

LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA: LAS SEÑALES POSITIVAS Y LOS FACTORES DE RIESGO

Reinaldo Ruiz V.¹

RESUMEN. Existe un amplio consenso sobre el panorama moderadamente optimista que enfrenta Chile para los próximos meses. Aunque subsisten algunos factores de riesgo, la mayor parte de las señales que sirven para justificar este escenario son esencialmente positivas, hecho que sin duda se fortaleció con la reciente firma del Acuerdo de Libre Comercio con Estados Unidos. Por su parte, los factores de riesgo no se perciben desde el ámbito económico sino que más bien se circunscriben al plano político, particularmente del necesario nivel de confianza y credibilidad que se exige para todos los agentes políticos y económicos, cuyo accionar contribuye a generar las condiciones para un mejor funcionamiento de la economía y la sociedad. Este trabajo tiene un doble propósito. En primer lugar, entregar una síntesis respecto de los principales indicadores que dan solvencia al pronóstico y en segundo término, analizar los factores que podrían alterar o a lo menos entorpecer la realización de este escenario más optimista previsto para el segundo semestre del 2003.

Palabras clave: factores de riesgo, confianza, credibilidad, agentes políticos y económicos

INTRODUCCIÓN

Después de un prolongado período de incertidumbre respecto de la esperada recuperación económica, hoy es posible observar un conjunto de síntomas que permiten mantener un moderado optimismo sobre la misma. En efecto, si se analizan las tendencias observadas durante el primer cuatrimestre sobre empleo, remuneraciones, inversión habitacional, tasas de interés y el renovado dinamismo que exhibe el gasto interno conducen a concluir que la recuperación se ha estado instalando gradualmente pero de manera persistente en gran parte de los sectores de la economía nacional.

Todos estos son robustos indicadores que confirman la tendencia de que la economía chilena está creciendo y las expectativas para los próximos meses tienen, en general, un claro signo positivo.

Según lo señala el último Informe de Política Monetaria del Banco Central, entregado en mayo del presente año, en términos generales, continúa el repunte del gasto interno que se observó en el curso del año pasado y continuó a comienzos del 2003. El informe del Banco Central destaca el mayor protagonismo del consumo privado, particularmente en el mercado inmobiliario donde se observa un repunte en las ventas de viviendas nuevas y una recuperación relevante de los permisos de edificación habitacionales. La inversión adquiere un renovado dinamismo junto una mayor acumulación de existencia. En su conjunto, los indicadores económicos siguen reflejando un proceso gradual de aumento en el crecimiento desde niveles modestos, con la natural heterogeneidad de la información que se acumula mensualmente, especialmente en momentos de alta volatilidad.

Consistente con lo anterior, y de acuerdo con información preliminar, el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC) registró, en marzo del 2003, un aumento de 3,6% con respecto a igual mes del año anterior, cifra que coincide con la variación del indicador medido a costo de factores.

Las cifras entregadas por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) sobre empleo, remuneraciones y precios son también todas alentadoras.

¹ Ingeniero Comercial (U. de Chile) y Ph.D. (U. of Birmingham, Inglaterra). Profesor del Departamento de Economía y Finanzas, Facultad de Ciencias Empresariales, Universidad de Talca. Casilla 721, Talca, Chile. E-mail: r Ruiz@utalca.cl

La estimación del número de ocupados se ubicó en 5.553.540 personas, lo que significa un aumento de 3,1 por ciento con respecto a igual trimestre del año anterior, es decir, un aumento de 165.480 plazas de trabajo

La tasa de desocupación nacional alcanzó a un 8,5 por ciento, experimentando una disminución de 0,3 puntos porcentuales con respecto a igual trimestre del año anterior y un aumento de 0,3 puntos porcentuales con respecto al trimestre móvil anterior.

Por su parte, el índice de costo de la mano de obra alcanzó en el mes de abril un valor nominal de 221,13, experimentando una variación de 0,2% respecto al mes anterior y de 2,3% en los últimos 6 meses.

La variación acumulada del Índice de Precios al Consumidor (IPC) respecto a diciembre del 2002 alcanzó a 1,1% y en doce meses a 3,8%, cifra que comparada con el 4% que registraba el IPC al mismo mes respecto del año anterior revela incluso una disminución en términos reales.

En el ámbito financiero, las tasas de interés de largo plazo han continuado en niveles reducidos, aunque con una cierta tendencia al alza, en línea con los antecedentes de actividad del primer trimestre y las reducidas expectativas de inflación en el corto plazo. Estas expectativas se confirmaron con el IPC negativo que se registró en mayo, con una variación de -0,4%, que representa la tasa de inflación más baja durante dicho mes desde el año 1982.

Por su parte, el tipo de cambio nominal durante este año ha reflejado las turbulencias de los mercados financieros internacionales, en particular la creciente incertidumbre previa al corto conflicto del Medio Oriente y su impacto en el precio del petróleo. En efecto, luego de haber sobrepasado los \$760 por dólar, en días recientes se ubicó en niveles que bordean los \$700 por dólar, marginalmente por debajo de su nivel de enero.

Indicadores que permiten medir la confianza de los consumidores han continuado recuperándose, y aunque las compras de bienes de consumo y las expectativas de los hogares mostraron cierta debilidad, se espera que esto sea un fenómeno esencialmente puntual. La significativa expansión de los créditos de consumo junto con la caída del precio de los combustibles y de la locomoción colectiva avalan este pronóstico. Las ventas de bienes durables también se mantienen altas, aunque se ha observado un menor dinamismo como resultado de un ajuste de los inventarios. A lo anterior, y como se mencionó anteriormente, se agrega el dinamismo en la generación de empleo que mantiene un crecimiento sostenido, en particular en el sector privado. En este sentido, el moderado incremento en las aspiraciones salariales que se ha observado permitirá mantener favorables expectativas de creación de empleo, factor fundamental a la hora de pronosticar el comportamiento de los consumidores.

Por el lado de la inversión, es evidente que la existencia de capacidad no utilizada en diversos sectores constituye un freno a la formación bruta de capital fijo a nivel agregado. De hecho, las importaciones y ventas internas de bienes de capital, que se asocian a inversión en maquinaria y equipos, muestran una tendencia sólo leve de crecimiento.

Como se señaló anteriormente, el mercado inmobiliario, continúa exhibiendo elevados niveles de ventas de viviendas nuevas, lo que es consistente con el crecimiento que se observa de los permisos de edificación. En la medida que se consolida la recuperación de la rentabilidad en las empresas es altamente probable observar un dinamismo mayor en la acumulación de capital, especialmente en el sector exportador y de sustitución de importaciones, donde la recuperación de los indicadores de rentabilidad es más notoria.

Todo esto, junto con la trayectoria de la inversión pública que se prevé para este año permitirá incrementar levemente la tasa de inversión fija, sobre todo durante el año próximo. Por su parte, también se observa un mayor dinamismo en las existencias probablemente por un proceso de reacumulación, luego del repunte que experimentó el consumo durante la segunda mitad del año pasado.

La política fiscal por su parte continúa siendo administrada bajo el principio del superávit estructural del 1% del PIB. En este contexto, la situación de las cuentas fiscales sigue siendo sólida, con bajos niveles de deuda pública, lo que permite esperar un moderado impulso a la demanda agregada este año. Los reducidos niveles de *spread* financiero externo facilitan la mantención de bajas tasas de interés reales de largo plazo, con lo que las condiciones financieras internas continúan apoyando una recuperación del gasto y de la actividad, situación que debiera sostenerse en el tiempo. En la medida que la actividad y el gasto privado continúen en una senda de aceleración gradual, es también probable que el manejo de las finanzas públicas reduzca su protagonismo en la fase de crecimiento, actuando de manera contracíclica, conducta coherente con la regla de superávit estructural. Por otra parte, y como se explica más adelante, la política fiscal enfrenta importantes desafíos por la pérdida de ingresos estructurales causada por el impacto fiscal de la firma de los tratados de libre comercio con diversas economías, situación que se agrava por los compromisos que demanda el cumplimiento de la Agenda Social del Gobierno.

Por el lado externo, en tanto, las exportaciones mantienen un moderado crecimiento en sus volúmenes. Las de cobre se han recuperado luego de los fuertes recortes de producción del año pasado, lo que hace anticipar un perfil anual de crecimiento de las exportaciones bastante disperejo en el presente año. Se espera que el resto de las exportaciones tenga una trayectoria más estable, apoyada por el actual nivel de tipo de cambio y la recuperación de los precios externos, contribuyendo a aumentar la rentabilidad de este sector. En su conjunto, se espera que los volúmenes exportados de bienes se incrementen entre 4 y 5% durante este año, cifras que serían aún mayores en el 2004, gracias al mayor crecimiento de los socios comerciales.

En síntesis, aunque se puede apreciar que el conjunto de elementos relativos a los indicadores parciales de gasto y actividad es bastante variado y disperejo a través de los distintos sectores, los antecedentes indican, por ahora, que la probabilidad de una desaceleración más generalizada de la actividad en el mediano plazo es relativamente baja.

Hacia adelante se espera que, en el escenario más probable, la actividad económica mundial —y de EE.UU. en particular— aumente gradualmente, acercándose a las tasas de crecimiento de tendencia hacia fines del próximo año. Junto a ello la recuperación de los términos de intercambio apoyará un crecimiento del ingreso nacional superior al de años recientes. Los avances hacia mayores grados de estabilidad financiera en países vecinos permitirán también disminuir las incertidumbres locales, apoyando eventuales aumentos de los flujos de capital y una recuperación del comercio con la región. Este conjunto de antecedentes, además de las condiciones monetarias expansivas de la actualidad, llevará el crecimiento económico este año hasta cifras de entre 3 y 4%, rango equivalente al previsto en enero pasado. Con los antecedentes disponibles hasta el momento, que incluyen un panorama de crecimiento potencial de entre 3,5 y 4% por año durante este año y el próximo, se espera un crecimiento de la actividad mayor que 4% para el 2004, lo cual llevará a una reducción de las brechas de capacidad en cerca de 1% del PIB. Así, en el escenario central, estas menores holguras —que es el factor pertinente para determinar presiones inflacionarias, más que una tasa de crecimiento particular— será progresivamente más acentuada. La demanda interna, en tanto, presentará una expansión promedio anual de entre medio y un punto por sobre el crecimiento de la actividad en el 2003 y el 2004, lo que permitirá mantener el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos en torno a 1% del PIB.

Este escenario de crecimiento coincide con la última encuesta de expectativas del Banco Central la cual señala una mediana de proyecciones para el 2003 de 3,4%, cifra que se compara con 3,1% en

enero pasado, mientras que para el 2004 se han mantenido algo por sobre 4%. Una situación similar se verifica en la media de proyecciones informada por *Consensus Forecasts*.

Durante abril del 2003, la balanza comercial tuvo un saldo positivo que alcanzó a US\$237 millones, producto de exportaciones por US\$1.808 millones e importaciones por US\$1.571 millones. Durante este mes, y respecto al mismo del año anterior, el valor de las exportaciones aumentó en 3,1%. Las exportaciones mineras aumentaron 8,8% en doce meses, mientras que las agrícolas, silvícolas y pesqueras cayeron en 2,9%. Por su parte, las exportaciones industriales registraron una expansión de 4,7%.

Por su parte, en abril, las importaciones (CIF) registraron un aumento de 20,4% en doce meses. De ellas, todos los componentes registran alzas: las de bienes de consumo, intermedio y capital, con variaciones de 13,9%, 23% y 27,3% respectivamente. Los otros componentes menores registraron una disminución de 4,9% anual.

Los activos de reservas internacionales en tanto disminuyeron en US\$235,8 millones durante el mes de mayo con respecto al mes anterior, alcanzando un monto de US\$15.653,9 millones. Lo anterior se explica, principalmente, por la disminución de los depósitos operativos que los bancos mantienen en el Banco Central que se compensó, parcialmente, por la ganancia de intereses del portafolio.

EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN EL PRIMER TRIMESTRE DEL 2003

De acuerdo con cifras preliminares, durante el primer trimestre del 2003 el Producto Interno Bruto (PIB) se incrementó en 3,5% con respecto a igual período del año anterior. La demanda interna, por su parte, presentó en el período un crecimiento de 3,4% respecto a igual trimestre del 2002.

El sector externo exhibe un mayor dinamismo. En efecto, las exportaciones de bienes y servicios experimentaron un alza de 5,7% respecto de igual trimestre del año anterior, en tanto que las importaciones registraron un crecimiento de 5,5%, sustentado por las importaciones de bienes de consumo e intermedios, mientras que las importaciones de bienes de capital registraron tasas negativas..

Los sectores asociados a bienes transables crecieron 4,5% impulsados por los rubros agropecuario-silvícola, minería e industria. Mientras, los bienes no transables crecieron 2,9%, sostenidos por el sector electricidad – gas - agua, comercio, transporte y comunicaciones y por el sector financiero.

El sector agropecuario-silvícola experimentó un crecimiento de 4,9% respecto al primer trimestre del 2002, impulsado principalmente por el crecimiento de los sectores frutícola y silvícola.

La pesca extractiva mostró una contracción de 14,6%, debido principalmente al menor nivel de actividad que mostraron los centros de cultivo. Se observó, asimismo, una caída en las capturas de la pesca artesanal y de los barcos factorías.

La minería se expandió en 5,3% debido, básicamente, al aporte de mineras privadas de envergadura.

Una expansión aún mayor se observó en la industria manufacturera la que alcanzó un crecimiento de 6% con respecto al mismo período del 2002. La mayor expansión se registro en sectores orientados a la producción exportable, destacando el alza en la elaboración de conservas, la producción de madera y sus productos y la fabricación de papel. Las industrias de bienes intermedios de consumo también registraron crecimientos positivos. Dentro de los intermedios destacó el aumento en la elaboración de combustibles, mientras que en los de consumo sobresalió el crecimiento de la producción de carnes y la fabricación de muebles.

El sector electricidad, gas y agua se incrementó en 7,3%, determinado fundamentalmente por el aporte de energía eléctrica. La extracción de gas aumentó en forma moderada, mientras que el suministro de agua decreció respecto del primer trimestre del 2002.

La construcción experimentó una variación de 2,5% respecto a igual trimestre del año anterior, impulsada por el desempeño de las obras de ingeniería, en tanto que el subsector habitacional tuvo un crecimiento moderado y el no habitacional mostró tasas negativas en relación con el mismo trimestre del año precedente.

El sector comercio, restaurantes y hoteles registró un incremento de 3,2%, impulsado por las ventas industriales.

El sector transporte y comunicaciones aumentó en 3,5% en relación con el mismo trimestre del año anterior, impulsado principalmente por los servicios conexos y el transporte caminero de carga.

BALANZA DE PAGOS

De acuerdo con cifras provisionales, la balanza de pagos del primer trimestre cerró con un superávit en cuenta corriente de US\$291 millones. Los flujos de la cuenta financiera, excluyendo reservas internacionales, fueron positivos en US\$515 millones, al igual que los errores u omisiones, que alcanzaron US\$163 millones. Con ello, el saldo global, medido a través de los flujos de reservas internacionales, significó un superávit de US\$969 millones.

El superávit en cuenta corriente de US\$291 millones se compara con los US\$341 millones registrados en igual período del año anterior. La caída de US\$50 millones se explica, principalmente, por una disminución en el superávit de bienes y, en menor grado, por un pequeño incremento en el déficit en los flujos de renta y de servicios, los que fueron parcialmente compensados por mejores resultados en el saldo neto de transferencias.

La balanza comercial registró un superávit de US\$974 millones, comparable con uno de US\$1.022 millones para igual período del 2002, y se logró con crecimientos tanto de exportaciones como de importaciones de 9,9% y 13,9%, respectivamente.

El crecimiento en el valor de las exportaciones totales de bienes obedeció a aumentos de 5,8% en los volúmenes y 3,9% en los precios, destacando las exportaciones mineras —influidas por el cobre— y las industriales. Las primeras crecieron 9,4%, con incrementos de 2,7% en cuántum y de 6,6% en precios, en tanto las segundas crecieron 21,6%, con aumentos de 10,5% en las cantidades y 10,1% en los precios. Al incremento de las exportaciones industriales contribuyeron los productos alimenticios del mar —destacando la notable recuperación en los precios del salmón y las truchas—, el sector forestal, con aumentos en los volúmenes de tableros, chips y madera cepillada y aserrada, y el sector químico, con un mejor precio del metanol y mayores embarques de nitrato de potasio, entre otros. Por el contrario, las exportaciones agropecuarias cayeron 11,4%, principalmente por menores exportaciones de frutas (-US\$84,7 millones), atribuibles principalmente a menores precios de uvas y carozos, como consecuencia de las lluvias de enero en la zona central.

Los egresos netos de renta de la inversión ascendieron a US\$599 millones en el primer trimestre, lo que representa un deterioro de US\$14 millones en doce meses, manteniéndose prácticamente el mismo valor si se considera un desfase de un semestre. En estas variaciones incidió, especialmente, la renta asociada a la inversión directa, cuyo crecimiento cercano a US\$50 millones se debió a menores utilidades por la inversión chilena en el exterior, y al incremento de las utilidades de las empresas de inversión directa en Chile en el sector minero, como resultado de la mejoría en el precio del cobre

(cada centavo de cambio en su precio hace variar las utilidades anuales en aproximadamente US\$52 millones). Los egresos netos por concepto de renta de inversiones de cartera, por su parte, tuvieron un incremento cercano a US\$11 millones si se compara con el valor trimestral desfasado en un año, y una caída de US\$38 millones si se considera un semestre de desfase. Ello se debió al comportamiento de los pagos de intereses por bonos emitidos en el exterior, que el año 2002 se concentraron en el tercer trimestre, lo que no se repetirá en el presente año.

La renta asociada a otra inversión, por el contrario, disminuyó, lo que se explica principalmente por la caída en las tasas de interés internacionales y por el hecho de que el país tiene una posición deudora neta. Es así como la tasa de seis meses aplicada a parte importante de la deuda sufrió una disminución de cerca de 1,7 puntos porcentuales en el primer trimestre, si se la compara con igual trimestre del año 2002. A lo anterior debe agregarse la reducción del endeudamiento de mediano plazo ocurrido en el año recién pasado, que afecta la base sobre la que se pagan los intereses, y que no fue contrarrestado por el incremento de los créditos de corto plazo. Cabe señalar que un punto anual de variación en la tasa Libor hace variar los intereses pagados anualmente en aproximadamente US\$270 millones.

Durante el primer trimestre del año, la cuenta de capital y financiera, excluyendo activos de reserva, presentó un resultado positivo por US\$515 millones, explicados por flujos positivos tanto de la inversión directa como de la inversión de cartera, los que fueron parcialmente contrarrestados por egresos netos de la otra inversión.

Cabe destacar que el repunte experimentado por la inversión directa revierte el comportamiento negativo registrado en el último trimestre del 2002. En ello fue determinante el comportamiento de la inversión extranjera en Chile, que en el primer trimestre mostró un nivel mayor que el de todos los trimestres del año anterior. Respecto de su composición, los aportes directos bajo la forma de acciones y otras participaciones de capital y créditos relacionados mostraron flujos positivos, principalmente destinados a los sectores de la minería, energía y telecomunicaciones. Si bien la recuperación de los flujos de inversión directa en Chile se ha dado en forma gradual, los proyectos de inversión en carpeta sugieren un repunte para los próximos trimestres.

Respecto de los activos por inversión de cartera, se observan flujos negativos de niveles similares a los promedios trimestrales del año anterior, aislando el efecto del primer trimestre de 2002, en que se produjo una salida extraordinaria de activos por parte de los fondos de pensiones, con recursos provenientes de venta de activos internos.

La partida otra inversión, que abarca préstamos, créditos comerciales y moneda y depósitos, presentó niveles negativos tanto para los activos como para los pasivos.

Los flujos de activos se vieron influidos por los créditos comerciales relacionados con las exportaciones. Estas, que tradicionalmente presentan estacionalidad en el primer trimestre, generan como contrapartida incrementos en los activos por retornos pendientes. Los otros activos de la cuenta otra inversión generaron flujos positivos, continuando la tendencia del segundo semestre del 2002. Lo anterior es consecuencia de la fuerte actividad de los bancos que retornaron depósitos y colocaciones del exterior, los que no fueron contrarrestados por flujos de otros sectores, debido al escaso movimiento en estas cuentas de los agentes institucionales y de las empresas y personas.

Los pasivos de la cuenta otra inversión presentaron niveles levemente negativos. Es así como los créditos comerciales relacionados con las importaciones de bienes registraron un flujo positivo, el que fue contrarrestado por egresos netos por concepto de préstamos externos y de moneda y depósitos.

Los préstamos externos de mediano plazo registraron un flujo neto negativo por US\$214 millones, atribuible en gran medida al sector privado no financiero, por cuanto el sistema financiero aumentó su

endeudamiento. Ello sugiere un cambio de composición en el financiamiento de las actividades del sector privado no financiero, con una mayor preferencia al endeudamiento interno.

EMPLEO

En el trimestre febrero - abril 2003, la estimación de la fuerza de trabajo alcanzó a 6.071.920 personas, experimentando un aumento de 0,3 por ciento con respecto al trimestre anterior (17.940 personas) y un aumento de 2,8 por ciento con respecto a igual trimestre del año anterior (162.600 personas).

La estimación del número de ocupados se ubicó en 5.553.540 personas, lo que significa un aumento de 3,1 por ciento con respecto a igual trimestre del año anterior, es decir, un aumento de 165.480 plazas de trabajo, por otra parte, la estimación del número de ocupados respecto al trimestre anterior disminuye en 0,1 por ciento lo que equivale a 5.070 personas.

El número de desocupados se estimó en 518.370 personas lo que significa una disminución a igual trimestre del año anterior de 0,6% equivalente a 2.890 personas. La tasa de desocupación nacional alcanzó a un 8,5 por ciento, experimentando una disminución de 0,3 punto porcentual con respecto a igual trimestre del año anterior y un aumento de 0,3 punto porcentual con respecto al trimestre móvil anterior.

Al comparar las cifras regionales, con la tasa de desocupación nacional, se observa que las regiones I, II, III, V, VIII y Región Metropolitana se ubican sobre la tasa nacional, siendo la Región de Atacama la que registra la mayor tasa de desocupación con 13,1%, seguida por la Región de Valparaíso con 11,6%.

Por otra parte, al comparar las tasas regionales con igual trimestre del año anterior, se aprecia que la tasa de desocupación aumenta en seis regiones y disminuye en siete regiones del país. Entre las primeras se destaca la Región de Antofagasta que aumenta de 7,8% a 9,4% en tanto que las regiones de Tarapacá y del Maule logran una importante reducción en su tasa de desocupación. En la Región del Maule esta se reduce desde el 9,3% al 7,0%

EL ENTORNO INTERNACIONAL

Las señales que se observan del contexto internacional y su impacto en la economía nacional son variadas, aunque la firma del Tratado de Libre Comercio que se concretó en la primera semana de junio representa una buena noticia para Chile.

El crecimiento de la economía mundial en el último trimestre, ha sido menor de lo que se anticipaba a comienzos de año. Ello se ha traducido en una proyección algo más débil de la actividad mundial para el 2003, la que contempla revisiones en las proyecciones de crecimiento de Estados Unidos, zona euro y América Latina. Además, para el segundo trimestre también se proyectaba un crecimiento débil, aunque se espera una trayectoria gradual de recuperación de la actividad mundial hacia la segunda mitad del año la que sería liderada por la economía de Estados Unidos.

La revista británica The Economist, que mensualmente entrevista a un grupo de economistas sobre sus pronósticos de crecimiento, inflación y el balance de la cuenta corriente de 15 países industrializados y de la zona del euro, acaba de publicar sus proyecciones del mes de Mayo. La tabla 1 muestra el promedio de estos pronósticos así como las proyecciones más optimistas y las más pesimistas. Se observa que para la economía de Estados Unidos se espera un crecimiento de 3,2% en 2004, en tanto que Alemania crecería sólo en 1,5%. Mejores expectativas se observan para la economía británica

con 2,4%, levemente por encima del promedio para la zona del euro. El mejor pronóstico corresponde a la economía australiana, para la cual se espera un crecimiento de 3,5% en 2004.

The Economist poll of forecasters, May averages (previous month's, if changed)

	Real GDP, % change				Consumer prices		Current account	
	Low/high range		average		% increase		% of GDP	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Australia	2.7/3.3	2.7/4.4	3.0	3.5 (3.6)	2.7	2.5	-4.7	-4.0 (-3.9)
Austria	0.5/1.1	1.2/2.3	0.9 (1.0)	1.8 (1.9)	1.5 (1.7)	1.3	-0.1(-0.7)	-0.2 (-0.9)
Belgium	0.6/1.5	1.3/2.4	1.1 (1.2)	2.1 (2.2)	1.4 (1.5)	1.4	5.0 (4.9)	5.0 (4.9)
Britain	1.4/2.4	2.0/3.0	1.8 (1.9)	2.4 (2.5)	2.8	2.4 (2.5)	-1.6(-1.8)	-1.4 (-1.6)
Canada	2.2/3.4	2.7/4.0	2.7 (2.8)	3.2 (3.3)	3.1 (3.0)	2.2	1.5 (1.6)	1.6 (1.7)
Denmark	0.9/2.1	1.1/2.5	1.5	2.2 (2.3)	2.3	1.9 (2.0)	2.3 (2.0)	2.2 (1.9)
France	0.7/1.5	0.9/2.5	1.2	2.1 (2.3)	1.8 (1.7)	1.4	1.8 (1.7)	1.5 (1.6)
Germany	-0.1/0.7	0.6/2.2	0.4	1.5 (1.6)	1.1	0.9 (1.0)	1.9	1.6 (1.8)
Italy	0.6/1.6	0.8/2.5	1.0	1.9 (2.0)	2.3	1.9	-0.3(-0.4)	-0.3
Japan	0.0/1.5	0.0/2.0	0.7	0.8	-0.6	-0.5	2.7 (2.6)	2.9
Netherlands	-0.2/0.8	0.8/2.0	0.5 (0.6)	1.6 (1.9)	2.5 (2.6)	2.1	3.1 (3.2)	3.1 (3.2)
Spain	1.8/2.5	2.1/3.3	2.1	2.6 (2.7)	3.0	2.6	-2.2	-2.1
Sweden	1.3/1.7	1.6/2.8	1.5 (1.7)	2.3 (2.4)	2.4	1.8 (2.0)	3.6	3.5
Switzerland	0.5/1.2	0.7/2.3	0.8	1.6 (1.8)	0.8 (0.7)	0.9	11.7(11.2)	11.7 (11.4)
United States	1.3/2.8	1.7/4.5	2.2	3.2 (3.3)	2.3	1.7 (1.8)	-5.3(-5.4)	-5.4 (-5.3)
Euro area	0.7/3.5	0.9/4.1	1.1 (1.0)	2.1	1.9 (1.8)	1.5	0.8	0.7 (0.8)

Sources: ABN Amro, Deutsche Bank, Economist Intelligence Unit, Goldman Sachs, HSBC Securities, KBC Bank, Merrill Lynch, J.P. Morgan Chase, Morgan Stanley, Nordea, Decision Economics, BNP Paribas, Royal Bank of Canada, Schroder Salomon Smith Barney, Scotiabank, UBS Warburg

En forma análoga, se entrevista acerca de las predicciones sobre crecimiento económico y balance de la cuenta corriente esperada para 25 economías emergentes. Según la revista The Economist, el panel de expertos ha estado reduciendo las expectativas de crecimiento en 16 países. Como se observa en la tabla 2 el cambio más dramático corresponde a Venezuela, para cuya economía se espera una fuerte contracción que podría superar el 14%. En contraste, se espera un crecimiento de 7,5% para China. Sin embargo, los analistas advierten que este pronóstico puede ser excesivamente optimista considerando el avance que se ha observado en las últimas semanas del virus SARS.

En las últimas semanas han evolucionado de modo favorable varios de los elementos de riesgo que se observaron en los primeros meses del año. Particularmente, aquellos relacionados con la evolución del precio del petróleo, el conflicto bélico entre EE.UU. e Irak, la volatilidad de los mercados financieros internacionales y las condiciones financieras de los países vecinos. Es precisamente la eliminación de estos factores lo que debería empujar la recuperación.

El crecimiento económico de los principales socios comerciales de Chile para el 2003, proyectado sobre la base de cifras de *Consensus Forecasts* y de una muestra de bancos de inversión, sería 0,4 puntos porcentuales más bajo que lo considerado a comienzo de año, situándose en 2,3%. Por su parte, la proyección de crecimiento mundial ponderado a paridad de poder de compra (PPC) es de 2,9%. Estas cifras denotan un crecimiento mundial esperado mayor que en el 2002, pero inferior al promedio de la década pasada donde alcanzó a 3 y 3,3%, calculado con uno y otro ponderador, respectivamente. Para el 2004, se espera que la recuperación económica se consolide y el crecimiento

de los socios comerciales se sitúe en torno al 3,4% y el crecimiento mundial ponderado por PPC a 3,8%, ambas cifras levemente superiores a las consideradas en enero pasado (gráfico I.1 y tabla I.1).

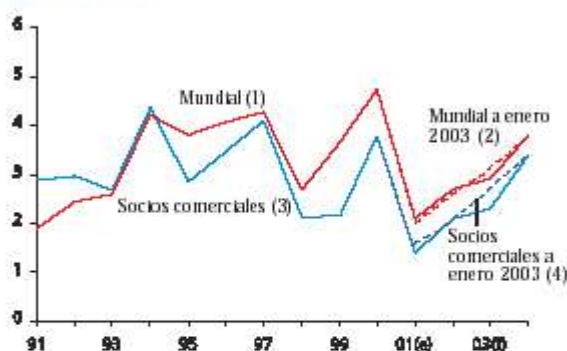
Tabla 2.

April	Real GDP		Current account	
	% change		% of GDP	
	2003	2004	2003	2004
China	7.5	7.4	0.9	0.7
Hong Kong	1.6	3.7	10.7	11.3
India	5.8	6.1	0.5	0.6
Indonesia	3.5	4.1	3.5	3.1
Malaysia	4.0	5.0	6.8	6.1
Philippines	3.7	4.1	4.0	3.7
Singapore	1.8	4.7	21.2	19.9
South Korea	4.2	5.4	0.3	0.3
Taiwan	3.2	3.9	6.5	6.2
Thailand	4.4	4.9	4.4	4.0
Argentina	2.8	3.8	7.5	6.0
Brazil	1.9	3.0	-1.0	-1.1
Chile	3.4	4.4	-1.0	-1.2
Colombia	2.0	3.0	-2.1	-2.3
Mexico	2.5	4.0	-2.6	-2.8
Peru	4.0	4.2	-1.9	-2.0
Venezuela	-14.1	5.5	8.0	7.5
Egypt	2.3	3.9	-1.8	-1.1
Israel	0.8	3.2	-1.7	-1.6
South Africa	2.8	3.4	-0.5	-0.8
Turkey	2.6	4.0	-1.9	-1.6
Czech Republic	2.7	3.5	-4.7	-4.1
Hungary	3.5	4.0	-4.7	-4.1
Poland	2.7	3.8	-3.6	-3.8
Russia	4.6	4.3	7.4	4.2

Sources: ABN Amro; Deutsche Bank; Economist Intelligence Unit; Goldman Sachs; HSBC; ING Financial Markets; J.P.Morgan Chase; Merrill Lynch; Salomon Smith Barney; UBS Warburg.

Todos los pronósticos coinciden en señalar que la economía de Estados Unidos registrará un crecimiento algo menor que lo esperado en enero, principalmente por los efectos que ha tenido sobre las decisiones de inversión y consumo el período de incertidumbre y el alto precio del petróleo generado por el conflicto bélico con Irak. Este clima de incertidumbre se tradujo en indicadores laborales, de actividad industrial y de consumo más deteriorados durante el primer trimestre, efecto que los analistas estiman que se mantendrá hasta mediados de año. Efectivamente, confirmando lo que los indicadores mensuales anticipaban, el PIB del primer trimestre mostró una economía poco dinámica, registrando un crecimiento trimestral anualizado de 1,6%, con la inversión como el componente más afectado. Sin embargo, eliminada tanto la incertidumbre que rodeó la guerra como el alza del precio del petróleo, los indicadores debieran volver a reflejar paulatinamente los fundamentales de la economía. Así, la trayectoria del crecimiento trimestral de la economía norteamericana debiera ser al alza, con una marcada recuperación del ritmo de actividad hacia fines de año, de modo tal que la economía se expanda 2,3%, levemente por debajo a lo registrado en 2002. Para el 2004, el escenario base continúa anticipando que esta economía consolidará su recuperación, para llegar a una tasa de crecimiento de 3,2%.

Grafico I.1
Crecimiento mundial
(porcentaje)



(1) y (2) Crecimiento ponderado por la participación en el PIB mundial a PPC.
(3) y (4) Crecimiento ponderado por la participación en las exportaciones totales de Chile de 2002.
(e) Estimaciones.
(f) Proyecciones.

Fuentes:
Consensus Forecasts Global Outlook: 2002-2012 (octubre 2002).
Consensus Forecasts (abril 2003), ajustado por proyecciones de una muestra de bancos de inversión.
Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook (abril 2003).
Banco Central de Chile.

Tabla I.1
Crecimiento mundial
(porcentaje)

	Promedio 1990-1999	2001 (e)	2002 (f)	2003 (f)	2004 (f)
Mundial (1)	3,3	2,1	2,7	2,9	3,8
Estados Unidos	3,0	0,9	2,4	2,3	3,2
Europa	2,0	1,8	1,0	1,3	2,5
Japón	1,7	0,4	0,3	1,0	0,9
Reste de Asia (2)	7,9	5,2	6,7	6,0	6,6
América Latina (3)	2,8	0,3	-0,8	1,2	3,4
Socios comerciales (4)	3,0	1,4	2,1	2,3	3,4

(1) Crecimientos regionales ponderados por la participación en PIB mundial a PPC. Los países considerados representan 85% del PIB mundial de 1999.
(2) China, Indonesia, Malasia, Tailandia, Singapur, Corea, Filipinas, Tailandia y Hong Kong.
(3) Brasil, Argentina, México, Colombia, Uruguay, Venezuela, Ecuador, Paraguay, Bolivia y Perú.
(4) Crecimiento de principales socios comerciales de Chile ponderados por la participación en las exportaciones totales de 2002. Los países considerados son el destino de 92% del total de las exportaciones.
(e) Estimaciones.
(f) Proyecciones.

Fuentes:
Consensus Forecasts Global Outlook: 2002-2012 (octubre 2002).
Consensus Forecasts (abril 2003), ajustado por proyecciones de una muestra de bancos de inversión.
Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook (abril 2003).
Banco Central de Chile.

FACTORES DE RIESGO

La favorable evolución de los indicadores económicos que se han descrito no está exenta de riesgos. Algunos de estos factores provienen del ámbito internacional aunque existen otros que están fuertemente relacionados con las condiciones y la evolución de las expectativas internas.

Entre los primeros está presente la posibilidad de un crecimiento más lento de EE.UU. considerando, por un lado, que es posible que el precio de los activos no se haya ajustado en su totalidad y, por otro, que aún sea necesario hacer ajustes adicionales en las empresas y personas para enfrentar los cambios

en sus estados financieros. Otra preocupación es el exceso de gastos sobre ingresos que muestra esa economía, tanto a nivel agregado como fiscal, que no es sostenible en el largo plazo y conlleva algún riesgo de ajustes abruptos en los gastos y en el precio del dólar, lo cual dañaría la recuperación económica no solo de EE.UU., sino de toda la economía mundial. Sin embargo, un ajuste abrupto en el valor del dólar parece menos probable que hace unos meses atrás.

Un segundo factor de riesgo, que podría afectar precisamente a debilitar una de las regiones más dinámicas del mundo está relacionado con la epidemia de gripe SARS, cuyo impacto hasta el momento está acotado a los países asiáticos. Junto con esto, podría ocurrir una desviación positiva respecto de los flujos de capitales de corto plazo, pues el aumento de las preferencias por riesgo de los inversionistas internacionales, junto con la posición líquida que mantienen, podría traducirse en mayores flujos hacia economías emergentes. En todo caso, si bien se mantiene un cierto grado de incertidumbre en torno a la evolución de algunas de las principales economías de América Latina, la actual situación de riesgo regional aparece más moderada. En consecuencia, los riesgos del escenario internacional que enfrenta la economía chilena aparecen balanceados.

Respecto de los factores internos ellos están relacionados precisamente con los efectos que los acuerdos comerciales tienen sobre las cuentas fiscales *vis a vis* los compromisos del Gobierno por impulsar la reforma de salud y la implementación del Programa Chile Solidario.

Las estimaciones oficiales señalan que la eliminación de los aranceles por efecto de los acuerdos internacionales reducirán los ingresos fiscales en una cifra superior a los 300 mil millones de pesos anuales a partir de 2004. A esta reducción de ingresos se agregan los compromisos que le demanda la Agenda Social, fundamentalmente la implementación de la Reforma de la Salud y el Programa Chile Solidario, que en pleno régimen de funcionamiento en el año 2006 representan un gasto adicional de 225.000 millones de pesos. Para compensar la disminución de ingresos tributarios y financiar los gastos extras que le demanda la Agenda Social, el Gobierno ha propuesto un conjunto de medidas que en lo sustancial implican un aumento del IVA en 0,5% y un aumento de algunos impuestos específicos. Según estimaciones del gobierno las alzas de impuestos generan una recaudación de 265.000 millones de pesos por lo que la variación neta de impuestos es negativa en 35.000 millones de pesos. En consecuencia, estos recursos sólo permiten una compensación parcial de la reducción de impuestos al comercio exterior y de allí la insistencia del Gobierno en tratar de explicar que aún con las alzas propuestas los ingresos tributarios serán menores en términos netos. El financiamiento de lo que necesita para implementar la reformas a la salud y el programa Chile Solidario deberá cubrirlos con recursos que provienen del crecimiento, medidas de reasignación presupuestaria, contención del gasto y manejo de activos y pasivos.

El debate sobre el financiamiento de estos programas puede oscurecer el panorama de optimismo que surge de los indicadores que se analizaron más arriba. Sin duda que el Gobierno subestimó la reacción que genera cualquier iniciativa que intente modificar las tasas de tributación. Este es un tema que en Chile es de una alta sensibilidad, particularmente cuando la ciudadanía percibe que es posible hacer mucho más para impedir el derroche y la mala utilización de recursos públicos. La propia coalición de Gobierno no tiene una postura clara y única frente a las alternativas que ha propuesto la autoridad económica, y ésta tampoco se ha expresado con un discurso muy convincente respecto de lo que debiera ocurrir en los próximos años. Hasta ahora, el mensaje más claro que ha expresado el Ministro de Hacienda es que, según su propia visión, no existe ningún país del mundo desarrollado que haya alcanzado y pueda mantener su actual nivel de desarrollo con la carga tributaria que hoy exhibe Chile, la que se calcula en torno al 17% del Producto Interno Bruto. El promedio de los países miembros de la Unión Europea, uno de nuestros mayores socios, supera el 35%. Es evidente que si el país logra recuperar el dinamismo que exhibió en la década de los años noventa el sólo crecimiento económico permitirá recaudar más recursos. Pero ello no altera la carga tributaria que el Ministro de Hacienda considera insuficiente para sostener un nivel de desarrollo que nos acerque al primer mundo. ¿Será posible que el país pueda concordar una trayectoria que defina con suficiente anticipación algún nivel

óptimo de tributación que no altere la convivencia y nos distraiga de la tarea fundamental de avanzar hacia crecientes niveles de bienestar para todos? La experiencia de las últimas semanas debiera dejar algunas enseñanzas.