

CHILE

Marzo 2003

Patricio Rojas

Situación Económica Reciente

Durante el año 2002, la economía chilena continuó exhibiendo un bajo dinamismo y sin señales concretas de consolidar un proceso de recuperación económica. De acuerdo con información preliminar, el PIB creció 2,0% en el año, tras aumentar 2,8% en 2001. Este moderado crecimiento se vio en gran medida afectado por el panorama internacional incierto y algunos factores de carácter interno que incidieron en el débil comportamiento registrado por la inversión y el consumo, así como en un desarrollo exportador más débil de lo esperado.

A lo largo del año, el país enfrentó una situación externa extremadamente compleja. Al acotado dinamismo mostrado por las principales economías industrializadas y las dudas acerca de la recuperación de los EE.UU., se sumó la crítica situación Argentina que se venía observando desde el año anterior, la gran incertidumbre pre-eleccionaria de Brasil e importantes signos de inestabilidad política en otros países de la región. Hacia los últimos meses del año, la incertidumbre en el escenario internacional se concentró en las crecientes tensiones geopolíticas entre EE.UU. e Irak, que junto a la crisis política y económica en Venezuela comenzaron a manifestarse en un importante incremento del precio del petróleo, el deterioro de los mercados bursátiles y, sobre todo, en una mayor volatilidad del mercado cambiario a nivel mundial.

Esta situación se vio reflejada en el comportamiento de los mercados chilenos y en un nuevo deterioro de los términos de intercambio durante el año, de algo menos de -1,0% respecto del promedio del 2001. Adicionalmente, la decisión de la gran minería del cobre de reducir su producción durante el año provocó una caída importante en las exportaciones de este mineral y en la actividad de este sector.

Por su parte, la crisis regional tuvo un impacto significativo sobre el comercio exterior, toda vez que se redujeron los valores exportados hacia los países de la región sin poder ser más que recolocados parcialmente hacia otros mercados. Adicionalmente, las condiciones externas provocaron una mayor volatilidad cambiaria y una contracción de las entradas de capital.

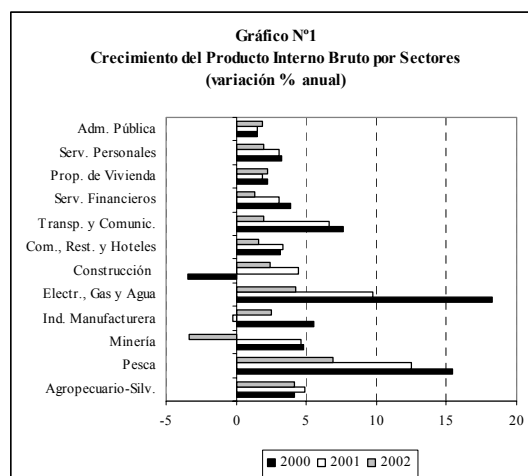
La tasa de inflación exhibió también un comportamiento volátil a nivel mensual afectado por la estacionalidad de algunos precios y, en mayor medida, por los altibajos registrados en el mercado cambiario y los precios del petróleo y sus derivados. Sin embargo, la tasa de variación anual de los precios de 2,8% en diciembre se mantuvo acotada a la mitad inferior del rango meta establecido por el Banco Central (2%-4%) pese a haber exhibido una política monetaria crecientemente expansiva a lo largo del año. En el mercado laboral se registraron sólo avances marginales en materia de desempleo, disminuyendo en promedio sólo dos décimas respecto del año anterior.

Pese a las condiciones internacionales adversas, el crecimiento del PIB registró una leve aceleración hacia la segunda parte del 2002 lo que permitió observar un incremento del crecimiento promedio de 1,6% en el primer semestre del año a

alrededor de 2,5% en el segundo. Las exportaciones continuaron liderando el crecimiento económico con un incremento durante el año en torno a 4%, lo que contribuyó con algo más de un punto porcentual al crecimiento del PIB.

Por su parte, la demanda interna habría crecido en alrededor de 0,7% durante el 2002, logrando revertir en la segunda parte del año cinco trimestres consecutivos de contracciones. El incremento observado en la demanda agregada hacia el segundo semestre del año respondió, básicamente, al mejor desempeño que habrían mostrado el consumo y los inventarios, por cuanto la inversión mostró una trayectoria muy débil y plana a lo largo de todo el 2002. El sector externo registró un desempeño inferior a lo esperado, producto de la mencionada crisis regional y los menores envíos al exterior de algunos productos específicos, entre los cuales destacó la caída de 3% en los volúmenes exportados de cobre.

sector Minería se contrajo en más de 3% durante el año, fundamentalmente por la decisión de las empresas de la gran minería de cobre de recortar su producción a comienzos de año. Con relación al año anterior, sólo la Industria habría mostrado un mejor desempeño mientras que el resto de los sectores mostraron crecimientos positivos pero por debajo de los alcanzados en 2001.



Cuadro N°1
Crecimiento de la Demanda Agregada
variación % anual

	2001	1T02	2T02	3T02	4T02e	2002e
Consumo e Inventarios	-1,5	-3,5	-1,0	3,8	3,9	0,8
Formación Bruta de Capital	2,0	-1,0	1,5	-1,2	1,5	0,2
Gasto Interno	-0,7	-2,9	-0,4	2,6	3,3	0,7
Exportaciones de Bienes y Serv.	9,7	6,0	8,6	-2,1	3,5	4,1
Importaciones de Bienes y Serv.	-1,3	-6,6	2,9	0,4	4,2	0,1
Producto Interno Bruto (PIB)	2,8	1,5	1,7	1,8	3,1	2,0

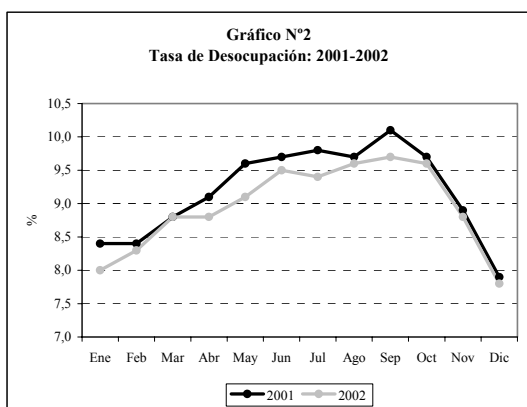
Fuente: Banco Central de Chile.
(e) estimado

La Pesca, Agricultura, Industria y Electricidad, Gas y Agua fueron los sectores más dinámicos durante el año, al mostrar expansiones por encima del promedio de la economía, mientras los sectores Comercio, Transporte y Comunicaciones, Construcción y Servicios Financieros habrían crecido igual o por debajo del promedio de la economía. En tanto, se estima que el

En cuanto el mercado laboral, no se observaron grandes avances en los niveles de empleo y tasas de desocupación respecto del año anterior. Si bien no se alcanzaron niveles de desocupación superiores al 10% a lo largo del año, la tasa de desempleo promedio fue sólo dos décimas inferior a la del 2001, alcanzando 8,9%. La evolución mensual del desempleo fue consistente con la estacionalidad propia del mercado laboral chileno, donde habitualmente se observa una mayor generación de empleo en los meses de primavera y verano, producto de un incremento en la actividad de los sectores agrícolas y construcción que, posteriormente, son revertidos en los meses de otoño e invierno. Es así como la tasa de desempleo aumentó durante los primeros nueve meses del año hasta

alcanzar su máximo en el trimestre móvil terminado en septiembre (9,7%), para luego iniciar una tendencia a la baja que terminó en el trimestre móvil octubre – diciembre con un registro de 7,8%.

Durante el año se observó una baja generación de empleos totales, por cuanto el número de ocupados creció en promedio 1,1% respecto del año anterior. Este comportamiento fue particularmente débil si se considera que del total de nuevos empleos generados por la economía, un número importante resultó de la implementación de planes de empleos de emergencia por parte del gobierno, que buscaron reducir el impacto del letargo económico sobre la tasa de desempleo del país. Es así como los empleos de emergencia alcanzaron un máximo de algo menos de 164.000 en agosto del 2002, puestos de trabajo que en su mayor parte fueron generados a través de los programas indirectos y el resto a través de programas directos y de inversión pública.

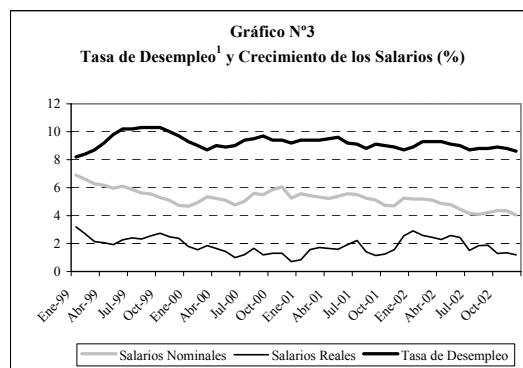


Fuente: INE

Adicionalmente, durante el año 2002 se observó una recuperación muy lenta de la población laboralmente activa, situación que se acentuó en la segunda parte del año. En particular, la fuerza de trabajo

creció sólo 0,3% en el segundo semestre del 2002 respecto de igual período del año anterior, lo que llevó a que el promedio anual de crecimiento de la población laboralmente activa creciera en 0,9% durante el año en su conjunto. Este menor dinamismo de la fuerza de trabajo, unido a los programas de empleo con apoyo fiscal, permitió mantener los niveles de desempleo por debajo de dos dígitos.

Los reajustes salariales durante el año fueron acotados y en línea con la situación de alto desempleo que aún exhibe la economía. En efecto, las remuneraciones nominales se desaceleraron desde una tasa anual de 5,3% en diciembre de 2001 a 4% en diciembre de 2002, mientras las remuneraciones reales lo hicieron desde 2,6% a 0,9% en igual período.



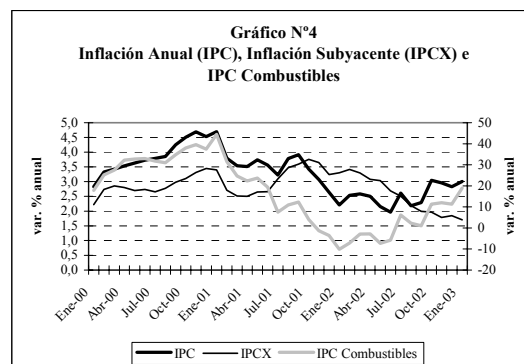
¹ Serie Desestacionalizada
Fuente: Banco Central de Chile

Los reducidos costos laborales, sumados a un proceso de baja de precios externos relativamente intenso y prolongado, permitieron mantener los registros de inflación acotados a la parte inferior del rango meta del Banco Central, pese a la política monetaria expansiva llevada a cabo por el instituto emisor y a la importante depreciación nominal registrada durante el año. En efecto, la

tasa de inflación se mantuvo entre 2%-3% durante todo el año, terminando en diciembre con una variación en doce meses de 2,8%, dos décimas por encima del registro de diciembre de 2001. El tipo de cambio, por su parte, registró una variación media anual de 8,5% durante el 2002, situación que afectó los registros de inflación básicamente a través de las fluctuaciones inducidas en los precios de algunos servicios regulados (agua potable, teléfonos, electricidad).

Los productos más relevantes en la evolución de los precios nacionales fueron aquellos relacionados al precio del petróleo y al de los alimentos perecibles (frutas y verduras). En el caso particular, la evolución de los precios de los productos perecibles durante el año fue consistente con lo esperado y en línea con la estacionalidad de estos precios. En tanto, el comportamiento de los precios energéticos y sus efectos sobre otros precios regulados no sólo fueron importantes sino que sorprendieron al mercado en varios meses del año.

Las fluctuaciones del precio del petróleo en el mercado internacional se tradujeron en importantes volatilidades en los precios nacionales de gasolina, gas licuado y tarifas de locomoción pública, siendo éstas responsables en gran medida de los registros de inflación negativa que se observaron durante el 2002. En efecto, los registros de inflaciones negativas de los meses de junio, noviembre y diciembre del 2002 respondieron básicamente a reducciones puntuales de precios de los combustibles, lo que en el caso del último bimestre del año se vio agudizado por la consecuente baja en los precios de locomoción pública.



Fuente: Banco Central de Chile e INE

Los indicadores subyacentes registraron una sostenida desaceleración durante el año, reflejando las nulas presiones inflacionarias que exhibe la economía, a pesar de la significativa flexibilización monetaria que aplicó el Banco Central durante el año. En particular, el indicador de inflación subyacente, que excluye la variación de precios de los perecibles y combustibles, mostró una trayectoria decreciente durante todo el año 2002, pasando de una tasa anual de 3,3% en enero a 1,8% en diciembre.

La inflación de los productos no transables se mantuvo relativamente estable a lo largo del año mientras la evolución de los precios de los combustibles y los cambios de base de iguales meses del 2001 llevaron a que la inflación de productos transables mostrara una aceleración en los últimos meses del año. De esta forma, la inflación anual de transables se ubicó en diciembre de 2002 en 2,5%, alrededor de un punto porcentual por encima del registro de diciembre de 2001. Por el lado de los productos no transables, las principales variaciones se dieron en los precios de los perecibles y las tarifas de los servicios regulados, terminando el año con una variación en doce meses de 3,1%, cuatro décimas por debajo del registro con que finalizó este indicador el 2001.

El índice de precios al por mayor o al productor, en tanto, registró una importante aceleración hacia finales del año, producto de los movimientos de los precios de los combustibles y del tipo de cambio. Esto llevó a que el incremento anual terminara en diciembre con una variación de 10,4% respecto de igual mes del año anterior.

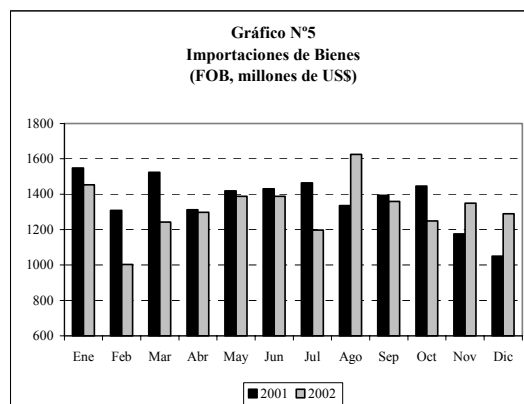
Con relación al sector externo, las exportaciones ascendieron a US\$18.340 millones en 2002, lo que representó una caída en valor de 0,7% respecto de 2001. En lo fundamental, este comportamiento se debió a los menores envíos de cobre, por cuanto las exportaciones de productos distintos de cobre continuaron exhibiendo un dinamismo importante durante gran parte del año, aunque por debajo del alcanzado el año anterior. Específicamente, el valor de las exportaciones de cobre se contrajo en 7,1% en el 2002, explicada en su totalidad por los menores volúmenes exportados del metal, que se estiman cayeron en 3% respecto de los envíos de cobre de 2001. En cambio, las exportaciones diferentes al cobre se expandieron en valor un 3,5% que, junto a una baja en los precios internacionales de estos productos del orden de 1%, permite estimar que los volúmenes exportados de los bienes distintos del cobre se expandieron en algo menos de 4,5% durante el 2002. Este crecimiento, si bien fue importante, se ubicó cerca de la tercera parte de la que exhibió este grupo particular durante el 2001. Cabe señalar que durante el 2002 se produjo una importante merma en el valor de los envíos hacia América Latina, los que disminuyeron algo más de 11% (los envíos a Argentina y Brasil cayeron en conjunto casi 35% durante el año), no pudiendo ser más que parcialmente redestinadas a otras zonas de comercio.

Cuadro N°2
Volúmenes de Exportaciones de Bienes
variación % anual

	2000	2001	1S02	2S02	2002
Bienes	4,9	8,7	4,5	-1,5	1,4
Cobre	5,3	4,3	3,1	-9,0	-3,0
No Cobre	5,6	14,0	5,7	3,8	4,3
Principales	0,2	9,1	8,4	3,6	5,7
Resto	8,9	17,1	3,8	3,9	3,6

Fuente: Banco Central de Chile

Las importaciones, por su parte, alcanzaron US\$15.827 millones, acumulando una reducción de 3,6% respecto de 2001. Los precios de los bienes importados mostraron una caída en torno a 4%, en buena medida por la fuerte devaluación de las monedas de diversos socios comerciales. Los volúmenes importados sólo crecieron 0,2% en el 2002, reflejándose este comportamiento principalmente en las importaciones de bienes intermedios y de capital.



Fuente: Banco Central de Chile

La balanza comercial alcanzó un saldo positivo de US\$2.513 millones y la cuenta corriente de la balanza de pagos terminó el año con un déficit de US\$553 millones, equivalentes a 0,8% del PIB. El precio del cobre promedio fue US\$0,705 la libra durante 2002 (un centavo por debajo del promedio de 2001) y el precio del petróleo cerró con un promedio anual de US\$25 el barril, sólo US\$0,8 superior al promedio de 2001. Con esto, los

términos de intercambio de 2002 presentaron un leve deterioro respecto de 2001, cercano a -0,7%, situación que se compara favorablemente con los registros del año anterior, cuando los términos de intercambio cayeron en algo menos de 8,5%.

Los demás componentes de la cuenta corriente (servicios, renta y transferencias) registraron un flujo negativo de US\$3.066 millones en el 2002, lo que representó una disminución de US\$181 millones en el déficit del año respecto del exhibido durante el 2001. Este menor déficit se explicó, principalmente, por la renta de la inversión extranjera que cayó debido a la disminución de las tasas de interés internacionales y a los menores egresos por renta de la inversión directa en Chile, fundamentalmente como consecuencia de las bajas utilidades en la minería del cobre.

Cuadro N°3
Sector Externo

	2000	2001	2002e
Cuenta Corriente (% del PIB)	-1,4	-1,9	-0,8
Cuenta Corriente (mill. US\$)	-1080	-1.192	-553
Exportaciones de Bienes (mill. US\$)	19.246	18.466	18.340
Importaciones de Bienes (mill. US\$)	17.091	16.412	15.827
Saldo de Servicios	-558	-999	-1.055
Saldo de Rentas	-2.404	-2.757	-2.473
Términos de Intercambio (var. % prom. 12 meses)	2,7	-8,4	-0,7
Precio del Cobre (prom. año, US\$ctvos. por libra)	82,0	71,6	70,5
Precio del Petróleo (prom. año, US\$ por barril)	29,0	24,2	25,0

Fuente: Banco Central de Chile

En cuanto a los componentes de la cuenta de capitales, la inversión directa registró durante el año 2002 una contracción importante que se explicó, básicamente, por una fuerte caída de la inversión directa proveniente del exterior. La inversión directa del exterior alcanzó US\$1.603 millones en el 2002, lo que representó una baja de US\$2.874 millones respecto al registro del 2001. En tanto, la inversión de cartera del exterior sólo alcanzó US\$1.327,6 millones, US\$104,4 millones inferior a lo ingresado

el año anterior. Las reservas internacionales ascendieron a US\$15.351 millones a fines del 2002.

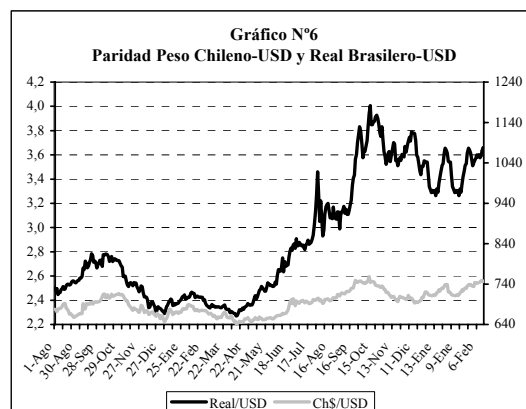
La deuda externa en Chile continuó mostrando una tendencia creciente, al igual que a lo largo de toda la década de los noventa. A fines del 2002, la deuda externa alcanzó US\$40.395 millones, representando un aumento de US\$2.363 millones respecto del 31 de diciembre de 2001. Este incremento respondió, en mayor medida, al aumento que registró la deuda externa pública, la cual creció en US\$1.438 millones durante el año, mientras que la deuda externa privada se incrementó en US\$925 millones en el mismo período. La deuda externa pública representó durante el año 2002 el 18% de la deuda externa total, del cual 85% correspondía a deuda de mediano y largo plazo. En el caso de la deuda externa privada, 78% de la deuda era de mediano y largo plazo.

Las bajas necesidades de financiamiento externo que implicó el déficit de cuenta corriente y la sana estructura de plazos de la deuda externa chilena permitieron aislar en alguna medida a la economía nacional de los efectos derivados de la crisis que enfrentó la región latinoamericana durante el año. En efecto, los *spreads* soberanos se mantuvieron acotados a niveles por debajo de 230 puntos base sobre los bonos del Tesoro de los EE.UU., promediando en el primer y segundo semestre 140 y 180 puntos base, respectivamente.

No obstante, el acceso a los mercados de capitales internacionales se vio restringido respecto del año anterior, agudizando este comportamiento que ya se observa hace más de un año, situación que se hizo evidente en los menores registros de inversión directa y de cartera proveniente del exterior.

Bajo el sistema cambiario de libre flotación que opera en el país, la incertidumbre del entorno internacional se tradujo inevitablemente en una fuerte volatilidad del tipo de cambio. En este sentido, el tipo de cambio mostró una significativa volatilidad durante el 2002, promediando en el año una devaluación de 8,5%, respecto del año anterior. Esto se reflejó en que durante el primer semestre del año la paridad se mantuvo fluctuando en torno a \$665 por dólar, para posteriormente iniciar una escalada alcista que se mantuvo durante todo el tercer trimestre, promediando \$710 por dólar. En el último cuarto del año, el tipo de cambio mostró un comportamiento aún más volátil producto de la mayor complejidad e incertidumbre que prevaleció en los mercados mundiales asociados al inminente conflicto bélico entre EE.UU. e Irak y los efectos en el precio del petróleo, junto a la incertidumbre regional proveniente de Brasil y Argentina a la que se sumó la provocada por los conflictos políticos en Venezuela. De esta manera, la paridad peso-dólar cerró el año en niveles por sobre los \$720, habiendo registrado un coeficiente de variabilidad cercano a 4,3% durante 2002.

Cabe mencionar que los movimientos cambiarios en el mercado interno estuvieron influidos en gran medida por el comportamiento que exhibió la paridad real-dólar durante el año. En efecto, los movimientos del tipo de cambio en Chile se asociaron estrechamente al movimiento cambiario brasilero, si bien este último registró un coeficiente de variabilidad cuatro veces superior al chileno y una devaluación promedio en el año superior a 24%.

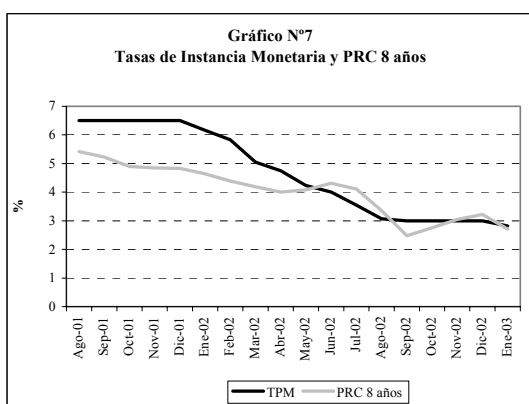


Fuente: Pacific Exchange Rate Service, U. British Columbia

En particular, la definición del proceso eleccionario en Brasil trajo una alta volatilidad al mercado cambiario nacional durante gran parte del año, situación que se agudizó en octubre del 2002 y que llevó a que la paridad bordeara los \$760 por dólar, luego de haber promediado los \$727 durante septiembre. La rápida escalada de la paridad llevó al Banco Central a anunciar que utilizaría hasta US\$4.000 millones para operaciones cambiarias, utilizando para ello sus reservas internacionales y la emisión de US\$480 millones mensuales en bonos reajustables en dólares durante un período de cuatro meses. Tanto este anuncio como la relativa tranquilidad post electoral de Brasil revirtieron, sin embargo, la tendencia alcista del tipo de cambio, lo que junto a un escenario internacional que paulatinamente fue asumiendo la posibilidad que, de ocurrir un conflicto bélico entre EE.UU. e Irak, éste se daría hacia los primeros meses de 2003, llevó a que la paridad bordeara nuevamente los \$700 por dólar en la última parte de 2002.

Al igual que lo observado en los últimos tres años, el tipo de cambio real volvió a mostrar una depreciación durante el 2002, aún cuando ésta se ubicó muy por debajo a la exhibida el 2001. La devaluación nominal del tipo de cambio, sumado a una caída de 4,1% de los precios

internacionales relevantes para Chile y a una inflación interna promedio de 2,5% en el año, permitió que el tipo de cambio real se depreciara en promedio 1,7% durante el 2002. Con esto, la economía chilena exhibe una depreciación acumulada de su tipo de cambio real de más de 25% en los últimos cuatro años, implicando un aumento de competitividad importante de sus exportaciones, situación que ciertamente debería constituir uno de los elementos cruciales para explicar el significativo crecimiento que han mostrado recientemente las exportaciones diferentes al cobre.



Fuente: Banco Central de Chile y Diario Estrategia

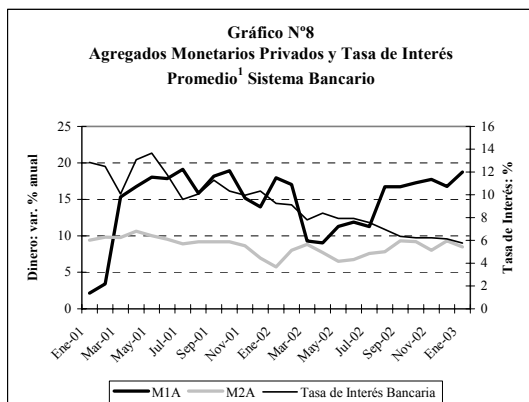
En el ámbito monetario, durante el 2002 el Banco Central recortó su tasa de política monetaria en seis ocasiones, lo cual significó una disminución de 350 puntos base durante este período. Lo anterior fue justificado por la autoridad monetaria en términos de que las condiciones económicas externas e internas impedían observar una mayor recuperación de la demanda interna y de la actividad económica, de modo que buscó, a través de una política monetaria expansiva, generar los estímulos necesarios para impulsar un mayor dinamismo del consumo y la inversión del país. Las rebajas de la tasa de política monetaria se fueron traspasando a lo

largo del año a las tasas de interés de las operaciones de mercado, aunque esto no ocurrió en forma instantánea y fue más intensivo en los segmentos asociados a créditos de mayor envergadura y plazos más largos. En particular, las tasas de interés nominales de colocaciones para plazos de 30 a 89 días disminuyeron su nivel por sobre el 9% en enero de 2002 hasta algo por encima de 6% en diciembre.

La política monetaria expansiva llevada a cabo por el instituto emisor tuvo como resultado un importante aumento de los saldos monetarios, situación que se vio reflejada en la expansión anual de los agregados monetarios más líquidos (circulante y M1A). En el caso del M1A, el crecimiento nominal anual promedio alcanzó un 14,4% mientras la expansión real promedio de este indicador se ubicó en 11,6%. Este comportamiento se agudizó en los últimos meses de 2002, donde los crecimientos reales de M1A tendieron a promediar tasas anuales levemente por debajo de 15%. En lo fundamental, la explicación a este fenómeno se encontraría en los bajos niveles de las tasas de interés prevalecientes durante el año, lo que significó una menor preferencia por depósitos a plazo y un incremento en los saldos a la vista, por cuanto los indicadores monetarios más agregados mostraron tasas de incremento muy inferiores a éstos.

Las colocaciones totales mostraron una aceleración a partir del segundo semestre del 2002, destacando la expansión de las colocaciones efectivas en moneda nacional, impulsado por los créditos para compra de vivienda nueva y los préstamos de consumo. Por su parte, los créditos otorgados a las empresas en moneda nacional por parte del sistema financiero mostraron una marcada

desaceleración a lo largo de 2002, debido a las preferencias del sector corporativo por la colocación de bonos. Los préstamos de comercio exterior mostraron una fuerte aceleración durante los primeros trimestres del año, aunque observaron una alta volatilidad asociada a las oscilaciones cambiarias.



¹ Tasa de Interés Nominales de Colocaciones de 30 a 89 días
Fuente: Banco Central de Chile

En cuanto a la política fiscal, ésta se enmarcó durante el año 2002 dentro de la regla de superávit estructural de 1% del PIB. En efecto, la ejecución efectiva del presupuesto permite estimar que el balance estructural del gobierno central arrojó en 2002 un superávit equivalente a 0,9% del PIB. No obstante, las condiciones económicas menos favorables de lo previsto significaron una pérdida de ingresos fiscales respecto de lo contemplado en la Ley de Presupuesto, lo que llevó a observar un déficit contable de 0,8% del PIB. Este déficit se financió con reducción de activos financieros y con parte del mayor endeudamiento externo. En particular, el endeudamiento externo provino de la emisión en abril de 2002 de un tercer bono soberano, parte del cual se denominó en dólares a cinco años (US\$600 millones) a una tasa de 5,625% y el resto en euros a tres años

(EUR 300 millones) a una tasa de 5,125%. El remanente de dicha operación se destinó a prepagar créditos externos anteriores más costosos y a reponer el Fondo de Estabilización del Cobre.

El comportamiento de las cuentas fiscales de 2002 se vio notablemente afectado por los resultados del cuarto trimestre, especialmente aquellos asociados a los ingresos tributarios netos que vieron revertida su tendencia decreciente exhibida durante el primer semestre del año. En efecto, los ingresos tributarios reales pasaron de caer 0,8% durante el primer semestre de 2002 a un crecimiento de 7,9% en el segundo semestre, situación que se sumó a la ya esperada caída en los gastos públicos en el último cuarto del año, producto de la política contracíclica que aplicó el gobierno durante el 2002. Esta situación permitió que el gasto real efectivo creciera en 3,3% durante el año, reduciendo significativamente la tasa de crecimiento real de 6,1% que exhibió durante los primeros tres trimestres del año. Con esto, el gasto total con efecto macroeconómico se ubicó en 4,6% respecto de 2001, tres décimas por debajo del crecimiento proyectado en la Ley de Presupuestos de 2002, producto tanto de la subejecución de algunos presupuestos institucionales como del ajuste de US\$250 millones que se aplicó a los gastos de los ministerios en septiembre de 2002.

En lo que respecta a los ingresos provenientes del cobre, estos alcanzaron en 2002 los US\$502 millones, de los cuales US\$422 millones provinieron del Fondo de Compensación del Cobre. Es decir, de no haber contado con estos ahorros provenientes del Fondo, los menores ingresos del cobre habrían provocado que el déficit global del gobierno central se hubiese visto incrementado hasta la cercanía de 1,5%

del PIB. Al 31 de diciembre de 2002, el saldo del Fondo de Compensación de Cobre era de US\$277 millones.

No obstante el mayor endeudamiento efectuado por el sector público durante el 2002, las amortizaciones totales (programadas y prepagos voluntarios) efectuadas durante el año permitieron que el deterioro de la posición de deuda del sector público fuera sólo marginal en el año. En particular, a junio del 2002, el Gobierno Central registraba un endeudamiento bruto de 17% del PIB, que se compara con un nivel de deuda pública de 15,6% del PIB en el año anterior. La deuda bruta consolidada del Gobierno Central y del Banco Central alcanzaba 38,7% a fines del primer semestre del 2002, siete décimas superior al registro de finales del año anterior.

Política Económica

Durante el 2002, la política económica estuvo orientada a generar las condiciones que permitieran dinamizar el débil comportamiento que mostró la actividad, en un esfuerzo por consolidar un mayor ritmo de recuperación económica. Es así como el Banco Central buscó impulsar las decisiones de consumo e inversión a través de una agresiva política de reducción de tasas de interés, sin que eso impidiera perseverar en su objetivo principal de estabilidad de precios. Adicionalmente, en un intento por reducir la fuerte volatilidad del tipo de cambio provocada por la creciente incertidumbre en los mercados internacionales, el instituto emisor intervino directamente el mercado cambiario hacia finales del año, si bien con ello no se alteró la libre flotación de la moneda.

En particular, el complejo escenario internacional y regional, sumado al bajo

dinamismo que persistió en la actividad y a la demanda interna del país, obligaron al instituto emisor a reducir sus estimaciones de crecimiento para el año desde niveles de 3,3% a principios del 2002 a 2,0%-2,5% en sus últimas proyecciones del año, cifra que incluso siguió sobreestimando el crecimiento de la actividad registrada durante el 2002. Como resultado, el Banco Central redujo su tasa de política monetaria en seis ocasiones, desde 6,5% a 3,0%, rebajas que fueron gradualmente traspasadas a las tasas de interés de las operaciones de mercado. El bajo dinamismo de la demanda interna, sumado a un proceso de baja de precios externos y una tasa de crecimiento de los costos laborales acotada mantuvo contenidas las presiones de inflación dentro del rango meta impuesto por el instituto emisor (2%-4%), terminando el año con una tasa de inflación anual de 2,8%, mientras que la inflación subyacente alcanzó 1,8% en diciembre respecto de igual mes del año anterior. Esta situación llevó nuevamente al Banco Central a reducir su tasa de instancia monetaria en 25 puntos base en su reunión de enero de 2003, ubicándola desde esa fecha en 2,75%.

En cuanto a la operatividad del Banco Central, se continuó profundizando el proceso de nominalización iniciado a mediados del año 2001, el cual fue generando cambios en la estructura de las operaciones e instrumentos financieros. El instituto emisor fue completando este proceso con un cambio gradual en la composición de su estructura de financiamiento, reemplazando su deuda de corto y mediano plazo en UF por deuda en pesos. La banca y sus clientes, por su parte, fueron sustituyendo operaciones de captación y colocación que previamente se realizaban en UF por sus equivalentes en pesos. En esa línea,

en septiembre del 2002 el Banco Central comenzó a emitir nuevos bonos nominales a 2 y 5 años, con la modalidad de bonos con cupón cero, donde semestralmente sólo se pagan cupones de intereses, salvo el último cupón que comprende capital e intereses. Estos nuevos instrumentos han permitido ir creando paulatinamente un mercado de mediano plazo en pesos y más líquido, facilitando en gran medida la intermediación de fondos denominados en pesos a plazos mayores, mercado que debiera continuar profundizándose. Adicionalmente, en igual fecha se introdujeron bonos con reajustabilidad dólar a 2 y 5 años, de forma de entregar instrumentos de cobertura cambiaria a plazos mayores a los ya existentes.

Con el objeto de completar la curva de rendimiento de mercado, el Banco Central decidió en septiembre introducir también nuevos bonos de mediano plazo denominados en unidad de fomento bajo la modalidad de cupón cero, para lo cual interrumpió la colocación de los PRC a 8 y 20 años e inició las licitaciones por estos nuevos bonos a 5, 10 y 20 años.

En cuanto al mercado cambiario, la incertidumbre pre-eleccionaria de Brasil redundó en una alta volatilidad cambiaria del peso chileno, el cual alcanzó un nivel cercano a \$760 durante la segunda semana de octubre. Este comportamiento llevó al Banco Central a anunciar que intervendría el mercado cambiario mediante la colocación, en un período de cuatro meses, de US\$2.000 millones en bonos con reajustabilidad dólar y otros US\$2.000 millones en billetes. La tranquilidad relativa que vivieron los mercados regionales con posterioridad a la primera vuelta eleccionaria en Brasil ayudó a la trayectoria que siguió el tipo de cambio durante los meses posteriores, y llevó a suspender parte importante del

programa de intervención anunciada. En efecto, durante los meses de diciembre de 2002 y enero de 2003, la autoridad monetaria decidió limitar la colocación de bonos reajustables en dólares a la mitad del monto mensual establecido. Con esto, la operación de intervención del Banco Central se limitó sólo a la emisión de US\$1.440 millones en bonos durante esos cuatro meses, por cuanto no requirió intervenir directamente vendiendo divisas al mercado. La evaluación de esta decisión de política y de la forma como el Banco Central decidió intervenir puede ser considerada acertada, principalmente porque su accionar fue oportuno y agresivo en el monto anunciado, lo que ayudó a acotar los riesgos de los escenarios externos para el tipo de cambio y sus consiguientes efectos inflacionarios.

Por su parte, y en línea con la regla de superávit estructural de 1% del PIB, la política fiscal mostró un comportamiento contracíclico durante el año, exhibiendo un mayor grado de ejecución del gasto público durante la primera mitad del año, período en que se esperaba que la demanda privada mostrara mayor debilidad. En efecto, el gasto con efecto macroeconómico redujo su ritmo de crecimiento en 12 meses de 7,7% en el primer semestre del año a 1,7% en el segundo. Adicionalmente, en septiembre de 2002 el gobierno redujo en US\$250 millones el gasto de los ministerios ante la clara evidencia de un menor crecimiento económico y un menor precio promedio del cobre durante el 2002, respecto de los considerados como supuestos en el presupuesto original proyectado para el año.

Por otra parte, el gobierno buscó reducir el impacto del letargo económico sobre la tasa de desempleo del país a través de la implementación de planes de empleos de emergencia. Es así como los empleos de

emergencia alcanzaron un máximo de algo menos de 164.000 en agosto de este año, empleos que en su mayor parte fueron generados a través de los programas indirectos (principalmente, bonificaciones a la contratación SENCE y Desarrollo de Empleo FOSIS) y el resto a través de programas directos y de inversión pública. Hacia fines de año, el número de contrataciones con apoyo fiscal se redujo a menos de la mitad, alcanzando algo menos de 78.000 puestos de trabajo en el mes de diciembre. Las contrataciones a través del programa de inversión pública prácticamente desaparecieron, mientras que el 60% de los empleos con apoyo fiscal correspondieron a programas indirectos y el resto, a programas de empleo directo. En términos generales, este tipo de empleos tuvo una incidencia importante en la tarea de acotar los registros de desempleo a niveles por debajo de 10% durante los meses de invierno.

El sector empresarial, en un esfuerzo por reactivar el crecimiento económico, propuso en el 2001 la denominada Agenda Pro Crecimiento, la que fue prontamente acogida por el gobierno y anunciada en forma conjunta y consensuada en enero del 2002. Esta propuesta abarcó una serie de modificaciones legales e institucionales que buscaron eliminar trabas existentes para el crecimiento económico. Entre las iniciativas propuestas se incluyeron medidas normativas para favorecer la competencia, políticas de mayor penetración tecnológica, simplificación de trámites del sector público, modificación a la estructura tributaria, profundización del mercado de capitales y medidas para aumentar la eficiencia del sector público, entre otras.

El avance tras un año de puesta en marcha de la Agenda Pro Crecimiento fue, sin

embargo, escaso. Los principales logros alcanzados fueron un conjunto de medidas tributarias para fomentar la inversión (acortamiento de los plazos de depreciación, acuerdo para evitar doble tributación, modernización de la justicia tributaria, eliminación del impuesto de timbres y estampillas) y el acuerdo alcanzado por el Presidente con los partidos políticos para conseguir un *fast track* en siete proyectos de la Agenda. Finalmente, de éstas sólo lograron entrar en vigencia la Ley de Plataforma de Inversiones y la Ley de Pesca, además de la firma electrónica, mientras que iniciativas como la creación del tribunal de libre competencia y mercado de capitales II lograron obtener la aprobación en segundo trámite del Congreso, quedando pendiente avanzar en una serie de otras iniciativas de las cuales algunas ni siquiera lograron ingresar al Congreso.

Finalmente, quizás uno de los hechos más relevantes para la economía chilena durante el 2002 fue el acuerdo logrado para alcanzar tratados de libre comercio con la Unión Europea (UE), EE.UU. y Corea del Sur. La UE es el principal socio comercial de Chile, su mayor fuente de inversión extranjera y el más importante proveedor de cooperación internacional del país. Se trata una economía 144 veces mayor a la chilena y cuya población supera en 25 veces los habitantes del país. El TLC con la UE entraría en vigencia el año 2003, momento a partir del cual el 85% de las exportaciones chilenas ingresaría a la región libre de arancel. El resto de los productos tendría una desgravación a 10 años abarcando el 99,7% de los productos exportados actualmente.

En el caso del TLC con EE.UU., el tratado entraría en vigencia hacia principios del 2004, con una desgravación

inmediata de 95% de los productos exportados (87% de los montos). Más importante aún fue el hecho de que se negociara que en un máximo de 10 a 12 años todas las exportaciones de Chile ingresarían a EE.UU. sin arancel y sin ningún tipo de restricción o cuota, y que las cuotas asignadas crecerían exponencialmente hasta cubrir el 100% de las exportaciones chilenas del producto respectivo. EE.UU. representa una economía 160 veces mayor a la chilena y concentró en el año 2002 el 19% del destino de las exportaciones y 15% del origen de las importaciones de Chile, con lo que el acuerdo alcanzado representó un paso gravitante en el futuro desarrollo comercial de Chile. Los principales beneficios derivados del acuerdo abarcan la consolidación del Sistema General de Preferencias (SGP), un importante incremento esperado en los volúmenes exportados e importados y una mayor diversificación productiva (por la eliminación del escalonamiento arancelario), además de la creación de oportunidades para nuevos nichos de negocios y el establecimiento de un mecanismo de solución de controversias más expedito e imparcial.

En el caso de Corea del Sur, el acuerdo alcanzado incluye rebajas arancelarias que serán aplicables a productos pesqueros, mineros, forestales, agrícolas, industriales y agroindustriales. Corea representó en el año 2002 el octavo principal destino de las exportaciones chilenas, representando más de 3% del comercio total del país.

En síntesis, los acuerdos alcanzados fueron considerados un gran éxito pues no sólo conllevarían un incremento del empleo en el futuro, sino también inducirían a una mejor percepción del país (menor riesgo-país y menor costo de financiamiento), una mayor inversión y

creación de alianzas empresariales, la profundización del mercado de capitales y la modernización tecnológica y de conectividad.

Cabe señalar que estos acuerdos no alteraron la política de desgravación unilateral comprometida por Chile hace algunos años, lo que llevó a reducir a principios del año 2003 los aranceles a las importaciones generales de 7% a 6%.

Perspectivas

Las tensiones geopolíticas, el incierto desarrollo económico en los países industrializados y las complicaciones políticas, sociales y económicas que enfrenta la región latinoamericana han tendido a incrementar el ambiente de volatilidad internacional que enfrenta la economía chilena para el 2003. Lo anterior afecta negativamente el desempeño esperado de la actividad nacional, ya que el ambiente de incertidumbre amenaza con ralentizar el crecimiento de las exportaciones, lo que se suma al ya anunciado recorte de las exportaciones de cobre por parte de la empresa estatal CODELCO y la minera privada Escondida, y al hecho de que la inversión continúa mostrando un comportamiento aletargado, sin dar signos de una posible recuperación en el corto plazo. En este contexto, la probabilidad de observar un crecimiento de la actividad económica por encima de 3% durante 2003 es reducida, siendo más factible que se observe un incremento del PIB dentro del rango de 2,5%-3%.

En efecto, la economía chilena debiera observar un mayor dinamismo sólo a partir de fines del primer semestre, aumentando su velocidad de crecimiento a lo largo del año, para terminar el cuarto trimestre con un crecimiento algo por

sobre el 3% anual. Bajo este escenario, las exportaciones continuarían liderando el crecimiento productivo, pese a la significativa reducción esperada en las exportaciones de cobre durante 2003. El consumo comenzaría a observar un mayor dinamismo no antes del segundo semestre del año, lo que sumado a un comportamiento aún débil de la inversión, permitiría estimar un crecimiento cercano a 3% de la demanda interna para el año. Las exportaciones de bienes y servicios, por su parte, crecerían en torno a 5%, mientras que las importaciones lo harían a una tasa promedio cercana a 6%. Con esto, el PIB registraría un incremento en su velocidad de crecimiento a lo largo del año, en la medida que se iría observando una gradual recuperación de la demanda interna, para terminar el año con una tasa de crecimiento promedio del orden de 2,8%.

Sin embargo, estas estimaciones enfrentan importantes riesgos, por cuanto una eventual guerra entre EE.UU. e Irak podría afectar de manera importante la capacidad de crecimiento mundial y aumentar la volatilidad de los mercados, lo que sumado a la fragilidad que continúan presentando los países de la región y al requerimiento de una temprana concreción de los temas pendientes en la Agenda Pro Crecimiento, ponen un sesgo a la baja a estas proyecciones. Un deterioro de la actividad mundial y de la situación regional, sumado a un sostenido letargo interno, llevaría a que la tasa de crecimiento del PIB de Chile en un escenario alternativo se ubique más cerca de 2% que en el rango contemplado por la central, de 2,5%-3% durante 2003.

En cuanto al sector externo, se estima que las exportaciones alcanzarían cerca de US\$20.000 millones, mientras que las importaciones ascendería a alrededor de

US\$17.200 millones. De este modo, la balanza comercial exhibiría un superávit cercano a US\$2.800 millones, mientras que el déficit de cuenta corriente alcanzaría los US\$500 millones, lo que equivaldría a alrededor de 0,8% del PIB.

En materia de precios, los primeros meses de 2003 dependerán en gran medida de lo que ocurra en el ámbito internacional. El efecto que tendría en el precio del petróleo de corto plazo el inicio de un enfrentamiento en Medio Oriente, se traduciría en un impacto directo sobre los precios de los productos energéticos en Chile, en particular si se considera el reducido saldo que mantiene actualmente el Fondo de Estabilización de Precios del Petróleo, que alcanza poco más de US\$25 millones y, también, sobre otros precios regulados como las tarifas de locomoción pública. A su vez, si continuara la tendencia alcista del dólar, los efectos se harían extensivos a otros precios regulados, así como a los precios de los productos importados.

Aún así, y considerando un escenario en el cual, de ocurrir una guerra en Medio Oriente, su duración no iría más allá de un par de meses, por lo que el probable incremento en el precio del petróleo sería transitorio y se revertiría una vez que se vislumbrara el término del conflicto bélico. Se proyecta un comportamiento volátil de la inflación, pero siempre dentro del rango meta establecido por el Banco Central. De este modo, el año terminaría con una tasa de inflación de doce meses en torno a 3%.

En este escenario, la inflación subyacente se mantendría durante gran parte de 2003 en torno a 2% y sólo comenzaría a observar una reversión de la tendencia decreciente registrada durante 2002 una vez que la demanda interna recobre mayor dinamismo, lo que permitiría que

el comercio comience a recuperar márgenes y traspasar parte de la fuerte depreciación de la moneda ocurrida a lo largo de 2002 a mayores precios, situación que no ocurriría durante la primera mitad del año.

En cuanto al mercado del trabajo, la tasa de desocupación debiera observar la estacionalidad tradicional que caracteriza al mercado laboral chileno, en el cual, a partir del trimestre móvil diciembre-febrero comenzaría a registrarse un alza en la tasa de desempleo. La tasa de desocupación se incrementaría paulatinamente en los meses posteriores, alcanzando niveles levemente inferiores a 10% hacia agosto para, posteriormente, decaer y ubicarse algo por debajo de 8% en el trimestre móvil terminado en diciembre. De esta manera, la tasa de desempleo promedio de 2003 se ubicaría en torno a 8,8%, lo cual representa una reducción de una décima respecto del promedio observado en 2002. Sin duda, la concreción de este comportamiento del empleo durante el 2003 dependerá en gran medida, al igual que en años anteriores, de la continuación de los empleos de emergencia del gobierno, por cuanto la generación de empleos privados no se espera que sea importante, al menos durante la primera mitad del año.

Considerando las acotadas perspectivas que se estiman en materia de empleo para el 2003, junto al reajuste nominal de 3% acordado en los salarios del sector público para el 2003, permiten proyectar que los salarios deberían continuar exhibiendo un comportamiento acotado a niveles muy similares a los alcanzados en 2002. En particular, los salarios nominales deberían continuar expandiéndose a tasas anuales en la cercanía de 4%.

En el contexto de una moderada recuperación de la actividad económica del país, es probable que el Banco Central decida no modificar su instancia de política monetaria al menos durante buena parte del primer semestre del 2003, aún cuando no es descartable que el instituto emisor podría efectuar una baja adicional de las tasas de interés dentro de ese período. Con relación al mercado cambiario, es posible que en el escenario esperado de mayor volatilidad y alzas significativas en la paridad, la autoridad monetaria pudiese decidir intervenir dicho mercado, siguiendo la misma línea de lo realizado en la última parte de 2002. Esta alternativa no es descartable, aunque la posibilidad de que así ocurra parece factible sólo en el caso que el tipo de cambio subiera hasta niveles que se consideren riesgosos desde el punto de vista del cumplimiento de la meta inflacionaria.

En materia de tasas de interés de mediano plazo, el escenario esperado de bajo crecimiento económico y de una tasa de inflación acotada al rango meta del Banco Central señalaría que no debieran observarse grandes variaciones en la tasa de interés de mediano plazo durante la primera mitad del año. No obstante, en un horizonte de mediano plazo, las tasas de interés debieran comenzar a aumentar, dependiendo, fundamentalmente, del escenario de recuperación que exhiba la economía chilena.

Finalmente, se estima que las cuentas fiscales exhibirán nuevamente un déficit global del gobierno central del orden de 1% del PIB. Este resultado se ubica por encima de lo proyectado por la autoridad producto del mayor crecimiento y precio del cobre que supone la Ley de Presupuesto del 2003. Considerando el acotado saldo que mantiene el Fondo de Compensación del Cobre, US\$277

millones, la posibilidad de acomodar un desvío importante en estos supuestos es baja, dejando los caminos de mayor endeudamiento o de un ajuste fiscal como las únicas alternativas posibles para hacer frente a un escenario más complejo.