

## **Evolución Reciente de la Economía Chilena y Perspectivas para 1999-2000**

Presentación de Carlos Massad, Presidente del Banco Central de Chile, en reunión desayuno organizada por AMCHAM, 7 de julio de 1999.

Agradezco la invitación de la Cámara Chileno-Norteamericana de Comercio. Permítanme aprovechar esta oportunidad para reiterar lo que ha sido la evolución reciente de la economía chilena y sus perspectivas para éste y el próximo año.

Los eventos económicos internacionales ocurridos desde mediados de 1997 afectaron severamente nuestra economía. El complejo escenario internacional se tradujo en una profunda desaceleración del crecimiento de la actividad y el comercio mundial, en una significativa reducción en los precios internacionales de materias primas y una dramática disminución de la oferta de financiamiento externo para economías emergentes. Dentro de este grupo y con la excepción de aquellas economías en que la crisis se desató por desequilibrios internos, es decir, las del sudeste asiático, la economía chilena fue una de las más afectadas por la crisis internacional.

Con anterioridad a la crisis, más de un tercio (35%) de nuestras exportaciones tenían por destino el continente asiático, región que disminuyó sus importaciones desde el resto del mundo casi en un 25%. Además, la tasa de crecimiento de los mercados de exportación de la economía chilena pasó desde 3.8% en 1997 a 1.2% en 1998, y para el presente año se espera un crecimiento inferior a 1.5% en dichos mercados. La reducción en los precios internacionales de materias primas afectó fuertemente a nuestro principal producto de exportación, el cobre, y a nuestros términos de intercambio, los cuales durante 1998 cayeron alrededor de 12% respecto del nivel de 1997 y se proyecta que durante 1999 disminuyan adicionalmente entre 6% y 7%. En contraste, los términos de intercambio de América Latina como un todo cayeron en sólo 4% el año pasado.

Finalmente, la disminución de la oferta de financiamiento externo para economías emergentes, se tradujo en un aumento del spread de para empresas chilenas desde niveles cercanos a 50 puntos base hacia fines de 1997 hasta niveles en torno a los 450 puntos base en el tercer trimestre de 1998.

El escenario internacional continúa en una posición adversa. Nuestros términos de intercambio se encuentran en el promedio de precios de 1998 y 1999 a un nivel similar al que se observó en la crisis de 1982-83, mientras que el precio promedio del cobre durante el primer semestre de este año es el menor, en términos reales, desde el año 1932 habiendo alcanzado puntualmente los niveles más bajos de que se tenga registro. Los spreads de costos del financiamiento externo para América Latina, si bien han caído, son aún más del doble de los niveles que se observaban dos años atrás y el spread soberano de Chile se encuentra fluctuando entre los 170 y 200 puntos base, en comparación con niveles por debajo de los 100 puntos base que prevalecían antes de la crisis asiática. América Latina se encuentra en una recesión y la economía norteamericana se encamina hacia una desaceleración.

Este severo deterioro de las condiciones externas, que por más de una década habían sido relativamente favorables para Chile, aconteció en momentos en que la demanda interna había entrado en una etapa de sobreexpansión que amenazaba con llevar el déficit de la cuenta corriente hasta niveles peligrosos, superiores al 8% del PIB, especialmente considerando la desordenada situación de los mercados financieros internacionales. Además, el fuerte crecimiento del gasto interno amenazaba con erosionar los avances logrados en la disminución de la inflación.

Las políticas de ajuste aplicadas durante 1998 lograron corregir los excesos de gasto y los desequilibrios externos que se manifestaban hacia fines de 1997 y comienzos de 1998. Dada la naturaleza y tamaño de los shocks externos, era inevitable que se resintiera la actividad económica en Chile, no reconocer esta realidad y postergar la implementación de decididas políticas de ajuste sólo habría multiplicado los costos posteriores de la crisis. La política de ajuste fue la respuesta a inminentes y peligrosos desequilibrios macroeconómicos y permitió evitar dificultades de mayores proporciones y con consecuencias duraderas sobre la confianza y credibilidad de las políticas macroeconómicas.

Sin dejar de reconocer esta difícil situación, las señales que se observan en el margen son positivas y los riesgos externos son más acotados. Las perspectivas de recuperación del crecimiento mundial son algo más optimistas que hace algunos meses, los mercados financieros internacionales han evolucionado hacia una normalización y en las últimas semanas se observa una leve recuperación de los precios internacionales de las materias primas.

Sin embargo, a pesar que las perspectivas son favorables, la crisis internacional ha dejado costos significativos para la economía chilena, en términos de la reducción cíclica en el ritmo de crecimiento económico y el incremento transitorio en la tasa de desempleo. Tomando en cuenta el tamaño relativo del shock externo, la caída de la actividad real en Chile ha sido menor que en otras economías emergentes o que en otros episodios similares que ha vivido nuestra economía en el pasado, pero no por eso el costo es menos significativo o doloroso. Sin embargo, es necesario tener en mente que los esfuerzos realizados por estabilizar la economía han estado dirigidos precisamente a asegurar que este costo sea el mínimo posible en el mediano y largo plazo. Las políticas adoptadas han logrado colocar al país en una firme posición para retomar mayores tasas de crecimiento del producto y la ocupación.

La economía chilena se encuentra hoy en buen pie para iniciar una fase de recuperación sustentable en el tiempo y los principales riesgos para la economía chilena de la actual coyuntura se encuentran superados. El déficit de cuenta corriente alcanza niveles moderados, el país mantiene intacta su clasificación de riesgo internacional, se reestablecen los flujos de financiamiento externo de mediano y largo plazo, el sistema financiero nacional se desarrolla en forma sana, la inflación disminuye y la actividad económica

comienza a moverse sobre una trayectoria de recuperación gradual, mientras los volúmenes exportados muestran tasas de crecimiento positivas a pesar de todas las dificultades del escenario externo.

Un análisis comparativo de estos y otros indicadores de riesgo-país realizado por el Banco de Inversiones JP Morgan, muestran que la economía chilena no sólo presenta menos factores de riesgo que el resto de las economías emergentes, sino que además éstos se han reducido respecto de comienzos de año.

Este conjunto de variables fundamentales avala nuestra convicción de que la economía transitará sobre una trayectoria de recuperación gradual y sustentable a través de los próximos trimestres. Y, como veremos más adelante, ya se observan algunos signos concretos de mejoría.

La balanza comercial continúa mostrando mejoras como resultado del reducido nivel de las importaciones y un sano comportamiento de los volúmenes de exportaciones que compensa parcialmente los deprimidos precios internacionales. En mayo último, el déficit anual acumulado en doce meses de la balanza comercial alcanzó US\$650 millones y se estima que para el año en su conjunto permanecería dentro de un rango similar de valores, entre US\$500 y US\$1000 millones. En base a estas estimaciones y en base al déficit proyectado en servicios y transferencias, se espera un saldo negativo de la cuenta corriente en el rango de los US\$2.000 y US\$2.500 millones hacia fines de año, esto es, de 3% a 3,5% del PIB.

Por otro lado, la favorable evolución de los precios, permite proyectar que tanto la inflación efectiva como la inflación de tendencia para este año se ubicará en el rango inferior de la meta de  $\pm 4,3\%$  planteada para fines de año. En efecto, la inflación acumulada durante el primer semestre de este año alcanza a 1% y la variación en los últimos 12 meses del IPC alcanza a 3,7%. La principal moderación en el ritmo de crecimiento de los precios se observa en aquellos sectores más sensibles al ciclo económico interno, es decir, los precios de bienes y servicios no transables y las remuneraciones nominales, situación que continuaría observándose durante los próximos meses a la luz de las menores perspectivas de crecimiento económico. Asimismo, las presiones inflacionarias derivadas de la depreciación del tipo de cambio han sido compensadas por la disminución de los precios de importaciones (medidos en dólares).

En relación al crecimiento de la economía nacional, el ritmo de recuperación de la actividad ha sido menor al que se había anticipado originalmente, lo que ha contribuido a mejorar las proyecciones de inflación y del déficit de la cuenta corriente. Existe un conjunto de factores que explican la demora en la recuperación respecto de lo que se preveía hace algunos meses.

Un factor negativo de oferta cuyo impacto sobre el crecimiento no puede ser compensado por la política monetaria, es la incidencia negativa de la sequía sobre el PIB. Esta ha superado las proyecciones iniciales, estimándose en la actualidad que sus efectos directos e indirectos restarían cerca de un punto porcentual al crecimiento del producto en el primer semestre, efectos que podrían repetirse en alguna medida dentro de la segunda mitad del año.

Por otra parte, la contracción de la demanda ha sido superior a lo que se había anticipado previamente. Entre el tercer trimestre del año pasado y comienzos del presente año, se acumularon una serie de shocks negativos cuya ocurrencia o alcances sobre la demanda eran difíciles de prever. Entre estos shocks cabe destacar la agudización del ambiente de incertidumbre internacional tras la crisis rusa y el casi colapso de los flujos de crédito internacional, las presiones especulativas en contra del peso, la caída en el precio del cobre por debajo de los 70 c/lb. hacia fines de 1998, la concentración del ajuste fiscal en el último cuarto de 1998, la crisis brasileña de enero y su impacto recesivo sobre la región y un aumento superior a 70% en el precio internacional del petróleo en lo que va corrido de 1999.

Varios de estos factores acentuaron la contracción del gasto interno en el último trimestre del año pasado, situación que ha continuado en los primeros cinco meses del presente año y que ha influido en la lenta recuperación de la producción. Asimismo, el crecimiento de la demanda externa también ha sido algo menor de lo que se había anticipado como resultado de la agudización de la recesión en la región tras la devaluación de la moneda brasileña.

Las cifras recientes de actividad muestran los efectos sobre la actividad y la demanda del fuerte choque externo que vivió la economía chilena en los últimos dos años, y de las políticas de ajuste que se adoptaron para enfrentarlo. Las cifras negativas de crecimiento en doce meses reflejan principalmente el proceso de desaceleración que vivió la economía en la última parte de 1998, aun cuando en el margen –la tendencia es de recuperación. En efecto, una mirada de la evolución reciente de los indicadores de actividad y gasto muestra una paulatina tendencia de recuperación a lo largo del primer cuatrimestre.

Este es el caso de la producción industrial, al mirar las cifras en niveles hacia fines de 1998 y comienzos de 1999 se observa un quiebre de la trayectoria de desaceleración, para comenzar una leve tendencia de recuperación. Las cifras de variación en 12 meses, en cambio, aún son negativas, pues continúan mostrando el efecto sobre el promedio de la disminución que se observó en la segunda mitad del año pasado.

Las importaciones no petróleo también muestran una recuperación en mayo respecto de la cifra de abril, en línea con los resultados que se habían observado en los meses anteriores, de tal forma que en el margen no se observa la continuación de una trayectoria de desaceleración, aunque tampoco una recuperación clara.

Los indicadores de gasto final también muestran una recuperación. El nivel real del dinero, M1A, muestra un repunte gradual a lo largo de los últimos meses y, en particular, los datos de mayo y junio muestran un repunte respecto de abril.

Las cifras de ventas del Comercio, supermercados y totales, también muestran una recuperación en sus niveles, aunque en 12 meses las tasas de variación son negativas.

Las ventas de bienes inmuebles también muestran mejorías, como lo reflejan las ventas de departamentos y la disminución del stock disponible, recuperación que debe intensificarse a la luz de las recientes medidas fiscales.

Finalmente, la evolución reciente del precio de los activos financieros y en particular la bolsa también muestran una recuperación, que acompaña el mejoramiento en las expectativas futuras para la economía.

Los resultados y los antecedentes disponibles a la fecha permiten estimar que el crecimiento del PIB se ubicaría en torno a 0,5% para el año en su conjunto, mientras que la demanda interna mostraría una contracción, entre el 5% y 6%. Los resultados de actividad que se irán conociendo en los próximos meses probablemente continuarán mostrando cifras de variación en doce meses negativas, no obstante que mes a mes se observa una trayectoria de recuperación para la producción y la demanda.

Las condiciones están dadas para observar una recuperación futura del crecimiento y el empleo. El control de los riesgos externos, el mejoramiento en el escenario internacional y la mantención de fundamentos internos adecuados avalan esta confianza. Se estima que la economía podría sustentar un ritmo de crecimiento más pronunciado durante el próximo año, en un rango entre 4,5 y 5,5%, logrando al mismo tiempo mantener el déficit de la cuenta corriente dentro de un rango prudente, estimado entre 4 y 4,5% del PIB, y la inflación continuaría sobre una trayectoria declinante.

Frente a la reactivación lenta de la economía, la reciente adopción del nivel de 5,0% para la tasa de instancia en conjunto con el paquete gubernamental de medidas reactivadoras, anunciado por el Presidente Frei, tienen el propósito de permitir una recuperación más decidida de la demanda que resulta coherente con estas proyecciones. Conforme se conozcan los antecedentes relativos al segundo semestre del año, comenzaremos a observar cifras de crecimiento positivas con una tendencia de recuperación clara hacia el último trimestre del año.

Sin embargo, también es necesario señalar algunos desafíos pendientes para el mediano plazo que facilitarían las tareas de estabilización macroeconómica. Entre estos cabe mencionar la creación de nuevos instrumentos de estabilización en el área fiscal que alivien el peso que hoy cae principalmente sobre la política monetaria, el perfeccionamiento de la red de seguridad social frente a las fluctuaciones inevitables que experimenta el empleo, la profundización en el proceso de integración comercial y financiera de la economía chilena con el resto del mundo y el mayor desarrollo de los mercados de cobertura de riesgos tema en el cual continuamos trabajando.