

I. EL ENTORNO ECONÓMICO

1) PANORAMA GENERAL

1. Entre 2003 y 2008, el PIB creció a una tasa media anual del 4,8 por ciento en términos reales, apoyado por un sólido aumento de la demanda interna. La tasa de crecimiento disminuyó a partir de mediados de 2008 como efecto de la crisis internacional, y la economía chilena entró en una fase contractiva a principios de 2009. El PIB por habitante de Chile fue de aproximadamente 10.087 dólares EE.UU. en 2008, uno de los más altos en América Latina. Los positivos resultados económicos alcanzados durante la mayor parte del período examinado reflejan una conducción macroeconómica sólida y un nivel de apertura económica e integración internacional que permitió a Chile beneficiarse de un entorno internacional de crecimiento.

2. Sin embargo, al ser una economía pequeña y abierta, Chile se ha visto afectado por la crisis financiera global, principalmente a través del deterioro de los términos de intercambio, y por el endurecimiento de las condiciones financieras globales. Para hacer frente a la crisis, Chile está aplicando una combinación de políticas contracíclicas, entre las que destaca un importante paquete de estímulo fiscal y una agresiva política de reducción de su tasa de interés rectora. Las autoridades consideran que Chile está bien preparado para enfrentar la crisis actual gracias a su solvencia fiscal y un sistema financiero bien regulado y capitalizado.

3. Chile mantiene un régimen monetario de meta de inflación, con el que logró mantener las tasas de inflación en niveles bajos entre 2003 y 2007. El aumento de las presiones inflacionarias externas llevó a Chile a endurecer la política monetaria entre 2007 y fines de 2008 para evitar la transmisión de la inflación a los precios internos, pero alivió esa política en los primeros meses de 2009 ante el descenso de la inflación y las mayores holguras de capacidad provocadas por la crisis económica internacional.

4. Uno de los pilares de la estabilidad macroeconómica chilena ha sido la política fiscal prudente implementada por el Gobierno, que ha servido a Chile para reducir las fluctuaciones del PIB. La política fiscal desde 2000 se basa en la consecución de un superávit estructural. Chile ha registrado un superávit fiscal entre 2004 y 2008. En línea con lo observado en el primer trimestre del año, en 2009 se espera un déficit fiscal explicado por la disminución de los ingresos. La posición fiscal se ha visto fortalecida por la utilización de fondos soberanos y el pago de deuda pública, lo cual ha permitido que el fisco chileno pasara de una situación deudora a ser acreedor neto.

5. Debido principalmente al incremento de las exportaciones de cobre, la cuenta corriente de la balanza de pagos de Chile fue superavitaria entre 2004 y 2007. En 2008, la cuenta corriente registró un déficit debido a los precios inferiores del cobre y al incremento de las importaciones, pero en el primer trimestre de 2009 volvió a tener superávit. Las exportaciones de Chile siguen basándose fundamentalmente en los recursos naturales, en particular la minería, y más precisamente el cobre, y en los productos agrícolas (incluidas la silvicultura y la pesca). Estos productos generaron en conjunto aproximadamente el 87 por ciento de los ingresos provenientes de las exportaciones de mercancías en 2008. Los principales interlocutores de Chile en el comercio y las inversiones son la Unión Europea y los Estados Unidos, aunque la importancia de la China como socio comercial ha crecido durante el período examinado.

6. Chile experimentó una fuerte entrada de inversión directa extranjera durante el período objeto de examen, la cual excedió los 17.400 millones de dólares EE.UU. y benefició principalmente a los sectores de electricidad, gas y agua; minería; y comunicaciones.

2) EVOLUCIÓN MACROECONÓMICA

i) Estructura y evolución de la economía

7. La economía chilena evolucionó de manera dinámica durante la mayor parte del período examinado. Entre 2003 y 2008, el PIB creció a una tasa media anual del 4,8 por ciento en términos reales (cuadro I.1). Esta tasa de crecimiento correspondió aproximadamente al promedio latinoamericano para este período y estuvo ligeramente por encima de la tasa de crecimiento potencial del PIB, que el FMI estima en el 4,5 por ciento. Como lo indica el FMI, el marco de las políticas económicas de Chile, principalmente la política fiscal, está encaminado a la consecución de un superávit estructural (ver *infra*) y ha permitido un crecimiento sostenido, evitando un sobrecalentamiento de la economía y desligándola de los efectos del incremento de los precios del cobre, ya que la mayor parte del ingreso minero se ha depositado en el exterior a través de los fondos soberanos.¹

8. El PIB por habitante de Chile se elevó a aproximadamente 10.087 dólares EE.UU. en 2008, uno de los más altos en América Latina, y fue muy superior al nivel de 4.746 dólares EE.UU. registrado en 2003. Como resultado del acelerado crecimiento económico y de las políticas adoptadas por el Gobierno, la proporción de la población que vive por debajo del umbral de la pobreza se ha reducido considerablemente llegando a ser del 14 por ciento en 2008, el nivel más bajo de América Latina y muy inferior al 21,2 por ciento observado en 2000. La desigualdad en la distribución del ingreso también se ha reducido, siendo el Coeficiente Gini del 52,2 por ciento en 2008, por debajo del 57 por ciento registrado en 2000.

9. En términos de pesos constantes (volúmenes), la composición sectorial de la economía chilena no ha cambiado mucho durante el período examinado, como se aprecia en el cuadro I.1. Por otro lado, la composición sectorial en términos de pesos corrientes ha experimentado fuertes variaciones debido al singular crecimiento de la minería (ver capítulo IV 4)). Hasta mediados de 2008, la evolución de los sectores agrícola, manufacturero y de servicios fue en general positiva, aunque la participación porcentual en el PIB de las manufacturas se redujo ligeramente (ver capítulo IV 5)). La participación en el PIB de los servicios se recuperó para alcanzar un 66,9 por ciento en 2008, luego de haberse visto afectada por la contracción en la producción de electricidad (ver capítulo IV 6)).

10. Entre 2003 y 2008, el empleo total aumentó de 5,78 millones a 6,63 millones de personas. Gran parte de la creación de empleo en el período corresponde a empleo asalariado. La tasa de desempleo descendió del 10 por ciento en 2004 al 7,0 por ciento en 2007, para luego aumentar al 7,7 por ciento en 2008 (cuadro I.1). Las remuneraciones reales aumentaron en un 8,5 por ciento entre 2003 y 2008. La productividad por trabajador (PIB/empleo) se incrementó en un 10,1 por ciento en términos reales entre 2003 y 2008.

11. Desde la perspectiva del gasto interno, el período 2003-08 se caracterizó por un importante aumento de la inversión y un sostenido crecimiento del consumo privado. La tasa de inversión alcanzó su pico histórico durante 2008, situándose en términos reales en un 30,2 por ciento del PIB. Los principales sectores responsables de este aumento de la inversión fueron la minería y el sector de la energía. A partir del cuarto trimestre de 2008, se ha producido una desaceleración de la inversión asociada a una menor inversión en maquinaria y equipo. Las autoridades han observado que dicha contracción se ha producido debido a la incertidumbre provocada por la crisis, lo que ha llevado a que las empresas tomen decisiones de gasto con mayor cautela y ha redundado en postergaciones y suspensiones de proyectos de inversión.

¹ FMI (2008).

Cuadro I.1
Estructura de la economía, 2003-09

	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^a	2009 ^b
Participación en el PIB (porcentaje)							
<i>Desglose por sectores (Millones de pesos constantes de 2003)</i>							
Agropecuario-silvícola	3,6	3,7	3,8	3,9	3,7	3,7	
Pesca	1,2	1,4	1,3	1,2	1,2	1,2	
Minería	8,4	8,5	7,7	7,4	7,3	6,7	
Minería del cobre	7,0	7,0	6,3	6,1	6,0	5,5	
Otras actividades mineras	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,2	
Industria manufacturera	16,4	16,6	16,6	16,5	16,3	15,8	
Alimentos, bebidas y tabacos	4,9	4,9	4,9	4,9	4,8	4,8	
Textil, prendas de vestir y cuero	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	
Maderas y muebles	1,1	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0	
Papel e imprentas	1,7	1,8	1,7	1,7	1,9	1,9	
Química, petróleo, caucho y plástico	4,6	4,6	4,6	4,7	4,4	4,2	
Minerales no metálicos y metálica básica	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,2	
Productos metálicos, maquinarias y equipos y otros	1,9	1,9	2,0	1,9	2,0	2,0	
Servicios	65,3	64,7	65,3	65,6	65,8	66,9	
Electricidad, gas y agua	2,9	2,8	2,7	2,8	1,9	1,8	
Construcción	6,9	6,7	7,0	7,0	7,0	7,5	
Comercio, restaurantes y hoteles	9,7	9,8	10,1	10,3	10,4	10,5	
Transporte	6,9	6,8	6,9	7,1	7,2	7,3	
Comunicaciones	2,3	2,3	2,4	2,4	2,6	2,8	
Servicios financieros y empresariales	15,0	15,2	15,6	15,6	16,3	16,8	
Propiedad de vivienda	5,8	5,6	5,5	5,4	5,4	5,4	
Servicios personales	11,6	11,3	11,0	10,9	10,9	10,8	
Administración pública	4,3	4,2	4,1	4,1	4,0	4,0	
Menos: Imputaciones bancarias	3,4	3,5	3,9	3,9	4,4	4,6	
Más: IVA neto recaudado	7,4	7,5	7,7	7,9	8,2	8,4	
Más: Derechos de importación	1,0	1,2	1,4	1,5	1,9	2,0	
Tasas reales de crecimiento (porcentaje)							
PIB total	..	6,0	5,6	4,6	4,7	3,2	-2,1
<i>Desglose por sectores</i>							
Agropecuario-silvícola	..	8,3	9,3	6,6	0,4	3,0	9,5
Pesca	..	19,1	0,9	-3,5	5,6	-0,7	5,4
Minería	..	6,1	-3,9	0,7	3,1	-5,0	-6,7
Minería del cobre	..	5,9	-4,9	0,3	3,5	-5,8	-6,4
Otras actividades mineras	..	7,2	1,2	2,6	1,4	-1,6	-8,1
Industria manufacturera	..	7,0	6,0	3,9	3,1	0,0	-10,3
Servicios	..	5,1	6,5	5,0	5,0	4,8	27,7
Electricidad, gas y agua	..	2,8	3,0	7,6	-28,8	-4,0	-1,3
Construcción	..	3,2	10,1	4,0	5,4	9,7	-5,9
Comercio, restaurantes y hoteles	..	7,3	8,5	6,9	6,1	3,8	-4,0
Transporte	..	4,4	6,7	7,5	5,8	5,0	5,2
Comunicaciones	..	8,9	7,3	5,4	14,7	10,4	-0,7
Servicios financieros y empresariales	..	7,9	8,4	4,5	9,4	6,1	3,9
Propiedad de vivienda	..	2,6	3,3	3,2	3,7	3,9	-0,7
Servicios personales (educación, salud y otros)	..	3,4	3,3	3,7	4,8	2,1	3,9
Administración pública	..	2,2	3,8	3,3	3,6	2,7	-1,9
Menos: Imputaciones bancarias	..	10,7	15,6	6,1	15,8	9,9	2,9
Más: IVA neto recaudado	..	8,5	8,1	6,6	8,5	6,3	-1,3
Más: Derechos de importación	..	24,1	22,0	11,3	33,8	9,0	-2,1
Empleo							
Tasa de desocupación (porcentaje)	9,5	10,0	9,3	8,0	7,0	7,7	
Índice real de remuneraciones/ hora (Ene 2006=100)	95,04	96,77	98,57	100,50	103,33	103,12	106,39
Población (millones)	15,6	15,8	16,3	16,4	16,6	16,8	..

.. No disponible debido a cambio de serie en 2003.

a Cifras preliminares.

b Primer trimestre.

Fuente: Banco Central de Chile.

12. Durante todo este período, se observó un crecimiento sostenido de la demanda interna, principalmente por efecto de una rápida evolución de la formación bruta de capital fijo, pero también debido al sólido desempeño del consumo de las familias. El crecimiento de la demanda interna

disminuyó a mediados de 2008 como resultado de la crisis internacional, la cual repercutió en los ingresos por concepto de exportaciones, aumentó el costo del endeudamiento externo y empeoró las expectativas de los agentes económicos. La evolución de la demanda interna también se vio afectada por el efecto rezagado de la adopción de una política monetaria restrictiva en 2007 y 2008 durante la fase de auge del ciclo económico y cuando aún no se preveía una crisis internacional. A principios de 2009, la economía chilena entró en una fase contractiva, alimentada por una fuerte reducción de la inversión y del consumo de bienes durables y por el efecto sumamente negativo de la variación de existencias. Entre los factores principalmente coyunturales que han contribuido a este resultado figuran la anteriormente mencionada política monetaria más restrictiva; el ajuste a la baja de los precios del cobre; y las repercusiones de la crisis financieras internacional, entre ellas, el encarecimiento del crédito.

13. Las partes tanto de las exportaciones como de las importaciones de bienes y servicios en el PIB aumentaron (cuadro I.2). A pesar del rápido crecimiento de las exportaciones gracias principalmente a que el precio del cobre aumentó de forma considerable hasta 2008, la contribución de las exportaciones netas al PIB real ha sido negativa durante la mayor parte del período examinado debido a que, en términos reales, las importaciones tuvieron un comportamiento más dinámico que las exportaciones. Durante este período, hay una fuerte internación bienes de capital, lo que está en consonancia con la alta tasa de inversión, y en menor medida un aumento de las importaciones de combustibles. En el primer trimestre de 2009, la contribución de las exportaciones netas al PIB real se tornó positiva, ya que la demanda interna se contrajo mucho más que el PIB, con lo que las importaciones de bienes y servicios disminuyeron mucho más que las exportaciones.

Cuadro I.2
Evolución y estructura del PIB por tipo de gasto, 2003-09

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ^a
I. Producto interno bruto (PIB)							
PIB a precios corrientes (miles de millones de pesos)	51.156,4	58.303,2	66.192,6	77.830,6	85.621,1	88.535,2	..
PIB a precios corrientes (millones de \$EE.UU.)	73.990	95.653	118.250	146.773	163.881	169.458	..
PIB a precios constantes (miles de millones de pesos de 2003)	51.156,4	54.246,8	57.262,6	59.891,0	62.694,1	64.677,0	15.738,6
PIB per cápita (\$EE.UU. corrientes)	4.746	6.064	7.255	8.950	9.872	10.087	..
II. PIB real y sus componentes (tasas de crecimiento) (%)							
PIB real	..	6,0	5,6	4,6	4,7	3,2	-2,1
Demanda Interna	..	7,5	10,4	6,8	7,8	7,4	-7,6
Formación Bruta Capital Fijo	..	10,0	23,9	2,3	12,0	19,5	-9,3
Construcción y otras obras	..	3,4	10,7	3,0	7,4	10,5	-3,5
Maquinaria y Equipo	..	22,8	45,3	1,5	17,8	29,8	-15,8
Consumo Total	..	7,0	7,1	7,0	7,1	4,2	-0,6
Consumo Personas	..	7,2	7,4	7,1	6,9	4,3	-1,4
Consumo Gobierno	..	6,1	5,9	6,4	8,0	4,0	3,9
Exportación Bienes y Servicios	..	13,3	4,3	5,1	7,6	3,1	-2,7
Exportación Bienes	..	15,7	3,8	4,1	7,1	1,6	-3,0
Exportación Servicios	..	3,9	6,5	9,4	9,6	9,3	-1,5
Importación Bienes y Servicios	..	18,4	17,2	10,6	14,9	12,9	-14,8
Importación Bienes	..	21,4	19,8	11,6	16,4	15,3	-16,3
Importación Servicios	..	6,4	5,0	5,2	6,9	-1,8	-5,3
III. PIB a precios constantes, composición porcentual (%)							
Demanda Interna	95,9	97,2	101,6	103,7	106,8	111,2	99,6
Formación Bruta Capital Fijo	20,1	20,9	24,5	24,0	25,7	29,7	24,8
Construcción y otras obras	13,3	12,4	12,7	12,0	12,5	14,7	13,9
Maquinaria y Equipo	6,9	8,0	11,0	10,6	12,0	15,1	10,9
Consumo Total	74,8	75,5	76,6	78,4	80,2	81,0	78,6
Consumo Personas	62,8	63,5	64,6	66,1	67,5	68,2	66,7
Consumo Gobierno	12,0	12,0	12,1	12,3	12,6	12,8	11,8
Variación de Existencias	1,0	0,8	0,5	1,4	1,0	0,5	-3,8
Exportación Bienes y Servicios	36,5	39,0	38,6	38,8	39,8	39,8	41,8

Cuadro I.2 (continuación)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ^a
Exportación Bienes	29,2	31,8	31,3	31,2	31,9	31,4	33,6
Exportación Servicios	7,3	7,2	7,3	7,6	7,9	8,4	8,2
Importación Bienes y Servicios	32,4	36,2	40,2	42,5	46,6	51,0	41,4
Importación Bienes	26,0	29,8	33,8	36,1	40,1	44,8	35,1
Importación Servicios	6,4	6,4	6,4	6,4	6,6	6,3	6,3
IV. Otros indicadores económicos (% PIB)							
Ahorro nacional bruto	20,0	22,2	23,4	24,9	25,1	22,2 ^c	..
Ahorro externo	1,1	-2,1	1,2	-4,9	-4,5	2,4 ^c	..

.. No disponible.

a Primer trimestre.

Nota A partir de 2003 se modifica la metodología de cálculo.

Fuente: Banco Central de Chile.

14. El nivel de ahorro nacional bruto de Chile fue del 22 por ciento en 2008; el ahorro externo, negativo entre 2005 y 2007, se tornó positivo, coadyuvando a una tasa de ahorro interno bruto del 24,6 por ciento en 2008.

ii) Política fiscal

15. La responsabilidad de formular e implementar la política fiscal recae sobre el Ministerio de Hacienda. La política fiscal chilena durante el periodo objeto de examen ha continuado orientándose al mantenimiento de superávits estructurales y de fondos de previsión que permitan actuar como amortiguadores futuros en el caso de posibles desequilibrios fiscales.

16. La política de consecución de un superávit estructural, aplicada desde 2000, tiene la finalidad de asegurar una estabilidad fiscal en el mediano plazo, permitiendo al mismo tiempo medidas contracíclicas en períodos de crecimiento más lento de la economía.² Inicialmente, este superávit era del 1 por ciento del PIB, pero se redujo al 0,5 por ciento del PIB en 2008. Un reciente estudio del FMI recalca la conveniencia de esta reducción considerando el ciclo económico.³ Dada la coyuntura internacional adversa, el Gobierno decidió fijar el superávit estructural en un 0,0 por ciento del PIB en 2009, lo que, según las autoridades, ha dejado espacio para aplicar una activa política contracíclica.⁴

17. Chile ha registrado un superávit fiscal entre 2004 y 2008 (cuadro I.3). Esto ha sido reflejo de un incremento sustancial de los ingresos, particularmente los ingresos tributarios, y del control de los gastos. El aumento de los ingresos fue en parte producto de la coyuntura internacional favorable, que se tradujo en elevados precios del cobre y tasas de crecimiento aceleradas. Durante todo este período, se evidenciaron excedentes operativos elevados que llegaron a su máximo en 2007. El superávit fiscal sufrió un deterioro desde el último trimestre de 2008, ante el cambio en la coyuntura internacional; sin embargo, en 2008 se cumplió con la meta de superávit estructural. En dicho año, los ingresos tributarios cayeron un 8,2 por ciento en términos reales, mientras que los gastos se incrementaron en 6,7 por ciento. Como reflejo de la situación económica, en el primer trimestre de 2009 las finanzas del Gobierno Central acusaron un ligero déficit. Las autoridades consideran que dicho déficit es consecuencia de la lógica de la regla de superávit estructural que contempla un mayor gasto en períodos de menor actividad económica y de esta manera estimular la economía.

² El balance estructural difiere del efectivo en el sentido que aísla del balance el componente cíclico de las cuentas fiscales, intentando reflejar para cada año cuál hubiese sido el resultado neto de las cuentas fiscales si dicho año la economía hubiese seguido su trayectoria de mediano plazo.

³ FMI (2009).

⁴ El Ministerio de Hacienda proporciona información sobre la toma de decisiones de gastos en el marco de la política de superávit en: <http://www.hacienda.gov.cl/ministerio/presupuesto.php>.

Cuadro I.3
Finanzas del Gobierno Central, 2003-09
(En porcentaje del PIB)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ^a
I. Ingresos	20,7	22,0	23,8	25,8	27,5	26,1	5,1
Ingresos tributarios netos	15,9	15,6	16,9	17,0	18,9	18,4	4,0
Cobre bruto	0,8	3,0	3,7	5,7	4,8	3,6	0,1
Imposiciones previsionales	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,4	0,4
Donaciones	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Rentas de la propiedad	0,6	0,4	0,3	0,5	1,2	1,3	0,2
Ingresos de operación	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,6	0,2
Otros ingresos	1,0	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7	0,2
II. Gastos	17,9	16,8	16,1	15,1	15,4	17,1	4,8
Personal	4,2	3,9	3,8	3,6	3,6	4,0	1,2
Bienes y servicios de consumo y producción	1,6	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9	0,5
Intereses	1,1	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,2
Subsidios y donaciones	5,5	5,2	5,0	4,8	5,0	6,1	1,6
Prestaciones previsionales	5,3	4,9	4,6	4,3	4,2	4,5	1,2
Otros	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1
Resultado Operativo Bruto	2,8	5,2	7,7	10,7	12,0	9,0	0,3
Adquisición Neta de Activos no Financieros	3,2	3,1	3,1	3,0	3,2	3,8	1,0
Inversión	2,0	1,8	1,8	1,8	2,1	2,3	0,6
Transferencias de Capital	1,3	1,3	1,3	1,3	1,1	1,5	0,5
Total Ingresos	20,7	22,0	23,8	25,9	27,5	26,1	5,2
Total Gastos	21,2	19,9	19,3	18,2	18,7	20,9	5,9
Préstamo Neto/Endeudamiento Neto	-0,5	2,1	4,6	7,7	8,8	5,2	-0,7
Pro memoria:							
Deuda Pública Total (millones de dólares EE.UU.)	11.091,2	11.120,9	9.371,2	7.666,4	7.094,0	7.335,0	n.d.
Deuda Interna	6.389,4	6.171,9	5.138,5	3.495,2	3.437,9	4.400,0	n.d.
Deuda Externa	4.701,9	4.949,0	4.232,7	4.171,2	3.656,2	2.934,9	n.d.
Deuda Pública Total como porcentaje del PIB	13,0	10,7	7,3	5,3	4,1	5,2	n.d.

n.d. No disponible.

a Primer trimestre.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

18. Como resultado de la consolidación del proceso de liberalización del comercio, los ingresos fiscales procedentes de los tributos sobre el comercio exterior, excluyendo el IVA, se redujeron como porcentaje de los ingresos tributarios totales durante el período objeto de examen, pasando de un 3,9 por ciento del total en 2003, a un 1,9 por ciento en 2008.

19. Hasta 2006, Chile mantenía un Fondo de Estabilización del Cobre. Mediante la Ley de Responsabilidad Fiscal, Ley N° 20.128 del 2006, Chile modificó su política de administración de los ahorros generados por la aplicación de la regla de balance estructural creando el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) y el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES). Los recursos de los dos Fondos, que son administrados por el Banco Central, se invierten en el exterior, únicamente en activos de riesgo relativamente bajo.

20. El FEES, que absorbió el saldo del antiguo Fondo de Estabilización de los Ingresos del Cobre, permite financiar eventuales déficit fiscales y realizar amortizaciones de la deuda pública, amortiguando el efecto sobre el gasto fiscal de la volatilidad de los ingresos que provienen de los impuestos, el cobre y otras fuentes.⁵ El FEES recibe cada año el saldo positivo que resulte de restar al superávit fiscal efectivo los aportes al FRP y al Banco Central de Chile descontando, cuando corresponda, las amortizaciones de deuda pública y los aportes anticipados realizados el año anterior.

⁵ El FEES fue constituido en marzo de 2007, con un aporte inicial de 2.580 millones de dólares EE.UU., de los cuales 2.563,7 millones de dólares EE.UU. correspondían al saldo del antiguo Fondo de Estabilización de los Ingresos del Cobre. Información en línea del Ministerio de Hacienda. Consultada en: http://www.hacienda.gov.cl/fondos_soberanos/fondo_de_estabilizacion_economica_y_social.php.

El FRP tiene como objetivo apoyar el financiamiento de las obligaciones fiscales derivadas de la garantía estatal de las pensiones básicas solidarias de vejez y de invalidez, así como los aportes previsionales solidarios. El FRP se incrementa cada año en un monto mínimo equivalente al 0,2% del PIB del año anterior. Si el superávit fiscal efectivo es superior a 0,2% del PIB, el FRP recibe un aporte equivalente a dicho superávit con un máximo de 0,5% del PIB.⁶

21. Desde su creación el 6 de marzo de 2007 hasta febrero de 2009, el FEES recibió aportes por un total de 18.100 millones de dólares EE.UU. Su valor a esta última fecha fue de 19.334 millones de dólares EE.UU. Las inversiones financieras realizadas durante ese periodo generaron recursos adicionales por valor de 1.234 millones de dólares EE.UU. Desde su creación el 28 de diciembre de 2006, el FRP recibió aportes por un total de 2.250 millones de dólares EE.UU. Su valor a febrero de 2009 fue de 2.398 millones de dólares EE.UU.

22. La deuda pública chilena se contrajo significativamente durante el período analizado, pasando de 11.091,2 millones de dólares EE.UU. en 2003 (13,0 por ciento del PIB) a 7.335,0 millones en 2008 (5,2 por ciento del PIB). Entre 2003 y 2007, la deuda siguió una tendencia al descenso; sin embargo, en 2008 la deuda pública se incrementó levemente. El sector público chileno exhibe una posición acreedora desde 2006 debido a que sus activos superaron a la deuda pública en dicho año. Se sigue la política de aplicar los excedentes acumulados para prepagar deuda y acumular activos externos. Chile es uno de los pocos países de América Latina con grado de inversión en lo relativo a su deuda pública. El riesgo soberano de Chile fue aumentado de A2 a A1 por la agencia Moody's en febrero de 2009, con perspectivas positivas.

iii) Políticas monetaria y cambiaria

23. La política monetaria del Banco Central de Chile (BCCh) tiene como principal objetivo mantener una inflación baja, estable y sostenible en el tiempo. Para cumplir con esto, el BCCh ha adoptado un régimen monetario de meta de inflación caracterizado por la fijación de una meta numérica explícita para la inflación a lograr en determinado horizonte de tiempo. El cumplimiento de esa meta prima sobre cualquier otro objetivo de política. El BCCh implementa su política monetaria mediante la definición de un nivel objetivo para la tasa de interés interbancaria nominal, conocido como la tasa de política monetaria (TPM). Para lograr que la tasa interbancaria se sitúe en este nivel deseado, el BCCh regula la liquidez (o reservas) del sistema financiero, a través del uso de varios instrumentos: operaciones de mercado abierto, compra y venta de pagarés de corto plazo, y líneas de créditos y depósitos de liquidez (facilidades ampliadas). El BCCh no utiliza el encaje bancario sobre los depósitos como instrumento activo de política monetaria.

24. Desde 2007, el objetivo explícito del BCCh es que la inflación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ubique en torno al 3 por ciento, con un rango de tolerancia de más/menos 1 punto porcentual. Este objetivo debe ser cumplido en un horizonte de dos años. Las autoridades consideran que el principal mérito del régimen de metas de inflación es que permite la realización de políticas de estabilización, a través de un fuerte efecto en las expectativas inflacionarias. El BCCh considera que la orientación de la política monetaria hacia el logro de la meta de inflación ayuda a que se moderen las fluctuaciones del empleo y la producción nacional.⁷ En un reciente estudio se concluye que el sistema de metas de inflación ha sido positivo para Chile al haber contribuido a contener la inflación en niveles bajos y sustentables, ha proporcionado a la política monetaria un alto

⁶ El FRP se constituyó en diciembre de 2006, con un aporte inicial de 604,5 millones de dólares EE.UU. Información en línea del Ministerio de Hacienda. Consultada en: http://www.hacienda.gov.cl/fondos_soberanos/fondo_de_reserva_de_pensiones.php.

⁷ Banco Central de Chile (2009).

grado de credibilidad, y ha ayudado a contener el incremento de los tipos de interés nominales a largo plazo.⁸

25. Durante el período examinado, se observan tres fases principales de la conducción de la política monetaria: una fase acomodaticia entre 2003 y 2004; una fase de aplicación de una política monetaria crecientemente más restrictiva entre 2005 y 2008, y una fase de expansión monetaria acelerada en 2009. Para contrarrestar los efectos de la crisis financiera internacional sobre el nivel de actividad de la economía chilena, y habiéndose conseguido un descenso de la inflación (ver *infra*), el BCCh condujo una política agresiva de expansión monetaria durante la primera mitad de 2009, que se ha traducido en un descenso de la TPM desde un 8,25 por ciento en diciembre de 2008 hasta un 0,75 por ciento en mayo de 2009.

26. Las tasas de interés de mercado se incrementaron sustancialmente entre 2007 y 2008, para luego descender en 2009. El margen medio de diferencia entre los tipos de interés de los préstamos y los tipos de interés de los depósitos ha variado entre el 2,5 por ciento y el 8,2 por ciento desde 2003 (cuadro I.4). En 2009, a pesar de un descenso importante de las tasas activas, el margen de diferencia se ha mantenido alto.⁹

Cuadro I.4
Principales indicadores monetarios, 2003-09
(Porcentaje)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ^a
Oferta monetaria y crediticia (tasa de variación en 12 meses)							
Base monetaria	17,1	4,5	20,2	23,0	13,9	9,5	12,4
Circulante	6,5	15,3	15,8	14,1	12,9	12,4	11,2
M1	14,7	20,5	18,1	19,1	18,6	6,7	13,2
M2	24,1	11,9	21,5	11,2	11,4	17,5	18,7
M3	7,6	8,9	2,8	-3,4	12,3	10,6	14,3
Tipos de interés (fin del período)							
Créditos comerciales a 30-89 días	5,68	5,44	7,99	7,78	9,75	16,47	8,70
Captaciones comerciales a 30-89 días	2,52	2,76	5,40	5,28	6,48	8,28	1,68
Margen de interés entre créditos y captaciones a 30-89 días	3,16	2,68	2,59	2,50	3,27	8,19	7,02
Tasa de Política Monetaria	2,25	2,25	4,50	5,25	6,00	8,25	1,25
Inflación							
Índice de precios al consumo (promedio anual)	2,8	1,1	3,1	3,4	4,4	8,7	n.a.
Índice de precios al consumo (diciembre-diciembre)	1,1	2,4	3,7	2,6	7,8	7,1	4,5
Tipo de cambio							
Tipo de cambio (promedio período pesos/\$EE.UU.)	602,9	576,2	514,3	527,6	499,3	649,3	592,9
Tipo de cambio nominal multilateral	111,4	111,1	97,5	104,1	103,6	126,1	112,2
Tipo de cambio real (1986=100)	95,4	98,0	86,6	93,4	91,9	107,0	95,3
Variación del tipo real (fin de período) ^b	-4,7	2,7	-11,6	7,8	-1,6	16,5	-9,8

n.a. No aplicable.

a Datos a abril de 2009.

b Un signo negativo implica un apreciación real.

Nota: El índice de Tipo de Cambio Multilateral (TCM), representa una medida del valor nominal del peso respecto de una canasta amplia de monedas extranjeras. El índice del Tipo de Cambio Real Observado (TCR) se define como el tipo de cambio nominal observado multiplicado por el cociente entre la inflación externa relevante y el IPC.

Fuente: Banco Central de Chile.

27. El Banco Central ha tenido éxito en mantener las tasas de inflación en niveles bajos entre 2003 y 2007, con niveles de inflación promedio de entre el 1,1 por ciento en 2004 y el 4,4 por ciento en 2007. Sin embargo, en buena parte como efecto del incremento de los precios del petróleo y otras materias primas, la inflación comenzó a elevarse en la segunda mitad del 2007 y alcanzó un nivel pico del 9,9 por ciento en octubre de 2008, excediendo con mucho la meta de inflación fijada. Según el

⁸ Valdés, Rodrigo (2007).

⁹ Banco Central de Chile (2009).

FMI, la intensidad del impacto inflacionario en Chile fue mayor que en otros países, debido a que la participación de los alimentos y los combustibles en el IPC de Chile (27 y 4 por ciento, respectivamente) son mayores que en otros países y a que la ausencia de subvenciones implica que hay un alto grado de transmisión (*pass-through effect*) de los precios de estos bienes hacia los precios internos.¹⁰

28. Como respuesta al incremento en los niveles de inflación, el BCCh endureció su política monetaria entre 2007 y fines de 2008, aliviándola en los primeros meses de 2009. En los primeros meses de 2009, se produjo un rápido descenso de la inflación, como consecuencia de la desaceleración del crecimiento económico, las holguras de capacidad, y la caída de los precios de los productos básicos, especialmente del petróleo y sus derivados. Así, la variación anual del IPC se redujo al 4,5 por ciento en abril de 2009.

29. Chile mantiene un régimen de flotación cambiaria. El BCCh puede intervenir a título excepcional en el mercado cambiario en situaciones de gran volatilidad e incertidumbre, pero dichas intervenciones deben ser compatibles con la meta de inflación, debiendo además definirse de manera explícita los plazos y montos involucrados. Además, las intervenciones deben ser pre-anunciadas y esterilizadas para preservar la conducción independiente de la política monetaria. El tipo de cambio nominal se apreció considerablemente entre 2003 y principios de 2008, llevando a una cierta apreciación del tipo de cambio real (cuadro I.4).¹¹ El BCCh intervino en el mercado cambiario entre abril y septiembre de 2008, como parte de una política de acumulación de reservas para permitir amortiguar escenarios externos adversos o situaciones de estrechez del crédito en los mercados internacionales.

iv) Balanza de pagos

30. Como consecuencia principalmente del incremento de las exportaciones, sobre todo de cobre, la cuenta corriente de la balanza de pagos de Chile ha sido superavitaria entre 2004 y 2007 (cuadro I.5). Los superávits registrados en 2006 y 2007 fueron particularmente elevados, y representaron el 4,9 y 4,4 por ciento del PIB, respectivamente. En 2008, la cuenta corriente se deterioró sustancialmente, por efecto en buena medida de los precios inferiores del cobre y del incremento de las importaciones, pero en el primer trimestre de 2009 tuvo un superávit como resultado principalmente de una contracción de las importaciones (cuadro I.5).

31. La balanza comercial de mercancías de Chile ha registrado un excedente creciente entre 2005 y 2007, que obedece principalmente al mayor valor de la exportaciones de cobre por efecto del aumento de los precios internacionales de este metal. Reflejando el positivo crecimiento del PIB y la apreciación real del peso, las importaciones de mercancías han crecido aceleradamente y se han más que triplicado entre 2003 y 2008. En 2009 se registró, sin embargo, una caída de las importaciones que refleja la contracción de la actividad económica. Las exportaciones se triplicaron entre 2003 y 2007, antes de sufrir una contracción en 2008, que es atribuible en parte al precio inferior del cobre. La balanza del comercio de servicios, tradicionalmente deficitaria, registró un superávit en el primer trimestre de 2009.

32. Las entradas netas de inversión extranjera directa (IED) acumuladas entre 2003 y 2008 fueron de aproximadamente 37.000 millones de dólares EE.UU., alcanzando un nivel máximo de casi 9.900 millones de dólares EE.UU. en 2008. Como resultado del considerable monto de inversiones extranjeras en la economía chilena, las remesas de utilidades resultan en una balanza de ingresos

¹⁰ FMI (2008).

¹¹ El FMI estimó en julio de 2008 que el peso estaba sobrevaluado en entre un 0 y un 10 por ciento (FMI, 2008).

altamente deficitaria. Las remesas de utilidades han sido superiores a los flujos netos de IED durante todo el período analizado.

Cuadro I.5

Balanza de pagos, 2003-09

(En millones de dólares EE.UU.)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ^a
I. Cuenta corriente	-778,7	2.074,5	1.449,0	7.154,3	7.188,6	-3.439,6	639,3
A. Bienes y servicios	3.105,0	8.839,2	10.153,2	22.148,9	22.660,2	8.199,6	2.497,6
Bienes	3.722,8	9.585,2	10.774,7	22.780,4	23.635,0	8.845,8	2.351,5
Exportaciones	21.664,2	32.520,4	41.266,9	58.680,1	67.665,7	66.455,5	11.274,2
Importaciones	-17.941,3	-22.935,1	-30.492,3	-35.899,8	-44.030,7	-57.609,5	-8.922,7
Servicios	-617,9	-745,8	-621,5	-631,3	-974,9	-646,2	146,1
Créditos	5.069,5	6.033,8	7.134,0	7.830,4	8.951,9	10.754,5	2.454,3
Débitos	-5.687,5	-6.779,6	-7.755,5	-8.461,9	-9.926,8	-11.400,6	-2.308,1
B. Renta	-4.488,6	-7.836,6	-10.487,0	-18.401,0	-18.594,5	-14.562,9	-2.173,6
Remuneración de empleados	-3,5	-3,6	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2	-0,8
Renta procedente de inversión directa	-3.959,3	-7.279,7	-10.353,3	-18.772,9	-20.071,4	-15.764,5	-2.255,9
Renta de inversión de cartera	-367,8	-546,4	-167,2	229,3	1.140,1	1.022,9	158,3
Renta procedente de otra inversión	-158,0	-7,1	36,6	145,7	339,8	181,8	-75,2
C. Transferencias corrientes	604,9	1.071,8	1.782,8	3.406,3	3.123,0	2.923,9	315,3
Créditos	901,0	1.411,1	2.199,3	4.002,9	3.850,8	3.873,8	508,7
Débitos	-296,1	-339,2	-416,2	-596,5	-727,8	-950,0	-193,4
II. Cuenta de capital y financiera	1.511,1	-1.804,9	-124,8	-6.199,3	-5.767,6	5.565,6	636,8
A. Cuenta de capital	0,0	5,1	41,3	13,3	15,7	3,1	0,9
B. Cuenta financiera	1.511,1	-1.810,0	-166,1	-6.212,5	-5.783,3	5.562,6	635,9
Inversión directa	2.701,1	5.609,5	4.801,1	4.555,9	9.568,2	9.895,6	1.311,5
En el extranjero (activos)	-1.606,3	-1.563,1	-2.182,7	-2.742,4	-3.009,1	-6.891,2	-2.193,3
En Chile (pasivos)	4.307,5	7.172,7	6.983,8	7.298,4	125.77,2	16.786,8	-3.504,8
Inversión de cartera	-2.645,2	-3.308,4	-2.832,9	-9.238,5	-16.578,9	-9.543,4	224,9
Activos	-4.698,9	-4.430,2	-4.227,2	-10.084,7	-16.070,8	-12.629,9	-971,6
Pasivos	2.053,7	1.121,8	1.394,3	846,2	-508,0	3.086,3	1.196,4
Instrumentos financieros derivados	117,8	-84,0	-62,5	300,8	453,6	324,4	453,5
Otra inversión	971,8	-4.218,0	-356,0	166,8	-2.440,1	11.330,3	-894,3
Activos de reserva	365,6	190,8	-1.715,7	-1.997,5	3.214,1	-6.444,2	459,6
III. Errores y omisiones	-732,4	-269,5	-1.324,2	-955,0	-1.421,2	-2.126,0	-1.276,1
Pro memoria:							
Saldo de balanza de pagos	-365,6	-190,8	1715,7	1.997,5	-3.214,1	6.444,2	459,6
Cuenta corriente % del PIB	1,1	2,2	1,2	4,9	4,4	2,0	..
Precio promedio del cobre (\$EE.UU./libra)	0,81	1,30	1,67	3,05	3,23	3,16	2,28

.. No disponible.

a Primer trimestre

Fuente: Banco Central de Chile.

33. En diciembre de 2008, la deuda externa pública se ubicó en 2,935 millones de dólares EE.UU., lo cual equivale a aproximadamente el 5,2 por ciento del PIB; en 2003, la deuda externa pública bruta fue de 4.702 millones de dólares EE.UU., o un 13 por ciento del PIB. La deuda externa privada bruta en 2008 se ubicó en unos 61.500 millones de dólares EE.UU., comparada con 39.500 millones de dólares EE.UU. en 2003.

3) COMERCIO DE MERCANCÍAS Y CORRIENTES DE INVERSIÓN

i) Composición del comercio

34. Las exportaciones de Chile consisten principalmente en productos primarios, incluidos productos agrícolas y mineros elaborados. Debido en parte a los precios más elevados del cobre, la participación de estos productos primarios en las exportaciones totales se incrementó durante el período examinado, pasando de un 80,4 por ciento en 2003 a un 86,8 por ciento en 2008. Los productos mineros representaron más del 62,0 por ciento de las exportaciones chilenas de mercancías en 2008, en comparación con un 41,0 por ciento en 2003 (cuadro AI.1). El mineral de cobre y el cobre refinado en su conjunto representaron el 54 por ciento de las exportaciones chilenas en 2008,

considerablemente por encima del 36,2 por ciento observado en 2003. Los productos agrícolas representaron el 23,3 por ciento de las exportaciones chilenas en 2008, proporción inferior al 37,2 por ciento registrado en 2003. Las exportaciones agrícolas consisten principalmente en vino, frutas, pescado y materias primas agrícolas, en particular productos forestales.

35. El valor nominal de las importaciones chilenas se incrementó en un 225 por ciento entre 2003 y 2008; su composición también sufrió alteraciones durante el período objeto examen, principalmente por el aumento de la participación de los combustibles en las importaciones totales, que pasó del 19,1 por ciento en 2003 al 29,7 por ciento en 2008. Esto provocó un incremento relativo de la participación de los combustibles a expensas de otro rubros (cuadro AI.2). Por otro lado, la participación de las importaciones de manufacturas se redujo, pasando del 69,7 por ciento en 2003 al 60,4 por ciento en 2008. Dentro de éstas, el rubro principal siguió siendo maquinaria y material de transporte, con el 30,4 por ciento de las importaciones en 2008, comparado con un 34,1 por ciento en 2003.

ii) Dirección del comercio

36. En 2008, el principal mercado de exportación chileno continuó siendo la Unión Europea, que absorbió el 24,4 por ciento de sus exportaciones, porcentaje similar al 24,5 por ciento observado en 2003 (cuadro AI.3). El porcentaje de las exportaciones destinadas a los Estados Unidos cayó del 17,8 por ciento en 2003, al 11,4 por ciento en 2008, mientras que el porcentaje destinado al Japón disminuyó del 12,0 por ciento en 2003 al 10,8 por ciento en 2008. La participación de otros países asiáticos en las exportaciones chilenas aumentó del 20,1 por ciento en 2003, al 29,4 por ciento en 2008, principalmente debido a un aumento de más de 5 puntos porcentuales en las exportaciones destinadas a China, que representaron el 14,7 por ciento. La participación de las exportaciones al resto de países del continente americano se mantuvo relativamente estable durante el período analizado, pasando de un 21,6 por ciento en 2003 a un 21,3 por ciento en 2008. Entre los principales mercados, la participación de las exportaciones a México se redujo, mientras que la participación de las exportaciones al Brasil aumentó.

37. El mayor proveedor de Chile en 2008 fueron los Estados Unidos, con un 19,4 por ciento del total, seguido de la Unión Europea, China y la Argentina (cuadro AI.4). Mientras que la proporción de las importaciones procedentes de los Estados Unidos aumentó sustancialmente entre 2003 y 2008, la participación de la Argentina se contrajo en más de 12 puntos porcentuales, siendo inferior al 9 por ciento en 2008. Las importaciones de China se incrementaron sustancialmente, pasando de un 7,4 por ciento del total en 2003 a un 12,0 por ciento en 2008.

38. El comercio con los países con que Chile tiene acuerdos comerciales preferenciales o acuerdos de alcance parcial en vigor (en mayo de 2008) continuó aumentando durante el período examinado y representó aproximadamente un 90 por ciento de las exportaciones y un 95 por ciento de las importaciones en 2008, en comparación con el 49 por ciento y el 59 por ciento, respectivamente, señalados a efectos del último examen.

iii) Comercio de servicios

39. Chile mantiene un saldo deficitario relativamente estable en el comercio de servicios (cuadro AI.5). El déficit es particularmente elevado para el rubro Otros servicios, que incluye los servicios profesionales, los servicios financieros y los seguros.

iv) Inversiones extranjeras directas

40. Chile continuó recibiendo fuertes flujos de inversión extranjera durante el período objeto de examen; estos flujos han dado dinamismo al crecimiento económico y al comercio exterior. De acuerdo con la información facilitada por el Comité de Inversiones Extranjeras, las entradas acumuladas de capital de inversión extranjera directa entre 2003 y 2008 fueron de 17.455 millones de dólares EE.UU., de los cuales el 29,9 por ciento fue al sector de la electricidad, gas y agua; el 29,3 por ciento al sector minero; y el 15 por ciento a las comunicaciones (cuadro AI.6).

41. Los principales países de origen de las corrientes de capital de inversión a Chile entre 2003 y 2008 fueron el Canadá (28,6 por ciento), España (28,1 por ciento), los Estados Unidos (9,7 por ciento), y México (6,3 por ciento) (cuadro AI.7).

4) PERSPECTIVAS

42. Las autoridades consideran que Chile está inmerso en el escenario global más adverso desde la posguerra y estiman que los términos de intercambio se deteriorarán en un 13,5 por ciento en 2009, luego de haber caído el 15% en el 2008. Sin embargo, las autoridades consideran que la capacidad para mitigar el ciclo es sustancialmente mayor que en los episodios pasados, dado que se enfrenta la crisis mundial con un sistema financiero sólido, una regulación apropiada, una acumulación de importantes ahorros externos y una política fiscal basada en reglas claras y estables.¹² Para 2009, el Banco Central prevé una evolución del PIB de entre el -0,75 y el 0,25 por ciento, sobre todo debido a la fuerte contracción de la demanda interna, del orden del 4,7 por ciento. Se espera que tanto las exportaciones como las importaciones de bienes y servicios se contraigan (en un 1,7 y un 10,6 por ciento, respectivamente), y que se registre un déficit de cuenta corriente equivalente al 1,8 por ciento del PIB. La inflación promedio deberá descender al 2,3 por ciento, para luego ubicarse en el 1,5 por ciento en 2010.¹³

43. El FMI, por otro lado, proyecta una tasa de crecimiento del PIB real del 0,1 por ciento en 2009, que deberá acelerarse a un 3 por ciento en 2010. El incremento estimado del IPC es de 2,9 por ciento para 2009 y 3,5 por ciento para 2010.¹⁴

¹² Banco Central de Chile (2009), p. 46.

¹³ Banco Central de Chile (2009).

¹⁴ Información en línea del FMI. Consultada en: <http://www.imf.org/external/country/CHL/index.htm>.