

Economía Chilena-Coyuntura y Perspectivas.

Exposición de la señora María Elena Ovalle, Consejera del Banco Central de Chile, efectuada en el SERNAM de Temuco y en la Universidad de Temuco, octubre, 1998.

I. Introducción

Por más de una década, las políticas económicas se han desarrollado con un sello de compromiso con la estabilidad macroeconómica y financiera. En este período, se ha acumulado una sólida posición de solvencia y liquidez externa, se ha logrado una trayectoria de reducción sostenida en la inflación, en un contexto donde el sistema financiero está en condiciones saludables, el superávit en las cuentas fiscales ha sido constante y el endeudamiento público se encuentra en niveles mínimos. Son estas fortalezas las que permiten enfrentar con confianza la actual coyuntura, pero a la vez, representan un alto y exigente estándar, que es necesario cuidar para mantener la privilegiada posición que ocupa la economía chilena entre los países emergentes del mundo.

1. Una década de sostenido y alto crecimiento.

El crecimiento promedio del PIB en el período comprendido entre 1986 y 1997 fue de 7.6%. El crecimiento del producto en 1997 fue de 7.1% y para 1998 se espera que sea 5% aproximadamente.

El PIB per cápita de nuestro país es de US\$ 5.500 (1997). De acuerdo a mediciones del Banco Mundial, en el que se utiliza una metodología homologada entre países es de poco menos de US\$ 10.000, el más alto de Latinoamérica.

Uno de los mayores logros de la política económica, es la declinación de la inflación a un dígito, sin sacrificar el crecimiento o dañando la posición externa del país (1997 = 6%, 1998 = 4,5%, 1999 = 4,3%). Es el 8° año de disminución de inflación y el 5° de inflación de un dígito. Estas cifras no tienen precedente en Chile.

El principal objetivo del Banco Central es la estabilidad de precios, fijando metas graduales de reducción de inflación. Su objetivo de mediano plazo es llegar a tasas de países industriales, esto es alrededor de 3% anual.

La disminución de la inflación es más significativa si se considera que se ha logrado con crecimiento constante, bajo desempleo y saludables cuentas externas.

2. El Escenario Internacional y su Impacto en la Economía Chilena.

El crecimiento mundial para los próximos 2 años ha experimentado un progresivo deterioro. Se espera para 1998 un crecimiento de 2,0% y para 1999 de 2,5%, condicional al inicio de un proceso de recuperación de Japón.

Las causas de disminución de crecimiento en el mundo son principalmente la crisis de Asia, el gradual proceso de desaceleración de EE.UU. y un freno más significativo en economías de América Latina, mientras que las economías europeas se mantienen igual a 1997 y se espera lo mismo para 1999.

Existen riesgos significativos que no descartan un menor crecimiento global que son:

- a. Deterioro adicional de economía de Japón.
- b. Nuevas desconfianzas sobre economías asiáticas y olas de contagio hacia otras economías emergentes.
- c. Desaceleración más rápida de economía de EE.UU. o un freno de las economías europeas
- d. Posibilidad de una corrección drástica en precio de acciones de EE.UU. y Europa.

El escenario externo descrito tiene diversos efectos sobre la economía chilena, los que se transmiten, principalmente, a través de cambios en los flujos de la cuenta corriente y cuenta de capital de la balanza de pagos. En la cuenta corriente las consecuencias de la crisis externa se manifiestan en alteraciones en los precios y en las cantidades del comercio de bienes y servicios. En la cuenta de capitales se puede distinguir entre los cambios en los flujos de capitales de inversión y financiamiento externo hacia Chile y las variaciones en la demanda de activos internacionales de agentes domésticos.

(a) Efecto sobre los términos de intercambio

La desaceleración de la economía mundial ha restado dinamismo a la demanda de los principales productos básicos. En efecto, los precios en dólares de los bienes primarios muestran descensos superiores al 20% en los últimos doce meses. En particular, el precio del cobre ha fluctuado cerca de los 75 centavos de dólar la libra durante 1998. En el actual panorama externo es prudente suponer que en lo que resta del presente año y parte del próximo, la situación no variará significativamente. Las perspectivas de mediano plazo, en tanto, son más optimistas, con valores más cercanos a un dólar la libra.

Por otra parte, la crisis externa también ha originado reducciones en los precios en dólares de otras materias primas y de los

productos elaborados en las economías más afectadas por la crisis. Chile se favorece por este hecho, tanto por su efecto sobre la cuenta corriente como por la moderación en las presiones inflacionarias internas. Durante el período de enero a julio de este año, el precio promedio de las importaciones, medido en dólares, ha caído cerca de 5,0% con relación a igual período del año anterior. Sin embargo, esta situación no puede proyectarse a futuro, considerando que es menos probable que se produzcan disminuciones adicionales en el precio de las materias primas y que, además, el dólar continúe el ritmo de apreciación internacional que ha mostrado en el curso del último año.

En suma, la reducción de los términos de intercambio de la economía chilena alcanzará cerca del 10% para el presente año, lo que resta del ingreso nacional el equivalente a dos puntos porcentuales, y tiene un impacto negativo sobre el déficit de la balanza comercial estimado en US\$ 1.400 millones. Parte de este mayor déficit está contrapesado por la reducción de las utilidades de las empresas extranjeras de cobre.

(b) Efectos sobre los volúmenes de comercio

Los volúmenes de las exportaciones chilenas han aumentado en un 7,3% durante el período enero a julio de 1998 con respecto a igual período del año anterior. El volumen de las exportaciones de cobre presentó un crecimiento de 14,5% y las exportaciones distintas de cobre crecieron en 2,2% en el período señalado. Estas cifras muestran que el efecto de la crisis externa sobre las exportaciones reales es menor que el observado en otros períodos de desaceleración de la actividad internacional, como los ocurridos en 1991 y en 1993. La razón de ello es la substancial reorientación geográfica de las exportaciones chilenas. En efecto, se observa que en el período de enero a julio de este año, respecto de los mismos meses de 1997, el volumen exportado a Asia disminuyó en 7,9%, en tanto que el correspondiente al resto del mundo creció en 15,4%, fenómeno que se observa en distinta magnitud para todas las categorías de bienes.

(c) Flujos de financiamiento externo

El tercer efecto de la crisis global es la reducción en los flujos de capital y de financiamiento hacia el país. Durante el primer semestre de 1998 se nota una importante disminución en la inversión de cartera desde el exterior. En todo caso, la suma de capitales mediano y largo plazo alcanzó a US\$ 4.700 millones en el primer semestre, sustancialmente mayor que el déficit en cuenta corriente en el mismo período y muy similar a los flujos recibidos en años anteriores con relación al PIB.

A su vez, la mayor preferencia de los inversionistas internacionales por las monedas, mercados e instrumentos considerados más seguros, ha llevado a un incremento generalizado en el costo del financiamiento externo de las economías emergentes. Sin embargo, hay que destacar que estos aumentos han sido menores que los registrados en otras economías de la región y, en términos absolutos, el costo del financiamiento externo para Chile sigue siendo muy inferior al promedio de América Latina. Es importante destacar que las tasas de interés de los países industriales, especialmente las de largo plazo, han tendido a disminuir.

Por otra parte, durante el presente año, una característica importante de la economía chilena ha sido la Acumulación de activos en el exterior. Ha habido un movimiento muy significativo en la cuenta de capitales durante 1998 proviene del aumento de la demanda por activos internacionales por parte del sector privado bancario y no bancario. Este movimiento ha significado un aumento de las salidas por inversiones desde Chile hacia el exterior –inversiones directas, de cartera y acumulación de otros activos de corto plazo– que en este período suman algo más de US\$ 4.400 millones.

Estos movimientos de adecuación de cartera han estado influidos por el mayor grado de incertidumbre de la economía internacional y la depreciación ocurrida en el valor del peso a través de los últimos meses, reaccionando a través de una mayor demanda por activos que permitan realizar coberturas de riesgo cambiario, así como también un aumento en el interés por aprovechar las ventajas de una mayor diversificación internacional de la cartera de activos.

Conclusiones

1. La coyuntura internacional es compleja y existe incertidumbre sobre su evolución futura, sobre su profundidad, plazo y forma que tomará la recuperación.
2. Se debe reconocer el alto grado de integración financiera y real del país con el resto del mundo y por ende, los riesgos sobre la evolución futura de la economía chilena y proyecciones.
3. Dentro de los escenarios posibles, podría haber una reducción acotada del precio del cobre, nuevas turbulencias financieras en mercados internacionales y una desaceleración más marcada de las exportaciones. Como consecuencia, las políticas internas deben exhibir un mayor grado de flexibilidad y privilegiar la prudencia y la austeridad.
4. En este momento han ocurrido hechos que permiten mirar con más optimismo la situación externa, tales como la baja de tasas en EE.UU. e Inglaterra, la elección de Cardoso en Brasil y el consenso que existe entre instituciones internacionales y los países industrializados de tomar medidas concretas para enfrentar la crisis

II. Situación de la Economía Chilena

Creo que es importante para visualizar lo ocurrido recordar cuál era la situación de la economía chilena previa a la crisis de Asia.

Había un fuerte dinamismo de la demanda interna, lo que hay que reconocer como una característica constante de la década. El aumento de la tasa de inversión total (33% sobre PIB) no fue acompañada por un aumento similar del ahorro nacional (22% sobre PIB). Otra forma de ver lo mismo es el aumento del déficit de la cuenta corriente, cuya reducción es una de las

preocupaciones importantes del Banco Central.

En el 2° semestre de 1997 la demanda interna se expandió sobre 12% respecto al 2° semestre de 1996, mientras que el PIB crecía en 9% anual en el mismo período (el crecimiento de las importaciones fue de 20%). Parte de este gasto derivó hacia los mercados internos generando un crecimiento más dinámico del PIB y un estrechamiento del mercado laboral, llevando la tasa de desempleo por debajo de la tendencia histórica, al mismo tiempo que los salarios nominales se mantuvieron creciendo al 8% anual.

Los excelentes resultados de economía nacional durante los últimos 10 años habían generado un ambiente de optimismo para el desarrollo de nuevos proyectos por parte de empresas (fuerte crecimiento de ventas internas y externas, incremento de productividad). Al mismo tiempo, desde la perspectiva de los consumidores (aumento de ingreso privado, de salarios reales y empleo, disminución de tasa de desocupación y reducción de inflación), junto con el optimismo, generó mayor impulso al gasto.

A su vez, la profundización del mercado de capitales doméstico junto al mayor acceso a mercados financieros internacionales, proveyeron los fondos necesarios para validar estas decisiones de gasto y desvincular en mayor grado las decisiones de inversión de las empresas y familias de su capacidad de ahorro. Las necesidades de las grandes empresas para financiar proyectos de inversión con recursos propios había disminuido, el sistema financiero se ha expandido hacia nuevos segmentos, en particular créditos a personas. Esto generó una presión creciente por fondos en el mercado de crédito doméstico impulsando el alza de tasas de interés interna y a la vez, un mayor uso del ahorro externo (déficit cuenta corriente). A su vez, el fuerte interés de inversionistas internacionales por participar en la economía chilena, aún pagando el encaje, proporcionó los recursos necesarios para financiar el déficit. La economía recibió en 1997 recursos externos netos del orden de 10% del PIB, casi el doble de los requerimientos de financiamiento del déficit de cta.cte.

A partir del 4° trimestre de 1997, se hizo inminente la aplicación de un esfuerzo de contención de demanda interna para llevarla hacia niveles acordes con el nuevo escenario externo. El programa macroeconómico que se aplica desde enero de 1998 tiene como propósito reducir en un período acotado de tiempo el déficit de la cuenta corriente, sin arriesgar los equilibrios de mediano plazo de la economía. La política económica coherente con estos objetivos esta basada en la orientación restrictiva de las políticas monetaria y fiscal.

Es importante reconocer que una de las consecuencias de las turbulencias externas es la natural incertidumbre que se produce entre los agentes privados sobre las políticas de la autoridad. El programa macroeconómico que se había definido hacia fines de 1997 requería ser adaptado a las nuevas realidades. Este hecho genera una serie de interacciones entre el mercado y la autoridad, donde por una parte se abren dudas legítimas respecto de las políticas imperantes y por la otra, deben ganar credibilidad las nuevas señales que entrega la autoridad.

Este ha sido uno de los elementos más relevantes en la aplicación de la política monetaria durante el presente año y se manifiesta en dos hechos. Primero, la firme decisión del Banco Central de mantener en todo momento la meta de inflación como base para el ordenamiento del resto de las políticas macroeconómicas y como señal para las decisiones del sector privado. Segundo, el mayor esfuerzo de coordinación entre la política fiscal y monetaria. En ausencia de estas dos opciones fundamentales las incertidumbres habrían aumentado y no disminuido.

1. Pilares de la Estabilidad Macroeconómica y Financiera

Una de las razones por las cuales nuestro país se ha visto menos afectado que otras economías emergentes, como se mencionó al principio, ha sido por la solidez y firmeza de los fundamentos de la economía chilena. Me gustaría hacer una breve revisión de estos fundamentos.

1.1. Solvencia y liquidez externa.

Chile tiene una sólida posición de solvencia y liquidez internacional.

Durante la última década los indicadores de solvencia y liquidez externa de Chile han mostrado una evolución altamente favorable, trayectoria que ha ido acompañada de un proceso gradual de internacionalización financiera de la economía chilena. Prueba de ello ha sido la magnitud de los flujos de capital desde o hacia Chile, el grado de integración internacional de los mercados financieros, la unificación de los mercados cambiarios, el nivel de riesgo-país que asignan las agencias especializadas a nuestra economía, así como el spread de tasas que obtienen las principales empresas chilenas al contratar financiamiento externo de largo plazo. Si bien estos indicadores han mostrado una evolución algo más desfavorable durante este último año a causa de las turbulencias financieras externas, este proceso no ha debilitado las bases de solvencia y liquidez externa de la economía chilena.

En efecto, el peso de la deuda externa para la economía chilena es inferior al del resto de las economías latinoamericanas y al de los países asiáticos. En el gráfico n°3 se aprecia que la relación deuda externa, neta de reservas internacionales, a PIB es altamente favorable para nuestro país en comparación con los países de América Latina y los de Asia

Esta fortaleza es resultado de la política económica llevada a cabo durante los últimos años, la que ha tenido como uno de sus objetivos, el logro de un déficit de cuenta corriente acorde con las fuentes de financiamiento de carácter más permanente. Por eso, nuestra política ha definido como objetivo explícito la mantención de déficits de cuenta corriente que promedien un valor

entre 4% y 5% del PIB. Si bien en la actual coyuntura éste es superior a ese valor, ello se entiende en el contexto del debilitado escenario internacional y de la política del banco de enfrentarlo con una combinación en la que el ajuste y el financiamiento se combinan en partes aproximadamente iguales. El próximo año, con el esfuerzo fiscal anunciado a fines de septiembre, será posible volver al rango estimado como razonable.

También los indicadores de liquidez y vulnerabilidad externa son muy favorables a la economía chilena; ellos reflejan claramente una diferenciación respecto del resto de los países que se han visto, de una manera u otra, tocados por la crisis. El servicio de la deuda externa como porcentaje del PIB, muestra que Chile no tiene la misma vulnerabilidad que otros países de Latinoamérica y Asia. Lo mismo indican el número de meses de importaciones cubierto por las reservas internacionales y la deuda de corto plazo como porcentaje de la deuda total.

El riesgo soberano de Chile es A- según Standard & Poors, y BAA1 de acuerdo a Moody's, que corresponde a la mejor clasificación para países de América Latina. Se puede apreciar que ha ido mejorando cada vez más.

Chile es uno de los treinta países considerados más fuertes por el Fondo Monetario Internacional, de entre los 182 países miembros del fondo. Chile es acreedor del fondo, el segundo más importante acreedor en relación a su cuota.

En conclusión, podemos señalar que la economía chilena se encuentra en una sólida posición financiera internacional. El Banco Central no tiene deuda externa. La deuda de corto plazo es pequeña, y los vencimientos de deudas de mediano y largo plazo el año próximo y el siguiente no alcanzan a 1/6 de nuestras reservas. Los indicadores antes señalados son una prueba importante de la solidez de nuestro sector externo, tanto en términos absolutos como en términos comparativos con otras economías.

1.2. Solidez del Sistema Financiero

Nuestro sistema financiero es sólido y consolidado.

Durante el transcurso de los últimos años el sistema financiero chileno ha tendido hacia una progresiva consolidación, profundizándose en el mercado interno, desarrollando nuevos productos - factoring, leasing, securitización, entre otros- e internacionalizándose.

La profundización del sistema financiero chileno es substancialmente superior a la de otros países latinoamericanos y asiáticos. En efecto, la relación entre dinero y cuasidineró a PIB alcanza al 40%, cifra que prácticamente duplica la de algunos de nuestros vecinos, superando también de manera importante la de economías asiáticas, como Corea, Filipinas e Indonesia

Las colocaciones totales en relación con el PIB son en Chile 2 veces mayores que en el promedio de los tres países latinoamericanos más grandes. El patrimonio bursátil chileno, en proporción al PIB, es entre cuatro y cinco veces mayor que el del país que le sigue en América Latina.

Otro punto fuerte del sistema financiero chileno, que frecuentemente es mencionado por los analistas internacionales, es la fortaleza de su regulación y la calidad de la supervisión que realiza la superintendencia de bancos e instituciones financieras. De hecho, los indicadores de solvencia, como son el nivel de capitalización y la proporción de la cartera que está vencida, confirman este aserto.

El nivel de capitalización del sistema financiero, medido de acuerdo con el indicador de Basilea, a julio de este año es de 11,5% sobre los activos ponderados por riesgo, casi 2% más que el año pasado, y más alto que el que se recomienda como norma internacional.

La cartera vencida como porcentaje del total de colocaciones, se mantiene en julio en niveles considerados como muy buenos, esto es en torno a 1,2%, muy por debajo de aquellos de otras economías emergentes y aún desarrolladas. Por lo demás, las provisiones sobre colocaciones superan largamente esa cifra.

En materia de rendimiento financiero, durante el primer semestre del presente año la banca mostró una posición sólida, con un indicador de rentabilidad que alcanzó en julio a niveles anualizados cercanos al 14%. Asimismo, el crecimiento de las colocaciones en doce meses, aunque declinante, se mantiene en la actualidad por sobre el 12%, en tanto las colocaciones comerciales crecen a una tasa cercana al 17% anual.

En conclusión, la economía chilena tiene un sector financiero sólido y bien capitalizado, lo que permite mirar con tranquilidad los desarrollos futuros. La actual crisis externa ha confirmado una vez más que no es suficiente mantener los equilibrios macroeconómicos. También se requiere que el sector financiero sea eficiente y fuerte. Lo primero, para que realice una buena asignación de los recursos crediticios, y lo segundo, para que no se produzca una crisis de crédito al primer síntoma de desaceleración de la economía.

1.3. Solidez Fiscal

El manejo fiscal es serio y responsable.

Durante la década de los noventa, el manejo de la política fiscal ha permitido equilibrar y fortalecer las finanzas públicas, alcanzando un superávit global promedio de 1,8% del PIB y disminuyendo substancialmente la deuda pública. Además, el gobierno ha tenido como objetivo de política fiscal el logro de tasas altas y estables de ahorro, que en promedio han sido de 4,5% del PIB y que han convertido al ahorro público en uno de los componentes más estables del ahorro nacional. Este nivel de ahorro público se ha transformado en la principal fuente de financiamiento de la inversión pública, sustituyendo paulatinamente el endeudamiento externo y reduciendo la dependencia financiera de los ciclos externos.

Estos elevados niveles de ahorro han sido posibles gracias a un adecuado control del gasto corriente el cual, si bien ha crecido, en promedio, por encima del producto, ha sido sanamente financiado, dadas las altas tasas de incremento de los ingresos públicos, especialmente la recaudación tributaria.

Las ventajas de haber acumulado superávits fiscales a través de los años, son múltiples. Hoy día, la economía tiene mayor flexibilidad para manejar las tasas de interés domésticas debido a que los aumentos de éstas no afectan significativamente el presupuesto fiscal. Los agentes saben esto. Por tanto, en Chile, una política de tasas de interés alta tiene más credibilidad que en otros países, lo que facilita el proceso de ajuste.

Según las últimas cifras entregadas, en el segundo semestre de 1998 el gasto fiscal crecerá 3.5%, con lo que registrará para el año un 5.5% (cifra por sobre el crecimiento del producto). Por otra parte, dada la actual coyuntura los ingresos del gobierno provenientes del cobre disminuirán en 46.4% durante este año. Para 1999 el Gobierno ha reafirmado su compromiso de crear oportunidades para los grupos más vulnerables manteniendo una política fiscal ajustada para apoyar la estabilidad económica, por lo que el gasto público será de 2.8% para 1999 incluyendo el reajuste de pensiones (1.5%), mientras que el superávit de la cuenta corriente del gobierno central será de 3.5% del PIB y el global de 0.2%.

1.4. Solidez del Sector Real

El sector real también es sólido.

Uno de los hechos más destacables de la década de los noventa es el elevado crecimiento de la inversión, el que ha conducido a la economía chilena a niveles de inversión nunca vistos en su historia económica. En efecto, la formación bruta de capital fijo ha sido en promedio 27,6% del PIB durante el período 1990-97, medido a precios constantes. Más aún, sigue mostrando una continua tendencia al aumento, constituyéndose, en uno de los pilares fundamentales del crecimiento económico de nuestro país.

El otro factor que ha sustentado el elevado crecimiento de esta década es el incremento de la ocupación y de la calidad de la fuerza de trabajo. En efecto, durante la década, el ritmo de generación de puestos de trabajo alcanzó una tasa promedio de alrededor del 2,5% anual, y el nivel de desempleo alcanzó una tasa media del orden del 7%. A su vez, incorporando el incremento en la calidad, la fuerza de trabajo corregida por calidad ha tenido un crecimiento promedio del orden del 4% en el período. Para medir el crecimiento de la calidad de la fuerza de trabajo, el Banco Central ha construido un índice que refleja los cambios en su composición de acuerdo a su nivel educacional, medido en años de educación y ponderados según los salarios relativos. Así, este índice crece en la medida que aumenta la importancia relativa de la fuerza de trabajo más educada.

Este hecho está directamente relacionado con el tema de la productividad y los salarios reales. Las remuneraciones han crecido a un ritmo promedio de entre 3% y 4%, coherente con el crecimiento de tendencia de la productividad laboral.

Los indicadores antes señalados reflejan el importante desarrollo del sector empresarial y laboral chileno. Esto ha sido ampliamente señalado en los rankings mundiales de competitividad, destacándose su capacidad gerencial y empresarial, el creciente grado de capacitación técnica de ejecutivos, empresarios, y trabajadores, así como su actitud innovativa.

Estos importantes aspectos pueden verse reafirmados con las cifras entregadas por Prochile, institución que ha prestado un gran servicio al país, referentes a distintos aspectos del sector exportador. Por ejemplo, el número de empresas exportadoras se ha incrementado desde 3.462 en 1989 a 5.841 en 1997, dentro de las cuales un 83,2% corresponden a empresas que exportan menos de US\$1 millón anual. Del mismo modo, el número de productos exportados también ha aumentado significativamente: de los 1.490 que se exportaban en 1989, en 1997 se enviaron al exterior 3.771 productos.

El dinamismo de nuestras exportaciones ha sido una constante a lo largo de la última década. Prueba de ello es que durante el presente año nuevamente se han reorientado los destinos de nuestras exportaciones hacia aquellos mercados con mayor empuje en la coyuntura actual. En efecto, han disminuido significativamente los volúmenes hacia Asia y han aumentado hacia el resto del mundo. También, es importante destacar el crecimiento de las exportaciones no tradicionales que en la actual coyuntura han crecido un 11% en volúmenes durante el primer semestre, respecto de igual período del año anterior.

La situación actual que vive nuestra economía es una prueba importante de la capacidad del sector empresarial chileno, en el sentido que tiene que moverse con bastante agilidad ante la cambiante situación de los mercados, de tal forma de mantener sus ventas en condiciones más competitivas. Los fundamentos de la economía real son sólidos, tenemos capacidad productiva, una fuerza de trabajo educada y una capacidad empresarial que ha probado ser capaz de liderar el desarrollo y sortear las

crisis anteriores.

1.5. Solidez de las Instituciones y de las Políticas.

Tenemos instituciones sólidas, que funcionan.

El reconocimiento internacional alcanzado por la economía chilena a lo largo de los últimos años ha estado en gran parte avalado por la solidez y el prestigio alcanzado por sus instituciones. En particular, la autonomía del Banco Central ha sido un elemento clave tanto en la fijación de las principales metas macroeconómicas como en la recepción por parte del mercado de las políticas implementadas por la autoridad

Nuestro principal compromiso con la economía del país, consiste en velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, siendo de competencia exclusiva de esta entidad la determinación de las políticas monetaria y cambiaria. No obstante esta independencia o autonomía de las políticas del Banco Central, se privilegia de manera importante la coordinación con el Ministerio de Hacienda en todas aquellas áreas del quehacer macroeconómico que lo ameriten, buscándose con estas instancias de coordinación el consenso general de las políticas.

La rigurosidad y capacidad técnica de las instituciones que llevan a cabo la política económica de nuestro país, así como la solidez de otras entidades regulatorias, facilitan la comprensión y el cumplimiento de las normas y políticas impartidas por la autoridad. Este es un gran activo con que cuenta nuestro país, el cual permite que los esfuerzos realizados por los equipos técnicos se implementen correctamente en la práctica.

Otro elemento importante a destacar en este punto, dice relación con la transparencia de las políticas implementadas. En efecto, a partir de 1997 se comenzó a publicar un extracto resumido de las actas correspondientes a las reuniones trimestrales de política monetaria, como una forma de dar a conocer con mayor detalle el marco sobre el cual se están haciendo las políticas monetaria y cambiaria en el país. Estas publicaciones se agregan a los resúmenes habituales de las actas de las sesiones del consejo que se entregan con un desfase. Ahora, el Banco Central cuenta con una página web, que se actualiza con frecuencia, en la que puede encontrarse la última información disponible, los acuerdos de consejo y los documentos más importantes, así como los discursos y planteamientos públicos de las autoridades del banco. Como norma, todo discurso oficial se encontrará en la página web al momento de emitirse, de modo que no haya accesos privilegiados a la información del banco.

Nuestras instituciones son sólidas y así se las reconoce internacionalmente. Esa solidez queda avalada por el reconocimiento internacional reciente del bajo nivel de eventuales corrupciones en el sistema institucional chileno.

2. Economía Chilena 1998 y Perspectivas 1999.

2.1. Objetivos y Políticas

Los tiempos difíciles por los que atraviesa la economía mundial así como también nuestra propia economía, han exigido una dosis de mayor disciplina y prudencia en la formulación de los objetivos y una mayor flexibilidad en la aplicación de las políticas. Dentro de las nuevas circunstancias económicas internacionales, el Banco Central busca como principal objetivo mantener la estabilidad macroeconómica y financiera del país. Para esto, ha reafirmado su compromiso con el proceso de reducción gradual de la inflación y con el firme propósito de que el déficit en cuenta corriente alcance un nivel sostenible en el mediano y largo plazo. El logro de estos objetivos dará como resultado una tasa de crecimiento económico coherente con el adverso escenario externo.

La consecución de los objetivos señalados requiere que los instrumentos de política monetaria y cambiaria se apliquen de manera firme y consistente, y que la política fiscal se ajuste a los tiempos. Asimismo, el costo de lograr estos objetivos depende en forma crucial de la credibilidad que alcancen las políticas implementadas por la autoridad económica. Por todos es sabido, que a mayor credibilidad en las políticas macroeconómicas, menor será el sacrificio en términos de desaceleración del crecimiento económico, del empleo y los salarios. El relajamiento prematuro de las políticas de ajuste o reacciones exageradas en el tipo de cambio, sólo arruinarían la estabilidad conseguida a lo largo de una década y conducirían al país a un período más prolongado de menor crecimiento, más alto desempleo, y mayor inflación.

La crisis externa y su negativo impacto sobre la relación de términos de intercambio y la oferta de financiamiento externo, así como el aumento de la demanda por activos extranjeros, en un contexto de fuertes presiones de demanda interna, hicieron inevitable a comienzos de este año la aplicación de un esfuerzo de contención de la demanda, para llevar el déficit de cuenta corriente hacia niveles acordes con el nuevo escenario internacional. Posteriormente y en forma complementaria, tanto el Banco Central como el Ministerio de Hacienda han tomado una serie de medidas encaminadas a reforzar el firme compromiso con la estabilidad económica de mediano y largo plazo.

Entre las principales medidas adoptadas durante este año, se cuentan la aplicación de una política monetaria más restrictiva a partir de enero, junto con un mayor grado de flexibilidad en el manejo de la liquidez y la participación más activa en el mercado de divisas por parte del Banco Central. Posteriormente, hacia fines de junio, en un momento de mucha incertidumbre, se anunció la implementación de una banda más estrecha como guía para el tipo de cambio, la provisión de nuevos instrumentos de cobertura cambiaria y la reducción del encaje cambiario a los inlujos de capitales a 10%.

Si bien el ajuste del gasto global ha marchado en forma adecuada, el mercado financiero chileno se vio envuelto en episodios de alta volatilidad de la tasa interbancaria, volatilidad que se transmitió a las demás tasas de interés del mercado. Esto hizo necesario un perfeccionamiento de la combinación de políticas vigentes desde el 25 de junio, de tal modo de preservar adecuadamente la estabilidad macroeconómica. Con fecha 16 de septiembre, el Consejo del Banco Central resolvió abordar en forma más agresiva la excesiva inestabilidad de las tasas de interés del mercado, a la vez que decidió incorporar algunas modificaciones técnicas a la banda cambiaria, con el objetivo de otorgar mayor flexibilidad a la administración de las políticas monetaria, cambiaria y fiscal. En particular, se resolvió hacer más explícitos los propósitos de la política monetaria de corto plazo, elevando la tasa de instancia a 14% sobre la variación de la UF, valor que si bien es inusualmente elevado, es inferior al mostrado por la tasa interbancaria en las semanas previas a la medida.

En materia cambiaria, se modificó el límite de la banda, ampliándola a +/-3.5% respecto del dólar acuerdo. Se incorporó, como medida adicional, una ampliación gradual de la banda hasta el 31 de diciembre de este año, hasta que se sitúe en un rango de +/-5%. Otro elemento incorporado fue la eliminación por este año del descuento por inflación externa a la regla del dólar acuerdo, el que además pasará a ser indizado por la meta de inflación.

La compleja situación externa, también se abordó a través de la cuenta de capitales vía la eliminación del encaje cambiario para todos los inlujos de capitales. Esta medida va en directo apoyo al sector privado en todo lo que dice relación con el financiamiento de los proyectos de inversión.

La combinación de medidas tomadas el 16 de septiembre pasado, estuvo dirigida a facilitar la normalización de las tasas de interés, disminuyendo con ello la presión que hubo sobre los mercados financieros durante las últimas semanas.

Luego de las medidas adoptadas en el mes de septiembre y gracias a la consolidación del ajuste en marcha junto con la positiva reacción del mercado manifestada a través de tasas más estables y declinantes, el Consejo del Banco Central el martes recién pasado (13/10/98) decidió disminuir en 200 puntos base la tasa de instancia de 14% a 12%.

El Banco Central administrará la liquidez de manera que la tasa de interés interbancaria fluctúe en torno a la nueva tasa de instancia, permitiendo así la normalización de las tasas de interés de mercado. Sin embargo, el banco seguirá manteniendo flexibilidad, tanto en materia de administración de la liquidez como en la fijación de la tasa de instancia de , de modo de continuar enfrentando adecuadamente la cambiante e inestable coyuntura internacional.

Las medidas tomadas durante este año y el comportamiento general que ha tenido el Banco Central durante este período han tomado en cuenta el hecho que en los últimos meses nos hemos visto enfrentados a períodos de fuertes turbulencias financieras en economías como Japón y Rusia. Por ello, el manejo de un instrumental de política más flexible, junto con la necesaria condición de estar constantemente alerta ante posibles cambios en el entorno internacional, permiten mayor eficiencia en la consecución de los objetivos planteados por la autoridad.

El compromiso anunciado para acotar el crecimiento del gasto público en 1999 a un crecimiento de 1,5% y a 2,8%, incluido el reajuste de pensiones que es significativo, es una señal que contribuye a despejar dudas, especialmente en un año con elecciones presidenciales. Este compromiso y su cumplimiento son altamente valorados por el Banco Central. Mientras más se pueda hacer en este campo, más rápidamente podrá completarse el necesario ajuste de la economía.

2.2. Perspectivas

Los antecedentes más recientes indican que las principales variables económicas, tales como la inflación, el crecimiento y las cuentas externas, se mueven en la dirección deseada dentro de límites considerados como razonables, dadas las circunstancias externas.

Esos antecedentes respaldan el programa macroeconómico que se presentó al senado para éste y el próximo año, basado en la consolidación de estas tendencias. En primer lugar, la tasa de inflación ha de continuar sobre una trayectoria de reducción gradual. en el corto plazo, este compromiso se expresa en alcanzar la meta de inflación planteada para el presente año. Cabe señalar que es probable que las tasas de inflación en 12 meses a fines de septiembre y octubre de este año se encuentren cerca, y aún por debajo, de la meta anual. Sin embargo, subsisten incertidumbres acerca de los resultados en noviembre y diciembre. asimismo, las políticas macroeconómicas se orientarán para conseguir que en 1999 la inflación se sitúe alrededor de +/-4,3%, para continuar en los años venideros los avances hacia la estabilidad de precios.

En segundo lugar, se estima que el déficit de cuenta corriente de 1998 alcanzará alrededor de los US\$ 5.150 millones, pero sobre una trayectoria de reducción hacia el próximo año, para situarse alrededor de US\$ 4.000 millones en 1999 (4% a 5% del PIB), ayudado por los recientes anuncios de un presupuesto fiscal más estricto. Estamos en proceso de revisar estas cifras a base del nuevo presupuesto fiscal y de las nuevas proyecciones del FMI sobre la economía mundial.

En tercer lugar, se espera que la tendencia de ajuste en la demanda interna se profundice en el curso del segundo semestre del presente año, para que continúe creciendo a un ritmo muy moderado, alrededor de 1,5% en 1999. La desaceleración observada y esperada en las ventas finales, menores precios para materias primas de exportación, el aumento de las tasas de interés de largo plazo y el mayor costo de importación de máquinas y equipos, son factores que deben acentuar el ajuste de la inversión fija en el segundo semestre de 1998, evolución que continuaría en 1999.

Finalmente, la evolución esperada de la demanda externa, que hasta ahora ha contribuido a atenuar el crecimiento de la economía, mostraría un quiebre a partir del segundo semestre de este año y también en 1999, para actuar como fuente de impulso de la demanda global. Esta expectativa se basa en dos elementos. Por una parte, la constatación de tasas de crecimiento muy importantes para algunos productos como las exportaciones de cobre (por la entrada en operación de nuevos proyectos y ampliación de otros existentes) y, posiblemente, la recuperación parcial de la producción de harina de pescado. Por otra, la acentuación, en el segundo semestre de 1998 y, especialmente en 1999, de la tendencia de ajuste que llevan las importaciones, proyectándose un crecimiento por debajo del PIB.

A pesar de la recuperación prevista de las exportaciones netas, el crecimiento del PIB en 1999 sería significativamente menor que el 5% proyectado para el presente año como consecuencia del ajuste en la demanda interna. Este resultado, si bien, cerca de la mitad del crecimiento de tendencia de la última década, es adecuado considerando el complejo escenario externo. La absorción o gasto global, por su parte, crecería alrededor de 5,5% en 1998, y alrededor de 1,5% en 1999. Aún con la moderada expansión esperada para este año y el próximo, el crecimiento económico promedio de la presente década será el mayor de este siglo.

Si bien nuestra economía enfrenta una situación coyuntural complicada asociada a la crisis global que enfrentan la gran mayoría de las economías emergentes del mundo, debemos enfatizar que la economía chilena tiene una situación financiera sólida y sus fundamentos siguen firmes.

III. Conclusiones

La economía chilena enfrenta tiempos difíciles. Aunque sus fundamentos son sólidos, la crisis externa con sus negativos efectos sobre el comercio exterior y la cuenta de capitales, obliga a moderar el ritmo de crecimiento económicos mientras no se recupere la estabilidad en los mercados internacionales. La fragilidad de la economía mundial exige disciplina y prudencia en la formulación de los objetivos económicos y flexibilidad en la aplicación de las políticas.

En este contexto, la combinación de políticas económicas se ha orientado a lograr una mezcla prudente entre mayor financiamiento externo y corrección del nivel de gasto interno. Las acciones del Banco Central han buscado promover un ajuste ordenado de precios relativos y evitar un deterioro en la tendencia de reducción de la inflación.

A pesar de riesgos de corto plazo, los fundamentos de mediano plazo de la economía chilena permanecen sólidos y es posible en el futuro alcanzar el desempeño exitoso de la última década. En definitiva el crecimiento potencial de la economía depende de una capacidad de inversión en capital humano y físico, incorporación de nuevas tecnologías y desarrollo de nuevos productos y reinversión. La tasa de inversión fija es la mayor desde que existen registros históricos, se observan progresos en el nivel educacional de la fuerza de trabajo y comienzan a aparecer nuevos sectores que toman el liderazgo en el crecimiento económico. La estructura de mercados flexibles y un mayor esfuerzo de ahorro permitirá un crecimiento alto y sostenido, al mismo tiempo que el déficit de la cta.cte. no supere límites prudentes en el rango de 4% al 5% del PIB.

En conclusión, estamos viviendo un momento difícil que esperamos dejar atrás en los próximos meses. Los desafíos de la actual coyuntura nos van a permitir demostrar, una vez más, que la economía chilena se ha construido sobre bases sólidas, que permiten sobrellevar estas crisis.