Crecimiento Económico, Incertidumbre y Políticas Macroeconómicas en Chile

José de Gregorio
▸ jdegregorio@econ.uchile.cl
▸ Profesor Titular,
Departamento de Economía,
Universidad de Chile.

El reciente debate en Chile sobre el crecimiento de la economía, sus causas y el rol de las políticas para mejorar su desempeño es de indudable interés y relevancia. Esta nota se estructura en base a tres temas principales, ¿Qué ha pasado en Chile?, la incertidumbre y ¿Qué hacer?

¿Qué ha pasado en Chile?

La economía se ha desacelerado a una tasa cercana al 2% desde mediados del 2013. No hay señales de recuperación, pero tarde o temprano llegará. Así es el ciclo económico, pero mientras antes se recupere, mejor para el bienestar del país.

En primer lugar, la economía chilena fue golpeada severamente por el fin del boom de las materias primas. Pero no por un efecto contractivo sobre las finanzas públicas ni el consumo, sino que por un severo ajuste en la inversión minera. Un par de puntos del PIB de caída de la inversión tiene repercusiones adicionales en todos los sectores económicos. En el caso de Chile, el grueso de la inversión fue para mantener el nivel de producción actual, no para un aumento de la actividad, puesto que el número de proyectos es limitado. En cambio, por ejemplo, Perú tuvo un aumento de la inversión que desarrolló nuevos proyectos, y eso resultó en una fuerte expansión de la producción minera, la que ha contribuido decisivamente al crecimiento del PIB. Siguiendo con la comparación, desde principios del 2015 al tercer trimestre del 2016 el PIB peruano creció a un promedio de 3,7%, mientras Chile lo hizo a un 2%, Sin embargo, en igual período, el PIB no minero en Perú creció a un 2,4%, mientras en Chile lo hizo a una 2,5%.

La economía se ha desacelerado a una tasa cercana al 2% desde mediados del 2013. No hay señales de recuperación, pero tarde o temprano llegará. Así es el ciclo económico.

En segundo lugar, nuestra economía tiene un problema de baja productividad desde hace ya muchos años, lo que se ha intensificado desde el 2013. Nuestra capacidad de crecimiento de largo plazo está en torno a un 3,5%. Y ese es el problema fundamental ¿cómo aumentar la productividad? Ni en un artículo más largo se podría dar una respuesta contundente en este tema.

En tercer lugar, la demanda se ha visto debilitada por la incertidumbre y el deterioro de la confianza, que responde principalmente a las reformas, los casos de corrupción y el debilitamiento

del sistema político. Obviamente las medidas económicas son las que debieran haber tenido mayor impacto. A continuación, me refiero más específicamente a la incertidumbre.

La incertidumbre

Con respecto a la incertidumbre no podemos ni sobredimensionar sus efectos ni ignorarlos, pero no es un tema trivial. Es difícil argumentar que con un mejor clima de confianza nuestra economía pudiera haber crecido en los años recientes sobre el 3%. Pero incluso en este escenario moderado, las oportunidades perdidas por crecer algunos años un punto porcentual menos no son despreciables y esa estimación es consistente con evidencia empírica reciente.

Las últimas experiencias sobre incertidumbre y crecimiento son variadas. En Argentina y Brasil la confianza empresarial ha mejorado, pero sus niveles de actividad aún permanecen deprimidos. Ellos tienen problemas de mediano plazo más serios y no basta con la recuperación de la confianza.

Por otra parte, después de Brexit y la elección de Trump la incertidumbre en Reino Unido y Estados Unidos aumentó significativamente, pero posteriormente cedió y la confianza ha mejorado.

¿Qué pasó? A mi juicio más allá de nuestra apreciación de Brexit o Trump, en ambos casos, el propósito es mayor crecimiento y prosperidad. Además, en el Reino Unido Brexit ha sido bien manejado y bien acompañado por las autoridades del Banco de Inglaterra y el tesoro. En el caso de Trump, muchas de sus propuestas extremas serán de difícil implementación, pero su objetivo final es mayor crecimiento. No creo que eso se logre cerrando fronteras, algo que no será fácil de hacer. Incluso creo que el ajuste de impuestos en el borde (tarifas a importaciones y subsidios a exportaciones) es improbable que se aplique en una versión tan radical como la que se propone hoy. Asimismo, una reducción de impuestos con un déficit ampliándose es riesgosa pero expansiva en el corto plazo. Con todo esto, las perspectivas de corto plazo para los Estados Unidos y Reino Unido han mejorado más de lo que se proyectó inicialmente.

Pero ¿qué aprendemos de esto en Chile? A mi juicio, más allá de muy buenas intenciones en materia de equidad, las que comparto, creo que la desconfianza se basa en un menosprecio a la importancia del crecimiento. Se ha priorizado el combate al lucro, el cual incluso se demoniza, por sobre la calidad y la eficiencia de las políticas públicas. Es cierto que no cualquier crecimiento es beneficioso, por ejemplo, depredando el medio ambiente o aumentando poderes de mercado, pero se debe tener siempre en mente que el crecimiento es muy necesario, es esencial, para que el progreso llegue a todos. Y es por ello que es bueno escuchar que todos los potenciales candidatos a la presidencia pongan el foco en recuperar el dinamismo de la economía.

Chile decidió hace muchos años que el impulso de la demanda debiera venir primordialmente del lado monetario que del fiscal. Tenemos una sana política fiscal contracíclica, pero su margen es limitado y por buenas razones.

¿Qué hacer?

Más allá de revalorizar el papel del crecimiento y aumentar la productividad, en el corto plazo, y atendida la alicaída demanda interna, necesitamos impulsarla para cerrar las brechas de actividad.

Chile decidió hace muchos años que el impulso de la demanda debiera venir primordialmente del lado monetario que del fiscal. Tenemos una sana política fiscal contracíclica, pero su margen es limitado y por buenas razones. En primer lugar, somos una economía pequeña y abierta, lo que limita el poder reactivador de la política

fiscal. Por otra parte, en contraste a lo que pasa en países desarrollados, los límites de endeudamiento de los países emergentes son bajos y por ello persistentes déficit fiscales, como los del 3% del PIB que hoy tenemos, se topan rápidamente con estrecheces financieras que limitan el crecimiento doméstico. Por último, y como se ha visto después de la crisis en todo el mundo emergente, aumentar el estímulo fiscal es fácil, pero retirarlo es muy difícil, tal vez imposible.

Por otra parte, la política monetaria conducida como en Chile, con un esquema de metas de inflación flexible, permite generar estímulos cuando el PIB cae por debajo de su tendencia de largo plazo.

¿En qué estamos? Hagamos un ejercicio muy simple. En septiembre de 2015 el banco central proyectaba un crecimiento cercano al 3% para 2016 y una inflación de 3,7% para diciembre. En los hechos, el crecimiento estuvo en torno a 1,5%, mientras que la inflación resultó ser significativamente más baja a lo esperado, alcanzando un 2,7%. En ese entonces el supuesto de trabajo del banco era que la tasa estaría alrededor de 3,75%. La regla de Taylor usada en Estados Unidos para describir la política monetaria (una fórmula muy simple) indicaría que con esas desviaciones la tasa debería ser 2,25 puntos menos de lo anticipado, es decir 1,5%.

Ciertamente podríamos discutir mucho sobre dicha regla, y puede entregar resultados exagerados, ya que por ejemplo mira a la inflación actual y no al futuro. Pero es un buen punto de partida para la discusión, e indicaría que bajar 25 o incluso 75 pb de manera muy pausada no sería suficiente. La materialización de los riesgos a menor crecimiento y mayor inflación han estado claramente más cargados por el lado de menor actividad.

Un movimiento más profundo a la baja puede requerir una reversión de política más anticipada y pronunciada. En dicho escenario tendríamos más crecimiento, un tipo de cambio más depreciado (nada exagerado) y mayores presiones inflacionarias que requerirían de una reducción del estímulo.

Un movimiento más profundo a la baja puede requerir una reversión de política más anticipada y pronunciada. En dicho escenario tendríamos más crecimiento, un tipo de cambio más depreciado (nada exagerado) y mayores presiones inflacionarias que requerirían de una reducción del estímulo. Pero si eso ocurriera, sería una demostración que la política monetaria está contribuyendo a la recuperación. El otro escenario es hacer poco y esperar, porque en algún momento la recuperación llegará.

Por último, otro aspecto relevante de la política monetaria es que la debilidad de la confianza genera lo que yo llamaría "pesimismo de políticas", y por ejemplo es usual escuchar que en este escenario la política monetaria no tiene efectos. Eso no es así, aunque de acuerdo a investigaciones recientes un aumento de la incertidumbre reduce la efectividad de la política monetaria, no la anula. Pero si fuera menos efectiva, la solución es ser más agresivo, no inactivo.

La economía chilena lleva ya varios años de crecimiento decepcionante. Chile ha tenido bajo crecimiento de la productividad, y eso es algo que no se resuelve con facilidad. Pero también ha estado afectada por factores cíclicos, como es el fin del ciclo de inversión asociado al boom de precios del cobre, así como la depresión en la demanda que han causado algunas reformas impulsadas por el gobierno, que han restringido la demanda, en particular la inversión. Para una recuperación de demanda pronta la política monetaria puede ayudar.