

# Los Resultados Macroeconómicos de 1995 y Perspectivas para 1996

## I.- Resultados 1995

Aunque aún no se cuenta con cifras definitivas, los indicadores disponibles de las principales variables macroeconómicas para el presente año, permiten estimar un resultado que se puede calificar de muy positivo.

Como se puede observar en el Cuadro 1, la expansión del Producto Interno Bruto estará en torno al 7.5%, con una inflación levemente superior a la meta de 8%, y tasas de desempleo, aunque porfiadamente superiores al 5.5%, evolucionando en una tendencia decreciente y a niveles muy cercanos a los que se puede considerar como de tasa natural de desempleo en nuestra economía.

Desde el punto de vista de la inversión y el ahorro, durante el presente año la Formación Bruta de Capital Fijo llegará a una magnitud del orden del 26.5% del PIB medido a precios constantes (en torno a 25% a precios de cada año), tasa de inversión que será financiada íntegramente con ahorro interno del país, el que alcanzará niveles del 27% del PIB, lo que representan cifras que claramente nos diferencian del resto de los países del continente.

Finalmente, los resultados más espectaculares se darán en el frente externo, con indicadores que sin duda se han visto favorecidos por una muy positiva coyuntura de Términos de Intercambio que ha enfrentado el país durante el presente año, y que significará alcanzar exportaciones expandiéndose en valor a una tasa superior al 35%, con un saldo positivo de Balanza Comercial en torno a los US\$ 1.500 millones, y dándonos el lujo de «exportar ahorro», y prepagar deuda externa manteniendo niveles de reservas superiores a un año de importaciones.

## II.- Perspectivas 1996

### a) Bases de estimación: La coyuntura actual y elementos de Política Económica

Las señales que se conocen a estas alturas del año, tanto de las que han sido entregadas por las autoridades en lo referido a cifras presupuestarias, de reajustes y perspectivas macroeconómicas oficiales de Hacienda, como de meta de inflación y de proyecciones por parte del Banco Central (Cuadro 1), en conjunto con la información que muestra la actual evolución de la coyuntura interna y de lo que se puede esperar en el frente internacional y de nuestras cuentas externas, conforman un marco global que da un testimonio de tendencias futuras algo diferentes a la situación de significativa expansión que se ha venido experimentado durante el presente año.

Mientras la autoridad monetaria esta anclando el manejo de su política en base al cumplimiento de una meta de inflación establecida en un 6.5% para 1996, acorde a lo que le corresponde hacer por mandato orgánico según la Ley de Autonomía que lo rige, las autoridades de Hacienda han enviado a trámite legislativo un proyecto de Ley de Presupuesto que, a pesar de contener el mismo valor referencial para la tasa de inflación, a lo menos, no resulta en absoluto cooperador para alcanzar el logro del cumplimiento de esa meta.

De esta manera, bajo la actual coyuntura por la que atraviesa la economía, que se ha caracterizado por una tasa de expansión del gasto agregado superando al crecimiento del producto en una proporción que parece no sostenible en el tiempo, está dejando claro que, una vez más, será el instituto emisor quien deba aplicar las medidas restrictivas para encuadrar la estructura macroeconómica de 1996 con el cumplimiento de las metas programadas, lo que queda mejor explicitado al observar su proyección de crecimiento de sólo 6% para el PIB del próximo año. (Cuadro 1).

En el contexto descrito, las señales sobre los precios macroeconómicos que actúan como herramientas de manejo de Política -Tasas de interés y tipo de cambio- no se han hecho esperar.

Las tasas de interés (PRBC-PRC) han subido de valores en el rango de 5.5% al 6%, a valores superiores al 6.5%, lo que, sin corresponder a una señal explícita de manejo de tasas por parte del Banco Central, si resulta claro que han sido validadas por éste, y que establece niveles que se pueden considerar de «ajuste».

Por su parte, y más allá de cualquier juicio valórico que se pueda esgrimir al respecto, a lo anterior se ha sumado una reciente modificación en la regla cambiaria, la que establece una apreciación real del 2% sobre el valor del dolar que fija la autoridad monetaria, lo que, bajo la perspectiva previsible para el próximo año, en la práctica, resulta muy similar a considerar una indexación del valor del cambio nominal en vez de por el resultante de la inflación pasada, se haga según la tasa meta proyectada, estableciéndose explícitamente un «ancla nominal» en la evolución de la expansión de los precios.

Así, bajo los parámetros descritos, la «intensidad del ajuste», medido por el nivel de tasas de interés que impere durante los próximos meses, dependerá críticamente de la caída natural que se produzca sobre la evolución del gasto agregado privado, producto del efecto que se dará al enfrentar una coyuntura externa menos favorable, con términos de intercambio al menos no subiendo y situándose en niveles «más normales», atenuando y revirtiendo en alguna medida el efecto expansivo sobre el gasto privado de la positiva evolución experimentada por este importante precio durante el presente año, así como también, del efecto contractivo directo que se comience a tener producto del establecimiento de una estructura de tasas de interés más altas de lo que habrían sido bajo un contexto de gasto corriente público menos expansivo que el que se ha presentado.

De cualquier modo, los costos de una perspectiva macroeconómica más apretada principalmente durante el primer semestre del próximo año, serán asumidos por el sector privado, tanto en términos de menor expansión del consumo, como de detener el dinamismo que se estaba comenzando a percibir en la expansión de la inversión productiva y habitacional privada del país.

## **b) Proyecciones: Las cifras para 1996**

Es un hecho que la evolución de una economía estructuralmente sana como la chilena está sujeta a una importante inercia, por lo que, a pesar del análisis recién expuesto, resulta difícil esperar cambios dramáticos en los resultados macroeconómicos del próximo año, a no ser, claro esta, que se llegara a producir algún impacto sustancialmente negativo para el país, lo que no en la expectativas de nadie por el momento. En este sentido, resulta útil para plantear las proyecciones macroeconómicas para 1996, recurrir a la reciente encuesta realizada al respecto por Estrategia entre académicos, asociaciones gremiales y consultoras, y que se entregan en el Cuadro N° 2.

En resumen, dado la existencia de un «piloto automático» conectado para la economía nacional, se puede decir que 1996 volverá a ser un año positivo desde el punto de vista macro, con un crecimiento del producto en torno al 6.5%, una tasa de inflación proyectada levemente por arriba de la meta del 6.5%, pero que habla muy bien de la credibilidad que ha alcanzado la autoridad monetaria, y con mercado laboral expandiéndose para llegar a niveles de desempleo del 5%, pero con un aumento de las remuneraciones reales menor al experimentado en el presente año.

En el frente externo, se proyecta una expansión moderada de las exportaciones, con un superávit de la Balanza Comercial, aunque claramente inferior al del año en curso, y un déficit de Cuenta Corriente similar al estimado por las autoridades económicas, asociado a un tipo de cambio nominal que implícitamente está suponiendo una apreciación real en torno al 2%.

Finalmente, aunque no aparece dentro de las variables consideradas en el Cuadro Nº 2, para 1996 no se estaría esperando un avance en términos de subir la tasa de Inversión en Capital Fijo como proporción del PIB, la que se mantendría en los niveles que actualmente se han alcanzado.

## CUADRO Nº 1

### PROYECCIONES OFICIALES AUTORIDADES ECONOMICAS

VARIABLE MACROECONOMICA	HACIENDA		BANCO CENTRAL	
	1995	1996	1995	1996
<b>Indicadores de Actividad económica (%)</b>				
Crecimiento del PIB	7,5	6,5	7,5	6,0
Crecimiento del Gasto	10,5	7,0		
Tasa de inflación	8,0	6,5	8,0	6,5
Tasa de desempleo	5,5	5,0		
Productividad Media *	6,2	4,4		
<b>Indicadores de Ahorro-Inversión</b>				
Ahorro Nacional ( % PIB nominal)	27,3	26,2		
Ahorro Externo ( % PIB nominal)	-0,5	1,7	0,0	2,0
Formación Bruta de Capital Fijo (% PIB real)	26,8	26,8	26,5	26,5
<b>Indicadores Sector externo</b>				
Total Exportaciones (MM US\$)	15.949	16.759		
Volumen Exportaciones (Var % Quántum)	12,0	9,2	12,5	9,5
Cobre	14,7	12,0	15,0	12,0
No cobre	9,7	7,6	11,5	8,0
Total Importaciones (MM US\$)	14.333	15.895		
Volumen Importaciones (Var % Quántum)	20,1	9,9		
Saldo Balanza Comercial (MM US\$)	1.616	864	1.550	900
Precio del Cobre (Centavos US\$ )	95	98	133	115

# CUADRO N° 2

## PROYECCIONES MACROECONOMICAS PARA 1996

CREC. PGB	IPC ANUAL 1996	TASA DESOC		VAR.REAL REMUN.		TOTAL EXPORT.		TOTAL IMPORT.		PRECIO COBRE		RESERVAS INTERNAC.		TASA LIBO		TASA PRC SA/TOS		DEUDA EXTER.		SALDO CTA.CTE		VALOR DOLAR		POLITICA ECONOMICA	
		1996	%	DIC.96	%	1996	%	1996	%	1996	%	1996	%	DIC.96	%	DIC.96	%	DIC.96	%	DIC.96	1996	1996	1996	1996	1996
6,5	6,8	6,0	3,5	16,800	16,100	115	15,000	5,7	6,5	20,500	-1400	430	Sin Cambios	Restricta											
6,5	6,8	5,3	4,8	17,000	16,000	120	17,500	5,6	6,5	16,500	-1,5% PIB	415	Sin Cambios	Restricta											
6,5	7,0	6,0	4,5	15,000	14,000	115	14,000	6,0	7,0	21,000	Deficit	420	Libre	Restricta											
6,1	6,5	5,5	4,5	16,400	15,500	115	18,500	5,9	6,5	22,000	-800	436	Neutra	Restricta											
6,5	6,5	5,5	3,5	16,600	14,700	115	15,600	6,0	6,5	17,500	-750	408	Aj. Menores	Restricta											
6,2	6,7	5,5	3,5	17,000	16,000	115	14,800	5,6	6,4	19,500	-1000	430	Sin Cambios	Restricta											
6,2	7,0	5,0	4,7	17,500	16,200	105	15,400	5,8	5,9	22,000	-800	435	Estable	Estable											
7,0	6,5	5,0	4,0	17,000	16,300	120	16,600	5,5	5,7	19,300	-1600	435	Sin Cambios	Sin Cambios											
6,0	7,0	5,2	4,0	16,500	15,300	115	15,400	5,5	6,5	21,000	-600	445	Sin Cambios	Restricta											
6,5	6,5	5,0	3,0	16,850	16,150	115	17,000	5,5	5,7	23,450	-1490	415	Estable	Estable											
7,0	6,5	5,2	3,5	16,500	15,600	115	14,500	6,0	6,0	22,000	-1500	418	Sin Cambios	Restrigida											
6,0	7,0	5,0	3,0	17,600	16,700	115	16,000	6,5	6,8	22,000	-700	415	Sin Cambios	Restricta											
6,5	6,8	4,9	4,0	16,200	15,700	115	15,500	6,2	6,2	20,500	-1300	430	Cambio Banda	Restricta											
6,5	7,5	6,0	4,3	15,900	15,200	110	17,300	5,8	6,2	21,000	-1160	435	Cambio Banda	Restricta											
6,5	7,5	5,6	4,0	17,100	15,900	119	16,800	5,6	6,5	24,100	-1300	430	Estable	Estable											
MINIMO	6,0	6,5	4,9	15,000	14,000	105	14,000	5,5	5,7	16,500	(600)	408													
PROMEDIO	6,4	6,8	5,4	16,663	15,690	115	15,993	5,8	6,3	20,823	(1,108)	426													
MAXIMO	7,0	7,5	6,0	17,600	16,700	120	18,500	6,5	7,0	24,100	(1,600)	445													
FUENTE	DIERO ESTRATEGIA, LUNES 30 DE OCTUBRE DE 1995																								
C.C.H.C.	6,5	7,0	5,0	3,8	16,420	15,740	115	15,500	5,9	6,4	21,500	-1050	430	Estable	Restricta										