

## Las medidas del fisco y del Central

Se equivocan quienes piensan que vía activismo fiscal se puede reactivar la demanda como si nada hubiera sucedido en el mundo. Gastar nuestros ahorros en mantener los niveles de consumo previos a la crisis podría ser contraproducente.

En los últimos días, el Gobierno hizo público un plan fiscal de estímulo económico y el Banco Central disminuyó en 100 puntos base la tasa de política monetaria; dio a entender, además, que seguirá en ese camino. Las autoridades destacaron el deterioro del entorno económico mundial para justificar en parte estas decisiones.

Es bueno que Chile disponga de margen fiscal y monetario para adoptar decisiones que puedan amortiguar impactos económicos negativos, dado el mencionado deterioro, y es muy conveniente que, habiendo capacidad de maniobra, ésta se utilice oportunamente. Pero ello debe ir acompañado de metas realistas y adecuadas. Para poder analizar si esto se cumple en los anuncios, vale la pena describir el contexto en el que se producen.

Es cierto que el deterioro externo se ha hecho dramático. La crisis financiera pasó a tener profundos efectos en la economía real a partir de septiembre con la paralización del crédito. Las proyecciones actuales indican caídas de producto de 5,5% y 5,0% en el cuarto trimestre de 2008 y primero de 2009 para EE.UU., y los otros países desarrollados muestran impactos proporcionales. Incluso China, que mostraba crecimientos de dos dígitos, proyecta un cuarto

trimestre del 2008 de sólo 1,2%. La baja en los precios de materias primas es un reflejo de lo descrito, al igual que el violento cambio de una preocupación por el riesgo inflacionario a un estado de alerta por una posible deflación. Afortunadamente, no existe destrucción de capital físico o humano o catástrofes naturales que justifiquen que el mundo se precipite a un abismo económico; un ajuste al ritmo de crecimiento era necesario pero nunca tan agudo

como el que deriva del pánico financiero.

Dado lo anterior, si las autoridades actuaran correctamente, debiéramos ver una recuperación hacia el segundo semestre luego de un primer semestre muy deprimido. Lo que es menos claro es si el mundo recuperará su capacidad anterior de crecimiento; ello depende de cuán dañinas para la productividad futura terminen siendo las medidas que hoy se adoptan ante la emergencia o de cuánto tarde el sistema financiero en normalizarse. También es posible que errores o falta de oportunidad en las decisiones lleven a que 2009 se transforme

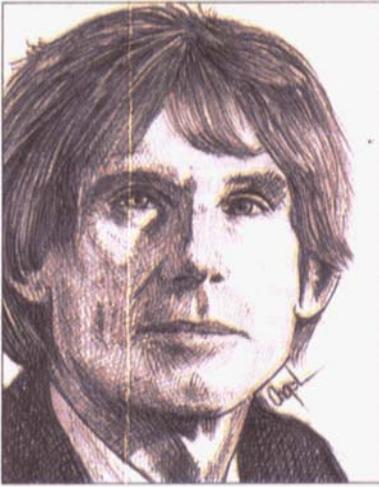
en el apogeo de la crisis financiera y no en su término, y la recuperación posterior sea aún más difícil.

La economía chilena es pequeña y no podemos cambiar la economía mundial. Pero ello nos da cierta independencia para enfrentar la nueva situación; por ejemplo, nuestra moneda puede devaluarse sin que ello sea visto en el mundo como una fuente de desequilibrios.

Considerando todo este contexto, nuestro objetivo debiera ser preser-

**Aunque las cifras de empleo en Chile aún no muestran impacto negativo como las de producción, no debemos engañarnos: nuestra experiencia es que el empleo reacciona más tarde.**

var en lo posible el nivel de producto y de empleo pero permitir que la demanda se ajuste, en particular el consumo, para adaptarnos a esta situación más desfavorable. Creo que se equivocan quienes piensan que vía activismo fiscal se puede reactivar la demanda como si nada hubiera sucedido en el mundo. Gastar nuestros ahorros en mantener el nivel de crecimiento del consumo previo a la crisis sería contraproducente y puede hacer desaparecer



rápidamente los recursos y los equilibrios duramente logrados. Insistir en ello tendría consecuencias no deseadas; por ejemplo, políticas que impulsen con fuerza el consumo en un contexto de indexación salarial como el nuestro, unidas a la estrategia de permitir la depreciación de nuestra moneda de modo de favorecer la producción —que me parece correcta, como dije—, reavivarían las presiones inflacionarias.

Afortunadamente, sí es posible con nuestros márgenes y reservas amortiguar el efecto de la nueva situación mundial sobre la producción y el empleo. Un aspecto fundamental para ello es evitar que las dificultades del mercado financiero se trasladen a la realidad local, impi-

diendo que el aparato productivo se paralice por iliquidez. Ello no se logra sólo con rebajas de tasa, sino que debe acompañarse de medidas que garanticen la disponibilidad razonable de crédito y contengan las alzas de *spreads*. El Central ha actuado en ambos sentidos pero debe seguir haciéndolo si es necesario. El fisco también es clave para evitar la iliquidez del aparato productivo con acciones como las propuestas respecto del impuesto al crédito y de los PPM. La velocidad de reacción en estas materias será crítica, especialmente si se confirma lo planteado por la autoridad sobre mayores dificultades futuras de financiamiento externo.

Aunque las cifras de empleo aún no muestran impacto negativo como las de producción, no debemos engañarnos: nuestra experiencia es que el empleo reacciona más tarde. En el Chile actual, con las crecientes normas laborales antiempleo, el efecto puede ser más grave y no se resuelve con programas públicos sino preservando el empleo en el sector privado, en donde debemos colocar el énfasis.

Parte importante de los anuncios recientes va en la dirección correcta, pero si el mundo se siguiera complicando, no habrá margen para medidas que, aunque aparentemente deseables, no sean estrictamente necesarias, precisas y eficientes. Es el tiempo de la sintonía fina.

---

Ex ministro de Hacienda.