

El Entorno Internacional y las Cuentas Externas de la Economía Chilena

Presentación de Guillermo Le Fort V., en el Seminario sobre Coyuntura y Perspectivas Macroeconómicas organizado por Estrategia, 7 de enero de 1999

1.- Agradezco la invitación de Estrategia para participar en este foro, y tener la oportunidad de presentarles mis puntos de vista y saludarlos muy especialmente con motivo del inicio de un nuevo año, según las cifras oficiales el último del milenio. No es habitual que al inicio de un año se estén ya discutiendo las perspectivas macroeconómicas; el que se haga es una muestra de la importancia que ha retomado el tema, después de que una década de resultados favorables habían puesto en duda la relevancia de este tipo de proyecciones. Pero la crisis internacional iniciada en países del este de Asia hace algo más de un año, nos ha hecho sentir sus severos efectos por medio de distintos canales comerciales y financieros. La crisis ha puesto fin a varios años de rápida expansión de la economía mundial, afectándola mucho más allá de lo esperado, y eso nos ha llegado también a nosotros, recordándonos que el ciclo tiene también una fase de baja. Esta es la realidad que enfrentamos, un escenario externo complicado del cuál no podemos evadirnos, y que ha obligado a hacer ajustes importantes en las políticas económicas, y también en las unidades económicas en general. La crisis internacional está exigiendo de todos una respuesta responsable y un alto grado de flexibilidad para enfrentarla apropiadamente, y muchos lo están haciendo.

I.- El Escenario Internacional

2.- (Cuadro 1: Crecimiento Economía Mundial). Aceptando que existen áreas de preocupación y elementos inciertos, se espera que la expansión del producto mundial este año mantenga un ritmo similar al de 1998, algo por sobre 2%, tasa que la mitad de la registrada en 1996 y 1997. Las proyecciones indican que durante el próximo año, las economías de Asia mostrarán una recuperación respecto de los bajos niveles de actividad del presente año-- particularmente las NICs--, América latina, en tanto, aun se presentará deprimida, porque los ajustes necesarios están parcialmente pendientes. Ello queda de manifiesto en la mantención de tasas de interés aun elevadas y los planes de ajuste fiscal en Brasil y México y, también aunque en menor medida, en Argentina. Dentro de este escenario, se espera que la desaceleración de la actividad en los Estados Unidos y Europa sea moderada, contribuyendo a mantener estable el crecimiento la economía mundial en 1999.

3.- El desarrollo de la crisis está en distintas etapas. Varios de los países asiáticos directamente afectados por ella en sus inicios han avanzado en sus programas de ajuste, disminuyendo excesos de gasto y saneando sus sistemas financieros, con lo que están paulatinamente recuperando la confianza de los inversionistas, y con ello la estabilidad de sus mercados, cambiarios y de valores. El reflejo principal de la mayor confianza está en el significativo descenso de las tasas de interés en países asiáticos, las que han bajado hasta alcanzar niveles inferiores a los previos a la crisis. Ello indica, que pasadas las presiones cambiarias, las tasas de interés están siendo utilizadas para reactivar las economías. Obviamente, los países que implementaron reformas y cambios estructurales rápidos y oportunos tienen espacio para mayores recortes en tasas de interés, permitiendo a sus economías entrar en una etapa de recuperación durante 1999. A la mayor estabilidad de Asia ha contribuido la apreciación del yen--desde agosto cerca de 20%--, y la aprobación e incipiente puesta en marcha de los planes de saneamiento financiero y de estímulo Fiscal en Japón. Sin embargo, los inversionistas internacionales aún tienen dudas respecto de la efectividad del plan de estímulo fiscal japonés, que es el sexto en la presente década.

4.- (Cuadro 2: Tasas de interés) Aunque las economías de América Latina han sido menos afectadas, están en una fase anterior que las asiáticas en este proceso, siendo para el conjunto de ellas 1999 un año de ajuste. En la segunda mitad de 1998 ellas enfrentaron un panorama crecientemente complejo, caracterizado por turbulencias financieras y cambiarias, aumentos del costo de financiamiento externo y deterioro de los ingresos de exportación. La respuesta ha significado importantes alzas de las tasas de interés, y en casos depreciación de la moneda, y requerido de implementación o de anuncio de ambiciosos programas de ajuste fiscal. Las presiones más fuertes las ha vivido Brasil, por la rigidez de su regla cambiaria y su abultado déficit fiscal y deuda pública, pero en general las economías latinoamericanas se vieron enfrentadas a fuertes inestabilidades. En los últimos meses la situación se ha calmado considerablemente, en parte debido a las respuestas de política que han permitido reducir los desequilibrios externos abultados por la crisis. La puesta en marcha del plan de ajuste brasileño, con la aprobación parlamentaria de casi todo el plan fiscal, y con el apoyo financiero internacional por parte de agencias oficiales y multilaterales ha colaborado a la estabilización. No obstante la situación es muy vulnerable, y la preservación de la estabilidad depende del cumplimiento del programa de ajuste, y de la confianza que el mismo logre inspirar entre los inversionistas internacionales. Esperamos que las autoridades brasileñas tengan éxito en sus esfuerzos.

5.- (Cuadro 3: EMBI-lat y ADRs) Las turbulencias financieras globales que arrastraron a los principales mercados, contribuyeron a decisiones de política más bien expansivas en los países industriales. En los Estados Unidos se han reducido las tasas de interés guías de la política monetaria en tres oportunidades y los países integrantes de UME recortaron hace unos días, en forma concertada sus tasas de interés de política. Estos recortes, han contribuido a dar una señal de tranquilidad a los mercados financieros, y a dar un estímulo a la actividad económica las principales economías industriales. La reciente entrada en vigencia del Euro ha generado un clima positivo que ha colaborado en el mismo sentido. Como consecuencia de lo anterior, se ha recuperado el precio de los activos de riesgo como las acciones y el precio de los bonos corporativos, y el retorno de la confianza también ha favorecido a los activos de economías emergentes como lo refleja la disminución en el diferencial de riesgo soberano para países emergentes y el aumento en el precio de los ADR's.

II.- La respuesta de Política en Chile.

6.- (Cuadro 4: Precios de Productos básicos). La desaceleración en la actividad económica global se ha reflejado en reducciones en

los precios de las materias primas en general, afectando particularmente a las que, como el cobre, el oro y algunos productos forestales, los que exportamos y que junto con el petróleo, que también ha caído bruscamente, son especialmente demandados en la región más afectada por la crisis. De este modo, el principal impacto de la crisis sobre las cuentas externas de la economía chilena ha sido el deterioro en los términos de intercambio, superior a 10% en 1998 y que no se espera revertir en 1999, y una menor demanda por nuestros principales productos de exportación. Un efecto secundario ha sido la reducción en la entrada neta de capitales, la que en 1997 ejerció importantes presiones expansivas sobre la demanda interna.

7.- (Cuadro 5: Expansión de la demanda). Este complejo escenario internacional encontró a la economía chilena en una etapa de fuerte expansión de la demanda interna, particularmente de la inversión, la que no fue acompañada por un mayor esfuerzo de ahorro interno, sino por una ampliación en el déficit en cuenta corriente. Los mercados financieros externos proveyeron los fondos necesarios para validar las decisiones de inversión y gasto, y todavía algo más. La expansión de la demanda interna se hizo más evidente durante la segunda mitad de 1997 y la primera de 1998 cuando alcanzó tasas anuales de dos dígitos, pero de hecho se venía sintiendo en forma casi continua desde 1995. Hubo una interrupción a inicios de 1997 en lo que pareció ser un proceso de desaceleración, pero que tuvo muy corta duración y terminó revirtiéndose casi espontáneamente. En parte la expansión se canalizó hacia los bienes transables, impulsando el crecimiento de las importaciones y ampliando el déficit en cuenta corriente, y en parte, hacia los mercados internos, generando un crecimiento muy dinámico del producto, un mercado laboral "apretado"--la tasa de desempleo cayó por debajo de su tendencia histórica durante 1997 y la primera mitad de 1998 al tiempo que se aceleraba el crecimiento de los salarios-- y presiones inflacionarias en bienes no transables.

8.- (Cuadro 6: Tasas de interés de política). En este panorama de fuertes turbulencias en los mercados externos, y una rápida expansión del gasto interno, en 1998 la política monetaria ha buscado reducir la expansión del gasto y con ello el déficit en la cuenta corriente, manteniendo la senda de reducción de la inflación. La estrategia que en estas circunstancias es coherente con estos objetivos está basada en una orientación más bien restrictiva de las políticas monetaria y fiscal. Así, en el transcurso de 1998, la autoridad monetaria incrementó las tasas de interés a fin de que el crecimiento del gasto interno convergiera a una senda consistente con la mantención de la estabilidad macroeconómica, en el contexto de un escenario internacional más deprimido. Adicionalmente, y al igual que en el resto de América Latina, la tasa de interés hubo de ser utilizada, junto a otros instrumentos que regulan la liquidez, para contrarrestar presiones cambiarias de carácter especulativo, las que amenazaban generar un rápido deterioro en el valor de nuestra moneda, con el consecuente riesgo de formar sino el mismo, al menos la expectativa de un espiral de devaluación e inflación.

9.- (Cuadro 7: Balanza comercial 12-meses). Conforme avanzó 1998 distintos indicadores fueron mostrando los resultados del proceso de ajuste, que en la segunda mitad del año incluyó una clara desaceleración del ritmo de crecimiento del gasto interno y una reducción de los déficit externos, a lo que se agrega el cumplimiento sistemático de la meta de inflación. Se ha visto una sistemática reducción del déficit en cuenta corriente en 12-meses, el que a fines de 1998 se ubica en torno a US\$ 2500, y que se proyecta continuará reduciéndose en 1999. En respuesta al avance del ajuste, y en la medida que los mercados financieros y cambiarios se han mantenido libre de turbulencias, el Banco Central ha reducido en tres ocasiones las tasas de interés de referencia, permitiendo de este modo privilegiar una recuperación gradual y duradera del crecimiento económico, en un marco de estabilidad macroeconómica. Particularmente, bajo las actuales condiciones de restricción externa, es de suma importancia realizar un manejo prudente, gradual y flexible de las política monetaria, respondiendo a los avances o retrocesos logrados en el cumplimiento de las metas macroeconómicas y la estabilidad en los mercados financieros.

10.- (Cuadro 8: Tipo de cambio). A lo largo de la presente década, las acciones de la autoridad monetaria en el ámbito cambiario, han estado orientadas a reconocer y respetar las tendencias más permanentes del mercado cambiario, pero buscando amortiguar los movimientos bruscos que puedan dar origen a acciones especulativas y desequilibrios. Es así como el tipo de cambio en 1998 ha registrado una depreciación nominal de más de 10% respecto de su valor más apreciado y una depreciación real entorno a un 4%. El Banco Central realizó en junio, septiembre y diciembre recién pasado algunos ajustes a la regla cambiaria, de modo de hacer este instrumento más concordante con la política seguida. Se debe destacar que los ajustes fueron resultado de la iniciativa del Banco Central y no del "quiebre" de la banda por las presiones del mercado. Desde Septiembre el manejo de la política cambiaria ha otorgado un mayor grado de flexibilidad en el tipo de cambio, pero dentro de márgenes moderados, de modo de que la evolución de esta variable sea consistente con los fundamentos de la economía y el cumplimiento de los objetivos de las políticas macroeconómicas.

11.- En el transcurso del año, y acorde con el escenario internacional y los objetivos de las políticas macroeconómicas, la política fiscal a través de recortes al gasto de gobierno también ha realizado un esfuerzo de modo apoyar la política de ajuste. Sin embargo, la contribución de la política fiscal habría tenido efecto solo a partir del último trimestre de 1998, esperándose que lo continúe teniendo en el año en curso. Es importante que ella se materialice, para profundizar en 1999 los avances logrados en la segunda parte de 1998 en el restablecimiento de los equilibrios del sector externo. Avances que, en un escenario internacional que se espera de mayor tranquilidad, son elementos base para mejorar las perspectivas de crecimiento futuro.

III.- Los efectos en el Sector externo chileno

12.- El desempeño del sector externo a lo largo de 1998 muestra con crudeza las consecuencias de la crisis externa, como también la respuesta de la actividad interna, cuya evolución es determinante en el comportamiento de las importaciones. Como ya se ha hecho referencia, la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía mundial, restó dinamismo a la demanda por nuestras exportaciones. Es así como en los últimos doce meses los precios en dólares de las exportaciones chilenas han registrado descensos superiores a 16%. En particular, el precio del cobre, fuente importante de ingresos para nuestra economía, ha caído casi 30%, fluctuado cerca de los 75 centavos de dólar la libra en promedio en 1998, y con un nivel claramente menor hacia fines de año. Considerando el nivel en que actualmente se encuentra y que el escenario más probable para la economía mundial en 1999 indica un crecimiento similar al del año pasado, es prudente suponer que el precio del cobre se ubicará en promedio en un nivel algo inferior al promedio observado en 1998.

13.- (Cuadro 9: Términos de intercambio). Además, la crisis externa también ha significado disminuciones en los precios en dólares en general. Así, en los primeros once meses del año el precio promedio de las importaciones, medido en dólares, ha disminuido en alrededor de 6% respecto de igual período del año anterior; esta situación debiera revertirse, en parte, luego de la depreciación del dólar respecto del yen y del marco desde fines de agosto pasado. Si bien la caída en el precio de nuestras exportaciones se ha visto parcialmente compensada con una baja en los precios del petróleo y de otras importaciones, los términos de intercambio de la economía chilena se redujeron en algo más de 10% en 1998, lo que reduce el ingreso nacional y amplifica el déficit en cuenta corriente en el equivalente a más de dos puntos porcentuales del PIB. Para 1999 en su conjunto se proyecta que los términos de intercambio se deteriorarán algo más respecto del nivel alcanzado en 1998, aunque es posible que se inicie una recuperación de los mismos hacia fines de año.

14.- (Cuadro 10: Exportaciones). Si bien la demanda por exportaciones ha perdido dinamismo no ha sido este el caso de la oferta. Estimaciones preliminares indican que los volúmenes de las exportaciones de bienes y servicios aumentaron alrededor de 6% en 1998, en tanto que el volumen de las exportaciones no tradicionales se incrementó en cerca de 12%. Solamente las exportaciones principales distintas del cobre mostraron un deterioro de sus volúmenes, en razón que este grupo contiene varios de los ítems más afectados por los problemas de los países asiáticos y a la harina de pescado afectada por la baja disponibilidad de recursos pesqueros. Estas cifras muestran que el efecto de la crisis externa se ha hecho notar en los volúmenes de exportación, en mucho menor magnitud que el que podría haberse dado debido a una sustancial reorientación del destino de nuestras exportaciones. Esta reorientación ha sido particularmente fuerte en el caso de las exportaciones no tradicionales. Efectivamente, se observa que en los primeros tres trimestres de 1998 el volumen de exportaciones no tradicionales dirigidas a Asia disminuyó en alrededor de 7%, en tanto que el volumen exportado al resto del mundo creció en 17%, respecto de igual lapso de 1997. Creo importante destacar que nuestras exportaciones no tradicionales a lo largo de la última década no sólo han mostrado un crecimiento sostenidamente superior al del PIB, sino también la flexibilidad para adaptarse a y redirigir nuestros productos hacia los mercados que ofrecen mejores condiciones. Las perspectivas de los volúmenes exportados para 1999 son más favorables que los resultados de 1998, incluyendo una aceleración de los envíos de cobre al exterior debido a la entrada en operación de nuevos proyectos, la recuperación de la expansión de las otras exportaciones principales conforme se recupera la actividad en Asia, y la mantención de un crecimiento rápido aunque más moderado que el de 1998 para las exportaciones no tradicionales.

15.- El avance del proceso de ajuste y la mantención del rápido ritmo de incremento de las exportaciones ha permitido reducir el déficit en cuenta corriente de 1998 a un valor inferior a los US\$ 5000 millones (menor a 6.5% del PIB), inferior a la meta fijada de US\$ 5.200 millones en el último informe al Senado. La mantención de la condiciones de ajuste permitirá una reducción adicional del déficit en 1999, el que debería alcanzar, en condiciones de términos de intercambio estables, una cifra inferior a los US\$ 4.000 millones en 1999, equivalente a más menos 5% del PIB. Estas cifras representan una importante reducción respecto del nivel que el déficit habría alcanzado en ausencia del programa de ajuste y son el reflejo del gran esfuerzo que está haciendo el país para limitar significativamente su demanda interna. De hecho la reducción del déficit en cuenta corriente registrado en la segunda parte de 1998 y el proyectado para 1999 obedece íntegramente al proceso de ajuste que ha llevado por primera vez desde inicios de la década a que el crecimiento del gasto interno se ubique por debajo del crecimiento del PIB por varios trimestres.

16.- (Cuadro 11: Cta Cte tendencia). La autoridad busca dar cumplimiento al objetivo de velar por la estabilidad de los pagos externos, al mantener una tendencia del déficit en cuenta corriente en un nivel inferior al 5% del PIB, que entendemos consistente con la capacidad de financiamiento externo de mediano y largo plazo de la economía chilena. Es necesario que la preocupación respecto del déficit de cuenta corriente sea evaluada desde una perspectiva de más largo plazo, más allá de las fluctuaciones transitorias de nuestros términos de intercambio. Efectivamente, la alta volatilidad que presentan los términos de intercambio de nuestro país, determina que pueden existir factores de carácter temporal que expliquen las variaciones del saldo en cuenta corriente. Para efectos de diferenciar factores de carácter temporal de aquellos más permanentes, se construye el déficit subyacente o estructural de la cuenta corriente, que considera los términos de intercambio de tendencia, que, se proyecta estarían vigentes, como promedio, en los próximos 5 años. Para ello, se normalizaron los precios en dólares de los bienes de importación y exportación, y otras variables con componente transitorio. El resultado del ejercicio determina, naturalmente, que el saldo en cuenta corriente de tendencia presenta menores fluctuaciones que el déficit efectivo, y que a niveles de tendencia el saldo de la cuenta corriente máximo alcanzado superó en algo el nivel de referencia de 5% del PIB, lo que sucedió en el período entre 1995 y 1997. Lo importante es que el nivel del déficit subyacente o medido a precios de tendencia aunque elevado no llegó a alcanzar cifras extremas, y de haberse mantenido condiciones normales de términos de intercambio habría requerido solo de un ajuste menor.

17.- El problema surge en 1998, cuando la posición de los términos de intercambio presenta un fuerte deterioro, lo que significa un desvío estimado en 2.5% del PIB respecto de sus valores de tendencia. En consecuencia, sin ajuste y si el déficit en cuenta corriente "subyacente" se hubiese mantenido en los niveles de 1997, el deterioro de los términos de intercambio habría llevado el nivel efectivo del déficit en cuenta corriente a más de 7.5% del PIB, lo que resulta excesivo aún considerando que los términos de intercambio son transitoriamente desfavorables. Y esto porque se desconoce con certeza la duración de la condición desfavorable de los términos de intercambio, lo que lleva a los mercados financieros internacionales a fijarse más en el déficit efectivo que en el de tendencia. En consecuencia fue necesario efectuar un ajuste de gasto para bajar el nivel del déficit en cuenta corriente, lográndose que el déficit efectivo en 1998 se situara en una cifra algo menor a 6.5% del PIB, y el déficit a precios de tendencia en torno a 4% del PIB. Estos valores indican lo avanzado que está el ajuste, esperándose para 1999 una mejoría del déficit a un valor cercano a 5% del PIB en términos efectivos y en torno a 3% del PIB a precios de tendencia. Después de 1999 y en ausencia de un agravamiento de la situación internacional, no sería necesario continuar reduciendo el nivel del déficit en cuenta corriente, lo que básicamente implicaría que habría espacio para el crecimiento del PIB, el gasto y las importaciones al ritmo dado por el crecimiento de las exportaciones. La evolución esperada de nuestras exportaciones generará, en condiciones externas estables, espacios razonablemente amplios para que la economía pueda iniciar su convergencia hacia el ritmo de crecimiento normal a partir de la segunda mitad de 1999, sin por ello comprometer su estabilidad.

18.- (Cuadros 12 y 13: Cta de capitales) Respecto de la evolución de la cuenta de capitales, durante el año en curso se observa tres hechos relevantes: el aumento de la demanda por activos internacionales, la moderación en los flujos de financiamiento

externo hacia Chile y el incremento en el costo del mismo. Efectivamente, un movimiento muy significativo de la cuenta de capitales viene del aumento de la demanda por activos internacionales por parte del sector privado, movimientos que han estado muy influidos por la búsqueda de cobertura para pasivos externos, dado el mayor grado de riesgo cambiario. Este fenómeno se espera sea inferior en 1999 debido a que la parte más significativa de la recomposición de activos ya fue realizada, y a que está más claro para los participantes en el mercado cambiario los rangos posibles del riesgo cambiario.

19.- Un efecto secundario del escenario externo más adverso es la reducción de los flujos de capitales hacia las economías emergentes. En Chile, durante 1998 se ha producido un descenso en las entradas de capitales respecto de los fuertes influjos de los años anteriores, lo cual debe ser interpretado como una normalización. Para 1999 se espera que los capitales de mediano y largo plazo, particularmente de la inversión extranjera directa, continúen siendo la fuente de financiamiento externo principal. Por último, la mayor preferencia de los inversionistas por las monedas, mercados e instrumentos considerados más seguros, ha llevado a un incremento generalizado en el costo de financiamiento externo de las economías emergentes. La evolución de los spreads soberanos dan clara cuenta de ello. Cabe destacar, que si bien Chile no se ha visto aislado de este fenómeno, los aumentos han sido menores que los registrados en otras economías de la región debido a la reducción en la tasa de encaje a los influjos de capitales, que se ha sumado a la caída de las tasas de interés de largo plazo en los países industrializados para compensar, al menos parcialmente, este efecto. Todos estos antecedentes indican que los recursos externos necesarios para cubrir nuestros necesidades de financiamiento externo en 1999 (déficit en cuenta corriente y amortizaciones), están cubiertas sin para ello tener que recurrir a las reservas internacionales, bajo el escenario central y aún en circunstancias algo más difíciles. En este punto quiero hacer mención al factor adicional de tranquilidad que significa nuestra sólida posición de reservas internacionales, las que alcanzan un valor superior a los US\$ 15.500 millones, monto que permite que los indicadores de liquidez y vulnerabilidad externa sean muy favorables para la economía chilena, respecto de otras economías también afectadas por la crisis mundial.

IV.- A modo de Conclusión

20.- A lo largo de 1998, la economía chilena ha vivido momentos muy complejos, la crisis internacional ha puesto a prueba la capacidad del país para enfrentar los retos asociados a tiempos de turbulencia e incertidumbre. La respuesta de políticas está produciendo los resultados buscados y el déficit en cuenta corriente se ha reducido, de forma que las estimaciones a precios de tendencia indican que el déficit en cuenta corriente subyacente para el próximo año se situará en un nivel cercano a 3% del PIB. El proceso de ajuste ha significado una desaceleración del crecimiento económico hacia la segunda mitad de 1998, pero el avance del proceso de ajuste y el continuo crecimiento de las exportaciones permite que se esté generando un espacio razonable para retomar la senda de crecimiento sin alterar las condiciones de estabilidad macroeconómica, que mostrará un resultado claro a partir de la segunda mitad de 1999. Como resultado en 1998 y 1999 se registrarán cifras de crecimiento económico moderado, que si bien son inferiores en comparación a las registradas en el pasado reciente por la economía chilena, son muy superiores a las que muestran otras economías que enfrentan choques externos de similar o menor magnitud, y también muy superiores a las registrado por nuestra economía en décadas previas en condiciones externas similares a las de hoy.

21.- Nunca está demás reiterar nuestro compromiso con la estabilidad, representada en el proceso de reducción gradual y sostenida de la inflación, y en mantener niveles de déficit en cuenta corriente bajo 5% del PIB. (Cuadro 14: Inflación). La pérdida de la estabilidad en nada beneficiaría nuestra situación, por el contrario la agravaría añadiendo a los efectos nocivos del choque externo los de un desajuste interno, que a la larga obligaría a prolongar y profundizar el ajuste. En ese contexto las políticas de Banco Central privilegian una recuperación duradera del crecimiento económico, la que se consigue preservando la estabilidad macroeconómica y desechando opciones de recuperaciones artificialmente rápidas, que a la larga corren el riesgo de ser interrumpidas y afectar la estabilidad conseguida a lo largo de una década

22.- En la actualidad las condiciones externas muestran una tendencia sino a normalizarse al menos a estabilizarse, al mismo tiempo el proceso de ajuste ha incrementado la fortaleza externa de la economía con un déficit en cuenta corriente subyacente moderado y decreciente, y un nivel de reservas internacionales que permanece elevado. Así y todo se mantiene una cuota importante de incertidumbre sobre el entorno externo en el futuro cercano, incluyendo riesgos como una economía mundial más desacelerada en 1999 y una nueva caída en los términos de intercambio, un financiamiento externo menos abundante y más caro para las economías emergentes, o el resurgimiento de las turbulencias cambiarias. Aunque la economía chilena tiene sus fundamentos lo suficientemente sólidos para hacer frente a problemas externos, es aconsejable mantener políticas macroeconómicas cautelosas y con visión de largo plazo. La perseverancia y la prudencia son virtudes que una política económica debe necesariamente incluir para obtener resultados exitosos en forma sostenida. Muchas gracias.