

**FONDO MONETARIO INTERNACIONAL  
DEPARTAMENTO DE RELACIONES EXTERNAS  
NOTA DE INFORMACIÓN PÚBLICA  
(Traducción no Oficial)**

**FMI Concluye la Consulta Artículo IV de 2004 con Chile**

El 4 de agosto de 2004 el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó la consulta con Chile prevista en el Artículo IV.<sup>1</sup>

**Antecedentes**

En las últimas dos décadas, Chile ha mantenido un marco sano y consistente de política. El diseño de sus políticas se ha basado en la apertura comercial, en la flexibilidad cambiaria y, en los últimos años, en las políticas de metas de inflación y la adopción de una regla de superávit estructural para las cuentas fiscales, en torno al 1% del PIB. Durante el período 2000–2003, el presupuesto global del Gobierno Central registró un déficit de menos de 1% del PIB y, en el 2004, se espera que obtenga un superávit de 1,5% del PIB.

El crecimiento real anual del PIB promedió 3,5% en el cuatrienio 2000-2003. Desde comienzo del 2004, la actividad económica se ha recuperado, en el contexto de un escenario externo favorable. La recuperación económica mundial ha contribuido a impulsar la demanda por exportaciones, particularmente del cobre, cuyo precio casi se ha duplicado desde fines de 2002. Chile también se ha beneficiado de las bajas tasas de interés internacionales. En parte a consecuencia de estas tendencias, el PIB real desestacionalizado creció 6,5% en el primer trimestre, siendo ésta la tasa trimestral más alta en los últimos tres años, mientras que el *World Economic Outlook* (WEO, Perspectivas de la Economía Mundial) proyecta un crecimiento del 5% para todo el año. A pesar del avance constante, aunque modesto, en la creación de puestos de trabajo, la tasa de desempleo ha permanecido relativamente alta, en torno a 8,5%.

El mejoramiento en los términos de intercambio registrado a fines de 2003 e inicios de 2004 contribuyó a una apreciación del peso que, a su vez, generó presiones a la

---

<sup>1</sup> Bajo el Artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI, el FMI sostiene discusiones bilaterales con sus países miembros, usualmente una vez al año. Un equipo del personal del Fondo visita el país, recoge información económica y financiera y discute con las autoridades la evolución de la economía y las políticas económicas del país. A su regreso a la sede, el equipo prepara un informe que es la base para la discusión del Directorio Ejecutivo. Al término de la discusión, el Director Gerente, en su calidad de Presidente del Directorio, resume los puntos de vista expresados por los Directores y este resumen se transmite a las autoridades del país. Esta NIP resume las opiniones del Directorio Ejecutivo expresados durante la discusión que tuvo el Directorio, basándose en el informe del personal, durante el 4 de agosto, 2004.

baja en los precios internos. A consecuencia de ello, la inflación en doce meses cayó temporalmente bajo el rango meta de 2% a 4%. En respuesta a la presión a la baja en los precios y para estimular la economía, el Banco Central de Chile redujo su tasa de política monetaria en 50 puntos base en dos ocasiones, diciembre de 2003 y enero de 2004.

El escenario internacional continúa siendo favorable. Sin embargo, la decisión de Argentina de reducir drásticamente sus exportaciones de gas está obligando a reemplazar esta fuente energética, relativamente más barata, por fuentes más costosas como el diesel. Al mismo tiempo, el aumento del precio de importación del petróleo ha elevado aún más los costos de generación eléctrica y ha reducido el crecimiento del ingreso disponible.

Hacia adelante, se espera que la economía continúe su tendencia de crecimiento sostenido, de manera que el PIB crezca a una tasa de alrededor de 5% anual en 2004 y 2005. Reflejando un ambiente externo positivo, altos precios del cobre y bajas tasas de interés, se espera una recuperación de la inversión en el segundo semestre de 2004. Como resultado de este crecimiento por encima de la tendencia, la brecha del producto debería cerrarse lentamente y la inflación debería retornar gradualmente al interior del rango meta del Banco Central. El alto precio del cobre debería contribuir a que la cuenta corriente alcance un superávit en torno al 1% del PIB en el 2004.

### **Evaluación del Directorio Ejecutivo**

Los Directores Ejecutivos felicitaron a las autoridades chilenas por la implementación permanente de políticas sanas, centradas en una política fiscal prudente, un marco de metas de inflación exitoso e integración comercial. Estas políticas junto con un sólido sistema financiero, han llevado al país a un crecimiento económico sostenido y han contribuido a una marcada reducción de la pobreza, constituyendo un buen ejemplo para otros países. Los Directores también destacaron que estos sólidos fundamentos permitieron a Chile superar la reciente recesión mundial y deberían permitirle aprovechar plenamente la recuperación en el precio del cobre y el aumento de la demanda global por sus exportaciones, contribuyendo a la largamente esperada recuperación en la inversión. Los Directores consideraron que los riesgos asociados con las mayores tasas de interés internacionales, del precio del petróleo, la incertidumbre respecto del abastecimiento de gas natural y las posibles fluctuaciones en el precio del cobre, eran manejables.

Los Directores alabaron el compromiso de Chile con una política fiscal prudente, fortalecida por su adhesión a la regla de superávit estructural de 1% del PIB en las cuentas fiscales del Gobierno Central. Destacaron que las autoridades reorientaron el gasto hacia prioridades sociales, y limitaron el gasto global, a pesar de los mayores ingresos por el alza en el precio del cobre. Respaldaron la decisión de destinar los excedentes devengados para el Fondo de Estabilización del Cobre para prepagar selectivamente deuda externa del gobierno. Los Directores felicitaron a las autoridades por mejorar la transparencia en las cuentas fiscales y por la publicación de cuentas que anteriormente se consideraban fuera del presupuesto, especialmente las referidas al gasto militar. Mirando hacia el futuro, los Directores también celebraron la anunciada inclusión de una estimación para el superávit

estructural en el presupuesto. Al respecto, varios Directores recomendaron que las autoridades formalizaran la regla de balance estructural mediante una ley, mientras que otros Directores opinaron que la formalización de esta regla limitaría innecesariamente el alcance de la política fiscal contracíclica.

Los Directores destacaron que la propuesta de las autoridades de introducir un *royalty* al sector minero, podría aumentar los ingresos fiscales y ayudar a Chile a mejorar el manejo de sus recursos no renovables, aunque alertaron que, de introducirse, se haga de forma que no afecte negativamente la inversión extranjera.

Respecto de la política monetaria, los Directores apreciaron el éxito del marco de metas de inflación chileno en anclar las expectativas inflacionarias. Consideraron que la actual posición de la política monetaria es apropiada y que ha provisto de un adecuado estímulo a la economía. Hacia adelante, con la inflación retornando gradualmente al centro del rango meta de entre 2% a 4% de inflación, recomendaron una disminución sólo gradual del estímulo monetario, dada la amplia brecha del producto y la persistencia de una tasa de desempleo todavía alta.

Los Directores estuvieron de acuerdo con la orientación de la estrategia de manejo de la deuda por parte del Banco Central. Respaldaron el proceso que el Banco Central desarrolla para profundizar los mercados financieros internos a través de introducir bonos de largo plazo denominados en pesos. Concordaron con los planes del Banco Central de Chile de redimir gradualmente parte de su deuda indexada al dólar con reservas internacionales. Los Directores alentaron a las autoridades a recapitalizar el Banco Central, lo que contribuiría a resolver su déficit cuasi fiscal. Algunos Directores señalaron la necesidad de vincular más explícitamente la regla de superávit estructural al déficit cuasi fiscal del Banco Central.

Los Directores observaron que el régimen de flotación cambiaria ha beneficiado a la economía y le ha permitido ajustarse suavemente a los *shocks* externos. Elogiaron al Banco Central de Chile por su política de no intervenir en el mercado cambiario, a pesar de la fuerte apreciación del peso a fines de 2003.

Los Directores recibieron con agrado la intención de las autoridades de seguir las recomendaciones de la Evaluación de Estabilidad del Sistema Financiero. Estuvieron de acuerdo en que el sistema financiero es sólido y que ha resistido bien una gran variedad de *shocks* en los últimos años, y enfatizaron el importante rol de una sólida regulación y firme supervisión, particularmente del sistema bancario. Hicieron notar, no obstante, la necesidad de reducir los riesgos en la industria de los seguros y de fortalecer la regulación y supervisión del mercado de valores. También vieron la necesidad de mejorar aún más la legislación para evitar el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo.

Los Directores estuvieron de acuerdo en que había espacio para mejorar la eficiencia del sistema financiero. Sugirieron que las restricciones a las inversiones de los fondos de pensión podrían ser prudentemente flexibilizadas para aprovechar las ventajas de las economías de escala y la mayor competencia. Los Directores destacaron la necesidad de adaptar el sistema regulatorio a la creciente sofisticación de los mercados financieros, donde la distinción entre instituciones se ha tornado cada vez más difusa, moviéndose hacia un sistema regulatorio de alta calidad,

basado en el riesgo, que considere las interconexiones entre los diferentes componentes del sistema financiero. También destacaron la existencia de espacio para mejorar aún más la competencia en lo relativo al financiamiento de las empresas medianas y pequeñas. Con ese fin, vieron con agrado las reformas contenidas en el proyecto de ley de Mercado de Capitales II.

En una perspectiva de mediano plazo, los Directores felicitaron a las autoridades por el actual debate público sobre cómo lograr tasas más altas de crecimiento mientras se reduce la desigualdad en la distribución del ingreso. En ese sentido, respaldaron las recientes leyes para implementar la Agenda Pro-Crecimiento. En este contexto destacaron la importancia de liberalizar el mercado del trabajo y el fortalecimiento del sistema educacional para mejorar las oportunidades de empleo. Los Directores también felicitaron a las autoridades por sus políticas sociales, incluyendo Chile Solidario, que consideraron un ejemplo importante de programa bien focalizado para reducir la extrema pobreza.

Los Directores destacaron el liderazgo de Chile en la apertura de mercados mediante la amplia y sostenida liberalización del comercio y de los mercados financieros. Felicitaron la implementación de los recientes acuerdos bilaterales de comercio y también alentaron a las autoridades a continuar con sus esfuerzos de liberalización comercial multilateral. Observaron que la exposición de Chile a los *shocks* de deuda externa estaba bajo control, considerando que la mayor parte de esta deuda corresponde al sector privado que, a su vez, tiene acceso a cobertura financiera, en tanto que los indicadores de deuda externa pública permanecen bajos.

Los Directores reconocieron que la información recibida por el FMI es de buena calidad, oportuna y adecuada para los fines de supervisión. Felicitaron a las autoridades por los importantes pasos dados para adecuar las estadísticas fiscales a los estándares internacionales e instaron a las autoridades a dar los pasos necesarios para cerrar las pequeñas brechas de cobertura que aún subsisten. También agradecieron la decisión de Chile de participar en el proyecto piloto para evaluar la inversión pública y las asociaciones público-privados.

**Las Notas de Información Pública (en inglés PINs)** son emitidas, (i) a petición de los países miembros, al término de las conclusiones de la consulta del Artículo IV, por aquellos países que quieren hacer pública la visión del FMI al público en general. Esta acción tiene la intención de fortalecer la supervisión del FMI sobre las políticas económicas de los países miembros aumentando la transparencia de las evaluaciones del FMI sobre estas políticas, y (ii) a continuación de las discusiones de política en el Directorio Ejecutivo por decisión del Directorio.

CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	(Variación porcentual anual)					
<b>Producción, precios y comercio exterior</b>						
PIB real	3,2	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,3
Demanda interna	3,9	-5,8	5,9	2,2	2,5	3,5
Consumo	4,3	-0,4	3,6	2,8	2,1	3,5
Inversión	2,2	-20,1	14,0	0,5	3,9	3,5
Formación bruta de capital fijo	1,9	-18,2	8,9	3,6	1,4	4,8
Variación de existencias (1)	0,1	-0,6	0,5	-0,6	0,5	-0,2
Exportaciones menos importaciones de bs. y serv. (1)	-0,8	4,8	-1,4	1,3	-0,2	-0,1
Precios al consumidor						
Variación a fin de período	4,4	2,5	4,6	3,0	2,9	1,1
Variación promedio	5,1	3,3	3,8	3,6	2,5	2,8
Salarios reales	2,7	2,4	1,4	1,6	2,0	0,9
Tasa de desempleo (promedio anual)	6,2	9,7	9,2	9,2	8,9	8,5
Exportaciones (US\$)	-8,7	5,1	11,9	-4,9	-0,5	15,8
Importaciones (US\$)	-4,8	-19,8	16,0	-3,9	-3,1	13,3
Términos de intercambio	-5,0	5,7	5,1	-7,4	4,0	4,8
Tipo de cambio real efectivo (2)	-2,7	-9,6	-2,9	-8,2	-2,5	4,6
<b>Dinero, crédito y tasas de interés</b>						
M1A	8,0	4,0	5,3	4,9	3,3	2,3
Crédito al sector privado (a fin de período)	3,9	7,2	12,1	8,1	9,6	11,4
Tasa de interés a 90 días (3)	16,4	10,7	10,8	7,2	3,9	4,8
	(porcentaje del PIB)					
<b>Ahorro e inversión</b>						
Inversión bruta	26,9	20,9	21,9	22,0	22,0	21,8
Pública	3,6	3,5	3,0	3,0	2,8	2,5
Privada	23,3	17,4	18,9	19,0	19,1	19,3
Ahorro nacional	22,0	21,0	20,7	20,4	20,7	20,9
Público (4)	2,9	1,1	1,8	2,4	1,8	2,9
Privado	19,1	20,0	18,9	18,0	18,9	18,0
Ahorro externo	4,9	-0,1	1,2	1,6	1,3	0,8
<b>Sector público</b>						
Superávit (Déficit) del Gobierno Central	0,2	-2,4	-0,9	-0,9	-1,4	-0,5
Deuda bruta del Gobierno Central	12,5	13,7	13,7	15,0	15,7	13,3
<b>Balanza de pagos</b>						
Cuenta corriente	-4,9	0,1	-1,2	-1,6	-1,3	-0,8
Cuenta financiera (5)	2,2	-1,1	1,6	0,7	1,6	0,3
<b>Deuda externa</b>						
Deuda externa bruta	41,1	47,6	49,4	56,4	60,8	60,1
Pública	7,3	8,2	8,0	9,0	11,1	12,9
Privada	33,8	39,4	41,4	47,4	49,7	47,3

(1) Contribución al crecimiento.

(2) Fin de período; tipo de cambio real efectivo según definición de las autoridades. El signo negativo indica depreciación del peso.

(3) Tasa nominal, porcentaje anual, promedio del período, sobre PDBC a 90 días.

(4) Ahorro bruto del Gobierno General, incluye déficit del Banco Central.

(5) Incluye errores y omisiones, y excluye reservas.

Fuentes:

Banco Central de Chile.

Ministerio de Hacienda.

Haver Analytics.

FMI.