

Análisis de la coyuntura económica

Exposición de Jorge Marshall, Vicepresidente del Banco Central de Chile, en el Panel de ICU, Santiago 2 de Septiembre de 1998

Marco externo

Luego de las turbulencias financieras que se iniciaron a mediados de 1997 en Asia, los mercados financieros internacionales han mantenido un alto nivel de sensibilidad, que va más allá del panorama que presenta la economía mundial.

El balance esperado para la actividad económica a escala mundial sugiere que durante 1998 se producirá una reducción del ritmo de expansión del producto mundial en torno a 2 puntos porcentuales respecto al crecimiento observado en 1997 y con un crecimiento similar en 1999.

La crisis de los países del sudeste asiático ha llevado un menor dinamismo de la demanda de los principales productos básicos. En particular, el mercado de cobre ha presentado un escenario deprimido durante los últimos meses, con un precio del cobre en torno a los 75 centavos de dólar la libra. El panorama externo no es favorable para esperar la recuperación del precio en el corto plazo.

Por las consideraciones anteriores es prudente suponer que, al menos durante lo que resta del presente año y el próximo, la situación externa no variará significativamente respecto de los niveles actuales.

Efectos sobre la economía chilena

El principal efecto del deterioro en el escenario externo sobre la economía nacional se produce en una reducción de los términos de intercambio, en torno a un 10%. Este efecto reduce el ingreso nacional y tiende a elevar el déficit de la cuenta corriente.

En segundo lugar, se ha observado una caída en los precios de las importaciones para Chile, situación que reduce las presiones de inflación importada. Sin embargo, esta situación no puede proyectarse a futuro, considerando que es menos probable que el dólar mantenga el ritmo de apreciación internacional.

En tercer lugar, hay efectos sobre los volúmenes de comercio exterior. Aunque las cifras disponibles muestran que el volumen de las exportaciones se mantiene dinámico, los mercados externos se tornarán más competitivos como consecuencia de la crisis externa.

En cuarto lugar, en la cuenta de capitales se ha observado una mayor diversificación de las carteras de los inversionistas domésticos, una reducción en los flujos de entrada de capital por inversiones de cartera y un aumento en el costo de financiamiento externo de largo plazo.

Objetivos de las políticas

En este contexto externo, las políticas de la autoridad fiscal y monetaria se han dirigido a afianzar en la economía chilena las condiciones de estabilidad que nos permitan retomar una senda de crecimiento de mediano plazo. Para este efecto, las políticas aplicadas están orientadas a encauzar un proceso ordenado de ajuste del gasto interno, de modo de moderar el déficit de la cuenta corriente y mantener una trayectoria inflacionaria controlada.

La combinación de políticas económicas se ha orientado a lograr una mezcla prudente entre mayor financiamiento externo y corrección del nivel de gasto interno. En particular, estas políticas están orientadas a:

- Encauzar el déficit de cuenta corriente para el presente año dentro de límites prudentes y al mismo tiempo lograr una reducción importante del déficit para el próximo año.
- Mantener la tasa de inflación sobre una trayectoria de reducción gradual y persistente. Este objetivo es aún más importante en una etapa de ajuste de precios relativos y mayor volatilidad en los mercados financieros.

Este compromiso de las autoridades se refleja en la meta de inflación para 1999 de 4,3% y la proyección para el crecimiento del producto de 3,8%. Estas metas reflejan que el país se mantiene en un camino de austeridad y disciplina, que afianza la estabilidad de la economía chilena en un contexto de turbulencias externas.

Políticas

La meta de inflación y la proyección del producto de 1999 son plenamente coherentes con las políticas actualmente vigentes. Estas metas reflejan la mesura necesaria en el actual escenario de la economía internacional y reafirman las medidas anunciadas el 25 de junio por las autoridades económicas. Es decir, las actuales políticas fiscal y monetaria tienen la orientación adecuada para lograr la

meta de inflación propuesta dentro de un entorno de crecimiento moderado y con mejoras importantes en el saldo de la cuenta corriente. A su vez, el instrumental de las políticas fiscal y monetaria tienen la flexibilidad necesaria para acomodarse a los cambios en las circunstancias externas.

En el área monetaria se ha impulsado un incremento en el costo del crédito con el fin de entregar las señales de precios relevantes para una restricción del gasto privado de empresas y consumidores. En los períodos de turbulencias, la política monetaria se ha dirigido a mantener un control más estricto de la liquidez con el fin de no exacerbar estas volatilidades y ciclos especulativos contra el peso.

En el área cambiaria las acciones del Banco Central han buscado amortiguar los movimientos bruscos del tipo de cambio nominal. El Banco Central ha optado por explicitar esta política cambiaria a través de la actual banda cambiaria. La actual política cambiaria es plenamente coherente con las metas para 1999 y tiene el propósito de dar una señal más clara al mercado del rango de valores del tipo de cambio nominal que son adecuados a la evolución de las variables fundamentales de la economía chilena.

En el área fiscal se ha realizado un esfuerzo de importancia para impulsar un ajuste de los gastos del gobierno y de las empresas públicas acorde con la reducción de ingresos del gobierno. Además, el gobierno anunció su disposición a cautelar que la absorción pública muestre un incremento similar al crecimiento del PIB durante este año, hecho que permitirá mantener una situación de superávit en las cuentas fiscales. Adicionalmente, tan importante como los recortes realizados en 1998, es el anuncio del Ministro de Hacienda de una política fiscal cautelosa para 1999, que establece un crecimiento del gasto de 3,3%.

En resumen, se ha adoptado un conjunto equilibrado de acciones que involucra las políticas monetaria, cambiaria y fiscal. Este conjunto coordinado de políticas es coherente con los objetivos macroeconómicos para el corto y mediano plazo.

Resultados

La combinación de políticas en aplicación ha comenzado a mostrar su impacto sobre el gasto interno. En el segundo trimestre del año se observó una importante moderación en la tasa de crecimiento de la demanda interna, especialmente en el crecimiento del consumo y variación de inventarios, que mostró una tasa de variación anual de 4,7%. Destaca también el dinamismo que aún muestra la formación de capital fijo. Los antecedentes preliminares para el tercer trimestre señalan que la demanda interna profundizará este proceso de moderación y que el crecimiento del gasto interno será menor al crecimiento del producto.

Respecto al sector externo hay que destacar que en el primer semestre de 1998 el volumen de las exportaciones de bienes y servicios alcanzó un 8,3% y que en segundo trimestre dicha cifra fue de 11,6%. En el caso de las exportaciones "resto" el crecimiento de volumen en el segundo trimestre fue cercano al 20%. También se ha observado una orientación de las exportaciones hacia los mercados menos afectados por la crisis asiática. Es decir, a pesar de las dificultades externas las exportaciones se mantienen su dinamismo. Las importaciones, por su parte, continúan mostrando un ritmo de crecimiento descendente. Dentro de éstas, las importaciones de consumo muestran una clara desaceleración. Los progresos observados en la moderación de las importaciones deben profundizarse en la segunda parte del año.

La inflación se ha mantenido estable en los últimos meses. En la actualidad la tasa de inflación anual alcanza a un 5,2%. Se estima que en la segunda parte del año se observarán progresos adicionales en la inflación, en línea con las metas de 1998 y 1999. El Banco Central se mantendrá atento a la evolución de la inflación ya que no se pueden desconocer los riesgos en este frente. El ajuste en marcha y el compromiso de las autoridades con la tendencia en materia de inflación han moderado el traspaso de las presiones de costos a precios. Es importante señalar que no existen causas estructurales en la economía chilena que impidan continuar impulsando una reducción en la tendencia inflacionaria.

Conclusiones

El programa de ajuste está marchando adecuadamente y ya se observan resultados en materia de gasto interno, cuentas externas e inflación. En la medida que se avanza en esta dirección logramos afianzar más la estabilidad de mediano plazo de la economía chilena y acotar los efectos de la crisis externa. Además, es importante señalar que aún con las nuevas proyecciones, las tasas de crecimiento de la economía chilena este año y el próximo se comparan favorablemente con las de la mayoría de los países del mundo.

Las políticas vigentes tienen la capacidad para lograr los objetivos de afianzar la estabilidad de la economía y ampliar gradualmente el horizonte de las decisiones económicas. La austeridad durará un tiempo más largo, pero se trata de un sacrificio que se compara muy favorablemente con los costos que podría traer una pérdida de confianza en la conducción macroeconómica. Estas políticas comprenden el compromiso explícito del Banco Central con un rango acotado para el tipo de cambio, la administración más flexible de la política monetaria y la orientación de moderación en la política fiscal.

Es importante reiterar que los fundamentos de la economía chilena son sólidos y los riesgos latentes están acotados. La tasa de inversión en capital fijo en el primer de 1998 fue superior al 32% del PIB. Las exportaciones han mostrado por más de una década un crecimiento real sostenido y superior al PIB. La tasa de crecimiento del empleo se encuentra todavía por sobre la tasa de crecimiento de la población. La posición de solvencia financiera también está en excelente pie. La posición de solvencia externa, medida como la relación de pasivos externos netos a PIB o respecto de exportaciones, ha ido en continua mejoría a lo largo de la última década. Asimismo, la posición de liquidez externa es extraordinariamente sólida.

Frente a las turbulencias financieras externas, el Banco Central mantendrá un enfoque de políticas orientada a fortalecer la estabilidad de la economía, lo cual significa prudencia en la formulación de los objetivos económicos y una clara decisión de aplicar con toda la fuerza que sea necesaria los instrumentos de las políticas.