

¿QUÉ PASA CON EL CRECIMIENTO ECONÓMICO?

- En el IPoM de diciembre, el Banco Central redujo la proyección de crecimiento de Chile a 1,5% para este año y acotó el rango proyectado para el 2017 entre 1,5% y 2,5%.
- La recuperación del 2017 se sustenta en el supuesto que la actividad minera no continuaría cayendo.
- Factores internos son también determinantes para retomar la senda de crecimiento.

La reciente publicación del Informe de Política Monetaria (IPoM) del Banco Central de Chile da cuenta de un magro desempeño en el último año: se prevé que el crecimiento del 2016 se ubique en el límite inferior del rango proyectado en septiembre y se estima que la economía retomará tasas de crecimiento recién hacia fines del 2017. Esto, en un contexto donde las condiciones financieras externas se volvieron menos favorables pero con una perspectiva de mejores términos de intercambio.

Así, siguen las correcciones a la baja de las perspectivas de crecimiento, con lo que se sincera el hecho que ha bajado nuestra capacidad para crecer. Parte de esto se atribuye a shocks externos, pero internamente hay mucho que se puede -y se debe- hacer.

CRECIMIENTO DE CORTO PLAZO

Si revisamos las proyecciones de crecimiento para el año en curso y para el siguiente que entregaron los Informes de Política Monetaria en el último año, se observa una constante revisión a la baja.

De esta manera, en el IPoM de diciembre de 2015 se proyectaba un rango de crecimiento para el 2016 que se situaba entre 2 y 3%, mientras que ahora se estima que creceremos 1,5% (Tabla Nº 1). Para 2017 también se ha revisado esta proyección sistemáticamente a la baja, pasando de un rango de crecimiento estimado entre 2 y 3% en el IPoM de marzo de 2016 para proyectar recientemente un rango de crecimiento entre 1,5 y 2,5%.

SE HAN CORREGIDO SISTEMÁTICAMENTE A LA BAJA LAS PROYECCIONES DE CRECIMIENTO

Tabla N°1: Proyecciones de crecimiento del PIB IPoM (% var. anual)

	Proyecciones de crecimiento Chile		PIB socios Comerciales	PIB mundial PPC
	2016	2017	2016	2016
IPoM diciembre 2016	1,5	1,5 - 2,5	2,9	3,1
IPoM septiembre 2016	1,5-2,0	1,75-2,75	2,8	3,0
IPoM junio 2016	1,25-2,0	2,0-3,0	2,8	3,0
IPoM marzo 2016	1,25-2,25	2,0-3,0	2,9	3,1
IPoM diciembre 2015	2,0-3,0	-	3,2	3,4

Fuente: Banco Central de Chile.

Hay varias explicaciones para esta baja sistemática en las proyecciones de crecimiento, dependiendo de la coyuntura económica en que nos encontremos. Pero este último año se le ha dado énfasis a dos elementos específicos que en períodos anteriores no estaban tan presentes en el debate: la evolución del Imacec mineroⁱ, por una parte, y, por otra parte, la confianza tanto empresarial como la de los consumidoresⁱⁱ. De hecho, las perspectivas de crecimiento para nuestros socios comerciales así como para el mundo son marginalmente más altas en diciembre de este año que hace 12 meses.

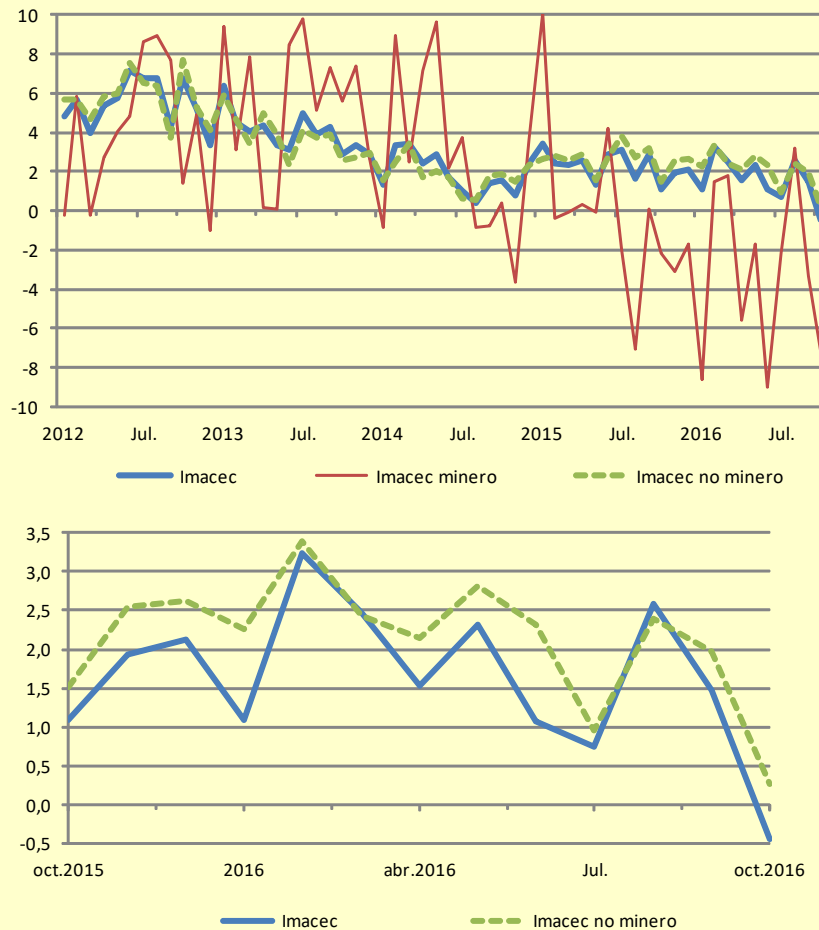
Volviendo al IPoM de diciembre de 2016, se destaca el pobre desempeño de la minería como principal determinante del bajo crecimiento que se ha registrado en lo que va del año. Además, se menciona que las tasas de expansión se retomarían hacia fines del 2017 en base a un supuesto de trabajo que establece que el sector minero “no repetirá las fuertes caídas de años previos”.

Al observar las cifras, además de la dramática caída del Imacec minero, que cae 7,1% anual en octubre de 2016, se registra un pobre desempeño del Imacec no minero (Gráfico N° 1).

Tomando en cuenta todo el año, vemos que este último indicador comenzó el 2016 con una tasa de crecimiento de 3,4%, para alcanzar a octubre el resultado de 0,3%. En una perspectiva más larga, se tiene que para el promedio 2010-2013 el crecimiento del Imacec no minero fue de 6%, al tiempo que en lo que va del 2016 sólo alcanza una tasa de crecimiento promedio de 2,1%.

TANTO EL IMACEC MINERO COMO EL NO MINERO REGISTRAN UN MAGRO DESEMPEÑO

Gráfico N° 1: Imacec minero y no minero (% var. anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Por lo tanto, si bien una recuperación del Imacec minero indudablemente haría aumentar el crecimiento del producto total, no debe dejarse de lado la porción de crecimiento que no depende de la actividad minera. Se observa así que el Imacec no minero también tiene desempeño relativo más pobre desde una perspectiva histórica y aquí el efecto que han tenido tanto la mayor incertidumbre como los deprimidos niveles de confianza es esencial, lo que fortalece la hipótesis de su

La rebaja sistemática de la proyección de crecimiento a uno y dos años plazo da cuenta de una baja en la estimación del PIB Potencial. Es decir, nuestra capacidad productiva se ha visto reducida.

relación con políticas internas más que con el contexto internacional. Así, se observa también en la Tabla Nº 1 que la corrección de las tasas de crecimiento tanto del PIB de los socios comerciales como del mundo, a paridad de poder de compra (PPP), no ha sido tan pronunciada como la de Chile.

Al respecto, según el informe del artículo IV del Fondo Monetario Internacional (FMI)ⁱⁱⁱ publicado en diciembre de 2016, el crecimiento potencial del sector no minero se ha reducido desde 5% en el 2011 a un 2,5% en el 2015-2016. De esta baja, la mitad se atribuye a un shock de términos de intercambio (shock externo), el resto se atribuye a menor trabajo (20%) y crecimiento de la productividad (30%). Es decir, más allá de la evolución de los términos de intercambio, internamente tanto el trabajo como la productividad han afectado nuestro crecimiento.

HACIA EL LARGO PLAZO: PIB POTENCIAL

La rebaja sistemática de la proyección de crecimiento a uno y dos años plazo da cuenta de una baja en la estimación del PIB Potencial. Es decir, nuestra capacidad productiva se ha visto reducida. ¿Cómo podemos recuperarnos?

Como se mencionó anteriormente, sólo una parte de nuestro menor crecimiento se explica por fuentes externas. Internamente, sin embargo, el FMI menciona que existen condiciones para una recuperación, refiriéndose a aspectos estructurales de nuestro sistema que vale la pena mencionar y tomar en cuenta.

El Informe del Fondo Monetario menciona que en términos domésticos, el mayor riesgo para nuestra economía se ubicaría en la recuperación de confianza y la reducción de la incertidumbre, y en particular habría un factor de riesgo en la implementación de la ley laboral que entra en vigencia en abril de 2017, la cual se percibe como confusa y preocupa la manera en que sea implementada

Por el lado financiero, el FMI observa un sector “saludable” y ve con buenos ojos la creación de una Comisión de Mercados Financieros así como el plan de fortalecimiento de la regulación financiera siguiendo Basilea III, reglamento de supervisión financiera y buenas prácticas internacionales, sin embargo, más allá de las fortalezas de nuestro sector financiero, recomienda monitorear de cerca su evolución, dado este persistente bajo crecimiento.

Por el lado de la Política Fiscal, en tanto, en el Informe se destaca el incremento rápido de la deuda fiscal, desde un 25% del PIB el 2017 hacia un 31% en 2021 (según Dipres). Se advierte además frente a este punto que, con la recuperación del crecimiento aparecen nuevas necesidades y es muy importante mantener nuevos compromisos de gasto en el balance estructural. Se menciona también que la creación de un Consejo Fiscal Asesor ayudaría a la credibilidad fiscal, para lo cual debiera ser un ente independiente. Esto, dado que el tamaño del déficit estructural se está tornando “considerable”.

Así, este Informe entrega algunos elementos clave que nos podrían ayudar a la recuperación de nuestro Producto de Largo Plazo, que, analizándolos un poco en detalle se identifica un denominador común: reglas claras.

CONCLUSIONES

Para recuperar la confianza se necesita claridad en temas de reformas, pensar en sus efectos antes de su aplicación es un paso que no se puede omitir. Nuestra economía no resiste más improvisación. Es necesario que la reforma laboral, que entra en escena en abril del próximo año, no introduzca más ruido.

Por su parte, tanto la creación de una Comisión de Mercados Financieros como la creación de un Consejo Fiscal Asesor independiente, en la medida que trabajen de manera seria y con integrantes con sólida formación, podría introducir bases contundentes a nuestro sistema financiero y ayudar a la credibilidad de nuestro balance fiscal.

ⁱ Esta desagregación del Imacec comenzó a publicarse por el Banco Central en junio del 2016.

ⁱⁱ IPoM junio 2015.

ⁱⁱⁱ 2016 ARTICLE IV CONSULTATION—PRESS RELEASE; STAFF REPORT; AND STATEMENT BY THE EXECUTIVE DIRECTOR FOR CHILE. www.imf.org