

“Escenario Macroeconómico Nacional y el Impacto en el Sector de la Construcción”

EXPOSICIÓN SR. JUAN ANDRÉS FONTAINE TALAVERA

INTRODUCCIÓN

Buenas tardes, muchas gracias por esta invitación a compartir con ustedes algunos comentarios respecto de la situación económica actual y sus proyecciones.

He modificado el título que escogimos para esta exposición por el de "Chile en tiempos difíciles". Me estoy basando en que el Gobierno ha hecho bastante énfasis en que no estamos en crisis. El Presidente Frei en su alocución pública, en dos oportunidades, se refirió a que en realidad no estamos en una situación comparable a la de 1982 y creo que está plenamente en lo cierto; sin embargo, las mismas autoridades la han calificado como de "tiempos difíciles", para hacer una diferencia con los tiempos de bonanza que hemos vivido en los últimos 10 años. Esos tiempos difíciles, lo son particularmente para el sector construcción que es más sensible que el resto de los sectores a este tipo de variaciones circunstanciales.

Voy a dividir la presentación básicamente en cuatro capítulos.

1. Primero, hablaré respecto de la situación económica mundial y nos vamos a hacer la pregunta de cuan probable es que la economía mundial entre realmente en una crisis. En este momento, como ustedes saben, el temor es ese. Diría que no estamos en esa situación, pero hay un riesgo de que efectivamente hacia allá avancemos. La buena noticia, en mi opinión, es que las autoridades económicas mundiales están tomando la iniciativa. La baja de la tasa de interés por parte del Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos, junto con los anuncios de que el Fondo Monetario Internacional, estaría preparando un paquete de ayuda a Brasil y eventualmente a otras economías latinoamericanas, pienso que crean una rendija de luz en cuanto a que las autoridades están tomando acción para evitar efectivamente que se materialice ese riesgo de recesión mundial.
2. Vamos a dedicar algún espacio al tema de cómo nos vimos involucrados en esta situación. Ahí no puedo si no manifestar la misma sorpresa que ustedes sienten con respecto a que las expectativas que nos habíamos formado acerca de esta economía, era que éramos capaces de enfrentar situaciones de este tipo con menos costos y de pronto, hemos despertado a una realidad de una economía más vulnerable de lo que creíamos. Pienso que, en parte, ello se debe a que a lo largo de los últimos años fuimos tomando crecientes riesgos en el sentido de ir agotando algunas de las seguridades que teníamos y, en consecuencia, quedamos expuestos a una variación adversa en las condiciones económicas mundiales.
3. En el tercer punto, me voy a referir a lo que hemos bautizado como "el frenazo" del segundo semestre de este y del próximo año. Me estoy refiriendo al frenazo de la actividad económica, del empleo y de los ingresos.

-04970-

CAMARA CHILENA DE
LA CONSTRUCCION
Centro Documentación

4. Como cuarto punto, voy a hacer algunas referencias a las implicancias que percibo para el sector construcción. Entramos a un período de vacas flacas, el sector construcción por su naturaleza y por la rápida expansión que venía trayendo, es de los más afectados por una situación de esta naturaleza. Creo, sin embargo, que esto es un ciclo económico relativamente pronunciado, pero es del tipo de ciclo a los cuales las economías están normalmente expuestas. Podemos discutir de alternativas para atenuar los efectos de este ciclo a nivel macroeconómico, u opciones que pueden tomar las empresas a nivel microeconómico para protegerse mejor de este tipo de circunstancias, pero en alguna medida estas fluctuaciones son inevitables. La idea de que la economía es capaz de mantener una expansión acelerada como la que llevábamos, creo que también es muy erróneo; pensar que las situaciones, más bien depresivas como las que empezamos a ver ahora, van a eternizarse. Estas son fluctuaciones, y el buen manejo empresarial es aquél que sabe limpiar de los datos, de las tendencias que se están observando, aquella que es más permanente y que solamente es una fluctuación cíclica.

DESARROLLO

Pasemos, entonces, a conversar de la economía mundial, que creo, es el punto de partida para nuestra presentación.

Lo que estamos observando, es una desaceleración importante de la economía mundial que tiene su origen -aunque creo que esto es cuestionable-, en un giro adverso de las paridades internacionales; específicamente, una fuerte revalorización del dólar en los mercados internacionales con respecto al Yen y a las monedas europeas. Al ocurrir eso, de alguna manera se evidenciaron debilidades estructurales de las economías de los mercados emergentes, particularmente las de Asia. Se inició el proceso ahí y, en este momento, se ha desplazado hacia América Latina. Pero creo que el origen está en un movimiento adverso a las paridades internacionales, y eso es lo que ha ocasionado el derrumbe de los mercados emergentes -particularmente de valores-, y el derrumbe de ciertos precios: los llamados commodities o precios de productos primarios, entre los cuales para nosotros es muy importante el cobre.

Creo que estos dos derrumbes van a ocasionar en América Latina un ajuste fuerte, que va a entrar a una fase de crecimiento cero o levemente negativo por los próximos 18 meses y la amenaza de que además de esta desaceleración de la actividad, tenga que precipitarse un proceso de devaluación de las monedas latinoamericanas respecto del dólar.

Lo que desata el proceso es precisamente la revalorización de esta moneda. Hemos estado, en general atados al dólar, en consecuencia nos hemos revalorizado junto con él y lo que empieza a ponerse en duda, es si en estos momentos no es acaso conveniente romper ese vínculo y dejar caer las monedas latinoamericanas. De alguna manera, es ese el temor que está afectando fuertemente a los mercados.

Pasemos a mirar las cifras en cuanto al crecimiento económico mundial. Lo que tenemos son las tasas de crecimiento de la economía mundial, pero hemos ponderado las distintas regiones de acuerdo a la importancia que tienen en el comercio chileno. Teníamos tasas de crecimiento de la economía mundial junto al de nuestros mercados a un promedio del 3 al 3,5% los años 96 y 97. Estas son tasas reales de crecimiento... a esa velocidad estaban creciendo nuestros mercados. Entonces, teníamos oportunidad de hacer crecer nuestras exportaciones, incluso más allá de eso, porque íbamos ganando participación de mercado, además. Este crecimiento de 3,5% el año pasado, pasa de acuerdo a nuestras proyecciones, a 1,5% este año y probablemente sube levemente a aprox. 7% el próximo año.

La desaceleración del próximo año está golpeando fuertemente a Asia, particularmente a Japón, con la excepción de China e India; pero el grueso de la economía, sobre todo del Sudeste Asiático, está cayendo. El tema de Japón es complicado; hay bastantes dudas de que la situación japonesa pueda agravarse aún más de lo que se está reflejando en este año. Para 1999, estoy suponiendo que la economía japonesa se estabiliza, pero como ustedes han oído, la situación bancaria de Japón no se ha logrado todavía corregir. Ahí hay una gran ineficiencia para tomar el acuerdo político de apoyar con recursos públicos a los bancos, y de alguna manera eso es lo que mantiene un riesgo importante de que se precipite la economía japonesa a algo peor.

La economía que está con un crecimiento lento, es Estados Unidos. Éste, que durante el primer semestre del presente año tuvo gran crecimiento, se supone que el segundo semestre va a tener una desaceleración fuerte y eso continuaría hacia 1999. Naturalmente, si esa desaceleración de Estados Unidos no ocurre, el próximo año puede ser algo mejor que éste. Por otra parte, si Estados Unidos entra en recesión, sería más grave la situación y la baja de tasas por parte de la reserva federal norteamericana en el día de ayer, ante ese escenario, de alguna manera está poniéndose en una situación de que ese riesgo es importante y están bajando las tasas para precaver ese efecto de una caída más fuerte de la economía norteamericana.

Mientras tanto, el próximo año parece ser que la economía europea mantendrá todavía un buen crecimiento. Algo le afecta la situación de Rusia, pero no lo suficiente como para perder el ritmo importante que ha ido tomando la economía europea.

Quiero comentarles que esta caída en la tasa de crecimiento todavía no es propiamente una crisis como la que vivimos el año 82. En el año 82, al ponderar las grandes regiones del mundo, nos encontramos con que el producto mundial relevante para Chile cayó en 1%, mientras que de lo que estamos hablando nosotros en estos momentos, son crecimientos de poco más de 1%, y eso prueba que el año 82 fue mucho más grave desde esta perspectiva. Específicamente, la economía norteamericana, que para nosotros es tan importante, cayó en esa oportunidad en 2,2% y estamos hablando de que este año la economía norteamericana crece un 3% y el próximo año crece un 2%, de manera que en ese sentido, es bueno mantener tal comparación.

El precio del cobre ha sido fuertemente afectado. Es interesante revisar el promedio de los últimos años, que en moneda de hoy es de 1,20 dólares, y en este momento estamos esperando cerca de 75 centavos para 1998. La caída del precio del cobre entre el año pasado y el actual, que es del orden del 25%, es muy violenta, y eso nos está ocasionando una pérdida importante de ingresos. Siendo esto significativo, no debemos exagerar por el hecho de que, simultáneamente con esta caída del precio del cobre y de otras exportaciones, también se está produciendo una caída en el precio de nuestras importaciones, por ejemplo el petróleo, de manera que eso amortigua un poco el impacto.

La caída, por ejemplo, del conjunto de precios de importaciones, es del orden del 4% este año y eso amortigua el efecto. El Banco Central ha estimado en 1.600 millones de dólares, algo así como 2% del producto, el efecto en ingresos de esta caída de precios de estas exportaciones. Esto también se observó, en alguna medida, el año 82 en términos relativamente parecidos. Lo que sí vale la pena recordar es que en esa oportunidad, además, tuvimos tasas de interés mundiales muy altas y, afortunadamente, las tasas de interés en el mundo están muy bajas. Estamos hablando de una tasa libor en dólares del orden de 5%, cuando esa tasa el año 81 era 17% y el año 82 era 13%. En el año 82 las tasas de interés eran entre 2 y 3 veces las que tenemos hoy día, y eso, por cierto, agravó la situación de la economía chilena. Aún así, estamos en un vuelco desfavorable de los precios en las economías emergentes.

Esto, en parte, está creando un derrumbe de los mercados de activos en los países emergentes que se ve particularmente claro en las bolsas. Estas tienen las características de cotizar todo los días, de manera que uno puede seguir el precio diario de esos activos. Otros activos también están cayendo, probablemente, de manera similar como son los bienes raíces, pero no hay una bolsa de bienes raíces que esté evaluando día a día la evolución de esos precios.

La caída de los precios de los commodities, la baja de las bolsas, que es una indicación, en el fondo, de pérdida de confianza en el futuro de esas economías y el menor financiamiento externo, está provocando en Latinoamérica un ajuste que significa una caída fuerte de actividad y como aquí hay varios países, particularmente llama la atención lo de Brasil (con una caída esperada para el próximo año del orden de 3 puntos), está también cayendo Venezuela y todos los demás, como se aprecia en el cuadro, con un crecimiento bastante moderado. Perú sube un poco por el efecto de la corriente del niño, que hizo que el año más malo sea el actual, pero todos los demás están con caída. El promedio de esto, dado que Brasil es tan grande, es como el 45% del continente, hace que la región crezca cero. Esta situación, como hay que hacer una corrección para acostumbrarse a vivir con menos financiamiento externo, ha abierto dudas de una posible devaluación en cadena de las monedas latinoamericanas. Esta es la caída de los tipos de cambios reales que miden la competitividad.

Ustedes ven que el que más ha caído es Brasil y sobre esto hay más presión. El riesgo es que si Brasil tiene que subir su tipo de cambio a algo parecido al promedio histórico, eso desate movimientos parecidos en las demás monedas. Es interesante mostrar que en los últimos años, todas estas monedas como la de Brasil, México, Argentina y Chile se han movido más o menos en la misma dirección, es decir, el tipo de cambio real ha caído, se ha perdido competitividad y hay, en estos momentos, una presión para corregir este efecto simultáneamente en todas estas economías, y digo que Brasil es la que está más afectada.

Pienso que el gran temor es que si Brasil corrige, todos tengamos que corregir violentamente las monedas, ya sea a través de una decisión del Banco Central o de los mercados y, en consecuencia, se reproduzca acá algo que podría tener cierta similitud con la caída simultánea de las monedas en el Asia ocurrida hacia fines del año pasado. El gran temor es que vivamos en Latinoamérica un cuarto trimestre parecido a lo que fue a finales del año pasado en el Asia. Estamos viendo al Fondo Monetario apoyar a Brasil con recursos, una vez que termine la elección presidencial, y de alguna manera imponerle un plan de ajuste fiscal fuerte, quizás una devaluación gradual de su moneda, no sé si algún tema financiero pero algún paquete que ordene su economía y evite este riesgo de devaluación en cadena.

Mi presentación respecto de Chile parte de la base de que efectivamente esa intervención oportuna del Fondo Monetario logra sortear el riesgo de una devaluación en cadena y lo que podemos ver son devaluaciones graduales en todas estas monedas pero no una estampida al estilo de la que ocurrió en el Asia hacia fines del año pasado, pero no puedo sino indicar que hay un riesgo importante de que las cosas se manejen mal. Estoy suponiendo que el señor Cardoso sea reelegido en Brasil y que tiene el apoyo político suficiente para negociar con el Fondo Monetario Internacional un programa eficiente para salir del problema.

Pasemos a Chile, mi percepción es que la economía chilena fue desarrollando un exceso de gastos durante los últimos años. Cuando hablamos del gasto en consumo e inversión tanto del sector público como el privado, no estamos hablando específicamente del gobierno, sino del total de la demanda, la que ha estado creciendo muy fuerte en Chile y eso nos fue colocando en una situación vulnerable. La fuerte expansión se vio tanto en el consumo de la inversión con un combustible proporcionado en buena manera por la política fiscal y también por el influjo de capitales. Normalmente, cuando la demanda crece mucho, el gran temor es que la inflación salte. Se ha mantenido bajo control en los últimos años, lo cual es una muy buena noticia, pero la mala noticia es que en la forma que eso se ha hecho en buena medida es por una sistemática apreciación del peso o caída del valor del dólar y eso es algo que en una situación económica adversa mundial, como la que empezamos a vivir, ya no sirva.

La apreciación del peso o caída del dólar ha ido produciendo un desequilibrio externo, básicamente, en la cuenta comercial y en la cuenta corriente, que ha adquirido niveles preocupantes y, en consecuencia, la tarea número uno en Chile hoy es reducir ese desequilibrio.

En el año 81 hay un desequilibrio fuerte que se corrige con la gran crisis del 83. También se dio ahí que el escenario adverso nos encontró en un momento que habíamos desarrollado una gran vulnerabilidad a través de un exceso de gasto. La lección la aprendimos bien, y entre el 84 y el 92 nos mantenemos con un crecimiento del nivel del gasto y producto prácticamente coincidentes, ambos en fuerte expansión. Sin embargo, a partir del 92 y, con más claridad a partir del 94, divergen las dos líneas, creando de nuevo una situación de vulnerabilidad en que hay un exceso de gasto. Después podemos ver el efecto de ese exceso de demanda o de gasto como porcentaje del producto, son más altos que el año 81; se dio vuelta completamente, o sea, aquí el mercado nos exigió corregir este exceso en exceso, valga la redundancia. Luego nos mantuvimos fluctuando en torno a 0% como porcentaje del producto y hemos ido subiendo hasta llegar a algo así como 15% este año y el pasado, de manera que hemos ido tomando una posición externa cada vez más riesgosa. Entre paréntesis, el 15% de este exceso de gasto está medido a precios constantes del año 86 y eso hace que cuando los precios son mejores, por ejemplo cuando el precio del cobre es más alto, se disimule el exceso de gasto y reaparece cuando cae el precio del cobre; es por eso que las cuentas externas no se ven tan mal dos o tres años atrás.

Por ejemplo, el año 95, cuando el precio del cobre estuvo muy alto, este exceso de gasto estaba submarinado, por así decirlo, pero reaparece una vez que tenemos un precio malo del cobre y de las demás exportaciones.

Ustedes ven en el cuatrienio 86-89 tenemos el consumo creciendo un 6,9%, la inversión creciendo un 16,6% y aquí está el sector construcción en la inversión, naturalmente, y el gasto público cayendo un 0,7% en términos reales. En el cuatrienio siguiente, que es 90-93, tenemos crecimiento de 8% en el consumo, se acelera el crecimiento del consumo de casi 7% a 8%, la inversión modera un poco su crecimiento pero sigue siendo muy alta: 11%, y el gobierno aumentó su gasto al 6,5%, o sea, ahí es donde se nota el combustible fiscal que les decía, y en el período 94-97 tenemos que el consumo acelera un poco más a 8,5%, la inversión también sube a 13% y el gasto público también acelera a 7,2%.

Ahora, esto del combustible público se presta para hacer un comentario respecto de declaraciones que hemos visto en las autoridades acerca de quién es el responsable del exceso de gasto. Se ha dado una connotación, no sé si política o ética a esto, de quién es el responsable del exceso de gasto y quién lo corrige. La verdad es que el crecimiento fuerte del gasto público alimenta gasto privado, de manera que no es posible hacer la diferencia. Por ejemplo, y ustedes lo conocen muy bien, el gasto público en vivienda o en infraestructura, a su vez, alimenta gasto en inversión del sector construcción y gasto en consumo, probablemente, de los trabajadores de la construcción, etc. de manera que en una economía interconectada, esto de buscar un responsable del gasto público es una discusión un poco ociosa. Lo importante es que, dado lo particular de este período en el cual se está produciendo un crecimiento tan fuerte en el gasto privado de consumo y de inversión, se hacía necesario una política fiscal más restrictiva para neutralizar ese impacto y para evitar que se desarrollara el exceso de gasto que nos terminó colocando en una situación de vulnerabilidad. Entonces ésta es una discusión práctica de estrategia de política macroeconómica.

La consecuencia del exceso de gastos y del atraso del dólar ha sido el desarrollo de un desequilibrio importante en las cuentas externas. El déficit de cuenta corriente mide la necesidad de financiamiento externo de la economía y esa necesidad ha ido creciendo en la medida que el dólar fue quedándose atrás, las exportaciones fueron subiendo, las importaciones crecieron mucho, o visto por otro lado, el gasto creció por sobre el producto. La estimación que tenemos para este año es 7,1% del producto como déficit de cuenta corriente y ya era alto lo que teníamos los dos años anteriores. El Banco Central está diciendo hoy día que su idea es que a futuro tenemos que tener un déficit de cuenta corriente de entre 4

y 5% del producto, sin embargo, países como Argentina, Brasil y México están hoy día en problemas pese a tener un déficit de cuenta corriente de 4% o menos. Me temo que este objetivo de tener un déficit de cuenta corriente entre 4 y 5% del producto sea todavía un poco optimista.

Dada la percepción desfavorable que todavía existe en el mundo respecto de las economías emergentes, creo que 5%, que es lo que tuvimos en los últimos dos años, y 7%, que es lo que tenemos hoy día, son niveles de déficit de cuenta corriente imprudentemente altos en este momento.

De ahí hay un cambio respecto de lo que podíamos apreciar dos o tres años atrás, incluso un año atrás, podíamos tener la visión de que algo del orden del 5% para el déficit de cuenta corriente era razonable pero, en este momento, el mundo se ha volcado, más bien, contra las economías emergentes y lo que están haciendo es mover los capitales hacia lugares mucho más seguros en Estados Unidos y en Europa. La contrapartida del exceso de gasto, y el que el dólar se haya ido quedando atrás, ha sido la caída del tipo de cambio real. Ésta es la mejor medición de competitividad que podemos hacer de nuestra producción en mercados externos y de competitividad de nuestra producción en el mercado local, en comparación con productos importados; y si el promedio, desde 1980 para adelante es 100, estuvimos bastante arriba de 100 en la segunda mitad de los años 80 y, a partir del año 90, empezamos a caer fuerte: cruzamos 100 por comienzos del '95, y nos fuimos por debajo, últimamente. Particularmente fuerte ha sido la caída que en buena medida se desata a partir de comienzos del año pasado, cuando el Banco Central altera la canasta y nos vincula más a un dólar, que como lo veíamos al principio en el mercado externo, iba al alza.

Últimamente, se ha revertido la tendencia. Estamos con un tipo o un nivel de competitividad muy inferior a la que teníamos en promedio desde el año 80 para adelante.

Cómo nos toma el cambio mundial de este año y el próximo. Primero, tenemos un presupuesto fiscal y un programa monetario para el '98 que se elaboran para tiempo de bonanza, no se ajustan. A fines del año pasado las condiciones adversas se comienzan a insinuar en ese momento. Esto crea una crisis de confianza, el mercado es más rápido que las autoridades en anticipar el cambio de clima en el mundo, en consecuencia, empieza a pedir una devaluación del peso, una caída del peso o un alza del precio del dólar, y eso se traduce a una crisis de liquidez y altas tasas de interés. Estas últimas son extraordinariamente sensibles a las expectativas de devaluación y recogen rápidamente la totalidad del efecto de las expectativas de devaluación, por eso hemos tenido estos altísimos intereses durante todo el año, con altibajos.

En mi opinión, es una buena noticia que el programa para el año 99 empiece a introducir una dosis de realismo, en cuanto a que admite, ahora, un ajuste fiscal significativo. Sin embargo, todavía hay duda respecto del contenido de ese ajuste, pero por lo menos estamos moviéndonos en la dirección correcta y, también, las medidas últimas han ido permitiendo una cierta flexibilidad para que el dólar pueda ir flotando hacia arriba al interior de la banda, que es la expectativa que quiero que ocurra. De manera que, por esa vía, esta dosis de realismo empieza a resolver la gran desconfianza provocada por ese divorcio, entre lo que el mercado estaba percibiendo de lo que estaba ocurriendo en el mundo, y lo que las autoridades estaban transmitiendo a través de sus declaraciones y, peor aún, de sus acciones. La pregunta que queda es que si la dosis es suficiente y esa es la gran duda que hay en estos momentos. Desgraciadamente, como estas medidas se toman tarde, empiezan a actuar en un momento en que ya hemos dejado crecer la desconfianza y es poco claro que esta dosis baste para resolver esa desconfianza.

En particular, como les decía, las metas de corrección de déficit de cuenta corriente son todavía optimistas. El Banco Central, oficialmente, ha hablado de 5,5% del producto para el próximo año como déficit de cuenta corriente, para llegar al 5% el año 2000. Pienso que es poco ajuste, creo que el mercado

nos va a exigir más ajuste, y cuando hablo del mercado, no hablo solamente de los bancos o mesas de dinero en Chile, sino del mercado mundial, que es el que, al final, maneja este tipo de procesos coincide el promedio de la opinión de una gran cantidad de operadores en todo el mundo bastante informados y están asustados por las pérdidas que han sufrido en el Asia y en algunas partes de América Latina. En consecuencia, están exigiéndoles a los países un comportamiento extraordinariamente austero. La caída, entonces, para el déficit de cuenta corriente contemplada para el próximo año es insuficiente. Dado eso, también me parece insuficiente el ajuste fiscal anunciado. Creo que es importante y mejor de lo que teníamos, pero que todavía es probable que continúe, y la única duda es que si eso lo van a hacer ahora o va a tener que verse en la obligación de hacer algún ajuste fiscal adicional durante el próximo año, así como ha ocurrido en este año. Y queda la duda de si existe o no una alternativa mejor. En mi opinión si existe: cada vez se hace más cara porque se ha ido demorando la decisión, pero la combinación de un ajuste fiscal más fuerte y de un dólar más flexible, liberando el dólar de sus bandas actuales con un Banco Central que se retenga y que no intervenga en el mercado cambiario, mientras se produce el ajuste del dólar, es una solución más adecuada que la que se ha tomado. Era gran partidario de haber hecho esto a más tardar a fines del año pasado o comienzos de éste; se ha ido demorando y mientras más se demora es más costoso pero también es costoso el camino que estamos siguiendo en este momento, que como todavía crea desconfianza, mantiene las tasas de interés muy altas, que hacen mucho daño en la economía entera, dado que esa alternativa no va a seguir.

Pienso, como proyección, que el crecimiento cae a menos de 1% en el cuarto trimestre de este año, mientras que la demanda cae en casi 3%. Tengo pensado un crecimiento cero el primer trimestre del próximo año, con una caída fuerte de la demanda, y ya a partir del segundo trimestre empezaría a producirse una gradual recuperación del crecimiento, para alcanzar en el cuarto trimestre a algo así como el 5% o menos.

Si tomamos el promedio del próximo año, normalmente en Chile hablamos de los promedios para los crecimientos, estaríamos hablando este año de un crecimiento promedio de alrededor de 4,3 - 4,4% y un crecimiento promedio el próximo año de 2,5% y esto supone una reactivación en la segunda mitad del año, lo que, por cierto, todavía está por verse. Esto es lo que llamaría un frenazo.

En cuanto a remuneraciones estamos con un crecimiento real levemente bajo 3%, esa es la variación de los salarios por sobre el IPC en los últimos 12 meses. El promedio de los últimos años ha sido del orden del 4,5, o sea, ya hemos bajado algo así como 3%. Pienso que se va hacia cero, de manera que a fines del próximo año estamos con una variación cero de los salarios en doce meses.

En materia de ajuste externo o déficit de cuenta corriente, el peor momento parece estar dándose ahora, con un déficit de cuenta corriente de 7,9% del producto en el tercer trimestre, esto es un déficit muy alto y claramente insostenible, y la desaceleración de la economía y el alza gradual del tipo de cambio que estamos viendo provoca una corrección del déficit de manera que vuelve a algo así como 5% hacia fines del próximo año. Pero, como les decía, todavía me parece levemente alto y, en consecuencia, va a mantener al mercado con cierta incertidumbre.

En materia de políticas que están detrás de esta evolución, en ajuste fiscal estamos viendo una caída de la tasa de crecimiento del gasto público, aquí estoy, es decir, poniendo el supuesto de que el próximo año se atiene a lo que informó el Presidente de la República, 2,8% de crecimiento en el gasto público real el próximo año. Hay una duda si ese 2,8% se define respecto de lo que se espera ejecutar del presupuesto este año, o con respecto a la ley, que para este año se hizo en forma muy holgada y, en consecuencia, es muy superior. Estoy suponiendo que lo que el Presidente anunció es lo que realmente quiere hacer, que el crecimiento sea el 2,8% respecto del crecimiento de este año.

En términos de superávit, pienso en un 0,5% del producto de este año y algo superior el próximo. Esto es un tema importante, nosotros en Chile, a diferencia de Brasil u otras economías, tenemos superávit fiscal y eso ayuda. La discusión es que en el margen nos hemos deteriorado y eso es lo que en parte está complicando el ajuste y exigiendo tasas de interés muy altas. Las tasas de interés han tenido una fuerte alza, tenemos la tasa de interés de colocación promedio en el sistema bancario de corto plazo en UF que llega arriba de 18% en el mes de setiembre y pienso que hay una baja bastante pronunciada, pero que, sin embargo, a fines del próximo año estamos todavía al 10%, o sea, por arriba de las tasas que tuvimos durante todo el año pasado, entonces, la curva se ve bien impresionante, pero todavía mantiene tasas de interés bastante altas. Recuerden que a comienzos del año 97 estábamos todavía en lo que considerábamos un ajuste, de manera que eran tasas relativamente altas, y estaríamos por sobre ese nivel a fines del próximo año.

La tasa del PRC del Banco Central que es la base para las letras hipotecarias que se transan medio punto o un punto, en consecuencia, de nuevo se da el gran salto ahí y una baja hacia fines de año, pero este punto es del orden de 7%, que también es más alto que lo que teníamos a comienzos del año pasado, en que estábamos levemente arriba de 6%. Entonces, el mensaje es, como el ajuste de cuenta corriente es insuficiente y el gasto público también, las tasas de interés siguen altas, aunque decreciendo, porque están reflejando una expectativa que el dólar tenga que subir. Es un aflojamiento gradual después de una drástica restricción de política monetaria y liquidez a mediados de este año.

Hay una paulatina recuperación del dólar en términos reales, lo cual nos conduce a un dólar, hacia fines del próximo año, superior al que teníamos a comienzos del año pasado. Creo que el Banco Central, y en general las autoridades, ya comparten esta visión de que el dólar tiene que ir subiendo gradualmente en términos reales, a diferencia respecto del mercado, que lo quiere hacer en forma rápida. Las autoridades le temen a los efectos desestabilizadores que eso podría tener y, en consecuencia, por eso prefieren un alza moderada.

En relación a las proyecciones, lo que tenemos para el próximo año son crecimientos de 2,5%. Mi impresión es que el ajuste está incompleto en cuenta corriente, el crecimiento seguiría siendo relativamente bajo también el próximo año, alrededor de 4,5%, aunque vamos saliendo del problema; el gasto o la demanda de inversión y de consumo cayendo levemente el próximo año; la inflación la veo relativamente más alta que la meta del 4,3% que se fijó el Banco Central. Creo que éste hizo bien en fijar una meta estricta para ordenar las políticas y expectativa, pero creo que, en la práctica, el alza gradual del dólar va a ir empujando los precios más hacia arriba, de manera que estoy pensando en una desviación leve de la inflación respecto de lo proyectado para este otro año. El déficit de cuenta corriente cayendo, y llegando a una cifra más sostenible de 4% el año 2000; los salarios reales con un crecimiento muy bajo; y el desempleo a niveles relativamente más altos que lo que hemos estado viendo hacia fines de año.

Como ustedes ven, es un cuadro en que hay un ajuste importante en la economía chilena el próximo año, y en alguna medida también el siguiente. Son condiciones que no son particularmente favorables para el **sector construcción**, para éste son muy importantes las expectativas de ingreso. Estas tienen mucho que ver con las variaciones del salario real y el empleo, y ambas variables van a estar dando indicaciones más bien negativas durante el próximo año y el siguiente. También, por cierto, es importante el crecimiento general de la demanda y el producto en el sector construcción. El producto y el gasto a nivel global van a estar con crecimiento bajo; finalmente, las tasas de interés se van a mantener más altas de lo que estábamos acostumbrados, son también un factor negativo, en consecuencia, no tengo buenas noticias para el sector construcción. Mi percepción es que estamos entrando a un período de vacas flacas, como no hemos visto uno en la década del 90, o sea, esto es más fuerte que ese período, que fue el más ajustado de la década, por lo que el sector es muy sensible al ciclo por las variables que les mencionaba.

Estamos viendo una contracción de la demanda que partió por la vivienda privada, vivienda que se financia en el mercado a través de tasas de interés muy altas; gradualmente, creo que la vivienda social se va a ver afectada.

Se ha anunciado que el programa de vivienda, en términos de subsidio, no se afectaría por la restricción fiscal del otro año. Eso no me consta, me baso sólo en los anuncios, sin embargo el hecho de que de alguna manera se haya evidenciado que faltó financiamiento para la vivienda social a través del Banco del Estado, le ha agregado bastante riesgo al sector. Éste parecía tener una demanda asegurada en términos de números de viviendas, por la vía de números de subsidio, pasa ahora a tener una fuente adicional de riesgo vinculadas a las tasas de interés y, en consecuencia, creo que va a resentir también a este sector.

En cuanto a la demanda por infraestructura, el ajuste fiscal del otro año viene restrictivo en esa materia, ahí parece ser donde se dejó caer con más fuerza. En cuanto a la parte privada, que ha sido un poco la esperanza, tengo mis serias dudas del futuro del programa de concesiones privadas, en estas circunstancias ameritan una posible prórroga de ese programa, por cuanto, ciertamente, a estas tasas de interés, esos proyectos se hacen muy difíciles de financiar y son, además, una fuente de demanda agregada del tipo que uno, en condiciones de esta naturaleza, quiere posponer. Para ayudar a la contracción de la demanda agregada y, en consecuencia, el déficit de cuenta corriente y el reordenamiento del crecimiento económico sobre bases más sólidas, por cierto, no se trata de cancelar el programa, sólo se trataría de postergarlo.

La tasa de variación en 12 meses de los permisos de construcción en metros cuadrados y, aunque no siempre se realizan tan rápido, y a veces se abren por razones de cambios regulatorios, muestran una curva extraordinariamente bien correlacionada con las tasas de interés. Hay una gran expansión en este período que corresponde al año '92, cuando la economía estaba muy fuerte; esto respondió a las bajas de tasas de interés durante el '91. El Banco Central se preocupa y empieza a subir las tasas de interés y, con un rezago de unos 6 meses, logra que se quiebre la tendencia y se produce una caída en la tasa de expansión de los permisos correspondientes de más 30% ó 35% a menos 12% entre fines del año 92 y mediados del '94. Aquí proclama el Banco Central el fin del ajuste, bajan las tasas de interés durante la primera mitad del '95, y el sector acelera hasta llegar a un crecimiento del 25%. El Banco Central se asusta y empieza a bajar las tasas de interés, proclama un nuevo ajuste y se vienen a bajo las tasas de expansión del sector hasta fines del '96, baja las tasas de interés en febrero del 97 y las sigue bajando hasta setiembre, y el sector acelera fuerte hasta llegar a un crecimiento del 15%.

Dado que las tasas de interés de corto y largo plazo son hoy bastante más altas que las que tuvimos el año 94, pienso que esta cifra va a seguir en dirección sur. Creo que eso es una buena noticia, ya que, por un lado, lo que el Banco Central y las autoridades andan buscando es, precisamente, que el gasto reaccione en forma rápida. Comportamientos de este tipo muestran un sector construcción extraordinariamente alerta a las señales que se reciben de la política macroeconómica. En consecuencia, al ajustarse eso, facilita enormemente el manejo desde el punto de vista de las autoridades y, por ejemplo, la duración de los ajustes, eso permite, precisamente, en la medida que esta caída sea todo lo pronunciado que necesita, acortar la magnitud y, quizás, disminuir la intensidad de los ajustes. Esta es una reflexión desde el punto de vista de las autoridades.

Desde el punto de vista privado, el hecho de que se ajuste rápido la oferta, permite disminuir los stocks y deja al sistema bien preparado para iniciarse, una vez que mejore el clima, lo que estamos viendo es, simplemente, una fluctuación cíclica más pronunciada que la que hemos tenido las dos ocasiones anteriores, pero es una más de las muchas que seguiremos teniendo y, lo que hay que hacer en estas circunstancias es ajustarse a estas condiciones y estar bien preparado para ser los primeros en entrar cuando cambia el clima. Ciertamente va a cambiar, es simplemente un problema de tiempo. Muchas gracias.

PREGUNTAS

Sr. Máximo Honorato

Dentro de tu muy buena exposición y presentación, no me quedó muy claro cómo deduces un inicio de la recuperación por efecto interno-externo para nuestro país para mediados del próximo año: ¿cuáles son los componentes externos que sostienen este supuesto de mejoramiento y de recuperación del crecimiento de nuestro país?. Y en lo interno, teniendo en cuenta que hemos perdido competitividad a través del movimiento de dos factores claves, como son el precio de dólar y las remuneraciones, la supuesta recuperación provendría de una corrección en el deterioro del tipo de cambio, me pareció que daba algo así como el 10% y solamente sería con una detención del crecimiento en las remuneraciones como segundo factor corrector del problema. No habrá, tal vez, un poco de optimismo en esto en los plazos y las estimaciones y, a lo mejor, debiéramos irnos haciendo el ánimo de que los movimientos de dichos factores, para corregir el deterioro de los últimos años, debiera ser mayor en dólar y, a lo mejor, empezar a pensar que en remuneraciones tuviéramos que calcular un ajuste a la baja para recuperar la competitividad, para ser realistas y ponernos tal vez un poco pesimistas, pero capaces de enfrentar tiempos que puedan resultar más desfavorables de lo esperado?.

Sr. Fontaine

- Pienso que, efectivamente, lo que hay aquí es la mejor visión que podemos construir en este momento, con la muy limitada información que tenemos del futuro, y es una visión que está cambiando velozmente, en la medida que hay malas noticias, así es que estoy consciente que pueden haber escenarios mucho peores que éste y mencioné que hay riesgo de crisis global. Si, por ejemplo, el Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos se demora más de la cuenta en ajustar las tasas de interés y siguen cayendo las expectativas, o si Japón, por sus propias políticas, no resuelve su problema bancario, y la economía japonesa entra en una economía aún más fuerte, o si Brasil no logra concitar el apoyo del Fondo Monetario para un programa que los estabilice; o sea, escenarios peores ciertamente los hay, y es algo que ya en el manejo específico de las decisiones tienen que considerarlas, o sea, éste es un valor esperado, pero esperado dentro de una distribución en que hay escenarios más malos y otros mejores. Ahora, en qué se basa, en lo que les comentaba, que percibo que las autoridades mundiales están empezando a tomar conciencia del problema y actuando, y es una buena señal la baja de tasas por el Banco de la Reserva Federal, me imagino que será acompañada de otras.

Sr. Fernando Feliú.

Que más puede hacer la autoridad económica para poder hacer más atractiva la entrada de capitales a Chile, porque estamos viviendo un problema de financiamiento y, por otra parte, por la propuesta del sector privado de poder privatizar más empresas estatales.

Sr. Fontaine

- Respecto de las entradas de capitales más atractivas creo que es importante preocuparse del tema ahora y, en ese sentido, de la rebaja a cero del encaje, creo que ha sido bueno haber hecho esto. Se podrían hacer otras medidas destinadas a crear una suerte de vehículo para la inversión de carteras, de portafolios, en la bolsa y en letras hipotecarias, eso se puede armar, no soy muy optimista de que eso vaya a tener un resultado en un corto plazo, porque pienso que hay que tener mecanismos dispuestos para captar el retorno de los inversionistas a las economías emergentes, y para ser de los primeros en beneficiarnos con eso, como lo fuimos cuando empezamos a captar recursos hacia fines de los 80 y principios de los '90.
- En cuanto a las privatizaciones, ésta es una vieja discusión. No me cabe ninguna duda de que la situación más apretada que vamos a vivir todas las economías emergentes en los próximos años, si bien el ciclo recesivo es probable que dure más de un año y hacia el 2000 estemos hacia arriba, no creo

que la confianza en las economías emergentes vayan a volver a los niveles que vimos en los últimos años tan pronto, creo que esto va a ser un problema largo, porque han habido pérdidas muy importantes, y se ha mostrado que son economías, incluida la nuestra, más vulnerables de lo que se pensaba. Es un tema que va a costar bastante tiempo resolver, dado eso, necesitamos ser mucho más productivos de lo que en este momento somos y para aumentar la productividad, una reforma relativamente simple es la privatización, es una manera rápida de aumentar productividad, además, soy partidario de hacerla, ahora, el cómo y cuándo hacerla, es algo que tiene que dimensionarse bien.

Sr. Fernando Pérez B.

La presentación es indudablemente que es la influencia internacional, pero quería hacerle una pregunta muy criolla. Septiembre del próximo año habría un cambio de tendencia de 1,5 a 1,7% de crecimiento del trimestre, de acuerdo, pero qué sucede de con la autoridad, usted dice que depende de las decisiones de la autoridad, pero en septiembre del próximo año estamos cambiando en una locura electoral que quizás no sean las mejores eficiencias tecnológicas-económicas sino que las electorales, entonces como ve Ud. el cambio de las autoridades, que va, por cierto, a tener una influencia en nuestras percepciones.

Sr. Fontaine

- Estoy consciente de que tenemos un cambio de clima político hacia fines del próximo año importante, pienso que va a afectar fuertemente las expectativas del sector privado, pero no estoy seguro de que signo es el efecto, porque es posible que haya una tendencia a posponer ciertas inversiones no porque haya gran temor por los cambios políticos, es probable que haya un cambio de conocer al nuevo gobierno antes de embarcarse en grandes planes o inversiones, entonces eso puede ser un factor de demora de la reactivación del gasto, lo cual no me parece tan mala noticia, si fuera mucho eso llevaría al Banco Central a acelerar las bajas de tasas lo cual podría ser una buena noticia.
- En cuanto a la política fiscal, lo interesante es que se está planteando una política fiscal restrictiva para el próximo año, hay una duda si se están guardando bajo la manga unos puntitos adicionales de gasto que es lo que estaría sobrando este año y como les dije la ley este año es muy holgada y lo que se va a ejecutar es menos que la ley y sería peligroso que esos puntitos se dejaran caer sobre el mercado unos meses antes de la elección, creo que se va a despejar la duda en la discusión de la ley de presupuesto en el Congreso. Y, finalmente, no nos olvidemos que el manejo macroeconómico, de manera que vamos a tener un Banco Central comprometido con mantener una trayectoria estable en la inflación y declinante el déficit de cuenta corriente aún cuando hayan cambios políticos importantes y esa es la principal razón por la cual no hago grandes variaciones en el escenario por efectos de este cambio político que se viene.

Sr. Marcos Silva D.

Mi pregunta es muy fácil hacer pero no sé si es fácil contestarla. Dentro de la fuerza laboral chilena, qué porcentaje de ella tiene una flexibilidad prácticamente total como lo puede tener la construcción en contrato y despido, y dentro de la fuerza laboral que no tiene tanta flexibilidad, las remuneraciones cuántas de ella están fuertemente vinculadas a su productividad y a comisiones u otro tipo de incentivo.

Sr. Fontaine

- Más allá de los aspectos estadísticos hay que pensar que la fuerza laboral, poco más de un tercio, son trabajadores por cuenta propia, de manera que ahí hay toda flexibilidad del caso, o sea de los cinco millones o poco más de trabajadores que hay en Chile son sus propios patrones y los otros dos tercios hay un porcentaje que no es muy grande en empresas grandes sujetas a convenios colectivos con bastante rigidez en la práctica, estamos hablando de un 15% de la fuerza de trabajo, de ese grupo debe ser un 20 ó 25% que está sujeto a ese tipo de norma, el resto son empresas medianas y pequeñas

en las cuales hay bastante flexibilidad y eso hace que el mercado laboral sea bastante flexible. Si uno observa la evolución de los salarios reales en Chile se encuentra con que en períodos de desempleo alto los salarios tienden a moderarse, de manera en que confío bastante en la capacidad de ajuste de los salarios reales para ayudarnos a ganar competitividad en la dirección que hablábamos.

- Ahora, el ajuste es bastante importante en la tasa de crecimiento de los salarios, cuando pasamos de crecimiento cero a crecimiento negativo la cosa comienza a ponerse un poquito más complicada, por eso si el escenario externo fuera mucho más malo, por ejemplo si se produjera una gran crisis en Brasil y nosotros tuviéramos que vernos en la necesidad de mejorar mucho más fuerte y rápido nuestra competitividad, hacer eso solamente en el programa de devaluación o depreciación muy gradual del peso es difícil, probablemente requeriría una mucho mayor flexibilidad cambiaria y algo de inflación que ayudara a bajar los salarios reales. Dentro del contexto latinoamericano tenemos un mercado laboral bastante flexible.