



La crisis subprime y la gestión económica reciente

Introducción

La reciente crisis económica puso al sistema económico bajo la atenta y crítica mirada de todo el mundo. La caída de gigantes financieros como Lehman Brothers y los titubeos de otros tantos trajo consigo una tremenda pérdida de riqueza, la que se tradujo en una masiva destrucción de actividad y significativos aumentos en el desempleo a lo largo de todo el mundo.

Las ordenadas políticas macroeconómicas de Chile nos permitieron sortear los obstáculos de mejor manera que muchos otros países. Los fondos ahorrados de los excedentes del cobre permitieron –con consecuencias de diverso tipo- al Tesoro Público liquidar cerca de US\$ MM 8.000 para palear los efectos de la crisis. Sin embargo terminamos con un desempleo promedio en 2009 de 9,7% y un crecimiento de -1,6%.

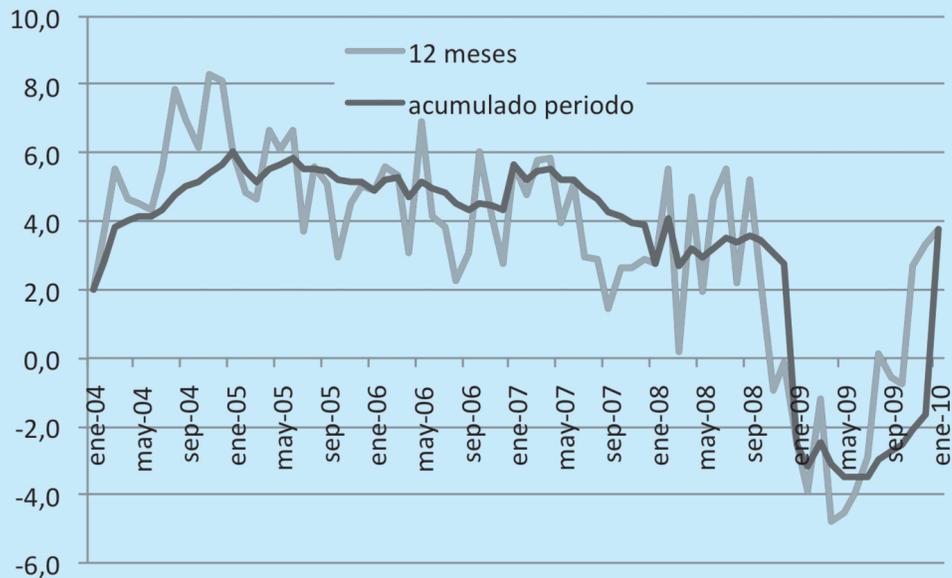
El presente trabajo pretende sintetizar de manera general el desempeño de la economía chilena durante la crisis y los meses posteriores a ella, centrándonos en los distintos caminos de política económica tomados por la autoridad y sus efectos en la economía.

RESUMEN EJECUTIVO

¿Fueron acertadas las decisiones de política económica adoptadas por la autoridad durante la crisis económica y en los meses posteriores a ella? ¿Cuál fue su impacto en la economía chilena? En términos de empleo, los subsidios transitorios a la mano de obra no lograron contrarrestar un mercado laboral rígido e ineficiente. En cuanto a la capacidad de crecimiento e inversión, la mayor participación del Estado como agente económico, manifestada en un creciente gasto fiscal, no logró generar crecimiento. La concepción paternalista de estas políticas económicas, más que ayudar, terminó perjudicando a los más de 638 mil desempleados generados por la crisis.

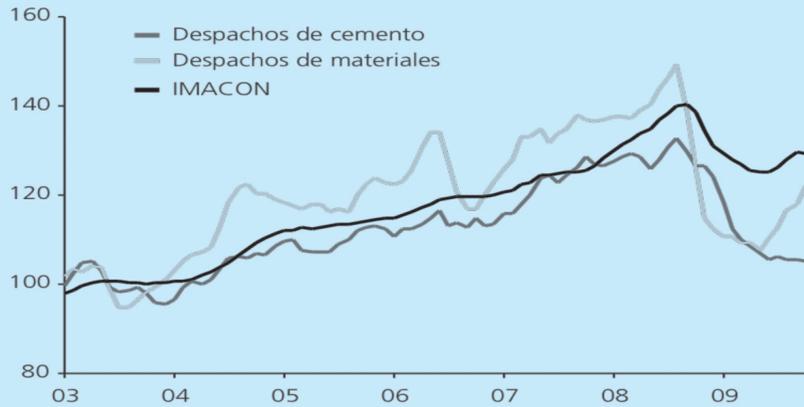
1. Producto

La crisis subprime llevó a la economía chilena a tener el peor desempeño desde lo ocurrido en la crisis asiática. El IMACEC mensual llegó a caer casi 5% en 12 meses en abril de 2009, terminando ese año con un magro crecimiento de -1,6%. La actividad empezó a desacelerarse a principios de 2008 cuando la crisis se asomaba como una pequeña contracción del sistema financiero estadounidense. Luego del desastre de Lehman, Chile terminó con un crecimiento negativo y las diversas consecuencias que ello significa. No obstante el impacto de la crisis es innegable, es necesario mencionar que el desempeño económico de Chile en los últimos años 5 años no tuvo nada que ver con lo mostrado a inicios de los 90. Entre 2004 y 2010, Chile creció a un promedio de 3,3%, siendo que entre 1990 y 1997 lo hicimos a prácticamente el doble. Las razones para lo anterior son variadas, pero quizás la más relevante es la pérdida de productividad que mostró la economía. La productividad total de factores creció durante los años 90 a tasas cercanas al 3%, cifra que se compara con -1,6% en 2009.



Ahora bien, volviendo al impacto de la crisis, unos de los sectores más damnificados fueron la construcción y el comercio de bienes durables. El sector construcción empezó a mostrar un importante decrecimiento a partir del segundo semestre de 2008, algo más rezagado que el sector de comercio de durables, el que había empezado su contracción a mediados del primer semestre. En términos de formación bruta de capital físico el peor momento se sufrió durante el último trimestre de 2009, llegando a un decrecimiento trimestral de 10%. A partir de los primeros meses de 2010, las bajas de tasas del Banco Central empezaron a ser traspasadas por el sistema financiero, especialmente el bancario, produciendo el repunte de la inversión.

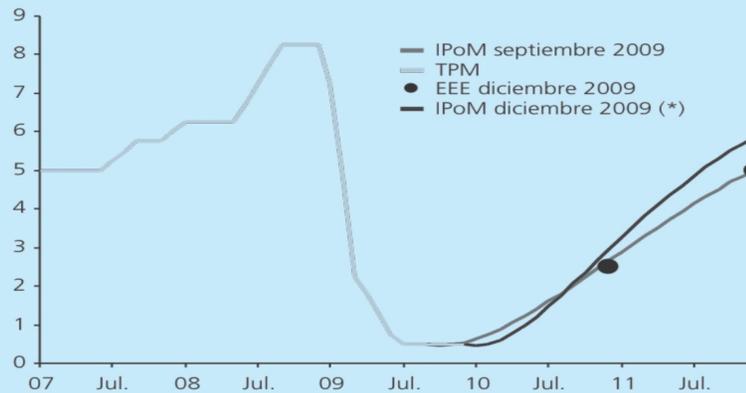
Indicadores de la actividad de la construcción (*)
(índices 2003=100, series desestacionalizadas)



(*) Promedio móvil trimestral.

Fuentes: Banco Central de Chile y Cámara Chilena de la Construcción.

TPM y curva *forward*
(porcentaje)



(*) Calculada utilizando los precios de los activos financieros promedio de las últimas 2 semanas al 15 de diciembre de 2009.

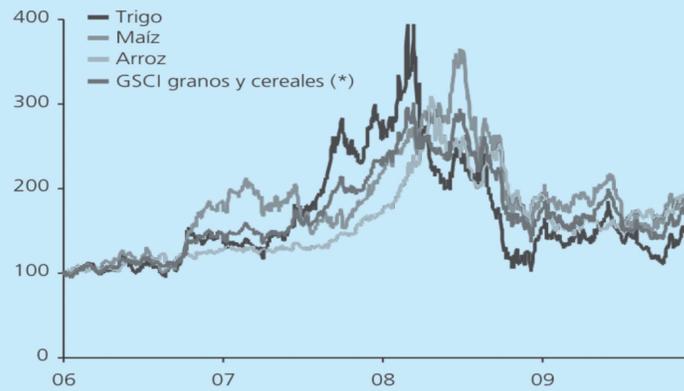
Fuente: Banco Central de Chile.

Ahora, desde el punto de vista del ejecutivo, las medidas tomadas por la administración Bachelet para paliar los efectos de la crisis fueron básicamente inyectar liquidez al sistema financiero así como generar algunos beneficios tributarios que favorecieran la inversión y la contratación de mano de obra, todo esto con una reconocida coordinación con la autoridad monetaria. Si bien lo anterior sucedió de manera apropiada, la crisis tuvo igualmente un desastroso impacto en términos de inversión, crecimiento y empleo.

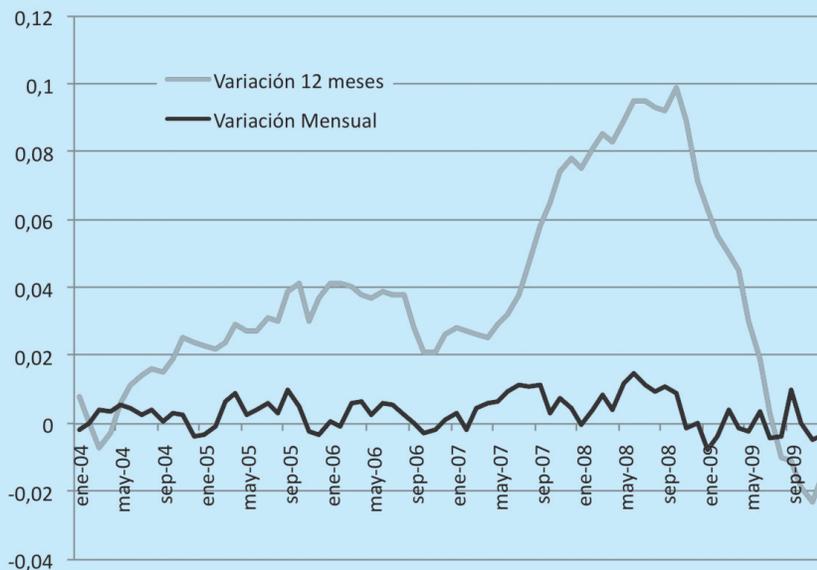
2. Precios

En términos generales la inflación se mantuvo en niveles cercanos a la meta de 3% hasta junio de 2007. A partir de esa fecha los mercados mundiales empezaron a trasladar a precio parte importante del boom en los mercados de bienes y financieros. De manera adicional, el gasto público en Chile crecía a niveles superiores a los soportados por el crecimiento de la oferta y la productividad del país, generando un alza en los precios. La inflación acumulada a finales de 2008 alcanzó el 10%. Si bien el alza de precios fue significativa, es necesario mencionar que no fue un alza sistemática y al menos en una etapa inicial no fue generalizada (después de un tiempo se sintieron los efectos de segundo orden del primer shock inflacionario). Lo anterior tiene gran relevancia por cuanto no hubo un espiral inflacionario que mermara la credibilidad de las metas de inflación, manteniendo el mercado ancladas sus expectativas de precio en el largo plazo en torno al 3%.

Precio de alimentos
(índice 02/01/2006=100)



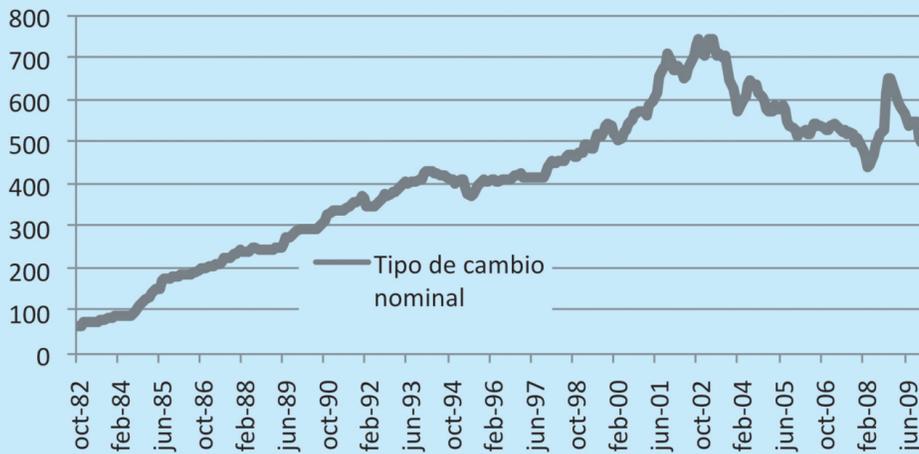
(*) Precio del arroz corresponde a grano largo bruto N°2. Precio del maíz corresponde al contrato N°2 de maíz amarillo spot. Precio del trigo corresponde a Red Soft Winter N°2 spot. Corresponde al índice elaborado por Goldman Sachs.



3. Tipo de cambio

El boom en los mercados de bienes, principalmente commodities, produjo una apreciación significativa de las monedas de los países exportadores de materias primas. El precio del cobre llegó a niveles cercanos a los US\$4/lb llevando al tipo de cambio nominal a bordear los \$420/US\$. Si bien este es uno de los determinantes de la apreciación del peso, el crecimiento sostenido del gasto fiscal, más allá de las capacidades productivas de la economía, ayudó de manera importante a aumentar el valor del peso. Una vez desatada la crisis subprime se produjo una estampida de capitales desde países más riesgosos hacia fondos seguros del mercado estadounidense.

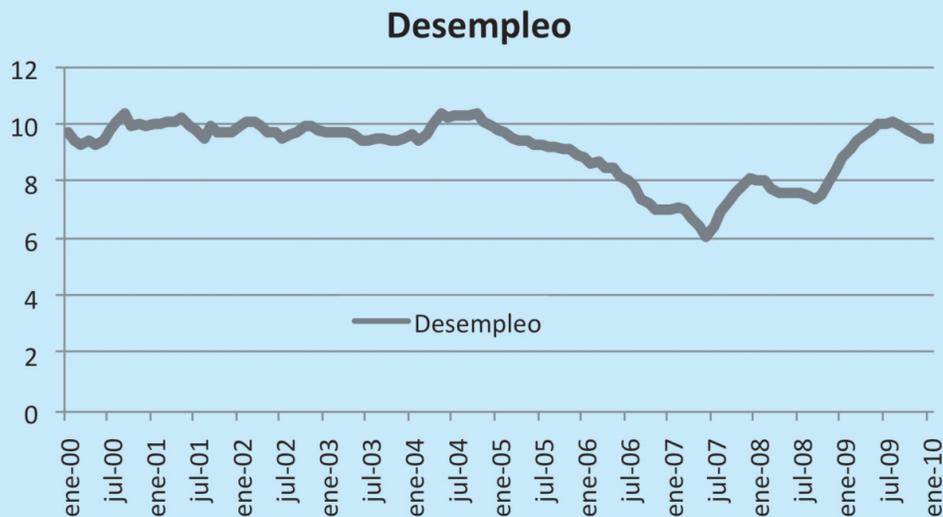
Tipo de cambio nominal



Tal fuga de inversionistas llevó de manera transitoria al peso a niveles en torno a los \$680/US\$. Sin embargo, una vez reestablecida la calma en los mercados mundiales tal proceso se revirtió, volviendo la depreciación de la moneda norteamericana. En este ir y venir del tipo de cambio cabe gran responsabilidad al aumento del gasto público mediante la venta de dólares en el mercado local. Si bien nadie discute la necesidad de los impulsos fiscales post Lehman Brothers, tal gasto podría haber tenido un financiamiento distinto al de la venta de divisas. La opción de emisión de deuda interna o bien con el Banco Central no fue analizada. Tal política hubiera sido igualmente correcta, por cuanto la situación fiscal de Chile da espacios para emitir deuda sin que ello merme el riesgo sistémico de la economía y, por tanto, el riesgo soberano. De haber optado por esta opción se hubiera evitado la apreciación exagerada que sufrió el peso.

4. Empleo

Fue precisamente en términos de empleo donde la crisis hizo más daño. Durante 2009 el desempleo promedió 9,6% alcanzando un máximo de 10,1% en agosto. Tal aumento de los desocupados responde a la congelación de diversos proyectos de inversión así como a la destrucción de numerosas pequeñas y medianas empresas que vieron restringida su capacidad de financiamiento. Aun cuando la crisis impulsó de manera significativa el desempleo, lo cierto es que desde la crisis asiática Chile no ha podido estabilizarse en tasas de desempleo menores al 8%.



En el período 2000-2009 el desempleo promedió 9%. Aun tomando en consideración los problemas originados en EE.UU. durante el año 2000, tal nivel de desocupación es desmedidamente alto si consideramos que en igual período EE.UU. promedió cerca de 6% de desempleo.

Las cifras evidencian, por lo tanto, una incapacidad del mercado laboral de generar puestos de trabajo y una habilidad para destruirlos. En efecto, desde 1990 a la fecha se han introducido una serie de normativas laborales tendientes a rigidizar el mercado laboral, haciéndolo más lento e ineficiente.

5. Consideraciones finales

Sin duda la historia reciente de la economía chilena no puede ser catalogada sino de exitosa. En los últimos 20 años hemos tenido un crecimiento promedio cercano al 5% lo que ha traído tremendas ganancias en bienestar para la población. Sin embargo, durante la última década hemos evidenciado un cierto adormecimiento de las políticas económicas. Ya sea en términos de empleo y producto, el dinamismo ya no es el mismo.

En términos de empleo, los subsidios transitorios a la mano de obra –que vimos durante la crisis subprime- no logran contrarrestar un mercado laboral rígido e ineficiente. Las condiciones dinámicas de la economía requieren de una mayor libertad entre empresarios y trabajadores para pactar jornadas, horarios y cambios en las remuneraciones según sea necesario. Entendiendo siempre lo asimétrica de la relación entre empleado y empleador que debe procurar la protección de los derechos de los primeros, se debe avanzar hacia un mercado laboral exento de distorsiones y que evite costos innecesarios. En este sentido se nota la ausencia de voluntad para avanzar en flexibilizar la jornada laboral, perfeccionar el sistema de indemnizaciones y protección al empleado, así como en la socialización de los costos sociales que deben asumir las mujeres trabajadoras.

En cuanto a la capacidad de crecimiento e inversión, la clave es la productividad. La mayor participación del Estado como agente económico manifestada en un creciente gasto fiscal no logró generar crecimiento. Por el contrario, es fácil constatar que junto con el aumento del gasto público nuestra tasa de crecimiento se vió desfavorecida y los agentes privados desplazados por significativos aumentos en sus costos de financiamiento que debieron ser necesarios para evitar alzas sostenidas en el nivel de precios.

Se debe tomar la firme decisión de impulsar a los privados. Temas como los costos de emprender, el cobro de impuestos y las rigideces impuestas por la cantidad de inscripciones y trámites necesarios tanto para abrir como para cerrar un negocio son conocidos por todos y aun así no se iniciaron las acciones para su remoción. Debe entenderse con mayor agudeza y profundidad que son las personas las que en definitiva llevan al desarrollo de las naciones y es a ellas a quienes debemos dar las herramientas y espacios para ello.

En suma, si bien la conducción económica del país en los últimos años ha seguido de manera general un “manual de buenas prácticas”, tal camino se ha hecho a tropezones. Si bien se confió en los privados para llevar adelante el desarrollo del país, no se generaron mecanismos eficientes para que lo hicieran. La concepción paternalista del Estado se impuso, terminando por perjudicar a quienes se quería favorecer. Los más de 638.000 desempleados, gran parte de ellos mujeres y jóvenes, dan cuenta de ello.