

Revisi3n proyecciones econ3micas 2009

Patricio Arrau
Doctor en Economía, U. de Pennsylvania
Consejero Giro País

(Columna diario La Tercera, 21 de noviembre de 2008)

Recientemente el Banco Central de Chile ha entregado una drástica revisi3n de las proyecciones econ3micas que contenía el IPOM de septiembre recién pasado. No es la primera vez que cambian las condiciones externas o internas luego de presentado su ya celebre informe. Sin embargo, es la primera vez que el instituto emisor no espera que se cumpla el cuatrimestre respectivo para modificar sus proyecciones oficiales. En efecto, el instituto emisor entrega su detallado análisis de la economía nacional e internacional en los meses de enero, mayo y septiembre de cada aío. El informe se ha ganado un indiscutido prestigio como el mejor y más sofisticado análisis econ3mico disponible en el mercado y es esperado con ansias por todos los actores y observadores econ3micos. Así, y evidentemente debido a la profundidad y rapidez con que se desencadenó la crisis financiera internacional, y a sólo dos meses después de conocido el IPOM de septiembre, este mes el Banco Central dio a conocer un mini IPOM que revisa su mirada de septiembre.

Los cambios en la economía internacional son profundas. Se proyectan recesiones en EE.UU., Europa y Jap3n. Los gigantes emergentes, el resto de Asia y Latinoamérica desacelera su crecimiento, y los precios de los principales *commodities* caen abruptamente. Para la economía nacional, se proyecta un crecimiento que del rango de 3,5-4,5% se va al rango 2,0-3,0%. Sin embargo la composici3n del crecimiento nacional cambia muy fuertemente. Si en el IPOM de septiembre la demanda interna se proyectaba creciendo a tasa similar al crecimiento del PIB, en la revisi3n de noviembre se proyecta una demanda interna creciendo sólo al 0,6% anual. Es decir, de un crecimiento balanceado entre demanda interna y exportaciones netas nos vamos a un crecimiento menor, pero “tirado” por las exportaciones netas. Esta fuerte desaceleraci3n de la demanda interna debe adem3s ser analizada en el contexto de un gasto público que se mantiene creciendo cerca del 6%, por lo que el gasto privado, tanto en consumo como inversi3n, se proyecta cayendo abruptamente. Aunque el déficit en cuenta corriente estimado se revisa al alza desde un 2,7% al 4,5%, coincido con el instituto emisor que ello no reviste preocupaci3n, puesto que se debe fundamentalmente al cambio de tendencia del déficit fiscal que se autofinancia con la regla fiscal actual. No olvidemos que el fisco es un acreedor neto del resto del mundo, y le basta reducir sus acreencias netas con el exterior para financiar sus déficit. El ahorro privado, por su parte, se proyecta aumentando debido a la caída del gasto interno, por lo que la cuenta corriente en cerca de menos 5% no representa un problema.

De aquí en adelante vienen las interpretaciones y en esta materia sí que las hipótesis alternativas abundan. De hecho la revisi3n entregada no toma partido y se reduce a enunciar hipótesis alternativas. Son los analistas privados los que normalmente debemos tomar más partido.

Una hip3tesis muy recurrida es la desaceleraci3n de la econom3a mundial. Esta explicaci3n tiene muy poco poder explicativo directo. El mundo se proyecta que crecer3 2,3% en lugar del 3,7% que pens3bamos en septiembre. El impacto de volumen exportado en una econom3a peque1a y diversificada por destino exportador como la econom3a chilena no puede explicar m3s que una peque1a parte de nuestra desaceleraci3n, especialmente por la compensaci3n que representa la fuerte depreciaci3n del peso chileno. Si bien hay sectores con impacto idiosincr3sico, como el sector salmonero o los sectores exportadores muy directamente ligados al *boom* inmobiliario de los EE.UU., el impacto neto en el volumen exportado de la econom3a chilena no debiera ser de significaci3n. Como segunda hip3tesis est3 la fuerte ca3da de la inversi3n y del consumo interno. Aqu3 conviven dos alternativas. La primera dice que la crisis externa ha vuelto cautos a los inversionistas y consumidores. La ca3da en la riqueza y el incremento de las tasas de inter3s, en un entorno de expectativas m3s pesimistas, ha reducido el apetito por gastar. Los bancos entonces no encontrar3an muchos clientes y la observada contracci3n de cr3dito ser3a una contracci3n de clientes, una contracci3n de demanda de cr3dito. Evidentemente algo de eso hay, pero poco. En mi visi3n, la contracci3n de cr3dito interno, como un fen3meno de oferta de cr3dito, explica en su mayor magnitud la contracci3n de la demanda agregada del pr3ximo a1o. Si los esfuerzos de las autoridades por relajar esta restricci3n de cr3dito no surten efectos y no emergen nuevas iniciativas en esta direcci3n, es probable que la econom3a nacional crezca cerca de 1% el pr3ximo a1o. Ese es hoy mi proyecci3n central.