

---

## Chile

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Durante 2006, primer año del nuevo gobierno que asumió en marzo, la economía chilena se expandió un 4,0%, es decir a un ritmo inferior al de los dos años anteriores y por debajo de las expectativas de comienzos de año, a causa del descenso de la inversión, tanto privada como pública, y del consumo del gobierno y la mayor participación de las importaciones en el consumo privado.

En el contexto de un menor dinamismo económico y la baja de los precios de los combustibles, la inflación descendió al 2,6%. La situación laboral mejoró gracias a un importante aumento del empleo formal, incrementos moderados del salario real y un descenso de la tasa de desempleo del 9,2% al 7,7%.

En general, el ambiente externo siguió siendo propicio para Chile, lo que se tradujo en precios favorables para sus exportaciones y alzas menores a las previstas del precio de los productos que importa. Como consecuencia de todo esto, la cuenta corriente presentó un superávit equivalente al 3,5% del PIB.

Hacia inicios de 2007 el balance de riesgos se presentó más propicio que lo estimado a principios del año anterior. En particular, la desaceleración de la economía de los Estados Unidos se produjo en forma ordenada y pausada, y sus efectos en otras economías, a las que Chile destina sus exportaciones, fueron escasos. No se preveían alzas significativas de la tasa de interés de la Reserva Federal y se estimaba que estaban temporalmente suspendidas. China y otras economías relevantes para el

comercio exterior de Chile continuaban mostrando un dinamismo que permitía prever una mantención general de los atractivos niveles de precios de las exportaciones, mientras los precios del petróleo mostraron reducciones durante el segundo semestre de 2006 en el contexto de una relativa normalización de la oferta y la atenuación de algunos riesgos geopolíticos. En contraste con esto, si bien las interrupciones del abastecimiento de gas proveniente de Argentina efectivamente se materializaron, sus efectos fueron moderados. Por último, en el plano interno ya se habían superado las dificultades técnicas y laborales que condujeron a un descenso de la producción minera en el año previo.

En ese marco, al que se suma una inflación bajo control, en enero de 2007 el Banco Central decidió reducir la tasa de interés de política monetaria (TPM) en 25 puntos base, situándola en 5%. Esto, en conjunto con un presupuesto público basado en una proyección del incremento del gasto de un 8,9% y señales de una paulatina recuperación de la inversión, permiten anticipar un crecimiento del PIB cercano al 6% durante el 2007.

---

### 2. La política económica

#### a) La política fiscal

El gobierno que asumió en marzo de 2006 siguió aplicando una política fiscal orientada a lograr un superávit

estructural del 1% del PIB, meta que se reducirá a un 0,5% a partir del 2008. Ahora bien, principalmente como resultado de los altos precios del cobre y el molibdeno, los ingresos fiscales aumentaron del 23,7% al 25,9% del

PIB, mientras los gastos bajaron del 19,1% al 18,2%. En consecuencia, el superávit efectivo ascendió a un 7,7% del PIB. Obsérvese que, a diferencia de los casos anteriores, en este marco de políticas los mayores precios del cobre no se traducen *pari passu* en un incremento equivalente del gasto público; de hecho, se ahorra gran parte de los ingresos por este concepto en fondos cuyo fin es la estabilización del gasto y el prefinanciamiento de pasivos previsionales. Por consiguiente, el marco de políticas se vuelve menos procíclico y permite moderar los efectos negativos de las fluctuaciones externas.

Para el 2007 el presupuesto estipula un crecimiento del gasto público del 8,9%, lo que se estima que será uno de los factores que más contribuirá al aumento del nivel de actividad durante el año.

Como consecuencia de las amortizaciones programadas de bonos de reconocimiento del sistema de pensiones, recompra de bonos soberanos emitidos en el mercado internacional, y prepagos de deuda al Banco Central y a organismos multilaterales, en 2006 la deuda del gobierno central se redujo a un 5,3% del PIB en términos brutos, lo que se compara con un 7,5% del PIB en el 2005. A su vez, merced a la acumulación de activos, el fisco chileno presenta una posición acreedora equivalente al 7% del PIB.

Durante el 2007 se retomó la política, suspendida durante 2006, de emisión de bonos nominales e indizados con el objeto de mantener la curva de rendimientos del mercado interno y facilitar el desarrollo del mercado local de capitales. Por tal razón, se emitió el equivalente a 700 millones de dólares en el mercado nacional. No se han realizado emisiones de bonos en el mercado externo desde enero del 2004.

## **b) Las políticas monetaria y cambiaria**

El Banco Central continuó aplicando una política monetaria orientada a mantener la inflación de los dos próximos años en un nivel anual en torno al 3%, con un intervalo de un 1% en ambos sentidos. Durante la primera mitad del 2006 el banco tomó medidas para frenar el impulso monetario, llegando a establecer una tasa de política monetaria del 5,25% cuando por cierto tiempo los indicadores de inflación subyacente revelaban alzas que podían exceder el rango meta de la inflación. Posteriormente, a partir de agosto de 2006, las señales de un crecimiento menor al esperado y de una consiguiente menor reducción de la brecha entre la demanda y la capacidad productiva, así como los indicadores de menor incremento de los costos laborales unitarios y del precio de los combustibles, junto con expectativas alineadas en torno al centro del rango meta, llevaron a suspender temporalmente las alzas de la tasa de política monetaria. En enero de 2007, y en virtud del balance de riesgos más benigno ya mencionado, el banco

redujo la tasa de política monetaria a un 5%. Datos más recientes señalan que la actividad económica muestra una recuperación mayor a la esperada y que sigue existiendo un cuadro de inflación bajo control, por lo que no se prevén nuevas reducciones de dicha tasa y no se descartan alzas en el segundo semestre.

En este contexto de política monetaria, el Banco Central aplica una política de libre flotación cambiaria, en un marco de integración de los mercados locales e internacionales medianamente alta. En virtud de ello, el tipo de cambio recoge la influencia de muchas variables que determinan la liquidez externa del país. Así, en un contexto de pérdida de valor del dólar estadounidense frente a otras monedas de reserva, un bajo riesgo soberano y alzas de los términos del intercambio, se ha observado una apreciación de la moneda. Más recientemente, esa tendencia ha sido reforzada por la desaparición de las expectativas de reducciones de la tasa de política monetaria. Por este motivo y dada la necesidad de solventar el incremento del gasto público mediante una mayor liquidación de ingresos en dólares, se prevé que continuarán las presiones a la baja en el mercado de cambios. Por ello también es previsible que ciertos sectores que enfrentan una competencia externa más fuerte y algunos sectores de exportación soliciten una intervención del Banco Central, argumentando una excesiva apreciación del peso.

En términos agregados, diversos índices del tipo de cambio nominal revelan una relativa estabilidad durante los dos últimos años, luego de las incertidumbres que en el 2003 afectaron la economía mundial y regional y elevaron el tipo de cambio a sus valores máximos de la presente década. El índice de tipo de cambio real efectivo, es decir el que toma en cuenta las variaciones cambiarias y de precios de los socios comerciales de Chile, señala una apreciación promedio en el 2006, en comparación con el promedio de 2005, de un 4,2%; mientras el tipo de cambio bilateral muestra una apreciación del 5,3%. No obstante, el Banco Central estima que, si se considera la evolución del conjunto de variables que influyen en la balanza de pagos, el tipo de cambio real no estaría muy alejado de su valor de equilibrio.

Lo anterior no significa desconocer que a un nivel desagregado ciertos sectores se han visto afectados negativamente por esta apreciación de la moneda. Las mediciones del tipo de cambio real que afecta a importaciones de bienes intermedios y de consumo reflejan una apreciación real superior al agregado. Desde otro ángulo, el precio relativo de los bienes sustitutos de importaciones se redujo aproximadamente en un 15% entre 2005 y 2006, lo que al parecer se debería a los efectos de una mayor integración al comercio internacional y, en particular, a la mayor penetración de importaciones provenientes de China.

### c) Otras políticas

El Congreso aprobó la segunda reforma del mercado de capitales, orientada a su modernización, el mejoramiento del acceso al crédito por parte de las pequeñas y medianas empresas y a estimular el desarrollo del capital de riesgo. También se aprobó un conjunto de estímulos tributarios para el fomento de la innovación en las empresas. Por otra parte, en reacción a los bajos niveles de inversión observados durante el 2006, el gobierno envió al Congreso un proyecto de ley que permitiría acelerar las inversiones mediante estímulos tributarios. Es previsible que dicha iniciativa sea complementada con mecanismos para superar los problemas que enfrentan las pymes para pagar deudas

tributarias y previsionales atrasadas, así como responder a sus compromisos financieros, factores que estarían afectando su capacidad productiva y su solvencia.

En otro plano, en 2007 se inició el debate parlamentario en torno a dos grandes proyectos: la reforma del régimen de pensiones destinada a fortalecer los aspectos solidarios del sistema, y el referente al sistema educacional, que se propone modernizarlo y elevar su calidad, especialmente en las escuelas a las que asisten alumnos de menores ingresos.

En 2007 se inició la fase de implementación de un nuevo sistema de transporte público para Santiago, sistema que ha enfrentado diversas dificultades y cuyos posibles efectos en términos de los niveles de actividad aún no se han precisado. En el curso del año se espera superar la mayoría de los problemas identificados.

---

## 3. Evolución de las principales variables

### a) La actividad económica

En 2006 la economía chilena se expandió un 4,0%, lo que se compara con un 5,7% en 2005. Desde el punto de vista de la demanda agregada se destacan tres factores. En primer lugar, un menor ritmo de inversión, tanto privada como pública. En el primer caso ello se debe, en gran medida, a la voluminosa acumulación de existencias durante el año anterior, y la reducción de la demanda de nuevas viviendas a medida que iban aumentando las tasas de interés y se endurecían las condiciones del crédito. A su vez, junto con asumir el nuevo gobierno comenzó a observarse cierta demora en el inicio de proyectos de infraestructura y una ejecución más lenta del presupuesto de inversiones, situación que tendió a revertirse durante el cuarto trimestre. En segundo lugar, el consumo del gobierno también mostró un menor dinamismo, puesto que su expansión se mantuvo constantemente por debajo del PIB. En tercer lugar, pese a que el consumo privado siguió mostrando un crecimiento dinámico, se observó un sorpresivo y pronunciado cambio en su composición, puesto que pasó a estar integrado por un mayor porcentaje de componentes importados, fenómeno que se vincula a los menores precios derivados del menor tipo de cambio real que incide en los bienes de consumo importado. En razón de ello, los sectores productores de bienes de consumo que sustituyen importaciones han enfrentado una fuerte competencia externa, lo que, junto con los mayores costos relativos de la energía en comparación con años previos, contribuye a explicar que, pese al crecimiento del 6% de la demanda interna, el PIB solo

se haya expandido un 4%. Desde el punto de vista de la oferta, a lo anterior se sumaron restricciones técnicas inesperadas en la capacidad productiva de la minería y la pesca, que se reflejaron en un reducido ritmo de expansión real de las exportaciones.

Durante el primer trimestre del 2007 los indicadores de actividad económica acusan una incipiente aceleración superior a la prevista, lo que ha inducido una revisión de las proyecciones de crecimiento para el año, que se sitúan en la parte superior del rango del 5% al 6%. Efectivamente, el indicador mensual de actividad económica mostró en marzo un alza del 6,5%, porcentaje superior a la estimación original que se suma a incrementos por sobre el 5% en los tres meses previos. El índice de ventas industriales también ha mostrado indicios de un mayor dinamismo.

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

Mientras a inicios del 2006 los niveles inflacionarios superaban levemente el límite superior del rango meta que rige para la política monetaria, durante la segunda parte del año mantuvieron una tendencia decreciente, lo que se relaciona con bajas de los precios de los combustibles, el pausado cierre de la brecha entre la capacidad productiva y la demanda, y la favorable evolución de los costos laborales unitarios. Por consiguiente, el año concluyó con una variación en 12 meses del IPC equivalente al 2,6%, en tanto que los indicadores de inflación tendencial, así como las expectativas, configuraban un cuadro de inflación bajo control, con valores alineados con el centro del rango meta.

Cuadro 1  
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	3,2	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,9	6,0	5,7	4,0
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	1,9	-2,0	3,2	2,2	1,0	2,8	4,9	4,6	2,9
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	2,3	0,8	6,6	7,5	6,8	2,6	10,5	5,7	3,5
Minería	8,3	10,6	3,2	5,7	-4,2	5,5	5,0	-1,5	0,1
Industria manufacturera	-2,3	-0,5	4,9	0,6	1,9	3,3	7,2	6,4	2,5
Electricidad, gas y agua	4,4	-4,7	9,5	1,5	3,3	4,3	3,7	5,2	7,4
Construcción	1,9	-9,9	-0,7	4,1	2,5	4,3	3,2	10,8	3,9
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	3,5	-4,4	4,4	2,6	0,9	4,9	6,7	8,1	5,2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6,6	0,8	8,6	7,4	5,3	5,8	5,6	6,4	6,1
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	5,0	0,5	4,0	3,0	2,8	2,8	6,9	6,5	4,7
Servicios comunales, sociales y personales	3,4	3,0	2,3	2,1	2,2	2,1	2,6	3,2	3,4
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	4,3	-0,4	3,6	2,9	2,5	4,0	6,8	7,5	6,6
Gobierno general	2,2	2,7	3,0	2,9	3,1	2,4	6,1	5,3	3,6
Privado	4,7	-1,0	3,7	2,9	2,4	4,2	7,0	7,9	7,1
Inversión interna bruta	2,2	-20,1	14,0	0,8	2,2	7,8	9,8	23,0	4,4
Exportaciones de bienes y servicios	5,2	7,3	5,1	7,2	1,6	6,5	11,7	3,5	4,2
Importaciones de bienes y servicios	6,7	-9,5	10,1	4,1	2,3	9,7	16,9	17,7	9,4
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	25,8	20,0	21,1	21,1	20,7	21,1	20,1	22,4	20,4
Ahorro nacional	20,9	20,1	19,9	19,5	19,8	20,1	22,2	23,5	24,0
Ahorro externo	4,9	-0,1	1,2	1,6	0,9	1,1	-2,2	-1,1	-3,6
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-3 918	99	-898	-1 100	-580	-779	2 074	1 315	5 256
Balanza de bienes	-2 040	2 427	2 119	1 844	2 386	3 723	9 585	10 805	22 213
Exportaciones FOB	16 323	17 162	19 210	18 272	18 180	21 664	32 520	41 297	58 116
Importaciones FOB	18 363	14 735	17 091	16 428	15 794	17 941	22 935	30 492	35 903
Balanza de servicios	-452	-737	-719	-844	-701	-618	-746	-636	-922
Balanza de renta	-1 889	-2 233	-2 856	-2 526	-2 847	-4 489	-7 837	-10 645	-19 392
Balanza de transferencias corrientes	462	643	558	427	583	605	1 072	1 791	3 356
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	1 727	-846	1 234	504	862	413	-2 260	442	-3 245
Inversión extranjera directa neta	3 144	6 203	873	2 590	2 207	2 701	5 610	4 751	5 256
Capital financiero <sup>e</sup>	-1 417	-7 049	361	-2 086	-1 345	-2 288	-7 870	-4 309	-8 501
Balanza global	-2 191	-747	337	-596	282	-366	-186	1 757	2 011
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	2 191	747	-337	596	-282	366	186	-1 757	-2 011
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>g</sup>	92,5	98,3	100,0	111,3	109,1	114,6	107,0	101,6	97,0
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	91,0	94,2	100,0	93,3	97,2	102,8	124,9	139,8	183,7
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-162	-3 079	-1 621	-2 022	-1 985	-4 076	-10 097	-10 203	-22 637
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	32 591	34 758	37 177	38 527	40 504	43 067	43 517	44 934	47 695
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>h</sup>	-9,3	-10,6	-12,3	-11,3	-12,6	-16,8	-20,3	-22,0	-29,6
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>i</sup>	54,5	54,8	54,4	53,9	53,7	54,4	55,0	55,6	54,8
Tasa de desempleo abierto <sup>j</sup>	6,4	10,1	9,7	9,9	9,8	9,5	10,0	9,2	7,7
Tasa de subempleo visible <sup>j</sup>	4,3	5,5	6,1	7,1	6,2	6,5	8,4	8,5	8,5
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	4,7	2,3	4,5	2,6	2,8	1,1	2,4	3,7	2,6
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	0,3	13,5	7,9	3,1	10,4	-1,0	7,8	3,2	7,9
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	7,6	11,9	8,4	15,2	8,9	-17,7	-6,2	-7,9	4,2
Variación de la remuneración media real	2,7	2,4	1,4	1,7	2,0	0,9	1,8	1,9	1,9
Tasa de interés pasiva nominal <sup>k</sup>	16,3	8,9	8,7	6,5	4,1	3,2	2,4	4,5	5,5
Tasa de interés activa nominal <sup>k</sup>	27,4	17,6	18,7	16,7	14,4	13,0	11,0	13,5	14,4

Cuadro 1 (conclusión)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Gobierno central total<sup>l</sup></b>									
Ingresos totales	21,1	20,4	21,6	21,7	21,1	20,7	22,0	23,7	26,0
Ingresos tributarios	16,4	15,7	16,5	16,5	16,6	15,9	15,6	16,8	17,1
Gastos totales	20,7	22,5	22,3	22,2	22,3	21,2	19,9	19,1	18,2
Intereses	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	1,1	1,0	0,8	0,7
Resultado primario	1,6	-0,9	0,6	0,7	-0,1	0,7	3,1	5,4	8,4
Resultado global	0,4	-2,1	-0,7	-0,5	-1,2	-0,5	2,1	4,5	7,7
<b>Deuda del gobierno central<sup>m</sup></b>	12,5	13,8	13,6	14,9	15,7	13,0	10,7	7,2	5,3
Interna	1,5	1,4	10,0	10,4	9,9	7,5	5,9	4,0	2,4
Externa	11,0	12,4	3,6	4,5	5,7	5,5	4,7	3,3	2,9
<b>Moneda y crédito<sup>n</sup></b>									
Crédito interno <sup>o</sup>	58,6	60,7	60,7	61,5	60,5	58,0	56,1	55,3	52,7
Al sector público	-2,6	-2,4	-1,7	-2,7	-3,5	-3,6	-2,1	-3,4	-6,7
Al sector privado	61,1	63,1	62,4	64,1	63,9	61,6	58,2	58,8	59,4
Liquidez de la economía (M3)	45,4	50,0	49,8	51,4	52,5	49,3	46,2	48,1	49,3
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	43,1	46,0	45,4	46,2	46,6	43,8	41,2	43,6	44,8
Depósitos en moneda extranjera	2,3	3,9	4,3	5,3	5,9	5,6	5,0	4,5	4,5

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> 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. <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 al saldo de la balanza de renta sobre 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.

En los primeros cinco meses de 2007 el IPC seguía reflejando un cuadro de inflación acorde con el objetivo de la política monetaria, con variaciones en 12 meses inferiores al 3%, y reducciones de la inflación subyacente.

Las remuneraciones también evolucionaron de un modo coherente con la meta inflacionaria, mostrando una tendencia moderada pero sostenida de reducción del crecimiento durante 2006. Por lo tanto, el índice general de remuneraciones por hora aumentó en 12 meses un 5,4% nominal, equivalente a un 2% real. Los costos laborales unitarios, que a inicios de 2006 presentaban una tendencia creciente, sufrieron una reducción del crecimiento debido al aumento de la productividad, y sus indicadores de tendencia revelan una evolución compatible con los objetivos en materia inflacionaria en 2007. Las remuneraciones han mantenido una tendencia al alza cercana al 2% real anual.

En promedio, durante 2006 el empleo total se expandió un 1,6% en comparación con el promedio de 2005. No obstante, la reducción de la fuerza de trabajo, que en 2005 se había elevado considerablemente, permitió en 2006 un descenso de la tasa de desempleo a un 7,7% a partir de un 9,2% en el año anterior. Cabe señalar que dicho aumento en el empleo se dio en conjunto con un importante cambio en su estructura y calidad. En efecto, durante 2006 el empleo asalariado, sujeto de mejores condiciones laborales, se

expandió un 4,5%, en tanto las otras categorías de empleo, que suelen no estar protegidas por las leyes laborales o no son remuneradas, se contrajeron.

El desempleo ha consolidado una tendencia moderadamente decreciente, por lo que la desocupación calculada en forma desestacionalizada ascendió a un 7,1% en marzo de 2007.

### c) El sector externo

El valor de las exportaciones aumentó un 40,7%, por lo que ascendió a 58.116 millones de dólares; el de las importaciones subió un 17,4%, a 35.903 millones. La balanza comercial registró un saldo positivo de 22.213 millones de dólares y la cuenta corriente un superávit de 5.300 millones, equivalente a un 3,5% del PIB. Durante los primeros meses de 2007 el valor de las exportaciones siguió incrementándose a ritmos superiores a los del año anterior, hecho que obedece parcialmente al alza de los precios internacionales del cobre, la celulosa y la harina de pescado. Las importaciones han mostrado un dinamismo similar al del 2006. Hasta abril de 2007 el saldo de la balanza comercial acumulado durante el año era de 9.100 millones de dólares, en tanto que en la balanza de pagos se registraba un déficit acumulado de 2.075 millones de dólares. Las reservas internacionales

Cuadro 2  
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2005				2006 <sup>a</sup>				2007 <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>	6,3	7,3	5,2	4,2	5,0	4,0	2,6	4,3	5,8	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	9 468	10 174	10 177	11 478	13 621	15 139	15 679	13 677	16 697	18 070
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	7 272	7 929	8 670	8 864	9 012	9 378	10 003	10 017	10 090	11 211
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) <sup>c</sup>	15 380	16 643	15 651	16 963	15 971	17 570	17 547	19 429	15 390	17 897
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) <sup>d</sup>	106,7	106,2	99,6	94,0	95,6	96,8	98,7	98,1	101,3	100,1
Tasa de desempleo	9,1	10,1	9,8	7,9	8,4	8,9	7,9	6,0	6,7	6,9
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	2,4	2,7	4,0	3,7	4,0	3,9	2,8	2,6	2,6	3,2
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	579	581	552	526	527	527	539	529	541	527
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	1,2	1,8	2,2	2,3	1,5	1,6	1,7	3,0	3,4	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>e</sup>	3,6	4,4	4,5	5,6	5,3	5,5	5,5	5,6	5,4	5,5
Tasa de interés activa <sup>e</sup>	12,2	13,8	14,2	13,9	15,0	14,6	14,2	14,0	14,0	13,4
Tasa de interés interbancaria <sup>f</sup>	2,6	3,2	3,7	4,4	4,6	5,0	5,2	5,3	5,1	5,1
Índices de precios de la bolsa de valores (Índice nacional, 31 diciembre 2000 = 100)	180,9	189,7	198,5	181,2	201,2	196,1	210,3	248,4	270,1	320,0
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>g</sup>	12,7	13,1	12,8	13,0	12,8	8,5	8,7	8,4	12,5	17,4 <sup>h</sup>
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>i</sup>	1,2	1,1	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8 <sup>j</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 2003. <sup>c</sup> Incluyen oro. <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> Datos hasta el mes de mayo. <sup>i</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por el sistema bancario. <sup>j</sup> Datos hasta el mes de abril.

del Banco Central, que en diciembre de 2006 equivalían a 19.400 millones de dólares, se redujeron a 17.500 millones en abril, lo que obedecería a factores estacionales, dado que en diciembre los bancos incrementan sus depósitos en el Banco Central para cumplir con las exigencias normativas sobre reserva técnica.

En síntesis, la situación macroeconómica de 2007 se perfila más favorable que el año anterior, puesto que

la mayoría de los indicadores de actividad muestra un crecimiento superior a la expectativa original en un ambiente de inflación baja y controlada. La situación relativa a los riesgos continúa presentándose benigna. El precio externo de los combustibles, en especial de la gasolina, y los recientes anuncios de cortes más prolongados de abastecimiento de gas natural desde Argentina, aparecen como los dos principales factores de incertidumbre.