

En 2022 y sobre todo en 2023

Las tres razones por las que Chile será el país que menos crecerá en América del Sur

Menos que las principales economías de la región: Argentina, Brasil, Colombia y Perú, según el Fondo Monetario Internacional. Economistas de toda la región comparan, analizan y sacan en limpio estos factores clave.

Por Felipe O'Ryan

Chile será la economía que menos crezca en América del Sur. Escuchó bien. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), y a diferencia de lo que había sido la tónica en las últimas décadas con contadas excepciones, Chile crecerá un 1,8% en 2022 y un sorprendente 0% en 2023; por debajo de las economías más importantes de la región como Colombia (6,3% el 2022 y 3,5% el 2023), Perú (2,8% y 3%) Brasil (1,7% y 1,1%) y Argentina (4% y 3%).

¿Por qué pasaría esto? ¿Es por la nueva Constitución? ¿La incertidumbre? ¿Es algo que hizo el Presidente Boric? ¿Es el cobre quizás? ¿O hay algo que Chile está haciendo mal y los otros países bien? Para tener la imagen completa de la región y hacer una comparación justa, La Segunda consultó a economistas de los países involucrados y les preguntó por qué Chile crecerá menos y los otros más. La conclusión con la que todos concuerdan se puede resumir principalmente en tres puntos.

1 La incertidumbre política y la inversión privada.

Para pocos es sorpresa que la incertidumbre política y posibles cambios regulatorios subsecuentes suelen tener un impacto en la inversión. En Chile, la incertidumbre política tiene algunas fuentes claras, como una nueva Constitución que pueda cambiar varias reglas del juego.

"Se observa una disminución de la inversión privada impactada por el aumento en las tasas de interés que encarecen su financiamiento, pero sobre todo por el entorno de mayor incertidumbre que ha traído consigo el proceso de cambio constitucional, donde muchas empresas están esperando ver los resultados finales del proceso antes de comprometer sumas importantes de inversión", comenta el director de Estrategias de Inversión Latam de Blackrock, Axel Christensen.

Según el último Ipom del Banco Central (BC), se espera una caída de la "Formación Bruta de Capital Fijo" (dato que refleja la inversión en el país) de un 4,8% este año y del 2,2% el 2023.

"La incertidumbre es un factor que tiene un impacto importante dentro de los proyectos de inversión", advirtió en junio la presidenta del Banco Central de



"La menor proyección del FMI se basan en ajustes en prácticamente todos los componentes del crecimiento de Chile"
Axel Christensen, Blackrock.



Tienes ruido político constante en toda región, pero en ninguna parte tienes hoy algo como lo de Chile y la Constitución".
Luis Felipe Mejía, Fedesarrollo (Colombia).



Chile (BC), Rosanna Costa.

En Perú, la inversión privada crecerá cerca de cero en 2022, pero 2% en 2023, según pronosticó su banco central. Para el banco BBVA, aumentará un 4,2% en el 2022. Pocos dirían que estos países tienen contextos políticos libres de toda incertidumbre. ¿Por qué la diferencia con Chile, entonces?

"Si bien tienes ruido político en todos los países de la región, como con la elección de (Gustavo) Petro como Presidente acá en Colombia, en ninguna parte tienes



Con todo lo que creció Chile en 2021, es casi un milagro que seguirá creciendo este año".
Walter Molano, BCP Securities.



Argentina en términos de intercambio sí va muy bien. Los precios de sus exportaciones han subido mucho".
Marcos Buscaglia, Alberdi Partners.



Brasil está gastando más que Chile ahora, lo que apuntala el crecimiento, pero puede tener efectos complejos a largo plazo"
Caio Machado, PUC.

algo como lo que ves en Chile. Te puede preocupar Petro, pero un gobierno dura cinco años, es parte de los ciclos políticos normales e incertidumbres comunes en esos países. En Chile, en cambio, las constituciones no las cambias cada cinco años; no tiene que ver ya solo con el ciclo político normal, y los cambios que de ahí provengan podrían tener efectos en muchos más elementos y a mucho más largo plazo", responde Luis Fernando Mejía, economista y director ejecutivo del thinktank colombiano Fedesarrollo.

"En Chile se te junta este factor idiosincrático, que continuará con el proceso constitucional aunque se apruebe o se rechace, y que te pega en las reglas del juego para la inversión, que se suma a otros factores como el déficit, y cómo lo están tratando", comenta el socio de la firma argentina Alberdi Partners, Marcos Buscaglia.

2 Dos formas de apretarse más el cinturón

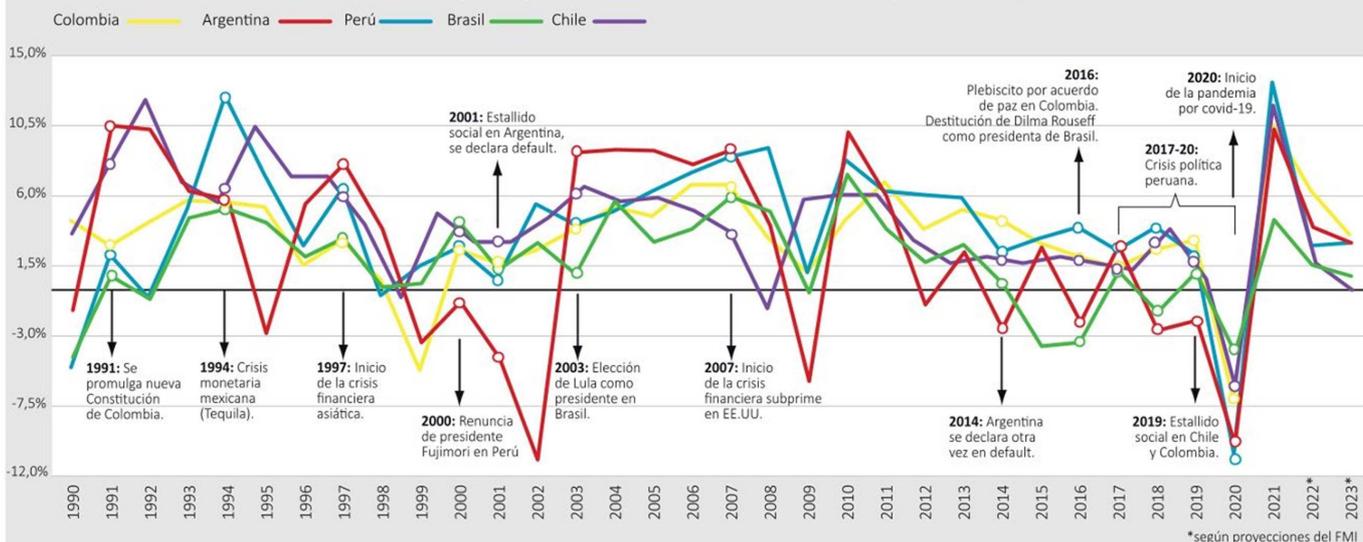
Tras todos los gastos fiscales asociados a la pandemia en los últimos dos años, como los subsidios IFE, el presupuesto estatal chileno para el 2022 se redujo en un fulminante 25,5%. El Gobierno de Boric, que ya ha comenzado a discutir el erario para el 2023, también se ha comprometido a disminuir el déficit estructural (en 0,75 puntos del PIB por año). Y si bien los analistas calculan que el gasto podría sí crecer entre 4% y 5% en el 2023, el banco Santander estima que entre el 2024 y 2026, el presupuesto no podría expandirse más del 1% para ese fin.

El Gobierno chileno intenta llegar a un equilibrio donde se deje de gastar más de lo que se recauda, explica el economista brasileño y académico del Instituto de Economía UC, Caio Machado. Pero no todos los países están tan comprometidos con sus cuentas, agrega.

"Mientras en Chile se frena el gasto público este año, Brasil sigue aumentándolo. Aprobó un estímulo muy grande en marzo, que en parte ayuda a apuntalar el crecimiento. Desde hace unos 10 años que Brasil estaba creciendo cero o negativo, superado por Chile, pero ahora vemos algo diferente, que mucho tiene que ver con la parte fiscal", comenta Machado.

En marzo, el Congreso en Brasil aprobó un paquete de estímulos de US\$32 mil

Evolución de crecimiento del PIB en principales economías de Sudamérica (1990-2021)



millones por solo cuatro meses, justo en un año electoral muy polarizante que tiene al izquierdista Lula sobre el actual Presidente ultraderechista Bolsonaro en las encuestas. Mientras que el déficit fiscal para Colombia se proyecta en un 5,6% del PIB para 2022. “Es insostenible”, planteaba el exministro de Hacienda de ese país Mauricio Cárdenas, la semana pasada en redes sociales.

“Colombia llevaba 3 años con déficits que superan el 6% del PIB. Mientras otros países como Chile se ajustaron, aquí ese ajuste no ha sido tal. Cabe recordar que Colombia perdió el grado de inversión el año pasado”, agrega el colombiano Mejía.

Perú cerraría con un 1,5% de déficit fiscal, según Scotiabank, mientras que Chile, que cerró el 2021 en un 7,1%, este año estaría más cerca de cero, según Hacienda. Esto es, en el largo plazo, una buena noticia.

“Esto de más gasto y crecimiento puede sonar bien en el corto plazo, pero en Brasil veremos que se va a complicar mucho la situación, cuando el próximo gobierno tenga que hacer un ajuste importante. Esta situación fiscal genera mucha incertidumbre en Brasil y te distorsiona el mercado de crédito”, advierte Machado.

Otro punto es que Chile también fue más rápido en apretarse el cinturón, pero no solo el fiscal, sino también el monetario: subió la Tasa de Política Monetaria (TPM) antes que algunos de sus vecinos, lo que si bien frena el crecimiento, porque en síntesis puede significar menos dinero circulante, también ayuda a combatir la inflación.

En enero de este año, Chile llevó su TPM a 5,5%, marca que Colombia y Perú alcanzaron recién en junio de este año. La tasa chilena hoy ya está en un 9,75%.

Brasil arrancó un poco antes que Chile y ha sido más agresivo, mientras que Argentina es un caso más complicado de comparar: su Tasa Nominal Anual subió 200 puntos base en mayo, hasta un 49%.

3 Cobre versus soja: las exportaciones.

Con algunas distorsiones macroeconómicas tan complejas como la antes mencionada, y con una inflación que en julio superó a la de Venezuela (que este año podría crecer un sorprendente 10%), usted podría preguntarse cómo es posible que Argentina vaya a crecer más que Chile, según el FMI.

Algunos se hacen la misma pregunta.

“La verdad es que yo no le creo al FMI. Me parecen exageradas las proyecciones para Argentina”, dice abiertamente Buscaglia, quien fue economista jefe para la región de Bank of America Merrill Lynch.

Pero, de todas formas, el socio de la

consultora que analiza economía y política en toda la región, sí hace hincapié en un punto a favor que tiene Argentina, así como también Colombia, sobre Chile.

“Argentina en términos de intercambio sí va muy bien. Los precios de los alimentos que exporta han subido y además tiene una cosecha récord. El precio de la soja y el gas también han subido”, explica.

“Ves lo mismo en Colombia, con aumentos grandes en el precio del petróleo y el carbón, que son dos de sus exportaciones principales. De marzo de 2022 a hoy, el precio de las exportaciones relativo a las importaciones en países como Chile y Perú creció 15% y 8% respectivamente, pero el de Colombia un 67%”, agrega Mejía.

Este año, el precio de la soja ha alcanzado niveles que no se veían desde el 2012 en el mercado internacional; misma tendencia que ha seguido el petróleo. Estos

dos productos, más el hierro, son también los principales de Brasil.

En cambio, el valor de la principal exportación de Chile, el cobre, ha caído persistentemente. El metal rojo partió el año cercano a los US\$4,4 la libra, pero hoy ronda los US\$3,6, es decir, una baja del 20% y sin perspectivas inmediatas de remontar.

“Las expectativas de un menor crecimiento global ante el retiro de estímulos por parte de bancos centrales, como también de China por la continuidad de aplicación de medidas restrictivas ante el covid, afectan la contribución de exportaciones netas al crecimiento”, explica Christensen, de Blackrock.

“En síntesis, la menor proyección de crecimiento que hacen organismos como el FMI, se basan en ajustes en prácticamente todos los componentes del crecimiento de Chile para los próximos dos años”, agrega.

Factores políticos, económicos y base de comparación: Todo a la juguera en el crecimiento

No siempre una constitución nueva significa decrecimiento económico, como el caso de Colombia, que creció tres años seguidos después de promulgar una nueva en 1991 (ver gráfico). Claro, el efecto a largo plazo es más discutible, como dijo el BID en un amplio estudio del 2010, que explicó cómo el nuevo texto también impidió en los años venideros que se generaran reformas económicas necesarias, lo que retrasó el pro-

greso del país, además de disparar el gasto fiscal. Lo que sí suele tener un efecto decisivo en el crecimiento de todos los países de la región son las grandes crisis internacionales, como puede verse en el gráfico con la crisis asiática de 1997, la subprime en 2008 y la última, la pandemia del covid en 2020. La tasa de comparación también es importante al evaluar el crecimiento de los países año contra año en el

tiempo. “Chile creció casi 12% en 2021. Que vaya a crecer, aunque sea algo, en 2022, es un milagro, considerando esa base de comparación. El nivel de actividad creció tanto que se pensaba que no crecería nada en los años venideros, por lo que no creo que este ‘frenazo’, sobre todo de 2023, sea algo tan inesperado”, explica el economista jefe de BCP Securities en EE.UU., Walter Molano.