

**Chile**

CHILE	1987	1988	1989	1990	1991 <sup>P</sup>
Crecimiento PIB (%)	4.9	7.4	10.0	2.1	4.5
Agricultura	3.2	5.5	3.1	4.8	-1.0
Industria	5.5	8.7	10.0	0.1	-2.2
Minería	0.0	4.2	4.7	3.0	7.3
Construcción	10.6	6.1	12.7	2.5	2.0
Comercio	7.5	9.8	14.0	2.5	4.3
Consumo privado	4.8	9.6	8.4	0.7	
Consumo del gobierno	-2.1	4.7	0.9	1.6	
Formacion bruta de capital fijo	16.2	10.7	20.8	6.9	
Variacion de existencias	2052.1	-16.7	206.3	-57.8	
Exportaciones	8.8	6.1	15.7	7.6	
Importaciones	17.0	12.1	25.3	0.6	
Inflación (Crecimiento % anual)	21.5	12.7	21.4	27.3	18.0
Crecimiento M1 *	37.0	26.0	26.9		
Tipo de cambio real (Indice FMI)	106.8	100.0	102.2	99.3	
Exportaciones de bienes (US\$ Mill.)	5224.0	7052.0	8080.0	8310.0	8656.0
Importaciones de bienes	3994.0	4833.0	6502.0	7065.0	7124.0
Balanza comercial	1230.0	2219.0	1578.0	1245.0	1532.0
Balanza en cuenta corriente	-869.0	-167.0	-740.0	-865.0	-798.0
Cambio en reservas	92.8	678.8	398.2	2409.4	1071.0
Reservas internacionales	1871.1	2549.9	2948.1	5357.5	
Deuda externa total (US\$ Mill.)	20660.0	17638.0	16252.0	17451.0	17391.0
Deuda externa/PIB			69.0	62.8	
Servicio deuda/exportaciones	28.8	25.6	26.2	27.5	
Déficit fiscal (% del PIB)		3.4	6.4	3.6	
Tasa de desempleo	9.3	8.3	6.3	6.0	6.5
Salario real (Crecimiento % anual)	-0.3	6.6	1.9	1.9	5.0

\* Dinero + depósitos a plazo.

**Fuente:**

- Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe. CEPAL.

- Situación Latinoamericana. CEDEAL.

- International Financial Statistics. FMI.

Por diferencias entre las fuentes estadísticas, estas cifras pueden no coincidir con las publicada en el informe.

## I. INTRODUCCION

El gobierno democrático inició su gestión en marzo de 1990, con una serie de factores a su favor. Chile ya había puesto en marcha una serie de reformas estructurales (precios libres, reforma comercial y fiscal, privatizaciones) que habían incrementado la competitividad de la economía y la eficiencia del sector público. Sin embargo, el gobierno democrático enfrentaba también varios desafíos importantes durante su primer año de gestión. Por una parte, debía crear un clima de confianza en el empresariado, amenazado ante el cambio de régimen político. Por otra, debía sentar las bases para la incorporación gradual a los beneficios del crecimiento económico de sectores que durante largo tiempo fueron relegados y establecer los mecanismos de coordinación de política económica requeridos por la nueva institucionalidad.

Estos objetivos debían ser alcanzados en un entorno macroeconómico relativamente inestable, pues la economía mostraba signos claros de sobreca- lentamiento, y las perspectivas en el ámbito internacional eran menos favorables que en los

años anteriores. La coyuntura política era también difícil, pues el gobierno enfrentaba presiones de diversos sectores postergados que esperaban del retorno de la democracia la solución de todos sus problemas económicos.

Teniendo en cuenta el nocivo impacto de los desequilibrios macroeconómicos en otras experiencias de transición democrática, la estabilidad macroeconómica tuvo primera prioridad durante 1990.

En 1989 se verificó una expansión del gasto interno de 12.7% y las importaciones estaban creciendo a una tasa de 35% anual. Esto, obviamente, no era viable en una economía cuya tasa de inversión era de alrededor de 18% del Producto Geográfico Bruto (PGB). Esto había alimentado la inflación, la cual se acercaba al 30% anual en el momento en que asumió el poder el nuevo gobierno democrático. Resultaba necesario aplicar un programa de ajuste macroeconómico.

Era imposible utilizar la política fiscal para corregir el desequilibrio, pues ello habría requerido la aprobación de una ley. El proceso se llevó a cabo mediante incrementos en la tasa de interés, la cual

---

\* Investigadora del CIEPLAN

alcanzó a mediados de año niveles extraordinariamente elevados, con un impacto directo sobre el ritmo de crecimiento de la economía. Ello significó que durante 1990 el crecimiento del producto se detuvo temporalmente, para repuntar hacia fines del año alcanzando un crecimiento promedio anual de 2.1%.

Los sectores más afectados fueron la industria manufacturera, que permaneció prácticamente estancada durante el año, y la construcción. Las bajas en la producción de los sectores minero y pesquero se explican por factores ajenos al proceso, como la caída en las capturas por efecto de una sobreexplotación del recurso, y los problemas en algunos de los principales yacimientos mineros, como el Teniente, cuya producción disminuyó debido a fenómenos de explosión de roca.

Desde el punto de vista del gasto, las partidas más afectadas fueron el consumo privado y del gobierno con crecimientos en 1990 de 0.7% y 1.6%, respectivamente. Entre tanto, el comportamiento de la inversión fue altamente satisfactorio al aproximarse a niveles de un 20% del PGB, cifra superior a la registrada a lo largo de los últimos 20 años. Las exportaciones continuaron creciendo a tasas significativamente elevadas del orden del 8% anual, alcanzando una participación superior al 30% del producto.

En lo que se refiere al control inflacionario la política económica logró sus objetivos, a pesar del impacto negativo de algunos factores tanto internos como externos sobre los precios. Una vez aplicadas las medidas de ajuste, la inflación demoró en ceder debido al alto grado de indexación de la economía chilena (83% de los contratos en Chile tienen una cláusula de indexación semestral de acuerdo al 100% de inflación pasada); al alza en el precio de los combustibles originada por la crisis del Golfo Pérsico; al prolongado período de sequía y su impacto sobre los precios agrícolas; y a los efectos de la reforma tributaria del mes de julio, que determinó un alza del impuesto al valor agregado

de 16% a 18%. Sin embargo, el año 1990 finalizó con inflaciones mensuales equivalentes a una inflación anualizada de un solo dígito, mientras que a fines de 1989 la inflación anual era cercana al 30%.

En resumen, a pesar de las dificultades 1990 fue bueno en términos económicos. Las autoridades económicas del gobierno democrático pudieron controlar durante su primer año de gestión el brote inflacionario originado por las políticas aplicadas bajo el gobierno anterior, y manejar con éxito el shock generado por el alza del petróleo. El proceso de ajuste tuvo un costo en términos de crecimiento presente; sin embargo, sentó las bases para el inicio de un crecimiento sostenido durante los próximos años.

Por otra parte, el costo de las políticas de ajuste no recayó en los trabajadores, ya que durante 1990 hubo una disminución en la tasa de desocupación y se observó una leve alza en los salarios reales. En este punto hay que destacar los avances que se han realizado para sentar las bases de un crecimiento más equitativo, como la reforma tributaria, la reforma laboral, los reajustes en los salarios mínimos, asignaciones familiares, subsidio único familiar y pensiones, así como la reprogramación de deudas hipotecarias y servicios básicos para los sectores más modestos.

Existen buenas perspectivas para 1991. Las cifras del primer trimestre indicarían que ya se inició un proceso de reactivación, el cual se acentuará durante el resto del año. Se estima que durante 1991 la economía chilena crecerá a una tasa cercana al 5%, con un alza en los salarios reales que oscilaría entre 5% y 6%, y una inflación estimada de 18% anual. No obstante, los niveles de desempleo serán levemente superiores a los observados durante 1990.

Pero 1991 plantea nuevos desafíos para las autoridades económicas. Si bien la inflación comenzó a ceder en noviembre de 1990 y se mantuvo por debajo de 1% hasta febrero de 1991,



en marzo, abril y mayo se ha observado una tendencia al alza (1.2%, 1.8% y 2.5% respectivamente) que ha preocupado a los agentes económicos y ha llevado a algunos economistas a hablar de un nuevo "boom" del gasto.

En efecto, durante el primer trimestre se observó un fuerte aumento del ingreso real de las personas como consecuencia de los reajustes aplicados en los ingresos con base en la tasa de inflación pasada, en un contexto de inflación decreciente. Por otra parte se verificó un aumento importante en la liquidez de

la economía, acompañado por una fuerte reducción en la tasa de interés. Las tasas de interés de colocación, que en marzo de 1990 habían alcanzado niveles del orden de 16.5% real anual, a fines del primer trimestre de 1991 estaban por debajo de un 9% real anual (ver Cuadro 1).

Aunque es prematuro afirmar que estamos frente a una situación de desequilibrio, considerando además que existen holguras de capacidad productiva derivadas del ajuste de 1990, éste es uno de los temas que tendrá alta prioridad para las

**Cuadro 1. CHILE: PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS**

	1988	1989	1990	1991 <sup>p</sup>
Producto Geográfico Bruto (PGB)	7.4	10.0	2.1	4.5 – 5.0
Producción industrial <sup>a</sup>	7.0	13.1	0.6	4.5
Desempleo <sup>b</sup>	8.3	6.3	6.0	6.5
Inflación <sup>c</sup>	12.7	21.4	27.3	18.0
Precios relativos: (1988=100)				
Salario real <sup>d</sup>	100.0	101.9	103.8	109.0
Tipo de cambio real <sup>e</sup>	100.0	96.6	94.2	94.2
Balanza de pagos: (Millones de US\$) <sup>f</sup>				
Exportaciones	7052	8080	8310	8656
Importaciones	4833	6502	7065	7124
Balanza comercial	2219	1578	1245	1532
Saldo cuenta corriente	-167	-740	-865	-798
Variación de reservas	732	437	2368	1071
Déficit fiscal <sup>g</sup>	3.4	6.4	3.6	-0.6
Agregados monetarios: (Valores reales)				
M1A <sup>h</sup>	100.0	106.6	97.1	115.5

<sup>a</sup> Índice de actividad industrial SOFOFA. <sup>b</sup> Tasa de desocupación total país INE.

<sup>c</sup> Índice de precios al consumidor INE, variación diciembre a diciembre.

<sup>d</sup> Índice de sueldos y salarios INE deflactado por IPC.

<sup>e</sup> Tipo de cambio nominal observado inflactado por inflación externa relevante y deflactado por IPC. Banco Central de Chile. <sup>f</sup> Proyección CIEPLAN. <sup>g</sup> Proyección CIEPLAN, Gobierno General (no incluye empresas públicas).

<sup>h</sup> 1991 estimado por modelo sector monetario de Lefort F., Colección de Estudios de CIEPLAN, diciembre 1990.

<sup>p</sup> Proyección oficial.

**Fuente:** Estimaciones propias en base a información de: Indicadores Económicos y Sociales y Boletín Mensual, Banco "Central de Chile; Set Estadísticas y Talleres de Coyuntura," CIEPLAN.

autoridades económicas durante los próximos meses. Es probable que ante un eventual crecimiento del gasto por encima de lo deseado el ajuste se realice vía disminución del gasto público, pues nuevas alzas en las tasas de interés tendrían costos excesivos en términos de la reactivación y del equilibrio de cartera del Banco Central.

Otro tema central en el debate económico durante 1991, y estrechamente relacionado con el anterior, es el nivel del tipo de cambio. Desde comienzos de 1989 el tipo de cambio real ha venido descendiendo respecto de su nivel histórico alcanzado durante 1988. En 1990 el tipo de cambio real cayó en 2.5%, que se suma a la reducción de 3.4% experimentada en 1989. Durante el primer trimestre de 1991 el tipo de cambio real registró una reducción adicional de 1.5% respecto del nivel promedio de 1990.

La revaluación observada desde fines de 1989 se debe a un conjunto de factores bastante disímiles, que han determinado la existencia de una importante acumulación de reservas (el stock de reservas existente a fines del primer trimestre de 1991 equivale a más de 9 meses de importaciones): el proceso de ajuste produjo un estancamiento en el nivel de las importaciones; el diferencial existente entre las tasas de interés interna y externa ha motivado la entrada masiva de capitales de corto plazo; el precio del cobre ha sido superior a las expectativas; y ha habido un auge de inversión extranjera, consecuente con la percepción de que Chile es un país con un alto potencial de crecimiento, con un gobierno democrático que da prioridad al mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos.

La revaluación tiene también consecuencias claramente negativas. La caída en el tipo de cambio real ha reducido la competitividad de la industria exportadora. Adicionalmente, el influjo inesperado de divisas dificulta el manejo de la política monetaria (dado que las operaciones del Banco Central en el mercado de divisas tienen como contrapartida

variaciones en la emisión). Las autoridades económicas han puesto en práctica algunos mecanismos para evitar las presiones inflacionarias, pero hasta ahora los resultados han sido bastante limitados.

En resumen, la situación global para 1991 es bastante promisoría en relación al crecimiento, a pesar de los desequilibrios de corto plazo causados por este escenario de holguras externas. En este contexto, cómo conciliar un tipo de cambio real estable con un control de la inflación inferior al 20% anual, será el tema prioritario que deberán abordar las autoridades económicas. Un análisis más detallado de la evolución reciente de las principales variables económicas y las proyecciones de la economía chilena para 1991 se realiza a continuación.

## **II. ACTIVIDAD ECONOMICA**

A pesar de los problemas causados por el ajuste, la economía comenzó a reactivarse hacia fines de 1990 como resultado de la disminución en la tasa de interés y el control de la inflación. El fuerte aumento en la inversión en capital fijo ha creado capacidad productiva adicional que (manteniendo los niveles de inversión observados en 1990), permitiría un crecimiento del producto del orden de 5.5% anual durante los próximos tres años. Se estima que durante 1991 la economía chilena crecerá a una tasa cercana al 5%, manteniendo una participación creciente de las exportaciones y una tasa de inversión algo inferior al 20% del producto.

### **A. Demanda global**

De acuerdo con los principales indicadores del nivel de actividad, durante los primeros meses de 1991 se ha acentuado el proceso de reactivación iniciado en el último trimestre de 1990. El índice mensual de actividad económica IMACEC muestra un crecimiento de 2.1% durante el primer trimestre de 1991 respecto al mismo período del año anterior. El Producto Geográfico Bruto se ha

incrementado en 2.3%. El índice de ventas industriales está anticipando aumentos de producción durante los próximos meses, con alzas en un rango de 3.5% a 4.6% durante el primer trimestre de este año, respecto al mismo período del año anterior.

Es de esperar que el proceso de reactivación observado hasta ahora se acentúe durante el resto de 1991, impulsado por un aumento proyectado en el gasto público, lo mismo que por aumentos en la liquidez y el crédito (seguidos por una disminución sustancial en la tasa de interés y un importante incremento en el ingreso real de las personas). Este conjunto de factores expansivos permite asegurar que el proceso de reactivación se mantendrá en lo que resta del año. Sin embargo, plantea la duda de si se está dando un impulso excesivo a la economía.

Existe el riesgo de una fuerte expansión en el gasto, particularmente en el consumo privado, que pudiese

revertir los logros alcanzados en materia de inflación. La evolución reciente de los índices de ventas podría estar anunciando un escenario semejante. Por ejemplo, el índice de ventas de supermercados muestra un crecimiento real promedio de 12.4% durante el primer trimestre de 1991, cifra bastante elevada respecto a la registrada en igual período durante los últimos tres años (ver Cuadro 2).

Entre los factores que apuntan a un importante aumento en el consumo se cuentan el crecimiento de las remuneraciones reales, el mayor nivel de empleo, la reducción en las tasas de interés e incrementos (no deseados) en la cantidad de dinero, que ocurren como consecuencia de las restricciones que hoy tiene el Banco Central para controlar la oferta monetaria.

En efecto, a pesar del proceso de ajuste de 1990 y de la crisis del Golfo (con su impacto inflacionario),

**Cuadro 2. CHILE: GASTO DEL PRODUCTO GEOGRAFICO BRUTO**  
(Miles de millones de pesos de 1977 y porcentajes)

	Miles de millones de pesos de 1977			Variación porcentual		
	1988	1989	1990	1988	1989	1990
Consumo	333.8	358.7	361.5			
- Privado	290.4	315.0	317.1	9.6	8.4	0.7
- Gobierno	43.4	43.7	44.4	4.7	0.9	1.6
Inversión	77.3	102.4	99.9			
Formación bruta de capital	72.5	87.6	93.7	10.7	20.8	6.9
- Construcción	43.5	n.d.	n.d.	6.7	n.d.	n.d.
- Maquinaria y equipos	29.1	n.d.	n.d.	17.3	n.d.	n.d.
Variación de existencias	4.8	14.7	6.2			
Exportaciones de bienes y servicios	119.5	138.3	148.8	6.1	15.7	7.6
Importaciones de bienes y servicios	-103.0	-129.1	-129.8	12.1	25.3	0.6
Total	427.5	470.2	480.3	7.4	10.0	2.1

**Fuente:** Boletín Mensual, Banco Central de Chile.

durante 1990 las remuneraciones reales aumentaron en 1.9%. Por otra parte, los frecuentes reajustes en los salarios nominales de acuerdo con la inflación pasada (resultado de los procesos de negociación que se han llevado a cabo desde fines del año pasado), unidos a la reducción en el precio del petróleo y a las bajas tasas de inflación observadas en el primer trimestre de 1991, se han traducido en un incremento en las remuneraciones reales de 6.7% respecto al promedio alcanzado durante 1990.

Contribuyen también al escenario expansivo la reducción observada desde fines de 1990 en las tasas de interés reales y el aumento en el nivel de empleo. Las tasas reales de interés de colocación para operaciones reajustables entre 90 días y un año, que durante 1990 se incrementaron a niveles del 15% (desde un promedio de 9.4% en 1989), se ubicaban en 8.4% durante abril de 1991. El nivel de empleo ha venido creciendo en forma sistemática; comparando 1990 con 1980, el número de empleos por familia se ha incrementado en 14.5%.

Por último habría que agregar el fuerte incremento registrado por el indicador de la cantidad de dinero mantenida por el sector privado (M1A), que a fines del mes de marzo arrojaba un aumento real de 20% frente a la misma fecha del año anterior. Este aumento en la cantidad de dinero se explica en buena parte por las mayores necesidades de liquidez asociadas a la reactivación y a las bajas tasas de interés. Podría convertirse en una severa presión inflacionaria si esta tasa de expansión persiste durante 1991.

Con respecto al gasto fiscal, el presupuesto contempla un aumento real del gasto público cercano a 7% frente a 1990, el cual estaría íntegramente financiado por los mayores ingresos provenientes de la reforma tributaria y los ingresos asociados a un mayor crecimiento. El incremento en el gasto se destinará principalmente al financiamiento de programas sociales en las áreas

de salud, vivienda y educación, y a la inversión en obras de infraestructura portuaria, vial y sanitaria.

Los resultados en materia de inversión durante 1991 evidentemente van a depender de la evolución del resto de los componentes de la demanda agregada. Sin embargo, se está proyectando una leve reducción en la tasa de inversión respecto de lo observado durante 1990. Ella sería consistente con un incremento en los niveles de consumo del orden de 3 a 4%, y un crecimiento en las exportaciones de alrededor de 10%, en un contexto de disminución en el nivel de los inventarios.

La información disponible a fines del primer trimestre de 1991, permite anticipar una disminución en el componente importado de la inversión. Esto se deduce de la evolución de las importaciones de bienes de capital, las cuales se han reducido en alrededor de 19% durante el primer trimestre de 1991 frente a la misma fecha del año anterior. Este hecho coincide con el fin del período de puesta en marcha de varios proyectos de envergadura, tanto en el sector minero como en el forestal. Se espera en cambio un repunte importante en la inversión en vivienda, debido al estímulo que generan las menores tasas de interés y a un importante aumento en la inversión en infraestructura.

En cuanto a las exportaciones, se proyecta que en 1991 se mantendrá su tendencia a una creciente participación en el producto. Durante este año ingresarán al mercado mundial mayores volúmenes de cobre al iniciarse la actividad de algunos de los grandes proyectos de inversión en el sector, a pesar de los problemas de producción existentes en ciertos yacimientos de CODELCO. Por otra parte las exportaciones diferentes del cobre continuarán en aumento, debido a la incorporación de nuevos rubros y a crecientes volúmenes exportables en los rubros más tradicionales como la celulosa.

## B. Actividad por sectores productivos

Las cifras de producción del primer trimestre de 1991 revelan un proceso de reactivación relativamente lento, especialmente en el sector industrial. Las cifras disponibles de SOFOFA e INE muestran una situación de estancamiento en la producción manufacturera durante el trimestre, con una fuerte caída de los inventarios que estaría presionando sobre el nivel de precios.

Adicionalmente se ha observado un incremento muy dinámico en las ventas, lo que probablemente presionará una expansión del producto a partir del segundo trimestre, con un crecimiento promedio esperado para el sector industrial manufacturero de alrededor de 4% durante 1991. En el primer trimestre las ventas industriales han mostrado un gran dinamismo, destacándose las ventas intermedias al sector silvoagropecuario, de mobiliario y artículos de oficina y de bienes de consumo durable, las cuales se incrementaron en el primer bimestre en 86.7%, 23.6% y 21.5%, respectivamente.

La construcción comenzó a recuperar sus niveles de actividad a fines de 1990. Durante el primer bimestre de 1991 la edificación total aprobada a nivel nacional se expandió en 3.2%; durante el primer trimestre creció en 1.4% en Santiago. Estas cifras contrastan con las fuertes caídas experimentadas durante el segundo y tercer trimestre de 1990. Se espera que la expansión continúe durante el resto del año debido a la importante reducción en las tasas de interés. Actualmente se está proyectando un crecimiento en los niveles de actividad del sector construcción entre 5 y 6% durante el año 1991.

En el sector minero se espera un incremento en los niveles de producción del orden de 7 a 8% durante el año, debido a la entrada en operación de grandes proyectos en el sector. Este es el caso del proyecto La Escondida, el cual inició actividades en diciembre de 1990. Se estima que este proyecto tiene una capacidad de producción de 300 mil toneladas

anuales de cobre fino, cifra equivalente a un 20% del total de exportaciones de cobre del país. Las cifras disponibles de producción minera de los primeros meses de 1991 muestran incrementos en la producción de cobre y producción total minera del orden de 19 y 7%, respectivamente.

Durante los primeros meses de 1991 el sector comercio mostró también un fuerte nivel de actividad. Como se mencionó anteriormente, el índice de ventas de supermercados minoristas se incrementó en 12.4% durante el primer trimestre de 1991 respecto al mismo período del año anterior. Se estima que este sector se expandirá a una tasa cercana al 8% durante 1991 (ver Cuadro 3).

Los indicadores de actividad del sector pesquero, en cambio, continuaron mostrando variaciones negativas durante el primer trimestre de 1991. Este sector registra un importante deterioro en los niveles de producción debido aparentemente, a la sobreexplotación del recurso, pues las capturas estarían superando la capacidad reproductiva de la biomasa. Aunque está por aprobarse una nueva legislación que regula el nivel de explotación pesquera, ella no es una solución garantizada para el problema de la sobreexplotación. Se estima que la producción pesquera mostrará un cierto estancamiento durante 1991. A pesar de unas caídas del orden de 14% en los desembarques totales durante el primer trimestre del año, se espera que la producción tienda a estabilizarse durante los próximos meses.

Las perspectivas para el sector agropecuario-silvícola son relativamente auspiciosas. Si bien es probable que la producción de cultivos tradicionales continúe decayendo debido al deterioro de precios para estos productos, se esperan incrementos en la producción de los sectores pecuario, frutícola y silvícola. Los niveles de producción del sector podrían crecer alrededor de 3% durante 1991. De acuerdo con los informes de intenciones de siembra, se ha estimado que durante 1991 el área destinada a cultivos tradicionales (cuya participación en el



**Cuadro 3. CHILE: PRODUCTO GEOGRAFICO BRUTO POR SECTORES DE ACTIVIDAD Y OTROS INDICADORES SECTORIALES (Tasas de crecimiento)**

SECTOR	1984-89	1989	1990	1990				1991
				I	II	III	IV	I
<b>AGROPECUARIO SILVICOLA (PGB)</b>	5.8	3.1	4.8	5.3	0.5	6.2	10.1	-1.0
<b>PESCA (PGB)</b>	7.3	22.1	-10.3	-2.1	-0.6	-20.0	-28.3	-0.7
Desembarques totales	8.0	23.4	-18.2	-11.6	-5.6	-29.4	-31.5	-13.8
<b>MINERIA (PGB)</b>	3.4	8.4	-0.7	5.9	-0.9	-1.5	-5.3	7.3
Prod. de cobre (miles TM)	4.3	10.9	-1.3	1.5	-1.8	-3.6	-0.9	22.3 <sup>b c</sup>
Indice INE reponderado	3.5	9.6	-1.2	2.2	-1.2	-2.5	-3.0	9.3 <sup>b</sup>
<b>INDUSTRIA MANUFACTURERA (PGB)</b>	7.2	10.0	0.1	4.5	3.4	-2.6	2.1	-2.2
Prod. industrial INE	6.5	8.5	-0.1	4.7	-2.7	-3.1	1.2	-2.1
Prod. industrial SOFOFA	7.6	13.1	0.2	3.4	-1.8	-1.2	1.0	0.0
Ventas industriales SOFOFA	7.3	12.7	0.4	3.6	2.2	-0.4	-3.4	4.4
Ventas industriales INE		9.5	0.2	1.4	-0.4	-0.9	0.5	3.5
<b>ELECTRICIDAD, GAS, AGUA (PGB)</b>	5.8	4.7	3.0	5.0	0.4	1.4	5.4	6.6
Indice consumo eléctrico industrial	-	7.6	3.6	4.6	3.7	-2.1	4.6	4.2 <sup>a</sup>
<b>CONSTRUCCION (PGB)</b>	8.5	12.7	2.5	9.5	5.2	-3.0	-1.0	2.0
Indice despachos CIEPLAN	10.3	10.2	0.9	12.1	-6.1	-7.8	6.3	0.7
Edificación Total (m2)	15.5	15.9	-3.1	32.5	-19.4	-23.0	4.0	3.2 <sup>b</sup>
<b>COMERCIO (PGB)</b>	7.3	14.0	2.5	3.9	0.9	2.6	2.5	4.3
Ventas supermercados minoristas	5.9	6.6	1.9	3.5	3.2	0.7	0.5	12.4
<b>TRANSPORTE Y COMUNICACIONES (PGB)</b>	9.3	14.4	10.4	11.6	11.8	7.2	11.0	11.5
<b>OTROS (PGB)</b>	5.1	8.8	1.9	5.2	1.3	-0.2	1.4	2.1
<b>PRODUCTO GEOGRAFICO BRUTO</b>	6.3	10.0	2.1	5.5	0.8	0.2	2.1	2.3
IMACEC Banco Central	6.1	9.5	1.9	5.6	0.9	0.0	0.9	2.1

<sup>a</sup> Enero 1991.

<sup>b</sup> Enero-febrero 1991.

<sup>c</sup> Cifra estimada.

**Fuente:** Informe Económico y Financiero y Boletín Mensual Banco Central de Chile; INE; Set de Estadísticas y Taller de Coyuntura, CIEPLAN.

producto del sector agrícola se acerca a 43%) disminuirá en aproximadamente 8% respecto de 1990. Sin embargo, ello será compensado en parte

por mejores rendimientos, pues se espera que las condiciones climáticas sean más favorables que las prevalecientes durante las últimas temporadas. Se

proyecta una disminución en los niveles de producción de los trece cultivos tradicionales del orden de 5% durante 1991.

Se están proyectando en cambio incrementos importantes en la producción frutícola y en el sector silvícola del país (alrededor de 10%). Desde la última década ambos sectores han estado orientados hacia el comercio exterior, experimentando un fuerte crecimiento. Entre 1980 y 1989 el número de hectáreas plantadas con bosques comerciales se ha incrementado a una tasa anual promedio superior al 15%. Del mismo modo, el área destinada a plantaciones frutícolas había venido expandiéndose a un ritmo de 9% anual entre 1980 y 1988, sufriendo una cierta desaceleración en el ritmo de crecimiento a partir de esa fecha a raíz de las diversas crisis por las que ha atravesado el sector (crisis del cianuro, mosca de la fruta, prolongados períodos de sequía). Se estima que esta expansión continuará en la década de los 90, en la cual se materializarán grandes proyectos de inversión especialmente en el sector forestal.

Por último, se espera también un alza importante en la producción del sector pecuario durante 1991. Este sector ha venido creciendo a una tasa anual promedio superior al 10% en los últimos tres años.

### **III. SECTOR EXTERNO**

A fines de la década de los 80 Chile enfrentó una situación externa holgada, debido a un mejoramiento en sus términos de intercambio y a la postergación del servicio de su deuda. Esta holgura se prolongó durante 1990 a pesar de la crisis del petróleo y del deterioro de precios de varios productos exportables, debido a un precio del cobre que se mantuvo en niveles mayores que los anticipados, a una nueva reprogramación de los compromisos externos y a las medidas de ajuste interno en aplicación.

Durante los últimos meses, la holgura externa y el nivel del tipo de cambio real han estado en el

centro del debate económico. La persistencia de una situación externa favorable ha contribuido a una apreciación real del peso, que está complicando el manejo de la política monetaria. El debate se ha centrado en el nivel de equilibrio del tipo de cambio y en la naturaleza de la holgura externa, es decir, si ésta corresponde a un fenómeno transitorio o tiene su origen en factores más permanentes.

La visión de las autoridades ha sido que el tipo de cambio debería constituir un mecanismo que proporcione señales de largo plazo para la asignación de recursos, y por tanto no debe ser utilizado para enfrentar factores de índole coyuntural. La estabilidad del tipo de cambio es clave bajo una estrategia de crecimiento basada en el desarrollo del sector exportador.

#### **A. Balanza Comercial y Cuenta Corriente**

Los resultados del primer trimestre anticipan que 1991 será un año favorable en materia externa. Los precios de las principales variables de contexto internacional relevantes para Chile han mostrado hasta ahora una positiva evolución. El precio del cobre se ha mantenido por encima de los valores previstos, y el precio del petróleo ha descendido a los niveles previos a la crisis del Golfo Pérsico (esto es importante, dado que Chile importa un 85% de su consumo de petróleo). Por último, recientemente se ha observado una nueva disminución en la tasa de interés internacional en dólares, lo cual reduce el monto de divisas requeridas para el servicio de la deuda.

El precio del cobre ha permanecido relativamente elevado durante el transcurso de este año, a pesar de la desaceleración del crecimiento en las economías industrializadas. Durante los primeros cinco meses de 1991 el precio promedio del cobre fue de 1.09 dólares la libra, lo que implica una disminución cercana a 16% respecto del precio promedio de 1990. Sin embargo, este precio sigue siendo superior en cerca de 20% respecto del precio estimado de equilibrio de largo plazo.

Por otra parte, después de la guerra en el Golfo el precio del petróleo disminuyó a los niveles previos a la crisis, y se espera alguna reducción adicional durante los próximos meses. Esta disminución no sólo tiene un impacto en la balanza comercial, ya que cada dólar de rebaja en el precio del crudo significa un ahorro de alrededor de US\$40 millones en importaciones de combustible, sino que también tiene un efecto positivo sobre las presiones de costos y la inflación.

Por último la reducción en la tasa de interés internacional tendrá un efecto favorable sobre la cuenta corriente asociado a los menores pagos al exterior, aunque el grueso de este efecto se producirá durante 1992, con un ahorro por este concepto del orden de US\$ 210 millones.

A 15 de mayo de 1991 la balanza comercial registraba un superávit de US\$1029 millones, lo que representa un incremento de 32% respecto al saldo acumulado a fines de mayo de 1990. Este resultado obedece a un incremento de alrededor de 7% en el valor de las exportaciones, atribuible en buena medida a la expansión del volumen de las ventas de cobre y a un estancamiento en las importaciones derivado de la políticas de ajuste de 1990. A mediados del mes de mayo las exportaciones totalizaban US\$3470.5 millones, mientras que las importaciones alcanzaban US\$2441.4 millones (la cifra registrada hace un año se acercaba a US\$2597 millones) ( Cuadro 4).

Durante los cuatro primeros meses de este año se ha observado un cierto estancamiento en las importaciones, particularmente en las de bienes de capital. A fines de abril éstas habían descendido en 21.4% respecto de igual período de 1990, mientras que las importaciones de bienes intermedios y de consumo mostraban aumentos de 2.9% y 3.2% respectivamente.

Con relación a las exportaciones, se observa un incremento importante en las mineras e industriales

del orden de 4% y 20% respectivamente, resultado de mayores volúmenes exportables en varios de los principales rubros de exportación, los cuales han permitido contrarrestar las disminuciones de algunos precios en los mercados internacionales. Las exportaciones de rubros agrícolas y del mar, en cambio, han permanecido relativamente estancadas con un incremento de 0.8% respecto de igual fecha del año anterior. Los volúmenes de exportación del sector agrícola fueron afectados por el prolongado período de sequía; sin embargo este menor volumen exportable fue en parte contrarrestado por mejores precios.

En resumen, para 1991 se proyecta un déficit de cuenta corriente similar al registrado durante 1990. Se estima que durante 1991 el déficit de cuenta corriente alcanzará una cifra de alrededor de US\$ 800 millones, cifra que se aproxima a un 3% del producto.

## **B. Movimiento de Capitales**

La holgura externa se ha traducido en una gran abundancia de dólares, situación que ha dificultado el manejo macroeconómico. Al contexto internacional favorable se ha sumado el ingreso masivo de capitales de corto plazo, un efecto colateral del ajuste, atraídos por un importante diferencial entre la tasa de interés interna y externa. Esto presiona hacia una apreciación real del peso y complica el manejo de la política monetaria.

Desde fines de 1990 el Banco Central ha tenido que intervenir para mantener el nivel del tipo de cambio. La política cambiaria habitual del Banco Central consiste en un sistema de devaluaciones mensuales del tipo de cambio, iguales a la diferencia entre la inflación interna y externa. Mediante esta regla se determina el valor del dólar acuerdo. Este es una paridad de referencia con respecto a la cual se establece una banda de 5% en cada extremo (10% en total), permitiendo que el dólar observado fluctúe en dicha banda.

Durante el primer semestre de 1991 el dólar observado se ha ubicado persistentemente en el piso de la banda, obligando al Banco Central a hacer importantes compras de la divisa para evitar un deterioro mayor del tipo de cambio. Ello ha hecho cada vez más difícil el manejo de la política monetaria, al requerir de la colocación de un volumen creciente de papeles en el mercado

financiero por parte del Banco Central para mantener controlados los niveles de liquidez. Como consecuencia, la estructura de pasivos es cada vez más desfavorable para el instituto emisor.

La reciente reducción en la tasa de interés externa incrementa los incentivos para el ingreso de capitales de corto plazo, complicando aún más el manejo

**Cuadro 4. CHILE: BALANZA DE PAGOS 1989-1991 (Millones de dólares de cada año)**

	1989	1990	1991 <sup>P</sup>
<b>I. CUENTA CORRIENTE</b>	-767	-790	-798
A. Balanza comercial FOB	1578	1273	1532
Exportaciones FOB	8080	8310	8656
-Cobre	4021	3795	3500
-Resto	4059	4515	5156
Importaciones FOB	-6502	-7037	-7124
B. Servicios no financieros	-634	-451	-738
C. Servicios financieros	-1926	-1811	-1957
D. Transferencias	215	199	365
<b>II. CUENTA DE CAPITALES</b>	1204	3158	1869
A. Inv. extranjera directa neta	259	587	316
B. Otros capitales	945	2571	1553
- Amortizaciones no renegociables	-1049	-747	-1008
- Desembolsos previstos M. y L.P.	1446	2219	2356
- Flujo neto corto plazo	622	591	205
- Cambio neto activos, errores y omisiones	-74	508	0
<b>III. SALDO BALANZA DE PAGOS</b>	437	2368	1071

**ESCENARIO DE PROYECCION DE BALANZA DE PAGOS PARA 1991.**

Crecimiento PGB	4.5%	
Precio del cobre	103.0 US\$/ctv	
Precio del petróleo	21.0 US\$/brl	
Incremento volumen exportado cobre		9.9
Variación precio exportaciones sin cobre		2.7
Crecimiento volumen exportaciones sin cobre		11.1
Inflación internacional		2.0
Tasa interés Libor relevante		8.6

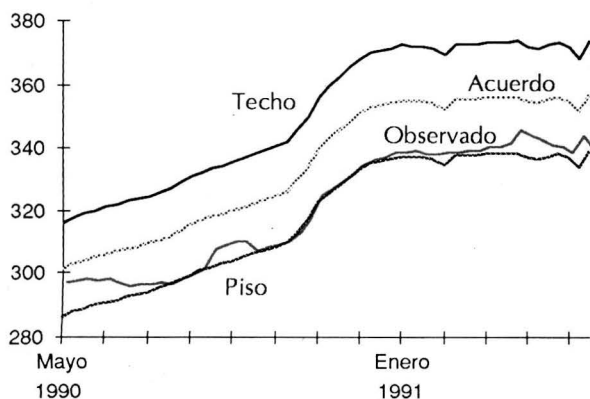
<sup>P</sup> Proyectado

**Fuente:** Banco Central de Chile y modelo de proyección CIEPLAN.

monetario y el mantenimiento del tipo de cambio en los niveles actuales. Mientras la tasa de interés Libor a 180 días es 6.1%, la tasa de interés interna efectiva para los fondos extranjeros mantiene un diferencial de 3 a 4 puntos porcentuales. En estas circunstancias sería deseable para el Banco Central continuar reduciendo las tasas de interés; sin embargo se ha visto limitado ante el temor de que bajas adicionales en esta variable puedan inducir un aumento exagerado en el gasto y revertir los logros alcanzados en materia de control de la inflación.

En un intento por sostener el tipo de cambio y al mismo tiempo desincentivar la entrada de capitales especulativos, durante marzo y abril de 1991 el Banco Central alteró la regla "normal" de ajuste cambiario. En marzo se eliminó el descuento por inflación externa y en abril se realizó una revaluación repentina de 0.7%, eliminando luego el descuento externo con el objeto de mantener inalterado el tipo de cambio promedio consistente con la regla habitual. Sin embargo el resultado de esta medida ha sido bastante limitado y, si bien ha desincentivado el flujo de capitales especulativos, no ha logrado efectos permanentes sobre el tipo de cambio (ver Gráfico 1).

**Gráfico 1. CHILE: EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO (Mayo 1990 - Mayo 1991)**



Fuente: Estrategia

Entre otras medidas aplicadas para reducir el exceso de dólares, se ha incentivado la salida de capitales reduciendo el período mínimo exigido (de 10 a 3 años) para la repatriación de capitales y remesas de utilidades de la inversión extranjera vía operaciones de capitalización de deuda (Capítulo XIX), previo el pago de una compensación que pretende capturar el descuento que tenían los papeles de la deuda chilena en el momento del ingreso de estos capitales. (Este descuento era del orden de 37%). Recientemente se ha autorizado a los bancos privados la realización de inversiones en el exterior, y ha habido fuertes presiones por liberalizar la cuenta de capitales. Sin embargo, es probable que este tipo de medidas tuviese efectos opuestos a los deseados, en la medida que no se produzca un cambio fundamental que altere los incentivos a la entrada de capitales de corto plazo. La medida requiere de cierta cautela, ya que los flujos de capital de mediano y largo plazo son en general pro-cíclicos. La medida de facilitar la salida de capitales externos difícilmente podría ser revertida en una eventual situación de estrechez de recursos externos.

### C. Deuda externa

Durante los años 70 Chile acumuló una considerable deuda externa como resultado de un flujo masivo de préstamos que permitieron financiar un nivel de gasto creciente, lo que derivó en la crisis de 1982-83. Aunque el país aún mantiene un nivel de deuda relativamente elevado, en los últimos años ha mostrado un progreso sostenido en su capacidad para enfrentar los compromisos externos. Ello se expresa en la disminución de los coeficientes de deuda sobre producto y deuda sobre exportaciones.

Sin embargo, cuando las actuales autoridades asumieron el gobierno el país todavía enfrentaba una situación financiera relativamente difícil, sin acceso al crédito sobre bases voluntarias. Se creía que a comienzos de la década de los 90 Chile enfrentaría una situación externa más estrecha,



producto de mayores compromisos con el exterior, y un empeoramiento en sus términos de intercambio. Por esta razón, una de las primeras medidas del actual equipo económico fue la renegociación de la deuda con la banca comercial, cuyo resultado se tradujo en un alivio sustancial para las cuentas externas durante los próximos tres años.

El acuerdo logrado durante 1990 permitió la postergación de los pagos por amortizaciones de la deuda bancaria comercial durante el período 1991-94, pagaderos a partir del año 1995, y el mantenimiento de un pago de interés anual en vez de semestral. Por medio de estas negociaciones se logró también el reingreso de Chile a los mercados voluntarios de crédito, a través de un acuerdo de las actuales autoridades con las principales instituciones financieras internacionales para la colocación de bonos del Gobierno por un monto de 320 millones de dólares, en un período de dos años (ver Cuadro 5).

Durante el primer trimestre de 1991 la deuda externa de Chile se redujo en US\$ 60 millones, al totalizar US\$ 17.391 millones, en comparación a US\$17.451 millones durante el período enero-marzo de 1990.

El incremento de las reservas brutas registrado durante este período (US\$487 millones) significó una disminución de la deuda externa neta de US\$547 millones.

La disminución en la deuda externa bruta fue posible a pesar de un endeudamiento neto positivo equivalente a US\$301 millones (US\$200 millones correspondientes al giro del primer tramo de los bonos emitidos en el exterior por la República de Chile) debido al rescate de papeles en el exterior por US\$160 millones y a la rebaja nominal de la deuda como consecuencia de la revaluación del dólar. Esta alcanzó a US\$204 millones, y revierte en parte el alza nominal de la deuda experimentada en 1990 estimado en US\$303 millones.

Habría que destacar que el incremento de la deuda se concentró en su totalidad en el sector privado no financiero (empresas y personas), lo que es consistente con las inversiones que se están realizando en algunos sectores, en especial la minería, la celulosa y la energía.

La mayor parte del rescate de deuda se realizó por operaciones vía Capítulo XVIII, no obstante la alta

#### Cuadro 5. CHILE: INDICADORES DE DEUDA EXTERNA

	Deuda (porcentaje del PIB)	Deuda sobre exportaciones de bienes y servicios (Veces)	Intereses sobre PGB (%)	Intereses sobre exportaciones (%)
1960	28.2	1.6	0.6	4.2
1970	66.0	2.8	1.8	12.3
1980	71.3	2.4	3.9	18.0
1985	116.0	5.4	11.5	41.1
1989	69.0	2.2	6.0	15.8
1990 *	62.8	2.1	4.0	13.4

\* Estimación preliminar.

**Fuente:** CIEPLAN (1990), Resultados Económicos de Cuatro Gobiernos 1958-1989, Colección Apuntes No.89; Banco Central de Chile, Indicadores Chilenos Económicos y Sociales 1960-1988; Informe Depto. de Política y Financiamiento Externo, enero 1990; Balanza de Pagos de Chile años 1960 y 1970.

cotización actual de los papeles chilenos en el exterior y la creciente dificultad para realizar operaciones en este rubro. Las operaciones de conversión vía Capítulo XVIII totalizaron US\$142.5 millones durante el primer trimestre de 1991, en comparación con US\$129.4 millones en igual período en 1990, en tanto que los rescates de deuda vía Capítulo XIX durante enero-marzo de este año alcanzaron US\$11.2 millones (US\$80 millones hace un año). Durante el primer semestre de 1991 los pagarés de deuda externa chilenos se han cotizado más allá del 90% de su valor par. La disminución en el descuento, así como la reducción en el volumen de deuda capitalizable, ha desincentivado este tipo de operaciones<sup>1</sup> (ver Cuadro 6).

#### IV. EMPLEO Y REMUNERACIONES

El ajuste de los años 80 tuvo graves consecuencias sobre el empleo y las remuneraciones. Las políticas de contracción del gasto interno tuvieron como resultado un elevado incremento en la tasa de desempleo y una severa reducción en el nivel de los salarios reales. De acuerdo con algunas estimaciones, entre 1980 y 1987 el salario real promedio disminuyó en Chile en cerca de 15%, mientras que el ingreso mínimo había sufrido una reducción de más de un 40% (Meller, P. 1990).

Por esta razón, el mejoramiento en la situación de los trabajadores, así como el establecimiento de relaciones laborales más equitativas, ha sido una de las áreas de mayor preocupación para las actuales autoridades económicas. Un breve balance del primer año de gestión indica que a pesar del menor

crecimiento producto del ajuste, durante 1990 se registró un aumento en las remuneraciones reales de alrededor de 2% y la tasa de desocupación fue de 6%, uno de los niveles más bajos de la década.

Entre los logros alcanzados durante 1990 habría que enfatizar la firma del primer Acuerdo Marco entre empresarios y trabajadores. Este acuerdo no sólo se tradujo en medidas concretas que mejoran la situación de los trabajadores, sino que inició una transformación en las relaciones laborales, desde un esquema de negociación confrontacional (como había sido característico en la historia democrática del país) hacia un clima de cooperación.

Entre las principales medidas se destacan un incremento nominal de 44% en el ingreso mínimo que beneficia a más de un millón de trabajadores; la duplicación de la asignación familiar para dos millones de personas y el reajuste nominal de 45% para 900.000; el incremento nominal de un 50% en el subsidio único familiar, lo que benefició a un total de 900.000 niños y mujeres y el aumento de las pensiones mínimas y asistenciales entre un 10.6% y un 20% por sobre el IPC, con 900.000 beneficiados. Asimismo se destacan las reformas a la institucionalidad laboral, especialmente en áreas referidas al término de contrato, estabilidad en el empleo, negociación colectiva y centrales sindicales y organizacionales.

En marzo de 1991 se realizaron nuevas conversaciones entre el Gobierno, la Central Unitaria de Trabajadores (CUT) y la Confederación de la Producción y el Comercio (CPC), para alcanzar un segundo Acuerdo-Marco. A las negociaciones se incorporó en esta oportunidad la Confederación de la Pequeña Industria y Artesanado (CONUPIA). Las negociaciones se centraron en torno al ingreso mínimo, para el cual la CUT demandaba un incremento nominal de 42% (de \$26000 a \$37000), similar al reajuste nominal acordado en 1990 (44%), que permitiría recuperar plenamente los niveles reales máximos históricos alcanzados por esta variable en 1981.

---

<sup>1</sup> Los capítulos XVIII y XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales de Chile regulan las operaciones de conversión de deuda externa. El sistema se basa en la capitalización de la deuda (preago de la deuda a los bancos acreedores convirtiéndola en capital accionario) a través de la venta de pagarés, los cuales se transan con un descuento en el mercado internacional. El capítulo XVIII opera con capitales repatriados mientras que el capítulo XIX está orientado a la inversión extranjera (Ffrench-Davis R., 1989).

**Cuadro 6. CHILE: DEUDA EXTERNA A FIN DE CADA PERIODO**  
(Millones de dólares de cada año)

	1988	1989	1990	1991 <sup>a</sup>
<b>MEDIANO Y LARGO PLAZO</b>	15452	13279	14021	14000
Sector público	13091	10131	9784	9542
Sector privado	2361	3148	4237	4458
<b>CORTO PLAZO</b>	2186	2973	343	3391
Sector público	1601	1901	1983	1908
Sector privado	585	1072	1447	1483
<b>DEUDA EXTERNA TOTAL</b>	17638	16252	17451	17391
Sector público	14692	12032	11767	1145
Sector privado	2946		5684	5941
<b>BANCO CENTRAL CON FMI</b>	1322	1268	1151	1067
<b>RESERVAS TOTALES <sup>b</sup></b>	255	2948	5358	5845
<b>DESCUENTO PAGARES DEUDA</b>	41.6%	40.2%	32.4%	15.0% <sup>c</sup>

<sup>a</sup> Primer trimestre de 1991.

<sup>b</sup> Activos del Banco Central menos uso de crédito del FMI.

<sup>c</sup> A fines de marzo de 1991.

**Fuente:** Banco Central de Chile, Informe Económico y Financiero; CIEPLAN, Informe de Coyuntura Internacional No.8.

Sin embargo la situación macroeconómica de 1991 había variado sustancialmente y el margen de maniobra se había reducido respecto a la situación existente en 1990, cuando el salario mínimo mostraba un deterioro importante respecto del nivel alcanzado a comienzos de la década de los 80. El espacio para nuevas mejoras se había reducido con la primera negociación y con el descenso de la inflación.

En una economía indexada como la chilena es muy importante el efecto que un reajuste del salario mínimo tiene sobre el resto de las remuneraciones. Si el salario mínimo se reajusta en un porcentaje superior a la inflación pasada, y es usado como

señal para las negociaciones del resto de los trabajadores, ello podría tener un efecto macroeconómico considerable. En especial, en un contexto de inflación declinante.

Los argumentos anteriores llevaron al Gobierno y a los restantes actores en la negociación a converger en torno a un reajuste nominal para el salario mínimo de 27%, a partir del 1o. de junio de 1991. La reciente fijación del salario mínimo en un valor de \$33.000 significaría un aumento promedio del salario mínimo real de 6% para el segundo año del gobierno democrático (primer trimestre de 1992 con respecto a 1er. trimestre de 1991). Durante el primer año del gobierno (primer trimestre de 1991

con respecto al 1er. trimestre de 1990), el salario mínimo aumentó su poder adquisitivo real en un 16.4%. Para estos cálculos se ha supuesto implícitamente una inflación anual de 18% para 1991.

Con relación a las remuneraciones reales, éstas han aumentado en 6.6% durante los primeros dos meses de 1991 respecto al mismo período de 1990. De acuerdo con la información reciente, durante marzo las remuneraciones reales moderaron su crecimiento respecto de lo observado entre noviembre de 1990 y febrero de este año, período en que se conjugaron bajas tasas de inflación e importantes reajustes de remuneraciones. Se estima que durante los próximos meses se acentuará la tendencia de desaceleración del crecimiento en las remuneraciones reales; sin embargo, dados los niveles ya alcanzados, el crecimiento promedio para este año estaría en torno al 6%.

Por otra parte, el crecimiento del empleo en el primer trimestre de 1991 ha sido modesto. Aunque las últimas cifras disponibles muestran un mayor dinamismo, se estima que durante 1991 el incremento en el empleo no permitirá compensar la aceleración en el crecimiento de la fuerza de trabajo, y por tanto la tasa de desempleo anual promedio se estima en 6.5%, algo superior que la prevaleciente en 1990 (ver Cuadro 7). El crecimiento en el nivel de ocupación promedio durante los primeros tres meses de 1991 fue de 0.3% respecto al mismo período del año anterior; mientras que la fuerza de trabajo se expandió en 1.2% entre ambas fechas. Las últimas cifras disponibles (marzo de 1991) muestran un crecimiento en la ocupación de 0.7% respecto de igual período el año anterior, mientras que la fuerza de trabajo tuvo un incremento de 1.7% en doce meses.

## V. FINANZAS PUBLICAS

Las finanzas públicas del primer año del gobierno democrático estuvieron marcadas por factores

**Cuadro 7. CHILE: TASA DE DESEMPLEO, SALARIO MINIMO REAL Y NUMERO DE PERCEPTORES DE INGRESO POR FAMILIA 1980-1991**

	Tasa de desempleo (%)	Salario mínimo real mensual (\$ mayo. 1991)	Número de perceptores ingreso/familia
1980	10.4	30362	1.13
1981	10.8	35093	1.22
1982	19.6	35553	1.07
1983	16.8	28578	1.10
1984	15.4	24471	1.11
1985	13.0	23169	1.17
1986	10.8	22337	1.29
1987	9.3	20927	1.31
1988	8.3	22423	1.35
1989	6.3	24956	1.40
1990	6.0	26537	1.40
1991	6.5 <sup>P</sup>	29776 <sup>P</sup>	1.41 <sup>a</sup>

<sup>a</sup> Promedio de enero y febrero.

<sup>P</sup> Proyección

Fuente: INE.

heredados de la administración anterior. Si bien el gobierno autoritario dejó una situación fiscal esencialmente saneada y una administración pública con importantes modernizaciones, las actuales autoridades heredaron también una importante deuda social.

El diagnóstico inicial de las actuales autoridades fue que no existían holguras presupuestarias, ya que en varios sentidos el equilibrio entre ingresos y gastos logrado bajo el gobierno militar era engañoso. Era producto, por una parte, de niveles de gasto muy deprimidos, y por otra, de ingresos que en parte importante eran de origen transitorio (ingresos por privatizaciones de empresas públicas y precio del cobre sobre el equilibrio de largo plazo).

Una de las primeras medidas adoptadas por el actual equipo económico fue la presentación al

Parlamento de un proyecto de Reforma Tributaria que permitiera aumentar la recaudación fiscal anual en alrededor de US\$600 millones para la atención de las necesidades más urgentes. Esta reforma (aprobada en el Parlamento por unanimidad y en tiempo récord de 3 meses) aumentó la tasa de impuesto a las utilidades de las empresas de 10% a 15%, volviendo nuevamente al sistema de pago sobre utilidades devengadas en vez de sobre base retirada; redefinió los tramos del impuesto a la renta de las personas manteniendo la tasa máxima de 50% pero recuperando su progresividad; elevó la tasa de impuesto al valor agregado de 16% a 18%; y corrigió deficiencias del sistema tributario al eliminar la tributación de ciertos sectores (minero, transporte y agrícola) sobre renta presunta, incorporándolos al sistema general de tributación sobre renta efectiva.

Por otra parte, durante 1990 las nuevas autoridades económicas debieron enmarcarse en un presupuesto aprobado por el gobierno anterior. Este presupuesto adolecía de errores técnicos en su diseño, pues no contemplaba los menores ingresos producto de un cambio en la aplicación en el impuesto de primera categoría (aplicación sobre base retirada en vez de base devengada) decisión que se adoptó a fines del régimen anterior. Sus estimaciones se basaban también en algunos supuestos poco realistas respecto de la evolución de algunas variables macroeconómicas.

Ambos factores significaban menores ingresos por alrededor de US\$380 millones durante 1990. Para mantener equilibradas las cuentas fiscales, una porción importante de los recursos generados por la reforma tributaria durante ese primer año debió ser utilizada para cubrir dichos déficit.

En resumen, el balance fiscal de 1990 fue muy positivo. Las nuevas autoridades mostraron extrema cautela en el manejo de las finanzas públicas y el balance global para el gobierno general fue básicamente equilibrado. Según cifras recientes, el ahorro público se habría visto levemente

reducido, debido a una caída en los ingresos corrientes antes que a un incremento en los gastos. Durante 1990 hubo una disminución real del gasto y una importante recomposición de éste, con una fuerte orientación hacia los sectores sociales.

La ley de presupuesto aprobada para 1991 contempla ingresos y gastos de 2.514 millones de pesos y 1.182 millones de dólares. Los gastos corrientes (personal y bienes y servicios) proyectados para 1991 involucran un crecimiento real de alrededor de 7%. Este crecimiento se concentra en los sectores sociales y de infraestructura, cuyo gasto real se incrementa en 15% y 8% respectivamente. Por otra parte, se estima que los ingresos operacionales de origen diferente al cobre aumentarán en alrededor de 6%, debido a una mayor recaudación tributaria efecto de la reforma de 1990.

De acuerdo con nuestras proyecciones, realizadas con base en cifras preliminares del año 1990, el presupuesto fiscal durante 1991 estaría prácticamente equilibrado. El resultado global para 1991 arrojaría un leve déficit, equivalente a 0.6% del PGB, bajo los supuestos de crecimiento de 5% y una tasa de inflación de 18% durante el año.

En síntesis, la ley de presupuesto para 1991 contempla un significativo aumento en el gasto público, acompañado de una mayor recaudación tributaria, con un resultado relativamente equilibrado. Sin embargo, el resultado final dependerá de la evolución de las variables macroeconómicas y de cual sea el manejo en el corto plazo de las holguras existentes (ver Cuadro 8).

Como se mencionó previamente, uno de los riesgos que es preciso evitar es un aumento excesivo en el gasto que haga necesaria la aplicación de un nuevo ajuste. Es probable que ante una expansión excesiva en el consumo privado sea necesario un ajuste vía disminución del gasto fiscal, ya que nuevas alzas en la tasa de interés serían muy costosas en términos de reactivación.



**Cuadro 8. CHILE: INGRESOS Y GASTOS FISCALES.1989 - 1991**  
(Millones de pesos de 1989)

	1989	1990 <sup>a</sup>	1991 <sup>p</sup>
<b>I. CUENTA CORRIENTE</b>	242867	153716	114158
A. Ingresos	1482883	1342291	1328045
Operación	166344	112104	150500
Ing.tributarios sin cobre	1162732	1109223	1175718
Ingresos cobre	428770	286711	149302
Otros ingresos	4247	5096	5173
Ajuste precio cobre <sup>b</sup>	(279210)	(170843)	(152648)
B. Gastos	896465	853629	873582
Personal	281946	269789	290346
Compra bienes y servicios	158007	147298	154663
Transferencias	336197	289121	303986
Interés deuda pública	112559	142635	124587
Otros gastos	7756	4786	0
C. Superávit previsional	343551	(334946)	(340305)
<b>II. CUENTA DE CAPITAL</b>	(174917)	(135066)	(210570)
<b>III. SUPERAVIT/DEFICIT</b>	6795	1865	(96412)
<b>IV. FINANCIAMIENTO NO TRADICIONAL</b>	94283	48710	34720
<b>V. ENDEUDAMIENTO NETO</b>	(162233)	(67360)	61692

<sup>a</sup> Estimación preliminar.

<sup>b</sup> Fondo de estabilización del cobre.

<sup>p</sup> Proyección preliminar CIEPLAN.

**Fuente:** Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda.

## VI. SITUACION MONETARIA Y FINANCIERA

La política monetaria del Banco Central se ha centrado, en forma muy general, en el control de la tasa de interés. Ello significa que, dada una tasa objetivo, el Banco Central debe controlar el crecimiento de los medios de pago para satisfacer la demanda por dinero y evitar una aceleración inflacionaria como la que se observó a fines de 1989.

Desde enero de 1990 la coyuntura monetaria se ha caracterizado por una fuerte expansión de la emisión vía operaciones de cambio, la cual ha debido ser compensada por el Banco Central a través de la venta neta de papeles. Las altas tasas de interés en Unidades de Fomento (UF, unidad de reajustabilidad diaria), producto de la política de ajuste llevada a cabo en 1990, acompañadas de una política cambiaria que ha disminuido fuertemente el riesgo de devaluación, han incentivado la entrada de capitales de corto plazo.

Durante el primer semestre de 1991 el Banco Central ha intentado controlar el ingreso de capitales especulativos, provocando movimientos abruptos en el tipo de cambio pero manteniendo inalterada la tendencia de esta variable en el mediano y largo plazo. Hasta ahora la política ha logrado evitar la emisión por operaciones de cambio sólo transitoriamente. Durante el mes de abril la situación estuvo controlada; sin embargo, a fines de mayo el Banco Central debió salir nuevamente al mercado para sostener el tipo de cambio, comprando a la banca comercial aproximadamente US\$35 millones. La situación está complicando bastante el manejo monetario del Banco Central (ver Cuadro 9).

El problema de fondo radica en la necesidad de compatibilizar los objetivos de mantener un tipo de cambio alto y estable, y una política monetaria controlada y consistente con la meta de inflación fijada para este año, de 18%. Esto se da en un contexto en el cual el Banco Central deberá recolocar un volumen importante de papeles durante los próximos meses y al tiempo mantener una tasa de interés suficientemente baja que permita continuar el proceso de reactivación económica.

Hasta ahora el Banco Central ha superado con éxito este desafío, a pesar de la fuerte expansión de

dinero que se observó durante los primeros meses de 1991. En efecto, la expansión de la emisión en los doce meses finalizados en marzo de 1991 era de 31%, mientras que el dinero mantenido por el sector privado creció en 47%. Ello se debió en parte a un aumento en la demanda por dinero consistente con una menor inflación y una importante disminución en la tasa de interés, que implicó un aumento en el multiplicador monetario (el aumento en el M2A fue de aproximadamente 30% durante igual período). Se estima que, de mantenerse un adecuado control de la emisión durante los próximos meses, el aumento en la inflación sería moderado. De acuerdo con nuestras estimaciones, la tasa de expansión de la cantidad de dinero en 12 meses debiera mantenerse cercana a la cifra observada durante el primer trimestre de 1991 para ser consistente con una meta de inflación inferior al 20%, dado un crecimiento del producto de 5% durante 1991.

Las últimas cifras disponibles indican que durante el mes de abril y hasta mediados de mayo se registró una disminución en el dinero privado de 1.8% y 6.5% respectivamente, consistente con el aumento en las tasas de inflación que impone un mayor costo al mantenimiento de saldos líquidos. Por otra parte, el Banco Central pudo recolocar sus

**Cuadro 9. CHILE: VENCIMIENTO DE PAPELES DEL BANCO CENTRAL A SEPTIEMBRE DE 1991**

	PRBC (UF) (1)	UF <sup>a</sup> (2)	Total (Mill.de \$) (1)*(2)	Porcentaje sobre M1A (3) <sup>b</sup>
Junio	19660000	7.358	144650	17.4
Julio	37000000	7.411	274210	33.0
Agosto	3091500	7.465	23078	2.8
Septiembre	4310000	7.519	32407	3.9

<sup>a</sup> Proyección de UF en base a tasa mensual consistente con inflación de 18% anual.

<sup>b</sup> Vencimientos como porcentajes de M1A de mayo de 1991.

**Fuente:** Elaboración propia en base a estimaciones preliminares de Aninat y Méndez e información de prensa.

papeles sin problemas con una tasa real de interés inferior a 6%. Sin embargo, los primeros meses del año fueron de relativamente bajos vencimientos. Durante junio y julio, en cambio, el Banco Central deberá recolocar un volumen de papeles equivalente a más de un 50% del dinero privado mantenido en mayo de 1991, a lo que habría que agregar la presión actual de las operaciones de cambio producto de un dólar que nuevamente se ha ubicado en el piso de la banda.

Para resolver este problema se están barajando diversas opciones. La salida más obvia sería una nueva disminución en la tasa de interés. Sin embargo, es probable que ello no sea compatible con un nivel controlado del gasto. Otra alternativa sería la reducción de aranceles, que desviaría el gasto hacia los bienes importados, incrementando la demanda por divisas y presionando una elevación del tipo de cambio (real). Ello, sin embargo, tendría un costo en términos de ingreso fiscal; se estima

que una disminución de aranceles de 5 puntos porcentuales significaría menores recursos del orden de US\$200 millones, que podría ser compensado con un alza en el IVA de entre 1 y 2 puntos porcentuales.

Sin embargo, lo más probable es que se mantenga la política de ajustes técnicos al tipo de cambio en el corto plazo, a la espera de los efectos de la reactivación y de nuevas reducciones en el precio del cobre. En los próximos meses se espera un repunte en el nivel de las importaciones que disminuiría la presión hacia la baja sobre el tipo de cambio. Por otra parte, aunque la tasa de interés externa se ha mantenido baja, la reducción de las tasas internas ha disminuido en forma significativa los incentivos a la entrada de capitales de corto plazo. Se piensa que esta situación tenderá a mantenerse en lo que resta de 1991 (ver Cuadro 10). En todo caso, no habría que descartar en el mediano plazo la posibilidad de que las autoridades

**Cuadro 10. CHILE: PREMIO ESTIMADO FONDOS EXTRANJEROS DE CORTO PLAZO 1980-1991**

	Interés oper. reajustables 90-360 días (1)	Inflación Interna (2)	Devaluación (3)	Interés efectivo (1)+(2)+(3) (4)	Libor 180 días (5)	Premio (5-4) (5-4)
1980	8.4	31.2	4.6	36.0	14.2	21.8
1981	13.2	9.5	0.0	23.9	16.7	7.2
1982	12.1	20.7	30.5	3.7	13.4	-9.7
1983	7.9	23.1	54.8	-14.2	9.1	-23.3
1984	8.4	23.0	25.0	6.7	11.2	-4.5
1985	8.2	26.4	63.4	-16.3	8.6	-24.9
1986	4.1	17.4	19.9	2.0	6.8	-4.9
1987	4.3	21.5	13.7	11.4	7.3	4.1
1988	4.6	12.7	11.7	5.5	8.1	-2.6
1989	6.8	21.4	9.0	18.9	9.3	9.7
1990	9.5	27.3	14.2	22.0	8.3	13.7
1991 <sup>P</sup>	6.0	18.0	15.7	8.1	7.0	1.1

<sup>P</sup> Proyección.

**Fuente:** Elaboración propia en base a Set de Estadísticas Económicas, CIEPLAN.

económicas permitan una reducción gradual del tipo de cambio real, en la medida que el sector exportador se consolide y la holgura externa sea producto de factores más permanentes (Cuadro 10).

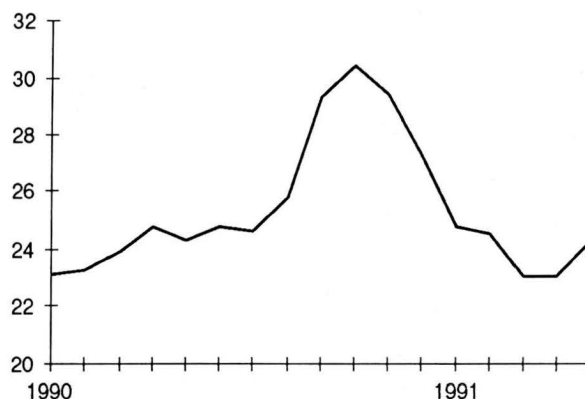
Un último punto es la dificultad adicional que impone al manejo de la política monetaria la delicada situación patrimonial del Banco Central. Ella es producto de las operaciones de salvamento al sector financiero que debió realizar durante el régimen anterior y que le significó pérdidas del orden de los US\$7000 millones.

Las pérdidas fueron financiadas con la emisión de deuda, cuyo servicio le significa un déficit de caja de aproximadamente un 2% del PGB al año. En esa época, el Fisco le transfirió al Banco más de US\$7000 millones en la forma de un bono de Tesorería para el financiamiento de sus pérdidas. Este bono está afecto a un pago mínimo obligatorio de 2%; sin embargo en varias ocasiones y ante la necesidad de financiamiento del Banco Central, el gobierno ha realizado pagos adicionales o prepagos de la deuda, para lo cual se han utilizado recursos del Fondo de Estabilización del Cobre. Por ejemplo, durante 1990 el Fisco realizó prepagos al Banco Central por un monto de US\$220 millones. Este hecho impone una restricción adicional al manejo de la política monetaria, en la medida en que el control de la oferta monetaria le ha significado un cambio desfavorable en la composición de activos, al obligarlo a acumular reservas que devengan un interés menor que el interés de los papeles emitidos por el instituto emisor.

## VII. PRECIOS Y SALARIOS

Tal como se señaló a comienzos de este informe, el ajuste de 1990 logró el control de la inflación a pesar de los efectos negativos de la crisis del petróleo. A partir de 1990 se observaron tasas de inflación muy bajas y las cifras a doce meses comenzaron a descender rápidamente (Gráfico 2).

**Gráfico 2. CHILE: INFLACION ACUMULADA A 12 MESES (Enero 1990 - Mayo 1991)**



Fuente: INE

Sin embargo, durante marzo, abril y mayo de 1991 se observó una tendencia ascendente con alzas de precios mensuales de 1.2%, 1.8% y 2.5% respectivamente, sembrando dudas acerca de la efectividad del control sobre la inflación. Si bien es cierto que estas cifras se han visto influenciadas por fenómenos coyunturales, como los cambios metodológicos en la encuesta de arriendos (ítem que participa con 0.3% del 2.5% del incremento mensual de mayo) y un alza estacional de precios de alimentos y de vestuario, es también verdad que las alzas de precios se han visto alimentadas por otro tipo de factores.

Por una parte, los aumentos en las remuneraciones de acuerdo a la inflación pasada han generado presiones de costos, las cuales son fácilmente traslapables a precios en un contexto de expansión de la oferta monetaria (como el que prevaleció durante los primeros meses de 1991). Por otra, ha ocurrido un desfase importante en la recuperación de los niveles de demanda y producción en los inicios del proceso de reactivación. En efecto, el lento proceso de recuperación en la producción ha significado una notable caída en el nivel de los inventarios, situación que también está presionando sobre los precios (ver Cuadro 11).

Cuadro 11. CHILE: PRECIOS Y SALARIOS (Diciembre 1978 = 100)

Indice de precios					Indice de sueldos y salarios		
IPC <sup>a</sup>			IPM <sup>b</sup>				
	Indice	Var.% <sup>c</sup>	Indice	Var.% <sup>c</sup>	Indice	Promedio	Var.%
1985	423.0	26.4	559.3	30.3		430.9	25.1
1986	505.4	17.4	670.1	18.2		525.5	22.0
1987	605.9	21.5	798.9	17.1		628.8	19.7
1988	694.9	12.7	846.4	3.3		768.5	22.2
1989	813.2	21.4	974.2	22.8		916.3	19.2
1990	1024.9	27.3	1186.4	25.7		1176.2	28.4
1991 E	1150.9	24.8	1338.6	23.9	1409.5	1409.5	33.1
F	1152.4	24.5	1349.4	25.1	1412.3	1410.9	33.0
M	1165.7	23.0	1361.6	25.6	1424.4	1415.4	32.6
A	1187.2	23.1	1367.7	24.3	n.d.	n.d.	n.d.

<sup>a</sup> Índice de precios al consumidor INE.

<sup>b</sup> Índice de precios al por mayor INE.

<sup>c</sup> Para cifras anuales, variación de diciembre a diciembre.

Fuente: INE.

A pesar de las dificultades y de los problemas coyunturales en el manejo monetario, no hay desequilibrios fundamentales que hagan temer un rebrote inflacionario. Los problemas de manejo de corto plazo por los que atraviesa la economía chilena se deben, en parte, a una holgura transitoria en el terreno externo, fiscal y monetario que hace incompatible la estructura del gasto con el mantenimiento de precios claves (tipo de cambio y tasa de interés). Esto se observa por la evidencia sobre entrada de capitales y la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, así como la constatación de que la economía chilena atraviesa en la actualidad por una etapa de transición entre una fase de ajuste a una de reactivación. Es por ello que las autoridades económicas están enfrentando la coyuntura actual con medidas de corto plazo dirigidas a restringir la entrada de capitales, permitiendo revaluaciones transitorias y actuando sobre las expectativas de los agentes económicos en materia de precios y remuneraciones.

Sin embargo, no podemos descartar en el mediano plazo un conjunto de políticas más de fondo, en la medida en que Chile está experimentando importantes cambios estructurales en el sector externo, propios de la profundización del modelo de apertura de la economía. En los últimos años el país no sólo ha disminuido su vulnerabilidad a los shocks externos, sino que ha logrado una consolidación de su sector exportador y el reingreso a los mercados voluntarios de crédito. En este contexto, las inconsistencias entre la estructura del gasto y de precios claves requerirían de medidas más profundas. Entre las alternativas en estudio están permitir una revaluación del peso, una reducción adicional de la tasa de interés, rebaja de aranceles y apertura de la cuenta de capitales. Lo más probable es que la solución a este problema se realice con un paquete de medidas que combine ajustes en cada una de estas variables, tratando de minimizar efectos perversos sobre las expectativas.



## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Aninat y Méndez (1990) (1991), "Informe de Coyuntura", varios números.
- CEDEAL (1990) (1991), "Situación Latinoamericana", varios números.
- CIEPLAN, (1991), "Informe de Coyuntura Internacional No 8", abril.
- Ffrench-Davis, R. (1989), "El conflicto entre la deuda y el crecimiento en Chile: Tendencias y Perspectivas", Colección Estudios, CIEPLAN No 26, Junio.
- Gemines (1990) (1991), "Informe de Coyuntura", varios números.
- Lefort, F. (1990), "Un modelo de dinero y crédito para la economía chilena (1985-89)", Colección Estudios de CIEPLAN No 30, diciembre.
- Meller, P. (1990), "Chile" en J. Williamson ed.: Latin American Adjustment. How much has happened?. Institute for International Economics, Washington.
- Vial, J., Butelmann, A. y Celedon, C. (1990), "Fundamentos originales de las políticas macroeconómicas del gobierno democrático chileno (1990-93). Mimeo, CIEPLAN, octubre.