

COMENTARIO ECONOMICO

Por el permanente interés que tiene el análisis de la evolución de las variables macroeconómicas para una mejor comprensión de la situación y perspectivas de la actividad de la construcción, una vez más se ha estimado conveniente pasar revista a la actual coyuntura económica y sus efectos sobre el sector.

El proceso de crecimiento de la economía chilena, que en los años 86 y 87 alcanzó un ritmo anual del 5,7%, se aceleró a partir del 3er. Trimestre del año pasado, alcanzando el PGB un incremento promedio del 7,4% en 1988. Este ritmo se vió notoriamente aumentado en el curso del 1er. Semestre de este año, período en que el PGB registró un incremento del 10,5% por sobre los niveles alcanzados en igual semestre del año anterior, reflejando una fuerte expansión de la tasa de inversión y, a la vez, del consumo privado. Este fuerte crecimiento del gasto y de la actividad económica generó presiones inflacionarias y una situación de inestabilidad de mediano plazo, lo que indujo a las autoridades económicas a tomar algunas medidas de ajuste en el ánimo de desacelerar el ritmo de crecimiento para hacerlo compatible con la mantención de los principales equilibrios macroeconómicos.

Entre las medidas adoptadas por la autoridad económica en los meses de Mayo y Junio pasado se incluyó el ajuste del tipo de cambio, lo que ha representado una devaluación indirecta efectiva del orden de 7%, por la vía de disminuir el descuento mensual por concepto de inflación externa contemplado en la regla según la cual se fija la tabla diaria del dólar referencial, y de ampliar el margen de flotación de la divisa en el mercado formal. Sin embargo, en el hecho esto sólo ha significado retornar el valor real del dólar a los niveles vigentes hace un año atrás. De hecho, las medidas adoptadas en esta materia no han afectado perceptiblemente los niveles alcanzados por las importaciones, las que tendrían su explicación en las expectativas que genera la situación política en el período previo a las elecciones, y que se estarían manifestando en una anticipación de la demanda de bienes de origen importado. Esta anticipación se produce por una vez, y es de preveer que pasada la coyuntura se retornará naturalmente a los niveles normales de importación.

Así, el peso del ajuste ha recaído en la tasa de interés, la que ha respondido rápidamente a las alzas decretadas por el Banco Central en la colocación de sus papeles, superando, al parecer, las propias previsiones de la autoridad económica en cuanto al nuevo nivel que se desea alcanzar.

El retardo de los efectos del ajuste ha generado expectativas de nuevos ajustes: los agentes parecen actuar en base a la percepción de que la tasa de interés de equilibrio para los niveles de actividad más moderados que se busca alcanzar, está por sobre las que el propio instituto emisor sugiere. Ello explicaría el poco éxito obtenido en la colocación de Pagarés del Banco Central que se viene registrando desde hace algún tiempo, y el desajuste que se ha producido en la estructura temporal de las tasas de interés, situando las tasas reales de corto por sobre las tasas de papeles de mediano y largo plazo.

En materia de financiamiento hipotecario, comparativamente con otros años, los préstamos para Vivienda con Letras de Crédito registraban un buen nivel en los siete primeros meses del año, según las estadísticas de la Superintendencia de Bancos. Sin embargo, el grueso de ellos, del orden del 80%, han sido otorgados por el Banco del Estado en el marco del convenio suscrito con el MINVU para favorecer a los beneficiarios del primer tramo del Sistema General de Subsidio Habitacional, los que demandan préstamos del orden de 165 U.F. promedio por operación. Sin embargo, los préstamos para vivienda otorgados por el resto del sistema financiero denotan una baja, afectando principalmente a los sectores de nivel medio que aspiran a la vivienda propia.

Aunque las estadísticas todavía no lo reflejan por el desfase con que ellas están disponibles, la apreciación de los agentes involucrados directamente con la producción y venta

de viviendas es que este ajuste vía tasas de interés está teniendo un fuerte impacto en el desarrollo del mercado inmobiliario. En los últimos cinco meses la TIR de las letras hipotecarias se ha incrementado en 1,5 puntos, llevando el costo del crédito hipotecario a niveles que oscilan entre el 11 y el 12% real anual, al tiempo que el costo financiero de los proyectos, y con ello el valor de las viviendas, se ha encarecido en los mismos términos.

A lo anterior se suma la creciente dificultad para colocar las Letras de Crédito Hipotecario entre los inversionistas institucionales. En efecto, dadas las disposiciones que regulan la valorización de estos instrumentos en la cartera de las AFP, y la apreciación de que pese al alza de las tasas ellas aún no llegan a su nivel de equilibrio, las Administradoras vienen posponiendo transitoriamente la compra de Letras de Crédito.

Por otra parte, no obstante las medidas adoptadas, la inflación se ha mostrado persistente. La variación del IPC en los últimos meses ha generado expectativas de un recrudecimiento de la inflación para los próximos meses. Ello afecta fuertemente la demanda habitacional debido a que el financiamiento hipotecario se expresa en U.F.

El análisis objetivo de la actual situación y sus orígenes permite visualizar que el factor determinante subyacente es el de las expectativas, variable de difícil control por parte de la autoridad económica.

Pese a las reiteradas declaraciones del Ministro de Hacienda en orden a que no se percibe la necesidad de nuevos ajustes, y a las señales que el propio Banco Central entrega en las licitaciones de sus Pagarés, los agentes continúan escépticos y se mantienen, especulativamente, a la espera de nuevas medidas más restrictivas, alimentando con ello presiones adicionales sobre la importaciones, la divisa, la inflación y las tasas de interés.

En la medida que se vayan conociendo estadísticas más recientes sobre la evolución de los distintos sectores, y se verifique el real efecto de las medidas de ajuste, se puede esperar una moderación de las expectativas y de las presiones sobre la tasa de interés, como al parecer ya lo perciben las autoridades.

Mientras tanto, las expectativas juegan un rol preponderante que los agentes deben ponderar convenientemente en sus decisiones de inversión, las que además deben considerar que el nivel de crecimiento que se estima compatible con los equilibrios de largo plazo se ubica en torno al 5%, y que tasas de incremento del PGB del orden del 10% son factibles sólo en circunstancias favorables muy especiales, y por lo mismo, poco permanentes.