

---

## Chile

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Por segundo año consecutivo la economía chilena se expandió a tasas superiores al 6%, en un contexto de términos del intercambio favorables, un sustancial superávit fiscal y de la balanza de pagos, una inflación dentro del rango meta establecido, y niveles de desempleo que se han ido reduciendo paulatinamente pero a un ritmo menor al deseado. En 2005 el crecimiento estuvo encabezado por la demanda interna, es decir el consumo y la inversión, lo que contrasta con el protagonismo mostrado por las exportaciones en 2004. El Banco Central continuó con la política de reducción del impulso monetario, para lo que recurrió al incremento de las tasas de interés a medida que se observaba una paulatina reducción en la brecha entre producto efectivo y potencial. Asimismo, siguió aplicándose la política fiscal de superávit estructural del 1% del PIB, lo que, unido al excepcional precio del cobre y el molibdeno, se tradujo en un superávit efectivo del 4,7% del PIB. El nuevo gobierno, que asumió en marzo del presente año, se ha propuesto continuar con esta política.

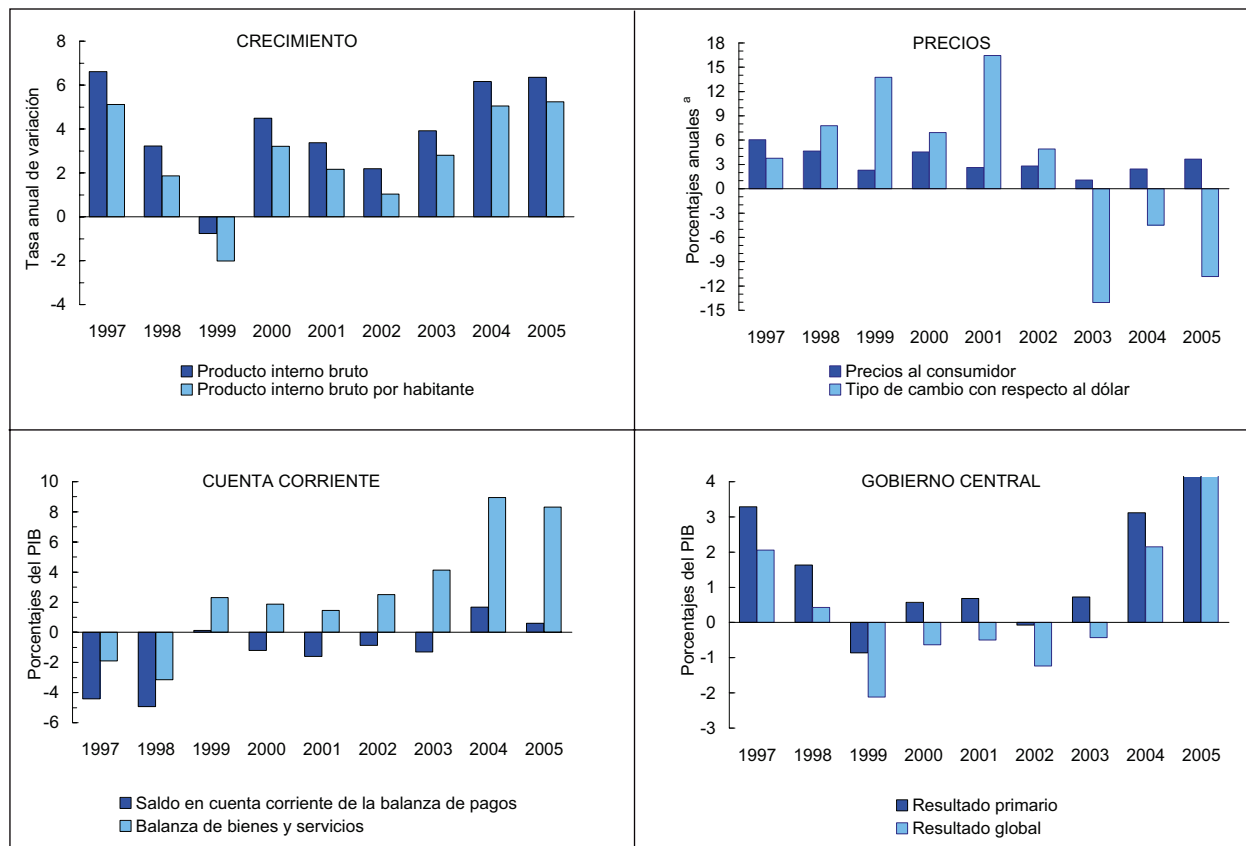
Gracias a los elevados precios del cobre y el molibdeno y pese a los altos precios del petróleo, la cuenta corriente registró un superávit, contrariamente a lo originalmente esperado. Los factores anteriores, unidos a los favorables términos del intercambio, se tradujeron en una considerable apreciación del peso, situación que habría sido agravada si se hubiera recurrido a los mayores ingresos externos para expandir el gasto fiscal.

A fines de 2005 la inflación era de un 3,7%, porcentaje que se enmarca dentro del rango del 2% al 4% establecido como meta anual. Por otra parte, la expansión del empleo, a pesar de mayores tasas de participación en la PEA, en particular de las mujeres, permitió una reducción de la tasa de desempleo, que ascendió a un 8,0%. Aún así, este sigue siendo uno de los motivos de mayor preocupación en el ámbito económico.

A pesar de esta situación macroeconómica favorable, la situación a corto plazo no está exenta de riesgos. En primer lugar, se anticipa que durante el 2006 el

precio promedio del petróleo será superior al de 2005. Aún más: por estimarse que existe poco margen entre producción y consumo de este insumo, no se puede descartar que las posibles restricciones de la oferta induzcan alzas puntuales significativas y volatilidad en el contexto de un mercado “apretado”. Si esto se traduce en presiones inflacionarias, sobre todo entre los países más desarrollados, no se puede descartar la posibilidad de que las alzas de las tasas de interés externas sean aun mayores, lo que podría provocar una desaceleración del crecimiento de la demanda externa. Dado el bajo grado de endeudamiento del fisco y el moderado endeudamiento privado, no se prevé que esto tenga consecuencias financieras de consideración para el Estado y las empresas, pero si ese contexto externo se materializa es probable que la autoridad monetaria acelere el alza de las tasas de interés, lo que desalentaría la demanda interna, el componente de mayor dinamismo en los últimos años.

Gráfico 1  
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



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

<sup>a</sup> Variación diciembre a diciembre.

Un segundo factor de riesgo externo es la continuidad de la provisión de gas desde Argentina. Se prevé que durante 2006 el suministro seguirá siendo restringido, pero si la situación se agrava elevará los costos y es posible que afecte la producción en algunas ramas de la industria. A mediano plazo, en la medida en que se concreten los proyectos energéticos, este factor de riesgo debiera tender a aminorarse.

Un tercer factor de riesgo, esta vez de orden interno, es el derivado de los altos precios del cobre y el molibdeno, que han alcanzado niveles históricos sin precedentes y en promedio serán superiores a los del año anterior. Como ocurre siempre que existe un balance muy estrecho entre oferta y demanda de un producto básico, los precios tienen un gran componente especulativo. Si bien es posible que los precios elevados pero un tanto moderados (de 2 a 2,5 dólares por libra de cobre) persistan por un año más, el costo a largo plazo se ha mantenido bajo 1 dólar por libra, por lo que cabe prever una expansión de la oferta que

provocará una baja de los precios. Por consiguiente, es un riesgo que los agentes económicos, privados y públicos, se comprometan a realizar gastos en función de precios a corto plazo que no se sostendrán y que más adelante exigirán un ajuste de esos gastos en sentido inverso.

Otro factor relevante para las decisiones de política, tanto monetaria como fiscal, es la posibilidad en el contexto de estabilización de la inflación de lograr a corto plazo una reducción significativa del desempleo a niveles similares a los del período 1996-1998. El análisis de lo ocurrido entonces, cuando el desempleo se situó en niveles cercanos al 6% pero en un contexto de exceso de gasto y sobrecalentamiento de la economía, coinciden en que la situación no era sostenible. Aparentemente, no ocurriría lo mismo en un caso como el actual, en el que no se da un exceso de gasto y la situación fiscal se caracteriza por una clara solvencia. Aún más: las estimaciones del nivel de desempleo compatible con la estabilidad de la tasa de inflación apuntan a un rango

del 6,4% al 9,3%.<sup>1</sup> No obstante, luego de dos años en que el PIB efectivo creció en promedio a un 6,2%, lo que excede el crecimiento del PIB potencial (5% anual), las brechas de capacidad habrían disminuido. En estas circunstancias, las posibilidades de reducir el desempleo sin que eso tenga efectos inflacionarios dependen del margen existente, sobre todo de la existencia de capacidad ociosa y de la disponibilidad de recursos energéticos. Respecto de la capacidad disponible, en 2005 se produjeron cambios de efectos positivos a mediano plazo, puesto que la inversión mostró un gran dinamismo. A la luz del debate sobre la materia, la

necesidad de elevar el crecimiento del PIB potencial para lograr un equilibrio caracterizado por menores niveles de desempleo e inflación, volverá a otorgar relevancia a las políticas orientadas al fortalecimiento de la inversión y el aumento de la productividad.

De todos modos, para el año 2006 se prevé un desempeño similar al de 2005, si bien durante el primer cuarto del año se observó una transitoria desaceleración, cierta resistencia del desempleo a disminuir y alzas puntuales del IPC que superaron el rango meta establecido; esto último obedece a alzas sustanciales de los precios externos de los combustibles.

---

## 2. Política económica

### a) Política fiscal

En 2005 y lo que va transcurrido de 2006, se mantuvo la orientación anticíclica de la política fiscal, caracterizada por el objetivo de un superávit estructural del 1% del PIB. En este período el gasto público mostró una expansión sostenida de un 6,1% y un 6,6% real anual, respectivamente. Por lo tanto, en el contexto de dos años de crecimiento superior al 6%, que influyeron positivamente en los ingresos tributarios, y precios del cobre y molibdeno extraordinariamente altos, en 2005 se logró un superávit global del 4,7% del PIB, equivalente a más del doble del registrado el año anterior y por primera vez tan alto desde 1997. Esto permitió la reducción de la deuda interna y externa y la acumulación de activos. Por consiguiente, la deuda bruta del gobierno central se redujo de un 10,8% del PIB en 2004 a un 7,5% del PIB en 2005, y en términos netos pasó de posición deudora del 4,2% del PIB a una posición acreedora del 0,1%. Esta situación se refleja en los diferenciales de tasas (*spreads*) de los bonos soberanos emitidos por Chile en el exterior, que durante 2005 se situaron en niveles promedio de 51 puntos base, en el caso de los bonos a tasa fija, y de 19 puntos base en el de bonos soberanos a tasa flotante.

En el segundo trimestre de 2006, el gobierno envió al Congreso un proyecto de ley sobre responsabilidad fiscal, en el que se contempla el establecimiento de varios fondos en los cuales se acumularán los ingresos extraordinarios. Los fondos estarán destinados a cubrir las necesidades de financiamiento durante períodos de menores ingresos,

y hacer frente al cumplimiento de garantías estatales y al mayor gasto que se prevé supondrán las pensiones mínimas.

De acuerdo a las actuales proyecciones, el gasto público aumentará un 6% real en 2006. Además, las tendencias señaladas de los ingresos se mantuvieron durante el primer trimestre del año, de tal modo que el balance global fue cercano al 6% del PIB, y para todo el año completo superará el 2,3% estipulado originalmente en la Ley de Presupuesto.

Este cuadro de solidez fiscal se ha traducido en que, pese a las fluctuaciones asociadas a incertidumbres sobre el precio del petróleo y las tasas de interés externas, que afectaron a las cotizaciones de los bonos de economías emergentes durante los meses de abril y junio de 2006, los diferenciales de Chile, tanto de bonos soberanos como de empresas, no muestran grandes cambios.

### b) Política monetaria y cambiaria

Durante 2005 y en lo que va transcurrido de 2006 el Banco Central ha seguido aplicando la política de reducción del impulso monetario iniciada en septiembre de 2004. En junio del presente año la tasa de política monetaria se ubicaba en un 5%, lo que indica un incremento desde el nivel mínimo de un 1,75% registrado en agosto de 2004. Pese a estas alzas, la autoridad monetaria considera que esta tasa sigue siendo inferior a la neutral, por lo cual la política monetaria habría seguido siendo un factor de impulso. La necesidad de atenuarlo responde a que el

<sup>1</sup> Véase Banco Central de Chile, *Informe de política monetaria*, Santiago de Chile, mayo de 2006.

Cuadro 1  
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	6,6	3,2	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,9	6,2	6,3
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	5,1	1,9	-2,0	3,2	2,2	1,0	2,8	5,0	5,2
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	3,4	2,3	0,8	6,6	7,5	6,8	2,6	9,6	3,8
Minería	11,3	8,3	10,6	3,2	5,7	-4,2	5,5	7,0	0,2
Industria manufacturera	4,7	-2,3	-0,5	4,9	0,6	1,9	3,3	7,2	5,2
Electricidad, gas y agua	8,3	4,4	-4,7	9,5	1,5	3,3	4,3	5,2	6,8
Construcción	6,3	1,9	-9,9	-0,7	4,1	2,5	4,3	4,2	9,8
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	7,6	3,5	-4,4	4,4	2,6	0,9	4,9	6,7	8,5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10,9	6,6	0,8	8,6	7,4	5,3	5,8	6,2	8,3
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	5,9	5,0	0,5	4,0	3,0	2,8	2,8	4,7	5,1
Servicios comunales, sociales y personales	3,9	3,4	3,0	2,3	2,1	2,2	2,1	2,2	2,4
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	6,5	4,3	-0,4	3,6	2,9	2,5	4,0	6,1	7,6
Gobierno general	5,8	2,2	2,7	3,0	2,9	3,1	2,4	6,1	4,5
Privado	6,6	4,7	-1,0	3,7	2,9	2,4	4,2	6,1	8,2
Inversión interna bruta	9,4	2,2	-20,1	14,0	0,8	2,2	7,8	14,3	22,2
Exportaciones de bienes y servicios	11,2	5,2	7,3	5,1	7,2	1,6	6,5	11,8	6,1
Importaciones de bienes y servicios	13,2	6,7	-9,5	10,1	4,1	2,3	9,7	18,0	20,4
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	27,7	26,9	20,9	21,9	22,1	21,7	21,9	21,4	23,0
Ahorro nacional	23,3	22,0	21,0	20,7	20,5	20,8	20,6	23,0	23,6
Ahorro externo	4,4	4,9	-0,1	1,2	1,6	0,9	1,3	-1,7	-0,6
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-3 660	-3 918	99	-898	-1 100	-580	-964	1 586	703
Balanza de bienes	-1 428	-2 040	2 427	2 119	1 844	2 386	3 685	9 195	10 180
Exportaciones FOB	17 870	16 323	17 162	19 210	18 272	18 180	21 664	32 215	40 574
Importaciones FOB	19 298	18 363	14 735	17 091	16 428	15 794	17 979	23 020	30 394
Balanza de servicios	-136	-452	-737	-719	-844	-701	-646	-689	-588
Balanza de renta	-2 617	-1 889	-2 233	-2 856	-2 526	-2 847	-4 608	-7 999	-10 624
Balanza de transferencias corrientes	520	462	643	558	427	583	605	1 079	1 735
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	6 979	1 727	-846	1 234	504	862	598	-1 772	1 013
Inversión extranjera directa neta	3 809	3 144	6 203	873	2 590	2 207	2 701	5 646	4 764
Capital financiero <sup>e</sup>	3 170	-1 417	-7 049	361	-2 086	-1 345	-2 103	-7 418	-3 751
Balanza global	3 318	-2 191	-747	337	-596	282	-366	-186	1 716
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	-3 318	2 191	747	-337	596	-282	366	186	-1 716
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>g</sup>	90,8	92,5	98,2	100,0	111,2	109,1	114,5	107,1	101,6
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	94,5	91,0	94,2	100,0	93,3	97,2	102,8	124,9	139,8
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	5,3	-0,2	-4,2	-2,2	-2,9	-3,0	-5,4	-10,3	-8,3
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	29 034	32 591	34 758	37 177	38 527	40 504	43 067	43 517	45 014
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	35,1	41,1	47,6	49,4	56,2	60,2	58,4	45,8	39,1
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>h</sup>	-12,0	-9,3	-10,6	-12,3	-11,3	-12,6	-17,3	-20,9	-22,3
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>i</sup>	54,2	54,4	54,4	53,7	52,9	52,5	52,9	53,2	53,5
Tasa de desempleo abierto <sup>j</sup>	6,1	6,4	9,8	9,2	9,1	9,0	8,5	8,8	8,0
Tasa de subempleo visible <sup>j</sup>	5,2	4,0	4,9	5,4	6,4	5,6	5,9	7,6	7,8
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	6,0	4,7	2,3	4,5	2,6	2,8	1,1	2,4	3,7
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	1,9	0,3	13,5	7,9	3,1	10,4	-1,0	7,8	3,2
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	3,8	7,8	13,8	6,9	16,4	4,9	-14,1	-4,5	-10,8
Variación de la remuneración media real	2,4	2,7	2,4	1,4	1,7	2,0	0,9	1,8	1,9
Tasa de interés pasiva nominal <sup>k</sup>	12,7	16,3	8,9	8,7	6,5	4,1	3,2	2,4	4,5
Tasa de interés activa nominal <sup>k</sup>	20,2	27,4	17,6	18,7	16,7	14,4	13,0	11,0	13,5

Cuadro 1 (conclusión)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 <sup>a</sup>
	<b>Porcentajes del PIB</b>								
<b>Gobierno central total<sup>l</sup></b>									
Ingresos totales	21,7	21,1	20,4	21,7	21,8	21,1	20,8	22,2	24,4
Ingresos tributarios	16,3	16,4	15,7	16,5	16,6	16,7	15,9	15,7	17,3
Gastos totales	19,6	20,7	22,5	22,3	22,3	22,4	21,3	20,0	19,7
Intereses	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,0	0,9
Resultado primario	3,3	1,6	-0,9	0,6	0,7	-0,1	0,7	3,1	5,5
Resultado global	2,1	0,4	-2,1	-0,6	-0,5	-1,2	-0,4	2,2	4,7
<b>Deuda del gobierno central<sup>m</sup></b>									
Interna	13,2	12,5	13,8	13,7	15,0	15,7	13,1	10,8	7,5
Externa	1,6	1,5	1,4	1,3	1,1	1,0	1,2	1,7	2,1
	11,6	11,0	12,4	12,4	13,9	14,7	11,8	9,0	5,4
<b>Moneda y crédito<sup>n</sup></b>									
Crédito interno <sup>o</sup>	...	58,6	60,7	60,7	61,5	60,5	58,2	56,6	57,1
Al sector público	...	-2,6	-2,4	-1,7	-2,7	-3,5	-3,6	-2,1	-3,5
Al sector privado	...	61,1	63,1	62,4	64,1	63,9	61,8	58,7	60,6
Liquidez de la economía (M3)	40,3	45,4	50,1	49,9	51,6	52,6	49,5	46,6	49,6
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	38,7	43,2	46,1	45,5	46,3	46,7	44,0	41,5	45,0
Depósitos en moneda extranjera	1,6	2,3	4,0	4,4	5,3	5,9	5,6	5,1	4,6

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1996. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>h</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>i</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. <sup>j</sup> Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, total nacional. <sup>k</sup> Operaciones a 90-360 días, no reajustables. <sup>l</sup> Corresponde a la nueva metodología de contabilidad según el manual del Fondo Monetario Internacional (2001). <sup>m</sup> No incluye la deuda garantizada. <sup>n</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>o</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

crecimiento efectivo de los dos años anteriores superó al del crecimiento potencial, lo que habría reducido el margen para elevar el crecimiento sin que paralelamente aumente la inflación.

A pesar de que las alzas del precio del petróleo y otros precios externos se reflejaron en una acentuación de la inflación, esta se mantuvo dentro de la banda meta establecida por el Banco Central. Más aún, los indicadores de inflación subyacente pusieron en evidencia un crecimiento inferior a la calculada sobre la base del IPC, a la vez que las expectativas de inflación se mantuvieron ancladas en un 3% anual, factores que apuntarían a un cuadro inflacionario bajo control.

Tal como ocurrió con otras monedas y debido a la mayor disponibilidad de divisas derivada de los altos términos del intercambio, el peso chileno continuó apreciándose durante 2005, llegando durante el primer trimestre de 2006 a niveles que el propio Banco Central consideró no atribuibles a factores fundamentales.<sup>2</sup>

Esto, junto con las señales de una inflación bajo control, atenuó el incremento de la tasa de política monetaria. No obstante, en la evaluación de riesgos realizada por la autoridad monetaria se concluyó que las posibilidades de aumento de la inflación eran mayores que las de posibles reducciones, por lo que cabe prever que se mantendrá la política de alzas de la tasa de política monetaria a menos que, como ocurrió temporalmente en el primer trimestre, la economía sufra una desaceleración marcada.

La paulatina alza de la tasa de política monetaria se tradujo en incrementos de las tasas de colocación, pese a lo cual los créditos bancarios al sector privado mostraron un dinamismo que sirvió de apoyo al gasto interno. Así es como en 2005 los créditos personales, para consumo y vivienda, se expandieron a un ritmo nominal que varía entre el 18% y 20% anual y los créditos a las empresas mostraron una variación promedio del 15%; estos ritmos de incremento se han mantenido en 2006.

<sup>2</sup> Véase Banco Central de Chile, *Informe de política monetaria*, Santiago de Chile, mayo de 2006.

Cuadro 2  
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2004				2005 <sup>a</sup>				2006 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	4,8	5,5	6,9	7,4	6,6	7,2	5,8	5,8	5,1	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	7 498	7 926	8 022	8 769	9 388	10 100	10 062	11 025	12 566	14 430
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	5 407	5 734	6 628	7 149	7 316	7 901	8 687	8 733	8 846	9 177
Reservas internacionales (millones de dólares)	15 953	15 844	15 832	15 994	15 365	16 625	15 635	16 929	15 940	18 161 <sup>c</sup>
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) <sup>d</sup>	103,9	109,1	109,0	106,4	106,8	106,3	99,7	94,1	96,0	97,1
Tasa de desempleo	8,1	9,6	9,7	7,8	7,9	8,7	8,5	6,9	7,9	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	-0,7	1,1	1,4	2,4	2,4	2,7	4,0	3,7	4,0	3,9
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	587	629	628	593	579	581	552	526	527	527
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	3,1	2,5	1,3	0,4	1,2	1,8	2,2	2,3	1,5	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>e</sup>	2,2	2,2	2,3	2,9	3,6	4,4	4,5	5,6	5,3	5,5
Tasa de interés activa <sup>e</sup>	11,0	10,6	11,2	11,1	12,2	13,8	14,2	13,9	15,0	14,6
Tasa de interés interbancaria <sup>f</sup>	1,8	1,7	1,8	2,2	2,6	3,2	3,7	4,4	4,6	5,0
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	126,5	118,1	97,1	...	...	...	...	...	...	...
Índices de precios de la bolsa de valores (índice en dólares, diciembre de 2000=100)	142,3	138,2	154,8	176,9	177,2	184,2	216,6	202,4	214,7	202,1
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>g</sup>	8,4	9,4	11,6	11,3	12,7	13,1	12,8	13,0	12,8	13,0 <sup>c</sup>
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>h</sup>	1,6	1,5	1,4	1,2	1,2	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9 <sup>i</sup>

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1996. <sup>c</sup> Datos hasta el mes de mayo. <sup>d</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>e</sup> Operaciones a 90-360 días, no reajustables. <sup>f</sup> A un día. <sup>g</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. <sup>h</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por el sistema bancario. <sup>i</sup> Datos hasta el mes de abril.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

Luego de alcanzar un crecimiento del 6,2 % del PIB en 2004, la economía se expandió nuevamente un 6,3% en 2005. A su vez, el ingreso nacional creció un 8,6% y un 9,1% en 2004 y 2005, respectivamente. Si bien durante el primer trimestre de 2006 el PIB presentó tasas de crecimiento menores al período anterior, cercanas al 5% anual, se estima que eso obedeció a problemas puntuales en ciertos sectores y se prevé un mayor dinamismo en la segunda parte del año, acorde con la proyección de un crecimiento anual de un 5% a un 6%.

La demanda interna (consumo total y formación bruta de capital fijo) fue el principal factor de expansión en 2005, puesto que creció en términos reales un 11,4%; esto contrasta con lo ocurrido el año anterior, cuando las exportaciones encabezaron la demanda agregada con una expansión de un 11,8%, en tanto que en 2005 se incrementaron un 6,1%.

Llama particularmente la atención el acelerado ritmo de expansión real de la inversión en maquinaria y equipos, que en el 2005 subió en términos reales un 43,6% (21,2% en 2004), en tanto la inversión en construcción y otros se expandió a un ritmo real del 10,2% (5,5% en 2004).

Este crecimiento de la inversión obedecería a las aún propicias condiciones financieras, la recuperación de la demanda interna y una baja del tipo de cambio que alentó las importaciones de bienes de capital. En consonancia con la actual fase del ciclo económico y el efecto del incremento de las tasas de interés y las expectativas de futuras alzas, se estima que durante el primer trimestre de 2006 este ritmo decreció parcialmente.

En consonancia con la mayor relevancia de la demanda interna, en 2005 los sectores de mayor crecimiento fueron los de la construcción (9,8%), el comercio (8,5%), y transporte y telecomunicaciones (8,3%). Les siguen los sectores agropecuario y silvícola (5,7%) e industrial (5,2%), en particular aquellos cuya producción se orienta a la demanda interna. La minería mostró un magro crecimiento, del 0,2%, en tanto el sector pesquero se contrajo un 2%.

En el primer trimestre de 2006 se produjo una cierta desaceleración de los niveles de actividad, que se atribuye a factores transitorios, en particular los efectos climáticos que influyeron en la actividad agrícola y las exportaciones del sector, y el atraso en el inicio de ciertos proyectos en el caso de la construcción. En efecto, los indicadores correspondientes a junio muestran una recuperación de la actividad, que registró un ritmo de expansión cercano al 6%.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La inflación alcanzó un promedio del 3,1% anual en 2005, medida sobre la base del IPC, y de un 3,7% en el período diciembre a diciembre, aunque en algunas oportunidades ascendió a poco más del 4% anual. Los indicadores de inflación subyacente fueron en general inferiores al 3% anual, pero todos mostraron un progresivo incremento a medida que se recuperaba la demanda interna y las holguras productivas se fueron reduciendo.

En el primer semestre de 2006 la inflación en doce meses volvió a bordear el 4%, en lo cual incidió el alza de los precios internacionales de los combustibles y las consecuentes alzas de los precios del transporte colectivo. Al respecto, cabe señalar que tanto en 2005 como en la primera parte de 2006 operó el Fondo de estabilización de los precios del petróleo, que modera la transmisión de las fluctuaciones de precios externos a los precios internos, sobre todo en los casos de la gasolina, el diesel y, por consiguiente, el transporte público. A medida que el precio del petróleo fue registrando niveles cada vez mayores, los efectos se fueron trasladando paulatinamente a los precios internos de algunos servicios con precios regulados. No obstante, como lo indican los índices de inflación subyacente, no existe evidencia de que esto esté dando origen a alzas secundarias, lo que indicaría

que los mayores precios de los combustibles se habrían procesado exitosamente como variaciones de los precios relativos de los insumos.

En promedio, durante 2005 el índice de precios mayoristas (IPM) tuvo un aumento de un 5,5%, producto del alza de los precios, de un 6,8% en el caso de los productos nacionales y del 1,3% en el de los importados. Debido a la apreciación del peso, la mayoría de estos últimos muestran bajas de precios en moneda nacional, con la excepción de los productos mineros que, a consecuencia del auge en los precios, tuvieron un alza promedio del 29% anual.

Hasta abril del presente año el IPM ha mostrado una expansión de un 5,8% anual promedio, nuevamente impulsado por los precios de los productos nacionales de un 7,8% anual, dado que los importados se redujeron un 0,6%.

Las remuneraciones reales por hora aumentaron en 2005 a un ritmo promedio del 1,9% anual, cifra similar a la observada en 2004 y que obedece a una tendencia que se mantiene en el transcurso del presente año. Las remuneraciones nominales por hora continúan reflejando la evolución anterior de los precios, pero a la vez paulatinamente acusan los efectos de una corrección hacia arriba por una sola vez, consistente en la reducción de tres horas en la jornada laboral en 2005. Por otra parte, los índices de costo laboral unitario, que durante 2005 acusaron reducciones reales, muestran un incremento hacia fines de ese año y en el primer trimestre de 2006 del orden del 1,9%, que podría reducirse a medida que en el segundo semestre la actividad económica y la productividad adquieran un mayor dinamismo.

La tasa de desempleo fue de un 6,9% en el cuarto trimestre de 2005, por lo que en el promedio del año ascendió a un 8,0%, cifra que representa una disminución respecto del año anterior. Esta situación obedece, en promedios anuales, a una expansión de la fuerza de trabajo del 2,3%, un aumento del número de ocupados de un 3,2% y una reducción de los desempleados de un 7,1%.

La fuerza de trabajo ha mostrado un gran dinamismo, más marcado aún en el caso de las mujeres, en el que creció a tasas superiores al 4% anual en promedio; paralelamente, la tasa de participación de las mujeres en la PEA se ha incrementado, en tanto que la de los hombres se mantuvo estable. Esto se traduce en mayores tasas de desocupación entre las mujeres (9,8% en 2005) pese a la expansión del empleo.

En el primer trimestre de 2006 la tasa de desempleo fue de un 7,9%, cifra idéntica a la del año anterior, pero posteriormente se han observado tasas más elevadas que las de 2005.

Acorde con el comportamiento de la demanda agregada, los sectores ligados a la demanda interna (construcción,

comercio y servicios) fueron los que registraron un mayor crecimiento del empleo en 2005, mientras en lo que va corrido de 2006 los mayores incrementos se aprecian en el sector agrícola y la minería, hecho probablemente asociado al auge de precios que experimenta el sector minero.

### c) El sector externo

La cuenta corriente registró un superávit de 703 millones de dólares (0,6% del PIB) en 2005. El saldo de la balanza comercial (FOB) bordeó los 9.600 millones de dólares, lo que se compara con 8.500 millones en 2004; las exportaciones de bienes aumentaron de 32.200 millones de dólares en el 2004 a cerca de 40.600 millones en 2005, en tanto que las importaciones de bienes se elevaron de 23.000 millones de dólares a 30.400 millones en el mismo período.

Esta evolución de las exportaciones se descompone en un 22% de incremento anual de los precios, particularmente del cobre y el molibdeno, y un aumento del 2,9% del volumen; en este ámbito destacan los sostenidos aumentos de las exportaciones de origen industrial, que por segundo

año consecutivo se expanden a un ritmo anual superior al 10%.

El incremento de las importaciones se descompone en un alza del 8,8% de los precios, particularmente del petróleo, que subió un 33,2%, y de un 20% del volumen; cabe mencionar en especial el alza de un 52,3% de las importaciones de bienes de capital, producto del notable dinamismo de la inversión en 2005.

La inversión extranjera directa neta disminuyó de 5.646 millones de dólares en 2004 a 4.764 millones en 2005. Al respecto, debe tomarse en cuenta que una alta proporción de la IED de 2004 consistió en fusiones y adquisiciones. La IED acumulada desde la promulgación del Estatuto de la Inversión Extranjera (Decreto Ley N° 600) en 1974 es de 60.600 millones de dólares, un tercio del cual corresponde a la minería.

Las reservas internacionales ascendieron a 16.900 millones de dólares a fines de 2005, en comparación con los 16.000 millones registrados al término de 2004.

La deuda externa se elevó de 43.500 millones de dólares en 2004 a 45.000 millones en el 2005, pero se redujo como proporción del PIB a un 39,1%.