

¿Ad portas de una crisis mundial?

El contexto

Como punto de partida de cualquier análisis macroeconómico, debemos caracterizar la economía chilena como una con baja participación del Estado y una gran apertura al mercado, que se distingue por su estrategia de crecimiento basada en las exportaciones, un tipo de cambio flexible y mecanismos de metas inflacionarias como principal objetivo del Banco Central. Lo anterior, ha hecho que el motor del crecimiento chileno sea exógeno, pues depende de la evolución de nuestros principales socios comerciales, China, EEUU y Japón donde, además, existen una gran multitud de tratados de libre comercio con el mundo.

El comercio internacional representa alrededor del 55% del PIB del país, exporta principalmente cobre y otros minerales 50%, derivados forestales 4,8%, Carnes 3,6%, Vinos 2,6%, frutas 2,6% y productos del mar 2,4%. Los servicios representan el 17% de las exportaciones del país, donde los principales son Transporte 31,08%, viajes 28,81% y otros servicios empresariales 26,58%. Las exportaciones de bienes representaron US\$75.452 millones, la exportación de servicios represento US\$10.130 millones durante el año 2018. Los destinos de nuestras exportaciones son a China en un 33%, Estados Unidos 13,8%, Japón 9,3%, Corea del Sur 5,8%, Brasil 4,5% y resto del mundo 33,1%.

Es evidente entonces que cuando queremos analizar el desempeño de la economía chilena, debemos fijarnos primero que nada en el mercado internacional, que determina la senda de crecimiento del país, luego debemos mirar la producción de minerales y sus perspectivas de exportaciones, luego debemos ver cómo están las tasas de empleo dentro del país, los niveles de horas trabajadas y los salarios, para ver los efectos que tendrá el consumo en la actividad interna. En ese marco el Banco Central de Chile dio a conocer la baja en las cifras de comercio exterior para Chile, en -7,4% incidido por una baja en las exportaciones de -7,6% y en las importaciones de -7,2%, los sectores que más vieron mermadas sus exportaciones son la minería -8,8%, la industria -8,3%, los sectores que crecieron fueron la ganadería y la agricultura en un 2,4% incidido por el periodo de cosecha en el sector, pero con un crecimiento menor al esperado por el efecto del COVID 19, que deprimió la demanda y mantuvo los puertos trabajando a baja intensidad.

En un mundo globalizado donde existe una alta interconexión entre las economías, los efectos de shocks en las economías más grandes tienen efectos encadenados en las demás economías, en este sentido el grado de apertura al mercado internacional y la estrategia de crecimiento de los países determinará el grado con el cual se sentirá el efecto del shock de una crisis.

En particular, la economía chilena ha tenido una estrategia de crecimiento de gran apertura al mundo, por medio de la firma de 22 tratados comerciales vigente y 4 firmados a la espera de ratificación, con una estrategia de exportación de materias primas con bajo valor agregado, bajos sueldos, baja productividad, donde también ha bajado la complejidad de los productos nacionales transables y no transables, dejándonos dependientes de las importaciones a nivel de capital y comercio, además se han seguido políticas tendientes a darle mayor inestabilidad al mercado financiero con la eliminación del encaje en 1996 y una política cambiaria flexible. Es posible decir, de acuerdo con este análisis, que el nivel de exposición del país a los vaivenes internacionales es

muy alto, un ejemplo de ello es que en la caída del precio de los commodities¹ después del super ciclo de la década del 2000, donde fuimos el país más afectado de Latinoamérica.

Situación Actual La Gran Recesión del año 2008, que se desato por el colapso de la burbuja inmobiliaria en EEUU, ha dejado grandes secuelas en el mundo, principalmente el bajo precio del dinero que se ha mantenido desde la salida de la crisis ha llevado a gobiernos, grandes corporaciones privadas e individuos a aumentar fuertemente su endeudamiento, formando así una burbuja financiera de endeudamiento que se estima en una cifra superior a 322% del PIB mundial. Mientras más altos son los niveles de endeudamiento, mayor es el riesgo de incumplimiento cuando la economía empieza a enfriarse, en el caso actual, ante un shock de la oferta la economía mundial ha reaccionado con la disminución de las expectativas de crecimiento mundial, arrastrado por China y EEUU.

El Banco Mundial advirtió en enero del 2020 sobre el riesgo de una nueva crisis de deuda global, en donde seguir bajando las tasas de interés tendría cada vez menos efectos para la recuperación de la economía mundial, los dos grandes motores de esta deuda son la economía de EEUU por el aumento de su deuda fiscal y corporativa y China por el incremento de la deuda de las empresas no financieras.

Dentro de las economías emergentes, el crecimiento de la deuda se ha concentrado en dos países Corea del Sur y Chile, en nuestro país la deuda ha crecido impulsada por las empresas no financieras, la deuda fiscal del país es de 31,2%, la deuda del sector financiero del 50,2%, la deuda de empresas no financieras es del 103,3% y la deuda de los hogares del 47,2%, el problema ante el colapso de la burbuja de deuda podría afectar principalmente a las empresas no financieras llevándolas a posiciones debilitadas financieramente y provocando su cierre.

Frente a este grave peligro de crisis mundial, se han sucedido tres hechos en los últimos meses que han debilitado el escenario internacional y con ello el interno, el primero es la guerra comercial entre China y Estados Unidos, el segundo el brote del coronavirus y tercero la guerra de precios en el petróleo. Estos tres hechos han actuado como una escalada de debilitamiento de las economías del mundo, impactando en Chile, donde es posible notarlo por la baja en la cotización de la bolsa nacional, la baja en el precio de nuestro principal commodity el cobre, la baja en el petróleo y el aumento del precio del dólar, con efectos en las exportaciones de la economía, la producción, el empleo, la inversión, la demanda agregada y finalmente el PIB.

Lo que podemos esperar es que un shock negativo por el lado de la oferta (disminución de la producción mundial), nos lleve a un decrecimiento de la inversión, salarial, de la demanda y disminución del empleo, este proceso tendría como resultado una baja en las proyecciones de crecimiento económico del país y el mundo.

Guerra Comercial

La guerra comercial entre China y EEUU, fue una sucesiva imposición de aranceles más altos entre ambos países, donde EEUU comienza los movimientos al alza de los aranceles como parte del

¹ Los commodities son aquellos productos de exportación que carecen de marcas, pues están estandarizados a 1 nivel mundial y su valor se tranza por sus características propias, ejemplos para Chile son el cobre y la celulosa.

programa económico del gobierno de Trump para revitalizar la industria americana, una especie de política de sustitución de importaciones que llevaron a cabo los países latinoamericanos en la década de 1960, con el problema de forzar los precios internacionales de las mercancías y por lo tanto, disminuir el tráfico internacional, debilitando el PIB mundial, las sucesivas respuestas de ambos países subiendo los aranceles, tenían por objeto emparejar las medidas arancelarias. El efecto sobre el PIB mundial alcanzo en torno al 1% de decrecimiento, en situación que al mundo ha venido creciendo lentamente los últimos años, finalmente se alcanzó un acuerdo en enero de 2020 entre ambos países, superando el impasse, pero dejando al mundo en una peor situación que antes de la guerra comercial.

La principal razón fue el haber restado entre 0,5 y 0,6 puntos de crecimiento a EEUU y entre 0,7 y 0,8 de expansión a China, estos resultados negativos fueron finalmente los que perjudicaron a las super potencias, pero antes dejar debilitado el crecimiento mundial ante la aparición del COVID 19, la enfermedad que ya es pandemia mundial.

COVID 19

El efecto de la enfermedad se ha hecho sentir principalmente en China, con lo que se ha afectado a las principales economías que exportan al país asiático, producto del tratamiento de la enfermedad se han. Cerrando puertos y con ello el acceso de las mercaderías chilenas al mercado chino, principalmente agrícolas. Por otro lado, la disminución de la actividad económica incidió en la menor demanda del cobre una baja en el precio que llego durante este año a o menos 250 dólares la libra, la trayectoria actual lo sitúa en 2,55,1 dólares la libra, el promedio del año 2019 fue de 278,5 y lo que va del 2020 lleva acumulado un promedio de 265,5, el cual se proyecta a la baja.

Si bien se considera que en China el virus está siendo controlado, no sabemos cuál es el tiempo estimado para su remisión, en esta semana del presente Xi Jinping visito Wuhan, ciudad que es punto cero de la enfermedad, las medidas de control al parecer están conteniendo la enfermedad, pero aún no tenemos una fecha para el levantamiento de las medidas.

Hace tan solo unos días Italia determino aislar a 16 millones de personas en la parte norte del país, frente al aumento del contagio por la enfermedad, luego de tener 7.300 casos de enfermos y 366 muertes por el COVID 19. La enfermedad ahora termino por cerrar las fronteras de EEUU a los viajes desde Europa, se ampliaron los controles sanitarios en las fronteras y eso arrastra ya problemas de crecimiento económico en las industrias de servicios y turismo.

Guerra del Petróleo

Por otro lado, durante el fin de semana pasado Arabia Saudita indico que procedería a una rebaja en los precios de todos los tipos de petrolero para el mes de abril, esto en repuesta a dos hechos del mercado, primero la negativa de Rusia de bajar la producción del petróleo en el acuerdo propuesto por la OPEP+, como estrategia de ese país frente al brote de COVID 19 y segundo la baja de los precios por barril de la producción estadounidense, se proyecta que el precio por barril llegue hasta los US\$ 30 por el barril para los próximos meses. Este movimiento de precios se produce, porque Arabia saudita está buscando competir por su cuota en el mercado mundial, por lo que es posible pensar en próximos movimientos que llevan el precio más bajo aún.

En general, la conformación de precios de los Commodities reacciona fuertemente a la variación de la demanda u oferta mundial y luego tienen lugar un segundo movimiento que proviene del mercado especulativo, de esa manera fortaleciendo el efecto sobre la economía.

En este escenario, se produjo una caída generalizada de las bolsas del mundo, pues los inversionistas a la espera de que pase la tormenta en los mercados mundiales se han refugiado en instrumentos más estables, lo que ha llevado que las letras del tesoro de Estados Unidos (la más estable del mundo) haya sido la preferida por los inversores.

En Chile la Bolsa de Santiago bajó los 4.100 puntos por primera vez desde el año 2016, lo que implica principalmente la salida de capitales extranjeros frente a la debilidad del mercado, desfinanciando las empresas y afectando sus inversiones, solo hay que recordar los efectos de la crisis asiática del año 1997 para tener una primera aproximación, la economía se resintió al menos hasta el 2002 en sus tasas de crecimiento, salarios y empleo.

Posibilidades de una Crisis Mundial El Banco Central Europeo, confirmó que está estudiando entregar dinero “super barato” para frenar la escalada de la crisis como la del 2008, siguiendo así la misma dirección que ha tomado la FED recientemente y el Banco de Inglaterra que bajó 560 puntos básicos el precio del dinero. Se han anunciado un movimiento de 25.000 millones para combatir el brote de COVID 19, medidas que solo pueden ser efectivas en la medida que las entidades presten a las áreas más afectadas de la economía.

El mundo está buscando rápidamente producir un efecto keynesiano, entregando alta liquidez, para impactar tanto la inversión como el consumo, de esta manera devolviendo el ritmo de crecimiento de sus economías. Pero todo esto puede quedar en nada, si la burbuja de endeudamiento que viene creciendo desde el 2008 finalmente estalla.

Tipo de Cambio El tipo de cambio es el vínculo entre la economía nacional y la economía internacional, como resultado de la crisis de los mercados del petróleo y el COVID 19, tenemos un tipo de cambio a niveles históricamente altos, donde su techo fue \$842 por dólar, esto tiene un profundo efecto sobre la economía pues la correcta formación de precios le da estabilidad a la economía, la fluctuación del tipo de cambio interrumpe las posibles estrategias de la producción nacional.

La inexistente política cambiaria que tiene el país es una de las principales explicaciones del bajo crecimiento del PIB, pues castiga las exportaciones, desincentiva la creación de valor agregado, la diversificación industrial, premiando las exportaciones a expensas del desarrollo de las PYMEs que compiten con estas. Mientras más prolongada sea la falla en la política cambiaria más profundos sus efectos negativos para el desarrollo, las altas fluctuaciones atentan contra la formación de precios, expectativas e inversión.

Esta alta volatilidad del tipo de cambio provoca cambios regresivos sobre el empleo y depresivos sobre la inversión, sobre todo la inversión productiva.

Las razones de la alza del tipo de cambio se encuentran primero en la baja del precio del cobre, pues mientras más bajo el precio del cobre menos dólares entran en la economía chilena, luego las bajas de las tasas de interés del banco central a finales del año 2019 habían empujado a los inversionistas más especulativos a economías con tasas de interés más altas, la baja del precio de

los combustibles impacta a nivel mundial con un amplio refugio en monedas más estable como el dólar (a mayor demanda de dólares en Chile y menor oferta de dólares, sube el precio).

El alza del dólar tendrá efectos sobre la economía chilena, principalmente tendrá un efecto al alza en el costo de la vida, que se transmitirá por medio de los precios de los productos importados, se van a ver mejorados los ingresos por importaciones sin alcanzar a netear la pérdida por el bajo valor de los Commodities y las pérdidas producto del coronavirus, el efecto sobre el PIB puede llevarnos a crecer menos de un 1% el año 2020.

El impacto en los fondos de Pensiones

Una crisis de estas características sobre las bolsas mundiales puede tener un efecto profundo sobre los fondos de pensiones y su gravedad dependerá de que tanto se extienda en el tiempo las bajas en las bolsas nacionales e internacionales, el primer paso lo ha dado el refugio de los capitales en acciones menos riesgosas, desfinanciando a las empresas que cotizan en la bolsa. Un segundo acto se puede vivir si el efecto de este desfinanciamiento impide que se puedan realizar los pagos de intereses y capital a nivel mundial, desencadenando una ola de impagos que podría convertirse en una nueva crisis económica mundial, los cimientos de estas se pueden encontrar en la burbuja financiera por el bajo precio del dinero desde el 2009, que nos tiene con un 322% del PIB adeudado a nivel mundial.

En un escenario como este el sistema de capitalización individual perdería buena parte de los fondos de los afiliados, en el año 2009 se perdieron hasta el 50% de los ahorros dependiendo del tipo de fondo de pensiones en el que nos encontráramos, desatando una verdadera tragedia en aquellos próximos a jubilarse, la estructura del sistema de pensiones está pensado primero que nada como forma de financiamiento y luego como seguro privado frente a la vejez, dando al afiliado a la suerte del mercado de inversiones y de su trayectoria laboral.

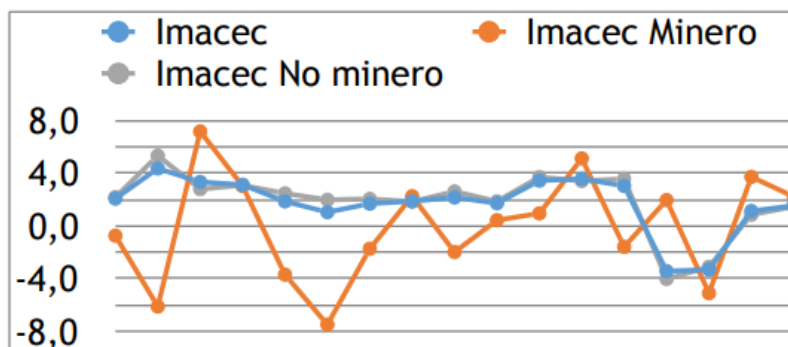
El acumulado de rentabilidad de este 2020 en el fondo A es -0,64% y solo en febrero se perdió un -4,46%, en el fondo B el acumulado del 2020 tiene pérdidas por -0,81% y solo en febrero por -3,7%, en el fondo C tiene pérdidas acumuladas por -1,61% y solo febrero -3,64%, el fondo D tiene un acumulado de -2,61% en el año y solo en febrero de -3,76% y finalmente el fondo E tiene pérdidas por -2,33% y solo en febrero de -2,88%, el problema es que las bajas en las bolsas mundiales se van a hacer sentir en los resultados de marzo del 2020 y por lo tanto es de esperar que la situación se haga más crítica.

Las Expectativas sobre el Crecimiento Económico para Chile En Chile los analistas ya proyectan un cuadro de bajo crecimiento para los próximos 2 años, con un ritmo menor al 4% que trajo la primera década de los 2000. Las proyecciones del PIB para el año 2020 han bajado desde el 2,5% proyectado el año pasado, a uno más cerca del 1%, con un alza para el año 2019 que se estacionó en el 1,2% de crecimiento del PIB. Para el año 2021 se espera un crecimiento en torno al 2,1% y para el año 2022 en torno al 2,5% del PIB.

El escenario es bien complejo, pues todo indica que lo que debería hacer el ente emisor es bajar la tasa de política monetaria de manera de profundizar una política monetaria expansiva que frente a la crisis, se estima que el recorte de las tasas sería en torno a 0,75 puntos durante el año 2020, la actual tasa de política monetaria está ubicada en 1,75 puntos, situándola a final del 2020 en un 1%.

La rapidez con que se lleve a cabo esta baja en las tasas va a ser determinante en las posibilidades de enfrentar un escenario internacional tan adverso.

Por otro lado, algunos economistas están aconsejando esperar, para ver si estamos ante un escenario permanente o transitorio, pues una bajada del precio del dinero podría alejar aún más dólares de la economía chilena y presionar nuevamente el alza del tipo de cambio.



El panorama general a enero del 2020 es el siguiente, por un lado, el IMACEC creció 1,5% en el mes de enero lo que se compone por un aumento de la actividad no minera en orden al 1,5% y un aumento de la actividad minera de 2,2% en 12 meses. Con respecto al mes anterior el IMACEC minero cayó 4,3% y el no minero creció 1,9%.

Una disminución en la tasa de inversión va acompañada por una disminución en los ingresos disponibles dentro de las economías, por lo tanto, tiene que ir acompañada de una disminución en la tasa de consumo, porque la conducta de la población, en general, es la de buscar estrechar la brecha entre sus ingresos y sus gastos, si sus ingresos han bajado recientemente. Es evidente en este punto que un alza del tipo de cambio tendrá el efecto de presionar la conformación de los precios de la economía, por la vía de aumento en los precios de los productos importados. Es importante notar que del efecto sobre los precios podría ser disminuido si pudiéramos reemplazar importaciones por producto nacional, la rentablemente hemos ido perdiendo capacidad con el declive de la industria nacional, que tiene en parte sin explicación en la política cambiaria flexible.

El efecto de una disminución en el consumo y la inversión, manteniendo el gasto estatal constante, debe repercutir en un retroceso de la curva de demanda agregada, por lo que el efecto en el empleo que es consistente con este análisis debe ser en el sentido negativo, es decir es razonable suponer que el desempleo debe tender a subir o el empleo existente debe deteriorarse, con ello suponemos un aumento del empleo informal, disminución de las horas trabajadas, disminución de los contratos indefinidos, alta rotación en los puestos de trabajo, disminución de las cotizaciones a los seguros sociales, aumento de empleo parciales involuntarios.

El efecto de una baja en la tasa de política monetaria puede revertir la tendencia en el consumo y la inversión, pues hace más barato el dinero y por lo tanto mejora las tasas de retorno de las inversiones, por esto es relevante que el Banco Central pueda en el breve plazo empezar con el recorte de tasas. Por otro lado, si el recorte de tasas no se da en un escenario donde se perciba una recuperación en el corto plazo, es decir se percibe que la debilidad del economía es más bien estructural que coyuntural, el esfuerzo del banco central no va a resolver el problema de baja

inversión y bajo consumo, las expectativas de los agentes económicos hoy son más bien pesimistas, por lo que podríamos caer en una trampa de liquidez, donde el dinero barato se ocupe para ahorro frente a un escenario nacional e internacional adverso.

Es importante que el gasto público pueda equilibrar la disminución de demanda agregada para evitar los efectos adversos sobre la economía, o al menos hacerse más eficiente y oportuno, en general el presupuesto público tiende a ejecutarse en tasas mayores hacia fines de cada año, lo que implica que las tasas de ejecución del presupuesto en este momento están lejos de ser altas. El estado debe buscar la forma de revertir esta tendencia y apuntar fuertemente a los programas sociales que creen empleo con inversiones intensivas en mano de obra, principalmente infraestructura y a entregar de mejor forma los beneficios monetarios a la población más vulnerable.

Comentarios Finales

Se hace evidente en esta coyuntura que la apertura de la economía chilena al mercado internacional ha debilitado las capacidades internas de nuestra economía, haciéndola profundamente dependiente de los vaivenes internacionales, en un escenario de crisis mundial solo podemos recurrir a las capacidades propias para obtener un crecimiento real que se acerque a la tasa potencial de crecimiento del país.

El problema es que la estrategia económica de los últimos 30 años nos deja con una economía incapaz de asumir el desafío, y los cambios necesariamente pasan por soluciones que afectando la concentración de la riqueza provean de mejores condiciones de vida a la población. Si, no invertimos en la clase trabajadora del país, que es más del 75% de la población no existirá futuro para la economía chilena, el problema es que los bajos salarios endémicos han debilitado al trabajo y a la composición de la economía, pero avanzar en esa dirección necesariamente requiere reformas resistidas por las elites económicas del país, no es posible pensar en transformaciones de fondo sin una fuerza viva que estructure la sociedad en torno al trabajo.