BANCO CENTRAL DE CHILE

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA EN 1990 Y PERSPECTIVAS PARA 1991

Septiembre 1990

BANCO CENTRAL DE CHILE

EVOLUCION DE LA ECONOMIA EN 1990 Y PERSPECTIVAS PARA 1991



Septiembre 1990

INDICE

	Página
PRIMERA PARTE: La Política de Ajuste y la Evolución de la Economía en 1990.	1
I. La Política Monetaria.	1
II. Gasto Interno, Actividad Económica y Empleo.	4
III. La Inflación.	5
A. El Rol Estabilizador de la Política Monetaria	5
B. La Evolución de la Inflación.	7
IV. El Sector Externo.	9
A. La Política Cambiaria.	9
B. La Evolución del Sector Externo.	10
a) La Cuenta Corriente.	10
b) La Cuenta de Capitales.	11
c) La Balanza de Pagos.	12
d) La Deuda Externa.	12
V. Perspectivas.	13
SEGUNDA PARTE: Perspectivas y Proyecciones de la Economía en 1991.	15
I. Directrices Generales de la Política Monetaria y Cambiaria.	15
II. Principales Proyecciones.	16
A. Actividad Económica e Inversión.	16
B. Precios y Política Monetaria.	17
C. Sector Externo.	17
CUADROS Y GRAFICOS	21
A. Cuadros Estadísticos	
1. Producto Geográfico Bruto y Balanza Comercial	23
2. Indicadores de la Inversión	24
3. Evolución Sectorial del Producto Geográfico Bruto Trimestral	25
4. Balanza Comercial	26
5. Balanza de Pagos 1988-1989 y Primer Semestre 1989-1990	27
6. Balanza de Pagos 1990-1991	28

B. Gráficos

1. Evolución del Dinero Privado Ampliado (M1A) 29
2. Tasas de Interés de 90 a 365 días 29
3. Tasas de Desocupación (promedios móviles trimestrales) 30
4. Variación en doce meses del IPC 31
5. Tasa anualizada sobre la base de cuatrimestres móviles y tendencia-ciclo del IPC 31
6. Evolución de las Remuneraciones Reales 32
7. Valor Real del Dólar Observado 33
8. Valor del Dólar 33
9. Saldo de la Balanza Comercial Acumulado 34

PRIMERA PARTE

La Política de Ajuste y la Evolución de la Economía en 1990

I. LA POLITICA MONETARIA

Al finalizar 1989, existía un amplio grado de coincidencia entre las autoridades económicas y los expertos privados en cuanto a la necesidad de corregir algunos desequilibrios que habían comenzado a manifestarse con fuerza en los meses precedentes. Aunque es cierto que había más debate sobre la naturaleza de las medidas específicas que era conveniente adoptar, ello ocurría en un contexto de virtual consenso sobre la urgencia de establecer las condiciones para alcanzar una mayor estabilidad de precios, asegurar el equilibrio de las cuentas externas y garantizar un crecimiento de la actividad económica.

La necesidad de introducir ajustes en la política económica tendientes a lograr dichos objetivos derivaba, a su vez, de la evolución que había tenido la economía en 1988 y 1989. En efecto, el proceso de recuperación de la economía de la profunda crisis experimentada en los años 1982-83 llevó a tasas anuales de crecimiento real de 7,4% y 10,0%, respectivamente, en los años 1988 y 1989. Esta notable expansión fue impulsada por un incremento aún más intenso del gasto interno, que creció 8,9% y 12,7% en 1988 y 1989, respectivamente, equivalente a un aumento de 22,7% en el bienio.

El excesivo crecimiento de la demanda global en 1989 - que superó por un margen apreciable el de la capacidad productiva - tendió a generar también dos desequilibrios macroeconómicos de importancia: por una parte, condujo a una aceleración del proceso inflacionario; por otra, estimuló un aumento muy fuerte de las importaciones.

Así, las variaciones en doce meses del índice de precios al consumidor, después de registrar en noviembre de 1988 un mínimo de 10,9%, se elevaron casi ininterrumpidamente en los 13 meses siguientes, alcanzando 21,4% en diciembre de 1989. De hecho, en el último cuatrimestre del año la tasa anualizada de aumento de los precios al

consumidor fue de 30%. La aceleración del proceso inflacionario se reveló asimismo en el alza aún más pronunciada que experimentaron los precios al por mayor, que se elevaron 22,8% en 1989, tras haberse incrementado apenas 3,3% en 1988.

Junto con acentuarse la inflación, aumentaron también en forma muy marcada las importaciones. Estas, que habían subido ya 21% en 1988, se elevaron 35% en 1989. Este ritmo de crecimiento no sólo superó holgadamente al de las exportaciones, sino que aparecía como claramente insostenible a mediano plazo, en especial si se tenían en cuenta las condiciones de tendencia de algunas variables claves como el precio del cobre y las tasas internacionales de interés.

En estas circunstancias, la conveniencia de no postergar en demasía un ajuste más efectivo había venido siendo objeto de análisis durante todo el segundo semestre de 1989. De hecho, desde comienzos del año, el Banco Central había comenzado a aplicar en forma gradual, pero persistente, una política más restrictiva, que se reflejó en el comportamiento de las tasas de interés, los agregados monetarios y el tipo de cambio. Los convenios negociados con los organismos internacionales también reflejaron la preocupación por el ajuste.

Sin embargo, las medidas aplicadas no lograron corregir en medida suficiente los dos desequilibrios macroeconómicos principales: durante el último trimestre, las importaciones fueron aún 25% más altas que en el mismo período de 1988 y la inflación continuó incrementándose en forma persistente. Además, hacia fines del año, las tasas de interés de mercado superaron a las ofrecidas en los pagarés del Banco Central, lo que dificultaba el control monetario. Todo esto significó que a fines de 1989 surgieron expectativas de devaluación y se fortalecieron las expectativas inflacionarias. Este último aspecto era especialmente sensible, pues, al hecho objetivo de que las cifras del último cuatrimestre configuraban un ritmo de inflación creciente y rebelde, se sumaba la circunstancia de estarse iniciando un período de transición política en el cual resultaba normal esperar un mayor grado de incertidumbre económica.

Fue en este contexto que a comienzos de enero el Consejo del Banco Central decidió adoptar importantes medidas correctivas orientadas a cumplir los objetivos de estabilidad de precios y de equilibrio en la balanza de pagos, establecidos como mandatos explícitos para su acción en la Ley Orgánica Constitucional del instituto emisor.

Las situaciones ya descritas en cuanto a inflación e importaciones, además de las dificultades que se preveía enfrentaría el control de los agregados monetarios durante el primer semestre de 1990, justificaban una acción rápida y relativamente drástica. En igual sentido apuntaban los pronósticos poco optimistas que prevalecían sobre la evolución futura del precio del cobre.

Inicialmente, el Banco Central privilegió su acción correctiva por la vía de un apreciable aumento de las tasas reales de interés ofrecidas en sus pagarés tanto de corto como de largo plazo. La opción elegida, tanto en cuanto al instrumento utilizado como a la magnitud y estructura de las alzas en los intereses, respondió a la doble necesidad de garantizar la colocación de pagarés en una magnitud suficiente para moderar la emisión monetaria y desconcentrar, al mismo tiempo, el perfil de nuevos vencimientos de

la deuda interna del Banco Central. En efecto, durante el primer semestre de 1990 era preciso rescatar pagarés por aproximadamente $ 510 mil millones, lo cual constituía una cifra excesivamente alta para el manejo fluido de la política monetaria, en especial considerando el tamaño del mercado de capitales chileno. En consecuencia, se estimó oportuno que el nuevo endeudamiento del Banco Central fuera a plazos más prolongados, lo cual implicaba fijar una tasa de interés atractiva para los instrumentos de más largo vencimiento.

Los efectos esperados inmediatos de estas medidas fueron una pronunciada elevación de las tasas de interés del mercado y el incremento de las ventas netas de pagarés del Banco Central. Estos dos cambios contribuyeron asimismo a eliminar las expectativas de devaluación que aún prevalecían en algunos sectores. Por otra parte - y como sucede normalmente en los casos de una política monetaria que aumenta el diferencial entre las tasas de interés internas y externas - se produjo un estímulo a la entrada de capitales foráneos. Si bien esta última ayudó a fortalecer la situación de reservas internacionales, tuvo temporalmente un efecto expansivo sobre la emisión.

Para mejorar su control de los agregados monetarios y en un contexto de persistente acumulación de reservas internacionales, el Banco Central adoptó en los meses siguientes, medidas orientadas a lograr una gradual pero sustancial racionalización de las operaciones de compra de divisas con pacto de retroventa (swaps). Por la vía de la elevación de las comisiones cobradas, de la prolongación de los plazos mínimos autorizados y de la restricción de las fuentes de origen de las divisas utilizadas para hacer swaps, se limitó de manera importante este tipo de operaciones.

Estas medidas permitieron, asimismo, alcanzar los objetivos de control monetario y reestructuración de los pasivos internos del Banco Central. De hecho, el Banco logró compensar el gran volumen de vencimientos previstos para el primer semestre con ventas de pagarés que en su gran mayoría son a 10 años plazo y en menor proporción a un año. De esta manera, se alivió el manejo monetario durante el segundo semestre de 1990, al eliminarse en forma significativa una de las principales fuentes de expansión de los medios de pago.

Al mismo tiempo, el Banco logró consolidar su control de los agregados monetarios de manera gradual, pero persistente. Como puede verse en el gráfico 1, el dinero privado ampliado (M1A), luego de incrementarse casi 20% en el trimestre diciembre-febrero y algo menos de 19% en el trimestre marzo-mayo, aumentó sólo 13,3% en el trimestre junio-agosto, en relación con el mismo período del año anterior.

Estos resultados, unidos a la reducción del ritmo de crecimiento de las importaciones y a la marcada disminución de la expansión del gasto interno, permitieron moderar la política de tasas de interés. El 1° de junio el Banco suspendió la venta de Pagarés Reajustables con Pago en Cupones (PRC), documento de inversión a 10 años plazo, cuyo rendimiento real implícito era de 9,7%. Con ello, se esperaba que las tasas de interés de más largo plazo experimentasen una paulatina reducción de acuerdo a las condiciones que libremente determinara el mercado.

Con posterioridad, el Banco dio un paso adicional y significativo al suspender a partir del 20 de agosto sus ventas de Pagarés Reajustables (PRBC) a 180 y 360 días, cuyas

tasas de interés eran de 8,9 y 9,2%, respectivamente. Al mismo tiempo, redujo de 8,7% a 8,2% la tasa de los PRBC a 90 días, los cuales pasaron a constituir los instrumentos de mayor plazo ofrecidos por el instituto emisor. De esta manera, se reforzó la probabilidad de que continuara la sostenida tendencia descendente que las tasas del mercado venían exhibiendo desde abril, la cual, como puede verse en el gráfico 2, condujo a que las tasas reales medias de interés de los instrumentos reajustables en UF de 90 a 365 días, disminuyeran de los valores máximos de 13,3% (captación) y 16,5% (colocación) registrados en marzo, a cifras de 8,8% y 12,7%, respectivamente, en agosto.

II. GASTO INTERNO, ACTIVIDAD ECONOMICA Y EMPLEO

Como ya se señaló, el crecimiento excesivo del gasto interno fue la causa principal de que en 1989 se acelerara el proceso inflacionario y que, al mismo tiempo, aumentaran también con desusada intensidad las importaciones. Por ende, la moderación del gasto interno constituía una condición esencial tanto para controlar el rebrote de la inflación y la exagerada expansión de las importaciones como para reencauzar la economía por una senda de crecimiento sostenible en el mediano plazo.

Durante lo transcurrido de 1990, y en especial en el segundo trimestre, el objetivo de reducir el ritmo de crecimiento del gasto interno se alcanzó en plenitud. En efecto, como resultado del alza de las tasas de interés y de la expansion más pausada de los agregados monetarios, unido a un manejo prudente de la política fiscal, al promediar el tercer trimestre había signos que el exceso de gasto había sido virtualmente eliminado y que habían disminuido en forma clara las presiones inflacionarias provenientes de la demanda.

El crecimiento más lento del gasto interno se reflejó, a su vez, en la disminución del ritmo de aumento de la actividad económica y en una caída muy marcada de la expansión de las importaciones. Así, el producto geográfico bruto, luego de elevarse casi 4,5% en el primer trimestre del año, se incrementó algo menos de 1% en el segundo, mientras que el ritmo de crecimiento del volumen de las importaciones cayó de 21% en el último trimestre de 1989 a 14% en los primeros tres meses de 1990 y a apenas 2% en el segundo trimestre. (Véase el cuadro 1).

Con todo, ni la reducción del crecimiento del gasto interno ni la fuerte contracción del ritmo de aumento de las importaciones afectaron en forma pareja a sus distintos componentes.

Entre los componentes de la demanda interna, el peso del ajuste cayó principalmente sobre el consumo, cuya lenta expansión se constituyó en la principal causa del freno del gasto global. La inversión, por el contrario, continuó creciendo en forma vigorosa, gracias a la prosecución de los grandes proyectos iniciados en años anteriores (especialmente en la minería y la industria del papel), el comienzo de nuevas inversiones en actividades orientadas hacia el mercado externo y la afluencia masiva de capitales extranjeros. Como resultado de ello, en los primeros siete meses del año el valor de las importaciones de bienes de capital fue 28% más alto que en el mismo lapso de 1989, la producción de bienes de capital se elevó 25% y la superficie de la edificación

industrial se amplió 11%. Al mismo tiempo, la inversión extranjera materializada, que incluye los créditos asociados al DL 600, subió 55% en los primeros ocho meses, alcanzando un monto de casi 900 millones de dólares. (Véase el cuadro 2).

Así, pese a que el ajuste afectó en forma notoria el crecimiento de la producción global, la capacidad productiva siguió ampliándose a un ritmo satisfactorio. Ello, unido a la dinámica evolución de las exportaciones, significó que continuaron fortaleciéndose las bases del crecimiento futuro de la economía. De hecho, según estimaciones preliminares, es probable que en 1990 el coeficiente de inversión en capital fijo sobre el PGB sea de alrededor de 20%, proporción que, además de ser una de las más altas en los últimos 20 años, permitiría sostener en el futuro un crecimiento económico estable de alrededor de 5%.

El efecto de la política de ajuste fue también muy desigual en el caso de las importaciones. Mientras el ritmo de aumento de las importaciones de bienes de consumo y el de los bienes intermedios cayeron fuertemente y de hecho fueron negativos en el segundo trimestre del año, las importaciones de bienes de capital siguieron incrementándose a tasas muy altas.

La desaceleración del crecimiento del gasto interno se manifestó asimismo, con distinta intensidad en los diferentes sectores de la actividad económica. Ella afectó de manera más marcada a la industria manufacturera -cuya producción se contrajo en el segundo trimestre- y a la construcción y el comercio que se expandieron durante ese lapso en forma bastante más pausada que en los primeros meses del año. En cambio, los sectores de transporte y comunicaciones crecieron una vez más con gran intensidad. (Véase el cuadro 3). A su vez, en el retroceso de la pesca - única actividad cuya producción disminuyó en la primera mitad del año -, en el estancamiento del sector agropecuario - silvícola, y en el magro aumento de la actividad minera incidieron en forma importante factores exógenos no ligados a la política de ajuste.

Durante el primer semestre, la disminución del crecimiento de la actividad económica no se reflejó en un deterioro de la situación ocupacional. Si bien durante ese lapso la tasa de desocupación subió gradualmente por causas estacionales - como lo había hecho también en el mismo período de 1989, durante el cual el producto se expandió más de 11% -, su nivel fue sistemáticamente menor al registrado en los meses correspondientes de ese año. No obstante, a medida que continuó el proceso de ajuste, la brecha entre las tasas de desocupación registradas en 1989 y 1990 fue estrechándose paulatinamente y ella se cerró en el trimestre mayo - julio. (Véase el gráfico 3). Con todo - y aun suponiendo que en el segundo semestre del año la tasa de desocupación sobrepasara a las registradas en los períodos correspondientes de 1989 -, la tasa anual media de desocupación en 1990 sería similar a la registrada el año anterior.

III. LA INFLACION

A. El Rol Estabilizador de la Política Monetaria

Pocos discuten en la actualidad el papel fundamental de la política monetaria en el

control de la inflación. En efecto, si se desea lograr metas razonables de estabilidad de precios, es indispensable que la expansión de los medios de pago y del crédito interno mantengan una adecuada relación con el comportamiento de otras variables económicas básicas.

De hecho, en Chile y, en general en América Latina hay abundante experiencia sobre la correlación existente entre la expansión de los agregados monetarios y el proceso inflacionario. Sin perjuicio de los rezagos que son usuales en los fenómenos económicos, se ha demostrado empíricamente que un aumento excesivo de la oferta de dinero termina reflejándose de manera inevitable en una aceleración de la inflación. Cuando esto sucede, la condición necesaria para reducir el ritmo del proceso inflacionario es el retorno a una política monetaria más restrictiva. Por ello, la moderación en el aumento de la liquidez monetaria era un requisito esencial si en 1990 se deseaba avanzar hacia una menor inflación.

No obstante, es preciso reconocer algunos de los efectos negativos transitorios de una política monetaria restrictiva. Por ejemplo, el alza de las tasas de interés - que normalmente ocurre cuando se restringe la liquidez- puede tener un impacto significativo, tanto en la demanda interna como en los niveles de actividad productiva y de ocupación. La reducción del crecimiento del gasto interno, ya sea en consumo o inversión, contribuye a desacelerar la inflación y es, en rigor, una de las formas en que opera toda política monetaria diseñada para alcanzar este último objetivo. Sin embargo, el efecto negativo sobre el crecimiento de la actividad productiva provocado por la disminución de la demanda global es un costo que es casi imposible evitar por completo, aunque su magnitud puede variar de acuerdo a las circunstancias.

Es importante reconocer, además, que en la economía chilena existen desde hace largo tiempo factores que dificultan la tarea de una política monetaria estabilizadora. Entre los principales, cabe destacar el generalizado grado de indización que se ha venido consolidando a través de muchos años, la rebeldía de las expectativas inflacionarias y la vulnerabilidad de la economía chilena a shocks externos e internos.

Los mecanismos de indización constituyen cláusulas de reajustabilidad automática o semi-automática de una diversidad de precios y/o contratos. Es así como en Chile están indizados, entre otros, el tipo de cambio, una proporción importante de los salarios, un gran número de instrumentos financieros, diversas tarifas de servicios públicos, ciertos impuestos y los precios de numerosos otros bienes y servicios.

Sin duda, la indización ha tenido una serie de ventajas para la economía chilena, que ha padecido históricamente de altas tasas de inflación. En efecto, gracias a ella ha sido posible reducir tanto las agudas distorsiones en los precios relativos como las bruscas transferencias de ingresos entre sectores que habitualmente generan los procesos inflacionarios. En este sentido, es evidente que la existencia de un sistema de indización bastante generalizado ha contribuido a generar una asignación más eficiente de los recursos y una mayor estabilidad en la distribución del ingreso.

No obstante, la indización se ha constituido al mismo tiempo, en un elemento que limita en forma marcada la posibilidad de lograr una rápida reducción de la inflación. De hecho, como la indización implica que los precios de un número importante de bienes, servicios y contratos se reajustan de acuerdo a la inflación pasada, se genera un efecto de retroalimentación en el proceso inflacionario. Es más, cuando se desea revertir una inflación que venía acelerándose, dicho efecto inercial se transforma en una presión de costos que limita la eficacia estabilizadora de la política monetaria. En este sentido, la experiencia chilena, tanto durante este año como en anteriores procesos de ajuste, enseña que la indización tiende a acentuar el impacto negativo que un control monetario más restrictivo puede provocar en la actividad económica. Por ello, en una economía indizada como la chilena, la política monetaria antiinflacionaria debe ser prudente.

En cierto sentido, el comportamiento de las expectativas inflacionarias tiene un efecto similar al de la indización. Si los agentes económicos prevén que la inflación continuará siendo alta, se genera una tendencia natural hacia la anticipación de las compras y la exacerbación de los reajustes de precios, lo cual contribuye a acentuar el efecto negativo de la menor liquidez monetaria sobre la actividad productiva.

En tal caso, el Banco Central debe actuar en un rango de delicados equilibrios. Por una parte, las medidas de restricción tienen que ser evidentes como para generar un quiebre rápido de las expectativas. Por otra, debe considerar también el efecto que sobre la actividad productiva pueda tener el control monetario.

A estos factores que tradicionalmente han limitado en Chile la efectividad de la política monetaria como mecanismo de estabilización, se suelen agregar presiones exógenas de costos, de origen externo o interno, que representan obstáculos adicionales para el manejo monetario. Aunque teóricamente el impacto de estas presiones sobre el nivel de precios podría ser contrarrestado por completo a través de la política monetaria, una consecuencia probable de tal opción sería generar un efecto recesivo de magnitud inconveniente.

B. La Evolución de la Inflación

Como ya se señaló, a fines de 1989 se estaba cumpliendo un período de 13 meses de persistente aceleración inflacionaria. En efecto, cualquiera fuese el indicador que se utilizara, era claro que la tendencia de los precios continuaba siendo creciente y la variación en doce meses del Indice de Precios al Consumidor superaba con holgura a la existente a mediados de 1988. (Véase el gráfico 4).

Como puede verse en el gráfico 5, en los primeros ocho meses del año se logró frenar la tendencia creciente de la inflación. Tal resultado - que constituye una primera etapa en todo esfuerzo para reducir en forma gradual la intensidad del proceso inflacionario - debería reflejarse con posterioridad en un efectivo descenso de la tasa de aumento de los precios.

Sin embargo, en esta materia, ha habido en 1990 razones poderosas que explican una cierta demora en alcanzar esta segunda etapa. Por una parte, algunos mecanismos de indización han operado con especial fuerza durante los meses recientes. Un caso significativo en este sentido es el de los salarios. Por diversas causas, en el último trimestre del año pasado hubo una tendencia a adelantar las negociaciones colectivas y a firmar contratos de trabajo que incluían cláusulas de reajustabilidad con varios puntos sobre la variación del IPC. A generar este fenómeno contribuyeron las condiciones de empleo a que había llegado la economía así como los cambios institucionales que se preveían. Aunque dichos acuerdos fueron positivos para los trabajadores, han constituido un factor que ha dificultado el avance hacia una reducción más rápida de la inflación. Una prueba de ello es que los salarios reales han subido, en promedio, 1,9% en el período enero-julio de 1990 en comparación a igual lapso del año anterior, fenómeno inusual durante un severo proceso de ajuste económico. (Véase el gráfico 6).

El alza de la tasa del IVA (Impuesto al Valor Agregado), de 16 a 18 por ciento, que entró en vigencia a comienzos de julio, constituyó otro hecho relevante que explica en parte, las dificultades para pasar más rápidamente a una etapa de declinación inflacionaria. De hecho, se estima que su efecto directo sobre los precios al consumidor debió ser entre 1,5 y 2 puntos porcentuales y explicaría una parte significativa de las alzas que aquéllos registraron en el trimestre junio-agosto.

Un tercer elemento que ha operado en el mismo sentido es la prolongada e intensa sequía que ha afectado a la zona central del país y que ha contribuido a elevar los precios de diversos productos agrícolas.

Por último, un cuarto y decisivo factor que es preciso tener en cuenta, ha sido la inesperada y extraordinaria alza en los precios de los combustibles que provocaron los sucesos del Golfo Pérsico. Este cambio exógeno también tiene un efecto inevitable sobre el nivel general de precios, cuyo impacto directo sobre el índice de precios al consumidor se estima en aproximadamente 1,7 puntos porcentuales y cuyos efectos indirectos sobre la canasta de bienes y servicios que componen dicho índice son también muy significativos.

Aunque, en teoría, cabría esperar que las presiones de costos generadas por el alza del IVA y el reajuste de los precios de los combustibles actúen por una sola vez, sus efectos en la tasa de inflación no se reflejan sólo en el alza de los precios en el momento en que ellas ocurren, sino que, tienden a elevar también el ritmo del proceso inflacionario en los meses siguientes, principalmente por su influencia sobre las expectativas y por los efectos de los mecanismos de indización.

En estas circunstancias, la virtual detención de la tendencia creciente de la inflación durante los primeros ocho meses de 1990 puede considerarse como un resultado satisfactorio. En efecto, debido a los diversos factores no monetarios que han ejercido presiones anormales al alza de los precios, si el Banco Central hubiese pretendido contrarrestar por completo esas presiones a través de un control monetario más acentuado, probablemente se habría afectado de manera grave la actividad productiva y el empleo y no se habría logrado mucho más en cuanto a estabilidad de precios.

No obstante, una vez que se superen las consecuencias adversas que causará el fuerte reajuste de los precios de los combustibles, se debería entrar a una etapa en que la inflación disminuirá. La razón principal para esperar que ello ocurra es el estricto control que se ha alcanzado de los agregados monetarios, el cual - en ausencia de nuevas y anormales presiones de costos - debería asegurar que la tendencia inflacionaria registre una gradual declinación.

IV. EL SECTOR EXTERNO

En lo corrido del año, y en buena medida como resultado de la política de ajuste, mejoró considerablemente el balance con el exterior. Así, mientras el volumen de las exportaciones mostró un desempeño muy dinámico, la expansión de las importaciones se moderó de manera significativa. De hecho, entre estas últimas, sólo las compras de bienes de capital crecieron en forma vigorosa, lo que es un factor positivo para las perspectivas de desarrollo económico de los años próximos. Al mismo tiempo, la cuenta de capital generó un cuantioso superávit a raíz del fuerte aumento de los desembolsos de créditos de mediano y largo plazo, del crecimiento de la inversión directa y de la entrada de capitales de corto plazo, estimulada ésta por la diferencial de intereses del país con el exterior. El resultado final de estos cambios en el comercio exterior y en los movimientos de capitales ha sido una acumulación de reservas internacionales del orden de 1.400 millones de dólares entre enero y agosto.

A. La Política Cambiaria

Al igual que en los años precedentes, la base fundamental de la política cambiaria ha sido el reajuste diario del valor del dólar para las operaciones del Banco Central (el denominado dólar acuerdo). Este reajuste es igual a la variación que experimenta el índice de precios al consumidor, deduciendo de ella el porcentaje que corresponde a la inflación internacional pertinente para Chile.

La política cambiaria establece, además, márgenes respecto del valor del dólar acuerdo para los precios de compra y venta de divisas por parte del Banco Central. Ambos márgenes determinan una banda, al interior de la cual el tipo de cambio observado en el mercado fluctúa libremente. Desde junio de 1989, la banda contempla márgenes de ± 5% con respecto al dólar acuerdo.

En estas circunstancias, y como no se han introducido modificaciones en la regla cambiaria durante 1990, el dólar acuerdo ha subido continuamente en términos nominales y su valor real efectivo ha permanecido casi constante.

Sin embargo, como efecto indirecto del proceso de ajuste y del alza de las tasas de interés internas y de las atractivas oportunidades que la economía chilena ofrece a los inversionistas extranjeros, se ha registrado un cuantioso ingreso de capitales externos. Esta afluencia de fondos externos y el favorable comportamiento del comercio exterior contribuyeron a estabilizar el tipo de cambio observado en torno a 297 pesos entre enero y julio.

Este fenómeno, determinado esencialmente por el mercado, significó que en ese lapso disminuyera el tipo de cambio real observado, lo cual, a su vez, tendió a reducir la rentabilidad de las exportaciones y de las actividades que sustituyen o compiten con las importaciones.

Sin embargo, para aquilatar adecuadamente este proceso es preciso considerar tres aspectos que revisten gran importancia y que reflejan la alta prioridad que se le sigue otorgando a las exportaciones en la estrategia de desarrollo del país.

El primero es que, no obstante su declinación hasta julio, el tipo de cambio observado real alcanzó en los primeros ocho meses de 1990, uno de sus niveles medios más altos en los últimos 15 años. De hecho, como puede verse en el gráfico 7, su nivel ha sido similar al registrado en 1989 y, superó claramente a los registrados entre 1983 y 1987.

Un segundo hecho fundamental es que, como es inevitable por la lógica de la política cambiaria vigente, el período en que el tipo de cambio nominal puede permanecer estable o bajar es necesariamente limitado. En efecto, si ello ocurre, el tipo de cambio observado termina por tocar el límite inferior o "piso" de la banda, momento a partir del cual, el Banco Central empieza a adquirir todas las divisas que se le ofrezcan a ese precio. Por esta razón, una vez alcanzado ese punto, el tipo de cambio observado tiene que subir, al menos, conforme a la variación del tipo de cambio acuerdo, lo cual implica que aquél no puede bajar en términos reales.

De hecho, este fue el proceso que ocurrió en el curso de los primeros ocho meses de 1990. Por las razones ya anotadas, el tipo de cambio observado nominal se mantuvo casi estable entre enero y mediados de julio, como lo muestra claramente el gráfico 8. Pero, al tocar el límite inferior de la banda, empezó a subir conforme a la pendiente de ésta, para luego desprenderse del piso de la banda, como resultado de las medidas adoptadas por el Banco Central de Chile para reducir las tasas de interés de sus pagarés.

Por último, un tercer hecho que es preciso tener en cuenta y que prueba la importancia que la autoridad económica otorga a la mantención en el mediano plazo de una paridad cambiaria real estable, ha sido la decisión de mantener la política de ajustar diariamente el tipo de cambio acuerdo, conforme a la diferencia entre la inflación interna y la inflación externa, durante un período caracterizado por un abundante flujo de créditos externos y por una muy elevada inversión extranjera. Con ello, y en virtud de los mecanismos ya descritos, se asegura que en el mediano plazo las fluctuaciones del tipo de cambio observado, que puedan determinar las condiciones de mercado, ocurran en torno a una tasa cambiaria oficial estable en términos reales.

B. La Evolución del Sector Externo

a) La Cuenta Corriente

Durante los primeros siete meses del año la evolución del comercio exterior y,

en especial, la trayectoria de las importaciones reflejaron en medida apreciable los efectos de la política de ajuste. Así, tras expandirse 25% en el último trimestre de 1989 e incrementarse a un ritmo aún alto de 20% en los primeros tres meses de 1990, las importaciones subieron apenas algo más de 2% en el segundo trimestre y menos de 6% en julio. A raíz de ello y de la tendencia inversa que mostraron las exportaciones - cuyo valor disminuyó 3% en el primer trimestre, pero aumentó 14% en el segundo y 24% en julio -, el superávit comercial experimentó un mejoramiento notable. En efecto, su monto se elevó de 250 millones de dólares en el primer trimestre a casi 655 millones en el segundo (Véase el cuadro 4). Tal trayectoria contrasta fuertemente con la observada en 1989, año en que el superávit comercial alcanzado en el segundo trimestre fue muy inferior al registrado en el primero. De esta manera, el superávit acumulado en los primeros siete meses de 1990, fue sólo ligeramente más bajo que el alcanzado en el mismo lapso del año anterior. (Véase el gráfico 9).

Dicho resultado es especialmente significativo si se tiene en cuenta que, entre enero y julio de 1990, el precio medio del cobre fue 12% menor que en los primeros siete meses de 1989 y que, entre ambos períodos cayeron también en un promedio de casi 5,5% las cotizaciones internacionales de los 16 principales productos de exportación distintos del cobre. No obstante, el incremento en los volúmenes exportados de estos bienes más que neutralizó el descenso de sus precios y permitió que su valor se elevara alrededor de 6,5%. Más favorable aún fue el comportamiento del resto de las exportaciones, cuyo valor, durante los primeros siete meses del año fue 29% más alto que el alcanzado en el mismo lapso de 1989. (Véase nuevamente el cuadro 4). Con ello, este conjunto de bienes -principalmente productos manufacturados- generó una cuarta parte del valor total de las exportaciones de bienes y se estima podría alcanzar un valor cercano a US$ 2.500 millones al término del año.

En el primer semestre de 1990 mejoró el resultado de la cuenta corriente. En efecto, el déficit de la cuenta corriente se redujo de US$ 570 millones, registrado en el primer semestre de 1989 a US$ 490 millones en 1990. Esta disminución se produjo, básicamente, como consecuencia del aumento de las exportaciones no tradicionales y de un menor pago de servicios financieros, cuyo monto descendió desde US$ 1.385 millones en el primer semestre de 1989 a US$ 1.265 millones en los primeros seis meses de 1990. (Véase el cuadro 5). Estos dos rubros más que compensaron el aumento de las importaciones.

b) La Cuenta de Capitales

Durante el transcurso de 1990 la cuenta de capitales se fortaleció paulatinamente, a raíz del significativo incremento de los ingresos de capitales de mediano plazo, dirigidos principalmente a financiar los proyectos de inversión.

Se estima que en el primer semestre el ingreso neto de capitales de mediano y largo plazo alcanzó casi US$ 900 millones, superando así holgadamente la cifra de poco más de US$ 700 millones registrada durante todo el año anterior. (Véase el cuadro 5). Este notable aumento se originó en gran medida en cré-

ditos asociados a proyectos de inversión, principalmente amparados por el DL 600. Asimismo, se elevaron en forma significativa los créditos de organismos multilaterales, también asociados al financiamiento de la inversión.

Aún más intenso fue el crecimiento de la inversión extranjera efectiva neta, la que se cuadruplicó entre el primer semestre de 1989 y el primer semestre de 1990, pasando de US$ 85 millones a US$ 340 millones. Esta alza se explica en buena medida por los recursos canalizados a través de los Fondos de Inversión Extranjera - que corresponden a entidades autorizadas para operar con capitales externos en el mercado financiero nacional - los que en los seis primeros meses del año alcanzaron un monto de US$ 220 millones. Por otra parte, la inversión extranjera originada en capitalizaciones de pagarés de deuda externa - que no hacen un aporte directo de divisas - se redujo de US$ 713 millones a US$ 278 millones.

Durante el primer semestre también se mantuvieron en niveles elevados los ingresos de capitales de corto plazo. A los mecanismos tradicionales de ingreso de capitales, se agregó en este período el sistema denominado ADR (American Depositary Receipt), el cual está orientado básicamente a captar fondos de inversionistas extranjeros a través del mercado bursátil norteamericano para invertirlos en títulos de empresas radicadas en Chile. Como se sabe, los ADR son certificados negociables emitidos por bancos comerciales en los Estados Unidos de América, representativos de valores bursátiles de empresas chilenas, y transados en las bolsas de valores de ese país. En julio de 1990 ingresaron a través de este mecanismo US$ 92 millones, correspondientes a una emisión de nuevas acciones de la Compañía de Teléfonos de Chile que fue colocada en la bolsa de Nueva York.

c) La Balanza de Pagos

El superávit de la balanza de pagos alcanzó a US$ 836 millones en el primer semestre de 1990 y continuó elevándose en los meses siguientes. Así, entre enero y agosto las reservas internacionales se elevaron en alrededor de 1.400 millones de dólares.

Una parte del aumento de las reservas se originó en el ingreso de capitales de corto plazo, del cual una fracción sustancial se canalizó hacia el Banco Central a través de las operaciones de swaps y de la colocación de pagarés en dólares. A causa de la holgada situación de reservas internacionales del país, que no justifica que se continúe estimulando el ingreso de divisas de corto plazo, el Banco Central ha venido ajustando la comisión que cobra por los swaps y la tasa de interés que ofrece por los pagarés en dólares, con el fin de disminuir la rentabilidad de estas operaciones.

d) La Deuda Externa

A fines de julio, la deuda externa total - incluidos los pasivos con el Fondo Monetario Internacional - alcanzó a US$ 18.031 millones, registrando un alza

de US$ 511 millones respecto de su monto en diciembre de 1989. Este aumento fue apreciablemente inferior a la acumulación de reservas internacionales registrada en el mismo período y, por lo tanto, la deuda externa neta disminuyó en cerca de 700 millones de dólares.

La deuda del sector público o con garantía de éste, bajó entre las fechas señaladas de US$ 13.300 millones a US$ 12.577 millones, en tanto que la del sector privado subió de US$ 4.220 millones a US$ 5.454 millones. Como consecuencia de estos cambios, la estructura de la deuda externa se alteró significativamente, aumentando la participación del sector privado de 24% a 30%. Ello implicó una reversión de la tendencia observada en los últimos años.

El mayor endeudamiento del sector privado - que entre las fechas anteriormente señaladas totalizó US$ 1.234 millones - se explica, a su vez, por el sustancial flujo de créditos externos ingresados al amparo del DL 600 y del Capítulo XIV, Título I ,del Compendio de Normas de Cambios Internacionales. Estos créditos bordearon los 800 millones de dólares durante los primeros siete meses de 1990, monto que sobrepasa en US$ 490 millones al de los créditos que ingresaron por igual concepto en el mismo período de 1989.

Durante 1990 se continuó con la conversión de deuda externa, rescatándose hasta julio, un total de US$ 711 millones. Sin embargo, la importancia relativa de los distintos mecanismos de conversión se alteró significativamente en relación con las tendencias registradas hasta 1989. Así, la participación de las reducciones de deuda efectuadas por la vía del Capítulo XVIII, Título I, del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, que hasta diciembre de 1989 representaba el 28% del total de la reducción de deuda registrada a esa fecha, subió durante los primeros siete meses de 1990 a 50%. La importancia de los rescates realizados por la vía del Capítulo XIX, Título I, de ese Compendio aumentó en mucho menor medida, de 35% del total de la reducción de deuda a fines de 1989, a 43% en 1990. Como se sabe, una de las ventajas de las conversiones efectuadas al amparo del citado Capítulo XVIII radica en que ellas eliminan todo flujo presente y futuro de divisas por concepto de deuda externa. Ello representa una diferencia significativa con las reducciones efectuadas al amparo del Capítulo XIX en las que, al trocarse deuda por inversión directa, sólo se posterga la salida de divisas, en la medida en que los pagos de amortizaciones e intereses de los créditos externos sean remplazados por eventuales remesas futuras por concepto de repatriación de capital y utilidades.

V. PERSPECTIVAS

Gracias a la estricta política monetaria aplicada, hacia el tercer trimestre de 1990 se había reducido fuertemente el exceso de demanda agregada que impulsó la aceleración del proceso inflacionario y el crecimiento excesivo de las importaciones en 1989. Sin embargo, los efectos de la sequía sobre los precios de los productos agrícolas y, en especial, los aumentos de costos provocados por la abrupta alza de los precios internacionales de los combustibles, han retardado el avance hacia una etapa de mayor estabilidad del nivel de precios.

A pesar de ello, existen las condiciones para iniciar una moderación de la política monetaria que permita, con cautela, una reactivación económica sin riesgos inflacionarios y que sea sostenible en el tiempo. Por otra parte, la política fiscal contempla una expansión moderada del gasto social y en obras públicas financiadas con los ingresos generados por la reforma tributaria. De hecho, la economía podría crecer 3 ó 4% en el último trimestre del año y expandirse a una tasa de alrededor de 5% en 1991.

Hacia fines del año la inflación mensual anualizada debiera situarse ligeramente por encima de 20%, lo cual sería un importante logro, habida cuenta de la magnitud de los cambios exógenos que han dificultado el ajuste.

En el contexto de un escenario internacional incierto, se prevé que el principal cambio que experimentará la balanza comercial en lo que resta del año estará asociado al alza experimentada por el precio del petróleo. Como consecuencia de ella, las importaciones de crudo excederán en US$ 180 millones a las del año anterior. Sin embargo, este mayor gasto no ofrecerá mayores problemas de financiación debido al alto nivel alcanzado por las reservas internacionales.

A causa de la continuación del dinamismo de las exportaciones no tradicionales y del alto nivel del precio del cobre en el tercer trimestre, se estima que las exportaciones de bienes subirán a cerca de US$ 8.300 millones en 1990, en tanto que las importaciones se situarían en torno a US$ 7.200 millones.

Se prevé, asimismo, que el ingreso de recursos externos continuará financiando vigorosamente el incremento de la formación de capital. Tanto los préstamos multilaterales, como los asociados a inversiones ingresadas en virtud del DL 600, mostrarían en el segundo semestre flujos mayores que en el primero. En cambio, los movimientos netos de capitales de corto plazo - que experimentaron un aumento sustancial al comienzo del segundo semestre - se incrementarían en forma mucho más pausada y podrían eventualmente tornarse negativos, como resultado de las medidas que se han venido adoptando para desalentar su ingreso y de la disminución de la diferencia entre las tasas internas y externas de interés.

Así, al finalizar el año, la economía se encontrará en condiciones favorables para abrir paso a una etapa de expansión de la actividad productiva, sostenible en el tiempo y compatible con una mayor estabilidad del nivel de precios y un razonable equilibrio de las cuentas externas.

SEGUNDA PARTE

Perspectivas y Proyecciones de la Economía en 1991

I. DIRECTRICES GENERALES DE LA POLITICA MONETARIA Y CAMBIARIA

El Banco Central está firmemente convencido de la necesidad de avanzar hacia una mayor estabilidad de precios y de preservar el equilibrio de las cuentas externas dentro de un régimen de fluidez en los pagos internacionales.

Consecuente con el mandato específico contenido en su Ley Orgánica, el Banco Central se fijará como prioridad fundamental para el próximo año el objetivo de controlar la inflación y en ese sentido se orientará el diseño de la política monetaria y financiera. Sin perjuicio de lo anterior, la implementación de esas políticas será coherente con las proyecciones macroeconómicas que se entregan más adelante y que representan un ritmo de crecimiento adecuado y sostenible en el largo plazo. En la ejecución de estas políticas se privilegiará el principio de utilizar equilibradamente los diversos instrumentos de que se dispone, reconociendo las complejas y cambiantes relaciones que ocurren en el ámbito monetario-financiero.

Dentro del contexto global de su política orientada a avanzar en el control de la inflación, el Banco Central procurará evitar las fluctuaciones exageradas de las tasas reales de interés. Estas últimas, sin embargo, continuarán regidas fundamentalmente por las condiciones de los mercados, tanto nacional como internacional. En este sentido, el esfuerzo de ahorro interno, público y privado, es un factor esencial para lograr una gradual reducción en las tasas de interés.

Es previsible que en la política monetaria del próximo año continúe disminuyendo la importancia relativa de las operaciones swaps. De hecho, tanto la normalización de la situación de reservas internacionales como la mantención de una política cambiaria estable y suficientemente conocida, hacen conveniente reducir la participación del Banco Central en el otorgamiento de un seguro de cambio mediante el mecanismo de los swaps. Además, los mercados privados han estado creando sistemas alternativos

En el ámbito de la política cambiaria, el Banco continuará perfeccionando su normativa tendiente a eliminar trámites burocráticos y restricciones innecesarias. Empero, el proceso presenta más complejidades de lo que algunos pretenden, pues la persistencia de imperfecciones o elementos monopólicos en el mercado de divisas debe ser ponderada adecuadamente en las decisiones de la autoridad.

Sin perder de vista el objetivo de alcanzar una mayor integración financiera con el resto del mundo, el Banco Central velará por regular los movimientos especulativos de capitales, en especial cuando su magnitud constituya un riesgo significativo para la estabilidad de las cuentas externas. De ser necesario ejercer esta función reguladora, se privilegiará el uso de instrumentos de mercado de carácter global y no discriminatorio.

Habida cuenta que el tipo de cambio es una variable clave en la estrategia de desarrollo del país, el Banco Central mantendrá como un objetivo prioritario la existencia de una paridad cambiaria compatible con un estímulo permanente al aumento y diversificación de las exportaciones. Si bien es indudable que ninguna autoridad puede garantizar una completa estabilidad en el tipo de cambio real, el Banco está en condiciones de asegurar que su política cambiaria de mediano y largo plazo estará orientada a preservar una atractiva rentabilidad para el sector exportador no tradicional. En este sentido, el Banco considera que la política seguida hasta ahora ha probado su eficacia. Por lo tanto, el tipo de cambio de referencia continuará ajustándose en concordancia con las tasas de inflación interna y externa y se mantendrá una banda de fluctuación, pues ésta constituye un buen mecanismo de absorción de las modificaciones transitorias en las condicionantes internacionales.

El funcionamiento del Fondo de Compensación del Cobre constituye un factor determinante de la viabilidad de sostener una política cambiaria real estable. Por ello que, mientras subsista un precio alto del cobre, Chile debe continuar destinando a reservas el excedente de divisas que se origine por la existencia de precios de mercado mayores a los de tendencia. Esta política permitiría mantener una mayor estabilidad en las cuentas externas y en el funcionamiento general de la economía en el evento de que la cotización del cobre descendiera en el futuro, y se evitarían los agudos ciclos de alzas y bajas en la economía nacional.

II. PRINCIPALES PROYECCIONES

A. Actividad Económica e Inversión

Gracias a los ajustes macroeconómicos logrados en 1990 y al buen desempeño de la inversión, en 1991 se podrá alcanzar un crecimiento económico del orden del 5%.

Es posible, además, lograr un crecimiento de este orden continuando con una tendencia decreciente del ritmo inflacionario. En efecto, una expansión de alrededor de 5% resulta compatible con la capacidad productiva adicional que se creó

en 1990 como resultado del alto nivel de inversión logrado en ese año.

Sobre la base de los antecedentes disponibles acerca de numerosos proyectos de inversión privada y pública, en 1991 se podrá alcanzar un coeficiente de formación de capital que supere el 20% del PGB. La mantención de este esfuerzo de inversión en los próximos años permitirá consolidar la posibilidad de alcanzar un sólido ritmo de crecimiento anual de 5% o más. Esto significaría duplicar la tasa media de crecimiento económico registrada en los últimos 20 años.

B. Precios y Política Monetaria

Hacia fines de 1990 se habrán absorbido los efectos sobre los precios del shock petrolero y de los otros cambios exógenos que han obstaculizado el avance hacia una mayor estabilización. Por otra parte, ya se habrá moderado el crecimiento de los agregados monetarios y se habrá mantenido un adecuado equilibrio en el presupuesto fiscal.

En estas condiciones, y de no mediar nuevas alteraciones exógenas sobre los precios, se estará en condiciones de avanzar paulatina pero persistentemente en la reducción del proceso inflacionario. En este sentido, el Banco Central apuntará a una tasa anual de inflación comprendida entre 15 y 20%.

La política monetaria se manejará en forma concordante con este objetivo de moderación inflacionaria así como con el de una expansión de la actividad económica del orden de 5%, evitando estimular en forma excesiva la actividad económica o frenarla de manera indebida.

A su vez, una economía en equilibrio, sustentada entre otros requisitos, en una política fiscal prudente, permitirá mantener en el mercado interno tasas de interés de captación y colocación menores que las registradas durante 1990. Con ello se normalizará el mercado crediticio, favoreciendo un desarrollo más fluido de las empresas y, en especial, de las pequeñas y medianas, que dependen en mayor grado del mercado interno de capitales.

C. Sector Externo

Dos variables determinantes de la evolución del sector externo son el tipo de cambio y la demanda agregada. Como se ha señalado, se mantendrá una política cambiaria que garantice una tasa real estable del dólar de referencia y la política monetaria apuntará a alcanzar y mantener un equilibrio macroeconómico. En esta forma, se evitará que un exceso de demanda interna o un atraso cambiario estimulen indebidamente las importaciones.

Los antecedentes disponibles indican que en 1991 se elevará apreciablemente el volumen de exportaciones. Con la entrada en operación de algunas grandes inver-

siones en la producción de cobre, ésta subirá más de 10%. Asimismo, a consecuencia de la fuerte expansión en la capacidad de producción de otros rubros exportables, se prevé un alza de 14% en el volumen de las exportaciones no cobre.

Frente a este cuadro muy positivo de desempeño del sector exportador, las perspectivas del escenario mundial son menos favorables para los precios de los rubros que exporta Chile. En efecto, hay una alta probabilidad de que el precio del cobre baje respecto del nivel medio alcanzado este año. Se estima, asimismo, que podrían declinar los precios internacionales de varias de las restantes exportaciones. Por ello, se espera que en 1991 ocurra un deterioro moderado de los términos de intercambio del país (medidos como cuociente entre el precio medio de las exportaciones no cobre y el de las importaciones no petróleo).

Respecto de las importaciones se prevé una normalización de sus flujos, luego del ajuste que experimentaron durante 1990. Tanto las importaciones de bienes de consumo como de productos intermedios se incrementarán en respuesta a la expansión de la actividad económica en 1991. Por su lado, las importaciones de bienes de capital seguirán creciendo en forma vigorosa a la par con el avance de los diversos proyectos de inversión en ejecución y del inicio de nuevos proyectos.

Suponiendo un precio del cobre de US$ 0,97 por libra, en 1991 se alcanzaría un superávit comercial de aproximadamente US$ 680 millones. (Véase cuadro 6).

El servicio de capitales superaría al de 1990, debido al aumento tanto de los pagos de intereses como de las remesas de utilidades. En particular, estas últimas se incrementarán como resultado del fuerte crecimiento que ha registrado en años recientes la inversión extranjera y del inicio de la remesa de utilidades correspondiente a proyectos de inversiones llevadas a cabo al amparo del Capítulo XIX.

Considerando, además, otros rubros como los servicios no financieros (gastos de turismo, fletes, etc.) en 1991 se registraría un déficit en cuenta corriente de aproximadamente US$ 2.000 millones. Esta cifra, corregida por el descenso previsto del precio del cobre, es levemente inferior a la que se registrará en 1990.

El saldo negativo de la cuenta corriente se financiará con los ingresos netos previstos en la cuenta de capitales, incluidos aquellos que se acuerden en la negociación iniciada con la banca acreedora.

Entre los rubros más destacados de la cuenta de capitales, se encuentra el financiamiento de proyectos de inversión. Junto con los aportes de inversión extranjera, su monto bruto se situaría en alrededor de US$ 1.700 millones. Además, se contemplan desembolsos de la banca multilateral por un nivel superior al de este año. Las estimaciones anteriores permiten proyectar un aumento de reservas internacionales de alrededor de US$ 100 millones.

Dada la situación de reservas internacionales, los flujos previstos de capitales privados y oficiales asociados a proyectos de inversión, y una negociación adecuada

con la banca acreedora, la economía chilena estará en condiciones de solventar los efectos de un alza del precio internacional del petróleo y de la baja probable de la cotización del cobre. Sin embargo, para que ello ocurra y se preserve así un adecuado equilibrio en la balanza de pagos, será indispensable, además, mantener un manejo cuidadoso de las políticas macroeconómicas.

CUADROS Y GRAFICOS

CUADRO 1

PRODUCTO GEOGRAFICO BRUTO Y BALANZA COMERCIAL
(Variaciones porcentuales respecto a igual período del año anterior)

Período	Producto Geográfico Bruto	Balanza Comercial (a)						
		Exportaciones			Importaciones			
		Cobre	No Cobre	Total	Bienes de Consumo	Bienes Intermedios	Bienes de Capital	Total
1989								
1er Trimestre	9,8	4,1	10,2	8,4	46,1	18,6	26,1	25,2
2do Trimestre	12,2	-0,8	21,0	12,8	41,9	26,2	53,5	34,4
3er Trimestre	10,3	29,5	8,5	17,2	26,9	38,7	38,7	36,5
4to Trimestre	7,6	14,3	19,0	16,8	35,2	11,5	33,1	20,9
1990								
1er Trimestre	4,4	14,1	16,8	14,1	15,8	8,6	29,9	14,2
2do Trimestre	0,8	20,5	11,4	14,4	-0,9	-2,6	18,4	2,2

(a) Las variaciones de las exportaciones e importaciones se refieren a los respectivos índices de quantum.

CUADRO 2

INDICADORES DE LA INVERSION

Especificación	Valores Absolutos	Variaciones Porcentuales (d)
Importaciones de bienes de capital (a) (Millones de dólares)	1.378	27,6
Inversión extranjera materializada, DL 600 (b) (Millones de dólares)	898	54,6
Producción interna de bienes de capital (a) (Indice 1980 = 100)	134	24,8
Edificación industrial (c) (miles de m2)	650	10,8

(a) Enero-Julio de 1990.
(b) Enero-Agosto de 1990.
(c) Enero-Junio de 1990.
(d) Con respecto al mismo período de 1989.

Fuentes : Banco Central de Chile.
Comité de Inversiones Extranjeras.
Sociedad de Fomento Fabril.
Instituto Nacional de Estadísticas.

CUADRO 3

EVOLUCION SECTORIAL DEL PRODUCTO GEOGRAFICO BRUTO TRIMESTRAL
(Variaciones porcentuales respecto a igual período del año anterior)

Sectores	1989					1990 (a)		
	1er Trimestre	2do Trimestre	3er Trimestre	4to Trimestre	AÑO	1er Trimestre	2do Trimestre	1er Semestre
Agropecuario y Silvícola	1,4	5,5	2,6	2,5	3,1	2,2	-2,2	0,1
Pesca	33,8	21,7	19,3	9,9	22,1	-12,6	-1,7	-7,3
Minería	5,3	12,0	11,0	5,5	8,4	3,7	-0,9	1,3
Industria Manufacturera	11,5	14,8	9,1	5,1	10,0	4,2	-3,2	0,4
Electricidad, Gas y Agua	7,5	8,0	-0,4	3,9	4,7	4,7	1,8	3,2
Construcción	13,7	10,0	16,7	10,5	12,7	5,5	1,5	3,5
Comercio	15,0	17,0	12,3	12,1	14,0	3,2	1,9	2,5
Transporte y Comunicaciones	14,6	18,0	15,1	10,3	14,4	11,3	11,4	11,6
Otros	8,2	9,4	10,0	7,5	8,8	4,8	2,2	3,5
Total	9,8	12,2	10,3	7,6	10,0	4,3	0,8	2,6

(a) Cifras preliminares.

Fuente : Departamento de Cuentas Nacionales, Banco Central de Chile.

CUADRO 4

BALANZA COMERCIAL
(enero - julio de 1990)

Item	Millones de dólares				Variaciones porcentuales (a)			
	1er Trimestre	2do Trimestre	julio	enero a julio	1er Trimestre	2do Trimestre	julio	enero a julio
Saldo Balanza Comercial	250	654	83	987	-59,9	59,4	468,3	-2,4
Exportaciones totales (FOB)	1.996	2.315	695	5.006	-3,2	14,0	24,1	7,6
Cobre	753	1.036	309	2.098	-21,3	19,9	2,3	-1,1
Otras principales (b)	763	734	175	1.672	4,7	1,5	49,6	6,6
Resto	480	545	211	1.236	27,6	23,0	49,5	28,7
Importaciones totales (FOB)	1.746	1.661	612	4.019	21,4	2,5	5,2	10,4
Importaciones totales (CIF)	1.902	1.821	675	4.398	20,2	2,1	5,8	9,8
Bienes de consumo	267	230	91	588	19,1	-1,9	8,5	8,4
Bienes intermedios	1.040	1.033	349	2.422	13,2	-4,0	-9,9	1,7
Combustibles	(249)	(235)	(54)	(538)	(61,7)	(3,9)	(-50,2)	(10,0)
Resto	(792)	(798)	(294)	(1.884)	(3,4)	(-6,1)	(6,0)	(-0,5)
Bienes de capital	595	558	235	1.388	35,3	18,0	40,6	28,5

(a) Con respecto al mismo período de 1989.
(b) Incluye hierro, salitre y yodo, plata, minerales de oro, fruta, harina de pescado, madera aserrada, rollizos y madera cepillada, celulosas, metanol, carbonato de litio, óxido y ferromolibdeno, oro metálico y metal doré.

CUADRO 5

BALANZA DE PAGOS
(millones de dólares)

Especificación	Año		Primer Semestre	
	1988	**1989**	**1989**	**1990**
I. Cuenta Corriente	-167	-905	-569	-490
1. Balanza comercial	2.219	1.578	1.033	924
2. Servicios no financieros	-643	-773	-375	-283
3. Servicios financieros	-1.920 (a)	-1.950	-1.384	-1.264
4. Transferencias	177	240	156	134
II. Cuenta de Capitales (b)	899	1.342	716	1.326
A. Capitales de mediano y largo plazo	982	712	259	898
1. Inversión extranjera efectiva neta (c)	109	259	85	341
2. Desembolsos créditos asociados al DL.600	521	437	237	446
3. Otros desembolsos	1.001	1.046	388	486
4. Amortizaciones de créditos	479	733	372	375
5. Amortizaciones por pagarés de fruta y recompra de deuda externa	170	296	79	0
B. Capitales de corto plazo (b)	-82	630	457	428
1. Líneas comerciales bancarias	235	371	263	210
2. Otros créditos comerciales	-3	105	35	-61
3. Otros de corto plazo	315 (d)	154	160	278
III. Saldo Balanza de Pagos	732	437	146	836

(a) Incluye US$397,5 millones por concepto de intereses devengados y negociados según retiming.
(b) Incluye errores y omisiones.
(c) Incluye fondos de inversión ADR , excluye pagarés capítulo XIX y capitalización de créditos.
(d) Incluye US$397,5 millones por concepto de retiming de intereses y US$225 millones por pago de crédito Banco Central-BIS.

CUADRO 6

BALANZA DE PAGOS (*)
(millones de dólares)

Especificación	1990	1991
I. Cuenta Corriente	-1.253	-2.000
1. Balanza comercial	1.075	678
Exportaciones FOB	8.297	8.762
Importaciones FOB	-7.222	-8.084
2. Servicios no financieros	-680	-913
3. Servicios financieros	-1.896	-2.136
4. Transferencias	248	371
II. Cuenta de Capitales	2.167	2.105
III. Errores y omisiones	206	0
IV. Saldo Balanza de Pagos	1.120	105

(*) Cifras estimadas

GRAFICO 1

EVOLUCION DEL DINERO PRIVADO AMPLIADO (M1A)

(Variación en 12 meses de promedios trimestrales)

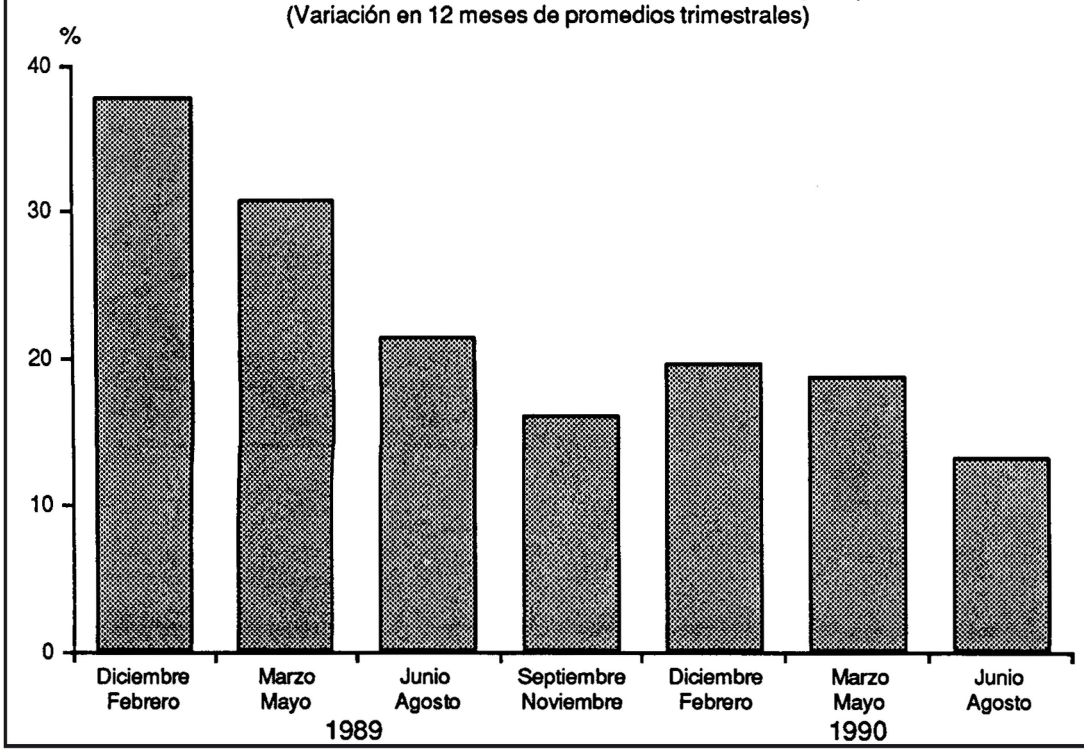


GRAFICO 2

TASAS DE INTERES DE 90 A 365 DIAS

OPERACIONES REAJUSTABLES

(Promedios mensuales)

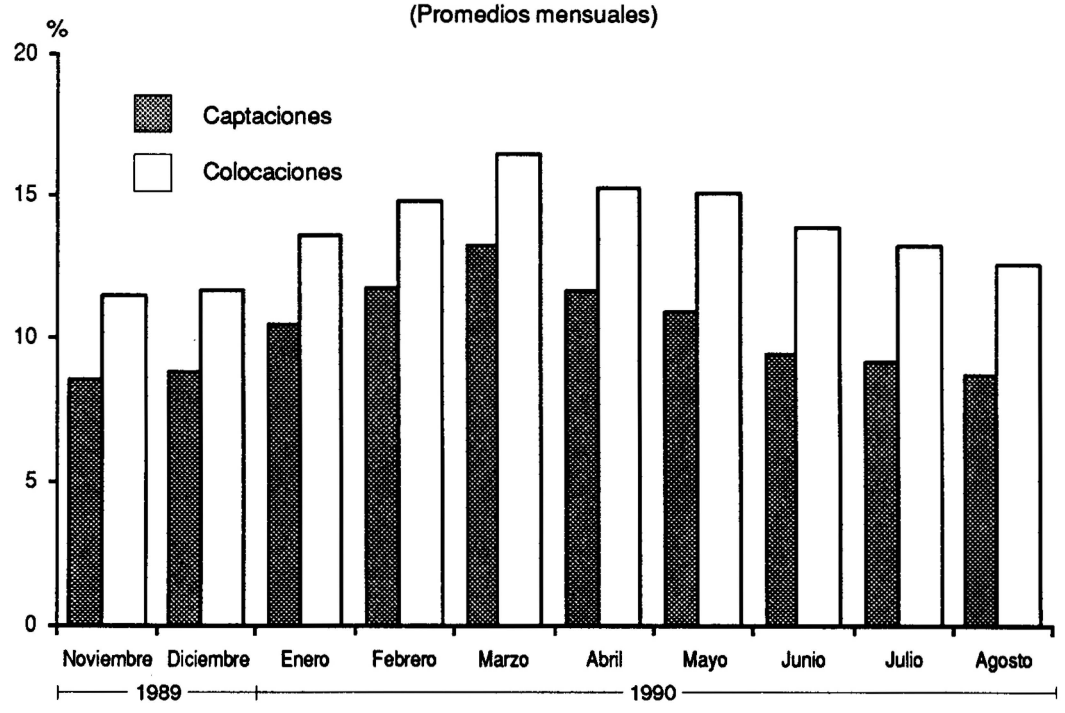


GRAFICO 3

TASAS DE DESOCUPACION

(Promedios móviles trimestrales)

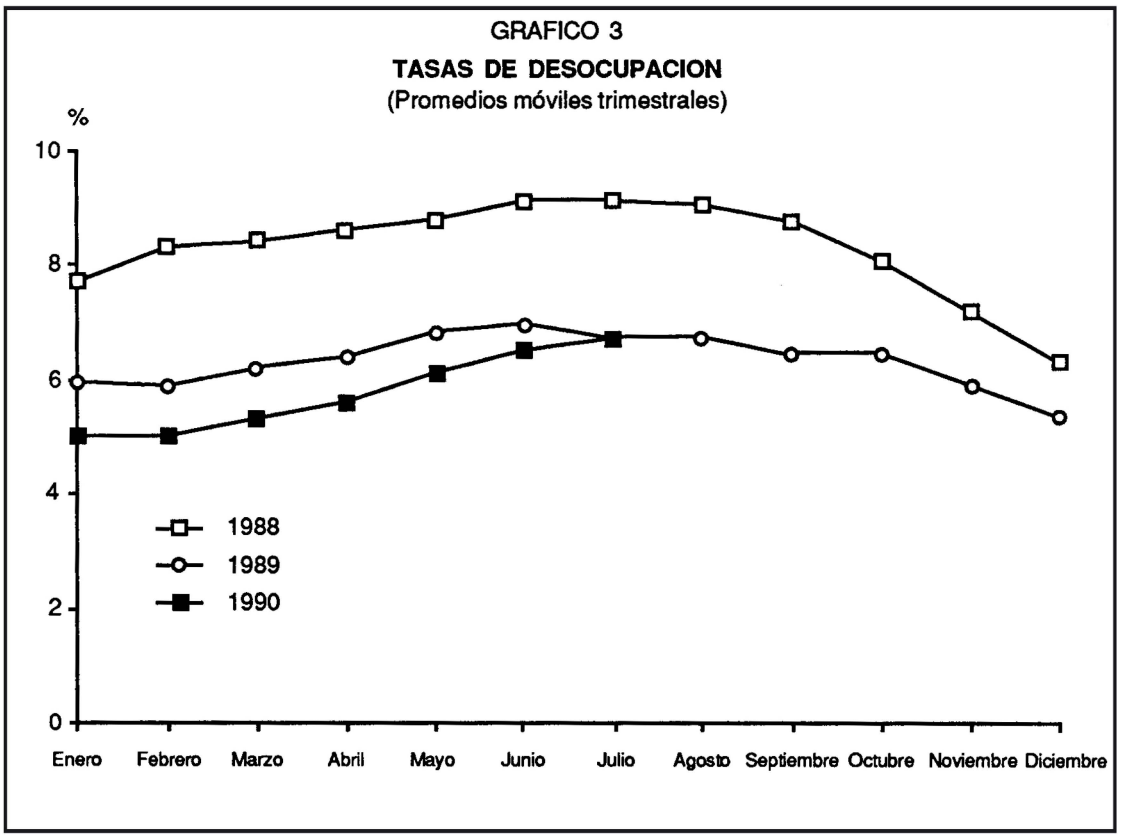


GRAFICO 4

VARIACION EN DOCE MESES DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

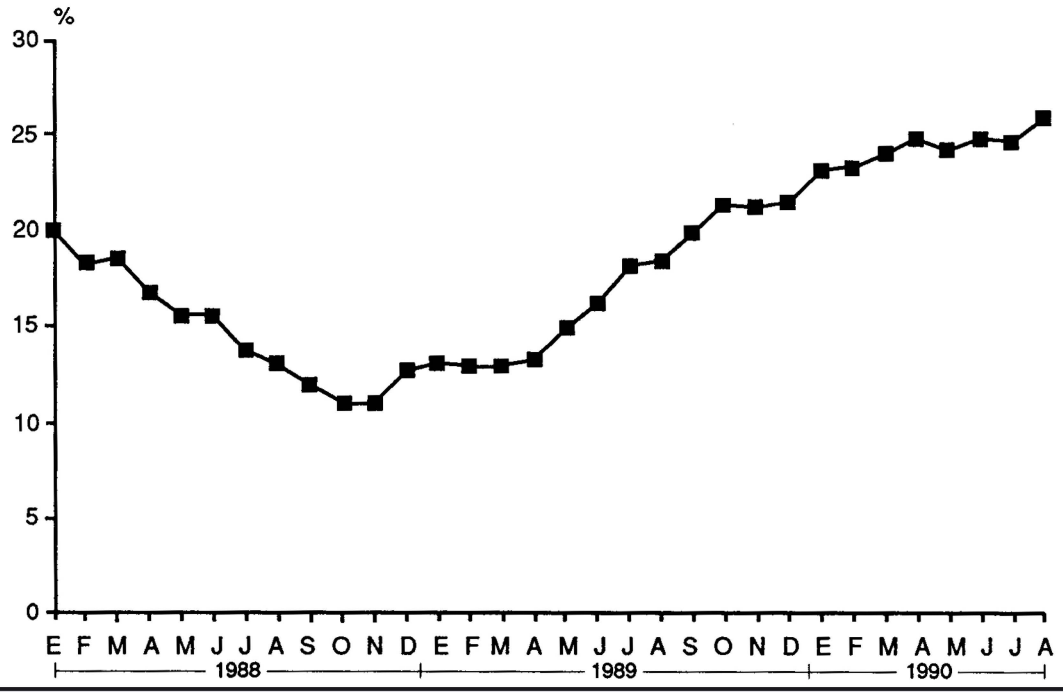


GRAFICO 5

TASA ANUALIZADA SOBRE LA BASE DE CUATRIMESTRES MOVILES Y TENDENCIA - CICLO DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR



Nota técnica: Se denomina tendencia-ciclo a aquella parte de la evolución en el tiempo de una variable, que recoge sólo la influencia de aquellos elementos fundamentales que la afectan y los cambios permanentes de estos últimos. En otras palabras, se eliminan los componentes de tipo estacional e irregular.

GRAFICO 6

EVOLUCION DE LAS REMUNERACIONES REALES

(Base: Abril de 1989 = 100)

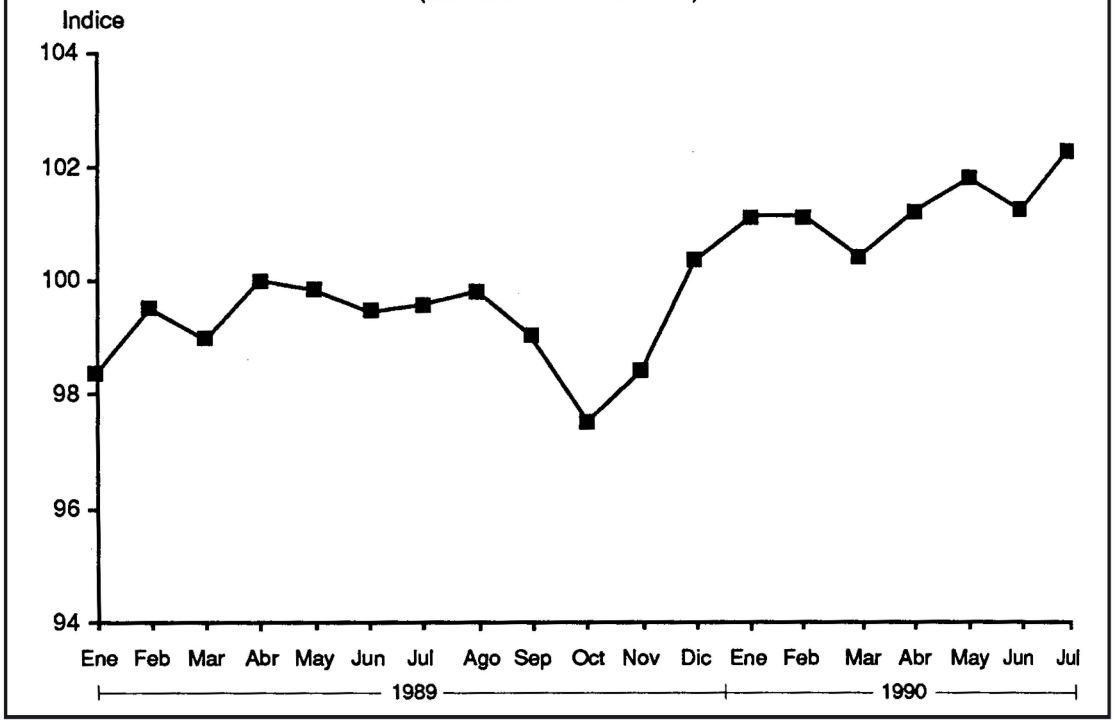
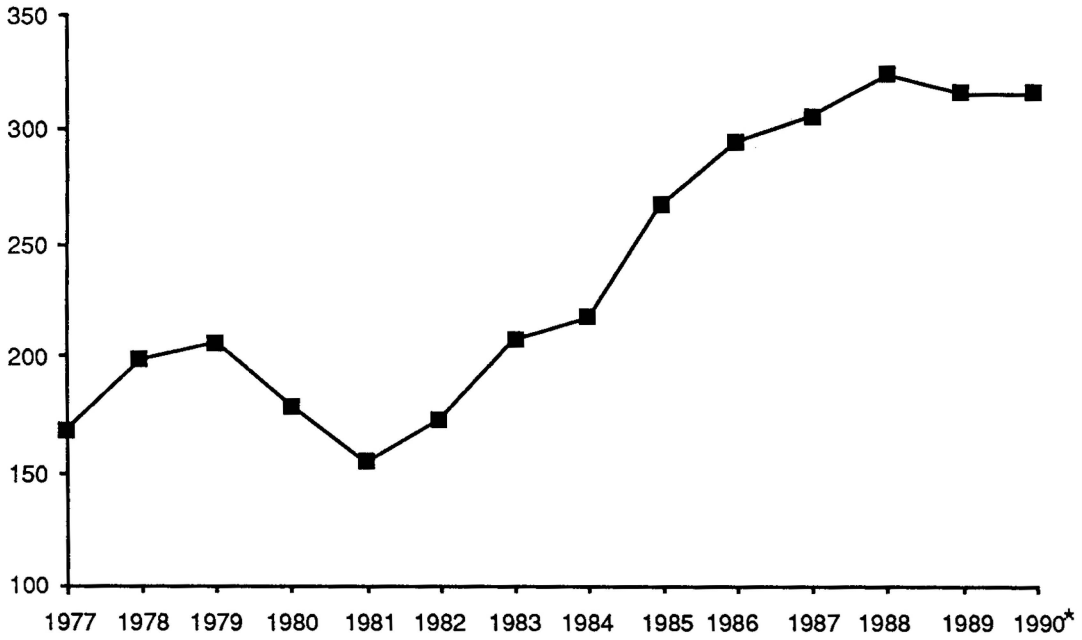


GRAFICO 7

VALOR REAL DEL DOLAR OBSERVADO

(Promedios anuales en pesos de junio de 1990)



(*) Promedio enero-agosto de 1990

Nota: Se define como el tipo de cambio observado nominal multiplicado por el cuociente entre el índice de precios externos relevante y el IPC.

GRAFICO 8

VALOR DEL DOLAR

(Promedios mensuales nominales)

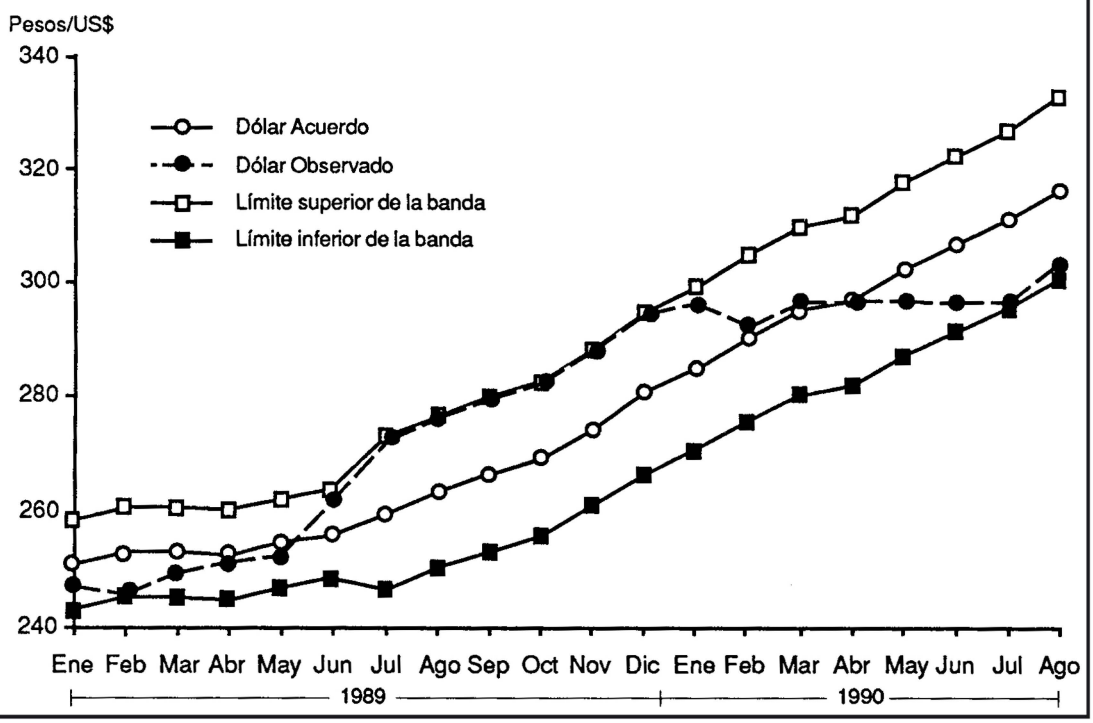


GRAFICO 9

SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL ACUMULADO

(Millones de dólares)

