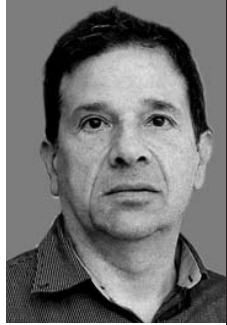


DE PUÑO
Y LETRAALEJANDRO
MICCO

Cuando el síntoma pasa a ser la causa

El desempleo llegó a 9,5% en el trimestre terminado en julio, afectando especialmente a las mujeres, cuya tasa alcanzó el 10,3%. Más preocupante aún, la tasa de empleo cayó a apenas 56% de la población en edad de trabajar, alejándonos aún más de los niveles de 2019. El Banco Central nos informó que la economía se debilitó durante la primera mitad del año y redujo su proyección de crecimiento para 2026 a solo 0,5%, casi un punto porcentual menos de lo que esperaba hace tres meses.

En una clase de pregrado, al presentar estas cifras, una alumna me preguntó: ¿Por qué estamos creciendo tan poco si el precio del cobre está en las nubes (se espera un promedio anual de US\$ 6,4 la libra)? Otro alumno respondió que el problema era el petróleo, cuyo precio promedio anual también había aumentado considerablemente (US\$ 87 el barril). Pero la alumna replicó que el alza del cobre era proporcionalmente mayor y que nuestras exportaciones de cobre superaban ampliamente las importaciones de combustibles (5 a 1). Además, el Banco Central aumentó a 2,9% su pronóstico de crecimiento para nuestros socios comerciales. ¿Por qué Chile se debilita tanto cuando las condiciones externas no parecen justificar semejante deterioro?

Un par de alumnos intervinieron: "Con razón estamos todos deprimidos". Las expectativas de los consumidores chilenos se encuentran entre las más bajas de los países encuestados por la OCDE. Las de los empresarios tampoco son alentadoras. Pero otro alumno hizo notar una aparente contradicción: acabamos de aprobar una rebaja de impuestos corporativos, del 27% al 23%, junto con la integración total del impuesto corporativo con los impuestos personales de sus propietarios. ¿No deberían estas medidas mejorar las expectativas de inversión y crecimiento?

Para intentar responder, proyecté las cifras de la economía chilena y mundial desde el año pasado. Lo primero que llamó la atención fue el fuerte aumento de las expectativas antes de que asumiera el

actual Gobierno, superando incluso el observado en anteriores cambios de administración hacia gobiernos de derecha. Lo segundo fue la magnitud de su posterior caída, coincidiendo con el aumento internacional del petróleo y su traspaso a los precios de los combustibles en Chile (bencinazo).

Las expectativas de los consumidores chilenos registraron la segunda mayor caída entre los países comparables durante marzo. También sorprendió la magnitud de la corrección a la baja de nuestras perspectivas de actividad y empleo, sin que hasta ahora se observe una recuperación. En varios países donde las expectativas se deterioraron en marzo, estas ya han recuperado buena parte del terreno perdido y el crecimiento no se vio afectado mayormente.

Fue entonces cuando un alumno planteó una hipótesis: "Al parecer las malas expectativas dejaron de ser el fruto de los malos números y pasaron a ser la causa de nuestros pobres resultados". La observación merece atención. Cuando los hogares temen perder su empleo, postergan decisiones de consumo; cuando las empresas anticipan una demanda débil, retrasan inversiones y contrataciones. La menor actividad termina validando el pesimismo inicial, generando un círculo vicioso en que las expectativas dejan de ser un síntoma para convertirse también en una causa del deterioro económico. Es lo que Keynes asociaba a los *animal spirits*: las decisiones económicas dependen no solo de los fundamentos, sino también de la confianza en el futuro.

Una alumna, mirando su reloj, sugirió que dejáramos como tarea explicar el deterioro tan pronunciado de las expectativas. Sin duda, esa es la pregunta clave. ¿Fue la

eliminación de los mecanismos de amortiguación del alza de los combustibles que hizo especialmente visible el *shock* petrolero? ¿Fue el bencinazo el que coordinó las expectativas en un mal equilibrio, haciendo que todos comenzaran a actuar como si vinieran tiempos mucho peores? ¿O fue que, al aprobarse por apenas un voto una ley de reconstrucción que reduce impuestos y compromete importantes recursos, no logramos transmitir adecuadamente la relevancia del crecimiento y los esfuerzos necesarios para recuperarlo?

También cabe preguntarse si una agenda legislativa que en ocasiones parece ir más allá de los acuerdos posibles ha contribuido a deteriorar la confianza. La discusión del proyecto contra la delincuencia, que terminó tensionando incluso a sectores moderados del propio oficialismo, ilustra los costos de la dificultad para construir acuerdos.

No hay una respuesta definitiva. Pero sabemos que, cuando la confianza se deteriora, las buenas noticias externas y las reformas económicas pueden tardar mucho más en traducirse en inversión, consumo y empleo. Recuperar el crecimiento exige buenos fundamentos económicos, pero también reconstruir la confianza. Y esta no se recupera simplemente anunciando que vendrán tiempos mejores. Requiere consistencia en las decisiones y capacidad de construir acuerdos que den una señal clara de que el crecimiento y el empleo son prioridades por las cuales estamos dispuestos a postergar intereses propios. Cuando las expectativas comienzan a producir los malos resultados que anticipaban, recuperar la confianza deja de ser un asunto de ánimo: se convierte en una necesidad económica.

**RECUPERAR EL CRECIMIENTO EXIGE
BUENOS FUNDAMENTOS ECONÓMICOS,
PERO TAMBIÉN RECONSTRUIR LA
CONFIANZA.**