

### **¿Recuperación lenta o rápida?**

Patricio Arrau  
Doctor en Economía U. de Pennsylvania  
Consejero Giro País

(Columna diario La Tercera, 5 de junio de 2009)

Ya está reconocida la recuperación por casi todo el mundo y en casi todo el mundo. Eso es alentador. Se encuentra descartada la profundización de la crisis o su mutación a una depresión. Permanece la discusión de si la recuperación será lenta o rápida, además de la sopa de letras para describirla: W, U, L o V. Es importante abordar esta pregunta en forma separada para el resto del mundo, por una parte, y para el caso de Chile por la otra. Vamos al primer caso, es decir, al resto del mundo y en particular al país que generó la crisis, los EE.UU.

De a poco se calman y estabilizan las proyecciones y se internalizan que los EE.UU. podría salir más rápido que lo que se pensaba hace unos meses. El último trimestre del año ya puede ser de crecimiento aunque la velocidad está en cuestión. El lógico pensar que la velocidad de la recuperación en los países desarrollados debiera ser relativamente lenta, y ello por dos razones. En primer lugar, luego de un impresionante crecimiento en esta década impulsada por la revolución tecnológica y el crédito fácil, los consumidores se encuentran con un alto nivel de deuda en el mundo desarrollado. La fuerte caída en la base de capital mantiene también a las empresas apalancadas y éstas y los consumidores deberán ser cautos para recuperar índices razonables de endeudamiento. Todo ello en el contexto de un sistema financiero totalmente descapitalizado y soportado por recursos públicos, lo que mantendrá el crédito contraído con tendencia leve a la relajación. El déficit fiscal de los EE.UU. generará con oscilaciones grados de expectativas inflacionarias o de monetización de dicho déficit para licuar la deuda pública. En un tiempo más, quedará en evidencia de que dichas expectativas eran infundadas, puesto que los bancos centrales del mundo tienen la habilidad de retirar liquidez a la misma velocidad que la inyectaron. Hoy existe un alto nivel de comprensión y consenso acerca del manejo de política macroeconómica y las añejas teorías monetaristas dejaron de tener validez. Por su parte, a esos componentes de los EE.UU. se suma una Europa continental mucho menos flexible y rígida para el ajuste, lo que mantendrá el dólar como la moneda fuerte del mundo. En resumen, una recuperación lenta, liderada por los EE.UU. en el mundo desarrollado y con alternancia de pronósticos un tanto alarmistas respecto a la inflación internacional y que se disiparán el año 2010.

¿Y cómo se ve la recuperación en Chile?. La recuperación en Chile será rápida, aunque permanece una incertidumbre. Luego de un muy mal crecimiento en abril, en buena parte por base de comparación, vienen hasta julio decrecimientos cercanos a cero para empezar a crecer desde agosto. La recuperación del último trimestre compensará las tasas negativas del año y es muy posible cerrar el año por arriba de cero. Sin duda que el desempleo se mantendrá en los niveles altos similares a la crisis asiática. La primera razón es que el sistema financiero chileno está intacto y no requiere corrección. El crédito seguirá el

camino de relajamiento con las mejores noticias del exterior y el apoyo de los programas y gasto público. Se escucha con frecuencia que el fuerte crecimiento del gasto público local podría redundar en inflación y pérdida de credibilidad del plan de recuperación. Ello no será así por una razón muy simple. El gasto público no ha estado desplazando gasto privado sino que ha estado llenando en parte el espacio que ha creado la enorme contracción de gasto privado. Tampoco se están comprometiendo recursos y programas públicos que no puedan revertirse. Si este fuera el caso podría ser peligroso pero no lo es. Los bonos de marzo y agosto y el complemento de fondos de apoyo al crédito y subsidios habitacionales están acotados a un stock determinado, no son compromisos permanentes. LA política fiscal ha sido expansiva pero prudente. La inflación este primer semestre es negativa y se proyecta cercana al cero para el año, por lo que difícilmente el gasto público comprometido es un problema. La inflación no es el afán del día y no lo será aunque se insista majaderamente. Nuestro banco central también sabe como retirar el exceso de liquidez si ello es necesario. La única incertidumbre lo representa el valor del tipo de cambio. Absolutamente innecesario pasar por el mercado US\$ 50 millones diarios para financiar el gasto público. Mucho mejor sería que el Banco Central compre esas divisas fiscales y entregue pesos al fisco al valor del tipo de cambio observado del día. Sin embargo, es difícil que ello ocurra y es probable que debamos esperar otros 45 días hasta que termine el programa fiscal de ventas para el que tipo de cambio recupere un mejor nivel.