

Escenarios Económicos

EXPOSICIÓN DE JORGE MARSHALL R., VICEPRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL DE CHILE, EFECTUADA EN EL CICLO DE CONFERENCIAS REGIONALES 2002, ORGANIZADAS POR EL DIARIO, EN COPIAPÓ, EL 17 DE MAYO DE 2002.

En el Informe de Política Monetaria de mayo del 2002, recientemente publicado por el Banco Central de Chile, se destacan tres aspectos claves de la actual coyuntura:

- El producto alcanzó su menor ritmo de crecimiento en los primeros meses del año, y ahora presenta señales de una gradual expansión.
- La demanda interna muestra una recuperación desde comienzos del año, luego de la caída del año 2001.
- Las perspectivas de la inflación han experimentado una disminución sustantiva y amplia.

La evolución —reciente y futura— de estas tres variables fundamentales es originada por una serie de factores, algunos de ellos vienen desarrollándose desde hace varios años y otros han aparecido más recientemente. Los desarrollos de estos factores configuran escenarios en torno a los cuales es posible pensar el futuro. Precisamente, uno de los aspectos que capta mayor atención en la elaboración del Informe de Política Monetaria es la identificación de las variables que impulsan los cambios que observamos en la economía. Establecer y analizar estas variables permite construir diferentes escenarios que ilustran los posibles desarrollos futuros de la economía. Entre ellos está el escenario central, que sirve de base a las decisiones de la política monetaria.

En esta oportunidad, analizaremos cuatro factores que configuran, a nuestro juicio, los escenarios económicos futuros: los flujos internacionales de capitales, el ciclo de la economía mundial, las dificultades económicas de la región y las expectativas internas de crecimiento de mediano plazo.

Los flujos de capitales a las economías emergentes

Luego de la crisis asiática, los flujos de capitales a las economías emergentes se han mantenido en torno a 40% por debajo del nivel alcanzado en 1996-97. Si bien las condiciones financieras de las economías emergentes han mejorado, y sus spreads soberanos han mostrado una tendencia declinante, incluyendo los bonos soberanos de Chile, ello no se ha traducido en un aumento de los flujos financieros hacia estas economías.

Las cifras recientes muestran que se ha acentuado la escasez de flujos de inversión extranjera directa, especialmente hacia América Latina. Por esta razón, los escenarios que hemos considerado como más probables contienen una visión conservadora sobre los flujos de capitales hacia economías emergentes, aunque en el caso de Chile, la materialización del acuerdo con la Unión Europea puede dar un nuevo impulso positivo a este tipo de inversión.

El ciclo de la economía mundial

La economía mundial experimentó una fuerte desaceleración en el 2001. El crecimiento del producto mundial se redujo de 4,7% en el 2000 a 2,3% en el 2001. Los efectos de este ciclo siguen observándose en los primeros meses de este año, en particular en las fuertes caídas de la producción industrial agregada y los flujos de comercio. Adicionalmente, el año pasado se incrementó la incertidumbre financiera en economías desarrolladas, especialmente en los mercados bursátiles, y se produjeron los ataques terroristas del 11 de septiembre. Estas condiciones repercutieron internamente en el aumento de la incertidumbre y en una reducción del gasto, que se mantuvo hasta fines del 2001.

Las cifras más recientes muestran un panorama internacional más promisorio para el período 2002-2003, en la medida que se ha consolidado una mejora en las perspectivas de crecimiento de la actividad mundial, especialmente en EE. UU. También se aprecia un mayor optimismo en las perspectivas de crecimiento para la zona europea, e incluso para Japón las proyecciones indican crecimiento para el próximo año. Estos antecedentes permiten considerar escenarios en que la economía mundial se recupera gradualmente en el transcurso del 2002 y con más fuerza en el 2003.

Estos desarrollos del escenario internacional se expresan en la evolución de los precios de nuestras exportaciones. Para este año se espera sólo un aumento leve en el precio del cobre, para ubicarse en US\$0,73 por libra, con un incremento adicional hacia el 2003 y el 2004. Hasta el momento, esta evolución se ve más que compensada con mayores proyecciones para el precio del petróleo durante este año. Esto significa que los términos del intercambio se mantendrán este año en niveles promedio similares

a los del año pasado, para repuntar 4% promedio anual durante el 2003.

Las dificultades económicas de la región

Un tercer factor relevante para los escenarios futuros de la economía chilena proviene de las dificultades que se observan en la región. El producto de América Latina permaneció estancado el año 2001 y las perspectivas para el 2002 son aún peores. Particular relevancia tienen los efectos de la crítica situación por la que atraviesa la economía transandina, pero el panorama de la mayoría de los países de la región es sombrío.

Es importante destacar que los efectos de la situación regional han cambiado su importancia relativa, pasando de una situación de temor a un contagio financiero más significativo, hasta noviembre de 2001, a la disipación de ese riesgo, pero también a la manifestación de los efectos adversos en el ámbito comercial. Nuestras exportaciones a Argentina cayeron en torno a 60% y el flujo de turistas disminuyó a cerca de la mitad en el primer trimestre de este año. Una proyección anual y combinada de estos dos efectos tiene una incidencia directa en torno a 0,3 puntos porcentuales en el crecimiento del producto interno bruto (PIB), efecto que aumenta a aproximadamente 0,5 si se consideran los efectos indirectos. Los problemas de la economía argentina también han tenido un efecto negativo sobre la capacidad de generación de renta de empresas chilenas con operaciones en Argentina, lo que se ha reflejado en disminuciones en su valor patrimonial. Se estima que la disminución en las utilidades devengadas de las inversiones en ese país afecta directamente al ingreso nacional del 2002 en aproximadamente 0,2% del PIB, a lo que deben agregarse los efectos por menor actividad.

Los escenarios relevantes consideran un cuadro de estancamiento del producto regional en el año 2002 y una recuperación en el 2003, acorde con una mayor estabilidad regional y un escenario de crecimiento global.

Moderación de la demanda interna

Un aspecto relevante de la economía en el 2001 fue la disminución de la demanda interna, mientras el producto se mantenía creciendo. En esta situación hay una parte transitoria, que debe revertirse en los próximos trimestres, y otra, que responde a las perspectivas de crecimiento de mediano plazo. Sin duda, los desarrollos del escenario externo afectaron a los componentes más variables de la demanda, como son las existencias, el consumo de durables y la inversión en maquinaria. En la actualidad, los antecedentes del gasto permiten esperar que se consolide un repunte en estos componentes de la demanda.

Hay, por otra parte, componentes de la demanda interna que responden a las perspectivas de crecimiento de mediano plazo y a la persistencia del desempleo. El consumo habitual, que es uno de los componentes más estables del gasto, ha mostrado una tendencia muy moderada de crecimiento. En los últimos años, hemos presenciado una paulatina disminución en las perspectivas de mediano plazo, medidas en el crecimiento anticipado por los analistas económicos para dentro de dos años. Este hecho influye en la evolución del consumo, en la inversión privada y en el empleo.

Considerando esta tendencia, tiene especial importancia el mayor optimismo que muestra el Índice de Percepción Económica de ADIMARK en el primer trimestre de este año, que revierte el fuerte pesimismo observado hacia del tercer trimestre del 2001. Este hecho parece indicar que los sentimientos de los consumidores se estarían moviendo hacia la percepción de un escenario futuro más conducente a decisiones de consumo, aunque se considera que el impulso de la demanda interna se moverá sólo levemente por encima del crecimiento del producto.

Estimando la menor incertidumbre del escenario internacional, es posible anticipar una gradual recuperación de los componentes más volátiles del gasto. Aún más, dada su naturaleza fluctuante, no se puede descartar que el proceso de recuperación de estos componentes del gasto siga una trayectoria más acelerada. En cualquier evento, para sostener una evolución más dinámica del gasto durante un período prolongado, se requiere que los demás componentes de la demanda interna, mayoritarios en la participación en el gasto, aumenten el ritmo de crecimiento que han mostrado durante los últimos trimestres.

Políticas macroeconómicas y perspectivas

Durante este año, el Banco Central ha reducido de 6,5% a 4% la tasa de política monetaria. Esta acción ha estado basada en una disminución sustantiva y amplia en las perspectivas de inflación de mediano plazo, que ha sido acompañada por una inflación efectiva—total y subyacente— menor a la prevista.

El mayor grado de expansividad de la política monetaria se ha apreciado en las tasas de interés de los distintos instrumentos del Banco Central, las que han llegado a niveles históricamente bajos. El crecimiento de las colocaciones se mantiene algo más dinámico que a principios de año, en particular las colocaciones de consumo durante marzo, que respondieron a las ofertas del sistema. Por su lado, el crecimiento del dinero se encuentra acorde con el ritmo de crecimiento de la actividad, los precios y el nivel actual de las tasas de interés.

La política fiscal, de acuerdo con el potencial contracíclico de la regla de superávit estructural, continuará aportando al impulso de demanda

agregada a través del crecimiento del gasto público con impacto macro cercano a 5%. En tanto, la inversión pública crecerá 11%.

Asimismo, las exportaciones han sustentado un importante dinamismo, en especial las no tradicionales. Éstas se han visto favorecidas por la combinación de políticas macroeconómicas y la depreciación acumulada del tipo de cambio real en los últimos años, lo que ha permitido más que compensar el efecto de la caída del comercio global en el volumen exportado.

Las holguras de capacidad seguirán acotando las presiones inflacionarias subyacentes, las que también se ven mitigadas por la estabilidad del peso y tasas de desocupación todavía elevadas. La ausencia de presiones inflacionarias se aprecia en la diferencia entre la trayectoria reciente y previsible de la inflación subyacente desde hace un tiempo, cuando se esperaba que la inflación IPCX se acelerara hasta cifras del orden de 3,5% a mediados de este año. Por el contrario, lo que hoy se observa son perspectivas de mantención en torno a 2,5% anual en el curso de los próximos trimestres.

En síntesis, junto al gradual predominio de los factores favorables del escenario internacional, se espera que exista un impulso de origen interno, que permitirá consolidar las tendencias económicas más recientes, de recuperación en la demanda interna y de una gradual expansión en el ritmo de crecimiento del producto, el que debe alcanzar un crecimiento de 3,0% durante el 2002 y de 5,8% en el 2003. Este impulso proviene del estímulo monetario, de la característica contracíclica de la política fiscal, así como de la recuperación progresiva o normalización de algunos componentes del gasto que tuvieron fuertes contracciones durante la segunda mitad del 2001. En estas condiciones, se prevé que la gradual aceleración de la actividad sea acompañada por una inflación en el centro del rango meta. El Banco Central continuará atento a la evolución de los distintos indicadores económicos, de modo de adoptar las acciones de política con la flexibilidad requerida para hacer frente a los distintos escenarios de riesgo y afrontar desviaciones de la inflación respecto de la meta establecida.
