

CHILE

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Durante 2012 el PIB de Chile se expandió a una tasa del 5,6% y, al igual que en 2011, el principal impulso provino de la demanda interna, que creció un 7,1%. La inflación anual se situó en un 3% y la tasa de desempleo se redujo en forma sostenida hasta alcanzar un 6,4% en promedio para el año. Como consecuencia de la desaceleración del crecimiento de los principales socios comerciales, en particular de Europa, el crecimiento de las exportaciones se redujo sustancialmente y alcanzó solo un 1%. Acorde con la dinámica de la demanda interna, las importaciones de bienes y servicios se expandieron un 4,9%. De este modo, para 2012 se configuró un déficit en la cuenta corriente equivalente al 3,5 % del PIB, que duplica con creces lo exhibido el año previo. A pesar de las turbulencias que afectaron los mercados financieros internacionales y que en la primera parte del año determinaron una menor entrada neta de flujos financieros, la balanza financiera exhibió un resultado positivo, pero equivalente a la mitad de lo observado en el año previo. Ello se debió a que, a pesar del aumento de los flujos de IED hacia el país, se materializaron salidas de inversión de cartera muy significativas, que se atribuyen a los movimientos de diversificación regional llevados a cabo por empresas no financieras chilenas, orientadas tanto hacia ramas vinculadas a los recursos naturales como hacia los servicios, en especial de tipo financiero. Los menores flujos financieros netos, junto con el término del programa de compras de divisas por parte del banco central y el mencionado déficit en la cuenta corriente, determinaron una reducción de reservas internacionales de 367 millones de dólares.

Durante el primer trimestre de 2013, se han registrado indicios de un menor crecimiento, con expansiones del 4,1% respecto de igual período del año previo, y para el año completo se proyecta una tasa del 4,6%. Este menor dinamismo se debe a la continuidad del bajo crecimiento de los socios comerciales, con una caída del producto en la zona del euro y un menor dinamismo en China. Con ello, el sector externo continuaría siendo un factor de bajo crecimiento. La demanda interna continuará creciendo un 1,5% por sobre el PIB, apoyada por un mercado laboral dinámico con bajo desempleo y aumentos de los salarios reales y la inversión. No obstante, a lo largo del año se estima una desaceleración de la demanda, resultante de un crecimiento del gasto público inferior al del PIB, en especial en los gastos de capital, y la progresiva reducción de la expansión del crédito interno, tanto de consumo como hipotecario, ante el alza del riesgo de impagos que ha venido materializándose desde mediados de 2012 y que ha inducido un comportamiento más cauto de parte de la banca. El banco central estima que durante 2013 la inversión volverá a elevarse y alcanzará un 27,4% del PIB, medido a precios constantes (24,1% en 2012); dada la dinámica del consumo, no se prevén aumentos del ahorro nacional. En razón de ello, se proyecta un nuevo incremento del déficit de la cuenta corriente, que se situaría en un 4,4% del PIB.

2. La política económica

a) La política fiscal

Por segundo año consecutivo, el gasto del gobierno central se expandió a un ritmo menor que el PIB. En efecto, en el cuarto trimestre el crecimiento del gasto se moderó, gracias al propósito del gobierno de suavizar esta evolución y contribuir al mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos, ante el acelerado ritmo de la demanda interna, un mercado laboral reducido y riesgos de brotes inflacionarios, factores que podrían causar el sobrecalentamiento de la economía, en un contexto externo que agudizó el déficit de la cuenta corriente. No obstante, los gastos en bienes y servicios y en subsidios y donaciones se incrementaron en forma considerable (un 6,5% y un 10,1% real, respectivamente), lo que hizo necesario recurrir a la contención del gasto público en otras áreas. Ello fue particularmente notorio durante el cuarto trimestre, cuando el gasto de capital del gobierno central se contrajo a un ritmo anual del 9,2% y creció solo un 1% en el año completo. Con ello, el gasto total se elevó un 4,7% real.

A su vez, como resultado del bajo dinamismo de la producción y de las exportaciones y los menores precios del cobre en 2012, los ingresos públicos provenientes de la minería privada y estatal se contrajeron un 14,2% y un 31,1% en términos reales, respectivamente (un 11,6% y un 29% en términos nominales). Ello fue parcialmente compensado por los otros ingresos tributarios que, debido a la dinámica de la demanda interna, se expandieron un 7,1% en términos reales (un 3,3% en términos nominales), con lo cual los ingresos totales crecieron un 1,3% en términos reales. De este modo, el superávit primario alcanzó un 1,2% del PIB y un superávit total efectivo de un 0,6% del PIB.

En lo que va de 2013, las mencionadas tendencias en general han tendido a mantenerse o agudizarse. Así, el gasto total continuará creciendo menos que el PIB, en virtud de la Ley de Presupuestos; el gasto de capital crecerá a un ritmo menor que el gasto corriente o incluso se contraerá, como lo revelan las cifras del primer trimestre. Por el lado de los ingresos, si bien aquellos provenientes de la minería privada se han recuperado relativamente, se acentuó el descenso de los aportados por la Corporación Nacional del Cobre de Chile (CODELCO), debido a los menores precios del cobre y las alzas de los costos. En ese contexto, luego de dos años de consecutivos superávits efectivos, es probable que en 2013 se aprecie un déficit.

b) La política monetaria

Durante 2012 y 2013, la política monetaria ha estado sujeta a factores contrapuestos. Por una parte, el entorno externo, caracterizado por una elevada liquidez y tasas de interés menores a la prevaleciente en Chile, contribuyó a una apreciación cambiaria, real y nominal que afectó la competitividad de ciertos sectores productivos de bienes transables, tanto exportadores como sustituidores de importaciones. Ello generó tensiones orientadas a la reducción de la tasa de política monetaria. Por otra parte, el elevado dinamismo de la demanda interna, el ajustado mercado laboral y el alza del déficit de la cuenta corriente indicaban que la economía podía estar en una senda expansiva no sostenible y, si bien los registros

inflacionarios habían sido decrecientes, un cuadro de este tipo elevaba las probabilidades de brotes inflacionarios. Estos factores contrarrestaron las propuestas de rebajas de la tasa de política monetaria. Por lo tanto, la tasa rectora se mantuvo inalterada desde enero de 2012, en un 5% anual.

Las tasas medias de interés del sistema financiero exhibieron leves alzas en 2012; en el caso de las colocaciones de consumo y comerciales subieron medio punto porcentual, situándose en un 27,8% y un 9,5% nominal anual, respectivamente, en tanto que las tasas aplicadas a créditos hipotecarios en unidades de fomento (UF) prácticamente se mantuvieron inalteradas en un 4,3% real anual.

Las colocaciones de crédito han registrado una fuerte dinámica de expansión real anual desde 2011. A partir de septiembre de 2012, se aprecia cierta desaceleración en el crecimiento real de las colocaciones del sistema bancario, debido al endurecimiento de las condiciones de crédito de parte de la banca, ante la evidencia de cierto deterioro en la calidad de las carteras por el aumento de los créditos impagos.

Durante 2013 los factores señalados anteriormente siguieron influyendo en las decisiones del banco central, si bien los indicios de desaceleración de la actividad observados durante el primer cuatrimestre, junto con registros inflacionarios muy bajos e incluso negativos, han aliviado las presiones al alza de la tasa de política monetaria.

c) La política cambiaria

El banco central mantiene una política cambiaria de libre flotación, con ciertas intervenciones. Durante 2011 se estableció un programa de compra de divisas para moderar la apreciación cambiaria resultante del alto nivel de liquidez global y los elevados flujos de largo plazo vinculados a alternativas de inversión real, como también a entradas de corto plazo estimuladas por tasas de interés corregidas por riesgo mayores en Chile que las prevalecientes en centros financieros desarrollados. Dicho programa terminó en diciembre de 2011 y no fue renovado. La continuidad de ese escenario en los mercados financieros mundiales y en Chile determinó que el tipo de cambio nominal se mantuviera por segundo año consecutivo en un nivel inferior al observado incluso antes de la crisis financiera mundial. Por su parte, el tipo de cambio real experimentó una nueva apreciación real y, según el banco central, si bien su nivel es consistente con los fundamentos de largo plazo de la economía chilena, se sitúa en la parte más baja del rango de equilibrio.

Durante el primer cuatrimestre, el tipo de cambio nominal se mantuvo relativamente estable, en un 3% inferior al promedio de 2012. A partir de mayo, las fluctuaciones en el precio del cobre, que en general han sido a la baja, y las expectativas de consolidación antes de lo previsto de la recuperación de la economía de los Estados Unidos —que podría traducirse en un retiro de los estímulos monetarios en ese país— indujeron cierta volatilidad en los mercados cambiarios y cierta depreciación del peso. En ambos casos, queda aún por determinar la duración de estos fenómenos, por lo que se espera que continúe la incertidumbre en los mercados cambiarios.

d) Otras políticas

Durante 2012 se introdujeron cambios tributarios consistentes en alzas moderadas del impuesto a las utilidades retenidas y otras modificaciones orientadas a recaudar entre 700 y 1.000 millones de dólares con el fin de solventar los compromisos adquiridos en materia de mejoramiento de la educación. A la vez, se entregaron diversos subsidios para hacer frente a las necesidades de combustibles durante el invierno y a las mayores erogaciones que enfrentan las familias en marzo, debido a los gastos escolares que se concentran en ese mes. Estas medidas se han mantenido en 2013, y recientemente se ha propuesto la entrega de un bono a las madres por el nacimiento de un tercer hijo, que consiste en la entrega por única vez de un monto equivalente a unos 200 dólares.

3. La evolución de las principales variables

a) La evolución del sector externo

Por segundo año consecutivo, la cuenta corriente de la balanza de pagos exhibió un déficit. El valor total de las exportaciones de bienes y servicios se redujo casi un 4%, resultado del estancamiento en los volúmenes y un retroceso en los valores unitarios. La mayor reducción se observó en las exportaciones mineras, debido a problemas relativos a la decreciente ley del mineral de los yacimientos en explotación y a conflictos laborales, factores que determinaron un menor nivel de producción por cuarto año consecutivo. En efecto, en 2012 la producción de cobre fue un 6,2% inferior a la del año previo. Contribuyó a esta evolución general de las exportaciones el bajo dinamismo de la demanda externa señalado anteriormente. Por regiones, las mayores caídas de las exportaciones se registraron en las dirigidas a Europa (-17%) y a América Latina y el Caribe (-6,7%). Las orientadas a Asia se redujeron un 1,6%, en tanto que las destinadas a los Estados Unidos se incrementaron un 5,4%. En cambio, el valor importado de bienes y servicios se expandió un 3,8%, lo que puede atribuirse casi exclusivamente al aumento del volumen, por cuanto los valores unitarios permanecieron en promedio sin cambios. Dentro de este rubro, las importaciones de bienes de capital exhibieron el mayor dinamismo, aunque las de bienes de consumo también se expandieron en forma significativa, en ambos casos a causa de la dinámica del gasto en un contexto de bajo tipo de cambio real. Sin que se observaran grandes modificaciones en el resto de la cuenta corriente, esta anotó un déficit de 9.407 millones de dólares, equivalente a un 3,5% del PIB.

La inversión extranjera directa hacia Chile continuó incrementándose significativamente, atraída por las perspectivas de largo plazo de la demanda mundial de las materias primas de exportación, pero también se dirigió a sectores vinculados a la demanda interna (comunicaciones y comercio). Respecto de la región, en 2012 los flujos de IED hacia Chile solo fueron inferiores a los recibidos por el Brasil. En contrapartida, las empresas chilenas se encuentran en un proceso de diversificación regional que se expresa tanto en salidas de IED como en flujos de cartera hacia el exterior. Ambos factores de salidas compensaron en parte los influjos de IED y los restantes flujos de entradas, con lo que la cuenta financiera, si bien fue positiva, registró entradas netas equivalentes a la mitad de lo

observado el año previo. Estos movimientos en las cuentas corriente y financiera determinaron durante el año una reducción en las reservas internacionales.

Para 2013 se proyecta una continuidad de las tendencias señaladas en lo referente tanto al entorno externo como a las dinámicas de demanda interna y de producción. Es poco probable que en un año de elecciones presidenciales y parlamentarias se adopten medidas tendientes a reducir aún más el ritmo de gasto interno, y además la economía mundial no ha dado signos de recuperación vigorosa. En esas circunstancias, lo más probable es que el déficit de la cuenta corriente se amplíe. Nuevamente, es previsible que ello sea cubierto mediante flujos de IED y liquidez externa, que en el caso de Chile es amplia.

b) El crecimiento económico

El PIB se expandió un 5,6% en 2012, cifra levemente inferior al 5,9% del año previo. Durante 2012 se profundizaron los rasgos de una estructura productiva que enfrenta un entorno externo de bajo crecimiento, apreciación real de la moneda y dinamismo de la demanda interna. Así, prácticamente todos los sectores productores de bienes transables registraron un bajo crecimiento, en tanto que los orientados a la demanda interna (construcción, comercio, servicios financieros y empresariales y electricidad, gas y agua) observaron expansiones significativas y superiores al promedio.

En lo que respecta a la demanda interna, el consumo se expandió un 7,3%, sustentado por alzas de los salarios reales y de los niveles de ocupación. A su vez, la formación bruta de capital fijo creció un 12,3%, en especial la destinada a maquinaria y equipos —que generalmente se eleva durante períodos de apreciación real—, pero además se sustentó en el sostenido crecimiento de la inversión inmobiliaria, apoyada a su vez en la expansión del crédito.

Para 2013 se proyecta una moderación de estas tendencias, tal como se ha comenzado a evidenciar en los indicadores del primer cuatrimestre. El consumo y la inversión se han desacelerado; en el primer caso, debido al menor aumento del empleo, que trae aparejado el menor ritmo de crecimiento de la producción, y por menores expansiones crediticias. En el caso de la inversión, se suma a lo anterior una reducción real del gasto público de capital, un entorno externo poco dinámico y las propias expectativas de menor crecimiento en 2013.

c) La inflación, las remuneraciones y el empleo

Durante 2012 la inflación exhibió una tendencia decreciente, sobre todo de los bienes transables y en particular de los combustibles. Incidieron en ello las tendencias de los precios externos del petróleo y sus derivados, los mecanismos internos de moderación de los efectos de las alzas de estos y el comportamiento del tipo de cambio nominal, que desde mediados de año registró una tendencia a la apreciación. En sentido contrario, por razones de oferta interna y de alzas transitorias en algunos precios externos, los precios de los alimentos tuvieron un ritmo de crecimiento inicialmente muy elevado, en especial, las frutas y verduras. Esta dinámica, que en ocasiones alcanzó cifras superiores al 20% anual en el caso de estos

productos, se moderó significativamente a medida que se normalizaron las condiciones de la oferta. Los precios de bienes no transables, acorde con la dinámica de la demanda interna, mantuvieron una tendencia al alza del orden del 4,5% anual, que solo se moderó en diciembre. De este modo, la inflación anual alcanzó el 3%.

Durante el primer cuatrimestre de 2013, continuaron bajando los registros inflacionarios, tanto el IPC como sus indicadores subyacentes, y el primero se situó en promedio en un 1,4%. Los precios de frutas y verduras, por razones estacionales, y los de combustibles, por los mismos factores internos y externos mencionados en el párrafo anterior, han continuado con bajo ritmo, con lo que se mantuvieron las tendencias del segundo semestre del año previo. Las encuestas señalan que las expectativas de inflación continúan siendo de un 3% anual. No obstante, el gasto interno, que a pesar de desacelerarse sigue teniendo un crecimiento dinámico, y la relativa estrechez que se aprecia en varios mercados podrían ocasionar alzas no esperadas de la inflación.

En el contexto de una dinámica de crecimiento del 5,6% y de bajo desempleo, los salarios nominales exhibieron en 2012 un ritmo de aumento de entre el 6% y el 7% anual. Los mayores incrementos tuvieron lugar en la minería y la construcción. En consecuencia, los salarios reales volvieron a crecer (3,2%). En los informes del banco central no se considera esta circunstancia como una fuente de posibles presiones de costos en el corto plazo, por cuanto los aumentos de productividad laboral ocasionados por el ritmo de la actividad productiva han compensado con creces el alza de los salarios reales, de modo tal que los costos laborales reales unitarios disminuyeron en 2012. Sin embargo, dado el carácter procíclico de la productividad laboral, ante una desaceleración como la prevista, la reducción del costo laboral unitario real podría revertirse.

En 2012 el número de personas ocupadas continuó creciendo a un ritmo superior al de la fuerza de trabajo, con el consiguiente descenso de la tasa de desocupación. La distancia entre ambas variables se redujo durante el año, de forma tal que la tasa de desocupación se estabilizó en torno al 6,5% durante el segundo semestre de 2012. Los sectores con mayor dinamismo laboral han sido los de minería, pesca, intermediación financiera, hoteles y restaurantes, enseñanza y construcción. Finalmente, entre las categorías de ocupados, se mantuvo la tendencia al aumento del empleo asalariado por sobre el de cuenta propia, el de servicio doméstico y el de familiares no remunerados, que exhibieron crecimientos negativos durante el año, lo que refleja la constricción del mercado de trabajo. De acuerdo con las tendencias previstas para la demanda interna y externa, y sus consiguientes efectos en el ritmo de expansión de la actividad económica, se prevé para 2013 que la estrechez del mercado de trabajo se aliviará relativamente y que, a medida que se materialice cierta desaceleración de la economía, se apreciará una moderación del aumento del empleo.

Cuadro 1
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 a/
	Tasas de variación anual b/								
Producto interno bruto total	6,0	5,6	4,6	4,6	3,7	-1,0	5,8	5,9	5,6
Producto interno bruto por habitante	4,9	4,5	3,5	3,6	2,7	-2,0	4,8	4,9	4,6
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	11,0	7,0	4,0	0,9	4,0	-5,6	0,3	11,9	-0,3
Explotación de minas y canteras	6,1	-3,9	0,7	3,3	-5,6	-1,0	1,5	-4,4	4,3
Industrias manufactureras	7,0	6,0	3,9	3,0	1,4	-4,2	2,6	7,6	2,6
Electricidad, gas y agua	2,8	3,0	7,6	-28,8	-1,8	13,8	8,7	11,4	6,6
Construcción	3,2	10,1	4,0	4,6	10,1	-5,3	1,8	7,6	8,1
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	7,3	8,5	6,9	6,2	4,9	-5,8	15,0	11,5	7,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5,5	6,9	6,9	8,7	6,4	-5,2	8,8	7,0	5,1
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	6,4	7,0	4,2	8,0	3,2	2,0	5,4	7,5	6,7
Servicios comunales, sociales y personales	3,1	3,5	3,6	4,4	3,8	4,0	4,4	4,3	5,7
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	7,0	7,1	7,0	7,0	3,9	0,8	9,7	7,9	5,8
Consumo del gobierno	6,1	5,9	6,4	7,1	0,5	9,2	4,6	3,0	4,2
Consumo privado	7,2	7,4	7,1	7,0	4,5	-0,8	10,8	8,9	6,1
Formación bruta de capital	9,0	21,7	6,2	9,2	19,3	-12,1	12,2	14,9	12,5
Exportaciones de bienes y servicios	13,3	4,3	5,1	7,6	3,2	-4,5	2,3	5,2	1,0
Importaciones de bienes y servicios	18,4	17,2	10,6	14,5	12,6	-16,2	25,9	14,5	4,9
Inversión y ahorro c/	Porcentajes de PIB								
Formación bruta de capital	20,6	22,8	20,6	21,1	26,0	20,3	22,4	23,5	25,0
Ahorro nacional	23,2	24,4	25,2	25,2	22,7	22,3	23,9	22,2	21,4
Ahorro externo	-2,6	-1,5	-4,6	-4,1	3,2	-2,0	-1,5	1,3	3,5
Balanza de pagos	Millones de dólares								
Balanza de cuenta corriente	2 597	1 891	7 116	7 079	-5 800	3 518	3 224	-3 283	-9 497
Balanza de bienes	10 156	11 309	22 947	24 132	6 074	15 360	15 634	10 544	3 422
Exportaciones FOB	33 025	41 974	59 380	68 561	64 510	55 463	71 109	81 455	78 277
Importaciones FOB	22 869	30 665	36 433	44 430	58 436	40 103	55 474	70 911	74 855
Balanza de servicios	-804	-835	-875	-1 323	-1 208	-2 010	-2 135	-2 578	-2 435
Balanza de renta	-7 826	-10 366	-18 363	-18 860	-13 596	-11 395	-14 686	-14 141	-12 676
Balanza de transferencias corrientes	1 072	1 783	3 406	3 129	2 930	1 563	4 410	2 892	2 192
Balanzas de capital y financiera d/	-2 788	-175	-5 118	-10 293	12 244	-1 870	-200	17 473	9 130
Inversión extranjera directa neta	5 096	4 962	5 214	7 720	6 367	5 654	5 912	2 557	9 233
Otros movimientos de capital	-7 885	-5 137	-10 333	-18 013	5 877	-7 525	-6 113	14 916	-103
Balanza global	-191	1 716	1 997	-3 214	6 444	1 648	3 023	14 190	-367
Variación en activos de reserva e/	191	-1 716	-1 997	3 214	-6 444	-1 648	-3 023	-14 190	367
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) f/	105,6	100,0	95,5	97,2	96,9	100,9	95,4	94,3	92,3
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	89,3	100,0	131,1	135,6	117,9	119,3	146,0	146,9	138,5
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-10 615	-10 541	-23 481	-29 153	-1 352	-13 265	-14 886	3 332	-3 546
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	43 515	46 211	49 497	55 733	64 318	74 041	86 738	98 895	117 776
Empleo	Tasas anuales medias								
Tasa de actividad g/	55,0	55,6	54,8	54,9	56,0	55,9	58,5	59,8	59,5
Tasa de desempleo abierto g/	10,0	9,2	7,7	7,1	7,8	9,7	8,2	7,1	6,4
Tasa de subempleo visible h/	8,4	8,5	8,5	8,0	9,0	10,8	11,5	11,6	11,2

Cuadro 1 (conclusión)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 a/
Precios	Porcentajes anuales								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	2,4	3,7	2,6	7,8	7,1	-1,4	3,0	4,4	1,5
Variación de los precios al productor industrial (diciembre a diciembre)	7,8	3,2	7,9	14,0	22,7	-14,9	3,5	10,0	0,7
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	-11,8	-8,2	-5,3	-1,5	0,0	7,1	-8,8	-5,2	0,5
Variación de la remuneración media real	1,8	1,9	1,9	2,8	-0,2	4,8	2,3	2,5	3,2
Tasa de interés pasiva nominal i/	2,4	4,5	5,5	5,9	7,8	2,3	2,7	5,6	5,9
Tasa de interés activa nominal i/	11,0	13,5	14,4	13,6	15,2	12,9	11,8	12,4	13,5
Gobierno central	Porcentajes de PIB								
Ingresos totales	20,9	22,7	24,5	25,6	24,2	19,0	21,5	22,7	21,9
Ingresos tributarios	16,2	17,4	17,4	19,2	18,9	15,3	17,2	18,7	18,8
Gastos totales	18,9	18,3	17,2	17,8	20,1	23,2	21,9	21,4	21,4
Gastos corrientes	16,0	15,3	14,3	14,7	16,5	18,8	18,0	17,3	17,4
Intereses	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6
Gastos de capital	3,0	3,0	2,9	3,1	3,6	4,4	3,9	4,1	4,0
Resultado primario	2,9	5,1	8,0	8,4	4,6	-3,7	0,1	1,8	1,1
Resultado global	2,0	4,3	7,3	7,8	4,1	-4,2	-0,4	1,3	0,6
Deuda del gobierno central j/	10,2	6,9	5,0	3,9	4,9	5,8	8,6	11,1	10,2
Interna	5,6	3,8	2,3	1,9	2,9	4,5	7,1	9,2	9,7
Externa	4,5	3,1	2,7	2,0	2,0	1,3	1,5	1,9	1,3
Moneda y crédito k/	Porcentajes del PIB, saldos a fin de año								
Crédito interno	57,1	56,8	52,4	57,7	61,7	63,6	55,5	60,0	61,1
Al sector público	2,5	-1,5	-3,4	-3,3	-3,4	-1,8	-1,5	-1,3	-0,3
Al sector privado	59,2	61,2	60,5	66,2	75,5	72,4	67,2	71,7	74,6
Otros	-4,6	-2,8	-4,8	-5,2	-10,3	-7,0	-10,3	-10,4	-13,2
Base monetaria	3,8	4,2	4,2	4,1	4,5	4,8	5,0	5,6	6,0
Dinero (M1)	47,8	50,8	50,7	56,0	63,0	58,9	56,5	61,7	62,4
M2	43,3	46,2	46,4	51,4	56,1	53,4	50,2	55,9	56,1
Depósitos en moneda extranjera	4,5	4,5	4,4	4,6	6,9	5,5	6,3	5,8	6,3

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 2008. Hasta 2008, moneda nacional a precios constantes de 2003.

c/ Sobre la base de los valores calculados en moneda nacional expresados en dólares corrientes.

d/ Incluye errores y omisiones.

e/ El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

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

g/ Total nacional. Nueva medición a partir de 2010; los datos no son comparables con la serie anterior.

h/ Total nacional. Las series 2004-2005; 2006-2009 y 2010-2012 no son comparables entre ellas por cambio de muestra en el primer caso y por cambio de medición en los dos últimos.

i/ Operaciones no reajustables, a 90-360 días.

j/ No incluye la deuda garantizada.

k/ Las cifras monetarias corresponden al promedio mensual de diciembre.

Cuadro 2
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2011				2012				2013	
	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) b/	9,8	5,8	3,2	5,0	5,1	5,7	5,8	5,7	4,1	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	20 214	21 368	19 288	20 585	19 874	19 767	17 336	21 300	19 060	14 142 c/
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	17 127	18 494	20 143	19 466	18 282	19 233	20 392	21 560	19 400	13 859 c/
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	31 481	34 884	37 840	41 979	39 551	40 344	40 107	41 640	39 832	40 148 c/
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) d/	93,1	92,7	93,1	98,2	93,5	94,0	91,0	90,6	89,3	89,2 c/
Tasa de desempleo abierto	7,3	7,2	7,4	6,6	6,6	6,6	6,5	6,1	6,2	...
Tasa de ocupación	55,3	55,6	55,5	55,8	55,9	55,5	55,5	55,9	55,9	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	3,4	3,4	3,3	4,4	3,8	2,6	2,8	1,5	1,5	0,9 c/
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	5,5	4,1	6,1	10,0	11,5	2,4	4,4	0,7	-5,8	-6,3 c/
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	482	469	472	512	489	496	482	478	472	485
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	2,9	2,3	2,7	2,0	2,3	3,0	3,7	4,1	4,4	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva e/	4,8	5,8	5,9	5,9	5,7	6,1	5,7	6,1	5,4	5,1
Tasa de interés activa e/	12,2	12,6	12,8	12,2	12,4	14,0	14,1	13,6	13,7	13,4
Tasa de interés interbancaria	3,4	4,7	5,2	5,2	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Tasa de política monetaria	3,6	4,9	5,3	5,3	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Diferencial de bonos soberanos, Embi Global (puntos básicos, a fin de período) f/	117	131	181	172	148	167	143	116	153	180
Primas por canje de riesgo de incumplimiento de créditos, a 5 años (puntos básicos, a fin de período)	61	76	154	132	92	116	83	72	66	98
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	2 214	300	1 750	1 785	1 350	500	3 350	4 243	3 109	2 689 c/
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre de 2005=100)	235	244	198	213	238	224	215	219	226	205
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	7,1	8,4	15,5	17,3	19,4	19,1	12,4	10,4	10,2	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0 g/

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 2008.

c/ Datos al mes de mayo.

d/ Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

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

f/ Calculado por J.P.Morgan.

g/ Datos al mes de abril.