

Economía chilena: escenario de mediano plazo. Situación actual y proyecciones.

Presentación de María Elena Ovalle M. Consejera del Banco Central de Chile, en la Cámara de Comercio de Los Angeles. Los Angeles, 26 de junio de 2001.

Junto con agradecer al Vicepresidente del Senado la invitación para participar en esta reunión con representantes del Gobierno Regional y Miembros de Asociaciones de los Sectores Productivos, quiero manifestarles el agrado de estar hoy con Uds. Asimismo, tengo especial interés en escuchar directamente sobre las actividades y desafíos de esta Región, tan bien llamada la "Puerta del Sur de Chile". Es reconocido, el lugar destacado que ocupa la Región de Bío-Bío dentro del país, en competitividad empresarial, en ciencia y tecnología, en la gran diversidad productiva, a lo que se suma su capacidad portuaria.

Mi presentación comprenderá 3 partes, que mostrarán la visión de la economía chilena, del Banco Central en el escenario de mediano plazo, en la situación actual, terminando con las proyecciones para los años 2001 y 2002 publicadas en nuestro Informe de Política Monetaria de mayo recién pasado.

La política monetaria del Banco Central tiene como principal objetivo mantener la inflación en un nivel bajo y estable, definido como un rango de 2%-4% centrado en 3%. El control de la inflación es el medio por el cual, la política monetaria contribuye al bienestar de la población. Una inflación baja y estable promueve un mejor funcionamiento de la economía y un mayor crecimiento de ella, al tiempo que evita la disminución de los ingresos de las personas. Además, 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.

I. VISION DE MEDIANO PLAZO DE LA ECONOMIA

El mediano plazo se define como un período de 24 meses, es decir, por una parte va más allá de la coyuntura inmediata y por la otra, no entra en una evaluación del horizonte de crecimiento de 5 a 10 años. Entre los determinantes de este escenario se deben destacar tres cambios en el panorama externo desde fines de 1997: la menor demanda de activos nacionales por parte del resto del mundo, la evolución desfavorable de los términos de intercambio y la mayor incertidumbre que ha caracterizado a los mercados internacionales en el período reciente. Ninguno de estos elementos es nuevo, pero su ocurrencia simultánea ha afectado no sólo a la economía chilena, sino también a la mayoría de las economías emergentes. En una economía pequeña y abierta las variables externas tienen una fuerte incidencia en los desarrollos económicos internos, especialmente cuando no se dispone de mecanismos de seguro ante el desempleo y los mercados financieros no alcanzan un nivel de profundidad y sofisticación que permitan absorber y distribuir mejor los ciclos externos.

La evolución de la economía desde mediados de 1999, cuando se inicia la recuperación de los niveles de actividad, y las proyecciones más recientes para el 2001 y 2002 conforman un período con un crecimiento promedio cercano a 5% anual. Este ritmo de crecimiento está claramente por debajo del promedio logrado antes de la crisis asiática y, probablemente, también está por debajo del crecimiento que podría alcanzar la economía en los próximos 5 o 10 años.

Una de las características de este período es el menor crecimiento de la demanda interna, que en buena parte corrige los altos niveles de gasto que se observaron hasta mediados de 1998. Sin embargo, en la evolución de esta demanda también se advierten postergaciones de decisiones de consumo y de inversión. En la medida que este hecho es más duradero, se producen, por una parte, efectos en las cuentas externas, la dinámica sectorial y los precios relativos y, por la otra, se limita la capacidad de las políticas fiscal y monetaria para compensar en el corto plazo las variaciones de la demanda agregada. Estos efectos los analizaremos en la segunda parte.

Por su parte, las políticas macroeconómicas están orientadas a afirmar las señales de mediano plazo que facilitan los necesarios ajustes en la economía.

Hay dos maneras de evaluar este escenario: Una evaluación es comparar la evolución reciente y esperada del PIB con un conjunto de economías emergentes (Consensus Forecast). En esta comparación se observa que Chile, en relación a 1996, ha mantenido durante todo el período niveles de crecimiento del producto más altos que el promedio de las economías de Asia y de América Latina. Los países de Asia, en el 2002 tendrán un PIB 24% superior al de 1996. América Latina tendrá un PIB de un 16% superior al que tenía en 1996 y Chile alcanzará en el 2002 un PIB 28% superior al de 1996. Es decir, la trayectoria efectiva y esperada del PIB está por encima de estos dos grupos de países. Un segundo enfoque es comparar el escenario actual con el crecimiento observado en la década de los 90. El crecimiento entre 1990 y 1997 fue, en promedio, 7% anual, hoy en cambio está en torno al 5%.

Los peligros en el escenario de mediano plazo

Para enfrentar el escenario de mediano plazo, contamos con sólidos fundamentos de la economía, y si además se considera la tendencia de los precios relativos, incluyendo el impulso monetario y las señales del tipo de cambio real, se producirá un ambiente que favorece la recuperación de los niveles de empleo y actividad.

Sin embargo, la experiencia indica que en períodos de bajo crecimiento se presentan algunos peligros que pueden desviar la economía de su senda de largo plazo y prolongar su bajo desempeño. Tres de estos peligros son: la impaciencia, el pesimismo y la inflexibilidad.

Evitar estos peligros es uno de los principales desafíos que enfrentamos en la actualidad.

La impaciencia afecta a las políticas económicas cuando se enfrentan episodios difíciles. Se manifiesta en acciones de política que no son sostenibles en el tiempo y que, más temprano que tarde, deben ser corregidas. En la mayoría de las ocasiones este peligro se incrementa cuando no se dispone de mecanismos adecuados para proteger el ingreso de los hogares del efecto del desempleo. En este caso se puede llegar a sugerir erróneamente que un mayor déficit fiscal o una inflación más elevada son la solución para los efectos económicos y sociales de los ciclos adversos.

El actual esquema de política fiscal y monetaria nos tiene adecuadamente alejados de cualquier riesgo de impaciencia. La política fiscal está orientada a establecer un superávit estructural equivalente a 1% del PIB y en el 2000 se logró avanzar significativamente en esta dirección, alcanzando un superávit estructural de un 0,4% del PIB. Esta regla tiene un efecto de moderación del ciclo económico y permite que el sector público haga un mayor aporte al ahorro nacional en el horizonte de mediano plazo, posibilitando un mayor crecimiento de la inversión y condiciones monetarias más holgadas.

La política monetaria, por su parte, ha logrado mantener la estabilidad de precios, lo que desde mediados de 1999 ha sido

coherente con un mayor impulso monetario a la demanda agregada. Esto se refleja en tasas de interés internas, claramente por debajo del nivel observado en la década pasada, lo que está asociado a la depreciación real del peso en el marco de un régimen de flotación cambiaria. Este esquema de política adapta mejor la economía a la necesaria flexibilidad en los precios.

Sin embargo, junto con valorar estos avances en las políticas macroeconómicas, la experiencia reciente nos debe llevar a reflexionar sobre las mejores maneras de administrar la incertidumbre que generan los ciclos económicos, especialmente en el ingreso de los hogares.

El segundo peligro del escenario actual está en el lado de los agentes privados. Se trata del círculo vicioso del pesimismo. Las olas de optimismo y pesimismo suelen tener influencia en diferentes episodios económicos, especialmente cuando existe información imperfecta e incertidumbre. Este es el caso de los mercados accionarios y de las crisis financieras, pero también existe evidencia que las olas de pesimismo pueden prolongar los períodos recesivos o de bajo crecimiento.

Las percepciones de los consumidores e inversionistas se reflejan en sus decisiones, pero al mismo tiempo son la fuente de información de otros agentes al formar sus propias percepciones. Las expectativas se alimentan de lo que ocurre en el muy corto plazo, generando situaciones de profecías auto cumplidas. Las conductas de manada, el contagio y las olas de optimismo o pesimismo han caracterizado los desarrollos de muchos mercados en los últimos años, de modo que no puede extrañarnos que sea un peligro efectivo para Chile.

El elemento común de las olas de pesimismo y optimismo es que unos agentes siguen las acciones de otros a la hora de formar sus percepciones, más que hacer su propia evaluación de los fundamentos de la economía en un horizonte de mediano plazo. En estas condiciones, los eventos negativos de un sector se tienden a extender a otros sectores y las dificultades transitorias tienden a perdurar. De hecho, no deja de llamar la atención que las evaluaciones de la economía nacional que se hacen en el exterior tienden a ser más favorables que las que se hacen en el país. Este peligro sólo se puede evitar ampliando el horizonte que sirve de base a las percepciones de los agentes y reafirmando las bases comunes del modelo de crecimiento.

El tercer riesgo del actual escenario se encuentra en las imperfecciones de mercado que obstaculizan los cambios en los precios relativos o las decisiones que de ellos se desprenden. Para acomodar los ciclos externos, que están en el origen de esta fase de menor crecimiento, la economía requiere no sólo de estabilidad macroeconómica, sino también de flexibilidad en los precios y en los mercados, de modo de facilitar los necesarios ajustes sectoriales, concordantes con las nuevas condiciones de la economía.

II. SITUACIÓN ACTUAL

Los acontecimientos económicos tienen, habitualmente, varias causas. Estas causas generan respuestas de políticas económicas cuyos efectos tardan algún tiempo en manifestarse plenamente. Las causas, las reacciones de política y sus consecuencias en la actual situación pueden resumirse en cinco hechos:

- Deterioro de escenario internacional
- Debilidad de la demanda interna, especialmente en el consumo
- Condiciones monetarias son más expansivas
- Estabilidad de precios
- Flexibilización de los mercados

Algunos de estos hechos están motivados por factores externos, mientras que otros están más determinados por condiciones internas. A su vez, en las razones de la actual coyuntura se manifiestan aspectos del funcionamiento de la economía en el corto y en el mediano plazo, ya que los estímulos de la demanda van de la mano con cambios en la asignación de recursos.

A continuación haré un análisis de estos cinco hechos que puedan aclarar lo que está ocurriendo con nuestra situación económica.

1. Deterioro de escenario internacional

No hay ninguna duda que el escenario internacional ha empeorado y que esto tendrá una gran incidencia en nuestra situación económica. Los aspectos más destacados en este ámbito son el freno del crecimiento de EEUU, el estancamiento de la actividad en Japón, la caída en los precios de los principales productos exportados de Chile, la volatilidad en los mercados financieros internacionales y las amenazas de crisis en economías emergentes. Prácticamente la totalidad de las economías en el mundo ha revisado a la baja sus proyecciones de crecimiento.

Este escenario tiene un aspecto favorable, como es el descenso de las tasas de interés internacionales. Sin embargo, hasta ahora, las condiciones monetarias más holgadas a nivel global no se traducen en un escenario propicio al crecimiento de la mayoría de las economías emergentes.

Hay que destacar que Chile está en muy buenas condiciones para enfrentar las fluctuaciones externas. A su categoría de grado de inversión se agrega un spread soberano bajo y estable. A esto colabora el esquema actual de políticas macroeconómicas, destacándose la flotación cambiaria, una inflación baja y estable en el marco de una política monetaria que se ciñe por metas de inflación, un sistema financiero sólido, y una política fiscal enmarcada en reglas. Además, las cuentas externas exhiben un reducido déficit en la cuenta corriente y necesidades de financiamiento de corto plazo muy acotadas. A pesar de ello, los flujos de capitales netos al país han seguido siendo escasos, lo cual refleja que el interés por prestar a países emergentes no es el mismo de hace tres o cuatro años atrás.

CRECIMIENTO MUNDIAL

Proyecciones (%)						
	2001			2002		
	Sep.00	Ene.01	May.01	Sep.00	Ene.01	May.01
Mundial	4,2	3,8	3,1	4,1	4,2	3,9
EE.UU.	3,4	2,6	1,8	3,2	3,5	3,0
Europa	3,1	2,9	2,3	3,0	2,8	2,7

Japón	1,9	1,8	0,6	1,5	1,9	1,5
América Latina	4,0	3,7	3,1	4,0	4,1	3,9
Socios Comerciales	3,6	3,1	2,3	3,5	3,5	3,2
Chile	5,7	5,6	4,3	6,3	5,9	5,0

FUENTE: IPOM (Banco Central de Chile); Consensus Forecast.

2. La demanda interna se muestra débil

El 2° hecho que explica el momento económico es la lenta evolución de la demanda interna, especialmente del consumo. Durante el primer trimestre de 2001 el PIB creció un 3,4% y el 2° trimestre el crecimiento va a ser menor que el 1° (2,6% , IMACEC de Abril). Las ventas del comercio, el empleo y las importaciones de consumo muestran que el gasto de los hogares no ha crecido respecto de la segunda mitad del año pasado. Tanto el escenario externo más incierto, como la persistencia de la desocupación, motivan un comportamiento más prudente por parte de los hogares.

En todo caso, algunos indicadores muestran que el gasto de los hogares tiende a crecer. Al mismo tiempo, se aprecia una leve mejoría de las expectativas de los consumidores, después de tres trimestres consecutivos de deterioro.

Como vimos anteriormente, si la disminución de la demanda es duradera se producen dos tipos de efectos:

- 1) Efectos en las cuentas externas, en la dinámica sectorial y en los precios relativos y
- 2) Se limita la capacidad de las políticas fiscal y monetaria para compensar en el corto plazo las variaciones de la demanda agregada. Es así como esta situación se asocia a la persistencia de un Tipo de Cambio Real más depreciado, un crecimiento moderado de los salarios reales y márgenes de comercialización más comprimidos que los históricos.

Esto significa que mientras algunos sectores verán que sus condiciones de demanda se recuperan más rápidamente, en otros casos este proceso tomará un lapso más prolongado. Es decir, el entorno macroeconómico en el que se desenvuelve la economía chilena luego de la crisis asiática envuelve reasignaciones sectoriales de recursos, como hemos visto, lo que introduce una mayor complejidad en la relación entre la política monetaria y la demanda, porque los ajustes sectoriales no son uniformes y dependen particularmente de la flexibilidad de los mercados en respuesta a cambios que se originan en ellos. En síntesis, el estímulo de las políticas de demanda y la estabilidad de precios necesitan del complemento de la flexibilidad de los mercados para generar los aumentos esperados en los niveles de actividad.

3. Las condiciones monetarias favorecen una expansión de la actividad

El 3er hecho de la coyuntura es la reacción expansiva que ha tenido la política monetaria ante los cambios en el escenario externo e interno.

En este marco el Banco Central ha reducido 5 veces la tasas de interés de política hasta UF\$ +3,5% , mientras el bajo déficit en cuenta corriente ha limitado hasta ahora el impacto de estas decisiones en el tipo de cambio. Además, hasta Mayo el traspaso de depreciación a inflación sigue siendo modesto debido a las holguras de capacidad, lo que también se aprecia en que las expectativas de inflación se encuentran alineadas con la meta.

Las reducciones de tasas están teniendo un efecto favorable sobre algunos componentes del gasto privado, sobre todo en el mercado de la vivienda y en el financiamiento de las empresas, mientras la depreciación del tipo de cambio genera un ambiente favorable para el sector exportador. El cambio observado en precios relativos refleja que la composición sectorial de la demanda se ha modificado respecto al periodo anterior a la crisis asiática. A su vez, esto significa que la respuesta de la producción a los estímulos de la demanda es más lenta, en la medida que requiere de algún grado de reasignación de recursos.

Las condiciones monetarias más expansivas también se reflejan en la demanda por dinero. Esta se recupera fuertemente en Marzo y Abril, anticipando una aceleración de la actividad durante el tercer trimestre.

4. La estabilidad de precios permite mirar un horizonte de mediano plazo.

Como se dijo anteriormente, para que la economía responda a las nuevas señales de precio y de demanda es fundamental mantener una inflación baja y estable, en un horizonte de mediano plazo. Este hecho está implícito en la actual situación. Su relevancia se debe a que permite reforzar las señales de precios y ampliar el horizonte de las decisiones económicas. Esto significa que la economía puede aprovechar mejor las condiciones monetarias más expansivas.

En Mayo, la variación anual del IPC llegó a 3,7%. Esto se vio influido por el marcado descenso de los precios de los productos perecibles a principios de año y la caída, en el primer trimestre, del precio de los combustibles.

La tendencia de la inflación en el actual escenario está en línea con el objetivo del Banco Central. En el 2000 se produjo un incremento en el IPC total debido a la depreciación del peso y al aumento en el precio de los combustibles. Sin embargo, ese fue un fenómeno transitorio, sin vinculación directa con la evolución de la demanda interna y que no afectó la trayectoria de tendencia de los precios. Coherente con este panorama, los indicadores de inflación se mantienen dentro del rango de 2% a 4% y las expectativas de mediano plazo anticipan una convergencia hacia el centro del rango meta a fines de este año. Todo ello refleja la alta credibilidad que han alcanzado las políticas macroeconómicas.

5. Necesidad de dar flexibilidad a los mercados.

El entorno macroeconómico en el que se desenvuelve la economía chilena luego de la crisis asiática requiere de una reasignación de recursos desde los sectores no transables hacia los sectores transables, la cual constituye el quinto hecho de la actual coyuntura. Estos ajustes sectoriales son costosos, y la facilidad o dificultad con que se van materializando depende particularmente de la flexibilidad de los mercados y de su capacidad de respuesta frente a cambios en el escenario externo y la tecnología. El estímulo de las políticas de demanda y la estabilidad de precios necesitan del complemento de la flexibilidad de los mercados para

generar los aumentos esperados en los niveles de actividad.

Para acomodar los ciclos externos y las fluctuaciones en la demanda interna, que están en el origen de esta fase de menor crecimiento, la economía requiere no sólo de estabilidad macroeconómica, sino también de flexibilidad en los precios y en los mercados, de modo de facilitar los necesarios ajustes sectoriales, coherentes con las nuevas condiciones. Un ejemplo de este proceso se observa en el efecto de la depreciación del tipo de cambio real en la demanda externa y, en particular, las actividades de exportación. El dinamismo de las exportaciones no principales, con un crecimiento de 16,2% real en el primer trimestre respecto a igual período del año anterior, revela las oportunidades que existen en los sectores orientados a los mercados externos.

Debemos reconocer que la economía chilena tiene un alto grado de flexibilidad. Sin embargo, el perfeccionamiento de esa flexibilidad permite obtener beneficios adicionales. Desde el punto de vista del funcionamiento de los mercados de bienes y servicios tienen importancia el grado de competencia y la regulación. En los mercados de factores productivos son relevantes la flexibilidad en el mercado laboral y en el mercado de capitales. En cada uno de estos ámbitos tenemos importantes desafíos que se expresan en políticas estructurales que podrían preparar mejor a la economía para competir en los mercados globales.

Coincidente con lo anterior, quiero hacer mención a la eliminación de restricciones del mercado cambiario y a la modernización del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, acuerdos tomados por el Banco Central en Abril de este año y que permitirán a las personas y empresas disponer de un acceso más fluido y eficiente a los beneficios de la integración financiera y comercial de Chile con el exterior. También quiero destacar los proyectos de reforma del Mercado de Capitales enviados al Congreso por el Ministro de Hacienda en la primera semana de junio para obtener la aprobación parlamentaria en un plazo de 90 días. Sus objetivos son:

1. Elevar sustancialmente los niveles de ahorro doméstico entregando incentivos adicionales, principalmente tributarios y, ampliando la gama de medios e instrumentos par canalizar dicho ahorro.
2. Hacer más eficiente la asignación de los recursos de ahorro e inversión disponibles, de manera que los mejores proyectos, los que poseen las mejores relaciones riesgo-rentabilidad, puedan ser efectivamente financiados y materializados.
3. Nivelar las condiciones del mercado para los agentes financieros y económicos de manera que se desenvuelvan en un plano de mayor equidad.

En última instancia lo que pretenden estas medidas es producir un efecto positivo sobre las posibilidades de crecimiento y generación de empleo de la economía chilena, a través de dar una mejor estructura al Mercado de Capitales y al Sistema Financiero que permita mejorar su eficiencia, diversificar riesgos de la economía nacional y dar una mayor y mejor integración de Chile con el resto del mundo.

Se trata de 2 Proyectos de Ley que guardan relación con cambios tributarios y desregulación del mercado y de una indicación que se refiere a los límites de inversión de las Administradoras de Fondos de Pensiones. A continuación me referiré a algunas de las modificaciones que tienen relación con sus actividades.

1. -Impuesto de Timbre y Estampilla

Se propone que las empresas puedan inscribir un programa de emisiones de efectos de comercio o bonos registrados ante Superintendencia de Valores y Seguros, de manera que el pago máximo del impto. de timbres y estampillas sea equivalente a 1,2% del monto registrado, independientemente del plazo del programa .

Los beneficiarios de estas medidas serán empresas de tamaño medio que no están en posición de emitir bonos de largo plazo, pero que podrían financiar proyectos usando este nuevo mercado. Se beneficiarán también los inversionistas, los que tendrán a su disposición un nuevo instrumento de mayor rentabilidad.

2. -Rebaja del impuesto a los intereses para inversionistas institucionales y extranjeros: En la actualidad, las emisiones de instrumentos de renta fija que son adquiridas por inversionistas extranjeros tienen dos tratamientos distintos: a) Si se emite en el exterior (en moneda chilena ó UF, ó en moneda extranjera), la tasa de impto. a los intereses es de 4%. Si se emite en Chile y en moneda chilena, la tasa de impto. es de 35% (inversionista paga impuesto adicional).

Se propone, por lo tanto, disminuir de 35% a 4% el impto. a los intereses para papeles de renta fija en moneda local y adquiridos en bolsa por inversionistas institucionales extranjeros.

Los beneficiarios serán empresas de tamaño medio capaces de emitir instrumentos de deuda de corto y largo plazo en el mercado local, pero que no logran emitir títulos en el mercado extranjero. La medida beneficiará además la extensión del mercado de deuda en moneda local hacia inversionistas extranjeros, potenciando la integración del mercado de capitales y facilitando la cobertura cambiaria.

3. Venta corta de acciones y bonos: definidas como la venta y posterior recompra de una acción, están sujetas al pago del impuesto a las ganancias de capital. Se liberará del pago de este impuesto a las operaciones de venta corta de acciones con presencia bursátil y bonos, en transacciones realizadas en bolsa.

Los beneficiarios serán los pequeños accionistas y tenedores de bonos que mantienen parte de sus posiciones sin movimiento. El beneficio indirecto será un aumento en la liquidez del mercado.

4. Impuesto a las ganancias de capital: actualmente y hasta el 2003, los contribuyentes pueden pagar un impuesto único de 15% a las ganancias de capital por la enajenación de acciones de alta presencia bursátil, independiente de la habitualidad.

Se propone eliminar este impto. para las ventas de acciones con presencia bursátil, en el caso de transacciones de venta en el que se enajenen valores que hayan sido comprados con posterioridad al 19 de Abril de 2001. Estarán excluidas de esta exención las ventas fuera de bolsa, las ventas de títulos que no fueron adquiridos en bolsa y las ventas de paquetes accionarios de controladores que se enajenen fuera de una OPA.

Beneficios: esta modificación tributaria permitirá una mayor liquidez del mercado de capitales, con los consiguientes beneficios de mayores participantes extranjeros y mayor acceso a financiamiento para proyectos de inversión.

5. Bolsa emergente y exención del impuesto a las ganancias de capital: Se impulsará la creación de nuevos segmentos de bolsas para empresas emergentes (empresas que son de un tamaño menor a las transadas en el mercado tradicional, pero que tienen un gran potencial de crecimiento) otorgando una nueva alternativa de financiamiento a estas empresas y nuevas alternativas de inversión al mercado. Adicionalmente, y con el objeto de impulsar el desarrollo de empresas emergentes, quedarán exentas del pago del impuesto a las ganancias de capital las operaciones de compra y venta de acciones que se lleven a cabo en este segmento

de bolsa, siempre que cumplan ciertos requisitos mínimos de presencia bursátil y se realicen en bolsa, tanto la compra original como la venta.

Beneficios: esta bolsa generará una importante fuente de financiamiento para empresas de tamaño mediano que necesitan capital accionario para realizar sus inversiones y poder seguir creciendo.

6. Flexibilización de mecanismos de ahorro voluntario: actualmente los trabajadores gozan de un incentivo tributario para efectuar cotizaciones voluntarias y depósitos convenidos en la Cuenta de Capitalización Individual que mantienen en su AFP. Cada mes los afiliados pueden depositar hasta UF 48, aproximadamente, descontables de la base imponible del impuesto a la renta por concepto de cotización voluntaria. Con el propósito de potenciar el ahorro previsional voluntario se propone flexibilizar las condiciones en las que este se realiza, extendiendo su tratamiento tributario a otras formas de inversión manteniendo el límite de UF 48.

Beneficios: promover el ahorro, a través de la rentabilidad asociada a la posibilidad de diferir imptos., las mejores alternativas de inversión y la mayor liquidez relativa, en el caso del ahorro voluntario.

7. Multifondos de pensiones: El sistema de fondos de pensiones invierte en la actualidad casi US\$ 37.000 millones en diversos instrumentos, conformando un solo fondo para todos sus afiliados. Pero, entre los afiliados hay distintas preferencias respecto al riesgo.

Se propone la creación de un sistema de multifondos en que las AFPs ofrezcan a sus afiliados cinco portafolios alternativos.

Beneficios: los multifondos permitirán aumentar la rentabilidad esperada para los pensionados, incrementar la competencia y eficiencia del proceso de captación e inversión de las AFPs y generar una mejor asignación de los recursos administrados por las AFPs.

8. Bolsa de productos agrícolas: el principal problema es el tratamiento del Impuesto al Valor Agregado (IVA) de los títulos de Certificado de Depósito de Productos. Respaldados en productos físicos estandarizados que se encuentran almacenados, estos instrumentos son emitidos por la Bolsa y se transan en ella hasta que algún inversionista decida retirar los productos que los respaldan.

Se propone que, al entregarse el producto para su guarda y emitirse el título en la primera transacción, no se genere IVA débito pero se dé derecho al vendedor a recuperar sus créditos de IVA. La Bolsa emitirá entonces el título a un valor neto (sin IVA), el que se transará en bolsa sin devengar IVA hasta que se pida la transferencia de los productos que lo respaldan. Esta última transacción generará IVA débito, que retendrá y pagara la Bolsa, otorgándole al comprador un crédito de IVA equivalente.

En términos de incentivos, este mecanismo asegura que los títulos que se respaldan en iguales bienes tengan igual precio en bolsa, y que no exista distorsión en la rentabilidad relativa de adquirir productos agropecuarios en la bolsa o fuera de ella. El mecanismo, además, genera un incentivo para financiar el almacenaje de productos a través de la bolsa al eliminar el costo financiero asociado al crédito de IVA.

9. Perfeccionamientos a la ley de bancos. Se proponen dos modificaciones a la Ley General de Bancos (LGB) que contribuyen a generar condiciones de mayor competitividad, tanto para los bancos nacionales como para las sucursales de bancos extranjeros establecidos en el país. Las modificaciones son las siguientes:

1.- Actualmente la LGB reconoce un patrimonio efectivo a los bancos , que está conformado principalmente por el capital pagado y reservas, que se denomina capital básico, y por bonos subordinados que se pueden emitir con tal objeto por un monto de hasta 50% de dicho capital. Sin embargo, la misma ley reduce esa posibilidad cuando el banco ha efectuado inversiones en sociedades filiales en el país o en el extranjero o en sucursales en el exterior. Dichas inversiones se deducen del capital básico y no del patrimonio efectivo. Se propondrá una modificación consistente en que la deducción se efectúe del patrimonio efectivo, con lo cual los bancos que mantienen inversiones en sociedades podrán aumentar su capacidad de emisión de bonos subordinados que sirvan para su proporción de patrimonio efectivo a activos ponderados por riesgo.

2.- La ley permite que los límites de crédito a una misma persona se eleven mediante la garantía consistente en cartas de crédito emitidas por bancos del exterior calificados en primera categoría. Sin embargo, esta garantía no se acepta cuando esas cartas de crédito son emitidas por la casa matriz de un banco que tiene sucursal en Chile y a favor de esa sucursal. Se propone suprimir esa restricción e igualar el tratamiento de los bancos que tienen sucursales con los que tienen una filial o no participan en el mercado bancario chileno.

Beneficio: estas modificaciones permitirán que los bancos tengan mayor capital para solventar un mayor volumen de créditos.

III. PERSPECTIVAS Y PROYECCIONES

Los hechos de la actual coyuntura económica conducen a un escenario de aceleración gradual de la actividad económica alcanzando un crecimiento promedio de 5,0% en los próximos ocho trimestres (1er. trimestre 2001 hasta 1er.trimestre 2003) , aunque en el 2001 y 2002 el crecimiento alcanzará a 4,3% y 5,0%, respectivamente. A su vez, el gasto interno crecerá ligeramente más que el PIB, a tasas de 4,8% este año y 5,4% el próximo. Las cuentas externas se verán afectadas en 2001 por la caída prevista en los términos del intercambio, con lo que el déficit en cuenta corriente alcanzará un 2,2% del PIB. En 2002 esto se revierte y el déficit en cuenta corriente disminuye a 1% del PIB.

Algunos supuestos en este escenario son una recuperación de la economía mundial hacia el 2002, lo que a su vez revierte la tendencia negativa de los precios de nuestras principales exportaciones que se observa desde fines del año pasado. Además, este escenario más favorable implica menores riesgos de una crisis mayor en economías emergentes.

Respecto de la demanda interna, se espera una gradual disminución de la desocupación y un repunte del crecimiento del consumo. Algunos antecedentes parciales ya indican que este proceso está ocurriendo, como el reciente dinamismo de las importaciones de consumo y el empleo en la construcción.

Otro aspecto importante en este escenario es la estabilidad de precios, lo que permite que la política monetaria mantiene un estímulo en la demanda interna. La inflación medida por el IPC se ubicará entre 3,5% y 4,0% en los próximos meses, para converger en al centro del rango meta a fines de éste y principios del próximo año. La inflación subyacente fluctuará en torno al 3,0% durante el mismo período.

Por último, la flexibilidad de los mercados en la actual coyuntura es particularmente relevante para permitir que las condiciones monetarias más expansivas conduzcan efectivamente a mayores niveles de empleo y actividad.

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS IPOM MAYO

	2001	2002
- PIB	4,3%	5,0%
- IPC	3,2%	2,8%
- IPCX	3,0%	3,0%
- Déficit Cuenta Corriente (%PIB)	2,2%	1,0%
- PIB mundial	3,1%	3.9%
- Inflación Externa (US\$)	2,9%	2,3%
- Cobre (bml.usc/lb)	80,0	90,0
- Petróleo (brent.us\$/b)	25,0	23,0
- TDI	- 3,0%	5,0%
- Demanda Interna	4,8%	5,4%
- Exportaciones	4,6%	4,8%
- Importaciones	5,6%	5,6%
- Déficit Cuenta Corriente (US\$ MM)	1,500	770
.- Balanza Comercial (US\$ MM)	840	1,630
Exportaciones	18,690	20,910
Importaciones	17,850	19,280