

INFORME ESPECIAL

CHILE: CRECIMIENTO CON ESTABILIDAD

**VI CUMBRE IBEROAMERICANA DE JEFES DE ESTADO Y DE GOBIERNO
SANTIAGO Y VIÑA DEL MAR
7 AL 11 DE NOVIEMBRE DE 1996**

BANCO CENTRAL DE CHILE

NOVIEMBRE 1996

ÍNDICE

	Página
I. Introducción	3
II. Tendencias macroeconómicas	4
III. Inserción de Chile en la economía mundial	8
IV. Evolución reciente de la economía	14
a. Actividad económica y gasto	14
b. Inflación y remuneraciones	16
c. Sector externo	17
V. Perspectivas y metas macroeconómicas para 1997	18

CUADROS

1	Principales indicadores macroeconómicos	20
2	Principales indicadores externos	21

GRÁFICOS

1	Crecimiento del PIB	5
2	Tasa de desempleo	6
3	Productividad y salarios reales	7
4	Inflación anual	8
5	Deuda externa	9
6	Inversión extranjera neta y flujos de financiamiento externo	10
7	Deuda externa pública y privada	11
8	Déficit en cuenta corriente	12

CHILE: CRECIMIENTO CON ESTABILIDAD

I. Introducción

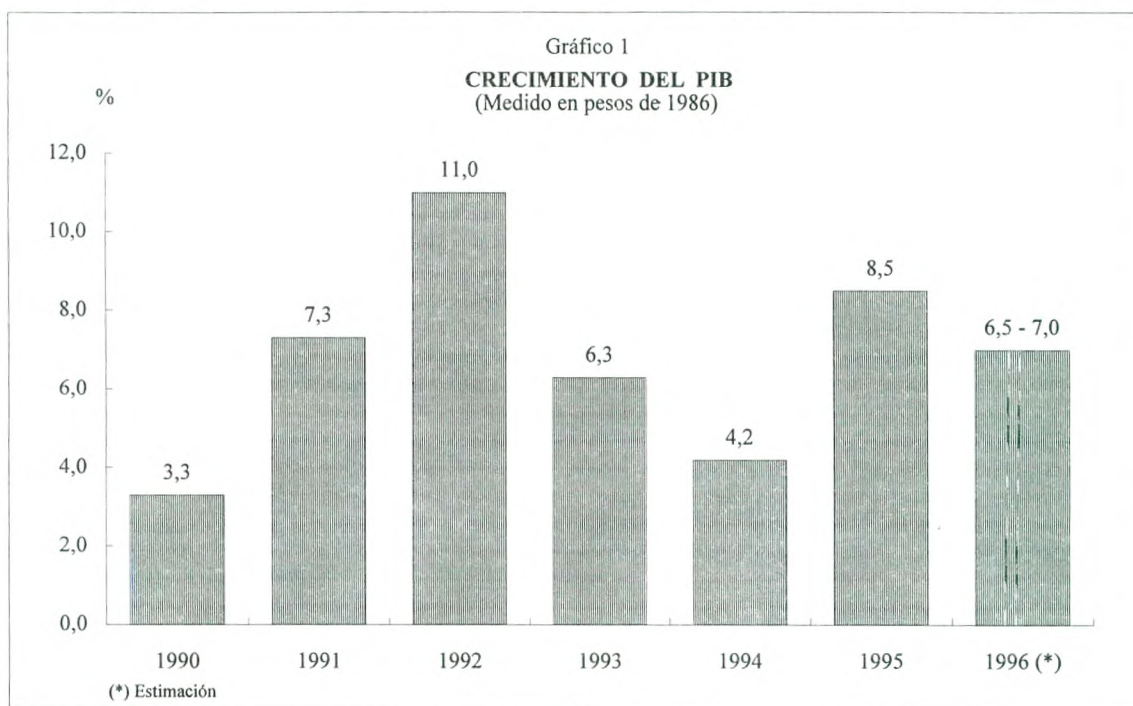
Hace poco más de una década, luego de la crisis internacional de la deuda externa, la situación de la economía chilena parecía poco promisoría. El país sufría la mayor recesión económica de los últimos cincuenta años al tiempo que enfrentaba una aguda restricción de financiamiento externo. El desafío más importante era generar las divisas que permitieran resolver los severos problemas de balanza de pagos y, por esta vía, retomar la senda del crecimiento económico y reducción del desempleo. Hoy, la economía chilena cumple su décimotercer año de alto y sostenido crecimiento, el desempleo se encuentra en niveles históricamente bajos y el desarrollo exportador, así como la abundancia de los flujos de financiamiento externo, han dejado atrás los problemas de balanza de pagos. Adicionalmente, este sostenido y dinámico ritmo de crecimiento económico se ha enmarcado en un proceso de reducción sistemática de la inflación y creciente inserción en la economía mundial. Desde 1986 a la fecha, la producción se ha expandido a un ritmo anual medio de 7,0% y el intercambio global de la economía con el resto del mundo ha crecido a una tasa promedio de 12% anual, tasas que duplican la expansión de la producción mundial y del comercio internacional en el mismo período. A su vez, en la década de los noventa el ritmo de crecimiento de los precios ha venido disminuyendo en forma continua, anticipándose una tasa de inflación en torno a 6,5% anual para fines de 1996 y alrededor de 5,5% para fines de 1997; por último, la economía chilena ha logrado reintegrarse a los mercados financieros internacionales alcanzando los índices de solvencia y confianza externa más favorables de la región.

Los excelentes resultados alcanzados en los últimos años reflejan la aplicación disciplinada y coordinada de un conjunto de políticas que ha privilegiado avances sustentables y armónicos en lugar de resultados rápidos o espectaculares, pero extremadamente frágiles. En materia de estabilización inflacionaria, por ejemplo, se ha buscado una reducción gradual, pero sostenida, del ritmo de crecimiento de los precios, que se adecúe al fuerte grado de indexación que existe en la economía chilena y que no provoque desequilibrios en otras áreas de la economía. En materia de política cambiaria y de balanza de pagos, las autoridades han sido muy cautelosas para evitar que la mayor abundancia de financiamiento externo de la década de los noventa alimente un proceso de sobreendeudamiento externo y de excesiva apreciación de la moneda nacional. A su vez, el gobierno ha desarrollado en forma más activa un conjunto de políticas que enfatiza el desarrollo social, pero manteniendo una situación fiscal consistentemente superavitaria y un importante esfuerzo de ahorro fiscal que contribuya al financiamiento de la inversión.

II. Tendencias macroeconómicas

Como se señaló, el crecimiento promedio anual del producto interno bruto (PIB) en el período 1986-1995 ha sido de 7,0%. El producto por habitante en dólares constantes ha registrado un incremento impresionante desde US\$ 1.800 en 1986, a US\$ 4.750 en 1995, en moneda de este último año. Es importante indicar que a veces se pueden extraer conclusiones erróneas al hacer comparaciones internacionales de PIB per cápita en dólares corrientes, porque este indicador depende en gran medida de qué tan apreciada o devaluada se encuentre una moneda en un determinado período. Con el fin de hacer comparable este tipo de información, el Banco Mundial publica estadísticas del PIB per cápita calculado en términos de paridad del poder de compra. Según la última publicación, en 1994 Chile tuvo el PIB per cápita, ajustado por paridad del poder de compra, más alto de América Latina, y que representa aproximadamente el 34% del PIB per cápita de los EE.UU.

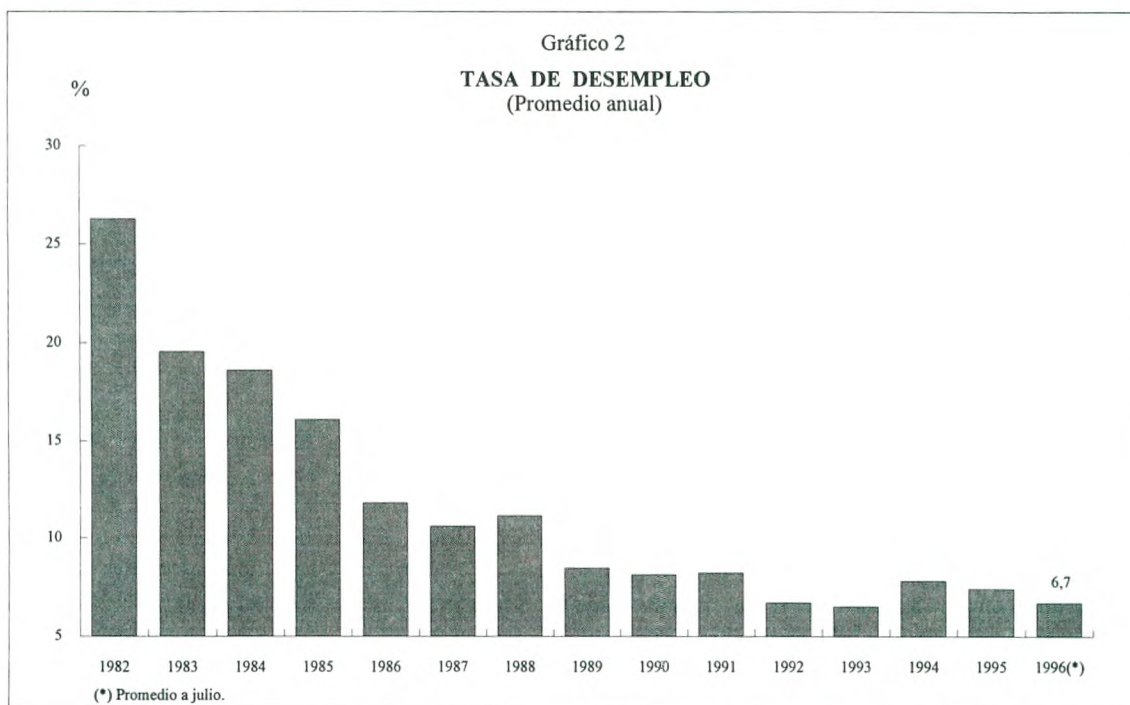
El dinámico proceso de crecimiento de la economía chilena está sustentado en parte importante en el fuerte incremento que ha mostrado la tasa de inversión a través de este período. En efecto, la formación bruta de capital fijo -esto es, la acumulación de obras de construcción, maquinaria y equipos- ha sido en promedio 22,9% del PIB durante la década 1986-1995, mostrando una continua tendencia al aumento. En el período 1990-1995 la inversión ha sido 26,7% del producto llegando a 27,2% del PIB en 1995, y se proyecta para el presente año una tasa de inversión que alcanzaría a 28,2%, la más alta desde que se registran estas estadísticas. Asimismo, es importante destacar que este incremento en la tasa de inversión ha sido financiado principalmente por un mayor nivel de ahorro interno, el que ha pasado desde tasas del orden de 12% del PIB a mediados de la década pasada a una tasa promedio de 25% en la presente década, proyectándose que el ahorro nacional



alcanzaría a 25% del PIB en 1996 (cuadro 1).

Estas tasas de ahorro y de inversión son similares a la de algunas de las exitosas economías del sudeste asiático, aunque todavía no tan altas como las de la mayoría de ellas. En efecto, uno de los principales desafíos que enfrenta la economía chilena en los próximos años es mantener la tendencia creciente que han mostrado el ahorro y la inversión en los últimos años para alcanzar tasas del orden de 30% del PIB en los próximos años.

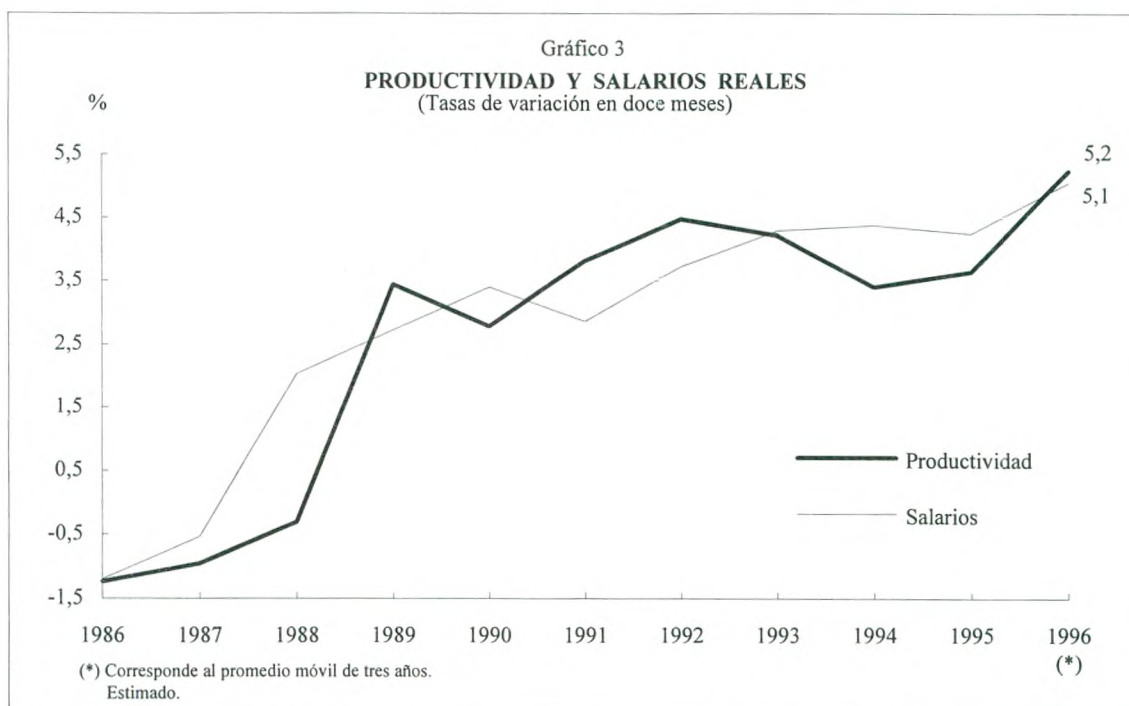
Asimismo, el dinámico crecimiento de la economía chilena en la última década se ha visto reflejado en la creación de nuevas y mejores oportunidades de empleo. El ritmo de generación de puestos de trabajo alcanzó una tasa promedio anual de 4,2% en la década 1986-1995, y el nivel de desempleo, que se situó por sobre el 20% en los peores momentos de la recesión de principios de los años ochenta, ha sido en promedio 8,5% durante el período 1986-1995 y 7,4% durante el período 1990-1995 (gráfico 2). A su vez, las remuneraciones reales han crecido a un ritmo promedio de 3,2% en la última década, impulsados por el fuerte crecimiento que ha experimentado la productividad laboral en el último tiempo. En efecto, productividad y salarios reales han evolucionado juntos, reflejando una política macroeconómica sana, que implica la adopción de las medidas necesarias con



el fin de evitar un aumento excesivo en los salarios y así mantener la inflación bajo control (gráfico 3).

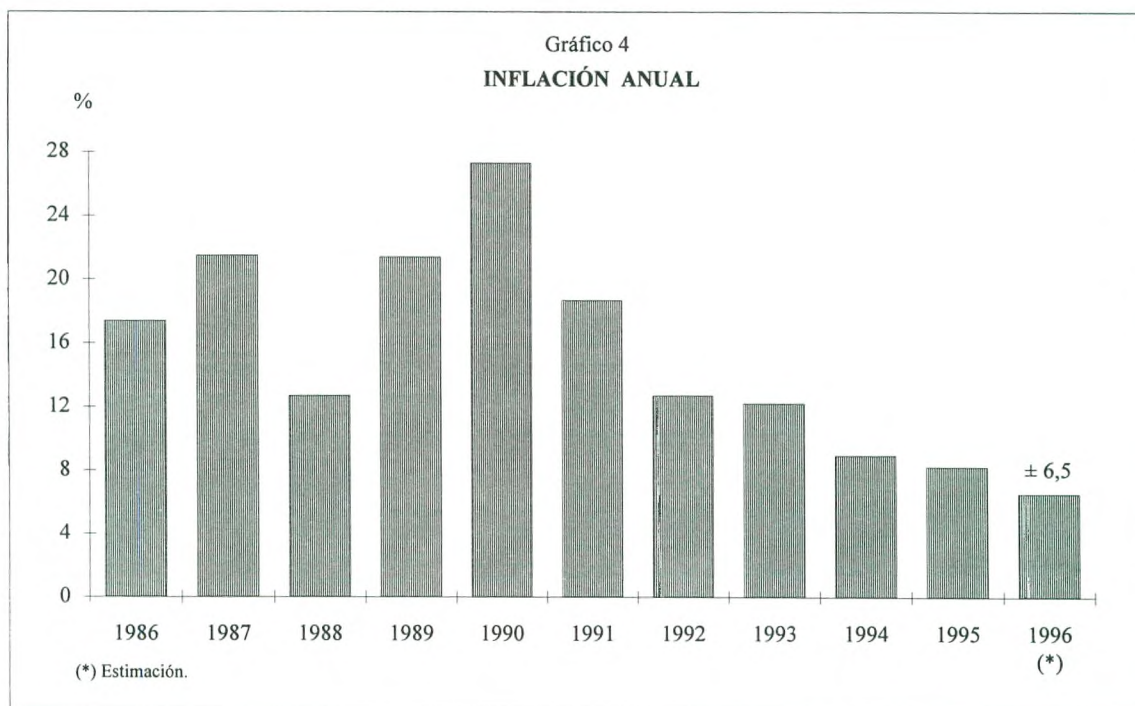
La inflación ha disminuido notablemente desde que el Banco Central es independiente. Así por ejemplo, a fines de 1990 la tasa de inflación llegó a 27,3%, y en diciembre de 1993 se situó en 12,2%, en tanto que en 1994 disminuyó a un dígito, alcanzando una tasa de 8,9%, y en 1995 descendió nuevamente a 8,2%. Para 1996, se espera una tasa de inflación anual en torno a 6,5%, en línea con la meta indicada por las autoridades económicas, y para 1997 se ha propuesto alcanzar una nueva disminución que sitúe la inflación en torno a 5,5% anual. Esta trayectoria declinante ha consolidado tasas de inflación anual en el nivel de un dígito, éxito que, bajo una perspectiva histórica, es verdaderamente significativo. En efecto, aunque la tasa de inflación de la economía chilena todavía está por encima de los niveles que prevalecen en las principales economías industrializadas, el promedio móvil correspondiente al quinquenio que termina en 1995 es el de la más baja inflación en Chile durante el último medio siglo (gráfico 4).

El objetivo final de las autoridades económicas es lograr una efectiva estabilidad de precios, lo que significa converger en forma gradual y sostenida hacia un ritmo inflacionario



similar al que prevalece en las principales economías industrializadas. Cabe destacar que, a lo largo de los últimos años, las autoridades han logrado el cumplimiento sucesivo de las metas inflacionarias propuestas, lo que demuestra su compromiso efectivo con la trayectoria declinante para esta variable. Asimismo, la reducción en el nivel de inflación se ha logrado sin crear desequilibrios en el resto de la economía. Es decir, no ha sido a costa de un deterioro de las cuentas externas o de la competitividad internacional de la economía, ni de la acumulación de desequilibrios en el mercado del trabajo. En efecto, más allá de fluctuaciones de corto plazo, estas variables se encuentran ajustadas a sus determinantes fundamentales, lo que entrega sustentabilidad a los avances obtenidos y aleja el riesgo de un rebrote inflacionario. Las condiciones son favorables para proseguir el proceso de reducción de la inflación dentro de una economía caracterizada por crecientes niveles de inversión y de ahorro así como por sólidas cuentas externas.

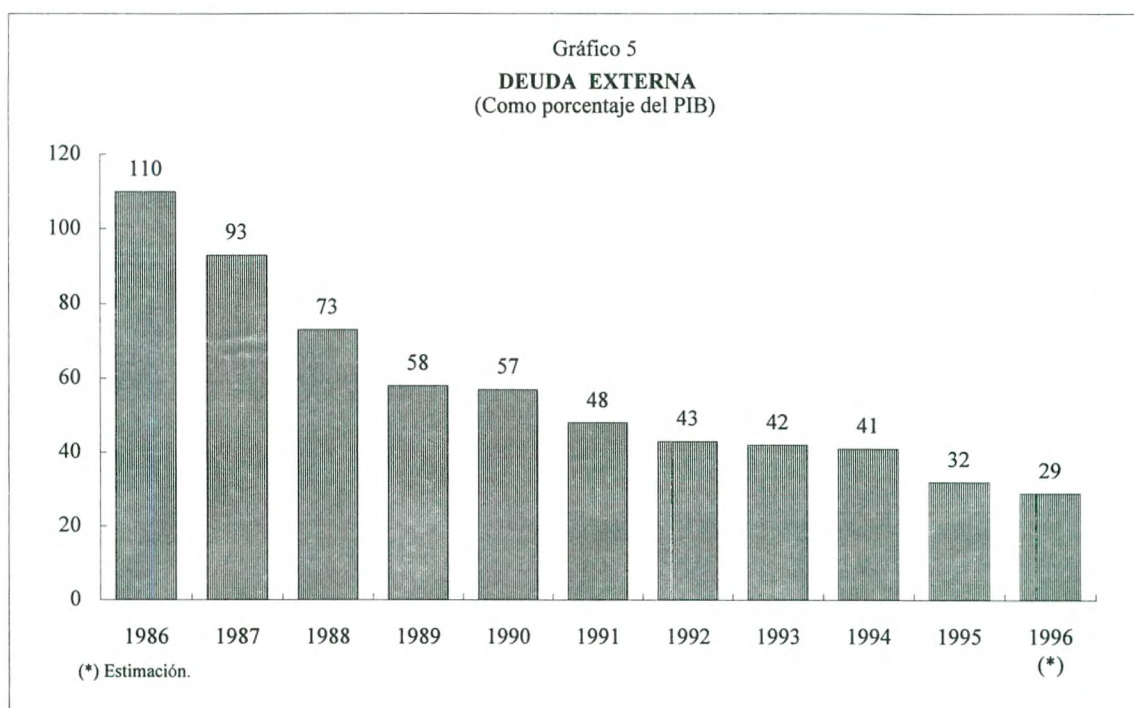
En resumen, Chile ha tenido un alto nivel de crecimiento durante los últimos años, el cual se ha logrado en un ambiente de estabilidad macroeconómica general. No es casualidad la coincidencia de estos favorables resultados, pues, por el contrario, ellos están relacionados entre sí y se refuerzan mutuamente. Existe un círculo virtuoso entre estabilidad macroeconómica y crecimiento sostenido. El regreso a la democracia ha asegurado el



ambiente de estabilidad política que se necesita para crear un clima favorable para los negocios. Las perspectivas de mediano y largo plazo son muy alentadoras, con la mantención de altas tasas de crecimiento, lideradas, al igual que en el pasado, por las exportaciones y la inversión.

III. Inserción de Chile en la economía mundial

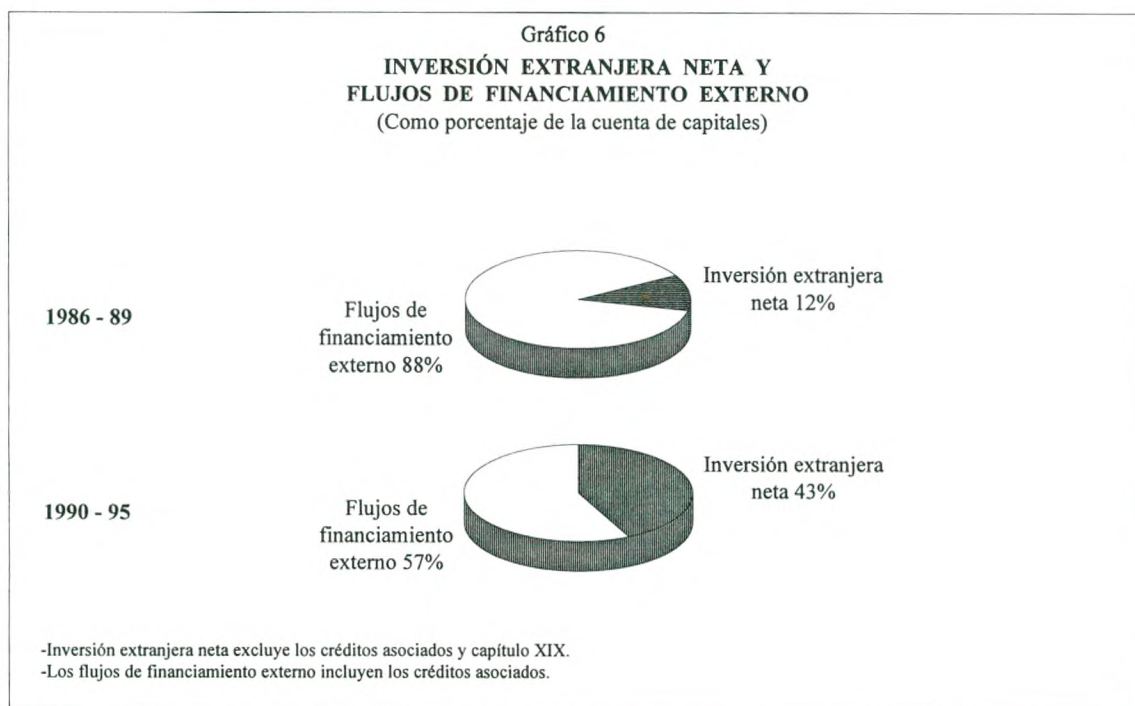
A través de la presente década, el proceso de internacionalización de la economía chilena se ha profundizado. En el plano comercial, se han suscrito acuerdos bilaterales y regionales que impulsan la creación de nuevos espacios de intercambio internacional, al tiempo que las exportaciones han continuado creciendo a tasas anuales promedio superiores a las del producto a la par con un crecimiento sostenible de las importaciones. En el plano de la apertura financiera externa, se ha avanzado hacia una mayor integración internacional, tal como lo demuestra la magnitud de los flujos de capital desde o hacia Chile, el alto grado de integración internacional de los mercados cambiario y bursátil, la creciente unificación de los mercados cambiarios formal e informal, el bajo nivel de riesgo-país que asignan las agencias especializadas a nuestra economía, la razón precio/utilidad de las acciones de las



empresas chilenas que se transan en el exterior, así como el bajo spread de tasas que obtienen las principales empresas chilenas al contratar financiamiento externo de largo plazo.

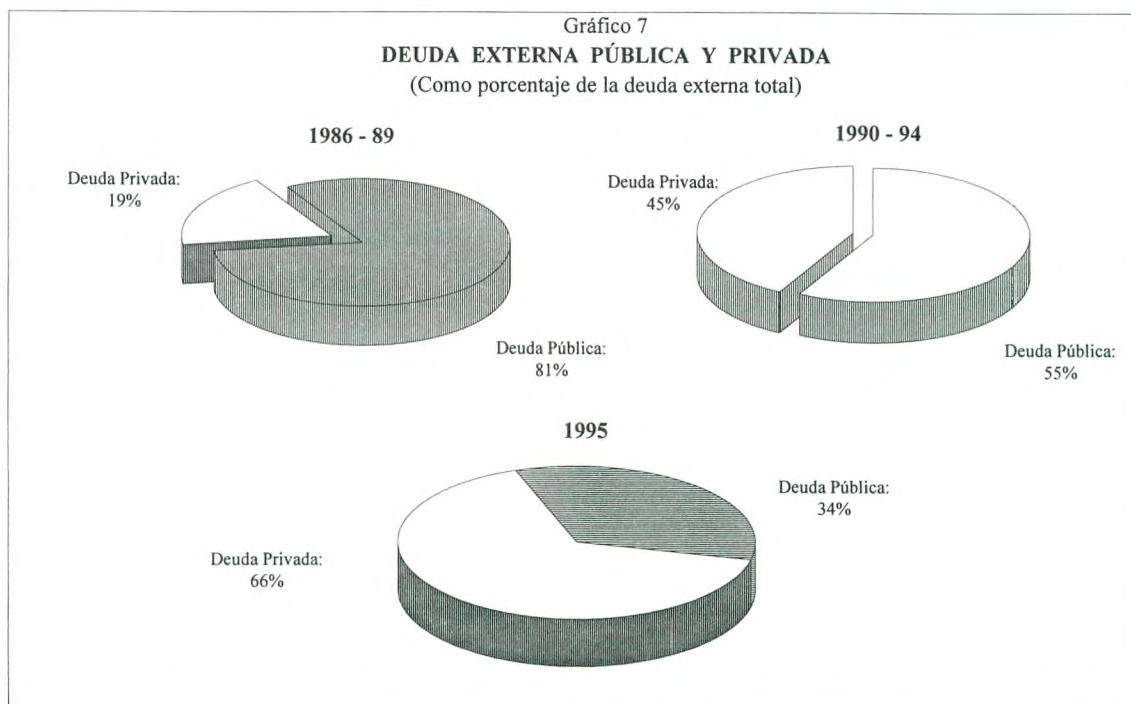
Los indicadores de solvencia externa han mostrado una evolución muy favorable a través de la última década. Por ejemplo, la deuda externa, que en 1986 representaba el 110% del PIB, en 1995 representaba sólo el 32%. Como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios, la deuda externa ha disminuido desde más de 400% en 1986 a 114% en 1995. Las reservas internacionales netas, por otra parte, se han expandido desde menos de 9% del valor de la deuda externa total en 1986 a aproximadamente 68% en 1995. Esta cifra junto con la anterior significa que la deuda externa neta, es decir, descontadas las reservas internacionales, ha disminuido desde 100% del PIB en 1986 a cerca del 10% en 1995 (cuadro 2 y gráfico 5).

Las exportaciones han mostrado un comportamiento muy dinámico durante los últimos años, liderando el proceso de crecimiento económico. Efectivamente, mientras en 1986 las exportaciones totales de bienes alcanzaron aproximadamente a los US\$ 4.200 millones, en 1995 éstas llegaron a US\$ 16.000 millones. La tasa de crecimiento de las exportaciones



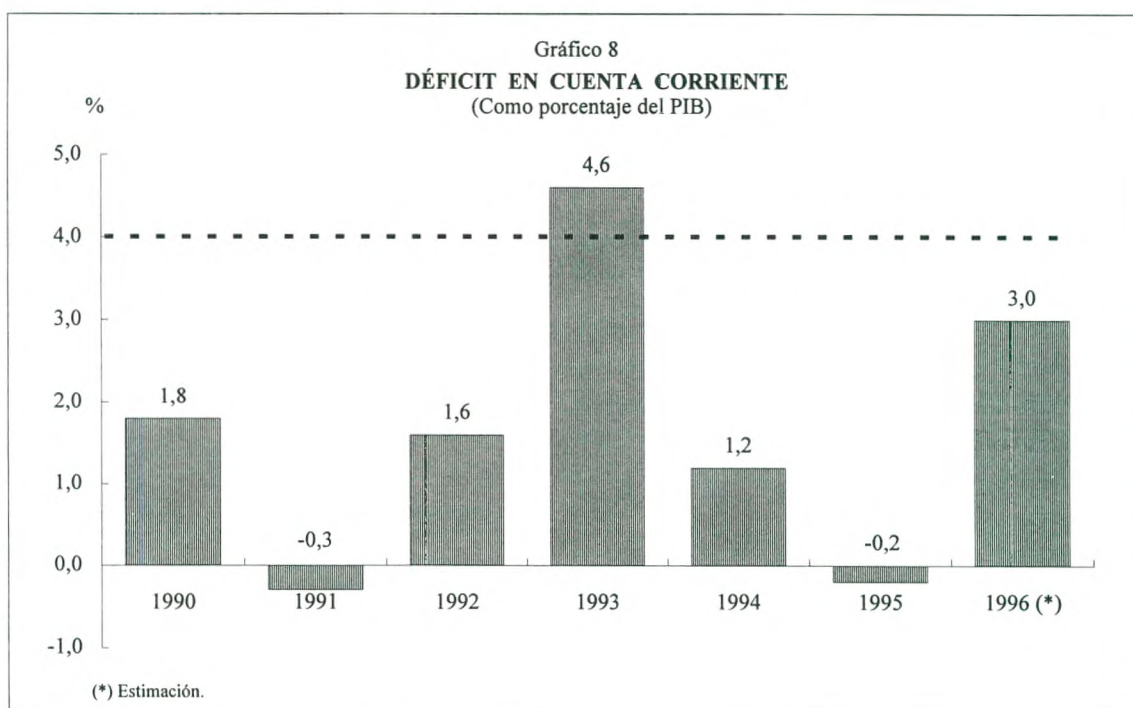
distintas de cobre ha sido aún más alta: éstas han aumentado casi tres veces entre 1986 y 1995 (desde US\$ 2.400 millones a cerca de US\$ 9.500 millones). Las exportaciones han aumentado no solamente en términos de valor sino que también se han diversificado considerablemente. Las exportaciones industriales como porcentaje de las exportaciones totales de bienes, por ejemplo, han pasado de 33% en 1990 a 42% en 1995, mientras que el porcentaje de exportaciones mineras respecto a las totales ha disminuido en el mismo período de 55% a 49%.

Respecto de la inversión extranjera, ésta ha crecido desde alrededor de 1% del PIB en 1986 a 6,6% en 1995. El mayor aumento provino de la inversión extranjera directa vía DL-600, que ha aumentado más de diez veces desde 1986. Es interesante notar desde 1990 la presencia de los ADR con una creciente importancia dentro del financiamiento externo. Actualmente, las acciones de veintiuna de las principales empresas chilenas se transan en los mercados financieros internacionales. La entrada neta acumulada de capitales a Chile por concepto de emisión de ADR es cercana a US\$ 3.200 millones. Los requerimientos para emitir ADR -en términos de montos mínimos, requerimientos de clasificación riesgo, etc.- se han relajado gradualmente en un proceso de integración progresiva con los mercados financieros internacionales.



A partir de 1990 se han simplificado las normas que rigen la inversión chilena en el extranjero, permitiendo un aumento importante de dichas inversiones. Efectivamente, entre 1975 -año en que se establecieron las anteriores normas- y 1989, la inversión chilena en el exterior sumó apenas US\$ 166 millones. Entre 1990 y 1995 esta cifra creció a más de US\$ 2.500 millones. Esto significa que durante quince años la inversión total realizada por chilenos en el exterior fue menor al 7% de lo que ha sido durante los últimos seis años. Una vez más, esto demuestra que la integración con la economía mundial ahora no se refiere únicamente a flujos de comercio, sino también a flujos de inversión tanto financiera como real.

La composición de las entradas de capitales ha mostrado una evolución muy saludable en el curso de los últimos años. La inversión extranjera neta ha aumentado como proporción de la entrada neta de capitales desde 12% en el período 1986-1989 a 35% durante el período 1990-1994, y a 83% en 1995 (gráfico 6). A su vez, los flujos de endeudamiento se han concentrado cada vez más en pasivos de largo plazo. Efectivamente, de los flujos totales de deuda externa durante el período 1993-1995, el 99% correspondió a créditos de mediano y largo plazo, y el resto, menos de 1%, representó créditos más volátiles de corto plazo. Asimismo, la deuda externa del sector público ha disminuido significativamente



como porcentaje de la deuda externa total: mientras en el período 1986-1989 representó más del 80%, en el período 1990-1994 redujo su proporción a 55%, llegando a 34% en 1995 (gráfico 7).

Cabe destacar que frente a la mayor abundancia de financiamiento externo que ha caracterizado a la presente década, las políticas monetaria, cambiaria y de cuenta de capitales se han orientado a evitar que la economía se embarque en un proceso de sobreendeudamiento y sobreapreciación del tipo de cambio real. La política cambiaria, enmarcada en la operación de una banda amplia y explícita de flotación, ha buscado entregar estabilidad al tipo de cambio de mediano plazo, sin perjuicio de las fluctuaciones de corto plazo que éste pueda experimentar al interior de la banda. La operación de este esquema ha requerido de un esfuerzo significativo de acumulación de reservas internacionales cuyo nivel actual, respecto al PIB o a las importaciones, se ubica entre los más altos del mundo. El nivel de reservas junto con un grado adecuado de liquidez y diversificación en su composición contribuye a generar una sólida posición externa frente al cambiante escenario internacional, toda vez que el efecto monetario de esta acumulación ha sido debidamente esterilizado mediante la emisión de instrumentos de deuda pública en moneda doméstica, de mediano y largo plazo.

La política macroeconómica ha buscado que el déficit de cuenta corriente de tendencia se ubique dentro de un rango del 3% al 4% del PIB, pues se estima que sostener mayores déficit podría, a largo plazo, poner en peligro nuestra solvencia y estabilidad externa y hacer al país más vulnerable a shocks externos. En los últimos años el déficit de cuenta corriente se ha ubicado por debajo del objetivo señalado, alcanzando un promedio de tan sólo 1,4% del PIB. Para 1996 se estima que éste alcanzaría a 3%, dentro del rango señalado, y en 1997 sería levemente mayor como resultado de una situación más deteriorada en los términos de intercambio (gráfico 8).

A pesar del moderado uso del financiamiento externo, el valor real del peso se ha venido apreciando en forma gradual a una tasa promedio de 4,6% anual desde 1990, acumulando un 24% entre 1990 y el primer semestre de 1996. Con todo, el tipo de cambio real de 1996 es 23% más alto que el vigente en 1979, año anterior a la fuerte apreciación del peso ocurrida a principios de los ochenta, y sólo 14% inferior al nivel de mediados de los ochenta, cuando el país enfrentaba la situación de aguda escasez de divisas que caracterizó el período posterior a la crisis internacional de la deuda externa. Estas comparaciones indican que los actuales niveles de competitividad del sector transable nacional son adecuados en términos históricos. Más importante que las comparaciones históricas es recalcar que la tendencia de apreciación real responde a las ganancias de productividad que ha exhibido la economía chilena a lo largo de los últimos años, factor que incide directamente sobre la competitividad internacional de sus exportaciones.

Por otra parte, la política de cuenta de capitales del Banco Central ha buscado promover un mayor grado de integración financiera con el exterior, pero en forma ordenada y sustentable en el tiempo. En efecto, en el diseño de la estrategia de apertura se ha tomado en cuenta la inestabilidad recurrente que ha presentado en el pasado el sector externo y, en particular, la cuenta de capitales. Se han adoptado las medidas necesarias para materializar un encarecimiento selectivo de las entradas de capitales a través del mecanismo de encaje con el fin de mejorar la composición del financiamiento externo, entregar mayor independencia a la política monetaria respecto de las condiciones externas y evitar una acumulación excesiva de reservas derivada de los flujos financieros especulativos. La aplicación práctica de estos principios, no obstante, ha exigido un esfuerzo complejo dada la creciente sofisticación de los mercados de capitales domésticos y externos. Esto ha llevado al Banco Central a extender el requisito de encaje a las operaciones potencialmente especulativas en renta variable, tales como las inversiones financieras y los ADR secundarios. La ampliación de la cobertura del encaje ha permitido velar por su efectividad y uniformar el tratamiento de las distintas fuentes de capital.

En relación con la salida de capitales, el Banco Central ha ido liberalizando gradualmente las inversiones en el exterior, tanto por el mercado cambiario formal como por el informal, y se han ido adoptando las medidas tendientes a promover una mayor diversificación internacional de la cartera de activos de los inversionistas nacionales, especialmente de los institucionales, dentro del marco normativo definido por el Poder Legislativo. Las restricciones que se mantienen sólo afectan a los inversionistas institucionales y los bancos, pero cabe destacar que su motivación obedece, en lo fundamental, a aspectos de regulación prudencial de riesgos y la existencia de garantías estatales comprometidas, antes que por consideraciones de balanza de pagos.

En síntesis, el conjunto de políticas ha buscado incentivar la reinserción gradual de la economía chilena en los mercados financieros internacionales. En la actualidad, Chile tiene una evaluación de riesgo país, dada por las agencias de clasificación internacional, de A-, que es la mejor en América Latina. Desde hace ya varios años, no se han realizado programas del FMI, y los bonos que las empresas chilenas han emitido en el mercado de capitales internacional han sido valorados con un premio de riesgo que está entre los más bajos respecto de otras empresas latinoamericanas similares.

IV. Evolución reciente de la economía

Las metas macroeconómicas que se han planteado las autoridades económicas para 1996 reflejan las orientaciones generales descritas en las secciones anteriores. En efecto, se proyecta que a fines del presente año, se alcanzará la meta de una tasa de inflación en torno a 6,5%; la producción mostrará un crecimiento estimado entre 6,5% y 7,0% para el año en su conjunto; y la cuenta corriente exhibirá un moderado déficit, equivalente a 3,0% del PIB.

a. Actividad económica y gasto

En lo que se refiere al comportamiento reciente de la producción y la demanda agregada, en el primer semestre de 1996, el nivel de actividad económica experimentó un vigoroso crecimiento respecto de igual período de 1995, estimado en 7,7%. Desde el punto de vista de los sectores de origen del PIB, durante el primer semestre del año se observó que el crecimiento de la economía se centró principalmente en los sectores productores de bienes no transables, los que presentaron una tasa de variación de 9,9%, mientras que los sectores productores de bienes transables crecieron en 3,7%. Dentro del primer grupo, los mayores incrementos se observaron en las actividades de comercio, construcción y transporte y comunicaciones, mientras que en los sectores transables destacó

el comportamiento de la actividad minera.

Se espera que durante el segundo semestre la tasa de crecimiento sea algo inferior a 6%. Estos antecedentes indican que la producción se mantiene dinámica, aunque en una trayectoria de desaceleración, objetivo buscado por la política monetaria con el fin de encauzar el nivel de actividad económica en un rango acorde con la continuidad del esfuerzo de reducción de la inflación y la sustentabilidad del proceso de crecimiento económico.

Por su parte, el gasto interno se expandió en 9,4% durante el primer semestre de 1996 respecto de igual período en 1995, mostrando una trayectoria de desaceleración que debiera profundizarse durante la segunda mitad del año. Así, para el año en su conjunto se estima que el crecimiento del gasto interno sería similar al del producto, evolución que responde a las mayores tasas de interés prevalecientes en el último tiempo y al menor crecimiento del ingreso nacional.

En relación con el ingreso nacional, se estima que su crecimiento sería levemente inferior a 2,0% anual, menor al crecimiento del producto, principalmente como consecuencia de la normalización que ha experimentado la relación de términos de intercambio durante el presente año, inferiores en cerca de 15% al extraordinario nivel observado en 1995. En efecto, se espera que, por efecto de los menores términos de intercambio, el ingreso nacional reciba un impacto negativo estimado en torno a 4,0% del PIB. Cabe señalar que la menor expansión del ingreso en comparación con el crecimiento del gasto es normal en un período de caída en los términos del intercambio, y corresponde a la contraparte de la situación inversa que se vivió entre 1994 y 1995, cuando el ingreso nacional creció por encima del gasto interno.

Asimismo, se espera que la normalización que han experimentado los términos de intercambio también se verá reflejada en una adecuación de la tasa de ahorro durante 1996, respecto del nivel récord observado en 1995. En efecto, la tasa de ahorro alcanzaría al 25,0% del PIB, medida a precios corrientes, levemente superior al promedio de 24,5% para el período 1990-1994, aunque inferior al nivel observado en el último año.

En relación con la composición del crecimiento, se proyecta que, al igual que en 1995, las exportaciones de bienes y servicios tendrán el liderazgo en el proceso de expansión de la economía, alcanzando una tasa de crecimiento real cercana al 13% en 1996, sustentada por el significativo crecimiento observado por las exportaciones de cobre y las no tradicionales. Por otra parte, la tasa de formación de capital respecto al PIB alcanzaría el nivel récord de 28,2%, en términos reales, mientras que el consumo mostraría una significativa desaceleración en comparación con el crecimiento observado en 1995.

b. Inflación y remuneraciones

La reducción que presenta la tasa de inflación en los últimos meses permite esperar el cumplimiento de la meta de inflación planteada por el Banco Central para 1996 ($\pm 6,5\%$). En efecto, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación en doce meses de 6,4% en agosto de 1996, la que se compara positivamente con los incrementos de los precios al consumidor de 8,2% y 7,9% al finalizar 1995 y el primer trimestre de 1996, respectivamente.

Sin embargo, la evolución de la inflación no ha estado libre de fluctuaciones durante el último año. Tras alcanzar su nivel más bajo en mayo de 1995 (7,4%), la variación del IPC se vio afectada por fuertes efectos de tipo estacional y transitorio de un grupo de alimentos durante el trimestre agosto-octubre, los que sumados al alza de los impuestos a los cigarrillos y la gasolina decretada en agosto de 1995, contribuyeron a elevar los registros de inflación durante los meses siguientes. Hacia fines de 1995 la inflación medida mostró una marcada disminución, reflejando la reversión de la irregularidad observada en los precios del mencionado grupo de alimentos, y contribuyendo a que el registro de inflación finalizara en línea con lo presupuestado para ese año. Posteriormente, durante el segundo trimestre de 1996, se volvió a registrar una aceleración de la tasa de inflación producto de los efectos derivados de shocks de oferta no esperados, como el aumento en los precios internacionales del petróleo, al que se sumó el alza en el precio internacional del trigo y sus derivados.

Adicionalmente a estos factores de carácter más coyuntural, los indicadores de inflación de bienes no transables y de los salarios han mostrado un estancamiento e incluso una leve aceleración a través del último año. En efecto, el vigoroso ritmo de crecimiento que mostró la producción durante 1995 derivó en alguna medida en presiones significativas de demanda sobre los mercados internos, interrumpiendo la marcada trayectoria de reducción que hasta mediados de ese año había mostrado la inflación efectiva y de tendencia. Esta situación, sin embargo, ha sido compensada por el menor ritmo inflacionario de los bienes transables internacionalmente, permitiendo gran parte de los avances en la reducción de la inflación observados en 1996.

En atención a estos desarrollos en el frente inflacionario, la política monetaria ha impulsado a través del último año un mayor nivel de tasas de interés, buscando encauzar el nivel de actividad económica hacia una trayectoria sostenible y acorde con el potencial de la economía y eliminando el riesgo latente de un rebrote inflacionario. La respuesta oportuna de la política monetaria ha permitido mantener bajo control las presiones expansivas que amenazaban al ritmo inflacionario, reencauzando su comportamiento en una trayectoria decreciente.

c. Sector externo

En el sector externo, la disminución experimentada por los precios de las exportaciones principales y el incremento observado en el precio del petróleo se ha visto reflejado en una disminución en los términos de intercambio. Esta normalización en la razón de precios de exportación a importación había sido anticipada, pero en meses recientes ha tendido a profundizarse con la caída adicional que ha mostrado el precio del cobre en los mercados internacionales.

Durante el primer semestre de 1996, el superávit de la balanza comercial alcanzó a US\$ 397 millones, y para el año en su conjunto se proyecta que la balanza comercial exhiba un déficit cercano a los US\$ 600 millones. Durante el primer semestre de este año, las exportaciones han mostrado un crecimiento de 14,3% respecto de igual período de 1995, y, para el año en su conjunto, su expansión real alcanzaría una tasa levemente inferior a 14%. Este incremento sería liderado por las exportaciones de cobre y por las no tradicionales, las que se proyectan crecerán en el año cerca de 19% y 16%, respectivamente.

La cuenta corriente de la balanza de pagos cerraría el año con un resultado deficitario, estimado en US\$ 2.200 millones, equivalente a 3,0% del PIB. Este saldo está dentro de un rango moderado y plenamente sustentable con financiamiento externo de mediano y largo plazo.

En el primer semestre de 1996 la cuenta de capitales registró un flujo positivo de US\$ 959 millones, muy superior al de igual semestre del año anterior y similar al de la totalidad de ese año. Los mayores montos ingresaron por la vía de inversión directa y de cartera, totalizando entre ambas una cifra neta cercana a los US\$ 2.000 millones, consecuencia de un crecimiento importante en la inversión de cartera a través de ADR y de la emisión de bonos, así como de un aumento en el nivel de inversión directa.

Los capitales de mediano y largo plazo distintos de inversión, así como aquéllos de corto plazo, fueron negativos, pero al corregir por los significativos prepagos de deuda externa de mediano y largo plazo que efectuaron la Tesorería General de la República y el Banco Central durante el primer semestre, se observa que se acentuó la mayor incidencia de los flujos de carácter más permanente en desmedro del financiamiento de corto plazo.

También cabe destacar la importante recuperación que han mostrado los flujos de inversiones chilenas al exterior, luego de los deprimidos niveles observados en 1995 como consecuencia de las turbulencias financieras que afectaron a la región.

En conclusión, las proyecciones de balanza de pagos para 1996 muestran una situación de menor abundancia de divisas provenientes del sector real, principalmente como resultado de la normalización de los términos de intercambio y sus consecuencias sobre la balanza comercial. Sin embargo, sus efectos se ven más que compensados por las corrientes financieras externas, demostrando que los excelentes logros en materia económica han permitido aumentar el intercambio financiero con el exterior y consolidar la confianza externa en la economía chilena.

V. Perspectivas y metas macroeconómicas para 1997

Los objetivos macroeconómicos para 1997 consisten en continuar el avance por la senda de crecimiento económico e inflación decreciente que ha caracterizado el comportamiento de la economía a través de los últimos años. Se busca mantener un ritmo de crecimiento sólido pero sostenible en el mediano y largo plazo, así como asegurar la continuidad del progreso hacia la estabilidad de precios mediante disminuciones graduales pero duraderas en la inflación. En efecto, el Banco Central se ha planteado como meta de inflación para 1997 un alza en el índice de precios al consumidor en torno a 5,5% anual.

A su vez, se espera que en 1997 el crecimiento económico alcance un ritmo significativo, si bien algo inferior al proyectado para 1996, con una tasa de expansión anual estimada entre 5,5% y 6,0%; asimismo, se prevé que el incremento en el gasto interno será inferior en algo menos de un punto porcentual al del producto. Al respecto, cabe señalar que la política monetaria ha buscado impulsar el crecimiento del producto y el gasto hacia un ritmo más moderado, con el fin de llevar sus niveles a una trayectoria coherente con su equilibrio de mediano y largo plazo.

Se proyecta que en 1997 el proceso de crecimiento económico continuará siendo liderado por las exportaciones. Se prevé que las exportaciones totales de bienes alcanzarán una tasa de aumento real levemente superior a 11%, considerando un aumento del volumen de las exportaciones de cobre por sobre el 14%, mientras que el aumento de las exportaciones no tradicionales se estima en torno a 10% y el de las exportaciones principales distintas de cobre sería algo menor, en torno a 8%. Asimismo, se espera que el coeficiente de formación de capital a producto llegará a 28%, uno de los más altos de la última década.

En relación con las cuentas externas, se proyecta que el déficit comercial alcanzará a US\$ 950 millones en 1997, superior al estimado para este año, principalmente como resultado de la mantención de la situación más deteriorada para el precio del cobre que se ha observado en los últimos meses. Al déficit de balanza comercial se agrega el saldo

negativo esperado de las cuentas de servicios y transferencias, generándose un déficit en cuenta corriente en torno a los US\$ 2.850 millones, levemente inferior al 4,0% del PIB.

En conclusión, para 1997 se proyecta continuar con la reducción gradual de la inflación, acompañada de un crecimiento económico significativo, aunque algo inferior a la tendencia observada en los últimos años, y con un balance razonable de las cuentas externas. A su vez, en el mediano plazo, los mayores desafíos macroeconómicos que enfrenta la economía chilena son: (i) aumentar la productividad, (ii) incrementar aún más el nivel de ahorro, (iii) mantener, como se ha hecho rigurosamente en el pasado, los equilibrios macroeconómicos, (iv) lograr en el mediano plazo, una tasa de inflación anual similar a la que prevalece en las principales economías desarrolladas, y (v) continuar el exitoso proceso de integración financiera y comercial con la economía mundial.

Cuadro 1

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS

Especificación	Promedio 1986 - 95	1995	1996 (1)
Crecimiento del PIB real	7,0	8,5	6,5 - 7,0
Tasa de desempleo	8,5	7,4	6,7 (2)
Inflación anual	16,1	8,2	± 6,5
Formación bruta de capital fijo (% del PIB)	22,9	27,2	28,2
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	22,5	27,6	25,0
Tasa de interés real (4)	5,9	6,1	7,2 (3)

(1) Estimación.

(2) Corresponde al promedio al mes de julio.

(3) Corresponde al promedio al mes de agosto.

(4) Corresponde a los PRBC a 90 días.

Cuadro 2

PRINCIPALES INDICADORES EXTERNOS

Especificación	Promedio 1986 - 95	1995	1996 (1)
Deuda externa / PIB (%)	60	32	30
Deuda externa / exportaciones de bienes y servicios (%)	194	114	113
Reservas internacionales netas / deuda externa (%)	35	68	73 (2)
Tipo de cambio real (índice con base promedio 1986 = 100)	102	89	85 (3)
Arancel promedio (%)	14	11	11
Tasa de crecimiento del volumen de exportaciones de bienes no cobre	12	10	10
Déficit en cuenta corriente / PIB (%)	2,2	-0,2	3,0
	(Número de meses)		
Reservas internacionales netas / importaciones de bienes (FOB)	9	12	11

(1) Estimación.

(2) A julio.

(3) Promedio a julio.

BANCO CENTRAL DE CHILE

AGUSTINAS 1180 - SANTIAGO
CASILLA POSTAL 967 - SANTIAGO
TELÉFONO: 6702000
TÉLEX: 40569 CENBC CL
FAX: 56 - 2 - 6984847

