

Las Claves de la Coyuntura

EXPOSICIÓN DEL SEÑOR JORGE MARSHALL R., VICEPRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL DE CHILE, EFECTUADA EN EL CICLO DE CONFERENCIAS REGIONALES 2001, ORGANIZADO POR EL DIARIO, EN TEMUCO, EL 18 DE MAYO DEL 2001.

Introducción

En esta exposición analizaremos las claves de la actual coyuntura económica, empleando como base el Informe de Política Monetaria del Banco Central de Chile, publicado en mayo del presente año.

Los desarrollos económicos tienen habitualmente varias causas que generan respuestas de política, cuyos efectos tardan un tiempo en manifestarse plenamente. Las causas, las reacciones de política y sus consecuencias en la actual coyuntura se pueden resumir en cinco claves:

- El entorno externo se ha deteriorado.
- La demanda interna se muestra débil.
- Las condiciones monetarias son más expansivas.
- La estabilidad de precios permite mirar en un horizonte mayor.
- El repunte de la demanda va de la mano de la flexibilidad en los mercados.

Algunas de estas claves están dadas por variables externas, mientras que otras están más determinadas por condiciones internas. A su vez, en las claves de la actual coyuntura se manifiestan aspectos del funcionamiento de la economía en el corto y en el mediano plazo, ya que los estímulos de la demanda van a la par con cambios en la asignación de recursos.

El entorno internacional se ha deteriorado

La primera clave de la coyuntura es el empeoramiento del escenario internacional. Los aspectos más destacados en este ámbito son el freno del crecimiento de EE.UU., el estancamiento de la actividad en Japón, la caída en los precios de los principales productos exportados de Chile, la volatilidad en los mercados financieros internacionales y las amenazas de crisis en economías emergentes. Prácticamente la totalidad de las economías en el mundo ha revisado a la baja sus proyecciones de crecimiento para el presente año.

En el lado favorable, las tasas de interés internacionales han descendido. Sin embargo, hasta ahora, las condiciones monetarias más holgadas a nivel global no se traducen en un escenario propicio para el crecimiento de la mayoría de las economías emergentes.

Hay que destacar que Chile está en muy buenas condiciones para enfrentar las fluctuaciones externas. A su categoría de grado de inversión se agrega un spread soberano estable. A esto colabora el esquema actual de políticas macroeconómicas, destacándose la flotación cambiaria, una inflación baja y estable en el marco de una política monetaria que se ciñe por metas de inflación, un sistema financiero sólido y una política fiscal enmarcada en reglas. Además, las cuentas externas exhiben un reducido déficit en la cuenta corriente y necesidades de financiamiento de corto plazo muy acotadas. A pesar de ello, los flujos de capitales netos al país han seguido siendo escasos, lo cual refleja que el apetito por prestar a residentes de países emergentes no es el mismo de hace tres o cuatro años atrás.

La demanda interna se muestra débil

Una segunda clave del actual momento económico es la lenta evolución de la demanda interna, especialmente del consumo. Durante los primeros meses de este año, el producto interno bruto (PIB) creció algo menos de 3,5%. Sin embargo, las ventas del comercio, el empleo y las importaciones de consumo muestran que el gasto de los hogares no ha crecido respecto de la segunda mitad del año pasado. Tanto el escenario externo más incierto como la persistencia de la desocupación motivan un comportamiento más prudente por parte de los hogares.

En la medida que la disminución en la demanda interna es más duradera, se producen, por una parte, efectos en las cuentas externas, la dinámica sectorial y los precios relativos

y, por la otra, se limita la capacidad de las políticas fiscal y monetaria para compensar en el corto plazo las variaciones de la demanda agregada. Es así como esta situación se asocia con la persistencia de un tipo de cambio real más depreciado, un crecimiento moderado de los salarios reales y márgenes de comercialización más comprimidos que los históricos. Esto significa que mientras algunos sectores verán que sus condiciones de demanda se recuperan más rápidamente, en otros casos este proceso tomará un lapso más prolongado.

Las condiciones monetarias favorecen una expansión de la actividad

Las políticas macroeconómicas están entregando señales que estimulan la demanda interna y que facilitan los necesarios ajustes en la economía. Ello es posible porque la desaceleración de la demanda genera una importante reducción de las presiones inflacionarias de mediano plazo, no obstante la significativa depreciación del peso que se ha observado en los últimos trimestres. De esta forma, la tercera clave de la coyuntura es la reacción expansiva que ha tenido la política monetaria ante los cambios en el escenario externo e interno.

En este marco, el Banco Central ha reducido la tasa de interés de política, mientras el bajo déficit en cuenta corriente ha limitado hasta ahora el impacto de estas decisiones en el tipo de cambio. Además, el traspaso de depreciación a inflación sigue siendo modesto debido a las holguras de capacidad, lo que también se aprecia en que las expectativas de inflación se encuentran alineadas con la meta.

Las reducciones de tasas están teniendo un efecto favorable sobre algunos componentes del gasto privado, sobre todo en el mercado de la vivienda, mientras la depreciación del tipo de cambio genera un ambiente favorable para la demanda externa. El cambio observado en precios relativos refleja que la composición sectorial de la demanda se ha modificado respecto al periodo anterior a la crisis asiática. A su vez, esto significa que la respuesta de la producción a los estímulos de la demanda es más lenta, en la medida que requiere de algún grado de reasignación de recursos.

La economía mantiene un escenario de estabilidad de precios

Para que la economía responda a las nuevas señales de precio y de demanda es fundamental mantener una

inflación baja y estable, en un horizonte de mediano plazo. Este hecho es la cuarta clave de la actual coyuntura. Su relevancia se debe a que permite reforzar las señales de precios y ampliar el horizonte de las decisiones económicas. Esto significa que la economía puede aprovechar mejor las condiciones monetarias más expansivas.

La tendencia de la inflación en el actual escenario está en línea con el objetivo del Banco Central. En el 2000 se produjo un incremento en el índice de precios al consumidor (IPC) total debido a la depreciación del peso y al aumento en el precio de los combustibles. Sin embargo, ese fue un fenómeno transitorio, sin vinculación directa con la evolución de la demanda interna. Coherente con este panorama, los indicadores de inflación subyacente se mantienen dentro del rango de 2% a 4% y las expectativas de mediano plazo anticipan una convergencia hacia el centro del rango meta a fines de este año. Todo ello refleja la alta credibilidad que han alcanzado las políticas macroeconómicas.

La velocidad de la recuperación depende de la flexibilidad

El entorno macroeconómico en el que se desenvuelve la economía chilena luego de la crisis asiática requiere de una reasignación de recursos desde los sectores no transables hacia los sectores transables, la cual constituye la quinta clave de la actual coyuntura. Estos ajustes sectoriales son costosos, y la facilidad o dificultad con que se van materializando depende particularmente de la flexibilidad de los mercados y de su capacidad de respuesta frente a cambios en el escenario externo y la tecnología. El estímulo de las políticas de demanda y la estabilidad de precios necesitan del complemento de la flexibilidad de los mercados para generar los aumentos esperados en los niveles de actividad.

Para acomodar los ciclos externos y las fluctuaciones en la demanda interna, que están en el origen de esta fase de menor crecimiento, la economía requiere no sólo de estabilidad macroeconómica, sino también de flexibilidad en los precios y en los mercados, de modo de facilitar los necesarios ajustes sectoriales coherentes con las nuevas condiciones. Un ejemplo de este proceso se observa en el efecto de la depreciación del tipo de cambio real en la demanda externa y, en particular, las actividades de exportación. El dinamismo de las exportaciones no principales, con un crecimiento de 16,1% real en el primer trimestre, revela las oportunidades que existen en los sectores orientados a los mercados externos.

Debemos reconocer que la economía chilena tiene un alto grado de flexibilidad. Sin embargo el perfeccionamiento de esa flexibilidad permite obtener beneficios adicionales. Desde el punto de vista del funcionamiento de los mercados de bienes y servicios tienen importancia el grado de competencia y la regulación. En los mercados de factores productivos son relevantes la flexibilidad en el mercado laboral y en el mercado de capitales. En cada uno de estos ámbitos tenemos importantes desafíos que se expresan en políticas estructurales que podrían preparar mejor a la economía para competir en los mercados globales.

Perspectivas

Las claves de la actual coyuntura económica conducen a un escenario de aceleración gradual de la actividad económica, alcanzando un crecimiento promedio de 5,0% en los próximos ocho trimestres, aunque en el 2001 y 2002 el crecimiento alcanzará a 4,3% y 5,0%, respectivamente. A su vez, el gasto interno crecerá ligeramente más que el PIB, a tasas de 4,8% este año y 5,4% el próximo. Las cuentas externas se verán afectadas en el 2001 por la caída prevista en los términos del intercambio, con lo que el déficit en cuenta corriente alcanzará un 2,2% del PIB. En el 2002, esto se revierte y el déficit en cuenta corriente disminuirá a 1% del PIB.

Algunos supuestos en este escenario son una recuperación de la economía mundial hacia el 2002, lo que a su vez revierte la tendencia negativa de los precios de nuestras principales exportaciones que se observa desde fines del año pasado. Además, este escenario más favorable implica menores riesgos de una crisis mayor en economías emergentes.

Respecto de la demanda interna, se espera una gradual disminución de la desocupación y un repunte del crecimiento del consumo. Algunos antecedentes parciales ya indican que este proceso está ocurriendo, como el reciente dinamismo de las importaciones de consumo y el empleo en la construcción.

Otro aspecto importante en este escenario es la estabilidad de precios, lo que permite que la política monetaria mantenga un estímulo en la demanda interna. La inflación medida por el IPC se ubicará entre 3,5% y 4,0% en los próximos meses, para converger al centro del rango meta a fines de este año y principios del próximo. La inflación subyacente fluctuará en torno al 3,0% durante el mismo período.

Por último, la flexibilidad de los mercados en la actual coyuntura es particularmente relevante para permitir que las condiciones monetarias más expansivas conduzcan efectivamente a mayores niveles de empleo y actividad.
