

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 4,8% 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.

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%.¹ 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

¹ Véase Banco Central de Chile, *Informe de política monetaria*, Santiago de Chile, mayo de 2006.

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 4,8% 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 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.² 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.

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% y 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

² Véase Banco Central de Chile, *Informe de política monetaria*, Santiago de Chile, mayo de 2006.

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 1,8% 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 aumentaron de 32.200 millones de dólares en el 2004 a cerca de 40.600 millones en 2005, en tanto que las importaciones 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 disminuyó de 7.173 millones de dólares en 2004 a 6.667 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%.