

## Revisiones del crecimiento del 2012 a la baja

Patricio Arrau

Ph. D. Economía, Universidad de Pennsylvania

(Columna diario La Tercera, 31 de diciembre de 2011)

Luego de las espectaculares tasas de crecimiento mensuales del IMACEC que tuvimos entre enero y junio de este año, todas tasas de crecimiento en 12 meses entre 5,9% y 15,3%, el segundo semestre viene entregando tasas decrecientes, siendo la última conocida de octubre de tan solo 3,4%. El Banco Central de Chile ya ajustó a la baja su crecimiento estimado para el año 2012, desde el rango 5,25%-4,25% en el IPOM de hace 4 meses al rango 4,75%-3,75% en el reciente, es decir en medio punto. Los analistas de mercado han sido más agresivos, donde un 4% es un escenario más probable.

Al igual que el año 2008, el ajuste a la baja viene motivado por el posible impacto que la recesión de Europa y la desaceleración de los otros países del orbe que se proyecta para 2012 pueda tener en Chile. Es sabido que Chile danza al son del crecimiento del resto del mundo, pero no es muy claro por qué el crecimiento del exterior impacta tan fuertemente a Chile. En la crisis asiática de 1997-1998, observamos como el impacto en Chile se alargó mucho más tiempo que los propios países asiáticos que desencadenaron la crisis. En la crisis subprime, siendo acreedores internacionales y con una sólida posición de superávit fiscal y monetaria, políticas ambas que fueron utilizadas con mucha fuerza, Chile cayó en una recesión de -1,7% el año 2009, casi la misma tasa de caída que el resto del mundo en promedio. De nada nos sirvió no tener deuda externa y contar con uno de los sistemas bancarios más solventes del mundo. ¿Qué explica estas oscilaciones tan amplias en respuesta a las noticias externas?. ¿Por qué la economía chilena no resiste mejor estas oscilaciones externas, basada en su sólida posición interna?. En efecto, luego de crecer un estimado 6,2% el año 2011, con una demanda interna creciendo al 9,5% según el Banco Central, el instituto emisor estima que la demanda interna se desacelerará a 3,7% para el 2012. Y aún está por verse cuanto más se ajustará a la baja las proyecciones del 2012. El año 2008, en esta misma fecha, el Banco Central estimó que el 2009 la economía crecería entre 2 y 3%, pero terminó equivocando por más de 4 puntos pues el crecimiento fue -1,7%.

Para evitar que las malas noticias externas afecten demasiado el crecimiento de 2012, el Ministerio de Hacienda ha estado preparando un plan contingente, que fundamentalmente, al igual que el utilizado el año 2009, incluye un mayor gasto fiscal. Al igual que el del año 2009, es improbable que ese plan contingente impida que la economía siga desacelerándose. La razón es simple. Aún no se internaliza, tanto en el Ministerio de Hacienda como en el Banco Central, que la variable más importante que explica estas oscilaciones de la economía nacional respecto a las señales externas no es el volumen o precio de las exportaciones, sino la manera en que se contrae el crédito interno. Es la retirada del crédito interno, el que contrae fuertemente la demanda interna, lo que a su vez



redunda en una desaceleración fuerte en el crecimiento. Nuestro sistema financiero es de los menos riesgosos y solventes del mundo, pero ante mínimas señales del exterior, ajustan muy fuertemente sus políticas de crédito, constituyéndose así en un amplificador de la crisis. Nada puede hacer el gasto público, que representa una proporción menor de la demanda interna, cuando los bancos contraen el crédito y la demanda interna se derrumba. Lamentablemente, ni el Banco Central ni el Ministerio de Hacienda tienen la disponibilidad para desarrollar instrumentos que contrarresten este efecto. Sí han estado ambos disponibles para otorgar líneas y recursos en dólares cuando la liquidez internacional se contrae, pero no existen los instrumentos para contrarrestar la retirada del crédito interno. Por tanto, si no se desarrolla un plan contingente de fuertes coberturas y recursos de apoyo para evitar esta contracción interna, es probable que cada cuatrimestre que pase la proyección de crecimiento se siga revisando a la baja, al son de la contracción de crédito interno.