Desempeño macroeconómico de Chile durante el período 1992-1993

Sergio Lehmann
Andrea Repetto[1]

I. INTRODUCCION

El año 1992 registró el mejor desempeño económico de las últimas tres décadas. El PIB experimentó un crecimiento de 10.4%, lo que en términos per cápita representa un aumento de 8.6%. A ello se suma un contexto de inflación moderada y decreciente, aumento del empleo y la productividad, y una sólida situación fiscal. Esta favorable evolución de la economía es especialmente relevante si se toma en consideración el entorno de escaso dinamismo de la economía mundial, demostrando que el país ha experimentado una disminución importante de su vulnerabilidad ante ciclos recesivos externos.

Desde el punto de vista del gasto, la expansión tuvo sus componentes más dinámicos en la inversión y las exportaciones. La tasa de inversión bruta en capital fijo alcanzó un nivel de 19.8%, financiada en una importante proporción por ahorro doméstico. Este crecimiento ha llevado a la tasa de desempleo a niveles históricamente bajos, inferiores al 5%. A su vez, la tasa de inflación alcanzó un nivel de 12.7% durante 1992, gracias a unas políticas monetaria y fiscal responsables (Cuadro 1).

Adicionalmente, el aumento en los salarios reales y el esfuerzo fiscal en términos de gasto social, permitió que sectores postergados comenzaran a participar en forma gradual de los beneficios del crecimiento, sin poner en peligro los equilibrios macroeconómicos básicos.

No obstante, el aumento del gasto durante 1992, por encima de los niveles sostenibles en el largo plazo, llevó a las autoridades económicas a contener su velocidad de crecimiento mediante una política de tasas de interés. Ello evitó que el ritmo de expansión del gasto alcanzara niveles que pudiesen poner en riesgo la obtención de la meta inflacionaria de 13%, fijada para 1992.

En relación con las cuentas externas, en 1992 se produjo nuevamente un superávit comercial, aunque menor que en 1991. Cabe destacar el importante crecimiento que experimentaron las exportaciones durante el año (11.8%), a pesar de la situación de recesión mundial. Esto es una muestra de que

[1] Investigadores de Cieplan.

Cuadro 1. PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS

	1990	1991	1992	1993 [a]
Producto Interno Bruto (PIB)	2.1	6.0	10.4	6.0-6.5
Producción industrial[b]	0.2	1.9	11.8	6.0
Desempleo[c]	6.0	6.5	4.9	4.5
Inflación[d]	27.3	18.7	13.0	11.0
Precios relativos (1990=100)				
Salario real[e]	100.0	104.9	109.6	114.0
Tipo de cambio real[f]	100.0	94.4	86.8	87.5 [g]
Balanza de pagos (Millones de US$)	2368.0	1238.0	2498.0	512.0 [g]
Exportaciones	8310.0	8929.0	9986.0	2483.0 [g]
Importaciones	7037.0	7353.0	9237.0	2479.0 [g]
Balanza comercial	1273.0	1576.0	749.0	-76.0 [g]
Saldo cuenta corriente	-597.0	143.0	-583.0	-275.0 [g]
Superávit fiscal (%PIB)	0.9	1.7	2.5	n. d.
Agregados Monetarios (Valores reales)				
M1A	100.0	116.0	137.6	137.7 [g]

[a] Estimación para 1993, según información correspondiente al primer semestre de 1993.

[b] Indice de actividad industrial SOFOFA.

[c] Tasa de desocupación total del país, INE.

[d] Indice de precios al consumidor, INE.

[e] Indice de sueldos y salarios INE, deflactado por IPC.

[f] Tipo de cambio nominal observado, inflactado por inflación externa relevante y deflactado por IPC, Banco Central de Chile.

[g] Información del primer semestre de 1993.

Chile mantuvo su capacidad competitiva durante 1992. Por su parte, la cuenta corriente registró un déficit cercano a los US$600 millones, monto que sin embargo no presenta problemas de financiamiento.

En el presente año, se ha observado que la política de ajuste por la vía del alza en las tasas de interés, sumada a un escenario externo desfavorable, ha moderado la tasa de crecimiento del producto. Para 1993 se espera una expansión del 6% del PIB. Dicho crecimiento sería explicado principalmente por una evolución dinámica de la inversión, que debería continuar hacia 1994. El resto de los componentes del gasto tendrían un crecimiento moderado, e incluso nulo, como es el caso de las exportaciones.

II. ACTIVIDAD ECONOMICA

El año 1992 se caracterizó por una expansión inusualmente alta del producto, que llevó a debatir acerca de la posibilidad de sostenerla en el futuro inmediato. El Cuadro 2 muestra la evolución del gasto del PIB, revelando la fuerte expansión de la inversión, el consumo y las exportaciones. El gasto de gobierno se mantuvo dentro de una trayectoria de expansión moderada, inferior al crecimiento del producto.

Cuadro 2. GASTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (Porcentajes)

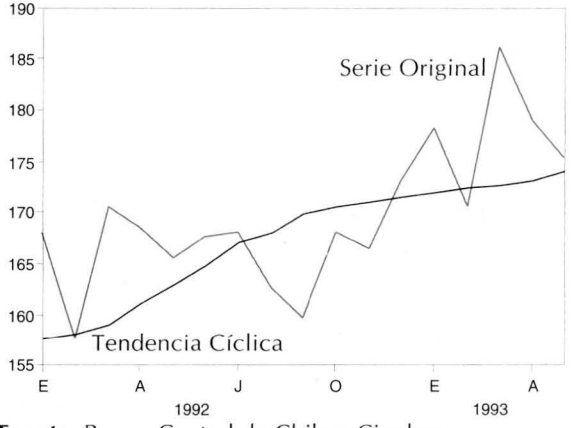
	Tasas de crecimiento anual		
	1990	**1991**	**1992**
Consumo			
Privado	0.7	5.4	10.1
Gobierno	1.6	3.6	4.8
Inversión			
Formación bruta de capital	6.9	-1.0	20.2
Construcción	3.7	n.d.	n.d.
Maquinaria y equipos	10.9	n.d.	n.d.
Variación de existencias	n.d.	4.5	9.9
Exportaciones de bienes y servicios	7.6	12.9	12.3
Importaciones de bienes y servicios	0.6	8.5	22.2
Total	2.1	6.0	10.4

Fuente: Boletín Mensual, Banco Central de Chile.

Con el propósito de moderar el crecimiento que venía mostrando el gasto durante 1992, se aplicó una política monetaria contractiva, consistente en aumentar la tasa de interés de los papeles a 90 días del Banco Central de 4.7% a 5.2% en abril, y a 5.7% en agosto. Esta última alza estuvo motivada por el convencimiento de la autoridad de que si bien la economía tendía a desacelerarse, ello no estaba ocurriendo con suficiente rapidez como para asegurar la continuación de una trayectoria de inflación decreciente en 1993.

Durante el primer trimestre de 1993, el crecimiento anualizado del producto fue de 8.3%, esperándose que la desaceleración continúe y permita alcanzar un crecimiento de 6% para el año (Gráfico 1). La desaceleración del gasto es consecuencia tanto de la política de ajuste como de un comportamiento más moderado del consumo y de un escenario externo desfavorable en 1993. La favorable evolución que ha mostrado la inversión durante este año

Gráfico 1. INDICE DE ACTIVIDAD ECONOMICA (Promedio 1982=100)



Fuente: Banco Central de Chile y Cieplan.

hacen que ésta sea la variable que más incida en el crecimiento esperado del PIB.

Por otro lado, las cifras de producción industrial muestran una desaceleración que de acuerdo con los sectores empresariales, ha sido más pronunciada de lo esperada. En promedio para los primeros cinco meses del año se obtiene un incremento de 5.7% del índice de producción industrial, que si bien representa un aumento significativo, muestra una tendencia decreciente en el tiempo.

A. Demanda agregada

Los resultados en materia de inversión durante 1992, revelan un gran dinamismo. Este es explicado fundamentalmente por el aumento en los recursos para financiar nuevas inversiones, la atractiva rentabilidad de una economía que utiliza plenamente sus recursos y la percepción de estabilidad económica y política hacia el largo plazo. Este crecimiento record, ha permitido elevar la tasa de inversión sobre el producto a un nivel igual a 19.8%, el más alto en la historia reciente de Chile. De acuerdo con las proyecciones de CIEPLAN, durante 1993 continuará el dinamismo de la inversión, que alcanzará un crecimiento cercano al 12%. Ello se traduce en una tasa sobre el PIB de aproximadamente 21%, que hace

sostenibles en el largo plazo crecimientos a tasas anuales de 6%.

Por otro lado, el fuerte crecimiento del consumo ha obedecido, entre otros factores, al aumento de las remuneraciones reales y al mayor nivel de empleo. Asímismo, la percepción de que el crecimiento del producto atípicamente elevado de 1992 tenía un carácter transitorio, llevó a las personas a aumentar el consumo de bienes durables. En efecto, el aumento en el gasto de este tipo de bienes durante 1992 fue de 30.2%, llevando a aumentos del consumo total del 10.1%. Estas cifras, sin embargo, tenderán a moderarse durante 1993, en la medida que el crecimiento del ingreso de 1993 sea inferior al de 1992. Dado que ha existido una acumulación importante de bienes de consumo durable en manos de los consumidores, cabe esperar una caída sustancial en la adquisición de estos bienes. De acuerdo con proyecciones de CIEPLAN, el gasto en bienes de consumo durable caería a partir del segundo semestre de 1993, lo que se traduciría en un incremenro de 4.2% en el total del año. Ello llevaría a un aumento del consumo total de 5%.

En cuanto a las exportaciones, se proyecta para 1993 una pérdida de dinamismo, considerando los efectos de un escenario externo desfavorable. Con respecto al gasto fiscal, para el año 1993 se proyecta un crecimiento de 5% contemplado en la Ley de Presupuestos, inferior al aumento esperado para el PIB.

B. Actividad por sectores productivos

En un examen del crecimiento del PIB por sectores de origen se destaca el gran dinamismo del sector industrial (Cuadro 3). Durante el año 1992 tuvo un crecimiento de 12.2%, que significó la creación de al menos 30 mil nuevos puestos de trabajo en ese sector. Estas cifras revelan un incremento en los niveles de productividad de la industria, que comenzó a manifestarse a comienzos de 1991. Los aumentos de inversión observados en 1992 y proyectados para este año, reflejan un proceso de profundización y aumento de eficiencia del sector manufacturero, que permite aumentar su competitividad frente al resto del mundo.

Luego de la fuerte expansión de 1992, se esperan tasas de crecimiento del sector industrial más moderadas para este año. Incluso éstas han llegado a preocupar al sector empresarial, que enfrenta un escenario externo desfavorable y una demanda interna menos dinámica.

Otros sectores muy dinámicos han sido transporte y comunicaciones, que crecieron a un ritmo de 14.2% durante 1992, sustentado por la fuerte inversión privada destinada a ampliar y modernizar la red de telecomunicaciones del país.

Por otro lado, el comercio se ha visto impulsado por la fuerte expansión de las importaciones y los mayores niveles de ventas, como consecuencia de un aumento significativo en el ingreso disponible de las personas.

Igualmente, el sector de la construcción mostró un comportamiento muy dinámico durante 1992, que se ha mantenido durante el primer semestre de 1993. Sin embargo, a partir del segundo semestre se espera una desaceleración, producto de la sobreoferta y de la dismunición en la demanda por viviendas.

La agricultura registró un crecimiento menor al promedio. En ella coexisten sectores de alto crecimiento y sectores de cultivos tradicionales que han visto caer sus niveles de actividad.

El sector minero, por su parte, mostró durante 1992 una expansión de la minería privada del cobre y de la producción de oro. Sin embargo, este efecto positivo sobre el producto del sector se vió anulado por la declinación de la producción de petróleo y carbón.

Cuadro 3. PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTORES DE ACTIVIDAD Y OTROS INDICADORES SECTORIALES (Tasas de crecimiento)

Sector	1991	1992	1992				1993
			I	II	III	IV	I
Agropecuario silvícola (PIB)	1.2	3.1	0.8	3.5	5.8	4.0	5.0
Pesca (PIB)	8.3	9.0	12.7	17.5	9.8	-17.3	-2.3
Desembarques totales	14.8	7.6	20.5	18.2	6.1	-27.0	-28.2
Minería (PIB)	4.8	1.1	-2.4	-0.8	6.6	0.9	5.0
Producción de cobre (miles TM)	6.2	14.5	3.6	0.7	16.0	5.1	7.3
Indice INE reponderado	12.1	5.2	3.8	1.7	14.1	1.8	7.1
Industria manufacturera (PIB)	5.5	12.2	12.4	7.3	19.3	10.1	7.0
Producción industrial INE	5.9	14.5	16.8	12.6	21.0	8.1	6.0
Producción industrial SOFOFA	2.1	11.8	11.2	8.5	18.1	6.2	7.8
Ventas industriales INE	7.1	13.7	15.6	13.9	18.2	7.9	5.3
Ventas industriales SOFOFA	5.2	9.7	7.7	9.9	14.7	6.7	8.9
Electricidad. Gas. Agua (PIB)	7.8	9.8	9.1	8.5	12.6	9.1	7.1
Indice cons. eléctrico indust.	5.9	8.1	12.1	8.1	9.7	14.4	7.1[a]
Construcción (PIB)	4.7	14.1	12.0	10.0	14.7	19.5	16.4
Indice despachos Cieplan	2.5	24.8	14.7	23.4	27.4	29.9	n.d.
Edificación total (m2)	22.4	23.7	3.7	17.7	54.4	18.8	36.0
Comercio (PIB)	8.6	14.3	12.5	12.9	18.1	13.5	12.5
Venta supermercados minoristas	10.5	9.0	2.7	5.5	14.3	12.9	20.8
Transporte-comunicaciones (PIB)	11.9	14.2	14.5	12.0	19.0	11.5	10.1
Otros (PIB)	5.1	9.5	9.4	8.8	11.4	8.4	8.9
Producto Interno Bruto	6.0	10.4	9.2	8.4	14.5	9.8	8.3

[a] enero-febrero 1993.

Fuente: Informe Económico y Financiero y Boletín Mensual Banco Central de Chile; Set de Estadísticas, Cieplan.

III. SECTOR EXTERNO

A. Balanza comercial y cuenta corriente

La balanza comercial mostró una variación significativa durante 1992 en relación con 1991, pasando de un superávit de US$1,576 millones a uno de US$749 millones. Una de las causas de la reducción del saldo comercial es la expansión de importaciones. Estas alcanzaron un valor CIF de US$10,129 millones, lo que implica un aumento del 25% respecto a 1991 (Cuadro 4). Las importaciones de bienes de consumo crecieron a una tasa del 36.8%, mientras las de productos intermedios y bienes de capital lo hicieron al 16,7% y 36,5%, respectivamente. Este comportamiento responde

Cuadro 4. IMPORTACIONES CHILENAS, 1985-1993 (Millones de US$, CIF)

	Bienes de consumo	Productos intermedios	Bienes de capital	Acumulado anual	
				Mill. US$	Var. 12 meses
1985	751.4	1866.7	650.2	3268.3	-12.6
1986	754.0	1947.3	735.0	3436.3	5.1
1987	900.4	2395.2	1100.8	4396.4	27.9
1988	1089.3	2832.6	1369.9	5291.8	20.4
1989 [a]	1053.9	4110.8	1979.5	7144.2	35.0
1990	1042.5	4312.9	2322.3	7677.7	7.5
1991	1391.6	4661.5	2040.6	8093.7	5.4
1992	1903.9	5438.8	2786.0	10128.7	25.1
1993 Enero	166.6	459.9	285.9	912.4	11.1
Febrero	147.5	438.6	254.8	1753.3	18.1
Marzo	173.4	481.0	299.1	2706.8	23.0
Abril	160.2	481.2	254.9	3603.1	20.6
Mayo	140.4	445.2	274.3	4463.0	20.3
Junio	158.0	498.6	254.0	4923.6	19.3

[a] Las categorías de bienes que aparecen desde 1989 no son comparables con las de 1988 debido al paso del sistema NAB al sistema armonizado.
Fuente: Banco Central de Chile.

al elevado crecimiento del producto, la apreciación cambiaria, la expansión del gasto promovida por los influjos de capitales foráneos y la reducción de tasas de interés.

Por su parte, las exportaciones crecieron 11.8% en 1992, alcanzando un nivel record de US$9,986 millones (Cuadro 5); esta expansión se logró a pesar del escaso dinamismo de la economía mundial y del deterioro experimentado por el tipo de cambio real, y fue liderada por los productos industriales cuyos envíos al exterior aumentaron 21.7%.

A pesar de la caída del precio promedio del cobre durante 1992, el valor de sus exportaciones aumentó debido al crecimiento del 9.4% en su volumen. A su vez, las exportaciones no cupríferas se expandieron 14.8% en valor. Si bien los precios de estos bienes cayeron respecto a 1991, el quántum exportado creció 15.6%.

A partir de enero de 1993 la balanza comercial comenzó a presentar niveles deficitarios o escasamente positivos. Esto se debe en parte, a que las importaciones han seguido creciendo a altas tasas, aún cuando presentan una tendencia a la desaceleración.

Adicionalmente, el crecimiento de las exportaciones se ha detenido. Las exportaciones acumuladas en el año experimentaron una caída nominal en 12 meses del 1.4% en abril, 4.8% en mayo y 4.1% en junio. El deterioro del valor exportado se debe en parte, a la caída en los precios internacionales de algunos de los principales productos de exportación chilenos, como el cobre y la celulosa. A esto se agregan las dificultades que han enfrentado los exportadores de frutas para ingresar sus productos al mercado europeo, debido a la imposición de un sistema de licencias para la importación de algunos bienes y la aplicación de un arancel compensatorio. Pero no sólo los precios interna-

Cuadro 5. EXPORTACIONES CHILENAS, 1985-1993 (Millones de US$ FOB)

	Mineras	Agrícolas y del mar	Industriales	Acumulado anual	
				Mill. US$	Var. 12 meses
1985	2120.7	515.1	1168.3	3804.1	4.2
1986 [a]	2096.1	683.0	1419.7	4198.8	10.4
1987	2603.3	796.3	1824.1	5223.7	24.4
1988	3848.3	930.4	2273.1	7051.8	35.0
1989	4472.8	994.5	2612.7	8080.0	14.6
1990 [a]	4590.1	978.6	2741.2	8309.9	2.8
1991	4393.0	1220.8	3315.1	8928.9	7.4
1992	4723.5	1229.7	4032.9	9986.1	11.8
1993 Enero	299.5	97.3	274.0	670.8	-15.3
Febrero	325.0	129.6	258.6	1384.0	-7.6
Marzo	418.5	229.9	370.7	2403.1	-2.0
Abril	404.2	183.3	342.7	3333.3	-1.4
Mayo	287.5	102.4	305.7	4028.9	-4.8
Junio	345.0	103.1	334.3	4811.3	-4.1

[a] En 1986 y 1990 se efectuaron cambios en la clasificación sectorial.
Fuente: Banco Central de Chile.

cionales relevantes han caído, sino que también existe evidencia de estancamiento en las cantidades exportadas. Esto ocurre en particular en el caso de los sectores industrial, pesca extractiva y minería no cuprífera (Cuadro 5).

Las proyecciones para 1993 indican que a fin de año, la cuenta comercial presentará déficit. Esta reversión en el saldo de la balanza comercial se debe especialmente a la caída en las exportaciones de cobre, cuyo precio se espera alcance un nivel de 89 centavos de dólar la libra en promedio para el año; esto representa una caída de 14% respecto a 1992. En términos del valor de exportaciones, ello significa una caída cercana a los US$400 millones, equivalente a aproximadamente un 4% de las exportaciones totales de Chile.

Por otro lado, si bien el volumen de las exportaciones distintas del cobre crecerá, las proyecciones indican que su valor caerá. Adicionalmente, las importaciones seguirán creciendo, pero a un ritmo inferior al de 1992.

Por otra parte, el superávit de cuenta corriente registrado en 1991 pasó a un déficit de US$538 millones durante 1992, consecuencia del menor superávit de la balanza comercial (Cuadro 6). Aun cuando el saldo neto de servicios financieros y transferencias fue negativo (US$1,429 millones), éste fue levemente superior al alcanzado en 1991 (US$1,469 millones). Parte de esta mejora se debe a la caída en la tasa de interés internacional experimentada en 1991. A su vez, la balanza de servicios no financieros creció de 36 a 96 millones de dólares en 1992 en relación con el período anterior.

Para 1993 se proyecta un déficit de cuenta corriente más alto que el de 1992, el que sería consecuencia principalmente de la reversión del

Cuadro 6. INDICES DE PRECIOS, QUANTUM Y VALOR DE LAS EXPORTACIONES, PRIMER TRIMESTRE 1993 (Primer trimestre 1992=100)

	Precios	Cantidad	Valor
Silvoagropecuario y pesca	100.2	105.7	105.8
Agropecuario	98.9	104.1	102.9
Silvicultura	121.2	157.5	190.9
Pesca extractiva	120.9	86.5	104.7
Minería	101.2	98.5	99.7
Cobre	102.9	102.0	105.0
Resto de minería	92.9	84.4	78.4
Industria	95.3	99.9	95.2
Alimentos	94.3	91.6	86.4
Bebidas	106.7	128.3	136.8
Textiles	101.6	125.9	127.9
Forestal y muebles de madera	84.3	104.7	88.2
Papel y celulosa	98.5	93.6	92.1
Productos químicos básicos	96.5	109.6	105.8
Productos minerales no metálicos	74.1	97.1	71.9
Ind. básicas de hierro y acero	96.3	74.4	71.6
Productos metálicos	100.9	140.9	142.2
Material de transporte	100.9	165.9	167.4
Otros	113.4	111.5	126.5
Otros	98.8	138.7	136.7
Total	98.8	100.3	99.1

Fuente: Banco Central de Chile.

saldo de la balanza comercial. En efecto, cifras proyectadas al primer semestre de 1993 sugieren un déficit comercial superior a US$500 millones y un déficit en cuenta corriente que superará el 5% del PIB. Si bien este es un cambio importante en la situación de cuentas externas, la economía se encuentra en posición de financiar el déficit sin dificultad, gracias a los altos niveles de reservas internacionales existentes (equivalentes a un año de importaciones) y a casi US$ 800 millones que el Fondo de Estabilización del Cobre (FEC) acumuló hasta el primer semestre de 1993. A pesar de esto, el mayor déficit puede ser una señal de que existe un problema que debe ser observado con cuidado.

B. Movimientos de capitales y acumulación de reservas

Desde principios de la presente década, Chile volvió a insertarse en los mercados voluntarios de crédito internacional, como respuesta a los esfuerzos hechos en términos de ajuste y reformas estructurales después de la crisis de 1982. Esto ha implicado, junto con los superávit comerciales, que el país ha accedido a una mayor disponibilidad de recursos externos para financiamiento de la inversión.

Durante 1992, el saldo de la cuenta de capitales se incrementó significativamente, alcanzando un nivel de US$2,897 millones, un 256% más alto que en 1991. Esta diferencia responde en gran parte al influjo masivo de capitales de corto plazo, que sumó US$1,666 millones. Estos fueron atraídos por el diferencial de tasas de interés domésticas respecto al exterior, los requerimientos de encaje por depósitos en moneda extranjera y créditos externos, y por préstamos de financiamiento al comercio exterior.

El flujo neto de capitales de mediano y largo plazo alcanzó los US$1,231 millones, un 19.3% más que en 1991. Dentro de éstos, la inversión extranjera directa mostró un gran dinamismo, alcanzando un nivel cercano al 2% del PIB.

Un fenómeno reciente ha sido el flujo de inversión de chilenos en el exterior, que en 1992 registró un nivel de US$426 millones, muy superior al observado en los años anteriores (Cuadro 7). Estos recursos salieron del país a través del mercado cambiario informal, dirigiéndose principalmente a Argentina y Uruguay a financiar proyectos en los sectores financiero y de energía.

Cuadro 7. BALANZA DE PAGOS, 1990-93 (Millones de US$)

	1990	1991	1992	Trim. I/93
I. Cuenta Corriente	-597	143	-583	-275
A. Balanza Comercial (FOB)	1273	1576	749	-76
Exportaciones FOB	8310	8929	9986	2403
Cobre	3795	3617	3886	865
Resto	4515	5312	6100	1538
Importaciones FOB	7037	7353	9237	2479
B. Servicios no Financieros	-258	36	96	144
C. Servicios Financieros	-1811	-1809	-1859	-420
D. Transferencias	199	340	431	76
II. Cuenta de Capitales	3291	813	2896	768
A. Inversión Extranjera Neta	1014	453	604	167
Del exterior	1022	551	1031	246
Al exterior	-7	-98	-426	-79
B. Otros Capitales	2277	360	2292	601
Público[a]	37	-681	258	n.d.
Privado no bancario	2505	1323	304	n.d.
Bancario	-265	-282	1730	n.d.
III. Errores y Omisiones	-326	282	185	18
IV. Saldo Balanza de Pagos	2368	1238	2498	512

[a] Excluye al Banco de Estado, el que se considera en el sector bancario.
Fuente: Banco Central de Chile.

Por su parte, la balanza de pagos registró un superávit en torno al 7% del producto, el que fue completamente esterilizado.

Para 1993 diversas fuentes han estimado un déficit de balanza de pagos, pero que dada la enorme cantidad de reservas acumuladas no representa un problema. Este déficit se debería fundamentalmente a dos factores: por un lado al aumento en el saldo negativo de cuenta corriente, y por el otro, a menores entradas de capitales, especialmente de corto plazo. Aun cuando las tasas de interés domésticas han subido y las internacionales han caído, el aumento en la tasa de devaluación ha implicado un importante desincentivo a la entrada de capitales especulativos de corto plazo durante el primer semestre de 1993.

C. Política cambiaria

1. Cambios en la normativa cambiaria

La política cambiaria vigente en Chile consiste en un sistema de "crawling peg", en el que el tipo de cambio nominal es reajustado con base en la diferencia entre la inflación doméstica rezagada (IPC) y una estimación de la inflación internacional relevante para el país. Hasta junio de 1992, la regla determinaba un valor de dólar de referencia en torno al cual se fijaba una banda de fluctuación del 20% (10% para cada lado). En julio de 1992, el Banco Central introdujo una nueva normativa para la cotización del peso chileno, de acuerdo con la cual el peso ya no se vincula exclusivamente al dólar norteamericano, sino a una Canasta

Referencial de Monedas (CRM) compuesta por el dólar, el marco alemán y el Yen, con ponderaciones del 50%, 30% y 20%, respectivamente. Con esta nueva regla, el dólar referencial queda determinado diariamente según el cuociente entre el valor en pesos de la CRM y su valor en dólares. El tipo de cambio nominal efectivo u "observado" puede alcanzar niveles hasta un 10% por encima o debajo del tipo de cambio de referencia. El Banco Central interviene en el mercado cambiario cuando el dólar alcanza alguno de los límites de la banda, aun cuando puede efectuar compras y ventas al interior de la banda para reducir los efectos de factores especulativos y minimizar las fluctuaciones de corto plazo. En síntesis, hay una combinación de política de "crawling peg" pasiva y activa: pasiva para dar una señal de largo plazo a los exportadores y activa para desincentivar la especulación de corto plazo.

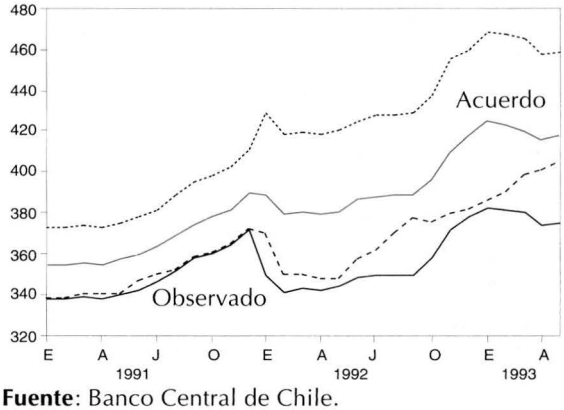
Dos motivos llevaron a poner en marcha el nuevo sistema de cotización del peso. Por una parte, ha sido necesario reconocer que el comercio chileno no sólo está vinculado al mercado norteamericano, sino a una gama amplia de países. Al considerar sólo el "área dólar" se estabiliza en el corto plazo a los productores que compiten en esa región, sin reconocer el grado creciente de integración de Chile con el resto del mundo.

Por otra parte, la nueva normativa reduce los incentivos a ingresar capitales. Esto, porque la política hace que para el arbitraje internacional de capitales sea relevante no sólo el costo de los fondos en los Estados Unidos, sino también el de Alemania y Japón. Dadas las diferencias existentes entre la tasa de interés norteamericana, alemana y japonesa en 1992, el diferencial positivo entre el costo real de los fondos en Chile y el exterior disminuyó con la medida.

Adicionalmente, la nueva política introduce un elemento de riesgo en el arbitraje de capitales. Esto, porque a diferencia de la normativa anterior, el valor del dólar de referencia no es conocido con anterioridad, sino diariamente. De este modo, ya no se otorga un "seguro cambiario" a quienes operan en los mercados financieros internacionales aprovechando el diferencial de tasas de interés.

La nueva regla cambiaria tiene elementos favorables para la política monetaria, en el sentido en que la autoridad puede tener una mayor flexibilidad en la determinación de tasas de interés, ya que cualquier cambio en ésta se trasmite al valor del dólar referencial. Además, la menor entrada de capitales extranjeros disminuye la necesidad de esterilizar, evitando que el Banco Central deba asumir mayores pérdidas en su operación. En efecto, esta política despegó el tipo de cambio referencial del piso de la banda, situación que no ocurría desde julio de 1990, haciendo que la autoridad no se viese obligada a comprar el exceso de oferta de dólares en el mercado cambiario (Gráfico 2).

Gráfico 2. EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO, 1991-1993

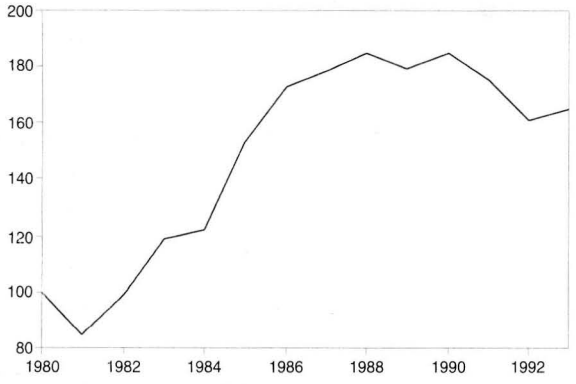


Fuente: Banco Central de Chile.

2. Comportamiento del tipo de cambio real

Desde mediados de la década de los 80, la política económica chilena se ha orientado básicamente al desarrollo exportador. En este sentido, la autoridad ha hecho esfuerzos por mantener el tipo de cambio real en niveles competitivos para incentivar la expansión de este sector productivo. El Gráfico 3 presenta la significativa depreciación que experimentó el tipo de cambio real durante la década

Gráfico 3. TIPO DE CAMBIO REAL, 1980 - mayo 1993 (1980=100)



Fuente: Banco Central de Chile.

de los 80. Sin embargo, desde 1990 esta política ha experimentado modificaciones como consecuencia del ingreso de importantes flujos de capital y del propio proceso de expansión de las exportaciones. Como resultado, el tipo de cambio real ha caído sistemáticamente desde 1991: 5.6% en 1991 y 8.2% en 1992.

El Banco Central tomó varias medidas durante 1992 para frenar esta caída: la nueva normativa de cotización del peso, fijación de encajes a la entrada de capitales de corto plazo, incremento de la proporción de retornos de exportación que quedan liberados de ser liquidados en el mercado cambiario formal, autorización para la emisión de bonos en el extranjero, inversión de las AFP en el exterior y autorización para anticipar remesas de utilidades y de capital de la inversión extranjera, entre otras. Todas estas medidas se orientaron a frenar la presión sobre el dólar y a aumentar el grado de integración de Chile con los mercados financieros externos. Ellas lograron detener la tendencia a la apreciación a partir de mediados de 1992.

En 1993, la tendencia del tipo de cambio real se ha revertido. La caída experimentada por los precios y volúmenes de exportación ha creado expectativas de un déficit comercial, lo que junto con los menores niveles de inflación domésticos, ha elevado el tipo de cambio real en un 5% en el primer semestre del año en relación con el final de 1992. Esta alza tiende a compensar la menor rentabilidad de las exportaciones ocasionada por la caída de los precios internacionales de bienes.

D. Deuda externa

La situación de deuda externa ha cambiado notablemente en el país en relación con la década de los 80. La deuda total bajó como proporción del PIB, de 121% en 1985 a 48% en 1992, y de 5 a 2 veces las exportaciones de dichos años (Cuadro 8).

En 1992, la deuda externa aumentó en US$1,788 millones, como consecuencia de un aumento en los préstamos al sector privado, especialmente el bancario, acumulándose un nivel de endeudamiento externo de US$18,204 millones. Mientras el sector privado acumuló deuda por US$2,747 millones, el sector público (incluyendo Banco del Estado y Banco Central) se desendeudó

Cuadro 8. ENDEUDAMIENTO EXTERNO, 1980-1992[a] (Millones US$)

	Deuda externa	Reservas internac.	Deuda sobre exportac.	Deuda menos reservas sobre exportac.
1980	11084	4074	2.4	1.5
1981	15542	3775	4.1	3.1
1982	17153	2378	4.6	4.0
1983	17431	1723	4.5	4.1
1984	18877	1576	5.2	4.7
1985	19444	1542	5.1	4.7
1986	19501	1778	4.7	4.2
1987	19208	1646	3.7	3.4
1988	17638	2550	2.5	2.1
1989	16252	2943	2.0	1.6
1990	17425	5347	2.1	1.5
1991	16416	6639	1.8	1.1
1992	18204	9009	1.8	0.9

[a] Diciembre de cada año.
Fuente: Banco Central de Chile.

en US$959 millones. En el aumento de la deuda externa privada, las instituciones financieras contribuyeron con US$2,296 millones. Durante 1993, esta tendencia se ha seguido observando, alcanzándose a fines de abril una deuda acumulada de US$18,920. De este total, la mitad es pública, lo que constituye un importante cambio en la estructura de endeudamiento del país, considerando que entre 1985 y 1991, el sector privado era, en promedio, responsable de la cuarta parte de la deuda.

En términos de plazos, la nueva deuda se concentra principalmente en el corto plazo: del total del flujo de endeudamiento externo, sólo US$273 millones corresponden a deuda de mediano y largo plazo.

Si bien la deuda externa creció en 1992, las reservas internacionales crecieron aún más. Usando la diferencia entre la deuda y el nivel de reservas acumulado como un indicador más global de solvencia, se tiene que los pasivos externos netos cayeron como proporción de las exportaciones, de 470% en 1985, a 110% en 1991 y 1992, respectivamente.

E. Acuerdos comerciales

A partir de mediados de los setenta, Chile comenzó un proceso de apertura comercial unilateral. En los últimos años ha habido un cambio de énfasis en la política comercial chilena hacia una estrategia enfocada a la negociación de convenios de carácter bilateral. Si bien Chile no posee un socio comercial natural, dada la estructura diversificada de sus exportaciones en términos de destino, desde 1991 se han hecho avances concretos en la firma de acuerdos.

El objetivo principal de estos acuerdos es lograr un mejor acceso a mercados más amplios que permita aprovechar las ventajas de la especialización y las posibilidades de estimular inversión extranjera. Además, los tratados aseguran la estabilidad en las reglas de acceso.

En septiembre de 1991, Chile firmó un Acuerdo con México, con la finalidad de lograr el libre comercio entre ambos países en un plazo de seis años. Este Acuerdo entró en vigencia en enero de 1992 con un programa de desgravación que comenzó con la fijación de aranceles máximos de 10% para la mayoría de bienes comerciados. El programa establece la reducción de estos aranceles a 7.3% en 1993, 5% en 1994, 2.5% en 1995 y 0% a partir de 1996. Otros bienes fueron sometidos a una desgravación más lenta, y un tercer grupo quedó excluído (46 partidas arancelarias en el caso de Chile, y 59 en el caso mexicano). Transcurrido el primer año de vigencia del Acuerdo, las exportaciones chilenas al mercado mexicano se expandieron en 112% y lo han seguido haciendo a una tasa del 69% en 1993 (Cuadro 9).

Cuadro 9. INTERCAMBIO CON SOCIOS COMERCIALES[a] (millones de US$)

				I trimestre	
	1990	1991	1992	1992	1993
Argentina					
Exportac.	113.5	257.4	461.6	81.2	110.1
Importac.	503.1	553.8	633.6	120.0	143.0
Bolivia					
Exportac.	73.3	112.5	151.4	32.7	35.1
Importac.	21.5	19.5	16.7	5.4	3.2
Brasil					
Exportac.	487.4	447.6	450.9	91.0	98.5
Importac.	564.2	697.6	996.2	215.7	247.3
Colombia					
Exportac.	80.2	53.7	74.0	13.9	20.3
Importac.	163.5	159.5	106.3	25.2	21.2
Estados Unidos					
Exportac.	1469.2	1596.3	1649.4	477.6	535.5
Importac.	1373.4	1581.9	1984.9	429.3	590.6
México					
Exportac.	57.7	43.5	92.4	21.3	34.7
Importac.	100.8	138.2	178.3	35.6	38.1

[a] Exportaciones FOB e importaciones CIF.

Fuente: Banco Central de Chile.

Dentro de esta nueva estrategia comercial, Chile suscribió un Acuerdo de Complementación Económica con Argentina y Venezuela, puso en marcha un Acuerdo de Alcance Parcial con Bolivia, se encuentra en negociaciones con Colombia y está estudiando la posibilidad de un acuerdo con Brasil. Adicionalmente, se espera negociar un Acuerdo de Libre Comercio con Estados Unidos, aunque se estima que este tratado no lograría un cambio importante en términos de mejor acceso de las exportaciones a ese país, debido a que las actuales barreras son bastante bajas. A pesar de esto, se esperan otros beneficios como la eliminación del escalonamiento arancelario que grava más fuertemente los productos de mayor elaboración, la estabilidad en las reglas, el establecimiento de instancias más eficientes en la solución de disputas y la promoción de mayores inversiones en el país[2].

IV. EMPLEO Y REMUNERACIONES

El crecimiento económico de los últimos años ha permitido una sustancial expansión del empleo, lográndose reducir la desocupación a niveles inferiores al 5% de la fuerza de trabajo. El aumento en el empleo ha estado liderado por la industria, la construcción y el comercio.

Es así como durante el último año se generaron 200 mil nuevos empleos, lo que llevó a aumentar la fuerza de trabajo en un 2.4% durante 1992 y reducir en casi 2 puntos la tasa de desempleo. El aumento en la fuerza de trabajo se ha seguido observando durante 1993, mostrando un incremento de 4.6% durante los primeros 5 meses del año, al comparar con igual período de 1992.

No obstante, dentro del favorable escenario aún falta extender las oportunidades laborales a sectores que han acumulado un gran rezago a través de los años. Así, por ejemplo, el desempleo juvenil es aún superior al 10% y las mujeres no pueden acceder al mundo laboral en igualdad de condiciones. De igual modo, existen zonas del país con alto desempleo, como consecuencia de una realidad económica local desfavorable.

Por otro lado, entre 1989 y 1992 las remuneraciones reales han crecido en promedio a una tasa cercana al 4%. Tal crecimiento obedece fundamentalmente a tres factores: la sistemática caída de la inflación, la mayor demanda de mano de obra derivada de la expansión económica y la política de mejoramiento del ingreso mínimo seguida por el gobierno democrático.

En junio de 1993 comenzó a regir el incremento del ingreso mínimo, acordado por trabajadores y empresarios en abril del mismo año. Dicho valor, percibido por cerca del 15% de los trabajadores, quedó fijado en cerca de 115 dólares mensuales, representando un alza de 19.2% con respecto al valor del año 1992. Dadas las proyecciones de inflación para 1993, el alza en el ingreso mínimo representa un incremento real de aproximadamente 8%.

De acuerdo con el Cuadro 10, los primeros meses de 1993 muestran una desaceleración del índice de salarios reales. Sin embargo, los niveles ya alcanzados permitirían que el crecimiento para dicho año esté en torno al 4%.

Asímismo, la tasa de desocupación de la economía es la más baja registrada en las últimas décadas y representa una situación cercana al pleno empleo. En consecuencia, es posible que el país enfrente en el futuro el desafío de crecer bajo una situación de escasez de mano de obra, con lo cual, si la economía chilena quiere superar las mediocres tasas de crecimiento de las dos décadas anteriores, ya no puede limitarse a generar empleos para los trabajadores que se incorporen al mercado laboral, sino que debe incrementar la productividad del trabajo. En el ámbito de las políticas públicas

[2] Al respecto, véase Butelmann (1992) y Butelmann y Campero (1992).

Cuadro 10. INDICE DE SUELDOS Y SALARIOS Y TASA DE DESEMPLEO

		Indice de sueldos y salarios reales (1980=100)	Tasa de desempleo[a]
1980		100.0	15.7
1981		109.0	13.8
1982		109.3	25.0
1983		97.3	30.3
1984		97.5	23.5
1985		93.2	20.8
1986		95.1	15.6
1987		94.8	12.1
1988		101.1	8.9
1989		103.0	6.2
1990		104.9	6.0
1991		110.1	6.5
1992		115.1	4.9
1993	Enero	119.6	4.4
	Febrero	119.5	4.3
	Marzo	119.3	4.5
	Abril	119.1	4.4

[a] Incluye programas de empleo de emergencia.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

hay una serie de áreas susceptibles de ser mejoradas, como la educación, nutrición y salud, que poseen un enorme impacto sobre la productividad laboral.

V. FINANZAS PUBLICAS

Existe una preocupación especial por mantener una política fiscal restrictiva, aportando al esfuerzo por contener la expansión del gasto y contribuyendo al ahorro nacional. En ese sentido, las cifras disponibles muestran que a lo largo de los tres últimos años se han ampliado el ahorro y superávit global del Gobierno General de Chile. En efecto, sin incluir los aportes del Fondo de Estabilización del Cobre, el ahorro fiscal aumentó de 2.8% del PIB en 1990, a 3.9% en 1991. Por su parte, el superávit global del Gobierno General creció de 0.9% del PIB en 1990, a 1.7% en 1991 y a 2.5% en 1992 (Cuadro 11). Estos resultados fueron consecuencia del ahorro de los recursos extraordinarios provenientes de holguras transitorias en sus ingresos.

Cuadro 11. INGRESOS Y GASTOS FISCALES 1990-1992 (% del PIB)

	1990	1991	1992
I. Cuenta corriente	2.7	4.0	5.6
A. Ingresos	22.5	24.5	25.3
Operación	1.7	1.8	1.7
Imposiciones previsionales	1.9	1.7	1.8
Ing. tributarios netos	15.9	18.4	19.1
Ingresos netos cobre	1.7	1.2	1.4
Transferencias	0.3	0.1	0.1
Otros ingresos	1.1	1.2	1.2
B. Gastos	19.8	20.5	19.8
Personal	4.0	4.1	4.2
Compra bienes y servicios	2.1	2.2	2.2
Prestaciones previsionales	6.9	6.8	6.6
Intereses deuda pública	2.1	2.4	1.6
Transferencias	4.6	4.9	5.1
Otros gastos	0.1	0.1	0.1
II. Cuenta de capital	-1.8	-2.4	-3.1
III. Superavit fiscal	0.9	1.7	2.5

Fuente: Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda.

La política fiscal en 1993, contempla, de acuerdo con el proyecto de presupuesto, un ahorro equivalente a 3.2% del PIB. Esta cifra es la más alta de los últimos años, revelando el esfuerzo mencionado.

Los ingresos tributarios, sumados a los provenientes del cobre, deberían generar recursos suficientes para financiar los gastos corrientes y la inversión pública. De esa forma se reduciría el uso de créditos externos para financiar sus gastos. Al recurrir a su propio ahorro en vez de endeudarse en el exterior, se espera fortalecer el tipo de cambio, disminuyendo la entrada de divisas.

Por otro lado, el presupuesto fiscal de 1993 contempla una expansión real del gasto público de 5.3%. Los ingresos corrientes estimados para este año experimentarán un crecimiento de 4.2% respecto a 1992, como resultado, por un lado, de un aumento de 6% en la recaudación tributaria fruto del alto crecimiento de 1992, y, por otro, de una caída de 1.3% de los restantes ingresos corrientes, consecuencia de un menor precio del cobre.

El gasto social para 1993, de acuerdo con las proyecciones de las autoridades económicas, crecerá un 7.3% en términos reales. Entre los mayores incrementos se encuentran los programas de mejoramiento de la educación, la inversión en infraestructura de salud y la capacitación de los jóvenes.

Un paso importante en términos de financiamiento del gasto público de los próximos años, se dio al llegar a un acuerdo tributario entre el gobierno y el principal partido de oposición. La reforma tributaria aprobada por el Congreso en 1990, significó un aumento de la recaudación fiscal en una cifra cercana al 2.5% del PIB, dando un financiamiento sano y oportuno al programa social hasta el año de 1993. Sin embargo, dejó pendiente la discusión acerca de la estructura tributaria permanente que debía prevalecer. En junio de 1993 se llegó a un nuevo acuerdo en ese sentido, esperándose que sea ratificado en los próximos meses por el Congreso Nacional.

El acuerdo tributario suscrito pretende preservar el equilibrio de las finanzas públicas, teniendo por objetivo mantener una recaudación aproximada equivalente al 19% del PIB, que garantiza la estabilidad económica y la paz social. Sin embargo, también deberá preservarse la austeridad fiscal, al establecerse un horizonte de financiamiento público para los próximos años que difícilmente permitirá un crecimiento de su gasto superior al del PIB.

El nuevo acuerdo también abordó temas estratégicos para nuestro desarrollo. En particular, el acuerdo plantea reforzar, a nivel de las empresas, los estímulos a la inversión y a una inserción internacional creciente, e involucrarlas en proyectos de educación básica, media y técnica profesional. También introduce modificaciones novedosas tendientes a estimular el ahorro de las familias. La importancia estratégica de estas áreas y el elevado grado de consenso sobre su importancia son los ingredientes que han permitido lograr un acuerdo político de alto nivel.

VI. LA POLITICA MONETARIA

Desde 1990 y hasta fines de 1992, debido al superávit de la balanza de pagos, la autoridad emitió básicamente por compras de moneda extranjera (Cuadro 12). Si bien las tasas de interés real cayeron entre 1991 y 1992, el diferencial respecto a las tasas internacionales siguió favoreciendo el influjo de capitales. A su vez, la autoridad esterilizó las compras de moneda extranjera a través de ventas netas de papeles de deuda.

Ante esta situación, el Banco Central tomó una serie de medidas con el fin de frenar la entrada de capitales especulativos y la caída del tipo de cambio al piso de la banda, las cuales fueron mencionadas anteriormente. Adicionalmente, se adoptaron políticas tendientes a una mayor liberalización, aunque gradual, de la cuenta de capitales.

Por otra parte, ante la aceleración del ritmo de crecimiento del gasto y la actividad observada a principios de 1992, el Banco Central elevó gradualmente la tasa de interés de sus papeles a 90 días. Para compensar el mayor incentivo al ingreso de capitales, el Banco Central subió nuevamente el encaje a los créditos externos.

En términos generales, a pesar de las dificultades que se enfrentaron en el manejo monetario, la autoridad pudo operar en forma efectiva. El dinero real en poder del sector privado se expandió en 18.6% como respuesta a las menores tasas de

Cuadro 12. EMISION Y ORIGENES DE LA EMISION, 1990-93[a]

	Valores nominales[b]		Valores reales[d]		Operaciones de cambio	Crédito Interno
	Millones de pesos	Variación 12 meses [c]	Mill. $ dic. 89	Variación 12 meses[c]	Mill. de $	Acumulado
1990	380950	25.3	299161	98.4	900340	-823330
1991	573930	50.7	380455	127.2	767910	-575100
1992	645960	12.6	380118	99.9	622790	-550780
1993 Enero	644670	14.1	378601	2.2	97490	-106950
Febrero	715540	31.2	418548	16.4	-9650	84040
Marzo	664150	-29.0	386171	-37.0	-52200	3640
Abril	668130	-18.4	383121	-27.6	-45350	50610
Mayo	681650	17.3	385097	3.6	-100200	117030
Junio	652180	16.7	366615	3.2	-32140	4440

[a] Promedios.

[b] Los valores anuales corresponden a las cifras de diciembre respectivo.

[c] Las tasas de variación anuales son variaciones de diciembre a diciembre.

[d] Deflactado según IPC.

Fuente: Banco Central de Chile.

interés, a la desaceleración de la inflación y al importante crecimiento económico registrado en el año. A la vez, el Banco Central no tuvo mayores problemas en la colocación de sus papeles y las tasas de interés de mercado siguieron muy de cerca a las de los pagarés del Banco Central (Cuadro 13).

En 1993 la situación ha cambiado sustancialnente. Las expectativas de un déficit comercial han elevado el nivel de tipo de cambio nominal en 6.5% en los primeros siete meses del año. Esto ha llevado a la autoridad a vender dólares para frenar alzas especulativas en el valor de la divisa norteamericana y ha implicado una contracción de la liquidez del sistema debido a operaciones de cambio, aun cuando el crédito interno ha sido expansivo. De mantenerse la actual coyuntura, el Banco Central no necesitará expandir sus pagarés al 14.1% como proyectaba en septiembre del año pasado, al hacer público su programa monetario para 1993.

Cuadro 13. DINERO Y TASAS DE INTERES

	Dinero sector privado real[a] Variación 12 meses[b]	Interés anual Operaciones Reajustables	PRBC 90 días Banco Central
1989	6.9	6.78	5.02
1990	-9.1	9.46	6.84
1991	16.0	5.43	5.83
1992	18.6	5.25	5.44
1993 Enero	18.6	6.18	6.50
Febrero	21.7	6.30	6.50
Marzo	-14.6	6.41	6.50
Abril [p]	-10.3	6.43	6.50
Mayo [p]	-1.9	6.57	6.50
Junio [p]	-3.4	6.41	6.50

[a] Deflactado por IPC

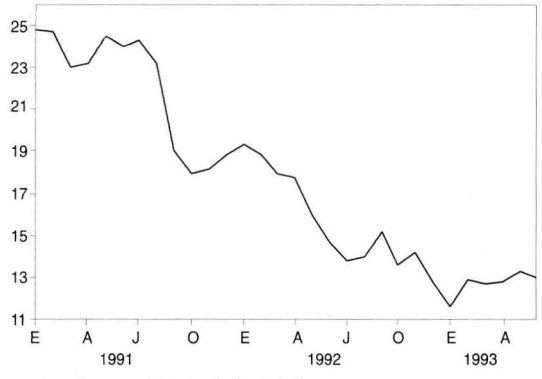
[b] Las variaciones de cifras anuales son diciembre a diciembre.

[p] Las cifras de dinero son provisorias.

Fuente: Banco Central.

La política de tasas de interés llevada a cabo por el Banco Central ha logrado reducir la inflación, la cual ha mostrado una tendencia claramente decreciente en los últimos años (Gráfico 4). En 1992, ésta experimentó una variación (diciembre a diciembre) del 12.7%, la más baja desde principios de los 80. Sólo en 1981 se logró una tasa menor (9.5%), pero básicamente como resultado de la fijación del tipo de cambio nominal.

Gráfico 4. INDICE DE PRECIOS AL COMSUMIDOR (% variación en 12 meses)



Fuente: Banco Central de Chile.

Este logro es, en parte, fruto del comportamiento austero del sector público que ha evitado desequilibrios en su presupuesto, y del buen manejo monetario. Otros factores que ayudaron a moderar el crecimiento de los precios fueron la apreciación cambiaria y los reajustes de remuneraciones acordes con la meta de reducción de la inflación. En efecto, el reajuste inicial por encima de la inflación observada en las negociaciones colectivas fue en promedio del 2.6%, lo que, en la medida en que el crecimiento de la productividad media supera ese reajuste, contribuye tanto a la reducción de la inflación como al aumento en salarios reales.

En 1993 ha habido evidencias de aumento en la tasa de variación de los precios en 12 meses, ya que a junio llegó al 13%. Adicionalmente, el tipo de cambio nominal ha subido en los últimos meses, presionando al alza de precios. A pesar de esto, el ajuste en tasas de interés que efectuó el Banco Central ha empezado a mostrar signos de efectividad en la contención del gasto. Con esto, sería posible alcanzar a fin de año la meta de una inflación en torno al 11%.