

CHILE / ECONOMÍA / PORTADA

Chile: Banco Central confirma el estancamiento, ¿y cómo lo enfrenta?

El Ciudadano · 15 de mayo de 2016





Las proyecciones efectuadas algunos días antes por el ministerio de Hacienda conducen a la misma conclusión, al igual que las encuestas de Expectativas Económicas del instituto emisor. Frente a esta realidad la atención debe orientarse a qué hacer para buscar revertir este curso de los acontecimientos, en un contexto externo, que como constató el análisis del instituto emisor, y confirman todas las proyecciones de los organismos internacionales, no es favorable. El ministro Valdés frente a esta realidad propició un ajuste fiscal, por su parte el Banco Central sigue cumpliendo la función de comentarista de los acontecimientos. El IPoM muestra el acentuado debilitamiento de la demanda interna, las políticas deben dirigirse a estimularla y en ello la iniciativa debe provenir del Estado no del sector privado, cuya incorporación es obviamente fundamental.

El primer informe de política monetaria del Banco Central (IPoM) del año 2016 redujo en 0,75 puntos porcentuales su estimación de crecimiento para el presente año, de un rango de 2 a 3% a 1,25 – 2,25%, que conduce al tercer año con una trayectoria de crecimiento muy similar, ya que en 2014 el producto se incrementó en un 1,9% y 2,1% en 2015. Su proyección establece un rango cuyo promedio está en 1,75%, ubicándose incluso por debajo del escenario macroeconómico previsto por el ministerio de Hacienda (2%), con tendencia eso sí a la baja, y siendo prácticamente similar a la cifra de la Encuesta de Expectativas Económicas efectuada por el propio instituto emisor (1,7%). Fue la mayor corrección a la baja desde el año 2009, cuando la economía chilena experimentó una recesión. “La economía chilena –constató el informe, teniendo en consideración además su estimación para 2017- completará cuatro años de crecimiento en torno al 2%. Estos números –agregó- evidentemente, dan cuenta de un escenario económico complejo que nos llama a reflexionar respecto de lo qué lo ha causado y de cómo lo hemos enfrentado”, análisis este último que en el documento escasamente se efectuó. Se ratifica así que la economía se encuentra sumida en una prolongada fase de estancamiento, luego de la acentuada desaceleración iniciada en el segundo semestre de 2013.

Crecimiento del Producto 2009-2016

(Fuente: Banco Central. En porcentajes de variación)

Año	%	Año	%	Año	%
2009	-1,0	2012	5,5	2015	2,1
2010	5,8	2013	4,0	2016 (*)	1,25 – 2,25
2011	5,8	2014	1,9	(*) Estimación Banco Central	

“Esto implica –constató el IPoM –que la economía se mantendrá creciendo por debajo de su potencial durante buena parte del horizonte de proyección, de modo que se proyecta un crecimiento adicional de las holguras de capacidad”. Su estimación fue que en 2017 el PIB se incrementará entre un 2% y un 3%, en circunstancias que su crecimiento de tendencias está sobre su punto más alto. Esto es uno de los factores que se tiene en cuenta para prever una reducción en el “horizonte de proyección de la tasa de inflación”. La demanda interna crecerá únicamente en un 1,5%, en la parte inferior de la proyección de incremento del producto, con una formación bruta de capital fijo que aumentará apenas en un 0,5% y en 2017 un 1%, después de descender un 1,5% en 2015. Dicho en otras palabras la inversión productiva se mantendrá incluso por debajo del nivel alcanzado en 2014. A su turno, el consumo total, que considera también el gasto público, crecería un 1,8%, 0,4 puntos porcentuales inferior a la proyección efectuada en diciembre. Su estimación es que la demanda interna tendrá “un bajo dinamismo”. Esta es la realidad sobre la cual se debe actuar.

El ajuste fiscal efectuado, reduciendo el monto de gasto público proyectado en el presupuesto de 2016, contribuye a este bajo crecimiento^[1]. Como era previsible, el IPoM respaldó el ajuste fiscal, dado dijo “que la trayectoria del gasto público es coherente con la regla” y “concordante con el precio del cobre menor al estimado en la formulación del presupuesto”. Sin efectuar consideraciones sobre su efecto en la actividad económica, a pesar que incluso incluye restricciones en la inversión. Desde luego, actúa en dirección contraria, pero con efectos diferidos en el tiempo, el paquete de medidas anunciado al finalizar marzo por el ministro de Hacienda dirigido a estimular la productividad, que descansa en tres herramientas principales: financiamiento, exportación de servicios y simplificación de trámites. Las medidas incluyen la autorización a compañías de seguros y AFPs para que puedan invertir directamente en proyectos de infraestructura. Cerca de la mitad de

las propuestas requieren, según se informó, de modificaciones legales, nueve se harán por la vía administrativa y tres se encuentran en marcha blanca, Rodrigo Valdés recalcó que el costo fiscal de las iniciativas será mínimo de acuerdo con el ajuste presupuestario. Lógicamente un mayor gasto público constituiría si se utiliza aumento en la productividad un factor positivo para incrementos mayores. Las medidas anunciadas son básicamente microeconómicas cuando se precisa ante todo de urgentes decisiones macroeconómicas.

Los anuncios del ministro Valdés se efectuaron cuando el FMI daba a conocer un informe titulado “Políticas Fiscales para la Innovación y el Crecimiento” en que se sostiene la necesidad en un momento de debilidad económica global en que el esfuerzo gubernamental de gasto público procure un incremento de la productividad en el sector privado.

A la debilidad de la demanda interna se suma un impulso externo, que el IPoM constató es “menor de lo esperado en diciembre (...) tanto por un crecimiento global que será más bajo de lo previsto, como por consideraciones financieras que se estiman menos holgadas y términos de intercambio que serán inferiores”. El Fondo Monetario Internacional, al igual que la generalidad de las estimaciones de los organismos internacionales, ha revisado a la baja sus proyecciones globales para los dos años considerados en el IPoM, fijándolo en 2,2% para el presente año y en 2,1% en 2017. Las estimaciones oficiales de EEUU para 2016 hablan también de un estancamiento con las cifras del año precedente, mientras que las efectuadas en China prevén un incremento en 2016 entre 6,5% y 7% y por lo menos de 6,5% hasta el año 2020, esto unido a un cambio de esquema en la actividad que privilegia la demanda interna y particularmente los servicios, desde luego menos demandantes de cobre y otros recursos primarios con relación a su esquema anterior. Por su parte, en la Unión Europea el presidente del banco central, Mario Draghi, durante el primer trimestre intensificó las medidas monetarias orientadas a posibilitar un mayor crecimiento económico preocupado porque su bajo nivel

mantiene el peligro de que se entre en un escenario deflacionario. A su vez, en América Latina el escenario más preocupante proviene de la recesión brasileña.

En cuanto al descenso en los términos de intercambio, que es la relación de precios promedios del país de exportaciones e importaciones en los mercados internacionales, su curso está fuertemente determinado por lo que acontezca con la cotización del cobre. El IPoM estimó su nivel promedio durante el año en US\$2,20 la libra ligeramente superior a la efectuada por el ministerio de Hacienda (US\$2,15) e inferior al proyectado en la ley de presupuesto (US\$2,50). Su estimación para 2017 es de US\$2,30. Tanto este menor precio del cobre como el descenso con relación a la estimación de crecimiento implican reducciones en los ingresos fiscales proyectados. El IPoM estimó que en 2016 los términos de intercambio experimentarán un deterioro de 4,2% como promedio anual, después de haber descendido en 4,5% el año precedente. Al mismo tiempo considera que el déficit en cuenta corriente, como porcentaje del PIB, fluctuaría en los próximos dos años entre -2,0% y -2,5%.

Los anuncios efectuados de nuevos incrementos en la tasa de política monetaria (TPM) del Banco Central, que es la cobrada a los bancos comerciales, se mantiene “aunque a un ritmo más pausado que lo previsto en diciembre”. Por tanto, considera que “bajo este supuesto, la política monetaria seguirá impulsando la economía a lo largo de todo el horizonte de proyección”, o sea en los 24 meses siguientes. La TPM no se modificó en marzo, manteniéndose en un 3,5% nominal anual, por debajo de la inflación que “permanecerá sobre 4% durante la primera parte de 2016”. La tasa de interés real, por tanto, sigue siendo negativa. En febrero, el IPC alcanzó en cifras anualizadas a un 4,7%, a la vez que el IPCSAE, en el cual no se consideran los precios de los alimentos y de la energía, llegó a 5%. El informe sostiene, como lo ha hecho en análisis anteriores, que los datos sobre la inflación “confirman que convergerá gradualmente a 3% (...).

Este proceso está determinado “en gran parte –agregó- porque, más allá de la volatilidad habitual, el escenario base no considera depreciaciones de la magnitud de las observadas en los años sesenta”. La proyección de su escenario base se registra en el tipo de cambio real “una leve depreciación en el horizonte de proyección”. Joaquín Vial, consejero del Banco Central, explicó que “la inflación proyectada considera como supuesto de trabajo una pequeña depreciación. (...) de un tipo de cambio moviéndose en el rango del último año”. En ese lapso, el peso se devaluó desde \$607,36 a \$707,34, es decir en un 16,5%. Vial explicó que el modelo utilizado por el Banco Central establece “que por cada 10% de depreciación (...) eso se transforma en entre 1 y 1,5 puntos porcentuales de más inflación” (03/04/16). Afirmaciones efectuadas por un instituto emisor que no tiene política cambiaria y lo deja todo entregado a la evolución del mercado.

De otra parte, en su supuesta base la cotización del petróleo WTI, usado como referencia en la economía nacional, que en 2015 promedió los US\$49, descendería a US\$40 en 2016 para subir en 2015 a US\$45. El gran factor que en la proyección de inflación subyace es que jugará a favor la existencia de “holguras” por el incremento de factores productivos sin utilizar.

La elevada inflación, como muestra el IPoM, no es una consecuencia de la relación demanda/oferta, por tanto la normalización de la política monetaria, en un contexto de tasas de interés reales negativas, solo podría conducir a incrementar las “holguras de capacidad” no utilizadas, cuando en la coyuntura lo que se requiere para estimular la actividad económica prevista es estimular la demanda interna. De otra parte, la fase de estancamiento confirma que la incidencia de tasas de interés expansivas en coyunturas de crecimiento reducidas habitualmente son muy marginales.

El cuadro exige reaccionar. Ello no se resuelve con frases generales sobre la importancia del crecimiento sino con políticas concretas que actúen en esa dirección. Lamentablemente eso no se produce con la política de gasto público que

se mueve en dirección contraria, y tampoco en las formulaciones del Banco Central. Rodrigo Vergara, exponiendo sobre el IPoM en Icare, expresó que “obviamente no estamos contentos con un crecimiento de 2%. (...) 2% por un periodo tan largo como el que proyectamos”. Para luego sostener que “están dadas las condiciones para que en un escenario externo más favorable y en una recuperación del clima de inversión se produzca un repunte de la economía y vaya a tasas más cercanas a su potencial del 3,5%” (30/03/16). Nada aclaró sobre qué hará la institución para llegar a ese momento, más allá de incrementar una tasa de interés real expansiva, que se propone reducirla. Se constata el estancamiento, pero ello debe conducir a políticas activas para reactivar la economía. Se precisa aumentar el gasto público, no reducirlo. Establecer mecanismos concretos de apoyo a la pequeña empresa y a la industria nacional y en ello el Banco Central debería desempeñar un papel concreto.

HUGO FAZIO

[1] Véase, Carta Económica del 06/03/2016.

Fuente: [El Ciudadano](#)