

Chile | La economía chilena post-Trump

Jorge Selaive

Diario Pulso (pulso.cl)

INESPERADO ES el calificativo para la elección presidencial en Estados Unidos. Los mercados reaccionaron tal como se esperaba hasta el mismo momento del discurso de Donald Trump. Lo que hemos visto desde el 9 de noviembre ha sido un relevante shock de confianza en el crecimiento de EEUU con impactos heterogéneos para distintas economías.

Se esperan a inicios del próximo año anuncios concretos de mayor gasto público. Las otras políticas en (des)regulación, inmigración e impuestos tienen lecturas mixtas, y probablemente requeriremos tiempo para ir aquilatando la intensidad y temporalidad de cada una de ellas. Los mercados financieros en alguna medida estarán sometidos a los anuncios que la administración de Trump vaya realizando en las dimensiones anteriores.

¿Qué ha pasado con variables clave para la economía chilena posterior a Trump?

El tipo de cambio peso-dólar ha subido, no así el peso respecto a otros cruces. Hemos visto una salida de capitales de economías emergentes que ha golpeado también, muy probablemente por efectos portafolio, a Chile. Sin embargo, el peso se ha fortalecido con respecto a nuestros otros socios comerciales. Sólo como ejemplo, casi 5% con respecto al peso mexicano y 2% con respecto al real brasileño desde el 8 de noviembre pasado. Como reflejo de aquello, el tipo de cambio multilateral excluyendo al dólar americano se ha apreciado. Incluso el tipo de cambio real como medida más simple se ubicaría cerca de 92 (índice 1986=100) en noviembre.

Nuestra economía ha perdido competitividad cambiaria. Favorable shock de términos de intercambio. El cobre ha escalado a nuevos niveles, en parte incorporando la expectativa de mayor demanda desde EEUU, pero también dado que ha disminuido la probabilidad de un ajuste brusco en el crecimiento de China, aspecto que se venía incubando pre- Trump. Lo usual es pensar

que ante mejores términos de intercambio para nuestra economía exportadora de commodities, podríamos ver más crecimiento.

Tengo algún disenso respecto a aquello, pues si bien las exportaciones serían empujadas en valor por un mejor precio del cobre, la inversión en el sector minero requiere firmas capitalizadas, perspectivas más ciertas a futuro del país principal destino y condiciones tributarias favorables. Esta combinación podría no estar del todo presente en esta coyuntura como para favorecer un adelantamiento o incremento en las inversiones mineras en lo muy próximo.

Las cuentas fiscales se ven acotadamente menos complejas a mediano plazo. Una relevante ejecución presupuestaria dejaría gasto creciendo sobre 5% este año, pero en o bajo 2% en 2017. La situación fiscal permanece muy estrecha a mediano plazo, y cuesta ver cómo podríamos tener expansiones del gasto relevantes desde 2019 en adelante sin una nueva reforma tributaria, significativa recuperación de la demanda interna y/o mayor PIB tendencial.

EN EL CORTO plazo, la 'súper ejecución' presupuestaria del 2T16 y 3T16 ha apoyado cifras de crecimiento estos trimestres, y a menos que haya una relevante ralentización el 4T16, vamos encaminados a un crecimiento del gasto público sobre 5% real (por encima del 4,2% de la Ley de Presupuesto). Adicional a la dimensión anterior, cabe preguntarse si será posible trabajar con una expansión del gasto de 2,7% en 2017; por bases más altas podríamos irnos incluso bajo 2%. El próximo año podría no tener los vientos de cola del gasto público observado entre 2014 y 2016 (6,3% promedio), y hace imperiosa una recuperación de los componentes privados.

Crecimiento sin novedad y aún ausente de aceleraciones más allá de lo visto en comercio minorista, servicios turísticos y componentes vinculados a gasto público.

Efectivamente el comercio minorista en bienes durables parece estar recuperándose. Una combinación de mayor masa salarial ante retiro de la inflación y cierta recuperación de confianzas podría estar explicando esta recuperación del comercio. Aquello tendrá que lidiar hacia adelante con el mercado laboral, que se mantiene en proceso de ajuste. Lo del turismo es bienvenido, pero muy condicional a la conveniencia de las paridades bilaterales, en tanto lo del gasto público tiene fecha de expiración.

Política monetaria continuaría encaminada hacia entrega de mayor estímulo monetario. Más allá de la inflación en combustibles que inyecta el alza de la paridad peso-dólar en el muy corto plazo, la apreciación multilateral (excluyendo dólar americano) se torna relevante para evaluar las presiones inflacionarias a mediano plazo. Habría poca inflación en el futuro y cualquier justificación en dirección contraria sería sólo un nuevo error del Banco Central.

Que la inflación de servicios esté alta (4,1% anual) desconoce su promedio histórico (4,2% en quince años) e incluso incorpora un efecto inflacionario puntual de enero pasado (alza impuesto de timbre y estampillas). Todos los indicadores analíticos de la inflación se han visto mermados. Actuar recortando la TPM no sólo ayudaría a mantener la inflación dentro del rango meta, sino que mitigaría el retiro de estímulo monetario que están generando las alzas abruptas en las tasas de interés impactadas por sus contrapartes externas.