

■ Desempeño de la Economía Chilena en el 2008 y perspectivas para el 2009

Perspectivas para la Economía Chilena 2009

Dos aspectos son cruciales para este año: Primero, un Banco Central orientado exclusivamente a lograr la meta inflacionaria que se ha fijado, en un plazo razonable, estimado en un par de años; que cierre definitivamente la llave de la intervención cambiaria, política innecesaria como han demostrado los hechos recientes, y que sólo alienta expectativas de inflación de los agentes económicos más allá de lo debido. El otro aspecto relevante será la política fiscal, que requiere del firme compromiso gubernamental de que el gasto del sector público se ajustará hacia valores que no superen la tasa de crecimiento que se espera para la economía en el 2009, en cualquier caso menor al 6,8% real que se ha señalado para el 2008. De este modo, la política fiscal también colaborará reduciendo su responsabilidad en la presión inflacionaria del próximo período, con un gasto público más acotado.

Para el 2009 se espera un escenario no más optimista que el del año anterior. El

crecimiento experimentará un dinamismo similar al del 2008, siendo difícil obtener una tasa por sobre el 4,0%. Las estimaciones a la fecha señalan que el precio de los alimentos se estabilizará en valores como los vistos durante el presente año y que los problemas de suministro energético seguirán impulsando alzas, pero menores, en las tarifas que pagan los usuarios. El 2009 será otro año para Chile de corrección en los términos de intercambio. Los analistas esperan una caída de unos cuarenta centavos de dólar en el precio promedio de la libra de cobre y un precio del barril de petróleo no significativamente distinto del promedio exhibido en el 2008. Pero, siendo realistas, a la fecha faltan antecedentes para apuntar con mayor certeza al precio promedio del crudo en el 2009. El consumo y, principalmente la demanda interna, crecerán muy por debajo del porcentaje al que lo habían hecho durante el 2008, lo que se sumará a una fuerte caída en la tasa de crecimiento de la inversión, resentida por las alzas de las tasas de interés. Nuevamente, la balanza comercial exhibirá un saldo positivo, pero inferior al de este año. Un aspecto favorable de nuestra economía reside en que los excedentes acumulados por el alto precio del cobre han generado un escudo protector que debiera reducir la

magnitud de los impactos debidos a crisis generadas en las principales economías externas.

Se estima una inflación menor que la del 2008, pero muy dependiente de las expectativas de inflación que tengan los chilenos. El instituto emisor tendrá como tarea seguir monitoreando posibles efectos de propagación hacia otros precios. Si los aumentos de precios se mantienen fuera de los valores de convergencia respecto de la meta de inflación del 3%, el Banco Central tendrá que actuar en resguardo de su misión. Por otra parte, una contracción mundial aliviaría el panorama inflacionario, otorgándole mayor flexibilidad a la autoridad monetaria, no descartándose también una baja de tasas si el escenario se torna muy negativo.

El empleo adquirirá un tono más moderado por la desaceleración en la formación bruta de capital físico y los ajustes de productividad en las empresas, ambos compatibles con tasas de desempleo un poco mayores que las actuales. No puede tampoco descartarse el riesgo de propagación de la inflación vía mayores costos laborales, pues a fines del 2008 los trabajadores pedirán compensación salarial por la clara pérdida de poder adquisitivo experimentada durante el actual periodo. Un entorno de conflictividad en el mercado laboral chileno a las puertas de una elección presidencial, sumado a las inflexibilidades que presenta el mismo, es sin duda el mayor peligro en este sector para el 2009.

En el ámbito internacional, hay cierta incertidumbre sobre los efectos de la grave crisis de iliquidez de algunas importantes instituciones en Estados Unidos y el problema de las hipotecas "subprime", episodio este último que se espera provoque menor ruido durante el próximo año. Algunos economistas piensan que, de

no mediar la intervención que está teniendo la Reserva Federal hoy en día, la economía norteamericana podría sufrir una fuerte crisis financiera y una desaceleración significativa (recesión), afectando negativamente las ya pesimistas proyecciones sobre la economía mundial para el año que viene. Existe también preocupación e incertidumbre frente a las políticas restrictivas que puedan adoptar los países desarrollados frente a las actuales circunstancias, por el impacto sobre nuestras exportaciones. En un contexto de más largo plazo, causan preocupación los grandes desequilibrios mundiales de cuenta corriente en favor de los países exportadores de petróleo y de las economías emergentes como China, así como el déficit de Estados Unidos. Esto, junto a la corrección del mercado inmobiliario norteamericano y europeo, generarán un efecto riqueza negativo sobre la demanda agregada de estas economías, con consecuencias del mismo signo para las economías pequeñas en desarrollo. La suma de todos estos aspectos se ha traducido en una estimación de la tasa de crecimiento mundial para el año 2009 (3,7%) inferior a la del año que termina. Igual cosa ocurre con la estimación de la tasa de crecimiento de América Latina, que será del orden del promedio mundial. El mayor dinamismo vendrá nuevamente de China y del resto de Asia, exceptuando a Japón.

Un resumen del desempeño de la Economía Chilena en el 2008

Para este año se espera un crecimiento de la economía algo superior al 4,0%. Las causas de este dinamismo se encuentran en el consumo privado y en la inversión. La inflación se situará probablemente por sobre el 9,5%, mostrando nuestra economía, por segundo año consecutivo, un fuerte alejamiento respecto de la meta inflacionaria que se ha fijado la autoridad monetaria. La

explicación de esta tasa de inflación reside, en parte, en el alza mundial del precio de los alimentos, así como de los costos de la energía; nuevamente la magnitud de los shocks de oferta superó toda expectativa. Algunos analistas señalan que el ritmo de crecimiento en los precios está relacionado con el agotamiento de las holguras y una demanda agregada que ha venido creciendo durante un tiempo prolongado por sobre la producción, lo que explicaría un cierre de la brecha de capacidad.

La demanda interna crecerá este año en torno al 9%, bastante superior a la cifra que mostrará el consumo privado, impulsada por un mayor gasto del sector público (6,8% real es la cifra entregada por Hacienda) y el mayor dinamismo experimentado por la formación bruta de capital físico. Las mejores noticias han venido por el lado del precio del cobre, alrededor de US\$ 3,50 (una mala ha sido el precio del petróleo, que alcanzaría un promedio de US\$ 115) y por un buen desempeño de la balanza comercial, sobre US\$ 16.000 millones. Las inversiones han crecido copando las holguras existentes, a pesar de las cada vez menos favorables condiciones financieras. En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo promedio anual (que se estima en un 7,5%) subirá respecto al 2007, por una mayor expansión de la fuerza de trabajo que del empleo.

Por su parte, el Banco Central de Chile se ha visto obligado a subir recurrentemente la tasa de política monetaria (TPM, hoy en 8,25%), sin descartarse nuevas alzas en lo que resta del año. Esta acción agresiva, pero necesaria sobre la tasa de interés, podría afectar negativamente al crecimiento y al empleo durante el próximo período. Se espera el término, cuanto antes, de la desafortunada intervención cambiaria (compra de US\$), política que junto a la actual evolución del dólar en los mercados

internacionales ha ido generando expectativas que son contradictorias con un férreo control inflacionario, a pesar de los argumentos esgrimidos por la autoridad monetaria.

La Economía Internacional en el 2008

El panorama internacional para el 2008 ha seguido sombreado por la crisis hipotecaria norteamericana, pero ahora agravado por los problemas financieros y desaceleración en la actividad que han experimentado otras economías desarrolladas, principalmente las de la zona euro (en la antesala de un recesión con inflación) y Japón. Los problemas asociados al sector inmobiliario y financiero, y el alto endeudamiento de las familias norteamericanas, han llevado a la Reserva Federal de Bernanke a inyectar liquidez al sistema, con éxito a la fecha, mediante la colocación de operaciones de recompra de deuda a corto plazo.

América Latina ha tenido en los dos últimos años un crecimiento económico importante, que según datos del Banco Central de Chile la situarían en torno al 5,4% para el año 2006 y en aproximadamente un 5,6% para el año 2007, balance muy positivo. Para el 2008 se estima, sin embargo, una tasa menor, del orden del 4,3%. La estabilidad macroeconómica de la región se ha ido deteriorando por el fenómeno inflacionario y por problemas de carácter político que están teniendo consecuencias en el plano económico.

Es importante tener presente que Chile destina alrededor de un 44% de sus exportaciones a Asia, con predominancia creciente de China, países que con la salvedad de Japón han mostrado un crecimiento permanente y elevado por más de una década. La fuerte diversificación de las exportaciones chilenas logra disminuir en importante medida el impacto negativo

de las crisis de las economías más desarrolladas del planeta. A diferencia de la situación norteamericana, donde el mercado interno es comparativamente más relevante, el crecimiento de Chile ha sentado una parte crucial de sus bases en la demanda externa, lo que posibilita tomar decisiones restrictivas de política en cuanto al gasto interno, que afectan comparativamente menos su crecimiento.

El sector monetario en el 2008

El principal objetivo del Banco Central de Chile es velar por la estabilidad de precios, lo que se traduce en la adopción de un régimen monetario de metas de inflación. Desde esta perspectiva, nuestro país ha adoptado la visión europea sobre la función del Banco Central, a diferencia de la de Estados Unidos, donde la Reserva Federal tiene objetivos múltiples. Esto se traduce en que la meta inflacionaria debe primar por sobre cualquier otro objetivo de política económica que pueda entrar en conflicto con el control de la inflación en un horizonte de tiempo determinado.

El objetivo actual de meta inflacionaria, en un horizonte de largo plazo, es que ésta se ubique en torno al 3%, medida por la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC). Según el Banco Central, esta meta de inflación es coherente con el mayor crecimiento de la economía local. Junto a lo anterior, en septiembre de 1999 se decidió optar por un sistema de tipo de cambio libre, abandonando la banda de flotación que existía en aquella época, lo que concuerda con el régimen cambiario adoptado por la mayoría de los países que tienen bancos centrales autónomos. Como ya se señaló, la inflación chilena para este año será claramente más alta que la meta del Banco Central, estimándose por sobre el 9,5%. Este incremento de precios se debe

en parte a la evolución de los precios de los alimentos, así como al de la energía.

Por otro lado, el debilitamiento en la demanda de bienes duraderos, la desaceleración del sector manufacturero y, por sobre todo, la fuerte caída del mercado inmobiliario, han obligado a la Reserva Federal a bajar la tasa de interés de política monetaria (actualmente en 2%) y a inyectar liquidez en los mercados financieros, accionar que ha sido seguido por el Banco Central Europeo y el Banco Central de Japón. Así, los diferenciales de tasas de interés de política monetaria entre Chile y Estados Unidos han continuado aumentando, lo que no ha evitado la depreciación acelerada del tipo de cambio nominal o del peso chileno.

El accionar del Banco Central de Chile para controlar los precios, que debiera ser su único objetivo, no ha sido del todo diligente el 2008. Se ha actuado bien en cuanto a alzar la tasa de interés y moderar el crecimiento de los medios de pago, pero aún subsisten dudas en torno a los tiempos de reacción de la autoridad monetaria y a la magnitud de los ajustes en cada momento. Empeora la situación el programa de compra de US\$ 50 millones diarios hasta completar los US\$ 8000 millones a fin de año, que responde veladamente a las presiones de sectores empresariales y de gobierno, en circunstancias de que una elevación en el precio de la divisa a nivel local se estaría logrando también hoy, de manera más natural, sin la alteración negativa de expectativas que se aprecia. A pesar de lo dicho, se estima que la actuación del Banco Central para el 2009 será mucho más efectiva en cuanto al control de precios, recuperando una credibilidad que se ha puesto en peligro.

Finalmente, a pesar de que el Banco Central ha venido aumentando las tasas de interés, éstas aún no se han traspasado con fuerza a

las operaciones financieras, encontrándose en el mercado local tasas de captación inferiores a la tasa de política monetaria, lo que constituye el reflejo de que los agentes esperan disminuciones en las tasas de interés a futuro.

Empleo y remuneraciones en el 2008

El año 2008 no trajo buenas noticias para el mercado laboral chileno. Desde el 2004 en adelante se había observado una caída en la tasa de desocupación: 10% en ese año; 9,2% en el 2005; 7,8% en el 2006 y 7,1% en el 2007. Esta evolución, caracterizada por una cada vez menor tasa de desempleo, se quiebra durante el presente año, evidenciando un agotamiento de capacidad. El progresivo copamiento de holguras ha redundado en un crecimiento de la fuerza laboral chilena por sobre la capacidad que tiene la economía para generar nuevos empleos. Esto explica el aumento de la tasa de desocupación durante el presente período, estimándose que terminará en un promedio anual del 7,5%. Lo positivo del agotamiento de holguras, como se le ha denominado a esta menor brecha de capacidad ociosa, así como de la rigidez que presenta el mercado laboral, es el dinamismo que puede estar adquiriendo la productividad del trabajador chileno, cuestión que se ha considerado una asignatura pendiente en el país.

Como es ya habitual, la tasa de desempleo no ha sido homogénea en las distintas regiones del país, por lo que las autoridades han reiterado su compromiso en la intensificación de programas de empleo con apoyo fiscal. La desocupación de los jóvenes y, particularmente de aquellos sin mayor educación, sigue siendo mucho más elevada que el promedio, constituyendo otro desafío en materia de políticas públicas para las autoridades involucradas. Las autoridades admiten que el crecimiento

económico no basta para generar empleo en algunos casos, por lo que se requieren políticas específicas para mejorar el nivel de empleo de las mujeres (más salas cunas y jardines infantiles para los niños de hogares pobres), de los jóvenes y de las ciudades con alta desocupación. Las actuales cifras también revelan que será muy difícil, sino imposible, lograr lo que las autoridades gubernamentales estimaban para el año 2010 (bicentenario), una tasa de desocupación cercana al 5%, considerada por algunos como desempleo friccional, natural para otros, pleno empleo al fin y al cabo.

Este año, las negociaciones salariales serán más tensas, debido a la frustración de expectativas sufrida por los trabajadores durante el período; a noviembre del 2007 se estimaba una inflación para el 2008 no superior al 4%. Tampoco puede descartarse la presión social sobre el sector fiscal en el 2009, año de elecciones presidenciales.

El Sector Público-Fiscal en el 2008

En 1999 el período de trece años consecutivos de superávit fiscal llegó a su fin. Desde 1999 hasta el fin del 2002 el país experimentó déficit promedios cercanos al uno por ciento del PIB. La presencia de resultados negativos en el presupuesto del sector público de la época generó un intenso debate en relación a la sostenibilidad del déficit fiscal chileno. Esta discusión contribuyó a que se instaurara, a partir del 2001, la "regla del superávit estructural", cuyo objetivo como su nombre lo indica es mantener un superávit estructural, el cual se fijó en el 1% del PIB. De acuerdo con esta regla, en la medida que el PIB esté en su nivel potencial y el precio del cobre iguale a su precio de largo plazo, la estructura de gastos del sector público debiera ser consistente con un superávit fiscal del uno por ciento del producto

interno bruto. Obviamente que este superávit (o déficit) efectivo se desviará del superávit estructural en la medida en que el PIB efectivo se desvíe de su valor potencial, o el precio del cobre lo haga respecto de su valor de largo plazo. Sin embargo, el monto de gasto estructural no se verá afectado por estas desviaciones transitorias en sus variables fundamentales. De esta forma, aumentos transitorios en el precio del cobre se acumulan como excedentes, sin que éstos tengan ninguna influencia en el componente estructural del gasto fiscal. Por lo tanto, el aumento sin precedentes experimentado por el precio del cobre -y que claramente ha significado una desviación importante desde su tendencia de largo plazo- unido a la existencia misma de una regla de superávit estructural, hoy relajada al 0,5% del PIB, han posibilitado la acumulación de cuantiosos excedentes por parte del sector fiscal. Una regla de superávit estructural se piensa para un sano comportamiento de las cuentas fiscales, además de tener un precedente bíblico: acumule ingresos extraordinarios durante el periodo de vacas gordas para desacumularlos durante el periodo de vacas flacas, y mantener así un esquema de gastos relativamente estables. Los excedentes acumulados por el alto precio del cobre encontrarán al país mejor equipado para cuando el precio del cobre esté bajo, es decir, para cuando llegue el tiempo de las vacas flacas. Pero, ¿qué tal si este periodo no llega? o, dicho en otras palabras, ¿qué tal si el aumento en el precio del cobre no es algo transitorio, que se verá compensado con una posterior caída, sino que al contrario, adquiere un carácter permanente, motivado entre otros por el crecimiento espectacular que probablemente continuará teniendo la economía china? Si el aumento en el precio del principal producto chileno tiene un carácter permanente (o al menos en algún grado es permanente más que transitorio) significa que el país es

relativamente más rico que en el pasado y, a su vez, relativamente más rico que otros países que no poseen esta riqueza natural.

Es en este contexto que algunos han ideado reducir el superávit estructural, o en el mejor de los casos mantenerlo, vía aumento del gasto público. Prueba de esto es el incremento real del gasto fiscal en 6,8% durante el 2008, cifra por sobre la tasa de crecimiento esperada en igual período. Los defensores de este incremento real (al que ya se le ha descontado el efecto inflación) señalan que no hay pruebas de que un comportamiento como el descrito esté causando inflación, pues los mayores gastos estarían respaldados por un monto similar de mayores ingresos estructurales (mayor precio del cobre y mayor tributación de las grandes mineras). Sin embargo, su compromiso de que el gasto fiscal 2009 no debe crecer más que el PIB estimado para dicho año (que sitúa entre un 4% y un 4,5% real), denota la preocupación de la autoridad por colaborar en el ajuste que lleva a delante el Banco Central de Chile.

La otra vía de contribuir a relajar la regla fiscal es reduciendo impuestos, cosa que la autoridad fiscal ha llevado a cabo durante el presente año. Medida que, además, no pone en riesgo la estabilidad de precios y da un mayor impulso a la actividad de los privados. En este sentido, si la torta país ha crecido, una forma de distribuir los beneficios de esta bonanza es mediante una reducción impositiva, que favorecerá a un gran número de chilenos.

Todos estos elementos disipan el riesgo de una responsabilidad creciente de la política fiscal en la mayor presión inflacionaria, así como el miedo frente a las crecientes demandas sociales a las puertas de dos años seguidos de elecciones. La autoridad fiscal ha reiterado que el gasto fiscal debe contribuir a la estabilidad de precios.

También, ha señalado que la esencia de la regla de balance estructural es que la política fiscal tenga un papel estabilizador y contracíclico. Al ajustarse el país a esta política, lo que se hace es contribuir a la estabilidad de la macroeconomía. Si el gasto público crece durante el 2009 dentro de lo ya señalado, la autoridad monetaria podría tener la tarea más fácil. Un gasto por sobre dicho porcentaje la obligaría a tasas de interés más altas, haciendo los ajustes más costosos a futuro para la economía chilena.

Roberto Contreras M.,
Jorge Libuy G.,
Roberto Pastén C. ,
Luis Valenzuela S. (Coord.)
Académicos Departamento de Economía,
Recursos Naturales y Comercio
Internacional
Facultad de Administración y Economía,
FAE
Universidad Tecnológica Metropolitana
sec.economia@utem.cl