

Universidad ARCIS

Escuela de Ingeniería Comercial

Visiones Económicas

"Turbulencias en la Economía Mundial:
Algunas perspectivas y consecuencias
para Chile"

Abril 2000/segunda quincena

¿Hacia donde se dirige la bolsa de Nueva York?

La semana recién pasada fue el escenario de una de las peores caídas de la historia de las bolsas de valores de Nueva York. La caída afectó principalmente las acciones de empresas tecnológicas reunidas en el índice denominado NASDAQ, las cuales en sólo cinco días perdieron más de una cuarta parte de su valor.

En la presente semana se han experimentado violentos repuntes y caídas, de manera que en una misma jornada los valores suben y bajan en magnitudes sin precedentes.

Parece insensato pretender predecir con certeza comportamientos que por definición tienen un comportamiento muy aleatorio.

Puede sin embargo afirmarse que hoy es muy baja la probabilidad de que las recientes turbulencias sean seguidas de un nuevo período alcista. Particularmente uno que lleve los índices bursátiles a lograr nuevos récords, superiores a los alcanzados a principios del presente año.

Por el contrario, cada día crece más la probabilidad de que las recientes turbulencias marquen el fin del más largo período alcista de las bolsas de valores de los EEUU. De hecho se considera, formalmente, que el quiebre de un período de alza y el inicio de un período de baja se produce cuando las bolsas pierden más de una quinta parte de su valor, lo que ya ha ocurrido con el índice NASDAQ.

La probabilidad de que la tendencia a la baja en dichos mercados alcance niveles de derrumbe –del orden del 50% o más, como vienen pronosticando connotados analistas– es asimismo muy alta.

Las consecuencias de un cambio de tendencia bursátil –a la baja– son siempre importantes. Las consecuencias de un derrumbe bursátil de gran magnitud son siempre terribles.

Su efecto inmediato son, desde luego, las pérdidas de quienes han especulado apostando al alza indefinida de las acciones. Allí pierden siempre –y generalmente por igual– miles de inversionistas pequeños y también gigantescos conglomerados financieros. En este caso asimismo, tal como ocurre usualmente, las frenéticas compras de acciones en los últimos períodos de alza son financiados en una importante proporción con créditos. De esta manera, se crea un escenario donde las quiebras se multiplican.

Otro efecto más o menos inmediato es el denominado "efecto riqueza", que significa que al perder los inversionistas parte importante de sus riquezas, disminuyen su consumo aún cuando sus ingresos no se vean afectados en lo inmediato. Ello repercute, naturalmente, en el comportamiento de la economía real.

Más importante que los anteriores, se crea una situación de incertidumbre que afecta negativamente el clima de inversiones. Siendo las inversiones –más en general, las compras de las empresas– el verdadero motor de la economía capitalista, este efecto puede llegar a desatar una situación más generalizada de paro.

Estos efectos se refuerzan y propagan por el mundo, además, al contagiarse en mayor o menor medida las bolsas de los distintos países con el comportamiento de las bolsas en los EEUU.

Sin embargo, los efectos de una caída significativa en las bolsas –aun de un crac bursátil– para la mayoría de la población, van a depender, en última instancia, del comportamiento que tenga de la economía real: las inversiones, la actividad, el empleo, el consumo, etc..

Las turbulencias bursátiles ¿afectarán la economía real?

El comportamiento de las bolsas tiene, es cierto, una determinada cuota de autonomía respecto del comportamiento de la economía real. Autonomía relativa que se refuerza con los importantes niveles de regulación que son capaces de ejercer las autoridades económicas.

Es conocido que en 1987 el mayor crac bursátil de la historia en los EEUU–una caída porcentual superior incluso a la de 1929– no se tradujo en una caída proporcional e inmediata de la economía real.

También es cierto, sin embargo, que pocos años después, a principios de los años 90, la economía de los EEUU atravesó por la peor y más prolongada recesión desde, precisamente, los años 30.

Una crisis que vino a culminar una sucesión de a lo menos tres ciclos económicos muy violentos que se inició en 1972. Este período de turbulencias económicas, que se ha prolongado por casi treinta años, se asemeja a períodos turbulentos similares que tuvieron lugar a fines del siglo XIX, a partir de 1870, y en la primera mitad del siglo XX, en la década de los 30. Estos largos períodos de turbulencias en la economía capitalista mundial, según algunas interpretaciones (ver Robert Brenner, *Turbulencia en la Economía Mundial*, LOM, 1998), tendrían relación con el reajuste competitivo, que se ha producido

históricamente, cuando nuevas naciones capitalistas emergentes han entrado a disputar la supremacía de la potencia dominante en cada período.

La profunda recesión de principios de los noventa, en los EEUU, elevó los niveles de cesantía a cifras de dos dígitos. Puso en evidencia –los "homeless" inundaron los parques de las principales ciudades de los EEUU– la miseria y desprotección en que vivía una importante proporción de los habitantes del país más rico del planeta.

La misma crisis masificó las denominadas "reestructuraciones" empresariales que, junto a la irrupción de las empresas de tecnología, renovaron la competitividad de la economía de los EEUU.

De esta manera, de los traumas y miserias de la crisis de principios de los noventa, nació la denominada "nueva economía" que sustentó el espectacular crecimiento de los EEUU en la década de los noventa.

Para analizar el comportamiento probable de la economía de los EEUU en la actual baja o crac bursátil, entonces, parece necesario dar una mirada al momento que atraviesa la economía de la principal potencia, así como también el contexto económico mundial en que se desenvuelve.

La economía de los EEUU viene creciendo ya por más de nueve años seguidos, algo completamente sin precedentes, considerando el comportamiento cíclico normal de la economía capitalista. El ritmo de crecimiento de la economía de los EEUU observado en los últimos meses, anualizado, alcanza niveles insostenibles, al 6%.

Las actuales turbulencias bursátiles coinciden, entonces, con el momento en el cual la economía real de los EEUU ha alcanzado un punto de máxima altura en su actual ciclo económico. Es decir, cuando la economía de los EEUU están en su pleno y máximo boom económico. Todos los indicadores reales: bajo desempleo, alto crecimiento, elevado consumo, elevadas utilidades, elevadísimo nivel de endeudamiento, enorme déficit comercial, alza en los precios inmobiliarios, etc. etc. señalan que la economía real de los EEUU ha alcanzado su punto de máxima expansión en el presente y prolongadísimo ciclo económico.

Las autoridades económicas de los EEUU encabezadas por el presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, vienen desde hace meses advirtiendo y dando señales –mediante alzas graduales y sucesivas en la tasa de interés– que el crecimiento de la economía de los EEUU debe enfriarse, a riesgo de precipitarse en una caída violenta.

Las probabilidades son muy altas, entonces, de que las turbulencias actuales de la bolsa Neoyorquina terminen en una desaceleración del crecimiento –o incluso en una recesión que pudiera ser de importancia– de la economía de los EEUU.

¿Que consecuencias tendrán las actuales turbulencias bursátiles sobre la economía mundial?

El prolongado boom de la economía de los EEUU en los noventa ha sido inmune, incluso,

al derrumbe de la economía de la mayor parte del resto del mundo –fenómeno conocido como la 'Crisis Asiática', por haberse iniciado la crisis en Malasia a mediados de 1997 – durante los tres últimos años.

Incluso puede afirmarse que, de no ser por la fortaleza de la economía de los EEUU –que durante los años de crisis efectivamente ha actuado como locomotora de la economía mundial, pero una locomotora que aún a toda máquina, ha sido incapaz de impedir que el resto de los vagones retroceda fuertemente–, la evolución negativa de la crisis mundial pudiera alcanzado simas de una profundidad impredecible.

La actual coyuntura –y el muy probable término del actual ciclo expansivo de la economía de los EEUU– se produce, sin embargo, cuando la mayoría de las economías del mundo, o se están recién recuperando o están aún lejos del punto máximo de sus respectivos ciclos económicos.

En efecto, los países del sudeste asiático que iniciaron la actual crisis mundial, así como otros que les siguieron, se encuentran en la actualidad en el momento posterior al shock depresivo y varios de ellos han iniciado ya la recuperación, algunos a ritmos más o menos rápidos. Se encuentran en esta etapa de sus respectivos ciclos económicos, países como Malasia, Corea, Indonesia, Rusia y Brasil, entre muchos otros.

La economía de Europa, por su parte, al momento de desencadenarse la crisis mundial de 1997 venía en proceso de recuperarse a su vez de una recesión tan prolongada y profunda como la norteamericana de principios de los 90. Sin embargo, la recuperación Europea distaba mucho y dista aún, de haber alcanzado niveles de verdadero boom. En efecto, los niveles de desempleo se mantienen relativamente elevados en Europa, el crecimiento siendo fuerte, no es explosivo, etc. En otras palabras, puede afirmarse que la economía de Europa, habiendo superado hace algún tiempo la depresión de los noventa, probablemente no ha alcanzado todavía el punto máximo de su actual ciclo económico.

La evolución de la economía de Japón aparece como crucial en la actual coyuntura. Las autoridades de los EEUU están presionando al gobierno de Japón para que se aseguren que esta economía decisiva –la segunda en importancia individual, después de los EEUU– tome el relevo de la economía de los EEUU como "locomotora mundial" en la coyuntura actual. Nada asegura que Japón, sin embargo, esté en condiciones de asumir dicho desafío. Su economía se ha debatido largamente en un estado depresivo iniciado en los noventa con el crac de la bolsa de Tokio y ciertamente no se encuentra para nada cerca de su punto de máxima actividad o boom de fin de ciclo. Sin embargo, se afirma con insistencia que la prolongada crisis que actualmente atraviesa Japón, no ha sido capaz todavía de precipitar las profundas reestructuraciones empresariales, financieras y políticas que parecen requerirse para que Japón recupere sus niveles de competitividad y crecimiento. La suerte corrida por su primer Ministro, quién hace pocos días cayó agobiado por el estrés, podría indicar cual es la verdadera situación del Japón.

Lo que constituye probablemente la incógnita más importante de la actual coyuntura económica mundial, junto a las posibilidades de la economía japonesa, es lo que pueda ocurrir con las economías emergentes más importantes: China e India. Ambos países, –que en conjunto reúnen un tercio de la población mundial y cuyas relaciones sociales están

cambiando a un paso aceleradísimo, con sus viejas relaciones agrarias en franca retirada, augurando ya sus polos más desarrollados su futura condición de máximas potencias económicas del siglo XXI— atraviesan una situación económica complicada y con elevados grados de incertidumbre. En el caso Chino, día a día se suceden noticias económicas —quiebras de organismos financieros, fijación gubernamental de precios para evitar su baja generalizada, etc.— que apuntan a que su más que prolongado y espectacular ciclo de crecimiento acelerado pudiera estar enfrentando dificultades importantes.

En síntesis, el muy probable fin de ciclo en los EEUU coincide con la recuperación de buena parte de las economías del mundo —aunque a excepción de la Unión Europea, dicha recuperación todavía parece muy frágil en la mayoría de ellos— lo que constituye una situación menos riesgosa para las perspectivas generales que si todos los ciclos económicos principales coincidieran actualmente en una coyuntura de boom generalizado.

Persisten incógnitas importantes, sin embargo, que por su magnitud, bien pudieran significar que el muy probable frenaje de la economía de los EEUU pudiera arrastrar a toda la economía mundial a una nueva recesión: la magnitud de la probable recesión en los propios EEUU, la capacidad de Japón para asumir el papel de "locomotora" de relevo y la evolución de las principales economías emergentes, India y particularmente China , en la actual coyuntura.

¿Que pasará en la economía Chilena?

Los chilenos todavía no terminamos de experimentar la dolorosa experiencia de la crisis de 1999, la más grave desde 1982. Aunque la economía chilena viene mostrando evidentes síntomas de recuperación, la misma no parece responder para nada, todavía, a las optimistas proyecciones de las autoridades. Las elevadas probabilidades de un frenaje recesivo de la economía de los EEUU, que bien pudiera tener resultados muy negativos para la recuperación de la economía mundial luego de la crisis asiática tornan más incierto aún el escenario de recuperación de la economía chilena.

Las causas principales de la gravedad de la crisis de la economía chilena durante 1999 no fueron externas —aunque la crisis asiática fue ciertamente determinante en crear las condiciones de la misma— sino internas: principalmente la irresponsablemente permisiva política respecto al cobre y el mal manejo de la crisis por parte del Banco Central.

Diversos sectores del país, entre ellos quiénes suscriben este informe (ver Visiones Económicas Escuela de Ingeniería Comercial Universidad ARCIS, Marzo 2000), han venido planteando que la política chilena del cobre parte del error de no reconocer la elevada renta diferencial de nuestros yacimientos. Como consecuencia de ello, las autoridades han implementado una política de absoluta permisividad —no sólo no se implementaron los impuestos especiales que se recomiendan en estos casos, destinados a capturar la mencionada renta diferencial, sino incluso se permite que mediante trampas las grandes empresas cupríferas obtengan subsidios tributarios— que se ha traducido en lo que se conoce como "crecimiento empobrecedor". Es decir, hemos aumentado la producción en tal magnitud que hemos generado desde Chile —que produce más del 40% del cobre del mundo, más que toda la OPEP en el respectivo mercado— una sobreproducción mundial de tal magnitud que ha deprimido los precios hasta el punto que, exportando el doble de

toneladas, Chile percibe ingresos totales inferiores por el cobre vendido.

Una de las principales consecuencias para Chile de la actual coyuntura económica mundial, en nuestra opinión, es que lo más probable será que las eternamente optimistas proyecciones de Cochilco respecto al precio del cobre –a mediados de 1997, cuando la crisis asiática y el estaba precipitándose y el mismo precio del cobre estaba empezando a desplomarse, continuaban pronosticando un escenario de elevados precios– sufran nuevamente una bancarrota.

Una segunda consecuencia será que, muy probablemente, el clima de turbulencias económicas internacionales se traducirá en una menor velocidad de recuperación de la economía chilena de su deprimida situación actual. Ello se traduciría, de ocurrir en una aún más lenta recuperación del empleo, con el sufrimiento que ello implica para el miles de trabajadores que se encuentran cesantes.

Una tercera consecuencia del actual clima de turbulencias será, probablemente, que la volatilidad de los flujos de capital se torne más aguda. En este escenario, nos parece adecuada la resolución del Banco Central de esta semana, en cuanto a mantener aunque sea en lo formal, los controles al flujo de capitales. Nos parecen graves, en cambio, las afirmaciones de autoridades económicas que ligan dicha política –que ha defendido al país de desastres provocados por los capitales especulativos como los que afectaron a Brasil y Rusia recientemente– serían levantados próximamente, y se mantengan sólo en cuanto sirven de suerte de moneda de cambio para la aprobación del proyecto parlamentario de OPAS.

Una cuarta consecuencia de la actual coyuntura es que, muy probablemente, nuevamente, los fondos de pensiones se verán afectados negativamente por la coyuntura actual.

¿Que debe hacer el Gobierno?

Proponemos a las autoridades considerar las siguientes medidas en carácter de urgentes:

1. Citar a las grandes empresas del cobre que operan en Chile para representarles la honda preocupación del Gobierno respecto del precio del cobre y la eventual relación de lo deprimido del mismo con los aumentos de producción generados desde Chile.
2. Asegurar la disponibilidad de fondos para mantener en todo lo que sea necesario los programas de empleo de emergencia. Paralelamente, reiteramos nuestra preocupación (ver Visiones Económicas Escuela de Ingeniería Comercial Universidad ARCIS, Abril 2000) de que el seguro de cesantía presentado al Parlamento no considera, en la práctica, aporte fiscal de significación. Reiteramos nuestra opinión en cuanto a que el estado debe contemplar un fondo de subsidio de cesantía (considerando los programas de empleo de emergencia), del orden del 1% del PIB.
3. En las actuales condiciones, la política monetaria y fiscal deben mantener un sello expansivo. Pretender reducir el gasto fiscal o elevar la tasa de interés no haría sino profundizar, nuevamente en forma innecesaria, las tendencias recesivas de la actual coyuntura internacional.
4. Nos preocupa seriamente que se pretenda ampliar aún más el límite de inversiones en el extranjero de las AFP–en nuestra opinión motivado principalmente por el deseo de

equilibrar el ingreso masivo de divisas derivado de la falta o insuficiencia de regulaciones en ese ámbito. Por el contrario, se debe avanzar en medidas que, reconociendo el carácter oligopólico del mercado de las AFP, busquen reducir en forma efectiva las elevadísimas comisiones. Reiteramos nuestra propuesta en cuanto a fijar en u 1% el tope de las comisione cobradas por las AFP, quedando el saldo disponible para financiar el aporte laboral al seguro de cesantía.

Santiago, 19 de Abril de 2000

Autor de este número:

Orlando Caputo Leiva, Director CENDA, Investigador Escuela Ingeniería Comercial Universidad ARCIS
Manuel Riesco Larraín, Director, Escuela Ingeniería Comercial Universidad ARCIS
Hugo Fazio Rigazzi, Profesor Escuela Ingeniería Comercial Universidad ARCIS