

### **Un segundo semestre mejor**

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

(Columna diario La Tercera, 3 de abril de 2009)

Los números de actividad de los dos primeros meses del año están muy malos y ello ha llevado a varios colegas y analistas de mercado a proyectar una recesión en Chile. Mi impresión que esos análisis están equivocados y que es posible que zafemos de la recesión. Me explico.

Los economistas vemos la realidad desde la publicación de las cifras, que vienen con rezago y que normalmente son muy agregadas. No tenemos muchos instrumentos para predecir a tiempo los cambios bruscos de tendencia, los que se salen de la “historia estadística”. Tampoco tenemos muchos instrumentos que sean buenos indicadores “líderes”, que anticipen dichos giros abruptos en la tendencia. Cuando ocurre una “innovación estadística”, es decir, algo fuera de lo común, los economistas quedamos “pagando”. Por todo esto, se observa un comportamiento de “manada” en las proyecciones de colegas y analistas, puesto que es muy riesgoso alejarse del grupo. La manada esta proyectando recesión y es más seguro mantenerse cerca.

Me arriesgaré a alejarme de ella por dos razones. En primer lugar, el enorme quiebre de la historia estadística que se produjo en septiembre pasado, cuando se globaliza la crisis financiera internacional, está siendo difícil de digerir por la profesión macroeconómica. El análisis macroeconómico tiene problemas para incorporar en su análisis la reacción de pánico que ocurrió en el sistema financiero; se basa en predecir comportamientos de consumo de los consumidores, de inversión de las empresas y de gasto e inversión del fisco. Supone que el sistema de crédito fluye bien, que ahorrantes e inversionistas se encuentran en el mercado sin mucha fricción. Normalmente se empaqueta en el genérico llamado “expectativas”, todo lo que no puede analizarse con mayor rigurosidad. A mi modo de ver, los macroeconomistas se están equivocando en las proyecciones del segundo semestre puesto que no pueden ver lo que está ocurriendo en el relajamiento del mercado del crédito en respuesta a las medidas de las autoridades. A mi juicio, las cifras de este primer trimestre estaban escritas cuando en septiembre y octubre pasado se paralizó el crédito bancario y se interrumpió severamente el comportamiento de gasto e inversiones de las empresas y personas. Así como en julio de 2008 ya advertíamos en una columna en este mismo medio que se observaba una contracción de crédito bancario importante, hoy percibimos también un relajamiento importante de esa contracción. Nuestro “indicador líder” no es estadístico, sino que viene de la percepción directa de administrar fondos de inversión para pequeñas empresas.

La segunda razón para predecir un mejor segundo semestre tiene que ver con las acciones de política de las autoridades económicas, que han estado a una gran altura. Los graduales

e incrementales programas de garantías y coberturas de segundo piso de CORFO, los mayores subsidios a la compra de viviendas, la eliminaci3n del absurdo impuesto al “timbre”, el plan fiscal de Hacienda y la extraordinaria reacci3n del Banco Central para bajar las tasas se est3n potenciando para reactivar la economía. La guinda del postre, y quiz3 mucho m3s que eso, es el último y masivo plan pro crédito anunciado la semana pasada. Demuestra la claridad del ministro de Hacienda en identificar este cuello de botella y actuar rápido en remover el escollo. La m3s pronta y desburocratizada implementaci3n del plan mejorar3 aú n m3s las cosas. Solo desentona el programa de venta de divisas del fisco, que si fuera sustituido por un programa de colocaci3n de deuda en pesos, aumentarí a aú n m3s la chance de zafar de la recesi3n.