



Informe N° 749

Economía

28/09/2009

Brotos verdes, comienza la Primavera

Andrés Sanfuentes

28/09/2009
Economía
Brotos verdes, comienza la Primavera

28/09/2009
Economía
Ciclo económico y coyuntura, según estadísticas INE

28/09/2009
Política
El País de las Leyes

21/09/2009
Política
¡Piñera Presidente! Una coyuntura favorable para la Concertación

21/09/2009
Política
La crítica al Estado de bienestar

14/09/2009
Economía
El Desafío de Emprender con Éxito en las Empresas Chilenas

14/09/2009
Política
Los desafíos del capitalismo según Paul Krugman

Acerca de

Este informe ha sido preparado por el Consejo Editorial de asuntospublicos.ced.cl.

©2000 asuntospublicos.ced.cl. Todos los derechos reservados.

Se autoriza la reproducción, total o parcial, de lo publicado en este informe con sólo indicar la fuente.

Con la proximidad de la Primavera algunos brotos verdes comienzan a florecer; sin embargo, también pueden venir las temidas heladas que matan los futuros frutos. Así se encuentra la economía chilena en la actualidad.

Los indicadores económicos muestran cada vez más cambios de tendencia, desde las generalizadas cifras negativas del primer semestre, hacia cada vez más frecuentes signos positivos.

El Informe de Política Monetaria (IPOM) que recientemente presentó el Banco Central ante el Senado, tal como lo hace cada cuatro meses, reflejó un cuadro optimista hacia el futuro, después de este negativo 2009. Según sus predicciones, podremos celebrar el Bicentenario con un crecimiento del PIB del orden del 4,5 a 5,5%.

Con respecto a los frecuentes errores en las proyecciones que realiza el Banco Central, pueden deberse a dos factores. El primero, es la evidente incapacidad de los economistas para realizar predicciones con fundamentos sólidos, tanto por la insuficiencia de los modelos disponibles como por la realidad cambiante a través de factores que no se pueden anticipar (1). La otra explicación puede estar en los deseos, explícitos o no, de influir en el comportamiento de los agentes económicos, considerando la influencia que tienen las estimaciones de la entidad estatal. Ambos elementos pueden actuar conjuntamente.

En una economía tan dependiente del exterior como la chilena, es la consecuencia de la mejoría de la situación internacional y de la recuperación criolla.

La situación mundial muestra un cuadro cada vez más generalizado de recuperación de la confianza, a pesar del preocupante desempleo que se observa. Hoy lo que se discute es la velocidad de la recuperación del consumo y la inversión, a pesar que algunas voces minoritarias señalan la posibilidad de otro colapso financiero o el peligro de la inflación.

En el caso chileno la visión del Central, siempre conservadora (o atrasada dirán algunos) en sus perspectivas, algunas voces internas consideraron que su análisis era demasiado optimista. Sin embargo, las evaluaciones de la mayoría de los economistas consultados por la prensa, especialmente los "overnight", han perdido mucho crédito después del episodio de la crisis.

Según el Central, "la tendencia cambió" y "las cifras se han revertido", tal como lo reflejan los indicadores de crecimiento desestacionalizados, que mejoraron a partir de mayo último.

Los efectos de la crisis en Chile

Sin pretender realizar un balance, se pueden analizar algunos elementos que muestran que el país está logrando enfrentar el fenómeno de una manera muy favorable, a pesar del serio impacto sufrido en las principales variables macroeconómicas, en especial el empleo. Esto último, es la consecuencia del alto grado de dependencia del exterior y la importancia que tiene el sector exportador en la expansión del PIB.

A pesar de esa natural vulnerabilidad, cuando sobreviene la crisis financiera internacional, Chile contó con varios elementos favorables, en especial la existencia de equilibrios macroeconómicos, entre ellos:

a) Una política fiscal sólida, que se basó en la aplicación permanente del Balance Estructural, como elemento anticíclico, lo cual permitió ahorrar los fuertes excedentes presupuestarios generados por los ingresos tributarios excepcionales, en especial del cobre, para ser gastados posteriormente cuando se redujo la actividad interna.

Esos recursos fueron destinados al Fondo de Reserva de Pensiones, que solamente podrán ser girados en el futuro, y al Fondo de Estabilización Económico Social (FEES), que se está utilizando para cubrir el déficit creado por el gasto fiscal expansivo y la caída de la tributación en el actual año presupuestario. Por otra parte, el Fisco aprovechó los años anteriores de bonanza para pagar la casi totalidad de la deuda externa, hasta el extremo de pasar a ser acreedor neto con el exterior.

b) El Banco Central disponía de una sólida posición de reservas internacionales, suficientes para enfrentar las restricciones de liquidez mundial que se provocaron con la crisis y poder auxiliar a los bancos nacionales que enfrentaron esta escasez transitoria.

c) Al comienzo de la crisis, la inflación interna descendía rápidamente, lo cual permitió utilizar con flexibilidad los instrumentos de política monetaria disponibles para otorgar liquidez al sistema financiero, sin temores de rebrotes inflacionarios.

d) El sistema financiero era sólido, especialmente el sector bancario, a diferencia de lo observado en los países industrializados. Como consecuencia de la crisis de 1982, durante la Dictadura, se adoptaron estrictas regulaciones que se mantuvieron durante el cuarto de siglo siguiente. Los bancos estaban capitalizados (2) y el riesgo de su cartera de colocaciones era bajo; por otra parte, el tipo de sofisticadas operaciones financieras sin regulación, que provocó la crisis inicial de solvencia en los países más desarrollados, era muy incipiente en Chile.

Impactos negativos

Los efectos de la crisis en la economía interna fueron más rápidos e intensos que lo que se esperaba. Se generó una caída sistemática del Producto a partir del cuarto trimestre de 2008, que se estima durará hasta el período equivalente en 2009, es decir, cinco trimestres, para terminar el presente año con disminución del orden del 2,0% respecto a 2008.

Como consecuencia de la menor actividad creció el desempleo de la mano de obra, superando el 10% de la fuerza de trabajo, lo cual incide en el problema más serio que enfrenta la sociedad chilena en la coyuntura económica social. Si bien este indicador se mantiene por debajo de las estimaciones de algunos pitonisos, se considera que la recuperación del crecimiento del empleo ocurrirá con los acostumbrados rezagos respecto al aumento del Producto.

Si se examina la reacción de la economía chilena en comparación a países de la región de un similar nivel de ingreso, se observan algunas ventajas, partiendo del hecho que no se ha perdido el control sobre las variables macroeconómicas, especialmente la situación fiscal y el sistema financiero.

Considerando el alto grado de apertura al exterior que tiene el país, la crisis internacional pudo haber sido particularmente grave, si no se hubiera contado con los elementos favorables que se describieron anteriormente. Estos mismos elementos favorables pueden ayudar a que la recuperación pueda ser más rápida de lo esperado.

El avance puede ser favorecido por un factor muy comentado en estos informes: el carácter maníaco depresivo del empresariado nacional. Así como fue un elemento decisivo en agudizar la caída de la actividad interna, especialmente en la reducción de la inversión de capital físico, puede pasar a una etapa eufórica, como tantas veces ha ocurrido en el pasado. El mejor indicador de este comportamiento se refleja en el volumen de inventarios que manejan los empresarios, el que sufrió la drástica caída que muestran las importaciones. Estas reacciones, basadas en las expectativas futuras, también se traspasan a los consumidores. En este caso, los sectores más afectados han sido la Construcción, donde las empresas inmobiliarias han tenido una fuerte disminución de las ventas de viviendas y el Comercio, con caídas en compras de bienes de consumo durable, especialmente de origen importado.

Evolución de las políticas

Normalmente se olvida que las políticas económicas actúan con rezagos, desde que se adopta la decisión hasta que tienen efectos reales, y dependiendo del instrumento utilizado los plazos son diferentes. Este olvido es particularmente serio entre los economistas de orientación neoliberal, formados en la creencia que los mercados se ajustan con mucha rapidez, y exacerbado entre los economistas que, por su trabajo centrado en los mercados financieros de corto plazo, agudizan esta creencia. El origen académico de muchos analistas les lleva a pensar en términos de "estática comparativa", excluyendo los necesarios elementos dinámicos de los procesos. Tienden a olvidar la enseñanza que el mercado de los activos financieros es diferente al mercado de las papas.

Un buen ejemplo de la creencia en el "ajuste automático" ocurrió durante la crisis de 1982, en que el Gobierno de entonces confió en las respuestas rápidas de los mercados para salir de los problemas que inicialmente ocurrieron en el sector externo. En la práctica, la inflación que demoró muchos meses en reducirse y la inflexibilidad de los salarios a la baja, fueron elementos que trabaron los resultados esperados de la política, llevándola a su fracaso.

En la actualidad, el mercado de créditos y la respuesta a la baja de la tasa de interés fijada por el Banco Central (Tasa de Instancia Monetaria, TIM) ha provocado un intenso debate en la opinión pública especializada, lo cual amerita algunos comentarios.

Los rezagos de la política monetaria son conocidos, aunque su magnitud depende de las circunstancias en que se aplican las medidas. El economista Klaus Schmidt-Hebbel recordó recientemente que los ajustes en las tasas activas y pasivas diferían. Mientras la renovación de los pasivos llevaba cerca de tres meses, en las colocaciones era más prolongada, un año. Es el resultado de la duración habitual de los respectivos contratos. En consecuencia, en períodos a la baja de la tasa de interés, por ese mero hecho se genera un aumento de los "spread" y se incrementan las utilidades de los bancos, que no son precisamente instituciones de beneficencia.

Durante este año de crisis, el volumen crediticio de la economía se ha reducido, lo cual obedece a comportamientos racionales de los bancos, que observan un mayor riesgo de recuperar sus acreencias; y una actitud más conservadora de sus clientes, empresas y personas, que prefieren diferir algunos gastos hasta tener mayor certidumbre sobre su futuro. En presencia de elementos de oferta y de demanda que actúan en la misma dirección, el volumen transado se reduce. Como siempre ocurre, mucho tiempo después se sabrá cuál fue el que primó.

Como resultado de los factores mencionados, el comportamiento bancario no ha sido el más positivo: menor volumen de créditos, tasas de interés que no se reducen con prontitud, aumento de las utilidades bancarias, a lo cual se agrega la natural antipatía de la población hacia las entidades financieras.

Esta realidad llevó al Gobierno a actuar con prontitud con los elementos que disponía: liquidez ofrecida por CORFO a los bancos privados; agresiva política crediticia del BancoEstado; y aumento de los recursos del Fondo de Garantía del Pequeño Empresario (FOGAPE).

Otros indicadores

El aumento de la desocupación ha reabierto el debate sobre la flexibilidad laboral, entre quienes ponen el acento en reducir las normas que protegen el empleo y, por lo tanto, no estimulan la contratación de trabajadores que estarían dispuestos a laborar a salarios menores del mínimo legal y en condiciones más precarias que las establecidas en la actual legislación y, por otra parte, quienes argumentan que incluso deben robustecerse los derechos de los trabajadores, especialmente de tipo sindical. Además, se debate hasta qué punto existe suficiente flexibilidad laboral en el mercado. Las diferencias de opinión parecen ser bastante irreconciliables, impidiendo avances, aunque sean parciales.

En todo caso, la evolución del mercado laboral registra un incremento de los salarios reales en los últimos meses. Ello es la consecuencia de una relativa estabilidad de los salarios nominales la cual, con una inflación negativa, genera un incremento de los salarios reales.

Una política fiscal más activa encuentra otros escollos además del cumplimiento de la regla fiscal. Si se trata de contribuir al crecimiento de largo plazo del país, se debería canalizar los recursos a la inversión en capital físico, pero la preparación de proyectos rentables toma un tiempo no menor, con lo cual la capacidad de respuesta no es inmediata.

En el cuadro actual, las políticas macroeconómicas presentan algunas dificultades cuando se trata de dar respuestas rápidas, ya sea para enfrentar cuadros demasiado expansivos o bien contractivos. En efecto, los instrumentos disponibles son escasos, se trate de las políticas de responsabilidad del Banco Central o de Hacienda. En el primero, la concentración institucional en la meta de estabilidad de precios ha llevado

a una política monetaria con herramientas muy limitadas y la renuncia a intervenciones en el mercado cambiario, al menos en forma permanente (3), lo cual limita las posibilidades de actuar en momentos en que se generan distorsiones. Por su parte, la política fiscal también ha ido disponiendo cada vez de menos instrumentos de acción, si se considera que por su naturaleza las modificaciones tributarias se deben emplear para entregar señales de largo plazo y el gasto fiscal está restringido por el Balance Estructural. Por otra parte, el Fisco chileno nunca ha tenido una presencia activa en el mercado de capitales interno, tanto en posiciones deudoras como acreedoras. De esta forma, las políticas macroeconómicas tienen una suerte de automaticidad bien marcada.

El cuadro económico de 2010

A pesar de los deseos de algunos analistas, que pretenden que el Gobierno impulse medidas adicionales, los resultados del año están dados, en el sentido que las acciones de política, ya sea fiscales como monetarias tendrían efectos sólo a partir del próximo año.

La trayectoria en 2010 dependería de varios factores. En primer lugar, de la evolución de la situación internacional; si bien las proyecciones indican una recuperación más bien lenta de la economía mundial, aún permanecen signos de incertidumbre financiera. Importará especialmente la mantención del crecimiento económico en los grandes países asiáticos, muy significativos como demandantes de las exportaciones chilenas, elemento definitorio de uno de los principales componentes de la demanda agregada del país.

Por otra parte, la situación de las economías desarrolladas también presenta incógnitas. Existe vulnerabilidad e incertidumbre, en aspectos como hasta cuándo se puede sostener el apoyo fiscal si la recuperación del consumo y la inversión privada no llega pronto; o cuán importantes son las eventuales presiones inflacionarias provocadas por los cuantiosos déficit fiscales.

Un segundo elemento será el resultado de la discusión presupuestaria que entra a las semanas definitorias. Hay indicios que Hacienda pretendería aplicar la regla fiscal bajo la meta de un balance estructural equilibrado, al igual que 2009, lo cual parece razonable, si se considera que la economía chilena aún no inicia una recuperación decidida y se requeriría mantener el esfuerzo fiscal, especialmente si se considera que no hay presiones inflacionarias, existe capacidad productiva ociosa y el Fisco dispone de recursos ahorrados en el FEES en una magnitud importante. Además, el precio del cobre presenta perspectivas favorables en el mediano plazo. En el presupuesto que finalmente se apruebe en el Parlamento, otro elemento de importancia será la magnitud de los fondos de reserva que se acuerden, no asignados a usos específicos, considerando que en marzo próximo asumirá un nuevo Presidente, el cual requerirá de alguna holgura para cumplir con su programa de Gobierno.

Finalmente, está la estrategia que siga el Banco Central. La institución considera que está siguiendo una política monetaria expansiva (4) y, en algún momento, debería interrumpir la estabilidad de la TIM que ha prometido para los próximos meses. La duda manifestada es el momento adecuado, no muy temprano para no inhibir la recuperación y no muy tarde para no generar presiones inflacionarias. En todo caso, su meta es un crecimiento de los precios del 3% anual, de lo cual todavía no estamos cerca. En esta situación, el Central debería disponer de signos claros de recuperación antes de comenzar una política monetaria más estricta.

-
- (1) Se podría argumentar que peor sería entregarle esta tarea a los kinesiólogos o a los entrenadores de Colo- Colo.
 - (2) Con la excepción del BancoEstado, el cual tenía problemas de capital, consecuencia de haber entregado al Fisco un alto porcentaje de sus utilidades durante un largo período de tiempo. Cuando se hizo necesario expandir el crédito del banco, fue necesario hacer un aporte de capital equivalente a US\$ 500 millones para permitir el crecimiento de sus colocaciones.
 - (3) A pesar de su política de libertad cambiaria, el Central ha tenido que actuar cuando el tipo de cambio se alejó ostensiblemente de su tendencia de largo plazo.
 - (4) El rápido crecimiento de la cantidad de dinero existente en el país refleja que no existe estrechez de liquidez.