

Klaus Schmidt-Hebbel

“El crecimiento de este año será muy mediocre por la herencia de Boric y los shocks negativos de oferta y demanda”

El execonomista jefe de la Oede explica las razones del ciclo recesivo que vive la economía chilena y apuesta por un repunte en 2027.

“Vamos a tener una recuperación más nítida a partir del primer trimestre del próximo año, lo que está condicionado a que no haya ningún shock internacional adverso”, afirma el también académico de la Universidad del Desarrollo.

Por Julio Nahuelhual

—Hay varios factores. Hubo una recesión de los primeros seis meses de este año. La causa número uno es la herencia que nos dejó el gobierno de Gabriel Boric. En los 48 meses que duró el mandato del Presidente Boric el Imacec desestacionalizado no creció; se mantuvo estancado con crecimiento cero en 41 de esos 48 meses. Ese estancamiento se extiende desde marzo del 2022 hasta marzo del 2026. Pero la herencia que dejó el gobierno anterior también quedó para el segundo trimestre de este año. Entonces, parte también de la caída del segundo trimestre es atribuible a una muy mala herencia que deja Boric.

¿Cuál es la herencia que dejó?

—Un crecimiento tendencial bajísimo. No me creo el 2% tendencial que hoy estima el Banco Central antes de la megarreforma y el MK4. Estimo que el PIB tendencial está más cerca de 1%. ¿Y qué pasa cuando una economía crece

En una semana marcada por el Informe de Política Monetaria (Ipom) del Banco Central y por el envío del proyecto de mercado de capitales (MK4), el execonomista jefe de la Oede, Klaus Schmidt-Hebbel, analiza en detalle las implicancias de las proyecciones del instituto emisor y el calibre del ciclo recesivo por el que atraviesa la economía chilena.

“El crecimiento de este año será muy mediocre por la herencia de Boric y los shocks negativos de oferta y demanda”, afirma el académico de la Universidad del Desarrollo al desmenuzar el análisis que hace el BC. En el Ipom de septiembre, el ente rector recortó agresivamente la proyección de PIB desde un rango de 1% a 1,75% a uno de nuevo de entre 0,25% y 0,75% para 2026, pero anticipó una recuperación de la actividad y la inversión para el próximo año.

“Vamos a tener una recuperación más nítida a partir del primer trimestre del próximo año, lo que está condicionado a que no haya a ningún shock internacional adverso”, añadió el economista.

¿Cuál es el principal mensaje que se desprende del nuevo Informe de Política Monetaria (Ipom) del Banco Central?

—El principal mensaje del Ipom es que estamos viviendo un año complicado y difícil, con muchos shocks no anticipados que influyen en la proyección de crecimiento de corto plazo de este año y también influyen en algo en el 2027. Enfrentamos condiciones internacionales y nacionales bien difíciles que han pegado adversamente a la economía chilena desde marzo en adelante, y que son varios shocks adversos.

De paso quiero destacar el extraordinario trabajo que hace el equipo del Banco Central en este Ipom, liderado por el gerente de la División de Política Monetaria del BC. El Ipom es por lejos el mejor y más profundo análisis macroeconómico que se hace sobre Chile. Es mejor que cualquier otro análisis macroeconómico que pueda hacer un economista, un banco local o extranjero, el FMI, el Banco Mundial, o la OCDE.

¿Por qué la economía chilena está frenada?

la caída de la producción minera asociada a una reducción de la ley mineral. Esto es un shock mayor: se estima que para todo este año la producción de mineral de cobre caiga un 7% respecto al año pasado.

¿Y qué pasa por el lado de la demanda?

—Tenemos una caída del consumo en algunos trimestres previos y una inversión que está muy estancada e, incluso, cayendo levemente este año. ¿Por qué? Muchas inversiones se habían pospuesto hasta que saliera la megarreforma (Ley de Reconstrucción), la que todavía ni siquiera ha sido promulgada.

Por el lado del consumo, ha influido el aumento estructural y cíclico en la tasa de desempleo, la que está en 9,5% para el trimestre mayo-julio; no me sorprendería que esa tasa subiera aún más todavía en los siguientes meses. Ese nivel hace que las familias, cuyos jefes de hogares pierden el trabajo, se vean forzados a restringir su gasto.

¿Cuáles son las razones que fundamentan una tasa desempleo tan alta? El Banco Central hace un análisis en el Ipom e introduce la problemática de la automatización y la inteligencia artificial...

—Es muy interesante análisis que hace el Banco Central. Hay razones estructurales y cíclicas. Es cíclica porque el ciclo en que estamos es malo y, por tanto, temporalmente caen los ingresos. Pero más importante que eso son las razones estructurales, como los enormes aumentos en los costos del empleo que se generaron por los cambios legislativos hechos durante la administración Boric. Ahí están las 40 horas semanales que ha llevado a que muchas empresas pequeñas y medianas reduzcan su empleo. También está el aumento gradual en la tasa de contribución que tienen que hacer las empresas y los empleadores, por cuenta de sus trabajadores, para la reforma previsional.

El encarecimiento de los costos laborales hace que las empresas inviertan menos y que tengan que optimizar sus costos porque están apretados por el lado de sus márgenes y, por tanto, echan trabajadores. Adicionalmente, los reemplazan en parte por la inteligencia artificial.

un 1% en tendencia antes de estas reformas? Sucede que cualquier shock adverso, de oferta, que tenga un impacto menor y mediano, nos tira a un crecimiento cero o negativo. Eso es lo que le pasó a Chile en estos siete meses.

Chile ha tenido una secuencia de shocks de oferta adversos bien malo. Entre ellos están el aumento del precio del petróleo internacional y el aumento del gas natural que importamos de Argentina, que nos pega enormemente. Eso es un golpe al ingreso de los consumidores y a la utilidad de las empresas que utilizan petróleo, que son muchas en Chile. Otro factor de oferta apunta al fenómeno de “El Niño”, que produjo que el jurel desapareciera, aunque su efecto es poco en el PIB. Asociado a esto, está la destrucción masiva de infraestructura y viviendas en el norte de Chile.

Un cuarto factor de oferta es



¿Qué tanto ha influido en las expectativas de los consumidores y las empresas y en este frenazo del consumo el episodio del “bencinazo” del comienzo de este gobierno y también este relato de tener un “Estado quebrado”?

—Aunque quizás alguien dijo eso de “Estado quebrado”, el ministro de Hacienda, Jorge Quiroz, a quien respeto mucho porque es un economista muy responsable, jamás dijo que el Estado estaba quebrado. Lo que dijo es que se encontró con una situación fiscal bastante peor de lo que las cifras oficiales habían indicado antes de que asumiera...

Se lo pregunto porque, como usted sabe, los llamados “espíritus animales” de la economía están relacionados íntimamente con el nivel de expectativas. Se lo pregunto de nuevo. ¿El “bencinazo”, el relato de un fisco en una situación crítica, y el ajuste del gasto público de este gobierno influyó en el frenazo de la economía, especialmente en el segundo trimestre?

—El “bencinazo” fue simplemente anticipar el aumento en los precios de los combustibles. Se traspasó inmediatamente a los consumidores en vez de aplicar la regla tradicional del Mepec que significaba atrasar eso en cuatro o seis semanas. Los precios que vemos hoy se habrían producido igual, pero con un rezago. El rezago hubiese significado un ahorro para los consumidores y un déficit fiscal a un ritmo de US\$200 millones semanales.

Apoyo en un 100% ese traspaso doloroso para los bolsillos de las empresas, de personas, de familias, de consumidores. Era necesario fiscalmente. ¿Le pegó a las expectativas de los consumidores? Por supuesto que sí. ¿Afectó la expectativa de las empresas? Sí, también afectó negativamente.

Pero las expectativas de corto plazo para el gasto de los consumidores, para el gasto de inversión, para las perspectivas que pronostican los empresarios, también se ven enormemente influenciadas por las cifras de los últimos meses... Las últimas

cifras son de recesión por siete meses seguidos. Todas estas malas noticias influyen muy negativamente. Siempre hay una sobrestimación de la mirada para atrás. La gente mira por el espejo retrovisor lo que le pasó ayer y si las cifras son malas no es raro que se contraiga el consumo y la inversión.

Pero hay un quiebre durante estos seis meses de gobierno, que hace anticipar —como correctamente lo hace el Banco Central en su Ipom— un punto de inflexión en las cuentas fiscales, en la actividad y en el empleo para el próximo año. Como lo dije, el crecimiento de este año será muy mediocre por la herencia de Boric y shocks negativos de oferta y demanda.

Va a haber mayor actividad y más inversión el próximo año y el siguiente. De hecho, el BC me sorprendió favorablemente con sus proyecciones de aumento de la inversión sucesivo de entre 7% y 8% para el año 2027 y el año 2028, además de su estimación del impacto en el crecimiento de la megareforma.

su horizonte de política, que son 24 meses, habría bajado la tasa, cosa que no ha hecho. ¿Por qué? Porque la inflación se está gradualmente normalizando hacia el corto plazo. Por lo tanto, el BC apuesta a un punto de inflexión que se va a manifestar de acá algunos trimestres más.

Entonces, ¿el punto de inflexión debiera venir hacia el primer trimestre del próximo año?

—Vamos a tener una recuperación más nítida a partir del primer trimestre del próximo año, lo que está condicionado a que no haya a ningún shock internacional adverso. El tercer trimestre está jugado, no vemos muchos brotes verdes de acá el 30 de septiembre. Las cifras van a ser mediocres o, eventualmente, malas en algún mes como agosto o septiembre, pero esperaríamos que haya una recuperación después.

Si el frenazo de la economía o el ciclo recesivo se mantiene al tercer trimestre, ¿crece necesario que el Banco Central baje la tasa de interés?

—Gran pregunta. Estamos en 4,5% en la Tasa de Política Monetaria y la tasa neutral está entre 4% y 4,25%. Estamos, por tanto, básicamente en la tasa neutral. Si esta recesión se extiende al tercer trimestre y después hay recuperación, el Banco Central no tiene ninguna herramienta para acelerar la recuperación de ahora, porque la tasa actual actúa con un rezago de 12 a 24 meses; es decir, no tendría mucho sentido para la recuperación coyuntural ahora.

El gobierno acaba de explicitar los contenidos de la reforma al mercado de capitales, el MK4. ¿Cómo evalúa las medidas que contiene?

—Me parece muy bien. La reforma tiene su centro en la recuperación del sueño de los jóvenes para tener una primera vivienda propia, como dijo el ministro de Hacienda. Este subsidio al endeudamiento de los jóvenes, el fondo del BancoEstado (Fondo Nacional para la Vivienda), implica una inyección de la vena para que los bancos puedan proveer créditos hipotecarios a períodos más largo y a tasas más convenientes. La reforma puede ser parte de la recuperación de la economía. Es importante todo lo que tiene que ver con la internacionalización del peso y con el eximir de impuestos, como el de timbres y estampillas. También hay un montón de otras cosas pequeñas y medianas importantes que facilitan la intermediación financiera y, por tanto, de alguna forma reducen la informalidad financiera. ●

Bajo ese contexto, ¿hasta cuándo durará el ciclo recesivo que está viviendo la economía? ¿Cuándo empieza a despegar la economía chilena?

—No lo sé y nadie lo sabe. Todos los análisis serios indican que este punto de inflexión se producirá pronto. Para este año, el Banco Central proyecta un rango de crecimiento de entre 0,25% y 0,75%. Sería de 0,25% el crecimiento de este año si se extiende el período recesivo hasta el tercer trimestre y con un poquito de brotes verdes el cuarto trimestre. Sería, por el contrario, de 0,75% si quizás en el tercer trimestre no hubiera recesión y hay una pequeña recuperación en el cuarto trimestre. Hago mío ese análisis. Lo importante es que el crecimiento será mayor el próximo año y el 2028.

Pero hay una señal muy potente en el sentido de que el Banco Central no ha reducido su Tasa de Política Monetaria. Si el BC estuviese preocupado de que esta recesión pudiese continuar o que el bajo crecimiento en torno a 1% pudiese permanecer en