

E

l escenario que describió el Banco Central en su último Informe de Política Monetaria no fue nada de auspicioso. El estallido social cambió el panorama macroeconómico y fiscal. En un mes, las proyecciones

de crecimiento se frenaron: el PIB 2019 y 2020 rondará el 1%, la inversión caerá un 4% y las expectativas de desempleo se empujan a niveles de dos dígitos. De hecho, los despidos por necesidades de la empresa llegaron a 100 mil desde el 18 de octubre.

Ese cuadro adverso ya está siendo internalizado por los economistas y los distintos agentes de mercado: el próximo año será perdido en materia de crecimiento. Sin embargo, una segunda derivada que aún no está del todo digerida es el impacto que esta crisis tendrá sobre el crecimiento de largo plazo. Estamos hablando del PIB tendencial, que de acuerdo a la definición económica es el nivel de producción máximo que un país puede alcanzar con el trabajo, capital y tecnología existentes, sin provocar presiones inflacionarias. Es la velocidad cruce de una economía que le permite avanzar sin sobresaltos y al fisco -según lo definido por el Ministerio de Hacienda - calcular los ingresos estructurales con los que contará para realizar sus políticas públicas.

Durante las fases expansivas, la actividad económica se mantiene por un tiempo por encima de su capacidad de tendencia, generándose una brecha de actividad positiva, lo que puede provocar presiones inflacionarias al alza. En las recesiones, en cambio, ocurre lo contrario: la actividad económica cae por debajo de su nivel tendencial. Con lo cual la brecha se torna negativa, caracterizando a periodos de ajuste en el crecimiento, que desatan fuerzas a la baja sobre la inflación. Esto, además, significa una menor creación de empleo en el mediano plazo. Al ser relevante para la inflación, el PIB tendencial también es un elemento clave a considerar para la política monetaria.

Hasta antes de la crisis social, el Comité de Expertos del PIB Tendencial que convoca Hacienda todos los años, proyectaba un 3%. Con ese nivel se realizó la Ley de Presupuestos 2020. Luego de la convulsión social y los actos de vandalismo y delincuencia, los analistas revisaron a la baja esa variable y la situaron en 2,8%. No obstante, no son pocos los economistas que ya comienzan a considerar ese nivel como optimista, considerando el derrumbe que se tiene previsto para la inversión de -4% el próximo año. Ahora, las estimaciones se ubican en torno al 2,5%.



“La variable clave para el PIB tendencial es la inversión, y como el próximo año se contraerá, es bien probable que el PIB tendencial se ubique entre el 2% y 2,5%”.

ALEJANDRO ALARCON

Académico de la Universidad de Chile e integrante del Comité de PIB tendencial de Hacienda



“Las variables que influirían más a la baja serían un menor crecimiento de la fuerza de trabajo, debido a una reducción en la inmigración y menos horas trabajadas, y una menor inversión”.

SERGIO GODOY

Economista jefe de Tanner e integrante del Comité de PIB tendencial de Hacienda



“El crecimiento tendencial se ha reducido al 2,5% en 2020 y años inmediatamente posteriores, pero es una cifra preliminar que dependerá de cómo evolucionen las condiciones políticas generales”.

GUILLERMO LEFORT

Académico de la Universidad de Chile e integrante del Comité de PIB tendencial de Hacienda



Crecimiento de largo plazo

EL IMPACTO DEL ESTALLIDO SOCIAL

Un reportaje de CARLOS ALONSO M.

HASTA ANTES DE LA CRISIS SOCIAL, EL COMITÉ DE EXPERTOS DEL PIB TENDENCIAL QUE CONVOCA HACIENDA PROYECTABA UN 3%. LUEGO DEL 18 DE OCTUBRE, LOS ANALISTAS REVISARON A LA BAJA ESA VARIABLE Y LA SITUARON EN EL 2,8%. NO OBSTANTE, CONSIDERANDO EL DERRUMBE QUE SE TIENE PREVISTO PARA LA INVERSIÓN DEL -4% EN 2020, LAS ESTIMACIONES AHORA SE UBICAN EN TORNO AL 2,5%.



“Detrás del ajuste se recoge una caída en la inversión, producto de la mayor incertidumbre que se ha instalado, junto a perspectivas de crecimiento más bajas”.

SERGIO LEHMANN
Economista jefe de Bci



“La evolución de la productividad puede que sea más negativa también, en la medida que persista algún grado de agitación social en los próximos dos años”.

ALEJANDRO FERNÁNDEZ
Economista de Gemines Consultores



Si bien la reducción está influida por los factores coyunturales, lo cierto es que la capacidad de crecimiento de largo plazo del país viene cayendo desde hace bastantes años. A principios de los años 90, el PIB tendencial se ubicó en 6,3% con un *peak* en esa década de 7,5% para luego descender al 5% en 1999. La década de 2000 comenzó con una expansión del 4,7% y finalizó ese periodo en 3,5%. En 2010 comenzó con un producto tendencial del 2,1%, luego subió al 4,2% en 2012, para volver a retroceder en 2017 a 2,6%.

El cálculo del PIB tendencial incluye además de la inversión, el crecimiento de la fuerza de trabajo, y la productividad. Para los expertos, las dos primeras variables serán las más dañadas con esta crisis, mientras que la productividad se mantendrá estable en niveles bajos.

De acuerdo a un informe de Libertad y Desarrollo, al analizar las correcciones realizadas por el Banco Central al PIB, la inversión resultó “altamente afectada”. Según el reporte, para el presente año cae del 4% al 2,5% su estimación de expansión, mientras que para el año 2020 se reduce desde un incremento del 4% a una caída del 4%. “Esos 8 puntos de disminución dan cuenta de que esta es la variable más impactada, ya que a pesar que serán necesarias nuevas inversiones para reconstruir lo incendiado y destruido, el resultado neto será una caída del 4% para el próximo año”, indica LyD.

La definición del Central

El Banco Central (BC) también tiene su propia estimación de PIB de largo plazo. En su definición hace una distinción entre PIB potencial y tendencial. El primero se refiere al nivel de PIB coherente con una inflación estable y, por lo tanto, es el adecuado para medir la brecha de actividad asociada a las presiones inflacionarias en el corto plazo. El segundo se relaciona con la capacidad de crecimiento de mediano plazo de la economía.

De acuerdo al instituto emisor, en el largo plazo, las tasas de crecimiento potencial y tendencial convergen al mismo número. Sin embargo, existen elementos transitorios que alteran la capacidad productiva, tales como shocks temporales en la productividad y limitaciones al uso de factores, lo que en el corto plazo, puede provocar diferencias entre ambas.

El último cálculo del ente rector fue en junio de este año. En esa oportunidad, el BC estimó que el crecimiento tendencial del PIB para los próximos diez años se ubicaba entre el 3,25% y 3,75%. En tanto, el crecimiento del PIB potencial promediaria en torno al 3,4% en el periodo 2019-2021. Comparado con ambas proyecciones, el nuevo cálculo de los economistas se situaría un punto por debajo de esa previsión.

Otro de los efectos que tiene para el país un menor crecimiento de largo plazo es que nos aleja de la meta de alcanzar el desarrollo. Para

lograrlo, la velocidad de expansión de Chile debe ser mayor que el mundo, sin embargo, ahora con este nuevo tendencial de 2,5% estamos prácticamente caminando al mismo ritmo de los países desarrollados que muestran tasas de expansión del orden de 2,5% y 3%.

Guillermo Le Fort, académico de la Universidad de Chile e integrante del Comité de Expertos del PIB Tendencial afirma que: “Un PIB tendencial bajo 3% anual es insuficiente para superar la trampa de los ingresos medios y cumplir con las altas expectativas de la población”.

Los argumentos de los expertos

Los expertos coinciden en que la principal variable que provocará el ajuste en el PIB tendencial es la inversión. Sergio Lehmann, economista jefe de Bci, puntualiza que su nuevo cálculo de PIB tendencial es del 2,5%. “Detrás del ajuste se recoge una caída en la inversión, producto de la mayor incertidumbre que se ha instalado, junto a perspectivas de crecimiento más bajas”, acota.

Al mismo tiempo, Lehmann sostiene que debido “a una mayor rigidez en el mercado del trabajo y costos laborales más elevados, la tasa natural de desempleo o de equilibrio de la economía sería más alta. Ello conducirá a un menor crecimiento tendencial, dada la menor capacidad de la que se dispondría, tanto de capital como de trabajo”.

Guillermo Le Fort, académico de la Universidad de Chile e integrante del comité del PIB Tendencial, señala que “el crecimiento tendencial se ha reducido al 2,5% en 2020 y años inmediatamente posteriores, pero es una cifra preliminar que dependerá de cómo evolucionen las condiciones políticas generales”. Le Fort sustenta esta proyección en que “la destrucción de infraestructura generada por los incendios y la violencia ha reducido el nivel del stock de capital en el equivalente a un cuarto del terremoto de 2010. A ello se suma una trayectoria de inversión más reducida este y los próximos años por la caída en las confianzas y por la mayor incertidumbre que representa una nueva Constitución a partir de una hoja en blanco”.

El también académico de la Universidad de Chile y miembro del comité de expertos que mide esta variable, Alejandro Alarcón, prevé que el crecimiento de largo plazo de país se re-



Si bien la reducción está influida por los factores coyunturales, lo cierto es que la capacidad de crecimiento de largo plazo del país viene cayendo desde hace bastantes años.

ducirá considerablemente a un rango entre el 2% y el 2,5%.

Otro de los expertos que forma parte de este grupo es el economista jefe de Tanner, Sergio Godoy: “Las variables que influirían más a la baja serían un menor crecimiento de la fuerza de trabajo, debido a una reducción en la inmigración y menos horas trabajadas; una menor inversión también influiría mientras no se resuelva la situación general del país, pero este efecto puede ser temporal; y una caída de la productividad, lo que también puede ser por un tiempo más acotado”.

Alejandro Fernández, de Gemines Consultores, agrega al debate que “la evolución de la productividad puede que sea más negativa también, en la medida que persista algún grado de agitación social en los próximos dos años”, sumándose a la menor inversión ya anticipada.

Para salir de la crisis y mejorar los niveles de crecimiento tendencial, los economistas entregan sus recetas: reforma del Estado, mayor flexibilidad laboral, restauración rápida del orden público y aclarar los procesos de reforma, en especial la constitucional, son las principales medidas de corto plazo que proponen implementar.

Fernández subraya que una reforma del Estado, con un foco puesto en la eficiencia, reduciendo la burocracia y haciendo más eficientes los procesos de aprobación de proyectos, “es clave para mejorar esta variable”.

Para Lehmann, lo trascendental es un mercado laboral flexible. “Se acotarían los costos laborales, permitiendo un mejor ajuste en las empresas, al tiempo que conduciría a incrementos en la productividad. Para efectos de elevar la inversión, es importante entregar señales que contribuyan a reforzar nuestra institucionalidad, que en medio de la crisis se ha visto debilitada”, puntualiza.

El economista jefe de Tanner ve como primordial que la situación del país evolucione favorablemente y para ello se necesita que el ambiente general siga distendiéndose y los acuerdos político-sociales continúen avanzando. Le Fort suma como opción aclarar los procedimientos y métodos del cambio constitucional que se siguen discutiendo. “Es necesario avanzar en acuerdos políticos amplios sobre los contenidos centrales de la Carta Fundamental para eliminar incertidumbre y permitir la recuperación de la inversión”. ●