

# COMENTARIO ECONOMICO

El 5 de enero pasado el Consejo del Banco Central de Chile acordó acentuar las medidas de ajuste adoptadas en el curso de 1989 para moderar el crecimiento de la economía, y para controlar y reducir la tasa de inflación, procurando una desaceleración del gasto agregado a través de una nueva alza en las tasas de interés de los instrumentos del instituto emisor, esta vez especialmente en los papeles de más largo plazo, los Pagarés Reajustables con Pago en Cupones a 10 años, PRC.

Recién pasado el período de vacaciones se ha venido a conocer la evolución de algunos indicadores que, aunque con retraso, reflejan que la economía venía respondiendo paulatinamente a las medidas adoptadas por la autoridad hacia mediados de 1989.

En efecto, los indicadores calculados por el propio Banco Central dan cuenta de una importante declinación en el ritmo de crecimiento económico ya a partir del 3er. Trimestre del año pasado. El PGB que en el 2º Trimestre alcanzó una tasa de crecimiento anualizada del 12,1%, cayó a sólo un 7,8% en el 4º Trimestre, en tanto que el Indicador Mensual de Actividad Económica, que hasta Julio presentaba en 12 meses una variación del 12,2%, cayó a sólo un 3,2% en Diciembre.

Esta tendencia se corrobora también por la declinación en el ritmo de expansión de otros indicadores de la actividad real, tales como el consumo de energía, el empleo productivo, las ventas reales del comercio y la producción y ventas físicas industriales.

Los indicadores monetarios, por su parte, muestran una evolución más declinante aún.

El dinero privado ampliado, M1A, registraba a Febrero pasado una variación real negativa del 8,4% respecto de igual mes de 1989.

Así, sólo la inflación, medida por el IPC, y las importaciones, aparecen relativamente desajustadas, aunque en el primero de estos indicadores la variación registrada en Febrero abre una expectativa de moderación.

El significativo incremento de las importaciones ocurrido durante el año pasado se explica, según algunos analistas, por la acumulación de una demanda anticipada de bienes de consumo, esencialmente durables, generada por la expectativa de un eventual cambio en las políticas que afectan el comercio exterior, por una parte, y por la internación de un fuerte volumen de bienes de capital asociados al desarrollo de un gran número de proyectos, los mismos que explican el importante incremento de la inversión, el que, según registran las

Cuentas Nacionales alcanzó al 19,1%. Este último tipo de importaciones está sustentando una expansión de la capacidad productiva en el futuro próximo, por lo que debe considerarse como un hecho positivo para el país.

El alza de las tasas de interés de largo plazo inducida por el Banco Central, ha generado una brecha con las tasas internacionales más allá de la diferencia normal que se puede explicar por el riesgo país, lo que ha atraído un flujo de divisas de carácter especulativo, provocándose con ello una merma no deseada en el tipo de cambio real, lo que está representando una pérdida de competitividad de nuestras exportaciones, al tiempo que ha impedido reducir el volumen de las importaciones.

Según todos lo reconocen, la construcción es el sector más afectado por este esquema de ajuste vía tasas de interés. Aunque los indicadores tradicionales no lo registran todavía, la paralización de numerosos proyectos inmobiliarios amenaza una fuerte contracción de la oferta habitacional en la segunda mitad del año, con su efecto sobre el empleo y la inversión.

Al igual que el resto de la actividad económica, la construcción ya venía ajustándose hacia fines de 1989, y lo había hecho, aunque más tarde, más abruptamente. En efecto, la tasa de crecimiento anual del PGB sectorial, que para el 3er. Trimestre el Banco Central estimó en un 16,1%, cayó a sólo un 5,8% durante el último trimestre según los cálculos de la misma fuente.

Sin embargo, no sólo el alza en las tasas de interés está afectando el sector. La postergación de los llamados a propuestas por las obras contempladas en los programas de los Ministerios de Vivienda y Obras Públicas está generando también una discontinuidad en la actividad constructora, con lo que se acentuará el efecto negativo sobre la inversión y el empleo.

Compartiendo el diagnóstico de las autoridades sobre la necesidad de enfriar la economía y controlar el proceso inflacionario, parece razonable revisar las medidas, con las debidas precauciones que eviten un rebrote excesivo del gasto agregado, pero procurando a la vez un "aterrizaje" suave y compartido entre todos los sectores de la actividad económica.