

Informe Monetario constata acentuamiento de la desaceleración

El Ciudadano · 22 de julio de 2013





La desaceleración económica ha sido muy superior a la prevista. Su comienzo se inició en el segundo semestre de 2012, especialmente en el comercio exterior, tanto en las cantidades físicas exportadas como en los precios de los principales productos que comercializa el país, ante todo el cobre. Sin duda también influye el alto nivel de apertura de la economía, agravada por el proceso vivido de revaluación del peso que estimula las importaciones. Una nueva etapa se produjo en el primer semestre al reducirse las tasas de crecimiento de la inversión manteniéndose una política de gasto público a su vez acotada. En esas condiciones solo quedó actuando en un sentido contrario el consumo, que no puede mantenerse con sus altos niveles de expansión al estar afectados los otros componentes de la demanda interna. La desaceleración, como lo acaba de ratificar la revisión de las Perspectivas Económicas Globales del FMI, es un fenómeno generalizado en América Latina, ratificando así su alta dependencia de la evolución mundial, que repercutió con anterioridad positivamente en muchas variables, como lo demuestra la experiencia chilena. Se requiere que las políticas internas reconozcan esta realidad y actúen para revertir o aminorar su curso negativo.

El Informe de Política Monetaria (IPoM) del Banco Central de junio, entregado al comenzar julio, consignó un acentuamiento de la desaceleración económica y los hechos que en su opinión la explican. “Los factores que vemos detrás de la desaceleración de la actividad, principalmente, se refieren –manifestó su presidente, Rodrigo Vergara- a la desaceleración externa, reducción de los términos de intercambio y maduración del ciclo de inversiones” (02/07/13). A ello debe añadirse, como consignó el informe, “una desaceleración (...) de la demanda interna mayor a la anticipada”.

Su estimación de crecimiento del producto durante el año lo redujo en medio punto porcentual, con relación a su informe de marzo, desde un rango de 4,5%-5,5% a otro de 4% a 5%, más acorde con el nivel de variación entregada por el mismo instituto emisor hasta mayo en su indicador mensual, que anotó una variación en los cinco meses transcurridos de 4,1% con relación a los mismos meses de 2012. Por tanto, el crecimiento efectivo a la fecha está cerca del punto más bajo de estimación del Banco Central para todo el año. Más aún, en el trimestre marzo-mayo creció apenas en 3,6%, con este último mes ubicándose en 3,5% en doce meses. Para que se cumpla la previsión del IPoM en 2013 la economía debería acelerarse en el segundo semestre, tendencia que no se vislumbra según lo anotado en el propio informe y en la encuesta de expectativas de julio elaborada por el instituto emisor que redujo la tasa de crecimiento en el año a 4,4%. En mayo, la producción manufacturera en doce meses descendió en 4,2% y la minería aumentó en 3%. La evolución de las ventas del comercio sostienen el crecimiento, con un aumento en marzo-mayo de 13,2%, insostenible en un contexto de desaceleración generalizada.

El proceso de desaceleración se produce desde el segundo trimestre de 2012 cuando se expandió en cifras anualizadas un 6,2%. Su efecto ya se visualizaba claramente antes del IPoM y particularmente en las exportaciones físicas y el descenso en el precio del cobre. A ello se sumó en las cifras últimas del Imacec el menor crecimiento de las inversiones. “La economía –señaló Gonzalo Sanhueza, de Econsult RS Capital- está enfrentando varios shocks negativos al mismo tiempo” (07/07/13). Entre los cuales mencionó la desaceleración de China, que afecta al precio del cobre”, el alza en las tasas

de interés internacional y el riesgo país, después de los anuncios efectuados por la Reserva Federal[1].

Añadiendo que “en el frente interno ha habido una caída brutal del índice de confianza empresarial, los niveles de confianza en industria y construcción son muy negativos, mientras que el comercio se acerca a una zona neutra. El único sector que queda en territorio positivo es la minería”. Según Adimark GfK, que elabora mensualmente un Índice de Percepción de la Economía, en junio se produjo una reducción de seis puntos porcentuales con relación a abril, cuando alcanzó su punto máximo para desde entonces descender sistemáticamente. “Los datos –manifestó su presidente, Roberto Méndez- muestran un acelerado enfriamiento en el ánimo de los consumidores a partir del año pasado. Eso debiera producir –concluyó- una baja en el consumo de las personas en los próximos meses o semanas” (15/07/13).

Las nuevas estimaciones del Banco Central para el año consideran una brusca reducción en la expansión de la demanda interna, que fue disminuida desde un 6,1% a 4,9%. “Si bien se había anticipado una normalización paulatina del crecimiento de la demanda interna –anotó el informe- esta ocurrió a una velocidad superior a la prevista”. Agregando que el menor dinamismo de la inversión persistirá, aunque no con la misma intensidad, y que el consumo también se moderará. De modo que la demanda interna, después de mucho tiempo, se coloca dentro del rango de crecimiento del producto, haciendo aún más evidente que no existe peligro de un rebrote de la inflación. La formación bruta de capital fijó crecería 5,5%, muy inferior al 7,2% previsto en marzo. “De acuerdo con los catastros de inversión –señaló Luis Oscar Herrera, gerente de Estudios del Banco Central-, hemos detectado que hay una postergación de proyectos que se relacionaría con el deterioro de las condiciones externas y un ajuste en los términos de intercambio. Por la base de comparación y sin que continúe la desaceleración, es anticipable una tasa de crecimiento muy negativa para el cuarto trimestre. Además –señaló-, aunque el empleo en la construcción aún muestra crecimientos importantes, la desaceleración de la inversión también debiera afectar el mercado laboral y la velocidad de la creación de empleos” (07/07/13).

Igualmente el IPoM consideró un menor promedio anual en el precio del cobre, debido a las magras perspectivas de la producción industrial a nivel global, la caída de las importaciones chinas de metal rojo, junto con los elevados inventarios acumulados en las bolsas metaleras. En el primer semestre su cotización descendió en 14,7% con un promedio muy cercano a los US\$3,40, con que se calculó el presupuesto de 2013. Su descenso se produjo en el contexto de la contracción generalizada en la cotización de los metales. La caída porcentual del oro y la plata fue aún superior. En el segundo trimestre, el precio del oro experimentó su mayor descenso desde que existen registros comparativos en el año 1920, al disminuir en un 27,7%. En el semestre la baja fue de 26%. La plata en enero-junio se derrumbó aún más, en un 35,6%, su peor caída en seis meses desde la crisis de 1981.

El descenso en la cotización del cobre condujo a que en el primer semestre, a pesar que la producción en el país se incrementó, 5% en enero-mayo, las exportaciones mineras – en las cuales el metal rojo constituye un 92%- descendieron en un 3% en comparación a los mismos meses de 2012, desde US\$22.558 millones a US\$21.913 millones. En enero-junio de 2011 llegaron a US\$25.064 millones. El promedio del precio en el primer semestre del año en curso fue de US\$3,42 la libra, en igual lapso de 2012 registró US\$3,67. En julio su curso siguió siendo a la baja.

Esto tiene vastas consecuencias en la economía nacional. Por cada centavo de disminución en la cotización del cobre, si todos los demás factores permanecen inmodificados, por concepto de exportaciones se reciben US\$120 millones menos y los ingresos fiscales disminuyen en cerca de US\$55 millones. Desde luego su evolución es consecuencia de fenómenos externos a la economía chilena, ya que –a pesar de ser Chile el país desde donde se originan más exportaciones a nivel global, un 32% del total- no existe ninguna política para incidir en el mercado mundial. El país es “tomador” de precio. Según Felipe Larraín en 2013, la disminución en la cotización del metal llevaría el déficit fiscal a cerca de un 1% del PIB, en vez del 0,7% estimado inicialmente.

El informe estimó que el déficit en cuenta corriente durante el año llegará a un 4,7% del PIB, porcentaje superior al anotado en marzo, 4,4%, debido al aumento de la inversión extranjera directa a la minería y a la caída en el precio del cobre. Lo ve, sin embargo, como una tendencia acotada. “En los últimos meses –destacó– han comenzado a producirse algunos de los ajustes necesarios para corregir esta situación: el tipo de cambio real se ha depreciado y la demanda interna se ha desacelerado. La devaluación del peso influye positivamente en la balanza comercial, al tiempo que la disminución de la demanda interna incide en reducir el monto de las importaciones. El saldo en rojo de la cuenta corriente se transforma en un problema grave cuando los inversionistas financieros reaccionan frente a un aumento de su déficit. Al comenzar el segundo semestre su salida del país tiene otras razones, moviéndose en función de las expectativas creadas de una situación más favorable en EE.UU. Se cifra que cada centavo menos de dólar en el precio del cobre produce un aumento en el déficit en cuenta corriente de US\$60 millones a US\$65 millones.

La inversión extranjera directa es un factor explicativo del déficit en cuenta corriente y de las tasas de crecimiento económico. El comité de Inversiones Extranjeras calcula que su nivel en el lapso 2009-2011 “explica sobre un 18% del crecimiento del producto interno bruto de la economía chilena” (04/07/13). Hasta marzo de 2013 su ritmo de incremento en doce meses era aún superior al récord registrado en 2012, explicándose eso sí un alto porcentaje de ella por las ventajas acordadas para la reinversión de utilidades.

En el sector externo el informe considera que “se ha conformado un escenario internacional menos favorable para la economía chilena”, como consecuencia del menor crecimiento de la economía china y una reducción en la cotización de los commodities a nivel global, que constituyeron “vientos externos” favorables en los últimos años[2]. En general, constató el documento, las proyecciones de crecimiento de los principales socios comerciales del país se ajustan a la baja. En el caso de América Latina, la previsión es que luego de crecer 4,5% en el año 2011, la tasa de expansión se redujo a 2,7% el año pasado, para alcanzar en el presente año a 2,8%.

Las estimaciones fueron efectuadas con la paridad dólar/peso existente al momento de cerrarse el IPoM, considerándose que “el tipo de cambio real está actualmente en el rango coherente con sus objetivos de largo plazo”. Por tanto, no se efectúa ningún análisis autocrítico del proceso de revaluación experimentada por el peso y sus efectos negativos en la economía nacional, claramente afectada por las consecuencias del llamado síndrome holandés. Estos efectos los han experimentado directamente muchos rubros de exportación y los sectores internos transables que compiten con productos importados, favorecidos por la apreciación de la moneda nacional en una economía con tasas arancelarias cercanas a cero. La evolución del tipo de cambio se deja entregada al mercado. “Un mayor precio del dólar –declaró Herrera- ayuda a acomodar a la economía a un escenario de desaceleración del gasto, de menores términos de intercambio y de un deterioro en los costos de financiamiento externo. La depreciación del dólar –enfaticó- va en el sentido correcto” (07/07/13).

En cuanto a la tasa de interés de política monetaria (TPM) el documento se limitó a señalar que su evolución seguirá “una trayectoria similar a las expectativas de mercado”. Tanto la Encuesta de Expectativas Económicas como la de Operadores Financieros que confecciona el Banco Central consideran reducciones de tasas para julio o agosto. “La política monetaria –detalló Herrera- (...) involucra uno o dos recortes de aquí a fin de año, sumando el orden de cincuenta puntos base. Eso no es –puntualizó- un compromiso y la decisión se ve tomando mes a mes en las reuniones de política monetaria (...)”. Sin duda lo que correspondía era efectuar un análisis de la validez o no de mantener la TPM inmodificada desde comienzos de 2012, o cómo se debe actuar en circunstancias que la economía se desacelera y se mantiene una tasa muy elevada en comparación a la establecida por los principales bancos centrales. ¿Puede el país seguir actuando sin tener en la práctica política monetaria? El Consejo del instituto emisor, en su reunión de julio mantuvo una vez más su TPM en 5% mensual anual, reiterando en su comunicado las mismas formulaciones efectuadas en el IPoM, constatando nuevamente la desaceleración gradual de la actividad y de la demanda interna, particularmente de la inversión, añadiendo que el consumo se mantiene dinámico, pero la evolución de las condiciones crediticias y las encuestas de confianza anticipan un menor impulso (12/07/13).

Las colocaciones bancarias en el quinto mes del año crecieron solo 1,6%. “Las cifras de mayo confirman –manifestó Ricardo Matte, gerente de la Asociación de Bancos- una desaceleración en el crédito, el cual sería a un ritmo más moderado que el que estaría presentando en la actualidad el crecimiento económico del país” (05/07/13). Igualmente las ganancias sectoriales muestran una disminución en los últimos doce meses. En mayo alcanzaron a US\$1.318 millones, una contracción de 7,69% en términos interanuales, completando quince meses de reducción. La Asociación de Bancos constató: “se observa que el ROE (rentabilidad sobre patrimonio) ha disminuido a niveles ‘similares’ al observado en 2009, año en que la economía se contrajo por la crisis subprime (...)” (11/07/13).

Los riesgos que pudieron incidir negativamente es su escenario base el IPoM los visualiza, ante todo, en el sector externo, por un crecimiento más negativo de Europa, que tendrá en 2013 un nuevo año de recesión; un crecimiento de China “menor al esperado”, que lo estima en 7,6%; una intensificación en la caída del cobre; y si se deterioran las condiciones de financiamiento externo. En el primer semestre, el producto chino precisamente creció 7,6% más o menos al mismo ritmo que viene haciéndolo desde hace un año. Así se reconoce en la práctica la fuerte incidencia de hechos externos en la evolución de la economía nacional, lo que se corresponde con la realidad de un país extraordinariamente abierto. El riesgo interno se daría –lo que está en oposición a las tendencias existentes- con una demanda interna dinámica.

PIB en Chile desde segundo trimestre 2012

(Fuente: Bloomberg. Porcentaje de variación anual)

Trimestre	%	Trimestre	%	Trimestre	%
2012, abril-junio	7,6	2012, octubre-diciembre	7,9	2013, abril-junio	7,7
julio-septiembre	7,4	2013, enero-marzo	7,7	julio-septiembre	7,5

Por **Hugo Fazio**

El Ciudadano

[1] Véase, Carta Económica 07/07/13.

[2] Véase, Resumen Económico Segundo trimestre 2013.

Fuente: El Ciudadano