

## Chile | Es tiempo de levantar la mirada económica

Jorge Selaive

Diario Pulso ([pulso.cl](http://pulso.cl))

Ha llegado el momento de levantar algo la mirada. Han sido varios años de un crecimiento por debajo del potencial, expectativas y confianzas dañadas, y búsqueda de culpables. La inversión ha sido pobre en sectores que habrían sido llamados a tomar un rol más activo en este ajuste cíclico, específicamente sectores transables. Sin embargo, es momento de sumarse a aquellos que ven recuperación.

En BBVA Research proyectamos una expansión del PIB inferior a 2%, pero que se lograría con relevante crecimiento en los próximos trimestres, luego de un primer trimestre (para el olvido) que sería el piso de este ciclo. Tener una contracción de la actividad al inicio del año es altamente probable, calificada por inversionistas como recesión técnica, pero consideramos que será historia, pues el futuro se divisa mejor. Las autoridades económicas (ambas) vienen anticipando el piso de este largo ciclo desde fines del año 2015 basadas en mirar la economía a veces desde el balcón. Finalmente se ha comenzado a encender a muy bajo volumen la radio para iniciar el baile.

Vendrán noticias poco afortunadas los próximos meses dado el rezago usual con que se conocen las estadísticas macroeconómicas, siendo parte de los costos que deberemos asumir luego de una prolongada desaceleración.

Sería una fortuna no tener revisiones en la clasificación de nuestra deuda soberana. De concretarse, con impacto más político que económico, deberíamos verlo como un incentivo para profundizar reformas estructurales que empujen la innovación y la productividad, tanto en bienes como servicios. De particular importancia dentro de estos últimos son los servicios financieros.

La recuperación del empleo asalariado será lenta, no sólo porque como en todo ciclo las empresas demorarán en tener la convicción de que tiempos mejores han llegado, sino que hay sectores con ajuste pendiente, destacando la construcción. Podríamos ver tasas de desempleo superiores, pero nuevamente el diagnóstico es que las bases para crecer y crear empleo estarían consolidándose.

El estoicismo del Banco Central para no aplicar de manera contundente la correspondiente política contracíclica aminorando los costos del ajuste ha terminado. Estamos viendo más proactividad y un entendimiento más cabal de la situación macroeconómica por parte del instituto emisor.

Si el shock es por fuentes autónomas, idiosincráticas o locales, con mayor razón cabía implementar una política monetaria activa. Eso ya es historia, y los errores (¿forzados o no forzados?) de política siempre se pueden enmendar en esta dimensión. Fuimos enfáticos hace más de un año respecto a que el retiro de estímulo monetario que se realizó tendría que ser revertido (ya se hizo), y más estímulo será necesario administrar. Bienvenido impulso monetario que será uno de los protagonistas de esta recuperación y es parte de nuestra visión de recuperación suave pero sostenida.

Tenemos un ajuste pendiente en el tipo de cambio, que en gran medida dependerá del dólar a nivel internacional pero que también necesita colaboración de las autoridades, toda vez que se requiere una depreciación multilateral, no sólo respecto del dólar americano. En esa dimensión, el ajuste fiscal en curso, la política monetaria más estimulativa y cifras económicas pobres en el corto plazo deberían apoyar esta pérdida de valor más generalizada del peso. También el precio del cobre parecería haber llegado a su techo, al menos durante este primer semestre, estacionándose en niveles que entregan rentabilidad razonable y estimulan cierta recuperación de la inversión en el sector minero.

Aun cuando los efectos de la política monetaria sean de corta duración sobre la moneda, son bienvenidos pues permiten que el tránsito hacia niveles de tipo de cambio real más depreciado se acelere. En consecuencia, no deberíamos quedarnos con afirmaciones ochenteras de que el tipo de cambio real sólo es afectado por variables reales. La política monetaria tiene un rol facilitando la dinámica hacia equilibrios

estables.

El cambio de Gobierno hará bien, no necesariamente pensando en que vendrá un borrón y cuenta nueva como muchos piensan, sino porque se renovará una administración con muy baja adhesión política y ciudadana.

Simplemente el próximo Gobierno partirá con el pie derecho en términos de popularidad (habría ganado las elecciones, obviamente), pero también por cifras de actividad que serán extraordinarias al mirar la historia reciente al iniciarse el año 2018.