

Los efectos del ajuste internacional en las exportaciones chilenas.

Presentación del señor Carlos Massad, Presidente del Banco Central, en Desayuno Conferencia organizado por la Asociación de Exportadores de Manufacturas A.G. - ASEXMA, 14 de mayo de 1998.

1.- Agradezco a la Asociación de Exportadores por su amable invitación a participar en este encuentro, que me da la oportunidad de compartir con Uds. nuestra visión sobre los efectos de la crisis asiática, en particular aquellos sobre la economía chilena y el sector exportador. Así daré inicio a esta presentación con una rápida referencia a la gestación de la crisis, su estado de desarrollo y los factores de riesgo aún latentes. En segundo lugar analizaré los efectos de la crisis de Asia sobre nuestras cuentas externas, haciendo referencia a la evolución de nuestras exportaciones por destino, destacando que la actividad exportadora nacional ha dado muestras no sólo de su dinamismo, sino también de su capacidad de adaptación a nuevas circunstancias. Por último, discutiré el rol que juegan el tipo de cambio y la política cambiaria en la coyuntura actual.

2.- La economía internacional ha visto desacelerar el crecimiento del PIB global como resultado de la crisis que afecta a países del sudeste de Asia, que ha generado contagios a nivel global. Hay ciertos elementos comunes en los países más seriamente afectados por la crisis. Visualizamos a lo menos tres: Primero, en muchos casos los déficits en cuenta corriente se habían ampliado excesivamente por períodos prolongados, y, lo que parece crucial, éstos eran crecientemente financiados con endeudamiento externo de corto plazo. Segundo, los sistemas financieros eran ineficientes en la intermediación de fondos y no sujetos a requisitos de transparencia y supervisión, mostrando niveles excesivos de riesgo. Por último, existieron factores de orden político, con debilidades institucionales que incrementaron la incertidumbre respecto de las formas de solución de los problemas que a la larga desencadenaron la crisis.

3.- A esta altura de los eventos, muchos de los países directamente afectados por la crisis han avanzado en sus programas de ajuste en el marco de acuerdos con el FMI. Esto ha significado implementar políticas dirigidas a disminuir el exceso de gasto y a sanear sus sistemas financieros, permitiendo en algunos casos ir recuperando la confianza de los inversionistas internacionales. Así, hoy día se aprecia en Asia alguna mayor estabilidad de los mercados bursátiles y cambiarios, aunque algunos episodios puntuales hacen renacer la preocupación. La espiral de caída de los precios de activos se ha detenido, pero todavía es necesario esperar que los programas de ajuste se generalicen y se apliquen sostenidamente hasta que las políticas implementadas muestren efectos positivos en términos de tendencia. Este proceso de ajuste está supeditado a que se mantenga la voluntad política de seguir con las reformas y las medidas aplicadas hasta recuperar los equilibrios macroeconómicos y así, gradualmente, la confianza de los inversionistas a lo largo de 1998. Las reacciones de parte de las comunidades afectadas generan preocupación de que se suspenda la aplicación de las medidas correctivas, lo que renovaría el nerviosismo en los mercados financieros y cambiarios, arriesgando extender y profundizar los efectos reales de la crisis.

4.- El mayor foco de preocupación es Japón, que se desliza a una recesión, y aunque sus autoridades se han esmerado en definir reformas con rapidez, estas no han rendido frutos aún y muchos las evalúan como insuficientes. La economía japonesa es un acreedor importante del resto del mundo y, a diferencia del resto de los países Asiáticos, no tiene deuda externa. Esto, si bien le da tiempo para encontrar formas de superar sus problemas, no evita la necesidad de ajustar sus políticas. En el resto de Asia, aunque con algunos altibajos, la confianza se ha ido recuperando, en particular en Corea y Tailandia, donde se implementaron en forma rápida profundas reformas. En Indonesia aún permanece una sensación de incertidumbre, dada la inestabilidad social ante las expectativas de una fuerte recesión para 1998 y además están enfrentando alzas de precios, producto de la eliminación de subsidios en el marco de las reformas requeridas por el FMI.

5.- China ha sido relativamente inmune al contagio financiero de esta crisis, pero también ha sido afectada por la especulación, siendo recientemente forzada a un aumento de tasas de interés. China posee una cuenta de capitales relativamente cerrada, recibe capitales fundamentalmente a través de inversión extranjera, y tiene un importante volumen de reservas internacionales. Así y todo debe enfrentar expectativas de devaluación basadas en la especulación de que las autoridades locales no aceptarán la pérdida de competitividad generada por la crisis. Sería muy grave que China se viera arrastrada a una guerra de devaluaciones, dada su importancia relativa en la región; no obstante, existe confianza en la solidez de la economía y la responsabilidad de sus autoridades.

Las exportaciones

6.- Como se ha señalado, el crecimiento mundial durante 1998 será de 3%, algo menor que el 4% registrado en 1996 y 1997, pero una tasa muy razonable en términos históricos y superior a las observadas a principios de los noventa. Una tasa similar o algo superior puede esperarse para 1999. Como es de esperar, los mayores impactos en términos de crecimiento se producirán en las cuatro economías de Asia que se han visto directamente involucradas en la crisis y, en segundo lugar, en las economías de países emergentes, incluyendo a las de América Latina. La desaceleración en la actividad económica global se ha reflejado en reducciones de los precios de las materias primas en general, afectando particularmente a las que, como el cobre, el oro y algunos productos forestales, son especialmente demandadas en la región más afectada por la crisis. El principal impacto de la crisis de Asia sobre las cuentas externas de la economía chilena se ha dado por esta vía; ha generado un deterioro de los términos de intercambio y menor demanda por nuestros productos de exportación. Un efecto secundario es la reducción en la entrada neta de capitales, la que en

1997 ejerció importantes presiones expansivas sobre la demanda interna.

7.- La menor demanda por nuestros principales productos de exportación, implica menores precios para nuestros productos, y también en algunos casos caídas en los volúmenes exportados. Esperamos para este año una caída de 10% de los precios de nuestras exportaciones, pero se estima que los volúmenes de las mismas crecerán en un 5%, con el mayor crecimiento de volúmenes correspondiendo a las exportaciones no tradicionales (6,2%) y el cobre (5,3 %). Es importante tener presente que la actividad exportadora nacional ha mostrado en muchas ocasiones no solo su dinamismo sino también su capacidad de adaptación a nuevas circunstancias. No sólo es destacable el crecimiento sostenidamente superior al del PIB, sino también la flexibilidad de adaptación para re-dirigir nuestros productos hacia los mercados que ofrecen mejores condiciones. Ello nos permitirá aminorar el impacto negativo sobre nuestro sector exportador.

8.- De hecho, si miramos la evolución por destino de nuestras exportaciones, se puede observar que a lo largo de la década el viejo continente ha ido perdiendo participación relativa, cediendo su primer lugar como destino de nuestras exportaciones a Asia y en menor medida a América Latina. Efectivamente, a inicios de la década, del total exportado casi un 40% tenía como destino Europa, en tanto Asia y América Latina representaban un 26% y un 13% del total exportado, respectivamente. Las importantes tasas de crecimiento de Asia a lo largo de la presente década dieron origen a un proceso de re-adecuación que llevó a nuestros exportadores a aprovechar las ventajas de desviar sus envíos hacia dicha región, la que en 1997 llegó a representar un 35% del total exportado, en tanto Europa se lleva en la actualidad sólo un cuarto de nuestras exportaciones. Sin duda es esperable que el 35% del total exportado que tenía como destino Asia sufrirá re-adequaciones, siguiendo el proceso inverso que llevó a nuestros exportadores a aprovechar las ventajas de re-dirigir sus envíos hacia la región que hasta 1997 era la más dinámica del orbe. Debo hacer notar que en el primer trimestre ya se registró un importante aumento de nuestros envíos de productos no tradicionales a Europa (32%), a los Estados Unidos (16%), y a algunas regiones de América Latina. Este proceso debe mantenerse y reforzarse.

9.- Así los efectos reales de la crisis asiática y su impacto mundial ya se empiezan a reflejar en nuestras estadísticas. Efectivamente, estimaciones preliminares para el primer trimestre de este año comienzan a mostrar el impacto de los menores precios de nuestros principales productos de exportación, así como la menor demanda externa que por el menor crecimiento mundial y de Asia en particular nos afectan. Durante el primer trimestre de este año los embarques de exportación registraron un descenso cercano al 10% respecto de igual período del año pasado, donde Asia registra una disminución de 24%, lo que está reflejando que aunque no se pueden evitar los coletazos de esta crisis, el proceso de re-adequación de nuestras exportaciones permitirá por lo menos atenuarlos. A este deterioro han contribuido fundamentalmente las caídas en los precios de nuestros principales productos de exportación, por cuanto los volúmenes registraron un crecimiento. Las exportaciones de cobre experimentaron un descenso de 22%, fundamentalmente por efecto precio, con un significativo aumento del volumen, en tanto las exportaciones principales no cobre han registrado a su vez caídas en precios y volúmenes exportados, en particular en productos del sector forestal (celulosa blanqueada, chips de madera y madera en trozas). Para las exportaciones no tradicionales los más afectados son los destinos a Asia de algunos productos del mar (salmón y trucha), los que se han visto fundamentalmente impactados por la menor demanda de los países asiáticos. Para todos estos productos las caídas están concentradas principalmente en Japón y Corea.

10.- Se estima que la caída en los precios de nuestras exportaciones será parcialmente compensada con una baja en el precio del petróleo y una inflación externa más baja, con lo que los términos de intercambio se verán deteriorados en torno a un 5 por ciento respecto de 1997, los que deberían verse en parte recuperados durante 1999. Un elemento adicional a tener en cuenta es que la elevada participación de la inversión extranjera en la producción de cobre y otras exportaciones principales implica que en parte la caída de los términos de intercambio será compensada por disminuciones en las utilidades devengadas por la inversión externa, limitando el impacto de la caída en los precios de las exportaciones sobre el ingreso nacional y sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos.

11.- El deterioro de los términos de intercambio, neto de la caída de las utilidades devengadas por inversiones de no residentes, tiene como contrapartida un menor nivel de ingreso nacional y, por ende, una menor capacidad de gasto con recursos propios y mayor necesidad de financiamiento. Es razonable que una parte del ajuste al menor ingreso nacional se realice por la vía de una ampliación transitoria del déficit en cuenta corriente, esto es por la vía del financiamiento, en la medida que la caída del ingreso sea considerada transitoria. Como es difícil precisar la duración del período desfavorable, es prudente procurar que el uso de financiamiento se mantenga limitado, dejando un margen respecto de la capacidad de endeudamiento de mediano y largo plazo de la economía.

La situación cambiaria

12.- Otro tema de preocupación a lo largo de éste período correspondió a la evolución del tipo de cambio nominal. A fines de octubre se inició un proceso de depreciación del peso que, en buena medida, tomó por sorpresa a los agentes económicos. En efecto, hasta el tercer trimestre de 1997 el principal tema de discusión en relación al tipo de cambio era la tendencia de apreciación del peso y las fuertes entradas de capital que venía recibiendo el país. La depreciación del peso acaecida entre Octubre de 1997 y Marzo de 1998, fue reflejo de al menos tres factores relevantes. En primer término, la apreciación del dólar en los mercados internacionales, factor que causa presiones al alza del tipo de cambio nominal peso-dólar, pero que en términos generales no representa una depreciación real del peso en la medida que se vea compensado por una menor inflación internacional en dólares. En segundo término, las turbulencias que afectaron a los mercados financieros a nivel global generaron un cambio en la percepción respecto del riesgo cambiario en la economía chilena. Esta situación llevó a los agentes a cubrir sus posiciones en moneda extranjera a través de operaciones de compra de dólares forward, lo cual indirectamente presionó al alza al tipo de cambio por la necesidad del sistema financiero de eliminar el riesgo cambiario asociado a estos contratos con compras de divisas en el mercado spot.

Tercero, el aumento referido del tipo de cambio es también la validación de un ajuste de precios relativos, esto es en el tipo de

cambio real, que resulta de los esfuerzos para reducir la tasa de crecimiento en el gasto interno para enfrentar el aumento del déficit.

13. Sobre este último punto suele existir cierto grado de confusión en la discusión pública y quisiera detenerme particularmente en él. Algunos han planteado que una estrategia de moderación del déficit sería aumentar el tipo de cambio real por medio de aumentos en el tipo de cambio nominal, en sustitución a la reducción en el crecimiento del gasto a partir de políticas monetaria y fiscal más restrictivas. Sin embargo, esta opción solo existe en la imaginación de quienes la proponen: No es posible generar un ajuste duradero en el tipo de cambio real, sin que al mismo tiempo se produzca una reducción en el gasto interno. Dicha reducción puede provenir directamente de políticas de ajuste, o también puede provenir de un rebrote inflacionario que reduzca los salarios reales.

14.- En las actuales condiciones de la economía chilena, con un gasto aún dinámico y muy bajo desempleo, una devaluación nominal no es una vía adecuada para generar aumentos sostenibles en el tipo de cambio real. En estas condiciones, una devaluación tiene principalmente efectos inflacionarios, y algún impacto sobre el tipo de cambio real en forma sólo transitoria. Si como resultado de la devaluación suben primero los precios de los bienes transables y luego los salarios y los precios de los bienes no transables, la devaluación será inflacionaria y a los pocos meses los salarios reales y los precios relativos estarán en su valor original. Para generar una devaluación real, es necesario crear las condiciones para que los salarios reales, medidos en términos de bienes transables, bajen; esto es, para que los efectos de la devaluación se limiten a los precios de los bienes transables dejando inalterados salarios nominales y precios de no transables. Condiciones necesarias para que algo así suceda es que la demanda agregada esté débil, que la tasa de desempleo sea más bien elevada y que, consecuentemente, la indización de los salarios se debilite. Ninguna de estas condiciones está presente en la economía chilena hoy. No es posible elevar el tipo de cambio real a la fuerza sin al mismo tiempo reducir los salarios reales, y en las condiciones de la economía chilena una reducción de salarios reales parece difícilmente loguable o justificable.

15.- En una etapa de ajuste de precios relativos y mayor volatilidad en los mercados financieros, la meta de inflación y la coherencia de las políticas con ésta, desempeñan un rol clave para anclar las expectativas de los agentes económicos. La ambigüedad en esta materia es extremadamente peligrosa, porque erosiona la credibilidad de las políticas. Sin credibilidad en las políticas, la evolución de la inflación y otras variables nominales, como el tipo de cambio y los salarios, que a su vez influyen sobre la inflación, quedarían a la deriva. Asimismo, por su visibilidad, la meta de inflación juega un rol clave para concertar políticas que aseguren una trayectoria coherente con los equilibrios macroeconómicos básicos. Por todo esto, es inconsistente plantear que se podría ser más flexible, aceptando un poco más de inflación, con el fin de lograr un mayor nivel de tipo de cambio real.

16.- Esta postura del Banco Central, que enfatiza el rol de la meta de inflación como ancla nominal de nuestra economía, no es obstáculo para que ocurran aquellos ajustes en precios relativos relevantes que determine el mercado. En particular, en abierto contraste con su gran estabilidad previa, el tipo de cambio nominal se ha depreciado en alrededor de un 10% desde octubre hasta la fecha, aprovechando plenamente el margen abierto por las condiciones externas. Es importante señalar que el Banco Central no pretende frenar infundadamente aumentos en el tipo de cambio, sino que busca que esos aumentos se basen en fundamentos sólidos y que no sean rápidamente absorbidos por una mayor inflación. En otras palabras, buscamos hacer espacio a la modificación del tipo de cambio real por la vía más efectiva de contener la inflación interna. Demás está decir que el éxito en la consecución de estos objetivos y los costos que haya que pagar para alcanzarlos dependen no sólo de las políticas llevadas a cabo por el Banco Central, sino que también del apoyo que brinda la política fiscal, especialmente en períodos de fluctuación en las condiciones externas.

17.- Consecuente con ello el Banco Central ha actuado en el frente monetario y cambiario. La política monetaria se ha hecho más restrictiva buscando la convergencia entre la tasa de expansión del gasto y el producto, así como dar un golpe a las expectativas en coherencia con la evolución del escenario externo. En el área cambiaria, las acciones del Banco Central han buscado amortiguar los movimientos bruscos del tipo de cambio nominal, pero sin impedir que se manifiesten sus tendencias más permanentes, evitando que el tipo de cambio real se desvíe hacia una trayectoria inconsistente con el equilibrio externo. La respuesta de los mercados financiero y cambiario ha sido altamente satisfactoria. Efectivamente, se ha observado una recuperación generalizada de la confianza en las perspectivas de la economía para el presente año, y una reafirmación de la credibilidad en las metas planteadas. En el mercado cambiario, la relación peso-dólar ha tendido a estabilizarse con una presencia mínima del Banco Central. El spread vendedor-comprador en el mercado interbancario se ha reducido y estabilizado, lo que refleja el asentamiento de las expectativas en torno a los niveles actuales. En realidad, estudios muy recientes de analistas independientes han concluido que, si bien en el tercer trimestre de 1997 se observaba algún grado de sobre-apreciación del peso, este ya no se registra en la actualidad. En el mercado del crédito, las tasa de interés de corto y mediano plazo han mostrado un alineamiento con la tasa objetivo de la política monetaria, en tanto han ido descendiendo las de largo plazo, lo que muestra una mayor confianza en el éxito del programa de ajuste que se lleva a cabo.

18.- El déficit de cuenta corriente proyectado para 1998 aparece como particularmente elevado. En gran parte, ello es resultado del bajo nivel que presentan los términos de intercambio este año, pero también refleja que por varios períodos el ritmo de crecimiento del gasto interno ha excedido a la expansión del producto. Para cerrar el déficit de cuenta corriente hasta los valores deseados, será necesario, además de la recuperación de los términos de intercambio, que el crecimiento del gasto interno se mantenga controlado. El proceso de ajuste actualmente en operación precisamente apunta en esa dirección, por lo que se espera que en los próximos trimestres la brecha entre crecimiento del gasto y producto no solo se cierre sino que se revierta. Creemos que lo realizado en materia de ajuste es suficiente, pero si se enfrentara un deterioro adicional de la posición externa habría que pensar en acentuar la restricción de gasto, ya sea por la vía de la política monetaria o por la vía del gasto fiscal, o la tributación. Estas serían las únicas vías para efectivamente reducir el déficit de cuenta corriente y modificar los precios relativos en favor de los bienes transables. El problema central de nuestra economía hoy es el exceso de gasto y, como en cualquier familia, cabe enfrentarlo combinando el uso del financiamiento con la apretada del cinturón.

Comentarios Finales

19.- Quisiera concluir mi presentación con tres precisiones. La primera es que en la actualidad la economía internacional ha entrado en una fase de estabilización. Las consecuencias financieras de la crisis parecen estar ya acotadas, aunque en la medida que comienzan a sentirse sus efectos reales, es posible que aparezcan visos de nerviosismo y turbulencias financieras. En segundo término, una reflexión que es pertinente hacer dice relación con la necesidad de no perder de vista --en una año turbulento en el frente externo-- que las bases de la economía chilena son lo suficientemente sólidas como para plantear que el deterioro de algunos indicadores, como el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, no representan fenómenos de largo plazo. Por de pronto, las autoridades económicas mantendrán las políticas necesarias para conseguir que ese déficit en la cuenta corriente disminuya sensiblemente el próximo año, pese a que está siendo intensivamente financiado con inversión directa, tal vez la más sana de las formas de financiamiento porque contribuye a generar capacidad productiva hacia el futuro y, a la vez, se compromete con el destino general de nuestra economía. El resto de los indicadores de solvencia externa siguen siendo extraordinariamente positivos.

20.- Mi tercera precisión es más bien un llamado de alerta. El éxito final en el propósito del Banco Central de llevar la inflación a niveles semejantes a los que prevalecen en los países industrializados depende no sólo de la voluntad de la autoridad monetaria en esta materia, ni de la calidad de sus políticas, ni de su autonomía, sino que depende también en forma muy importante del grado de acuerdo ciudadano que exista en torno a ese propósito. Hasta ahora se ha avanzado un gran trecho y la población ha empezado a acostumbrarse a una inflación baja. Pero este, que es un logro importante, es también la base de la debilidad: una especie de somnolencia colectiva frente al tema de la inflación. Los cantos de sirena a los que me referí hace unos momentos --creer que subir la inflación un "poquito" es una solución para enfrentar problemas externos-- son la principal manifestación de este aletargamiento. Así, aún a costa de ser majaderos en el tema de la inflación, queremos recordar que ésta es un asunto peligroso, y que a la inflación se entra casi sin querer pero de ella cuesta enormemente salir. Nuestra experiencia inflacionaria de más de un siglo, salpicada de episodios dolorosos y hasta trágicos, nos permite entender claramente este punto. Las deficiencias que reconocemos en la distribución del ingreso tienen mucho que ver con esos episodios. La estabilidad macroeconómica y de precios es una pieza clave no sólo para el desarrollo de largo plazo, si no también para lograr mejoramientos perdurables en el ingreso de los más pobres. De la combinación de progreso y justicia dependen la paz social y la seguridad ciudadana, tan altamente valoradas por la sociedad chilena.

Los equilibrios macroeconómicos y la estabilidad de precios son ingredientes esenciales para lograrlo.
