

ENTREVISTA

“Para Chile vendría un ciclo de crecimiento más bien mediocre”

El economista asociado al Grupo Security, **Aldo Lema**, estima que, en una primera etapa, el nuevo gobierno se centrará en políticas de demanda para amortiguar la desaceleración.

Texto: **PAMELA JIMENO OCARES**
Fotografía: **ALEJANDRA DE LUCCA**



►► Aldo Lema dice que el menor PIB potencial se debe también a una menor contribución de la fuerza de trabajo.

E

ESTA NOCHE el país tendrá finalmente certeza sobre quién dirigirá La Moneda desde marzo próximo. Pero cualquiera sea el resultado, la discusión sobre los efectos de los cambios planteados por la dos candidaturas presidenciales en las semanas previas ya está instalada en la agenda pública y todo en medio de una desaceleración que comenzó a sentirse ya en los datos del tercer trimestre del año.

Tal escenario motivó a dos ministros clave del actual gabinete, Cristián Larroulet, de Segpres, y luego Felipe Larraín, de Hacienda, a agregar un nuevo ingrediente al debate en la semana decisiva del actual proceso electoral: ambos personeros advirtieron sobre el negativo efecto que las propuestas de la candidata de la Nueva Mayoría y, en particular, su plan de reforma tributaria tendría sobre la

desaceleración que muestra la inversión y el menor crecimiento.

En opinión de Aldo Lema, economista asociado al Grupo Security, Chile crecerá menos en 2014 también por factores estructurales pendientes que afectan la productividad y advierte que eso no inhibe la influencia que tiene la agenda presidencial en el tema.

Asegura, asimismo, que no es posible sustraer el efecto de las propuestas de gobierno en juego y en especial una eventual reforma impositiva como factores clave detrás de la desaceleración del PIB y también en los datos de inversión. **¿Cómo ve el escenario macroeconómico para Chile en 2014?**

El desempeño de la economía estará marcado por tres factores: la internalización de que el crecimiento potencial es menor, un impulso externo algo inferior al que hemos visto este año y la incertidumbre sobre las políticas y reformas que podrían adoptarse por parte del próximo gobierno. Mi estimación es que la desaceleración no se revertiría ni en 2014, ni quizá en todo el cuatrienio.

¿Qué debe hacer el nuevo gobierno para apuntalar el crecimiento?

Habrà una primera etapa centrada en políticas de demanda para amortiguar la desaceleración. Ya está ocurriendo por el lado de la política monetaria y quizá se sume la política fiscal hacia 2015. Pero más que insuficiencia de demanda, el problema pasará por una restricción de oferta, asociada al

menor crecimiento potencial.

El deterioro de expectativas, que ya refleja el peor comportamiento de la Bolsa chilena respecto de América Latina y del resto de las economías emergentes, podría revertirse minimizando los efectos negativos de una reforma tributaria en el ahorro y la inversión. Quizá habría que postergarla, implementarla muy gradualmente o incluso centrarla en subir el IVA, en vez de aumentar los impuestos al capital físico.

¿Qué opina del debate que abrió el gobierno al acusar un efecto negativo de las propuestas tributarias de Bachelet sobre el crecimiento y la inversión?

Aun si no se concretaran algunas de las medidas planteadas, eso dependerá del resultado electoral del domingo (hoy). La sola incertidumbre generada, y probablemente extendida a buena parte de 2014, sería suficiente para acentuar el aterrizaje de la inversión. Eso puede caracterizar los dos primeros años del próximo gobierno. Pero, además, en la segunda mitad de su mandato, la presidenta electa enfrentará un entorno externo definitivamente más adverso. Para Chile vendría un ciclo de crecimiento más bien mediocre, similar al del mundo (3,5%).

Empresarios como Patricia Matte, Jorge Awad y Carlos Heller han dicho que la propuesta de Bachelet no es responsable de la desaceleración de la inversión y que no desconfían de un eventual nuevo gobierno suyo...

FRENO EN LA INVERSION

“La sola incertidumbre generada y extendida a buena parte de 2014 sería suficiente para acentuar el aterrizaje de la inversión”.

REFORMA TRIBUTARIA

“Quizá habría que postergarla, implementarla en forma gradual o incluso centrarla en subir el IVA, no en los impuestos al capital físico”.

HACIENDA Y EL CRECIMIENTO

“Me pareció alta la proyección de 4,9%... Eso se traduciría en un déficit fiscal efectivo mayor al proyectado para 2014”.

DEMANDAS SOCIALES

“Existe certeza sobre la intención de algunos sectores de revertir reformas clave en el éxito económico de Chile”.

EL BC Y LA TASA DE INTERES

“El BC no debe querer que se instale la idea de que el principal antídoto contra la desaceleración es la política monetaria”.

Es un debate legítimo, con cada parte enfatizando factores diferentes y actuando estratégicamente. Lo concreto es que la proyección de crecimiento 2014 para Chile cayó un punto porcentual desde abril, mientras que la de América Latina sólo se ajustó 0,3%. Y eso coincide con el peor desempeño relativo de las acciones chilenas respecto de sus pares. Los precios de los activos dicen más que mil palabras.

El presidente de la CPC, Andrés Santa Cruz, y dirigente políticos, han advertido que el próximo gobierno enfrenta el dilema de una alta expectativa ciudadana por mejoras sociales y una fuerte inmediatez por satisfacer esas demandas. ¿Qué efecto tendría en la economía esa alta presión social? Hasta no hace mucho tiempo muchos percibían que se trataba de demandas circunscritas a mejorar la calidad y el acceso de algunos segmentos de la población a la educación, lo cual -bien encauzado- aumentaría el crecimiento potencial. Sin embargo, a mí siempre me pareció que esa era una mirada ingenua. Hoy existe certeza sobre la intención de algunos sectores de revertir parcialmente algunas reformas clave en el éxito económico de Chile. Y, además, existe una enorme duda sobre el liderazgo político para acotarlo o darle más importancia al crecimiento en la agenda.

Usted advierte una ralentización de la inversión. ¿Por qué? La desaceleración de la inversión

viene dada principalmente por la menor rentabilidad esperada para el capital, ya sea por la inflexión en las condiciones externas o por la reforma tributaria y otras medidas que podrían concretarse, dependiendo de quién gane la segunda vuelta presidencial. Pero el menor crecimiento potencial también es resultado de una menor contribución de la fuerza de trabajo, dada la situación de pleno empleo.

Ajuste de proyecciones
¿Qué opina del escenario macro que usó Hacienda para diseñar el Presupuesto 2014? En su momento coincidí con varios de los supuestos macro que consideró Hacienda, pero me pareció alta la proyección de crecimiento efectivo (de 4,9%). Esa estimación ya estaba en la parte alta del rango que preveía el Banco Central en septiembre último (de 4%-5% para 2014) y también por sobre las expectativas de los analistas. Aprovechando el balance anual de enero -que tradicionalmente realiza la Dipres- dicha proyección debería corregirse a la baja. Esto, en todo caso, no afecta la evolución del gasto fiscal o del balance estructural, que están definidos por los ingresos de largo plazo. Pero sí se traduciría en un déficit fiscal efectivo mayor al 0,9% del PIB proyectado para 2014.

Entonces, ¿comparte el escenario menos optimista que entregó el Banco Central en el Ipom de diciembre, principalmente en el ajuste del rango de crecimiento

2014 que ahora es 3,75%-4,75%? Sí, pero habría esperado un recorte mayor en esa proyección de crecimiento. Puntualmente, el Banco Central prevé una expansión de 4,3% para 2014, lo que supone una fuerte reaceleración a partir de la baja cifra de este trimestre. No hay un mayor impulso externo que lo justifique. Y en lo interno, si bien bajaron las tasas de interés y ha subido el tipo de cambio real, parte de ese efecto positivo podría neutralizarse con el menor impulso fiscal y el ajuste en la inversión. En mi opinión, todo apunta a un crecimiento en torno a 3,5%.

El jueves el Banco Central mantuvo la tasa de interés en 4,5% y economistas creen que retomará la expansividad monetaria a inicios de 2014. ¿Qué espera usted? La pausa era esperable, más por razones tácticas que estratégicas. Entre estas últimas destacan la desaceleración de la actividad y el gasto, pero sobre todo que la inflación y las expectativas siguen controladas. En la visión del Central, esto justifica un par de recortes adicionales. Sin embargo, tácticamente el jueves prefirió hacer una pausa, quizá guardando municiones cuando se explicita una desaceleración mayor de la actividad y el tipo de cambio de un respiro. El Central no debe querer, además, que se instale la idea de que el principal antídoto contra la desaceleración del crecimiento es la política monetaria. Se requiere generar mayor conciencia sobre la

necesidad de políticas de oferta.

¿Cómo cuáles? Medidas que incentiven el ahorro, la productividad y mejoren la calidad de educación. Muchos de los planteamientos que se han escuchado van en la dirección contraria. Si hay que subir un impuesto, éste debería ser el IVA. En materia educativa, se requiere más foco en pre escolares, más subsidio a la demanda, mayor competencia y menos regulación de precios. Gastar más en educación no asegura mayor capital humano, como evidencian Uruguay y otros países. Por último, la productividad requiere mayor flexibilidad laboral (no más sindicalización). Y una mayor capacidad de competencia de las empresas pasa por menores costos de energía, sólo conseguibles si se promueve un boom de inversión en el sector.

Cuando dice que se requiere mayor conciencia ¿a qué actores se refiere? ¿A los políticos, las organizaciones sociales, sindicales y también al empresariado? La toma de conciencia debe ser transversal. Hasta hace poco tiempo había casi consenso respecto a que estaba clavada la rueda de la fortuna y el crecimiento se mantendría en 5-5,5%. Y hasta hoy no hay conciencia suficiente de que el crecimiento es clave en el aumento de la masa salarial, la movilidad social y la mejora de la distribución del ingreso en las generaciones más jóvenes. Todo eso perderá dinamismo en un escenario de crecimiento mediocre. **N**

“El PIB de tendencia está más cerca del 3,5%”

¿Cómo ve la trayectoria del crecimiento tendencial? ¿Coincide con el comité de expertos de Hacienda que lo calculó en 4,8% para 2014-2017? Creo que estará más cerca de 3,5% que del casi 5% que estima el Comité de Expertos de Hacienda y que asumen el gobierno y el Banco Central. Mi estimación se basa principalmente en que el aporte de la inversión bajará a 2,1% y el del capital humano a 0,7% durante los próximos años.

¿Qué cabe esperar en materia de productividad? Los aumentos recientes que hemos visto en productividad no son extrapolables hacia los próximos años. Han reflejado, en parte, un mayor uso de los factores productivos, que quedaron subutilizados tras la crisis de 2008-2009. Esto quiere decir que una parte se ha debido a factores cíclicos y no necesariamente a un gran cambio estructural orientado hacia una mayor eficiencia en la actividad. El aporte de la productividad estaría en torno a 0,7% durante los próximos años.



El afeitado eléctrico más avanzado, junto al exclusivo cepillado sónico de Philips Sonicare



Ahora: \$ 119.990
Antes: \$ 129.990
P. Referencia \$ 151.980

Combo Afeitadora RQ1260 + Cepillo HX3110

- Aquatec, uso en seco y húmedo.
- Cabezales GyroFlex 3D sigue los contornos y curvas del rostro.
- Marco metálico.
- SkinGlide, cabezales se deslizan suavemente y logra un afeitado más al ras.
- Ultra Track, ranuras pelo común, canales pelos largos y orificios barbas cortas.
- Incluye cepillo Philips Sonicare HX3110 de regalo.
- Recargable eléctrico con 15.000 movimientos oscilantes
- Previene caries y cuida la forma de las encías
- Elimina 2 veces más placa que un cepillo manual.* P. Ref(\$21.990)



Ahora: \$ 64.990
P. Referencia \$ 81.980

Combo Afeitadora RQ1150 + Cepillo HX3110

- Sellado Aquatec, uso en húmedo y seco
- GyroFlex 2D, sigue el contorno de tu rostro para un ajuste perfecto.
- Tecnología Lift & Cut, levanta el vello y corta al ras
- Indicador de 2 niveles de carga
- Incluye cepillo Philips Sonicare HX3110 de regalo.
- Recargable eléctrico con 15.000 movimientos oscilantes
- Previene caries y cuida la forma de las encías
- Elimina 2 veces más placa que un cepillo manual.* P. Ref(\$21.990)

Encuétralos en grandes tiendas del país

PHILIPS

Promoción válida hasta el 25 de Diciembre de 2013 y/o hasta agotar stock.