

## 2009 versus 1999

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

(Columna diario La Tercera, 13 de febrero de 2009)

En año 1999 fue malo para la economía nacional. Chile sufrió una caída de su producto interno bruto de aproximadamente 1% respecto al año 1998. Mientras se revisan fuertemente a la baja las proyecciones de crecimiento para 2009, es interesante comparar lo ocurrido en 1999 con lo que esperamos sea el desempeño económico de este año. Tres son los elementos de comparación. Uno es favorable a la situación del año 1999 y los otros dos son favorables al año 2009. Vamos por partes. En primer lugar, en ambos casos la desaceleración económica tiene su origen en una crisis de origen externo. A mediados de 1997, tres países de escasa importancia del sudeste asiático mostraban signos de fatiga y sus sistemas financieros fueron intervenidos. Nada pasó en Chile. El peso seguía una fuerte tendencia a la apreciación sostenido por la banda cambiaria, llegando a niveles insólitamente altos. En octubre, sin embargo, también cayó Corea y nuestro tipo de cambio empezó gradualmente a devaluarse al parecer en el horizonte la llamada Crisis Asiática. La magnitud de la crisis externa de entonces, acotada a Asia y con EE.UU. creciendo fuerte, no tiene comparación con la gravedad de la actual crisis global, que ha puesto a todo el mundo desarrollado en recesión y sus efectos de expansión al resto de mundo están aún por reconocerse. Este es un primer elemento de comparación claramente desfavorable para el año 2009.

El entorno macroeconómico de Chile es un segundo elemento de comparación y aquí las cosas cambian. Entre 1995 y 1997 Chile venía alimentando su crecimiento dependiendo del financiamiento externo, con un déficit en la cuenta corriente de 5 puntos del PIB, es decir, gastando más de lo que producíamos. Ello era cierto para el sector público pero especialmente para el sector privado. Ese crecimiento dependía de que se mantuvieran los flujos externos hacia el país y la Crisis Asiática asustó a los acreedores internacionales quienes retiraron el crédito internacional para Latinoamérica. Aunque en el caso de Chile ello no ocurrió en demasía, evidentemente esta fragilidad deprimió las expectativas. Punto claramente favorable para 2009, pues hoy el país es acreedor internacional y tiene fondos propios para autosustentar su crecimiento y un déficit en cuenta corriente.

El tercer elemento de comparación es a mi juicio el más relevante y dice relación con la reacción de las autoridades. En 1999 las autoridades del Banco Central no pudieron reaccionar peor. Aferrados a una percepción simple de que devaluación era igual a inflación, no sólo se mantuvo el dólar en un nivel muy bajo (muy alto para el peso chileno), sino que además el Banco Central rehusó vender divisas y generó tres crisis de liquidez en 1998 que llevaron las tasas de interés a niveles insospechados. Las autoridades monetarias indujeron una crisis de crédito de grandes proporciones generando la recesión de 1999. A mi modo de ver, se le ha pasado una cuenta injusta al ministerio de Hacienda en ese

an3lisis, pues la responsabilidad principal fue claramente del Banco Central. En 2009 las autoridades han hecho lo correcto. Intervenci3n cambiaria en marzo, reversi3n y colocaci3n de divisas en el sistema bancario en septiembre y la prontitud para reaccionar con paquetes fiscales son puntos a favor para las autoridades del 2009. Es esta reacci3n la que genera posibilidades de no caer en recesi3n. Sin embargo, la fuerte contracci3n de cr3dito bancario, autoreferida como “cautela”, sugiere que se necesita m3s. El camino, es mejorar los incentivos y compartir con la banca los riesgos a trav3s de CORFO y la banca de segundo piso. Se requiere mayores l3neas de garant3as y coberturas, de mayor escala. M3s competencia por el cr3dito, junto a una coordinaci3n y colaboraci3n p3blico-privada es puede mejorar las perspectivas del 2009. El camino a trav3s del Bancoestado no est3 funcionando, lamentablemente.