

negativos: reducir el período de la estabilización fiscal porque enfría los ímpetus estabilizadores de los gobiernos (corto y mediano plazo), y la necesidad de generar superávit en el futuro para pagar la deuda puede ocasionar expectativas de menor crecimiento por alzas de impuesto y/o reducción del gasto (largo plazo). Ambos resultados orientan a pensar que la recuperación mundial estaría lejos de ser robusta y sin mejoras sustanciales en la productividad, y como ha señalado recientemente Kenneth Rogoff –ex economista jefe del FMI y uno de los economistas más lúcidos en temas internacionales–, el despegue del mundo después de esta crisis es una incógnita.

UNA NUEZ EN EL OCÉANO

China sigue funcionando como único motor para que el mundo no termine hundiéndose. Sin embargo, ¿cuanto más podemos confiar en este gigante económico si sus mercados de exportación siguen mostrando debilidades por todos los flancos? ¿Será cierto que su mercado interno es suficiente para que esta economía siga absorbiendo recursos y elevando el precio de las materias primas como el cobre, maíz, arroz o petróleo? Un tema aparte es que la demanda dinámica de China está produciendo un efecto colateral: el alza en el precio de los alimentos. Las economías en todas las regiones no solo tienen que soportar un alto desempleo, sino también altos precios en los alimentos: una mezcla social y políticamente explosiva. El desorden en estos mercados puede llevar a los bancos centrales a confundirse por el aumento de la inflación y gatillar aumentos de tasas, y con ello más incertidumbre. Sin duda que es momento no solo de pensar en regular los mercados

financieros después de la debacle sino, también los mercados de materias primas, cuya volatilidad sólo puede empeorar el ya incierto escenario internacional.

Cuesta entender a veces este exceso de optimismo en las proyecciones, puesto que la economía chilena siempre ha sido una nuez en un océano turbulento. Más aún: los pronósticos de “blindaje” una y otra vez resultan ser la mejor proyección de que la economía entrará en los vaivenes de este océano. En cada una de las crisis, se ha argumentado que la economía chilena no se verá afectada. Y lo que ha ocurrido es que el ciclo económico internacional toma su tiempo, pero llega a Chile más temprano que tarde. Así, un estudio¹ del Banco Central de Chile encuentra que el PIB de Chile estaría asociado contemporáneamente con el PIB de América Latina, China y socios comerciales. Un punto clave en este estudio es que se encuentra que el PIB de los Estados Unidos precede en forma significativa en dos trimestres a Europa, Japón y América Latina. Las cuentas son claras: si Estados Unidos cae, como en un dominó, lo sigue Europa, Japón, los socios comerciales y finalmente nuestra economía. El dato clave consiste en entender que este proceso toma de dos a tres trimestres.

Mis cálculos realizados con ALMA² indican que si la economía internacional crece un punto menos de lo esperado, la economía chilena puede reducir su crecimiento hasta en un 0,5%. De esta forma, cualquier tropiezo de la recuperación mundial nos puede llevar a un crecimiento por debajo del 4%. Las regularidades empíricas señalan que la economía sufre en dos frentes: menos consumo y menos empleo. En el pasado una caída de la actividad mundial llevaba a una caída de la tasa de política

¹ García, Carlos J., Patricio Jaramillo G, Jorge Selaive C., “Regularidades Empíricas del Entorno Internacional Relevante para la Economía Chilena,” Economía Chilena, Vol. 10, N° 1, Abril 2007.

² Modelo de Análisis de Políticas Económicas y Proyecciones para la Economía chilena de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad Alberto Hurtado.

monetaria, y por tanto la economía tendía a recuperarse a través de un aumento del tipo de cambio y a mayor inversión por las tasas de interés más bajas.

Pero los resultados de ALMA no consideran un elemento esencial de la última recesión: la falta de confianza de los agentes en nuestra economía. Este elemento aceleró el ciclo internacional sobre la economía chilena, tanto que la inversión se desplomó en un 15,3% durante el 2009. Para este año se espera un espectacular repunte de 23%, pero nuevamente estamos confiando en que las expectativas de los empresarios sobre el futuro de nuestra economía serán optimistas y esta percepción, como sabemos, se puede derrumbar y arrastrar a la economía hacia el despeñadero. En resumen: una caída abrupta de las expectativas puede acentuar el ciclo económico y demorar la anhelada recuperación con menos consumo, inversión y –lo más doloroso– una tasa de desempleo alta y persistente.

Por eso, la política fiscal y monetaria debe estar atenta y mantenerse en una postura expansiva, como ocurrió en 2009, hasta que los nubarrones sobre el escenario internacional desaparezcan. Un exceso de optimismo puede llevar a pensar que la economía está sobrecalentada y con ello repetir algunos errores del pasado, como la reacción a la crisis asiática, que llevó a que la economía no sólo se deprimiera por el *shock* externo, sino también por una combinación de políticas contractivas que sólo agravaron la situación. La complejidad del escenario internacional y los niveles de incertidumbre son tan latos que es necesario actuar con cautela. Las autoridades de gobierno deben sin duda presionar al alza de las expectativas económicas, pero también tener mesura. ■



*Profesor Facultad de Economía y Negocios, Universidad Alberto Hurtado

La distribución silenciosa

Juan Foxley Rioseco*

Hay algo curioso e impreciso en hablar generalmente sobre datos de ingreso al referirse a estadísticas de pobreza. Uno de los problemas de hacerlo es que, incluso si se reportan los ingresos totales (autogenerados más transferencias monetarias del gobierno), se quedan fuera los usos de servicios subsidiados. Pero un segundo problema se manifiesta cuando queremos tener una idea de distribución de riqueza en distintos momentos del ciclo económico. Es conocido que la dotación de capital hu-

mano (el capital físico y financiero, vis a vis) condiciona ciertos tipos de distribución del ingreso. Mientras los segmentos pobres poseen el precario capital de sus poco entrenadas capacidades, aquellos más afortunados tienen no solo mayor educación, sino frecuentemente alguna porción de riqueza en la forma de bienes inmuebles o instrumentos financieros. Ciertamente es que los más pobres podrían tener también algún saldo invertido en acciones, por ejemplo, si es que alguna vez han cotizado

Distribución de ingreso y precios de activos				
Año	Ingreso decil más pobre (miles pesos constantes)	Ingreso decil más rico (miles pesos constantes)	Índice general de precios de acciones en términos reales (base dic. 2006)	Tasa de interés real de captación 90 días a un año
2009	114	2953	16630,91	
2006	113	2705	14197,70	
Variación %	0,9	9,2	17,1	2,57

Fuentes: Banco Central, Bolsa de Comercio y Mideplan (encuesta CASEN)

en una AFP, pero no pasarían de ser episodios puntuales por montos insignificantes como para generar alguna renta autónoma.

Pues bien, si la capacidad de generar ingreso depende de un capital humano ínfimo, no debiera sorprender entonces que los ciclos económicos recesivos estancan el ingreso de los más pobres cuando los puestos de trabajo se hacen inestables o más difíciles de obtener. Es lo que mostró la encuesta Casen para los ingresos autónomos del decil más pobre de la población.

A su turno, los segmentos de mayor ingreso pueden defender sus empleos con capital humano en la forma de habilidades específicas, precisamente aquellas que son más caras de re-entrenar por los empleadores y por lo tanto de despedir.

Sin embargo, y si de capacidad de generar renta se trata, debe observarse como factor adicional el que los segmentos más ricos se pueden beneficiar, además de ganancias de capital por la posesión de activos físicos o financieros. Nada de esto es captado por encuestas de ingreso como la Casen.

Dichas ganancias, por la valorización de bienes depreciados en las crisis, no son raras de observar durante la salida de las fases de caída en la actividad económica. Es lo que parece haber ocurrido en Chile durante 2009, cuando comienza a anticiparse el fin de la crisis de crédito del año anterior. Los precios de los activos se recuperaron con fuerza después de haber caído durante 2008.

Así y para tomar una variable proxy del precio de los activos distintos del capital humano, podemos observar el índice IGPA de las acciones transadas en la mayor bolsa chilena. Los precios se recuperan en 2009 y quedan, en términos reales, 17,1% por encima de 2006 (ver cuadro), en un contexto de tasas de interés bajas que hace atractiva la compra de inmuebles y acciones.

Resultado: las ganancias de capital muestran un aumento entre 2006 y 2009 que casi duplica el de los ingresos reportados por el decil más rico en la encuesta Casen sobre ingresos autónomos. ■

Oe

Decano: Jorge Rodríguez Grossi.
Fono Facultad: 889 7366
e-mail: jrodrigu@uahurtado.cl
economianegocios.uahurtado.cl/observatorio
Producción OE: Comunicar, Escuela de Periodismo UAH.
OE es una revista de circulación gratuita.