

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

Presentación de Felipe Morandé Lavín, Gerente de la División de Estudios del Banco Central de Chile, en reunión desayuno organizada por la Sociedad Nacional de Minería, 21 de julio de 1999.

Agradezco la invitación que me ha hecho la Sociedad Nacional de Minería para compartir con este grupo de empresarios del sector. 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.

El complejo escenario internacional que se desarrolló desde mediados de 1997 afectó severamente a nuestra economía. Esto 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 las economías emergentes. Dentro de este grupo de países, con la excepción de las economías 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%) del total de nuestras exportaciones tenían por destino el continente asiático, región que disminuyó su demanda por productos importados en un 25% durante 1998. 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. Esta disminución en la demanda mundial tuvo como consecuencia una importante reducción en los precios internacionales de materias primas. Dicha situación 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 oferta de financiamiento externo para economías emergentes disminuyó drásticamente. Para cuantificar la situación, de acuerdo a información proveniente del Fondo Monetario Internacional (FMI), desde comienzos de 1997 hasta fines de 1998, el flujo privado neto de capitales a economías emergentes y en desarrollo cayó desde cifras superiores a US\$ 200 mil millones, a cifras cercanas a los US\$ 70 mil millones. Al mismo tiempo, aumentaron los costos del endeudamiento externo. El premio de financiamiento pagado por los títulos de las empresas chilenas aumentó 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.

Actualmente 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 desde 1932, en términos reales, habiendo alcanzado puntualmente los niveles más bajos de que se tenga registro.

Profundizando sobre este tema, quisiera destacar que la trayectoria del precio del cobre durante los últimos meses no ha sido un fenómeno aislado dentro del mercado mundial de metales, ya que indicadores agregados de precios de estos productos arrojan caídas durante este año del orden de 30% en comparación con los valores existentes previo al inicio de la crisis. A su vez otros indicadores globales de precios de materias primas, como el elaborado por el *Commodity Research Bureau* (CRB), registra una caída superior al 20% durante igual período. Sólo en las últimas semanas hemos visto un repunte en el precio del metal rojo, ahora en torno a los 75 centavos de dólar.

Por su parte, 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 de la balanza de pagos 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 el tamaño de los shocks externos, era inevitable que se resintiera el crecimiento de la actividad económica en Chile. Todos los estudios empíricos muestran que la evolución de la economía chilena está fuertemente ligada a la economía mundial. El comportamiento de los términos de intercambio, el ritmo de expansión de la actividad económica mundial y la oferta y costo de financiamiento externo explican gran parte, hasta dos tercios según nuestras estimaciones empíricas, de los movimientos cíclicos de la economía chilena. El episodio de los últimos dos años no es una excepción. 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.

No obstante lo dicho anteriormente y sin desconocer la aún difícil situación internacional, las señales que se observan en el margen

son positivas y los riesgos externos son hoy 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.

En efecto, desde el pasado mes de junio se ha venido observando una recuperación importante en el precio del cobre en los mercados internacionales, hecho asociado a la expectativa de una profundización aún mayor en la disminución de la oferta mundial del metal, ante nuevos anuncios de recortes en la producción tanto de minas como de fundiciones en los EE.UU. En efecto, se ha señalado en algunas publicaciones que incluso con los actuales niveles de precios del metal rojo, aproximadamente un 15% de la producción mundial se realiza con pérdidas (Fuente : *The Economist*). Desde mayo a la fecha, la producción total de cobre ha sido reducida en aproximadamente 440 mil toneladas métricas, lo que ha significado una recuperación de su precio en los mercados internacionales del orden de 20% en los últimos 45 días. En forma paralela a estos acontecimientos se agrega la reactivación que están presentando algunas economías asiáticas, lo que favorece el consumo de este metal y la disminución de su sobreoferta en el mercado mundial, la que se estima en la actualidad en una cifra que fluctúa entre 250 y 300 mil toneladas métricas.

Sin embargo, a pesar que las perspectivas se presentan algo más favorables en el plano externo, 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 (sobretudo ajustando por el tamaño de los shocks negativos que recibió cada economía) 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 en la cual los principales riesgos de la actual coyuntura se encuentran superados. El déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos alcanza niveles moderados, el país mantiene intacta su clasificación de riesgo internacional, se vigorizan 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. Todo lo anterior en un contexto donde 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, muestra 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. Asimismo, a pesar del tamaño del shock externo negativo que recibió la economía chilena en 1998 y 1999, el país ha mantenido su clasificación de riesgo país, mientras que en algunos otros casos de la región se han producido revisiones a la baja o están a punto de producirse.

Este conjunto de variables fundamentales avala nuestra convicción más bien optimista de que la economía transitará sobre una trayectoria de recuperación gradual y sustentable a través de los próximos trimestres. 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 junio último, el déficit anual acumulado en doce meses de la balanza comercial alcanzó US\$267 millones y se estima que para el año en su conjunto permanecería dentro de un rango entre US\$500 y US\$1.000 millones. Con todo, se espera un saldo negativo de la cuenta corriente en el rango de los US\$2.000 a US\$2.500 millones hacia fines de año, esto es, de 3% a 3,5% del PIB.

Concretamente en el caso del sector minero, durante el primer trimestre de este año los volúmenes de las exportaciones mineras crecieron en un 2,3% al comparárseles con igual período del año anterior (3,9% en el caso del cobre), en tanto al segundo trimestre, las exportaciones de cobre crecieron más de 26% en volumen comparado al segundo cuarto de 1998.

Por otro lado, la favorable evolución de los precios internos permite proyectar que tanto la inflación efectiva como la inflación de tendencia para este año se ubicarán en el rango inferior de la meta de +/-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 3,8%. 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, a raíz de la apreciación del dólar en los mercados internacionales. Sin embargo, las recientes alzas en los precios internacionales de los combustibles y su traspaso a precios internos pueden tener un efecto no despreciable sobre la inflación de este año. Con todo, no parece probable que este factor ponga en riesgo la consecución de la meta inflacionaria de este año.

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, al menos en forma parcial, 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 producción y la demanda del fuerte shock externo que vivió la economía chilena en los últimos dos años, de los shocks de oferta más recientes ya aludidos y de las políticas de ajuste que se adoptaron para enfrentarlos en conjunto. 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. Lo mismo puede decirse de varios indicadores industriales de demanda intermedia (elaboración de alimentos para animales, imprentas y editoriales, fabricación de sustancias químicas, entre otros), todos los cuales muestran a mayo una tendencia de recuperación en sus niveles de producción.

En el tema producción, no quiero dejar pasar esta oportunidad para destacar la trayectoria que ha tenido el sector minero durante este año, el que acumula de acuerdo a las estadísticas del INE un crecimiento promedio anual acumulado del orden de 17% hasta el mes de mayo. Este comportamiento de la producción minera durante 1999, ha estado influido por el importante aumento en la producción de cobre.

Por su parte, las importaciones no petróleo también muestran una recuperación en junio y mayo respecto de lo que se había observado en los meses anteriores. Los indicadores de gasto final también muestran señales de 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, junio y julio muestran un repunte respecto de los registros 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 mejoras, 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 tendientes a favorecer a través de incentivos tributarios la adquisición de viviendas del tipo DFL 2.

Finalmente, la evolución reciente del precio de los activos financieros y en particular los de la Bolsa de Comercio 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. Por ejemplo, la variación en doce meses del IMACEC en mayo fue de -2,9%, mientras que la variación mensual respecto de abril, sacando la estacionalidad, fue positiva de un 1,7%. Es muy probable además que este patrón se repita en los meses venideros, aunque parezca de pronto que existen altibajos. Sin embargo, 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.

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. En un contexto donde las presiones inflacionarias se mantienen controladas y que el déficit de la cuenta corriente se mueve en un rango prudente, estimado entre 4 y 4,5% del PIB, se estima que la economía podría sustentar un ritmo de crecimiento más pronunciado durante el próximo año, entre 4,5 y 5,5%. Estas proyecciones son coherentes con la actual postura expansiva de la política monetaria, aunque naturalmente el Banco Central mantendrá una actitud vigilante para evitar cualquier descontrol en materia de presiones inflacionarias.

Pensando hacia el futuro, el Banco Central ha ido creando las condiciones para grados crecientes de flexibilidad cambiaria, tanto desde la perspectiva de su política cambiaria, como de la ausencia de intervención dentro de los márgenes que permite la banda en ampliación, como desde el punto de vista de introducir nuevos instrumentos de cobertura de riesgo. Asimismo, se ha continuado el proceso de integración financiera con el exterior. Todo ello debiera redundar en mercados financieros y cambiarios más maduros y profundos en el país, cooperando a una adecuada asignación de recursos y crecimiento de largo plazo de nuestra economía. Estas también son preocupaciones del Banco Central.

Muchas gracias.