



Discurso en XIII Seminario Internacional de Inversiones Moneda Asset Management

“LATAM: ¿Se recuperarán las confianzas?”

Rodrigo Valdés P.

Ministro de Hacienda

30/07/2015

Es importante situarnos en la economía con la macroeconomía también y no olvidar que el contexto internacional es muy importante. Respecto al diagnóstico, nos hemos metido en una simplificación que no nos lleva a ninguna parte. Hay shocks externos y shocks internos, hay shocks cíclicos y shocks estructurales, todos pasando al mismo tiempo. Hay algunos shocks que requieren ciertas medidas políticas. Tenemos que ser lo más claros posibles de cuál es la política adecuada, porque lo que tenemos no es sólo externo ni interno, no es sólo cíclico, no es sólo estructural. Para cada uno además hay malas políticas y aun teniendo claro lo que nos pasa, tenemos que tener el cuidado suficiente de no hacer la política incorrecta.

Voy a partir con el contexto mundial y regional. Si uno mira el mundo, ve el mundo desarrollado recuperándose creciendo un poquito más cada vez y al emergente desacelerando. América Latina en general está con una desaceleración muy fuerte y nosotros estamos en este barrio.

Si uno mira Chile y ve el crecimiento, a veces se olvida que estamos en el barrio. La correlación de crecimiento es muy fuerte y aunque hay un par de eventos de desacople, la verdad es que somos parte del barrio. Las proyecciones de crecimiento han caído en toda la región y han caído bastante. Chile cayó incluso menos que el resto.

¿Qué está detrás de esto? Es bien fácil la historia: China y commodities cuyos precios se ajustan a la baja. Esa es la historia simple. Quiero detenerme en algo menos simple: cómo nos ajustamos a este escenario y a la bonanza en los últimos años. Porque partir del diagnóstico simple de que los precios de commodities cayeron, definir qué hacer no es tan simple.

Mi mensaje principal es que después de tantos años de precios de commodities al alza, la economía tuvo una reasignación de recursos muy fuerte hacia ciertos sectores. Deshacer eso en el escenario nuevo toma tiempo, en una economía de mercado requiere señales de precios clave y necesita algunos empujes. Es un proceso que toma tiempo y que no es fácil de hacer.

Si miramos la evolución del precio del cobre desde el año 2000, vemos que hasta 2005 y 2006 se pensaba que este ciclo era estrictamente transitorio, que se acababa luego. Pero el ciclo duró tanto que incluso los expertos de Copper Research Unit (CRU), que hacen proyecciones cuidadosas, empezaron a pensar que duraba para siempre, que los precios hacia el futuro caían pero muy poco. Eso le paso a Chile también. Si uno mira el precio de referencia del cobre, un parámetro muy importante para el Presupuesto elaborado por expertos independientes que señala dónde estará el precio en los próximos 10 años, ese valor se fue revisando periodo a periodo y fue subiendo de un dólar a tres dólares.

Entonces, en la primera etapa de ciclo de alza de precio del cobre tuvimos mucho ahorro porque percibimos esto como una cosa transitoria. Es como si uno recibe una herencia: no se la gasta de un día para otro, buena parte la ahorra. Pero cuando cree que va a recibir una herencia todos los años, el comportamiento es distinto. De a poco Chile se fue acomodando y esto vale para el gobierno, el sector privado, para la economía en su conjunto.

Eso pasó con el balance fiscal de Chile y el superávit de cuenta corriente. En los primeros años de bonanza hubo un ahorro fiscal gigantesco más de 7 puntos del PIB y en la cuenta corriente tuvimos superávit muy grande. Pero nos fuimos acostumbrando al boom de cobre y dejamos de ahorrar. Esto significó, por ejemplo, que la cuenta corriente se deterioró muchísimo a pesar que los precios del cobre eran altos, porque ahorramos menos e invertimos mucho más en cobre. También el fisco se fue acostumbrando a este mayor precio: a pesar que el balance estructural mejoró porque el precio de referencia subía, el balance efectivo ha ido gradualmente deteriorándose después de un ajuste muy importante post rebote de la crisis.

Este es el desafío que tenemos, acomodándonos a algo que no se va a repetir y que de hecho tuvo implicancias macroeconómicas gigantescas: la tasa de inversión subió, la inversión en minería empezó a tener un porcentaje de participación creciente. El desafío hoy día es de reasignación, es cómo uno sube la inversión no minera, cómo se mueven recursos que se destinaron a la minería hacia otros sectores. Y no se trata sólo de la minería, porque eso es una simplificación; hay que considerar el boom inmobiliario alrededor de la minería, el boom de no transables en general alrededor de tener más ingresos.

Ajuste a un nuevo escenario

Esta realidad tiene una serie de implicancias que quiero comentar. Tenemos que ver el vaso medio lleno en algunas dimensiones. La primera es que Chile ha hecho un ajuste externo gigantesco y eso no ha pasado en otras economías, en parte porque el tipo de cambio se movió primero, en parte porque la inversión bajó muchísimo. Es una buena noticia que hoy tengamos cuentas externas equilibradas, con espacio para que la inversión crezca sin cambios en el ahorro. Hoy, en medio de las preparaciones para el ajuste de la política monetaria en el mundo, esta no es una pregunta trivial en otros países.

También tenemos un Banco Central autónomo que hace muy bien su pega. La inflación ha subido reflejando la depreciación en el tipo de cambio, pero lo bueno es que la inflación esperada se

mantiene alineada con las metas que existen. El sistema bancario es sólido, bien capitalizado y en algunas reuniones los banqueros me han comentado que el riesgo se mantiene bien. Esto demuestra que tenemos una economía fundamentalmente sana en aspectos clave.

Pero además, parte de esta historia que estamos contando considera que, además de shocks internos y externos, hay una parte cíclica. Decir que es sólo oferta no es una historia correcta. Si miramos simplemente el uso de la capacidad instalada en las empresas, en la industria, vemos que se han abierto holguras de capacidad que requieren una respuesta también de política macro.

Es decir, aquí no es sólo política macro, no es sólo confianza, no es sólo oferta: también es reasignación de recursos. Por lo tanto, la reconfiguración de shocks que tenemos requiere apretar varios botones y además que sean los botones correctos.

En el lado fiscal, el Presupuesto que tenemos se formuló para tratar de enfrentar la parte cíclica de lo que estamos viviendo. La realidad es que la política fiscal ha hecho lo que ha tenido que hacer, pero ha llegado hasta dónde puede llegar. El crecimiento del gasto este año va a ser poco menos del 10% y eso, junto a la caída de ingresos, nos ha llevado a un déficit proyectado ya de 3% este año, que en nuestra historia es elevado.

Esto no quiere decir que tengamos estrecheces fiscales como tienen otros países. Estamos lejos de los problemas de otros países, pero esto sí pone de manifiesto que el espacio fiscal es mucho más acotado de lo que estábamos acostumbrados. También hay que decir que el espacio en los activos netos del gobierno es más acotado. Es cierto que los fondos soberanos se recuperaron a niveles pre crisis, pero la verdad es que en paralelo la deuda también aumentó.

En este cuadro, la política monetaria ha sido muy expansiva. La tasa real (descontada la inflación) hoy en Chile es cero, gracias a la credibilidad que tiene el Banco Central. Lo que ha sido más importante es el reacomodo de precios y en particular del tipo de cambio.

El tipo de cambio aquí es la señal clave de una economía de mercado para que se produzca la reasignación de recursos que mencionaba antes. Es un proceso que, de nuevo, requiere esfuerzos. Esto lo hemos hecho antes. Si uno mira los años 84 al 89, ve que Chile tuvo un despegue de las exportaciones netas muy fuerte en relación a la demanda interna. Nos ha pasado lo contrario en los últimos años: hemos tenido exportaciones netas creciendo muy poco y la demanda interna en un *boom*. Este cambio lo hemos hecho antes, toma tiempo, pero es la manera de crecer en el escenario que estamos enfrentando desde el punto de vista externo. También pasó en el 2000-2005 y ya después con el alza del precio del cobre hubo un cambio, pero es un escenario que hemos enfrentado antes como país. Sabemos cómo enfrentar estos escenarios externos complejos, que requieren de un cambio sectorial importante.

Productividad y crecimiento

Déjenme pasar al tema productividad y crecimiento tendencial, porque también tenemos un sector externo complejo, tenemos cosas internas cíclicas complejas, pero también tenemos un

desafío que es bien conocido. Sabemos que la productividad en Chile crece poco y que los avances que vimos en los 90 y quizás a comienzos de los 2000, hoy ya no existen.

¿Qué se está haciendo para esto? Muchas cosas. Pablo Echeverría (presidente de Moneda Asset Management) mencionó en su presentación en este seminario varias ideas. No estoy de acuerdo con todo lo que dijo, pero tengo que decir que sí levantó temas que hoy se están discutiendo con fuerza. Simplemente déjenme graficarlos en que hay que mejorar el funcionamiento de los mercados y buscar maneras de estimular la productividad.

Hay temas en el Congreso muy importantes, como la Comisión de Valores y Seguros, que hace un *upgrade* fundamental a la Superintendencia; más competencia en los medios de pago, un proyecto de ley de fortalecimiento de la Libre Competencia y a futuro queremos cambiar la Ley General de Bancos para hacerla compatible con Basilea III. También está el proyecto del Sernac, que aunque sé que produce cierto estrés en algunas industrias, pero déjenme decir que tendremos un buen gobierno corporativo en ese organismo y que habrá que discutir otras cosas que hacen más complejo de lo necesario ese proyecto. Pero es un elemento importantísimo en este retomar confianzas.

También estamos trabajando en temas de infraestructura. Si vemos lo que ha pasado en la adjudicación de proyectos del sistema de concesiones en Chile, tuvimos una reducción grande post inicios de los 2000 por escándalos que surgieron en ese momento. Se hizo una agenda en el 2003 para mejorar los temas de confianza que se dieron en ese tiempo, pero en infraestructura la verdad es que quedamos con poca capacidad. Esto retomó vuelo hacia la crisis asociado a inversiones importantes que había que hacer en este momento por temas cíclicos, pero después de nuevo se nos ha ido abajo. Ha sido difícil construir institucionalidad en este ámbito.

La agenda de infraestructura en concesiones es importante, queremos movilizarla más y hemos ido avanzando en esto. Ahora estamos estudiando crear un Fondo de Infraestructura, que se hace dueño de las infraestructuras que van venciendo, y eso permite varias cosas: primero, evaluar que cuando termina una concesión uno puede reconcesionar o puede hacer otras cosas con esa concesión. También permite mover recursos entre concesiones, algo que hoy se ve más difícil. La Presidenta nos dio un plazo corto para presentar esta propuesta. El tema de concesiones es clave en este esfuerzo post infraestructura que es clave de nuevo para lo que está pasando con el PIB potencial.

Hay avances en materia energética. Si uno preguntaba hace 3 o 4 años cuál era el cuello de botella más importante en Chile, ése era el costo de la energía. Este costo dejó de subir, pero todavía no baja suficiente. Hoy tenemos inversiones crecientes, hay una cartera de proyectos más grande en que hay mucha inversión térmica y también en el norte empieza a despegar la solar. Pero además es imposible no pensar en educación, en capital humano, como otro cuello de botella importante que tiene Chile. Esa agenda es sin duda compleja y de largo aliento, pero es clave para el mediano plazo. Y tenemos una Agenda de Productividad, Innovación y Crecimiento grande, con muchas medidas que están funcionando.

Confianza

Quiero abordar ahora los temas de confianzas, revisando algunas estadísticas y compartiendo algunas reflexiones respecto de qué está pasando en política y en política económica.

Claramente tenemos un ambiente de mucha más crispación de lo que es saludable tener en una economía. Razones para eso hay muchas, pero quiero mostrarles que esta crispación sí tiene efectos en la confianza. Si uno mira la encuesta de confianza de las empresas más importante que hay en Chile (Indicador Mensual de Confianza Empresarial, ICARE-UAI) ve que el indicador se ha deteriorado desde mediados de 2013, llegó a un mínimo a comienzos de este año, empezó a recuperarse y tuvo una pequeña caída. Pero lo más importante es lo que pasa en esta encuesta cuando se pregunta a las empresas no respecto del total de confianza –porque esa pregunta mezcla cuánto va a vender, cuánto cree que va a contratar, entre otras cosas– sino sobre cómo está la situación del país, que es una cuestión subjetiva y puertas afuera. Ahí se ve una caída muy fuerte a fines del año pasado, una recuperación a comienzos de este año, pero en los últimos 3-4 meses hay una caída bien sustantiva. Esto no es independiente del ambiente de crispación o de los temas políticos asociados.

A nivel de consumidores, de hogares, estamos llegando de nuevo a un punto de bifurcación entre la percepción de la situación país y la percepción puertas adentro. Cuando uno le pregunta a los consumidores, la situación actual se ha deteriorado algo, pero está lejísimos de deterioros previos, pero la situación del país sí se ve castigada. De hecho, la razón entre estas dos estadísticas está llegando de nuevo a un punto muy bajo. Esto ciertamente requiere de atención, requiere de reflexión.

El crecimiento, la riqueza material, es condición imprescindible para el desarrollo, en eso creo que estamos todos muy de acuerdo. Pero también el desarrollo es un desafío de tejido social, de complejidad, de tener oportunidades para todos. No sólo tenemos que ser más ricos, sino tener una sociedad más integrada.

Tenemos que estar orgullosos de lo que hemos hecho en los últimos años. Llevamos dos o tres décadas de gran crecimiento, pero también tenemos que estar conscientes que no hemos sido capaces de renovar el contrato social que existe en Chile. No hemos sabido recoger bien las aspiraciones de muchos. Además, esto se da en un contexto en que la percepción de desigualdad se ha vuelto cada vez más nítida, conocida y reconocida por todos. Ese es el contexto en que este gobierno asumió, bajo una gran demanda de justicia social y de más acceso.

Esto está muy relacionado a la confianza. Los datos revelan que la desigualdad se relaciona con el nivel de confianza en los otros. Entonces, en Chile tenemos un problema de partida de desconfianzas en esta sociedad, que era imposible no abordar. Y hay una segunda estadística que es interesante y que proviene de un gran proyecto de investigación de cohesión social y violencia (Yañez y Castillo, 2015) que revela que las personas de diferentes grupos socioeconómicos han ido acercando lo sus estimaciones cuál es la brecha de ingreso entre un gerente y un trabajador. Algo pasó en la sociedad que la percepción de desigualdad se generalizó.

Entonces estamos en un cuadro muy demandante. Y por si uno quisiera más temas, hoy enfrentamos una realidad económica mucho menos holgada de lo esperado y una realidad política también mucho más compleja. Hoy día el sistema político tiene menos capacidad para procesar y encausar las soluciones a estos problemas. Esto afecta la confianza y la economía. A ello se suma ciertamente la ansiedad que producen los cambios, el detalle técnico de los cambios.

Reconociendo estas realidades, ustedes saben que la Presidenta está liderando un proceso que busca jerarquizar los cambios que se están impulsando. Se trata de asumir las exigencias que nos plantea este escenario, que incluye una capacidad del Estado más limitada de lo que se esperaba para hacer cambios, afinar la sintonía de los cambios a las necesidades del país y también reconocer las restricciones fiscales.

Este esfuerzo busca jerarquizar los compromisos; ponerles contornos, orillas, a lo que se hace y asegurarnos que se concreten con diálogo, en plazos que sean razonables y poniendo atención a los efectos secundarios de cualquier cambio. Y en eso estamos hoy día. Tenemos una serie de proyectos, desde la modernización del Sernac, proyectos de aguas, glaciares, entre otros, que tienen implicancias en este sentido. Aquí hay propuestas en todos los ámbitos que son necesarias, pero son siempre perfectibles.

Respecto a la reforma tributaria, como saben, el Servicio de Impuestos Internos concluyó la fase de emisión de las circulares que modelan cómo funcionará la ley en régimen en 2018. De aquí al 2017 los pasos son simples, el 2018 es un cambio mayor. En este ámbito obviamente estamos abiertos a perfeccionamientos técnicos que simplifiquen el funcionamiento del sistema. Pero quiero ser bien claro: hicimos una reforma tributaria que cambió la carga tributaria, la administración tributaria y quiénes pagan impuestos, incluido su progresividad. Ese acuerdo hay que respetarlo. Hemos iniciado conversaciones con expertos de distintos ámbitos y con distintos actores sobre este tema. Las conversaciones que hemos tenido han reflejado bien las restricciones que señalé. Ciertamente estamos abiertos al diálogo y a la vía legal si concluimos que es necesario tomarla.

Respecto de la reforma laboral, el punto de partida es reconocer que hay un proyecto de ley en discusión, que está en fase avanzada del debate legislativo, en segundo trámite. Este proyecto se hace cargo de importantes asimetrías que existen hoy día en la relación entre empleadores y trabajadores, además abre espacio para acordar más elementos en la relación empleador-sindicato, más que sólo los beneficios. Ahora, esto no quita que sea posible mejorar esta iniciativa que se radica hoy día en el Senado.

Quiero terminar diciendo que el escenario que hoy enfrenta Chile no es una crisis terminal. Los problemas políticos se enfrentan en la política: están las propuestas de la Comisión Engel, un conjunto de proyectos de ley hoy día discutiéndose en el Congreso haciéndose cargo de esto. Son iniciativas que terminarán mejorando nuestra democracia y separando negocios de la política.

Por otro lado, creo que hay que hacer un esfuerzo de todos para que podamos construir mayores grados de entendimiento y de acuerdo. Es importante discutir con quienes no comparten las

mismas opiniones; discutir sólo con los que piensan igual reafirma los propios criterios pero mantiene las ideas muy encapsuladas. Hay que atreverse a ir más allá y escuchar de verdad a todos, particularmente a quienes tienen ideas distintas.

En esto veo con preocupación algunos signos del debate que estamos teniendo. Me preocupa que organizaciones de distinto tipo se nieguen a discutir si no es en los términos que ellas exigen o busquen imponer vetos sobre determinadas materias. Me preocupa también ver algunos debates cargados de prejuicios y que sólo buscan culpables. Me preocupa que unos digan que todo se ha hecho mal y del otro lado se reclame que se ejerce un chantaje que está paralizando al país. Esto sólo lleva al atrincheramiento de posiciones. Eso no es lo que Chile necesita y no es el camino para resolver las dificultades.

Estamos en un escenario muy exigente y esto no se resuelve de un día para otro, ni por la voluntad de una sola persona. Creo que quienes dicen que se trata simplemente de frenar todas las reformas tienen un diagnóstico equivocado. Eso sólo postergaría los dilemas y las incertidumbres. Los desafíos hay que encararlos, no huir de ellos. Y quienes dicen que hay que hacer todo ya, hoy día y como uno quiere, pierden de vista que los países se construyen gradualmente y entre muchos.

En este cuadro mi compromiso es trabajar para fortalecer el crecimiento y esto implica adoptar buenas políticas y estar abierto al diálogo para el perfeccionamiento de ellas. Esto, por supuesto, incluye ser responsables fiscalmente. Como mi colega el ministro Jorge Burgos habló que en política no estaba para atajos raros, yo tampoco soy de la línea de buscar atajos raros en la política fiscal. La seriedad en la política fiscal de Chile se premia y yo estoy aquí para seguir en esa senda.