	10,1	4,1	2,3	9,7	18,4	17,2	10,6	14,9	12,9
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	21,1	21,1	20,7	21,1	20,0	22,2	20,1	20,6	24,7
Ahorro nacional	19,9	19,5	19,9	20,1	22,2	23,4	24,9	25,0	22,6
Ahorro externo	1,2	1,6	0,9	1,1	-2,2	-1,2	-4,9	-4,4	2,0
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-898	-1 100	-580	-779	2 074	1 449	7 154	7 189	-3 440
Balanza de bienes	2 119	1 844	2 386	3 723	9 585	10 775	22 780	23 635	8 846
Exportaciones FOB	19 210	18 272	18 180	21 664	32 520	41 267	58 680	67 666	66 455
Importaciones FOB	17 091	16 428	15 794	17 941	22 935	30 492	35 900	44 031	57 610
Balanza de servicios	-719	-844	-701	-618	-746	-622	-631	-975	-646
Balanza de renta	-2 856	-2 526	-2 847	-4 489	-7 837	-10 487	-18 401	-18 595	-14 563
Balanza de transferencias corrientes	558	427	583	605	1 072	1 783	3 406	3 123	2 924
Balanzas de capital y financiera ^d	1 234	504	779	413	-2 265	267	-5 144	-10 387	9 887
Inversión extranjera directa neta	873	2 590	2 207	2 701	5 610	4 801	4 556	9 568	9 896
Otros movimientos de capital	361	-2 086	-1 428	-2 288	-7 875	-4 534	-9 699	-19 955	-9
Balanza global	337	-596	199	-366	-191	1 716	2 011	-3 198	6 447
Variación en activos de reserva ^e	-337	596	-199	366	191	-1 716	-2 011	3 198	-6 447
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	100,0	111,7	109,4	114,7	108,5	103,2	100,9	102,5	101,7
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	100,0	93,3	97,2	102,8	124,9	139,8	183,2	189,5	164,9
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-1 621	-2 022	-2 068	-4 076	-10 102	-10 220	-23 545	-28 982	-4 676
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	37 177	38 527	40 504	43 067	43 517	44 934	47 590	55 822	64 768
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^g	54,4	53,9	53,7	54,4	55,0	55,6	54,8	54,9	56,0
Tasa de desempleo abierto ^h	9,7	9,9	9,8	9,5	10,0	9,2	7,7	7,1	7,8
Tasa de subempleo visible ^h	6,1	7,1	6,2	6,5	8,4	8,5	8,5	8,0	9,0
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	4,5	2,6	2,8	1,1	2,4	3,7	2,6	7,8	7,1
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	7,9	3,1	10,4	-1,0	7,8	3,2	7,9	14,0	22,7
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	6,1	17,7	8,5	0,4	-11,9	-8,2	-5,2	-1,5	0,2
Variación de la remuneración media real	1,4	1,7	2,0	0,9	1,8	1,9	1,9	2,8	-0,3
Tasa de interés pasiva nominal ⁱ	8,7	6,5	4,1	3,2	2,4	4,5	5,5	5,9	7,8
Tasa de interés activa nominal ⁱ	18,7	16,7	14,4	13,0	11,0	13,5	14,4	13,6	15,2

Cuadro 1 (conclusión)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central totalⁱ									
Ingresos totales	21,6	21,7	21,0	20,7	22,0	23,8	25,8	27,5	26,4
Ingresos tributarios	17,9	18,0	18,1	17,3	17,0	18,3	18,3	20,2	20,1
Gastos totales	22,2	22,2	22,3	21,2	19,9	19,3	18,1	18,7	21,1
Gastos corrientes	19,0	18,9	18,8	17,9	16,8	16,1	15,1	15,4	17,3
Intereses	1,2	1,2	1,2	1,1	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5
Gastos de capital	3,2	3,4	3,4	3,3	3,1	3,1	3,0	3,2	3,8
Resultado primario	0,6	0,7	-0,1	0,7	3,1	5,4	8,4	9,4	5,8
Resultado global	-0,7	-0,5	-1,2	-0,5	2,1	4,6	7,7	8,8	5,3
Deuda del gobierno central^k	13,6	14,9	15,7	13,0	10,7	7,3	5,3	4,1	5,2
Interna	10,0	10,4	9,9	7,5	5,9	4,0	2,4	2,0	3,1
Externa	3,6	4,5	5,7	5,5	4,8	3,3	2,9	2,1	2,1
Moneda y crédito^l									
Crédito interno	64,4	65,8	61,9	61,5	60,1	59,8	55,1	60,8	65,4
Al sector público	-1,5	0,2	-3,9	-1,1	-2,2	-4,5	-8,5	-9,0	-14,6
Al sector privado	66,0	65,6	65,9	62,7	62,3	64,3	63,7	69,8	80,0
Liquidez de la economía (M3)	53,1	54,2	54,6	48,8	50,3	53,3	53,2	58,2	69,6
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	47,9	47,8	48,6	43,4	45,5	48,6	48,6	53,4	60,5
Depósitos en moneda extranjera	5,1	6,3	5,9	5,4	4,9	4,7	4,7	4,8	9,1

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Hasta 2002, sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1996. Desde 2003, sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2003.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^g Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional.

^h Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, total nacional.

ⁱ Operaciones a 90-360 días, no reajustables.

^j Corresponde a la nueva metodología de contabilidad según el manual del Fondo Monetario Internacional (2001).

^k No incluye la deuda garantizada.

^l Las cifras monetarias corresponden al promedio mensual de diciembre.

de bienes durables durante el cuarto trimestre disminuyó un 10,4%, de manera que el consumo total solo aumentó un 1,1%. La inversión redujo su ritmo de expansión a menos de la mitad del crecimiento en los trimestres previos. De este modo, durante todo el año la demanda interna creció un 7,4%, algo menos que el año anterior. El bajo crecimiento del volumen exportado y la rápida expansión de las importaciones hasta el tercer trimestre determinaron una contribución negativa de la demanda externa neta al crecimiento. De este modo, durante 2008 el PIB creció un 3,2%, porcentaje que si bien es inferior al 4,7% de 2007, se logró en un contexto de importantes turbulencias externas.

Los índices de actividad durante el primer trimestre de 2009 recogen la magnitud y amplitud de la reducción en los niveles de actividad resultante de la crisis. El PIB se redujo un 2,1% respecto de igual período del año anterior, pero sobre una base desestacionalizada solo disminuyó un 0,6%. Uno de los aspectos más notables es que prácticamente todos los rubros agregados de la demanda, con excepción del consumo de gobierno y la inversión pública, registraron caídas. En particular, la inversión en maquinaria y equipos, así como las correspondientes importaciones, más la acumulación de inventarios, se

contraerón fuertemente. Pese a que se registró una disminución del ingreso nacional bruto disponible real cercana al 6%, el ahorro nacional se incrementó. En suma, la reacción de la demanda agregada ante la creciente incertidumbre fue rápida y pronunciada.

Desde el punto de vista del origen sectorial, las ramas que experimentaron mayores contracciones en el producto fueron la industria manufacturera, el comercio, la minería, el transporte y la construcción. En todos los casos, excepto en el de la minería, esta contracción se vinculó principalmente a la demanda interna. Los problemas técnicos y la constante reducción de la ley del mineral continuaron afectando la productividad del sector minero. En contraste, los sectores agropecuario y silvícola y de electricidad, gas y agua exhibieron expansiones. En el primer caso, la expansión fue motivada por el incremento de las exportaciones y el menor deterioro en la demanda externa que otros bienes primarios y manufactureros. En el caso de la electricidad, el gas y el agua, los menores precios de los combustibles hicieron posible una mayor generación de valor agregado en el sector.

La rapidez y profundidad de la reducción en la demanda agregada durante el último trimestre de 2008 y el primero del presente año, hacen pensar que ya se

Cuadro 2
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2007 ^a				2008				2009 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	5,9	5,5	3,6	3,8	3,4	4,6	4,6	0,2	-2,1	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	16 571	18 291	16 237	16 567	19 277	18 423	16 419	12 336	11 274	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	10 084	11 228	12 306	13 545	14 004	16 233	17 786	13 880	9 631	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	15 390	17 897	16 320	16 910	17 898	20 251	24 204	23 162	23 382	23 448
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) ^c	105	104	101	100	94	97	102	114	109	105 ^d
Tasa de desempleo	6,7	6,9	7,7	7,2	7,6	8,4	7,8	7,5	9,2	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	2,6	3,2	5,8	7,8	8,5	9,5	9,2	7,1	5,0	1,9
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	541	527	520	502	463	472	517	642	607	566
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	3,4	3,7	3,2	1,1	0,6	-0,2	-1,1	-0,2	1,8	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	5,4	5,5	6,1	6,6	6,7	7,1	8,4	9,2	4,9	2,0
Tasa de interés activa ^e	14,0	13,1	13,3	13,9	14,0	14,2	15,7	16,9	16,5	13,1
Tasa de interés interbancaria ^f	5,1	5,1	5,5	5,8	6,2	6,4	7,6	8,2	5,5	1,4
Índices de precios de la bolsa de valores (Índice nacional, 31 diciembre 2000=100)	270	320	300	281	268	277	254	219	229	285
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-99,9	-99,9	-99,9	-99,9	21,4	21,1	16,5	11,2	12,0	9,4 ^g
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0	1,1	1,2 ^d

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2003.

^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^d Datos al mes de mayo.

^e Operaciones a 90-360 días, no reajustables.

^f A un día.

^g Datos al mes de abril.

ha producido una parte significativa del ajuste. Por ello, se prevé una desaceleración en la disminución de los niveles de actividad en el resto del semestre y una lenta y leve recuperación durante la segunda mitad del año como consecuencia de la significativa reducción de inventarios y de la paulatina recuperación de la demanda, basada en una menor incertidumbre y apoyada por la reanudación del crédito. Así, los indicadores de ventas de casas y departamentos, sector que presentaba un amplio *stock* sin vender, exhibieron cierta recuperación durante el primer semestre, pero los rubros de consumo durable permanecieron en niveles inferiores a los de 2008.

No obstante, la magnitud de la crisis no permite aún prever un cambio radical en las tendencias a un menor

crecimiento durante 2009. De este modo las proyecciones del banco central se sitúan en un rango del -0,75% al 0,2%. Por su parte, la CEPAL proyecta un crecimiento negativo del 1,0% para el año.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación media anual se situó en varias ocasiones en torno al 10% durante el segundo semestre de 2008 como consecuencia de los elevados precios externos para los alimentos y los combustibles, y los mecanismos internos de propagación. Así, el promedio anual fue del 8,7%, valor que casi duplicó el registrado en 2007 (4,4%).

Durante lo transcurrido de 2009 la inflación ha mantenido los bajos niveles que comenzaron en noviembre

del año pasado, con cuatro meses de variaciones mensuales negativas del IPC. Esto es la contrapartida del menor nivel de demanda interna y de las reducciones en los precios externos, por lo que se proyectan niveles inflacionarios significativamente inferiores, situándose plenamente dentro del rango objetivo de la política monetaria.

Las remuneraciones nominales continúan reflejando los mecanismos de indexación vigentes y exhiben un aumento constante aunque leve. Las remuneraciones reales, en virtud de las reducciones de precios, exhiben un mayor crecimiento aunque acotado. Es previsible que el índice de costo unitario de la mano de obra, es decir aquel que toma en cuenta las variaciones de productividad, registre un alza durante 2009 como consecuencia de las reducciones de esta variable que acompañan a las fases iniciales de un ciclo de menor dinamismo. El salario mínimo experimentará un reajuste nominal del 3,7%, situándose en 165.000 pesos mensuales (aproximadamente 300 dólares).

La tasa de desempleo osciló entre el 7,5% y el 8,5%, en un marco de sostenido crecimiento de la fuerza de trabajo y expansiones del empleo, especialmente del asalariado. Durante el último trimestre de 2008 se inició un leve proceso de alza y la tasa de desempleo se situó en noviembre y diciembre en un 8%, porcentaje superior al 7,2% del año anterior.

A pesar de que la composición del empleo evolucionó favorablemente hacia el trabajo asalariado, la creación de empleos se redujo a partir del último trimestre de 2008, tendencia que se ha mantenido en la primera parte de 2009. Así, junto con un crecimiento de la fuerza de trabajo, se verificó un alza significativa del desempleo durante el primer trimestre del año. Puesto que los meses de invierno son estacionalmente los de menor empleo y dada la magnitud de la crisis, es previsible que, a pesar de los programas de apoyo al empleo introducidos por el gobierno, la tasa de desempleo continúe en alza y durante 2009 exceda la de 2008. Para que esto no ocurra sería necesario que el empleo no se redujera en los meses de invierno, hipótesis muy exigente en el actual contexto de crisis, y que la fuerza de trabajo dejara de crecer o se contrajera.

c) El sector externo

Por primera vez en más de cuatro años la cuenta corriente exhibió un déficit en 2008 del 2% del PIB. Ello se relaciona con la dinámica del gasto durante los tres primeros trimestres, que se tradujo en un aumento de los volúmenes importados en casi todas las categorías, y al aumento de los precios de los combustibles y los alimentos, que determinaron importantes alzas en el valor de las importaciones. En contraste, pese a los altos

precios de las exportaciones mineras, estas exhibieron un bajo dinamismo e incluso caídas en los volúmenes como consecuencia de dificultades técnicas. Algo similar ocurrió con las exportaciones industriales.

La gran incertidumbre respecto del curso de la economía global derivada de la crisis financiera que afectó a varios países desarrollados se expresó en el plano externo en una fuerte disminución de la demanda de productos básicos, entre ellos el cobre y el molibdeno, y en una abrupta suspensión del financiamiento para el comercio. Los precios externos de las exportaciones y las importaciones experimentaron marcadas reducciones mientras que los volúmenes exportados se vieron notablemente afectados durante dicho período.

La cuenta corriente de la balanza de pagos durante el presente año también refleja la profundidad del ajuste. Así, desde una posición deficitaria a fines de 2008, exhibió un superávit en el primer trimestre de 2009 equivalente al 1,8% del PIB, que se explica por la fuerte caída en el volumen de las importaciones, particularmente en la maquinaria y los equipos y bienes intermedios, acompañada también por reducciones en los valores. Los precios y los volúmenes de las exportaciones se redujeron en menor medida y, en ciertos casos como el frutícola, el volumen de exportaciones se incrementó gracias a las nuevas condiciones de ingreso al mercado de los Estados Unidos. El resto de los componentes de la cuenta corriente también exhiben superávits o reducen los déficits, ya sea por causas vinculadas a la crisis externa (los menores precios de exportación se traducen también en menores remesas de utilidades de la inversión extranjera) o a la reacción interna (menor demanda de viajes al extranjero).

Se anticipa que el PIB de los socios comerciales de Chile se contraerá un 1,5% durante 2009. Asimismo, se proyecta un mayor deterioro en los términos de intercambio que alcanzará el 22%, superando así la pérdida del 9% de 2008. Esto reducirá el ingreso nacional y, consecuentemente, el gasto. La cuenta corriente podría alcanzar un equilibrio o bien un déficit muy moderado debido a la contracción de las importaciones.

La cuenta de capital y financiera continuó exhibiendo un superávit en el que sigue incidiendo una positiva inversión extranjera directa, esta vez parcialmente contrarrestada por las salidas de recursos ocasionadas por la reducción en el uso de créditos externos para la importación, acorde con la caída de estas. Ya superados los momentos más álgidos de incertidumbre en los mercados financieros externos, Chile ha continuado disfrutando de un acceso expedito a estos, lo que ha permitido normalizar el financiamiento del comercio exterior y el financiamiento externo al sector privado, que ha reanudado la colocación de bonos. Asimismo, durante 2009 la calificación del

riesgo soberano de Chile por parte de una de las agencias calificadoras pasó de A2 a A1, situándolo en el nivel más favorable de la región.

Las reservas internacionales, que alcanzaron un máximo de 24.200 millones de dólares en septiembre de 2008, exhibieron cierta disminución durante el último trimestre

de ese año, iniciándose posteriormente una recuperación. Su nivel a mediados de 2009 ya excedía esos valores previos. De este modo, las reservas internacionales y las disponibilidades de recursos financieros acumulados por parte del Estado sitúan a Chile en una buena posición de solvencia externa.