

# Escenarios Económicos para el Período 2002-2003

PRESENTACIÓN DEL SEÑOR JORGE MARSHALL R., VICEPRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL DE CHILE, EN EL SEMINARIO DE PROYECCIONES ECONÓMICAS, ORGANIZADO POR LA CÁMARA DE COMERCIO DE SANTIAGO, EL 23 DE ENERO DE 2002.

Agradezco a la Cámara de Comercio de Santiago la invitación a participar en este Seminario sobre proyecciones de la economía chilena. En mi exposición utilizaré, como base para mis comentarios, el Informe de Política Monetaria que publicó el Banco Central de Chile en enero del 2002.

Si tuviésemos que hacer un resumen de la actual coyuntura económica habría que destacar el adverso escenario de la economía mundial -que tiende a mejorar a partir de mediados de este año-, el lento crecimiento de la actividad interna que tenderá a recuperarse en los próximos trimestres y el escenario de baja inflación que se mantendrá en el rango meta de 2 a 4% anual. En estos comentarios revisaré brevemente cada uno de estos puntos.

## El escenario internacional

---

La segunda parte del 2001 estuvo marcada por una serie de eventos que contrajeron el crecimiento de la actividad económica mundial, y aumentaron significativamente la incertidumbre en los mercados financieros. Hacia mediados del año, la actividad económica de Estados Unidos y Japón mostraba resultados por debajo de la trayectoria anticipada algunos meses antes, levantando dudas sobre la reactivación esperada para fines del 2001. En el caso de Chile, esta situación de mayor incertidumbre se vio reforzada por las turbulencias en economías vecinas y el fuerte contagio que, hasta octubre del 2001, mostraron los mercados financieros.

Luego de los atentados del 11 de septiembre en EE.UU. se produjo un nuevo descenso en las proyecciones de crecimiento mundial. Frente a este panorama, las autoridades económicas han reaccionado adecuando sus políticas a las nuevas circunstancias. La Reserva Federal de EE.UU. ha aplicado un agresivo recorte en su tasa de política, que parece estar llegando a su fin. En Europa, el ajuste ha sido más moderado y aún se pueden materializar nuevas reducciones, del orden de 25 a 50 puntos base, apoyadas por una menor inflación y actividad.

Entre los efectos de esta situación internacional están los bajos precios de nuestras principales exportaciones. Para el conjunto del 2001, se estima una caída de los términos del intercambio en torno a 7%, equivalente a una pérdida del orden de 3% del ingreso nacional. Para el período 2002-2003 se anticipan aumentos en los precios de las exportaciones, que permitirán recuperar en parte la caída observada en los términos de intercambio. Se espera que el precio del cobre alcance durante este año un promedio de US\$0,72 la libra, llegando a US\$0,80 durante el 2003.

Desde fines del 2001, se aprecia que la mayor incertidumbre del panorama internacional tiende gradualmente a despejarse. Para el presente año se ha estabilizado la perspectiva de un crecimiento global similar al del año 2001, en torno a 1% ponderado por exportaciones. Para el próximo año dicho crecimiento debe volver a su tendencia histórica. En la misma dirección, se observa que los índices accionarios en los EE.UU. apuntan a una recuperación más rápida de la inicialmente prevista después de los atentados de septiembre del 2001.

Existen, sin embargo, factores de riesgo del ámbito externo. De hecho, se observa hoy una situación recesiva en las tres principales economías del mundo. En todo caso, aparte de Japón, se espera que la combinación de políticas fiscal y monetaria expansivas, sobre todo en EE.UU., sea capaz de gestar un repunte de la actividad y del gasto en el curso de este año, evitando, además, un colapso de la confianza y de los mercados de activos. Por su parte, la situación financiera en Argentina se deterioró mucho más de lo que se podría haber esperado hace unos meses. En todo caso, la situación de contagio financiero en el mercado cambiario parece haberse debilitado de forma importante. En estas circunstancias, se estima que los riesgos para la actividad mundial se encuentran balanceados.

## La actividad económica interna

---

El deterioro de las condiciones de crecimiento global ha provocado la desaceleración de la actividad en Chile, que alcanzó un crecimiento de 3,0% en el 2001. Una parte importante de esta

desaceleración es atribuible a la evolución de los componentes más volátiles y sensibles al tipo de cambio en la demanda interna, como son la inversión en maquinaria y en existencias. Estos factores deberían revertirse en los próximos trimestres, dados los menores grados de incertidumbre que se aprecian en la actualidad.

Los componentes más permanentes del gasto interno mostraron un crecimiento sostenido, si bien modesto, a través del año 2001. El consumo privado se expandió 3,2%, similar al crecimiento del producto interno bruto (PIB), concentrándose en los bienes de consumo habitual y de origen doméstico. Esta trayectoria se sostiene gracias al moderado repunte del empleo hacia mediados de año, así como al sostenido crecimiento de los salarios y a la estabilidad en las colocaciones de consumo, que detuvieron una caída que se venía observando desde principios del año 2000.

Por su lado, las exportaciones no tradicionales han experimentado un fuerte dinamismo, con una contribución importante al crecimiento. La depreciación del tipo de cambio real desde el año 1999 ha mejorado la competitividad del sector exportador. A su vez, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de 1,6% del PIB en el 2001.

En los escenarios futuros se espera que el consumo privado incremente levemente su ritmo de crecimiento. Por su parte, la política fiscal, en el marco del logro del superávit estructural, causará un impulso positivo sobre la demanda agregada en el año 2002. En el presupuesto se considera un crecimiento real del gasto con impacto macroeconómico de 4,9%, esencialmente impulsado por la inversión pública, que crecerá 11%.

Durante los próximos trimestres, lo más probable es que el crecimiento se base de forma más intensa en la demanda interna. Para el año 2002, la proyección de crecimiento se ubica en 3,3%. Durante el año 2003, coherente con el repunte esperado de la actividad mundial, se espera un crecimiento doméstico de 5,3%. En este entorno, la proyección para el crecimiento del gasto interno llega a 4,8% anual promedio para el bienio 2002-2003, mientras que el déficit en cuenta corriente alcanzará a 1% del PIB, resultado de la mejora en los términos de intercambio y de una reducción de los servicios financieros.

Aunque en el ámbito interno persisten grados de incertidumbre, se estima que la desaceleración del gasto durante el año 2001 respondió esencialmente a las turbulencias en los mercados financieros, por lo que debería producirse un repunte en la acumulación de existencias en el primer semestre de este año, al igual que un mayor dinamismo en la inversión en maquinaria. En la actualidad, el balance de riesgos para la actividad se encuentra balanceado. Escenarios alternativos de mayor crecimiento

aparecen como igualmente probables que escenarios de menor crecimiento.

## Panorama de la inflación

---

Las perspectivas del crecimiento y la mayor estabilidad del tipo de cambio permiten anticipar un cuadro de menores presiones inflacionarias en los próximos trimestres. De este modo, la inflación del IPC y del IPCX se ubicaría en 3,0% y 3,5%, respectivamente, a fines del año 2002, alcanzando variaciones anuales de 3,0% y 2,6% el IPC y el IPCX hacia fines del 2003.

Durante el 2001, se observó una compresión de márgenes, como consecuencia de que la trayectoria del tipo de cambio no fue anticipada debería tender a deshacerse gradualmente, produciendo, por tanto, efectos de una sola vez en el nivel de precios. Pero la velocidad con la cual ocurra este proceso de descompresión depende de la evolución de los costos, así como de las condiciones de demanda en los mercados de bienes finales. Por otro lado, los indicadores de gasto muestran que no es fácil aumentar márgenes en las condiciones actuales.

Mientras la inflación anual del IPC se mantiene en torno a 3,0% durante el horizonte de proyección, la inflación del IPCX se ubica por sobre este nivel durante el 2002, para luego alcanzar alrededor de 2,5% hacia fines del 2003. Las expectativas de inflación del sector privado muestran también una reducción respecto de lo esperado hace un par de meses.

En relación con los factores de riesgo de la inflación, el precio del petróleo es una de las principales fuentes de incertidumbre. Inicialmente, tras los atentados de septiembre, los mercados vieron en el desplome del precio del petróleo un fenómeno transitorio. Pero en la medida que se consolidó el escenario deprimido para la actividad mundial, junto con los problemas de la OPEP para coordinar recortes de producción, la proyección para el año 2002 se redujo hasta US\$21 por barril. Este cambio tiene una incidencia de algo menos de medio punto porcentual en promedio sobre la inflación anual a lo largo del año 2002. En la actualidad, el balance de riesgos para la inflación aparece como equilibrado.

## Síntesis y conclusiones

---

Conforme con estas tendencias y en ausencia de presiones inflacionarias, el Banco Central redujo su tasa de política el 10 de enero. Este movimiento en la tasa de interés corresponde a la tendencia del mercado financiero, que ha mostrado menores tasas en todos los plazos, y es coherente con la estabilidad de las

expectativas de inflación. Por otra parte, las condiciones económicas y los precios financieros generaron una depreciación de 14% en el tipo de cambio real durante el 2001, con lo cual se ha situado en niveles comparables a los de los años 1992 y 1993.

De esta manera, el escenario base para 2002-2003 considera una economía internacional que tiende a mejorar a partir de mediados de este año; una gradual recuperación en el crecimiento de la actividad interna, más lento en el 2002 y más fuerte en el 2003, y un escenario de baja inflación que se mantendrá en el rango meta de 2 a 4% anual.

Es importante destacar que no es cualquier política de demanda la que permite alcanzar un mayor nivel de actividad en las

condiciones actuales. Para que las políticas macroeconómicas tengan el efecto deseado es indispensable que sean sostenibles y coherentes con un escenario de mediano plazo, como son el esquema de metas de inflación, la flotación cambiaria y la regla de superávit fiscal estructural. Fuera de este marco, las políticas de demanda pueden tener un efecto contrario al esperado.

En cualquier caso, el Banco Central continuará atento a los desarrollos económicos, de modo de utilizar su política monetaria con la flexibilidad necesaria para no comprometer el logro de la meta de inflación. En este escenario tiene especial relevancia la velocidad de crecimiento del gasto interno y del empleo, así como los desarrollos en la economía mundial, en particular el ritmo de crecimiento en Estados Unidos y la situación financiera en el resto de las economías emergentes.

---