

### Un a3o econ3mico de increíbles contrastes

Patricio Arrau  
Doctor en Economía, U. de Pennsylvania  
Consejero Giro País

(Columna diario La Tercera, 16 de enero de 2009)

Para quienes gustamos de la economía, la colección de los 5 Informes de Política Monetaria del Banco Central que comienzan en enero del a3o pasado y terminan en enero de este a3o, pasando por la revisión que se hiciera en noviembre 2008 del informe entregado dos meses antes, son una pieza imperdible. Atestado estaba ayer Casapiedra por las grandes expectativas que había para escuchar al presidente del Banco Central presentar su mirada de los trimestres que vienen. Pocas veces se ha visto tanta expectación. Es que no era para menos. En este período hemos sido testigos de las más grandes oscilaciones y cambios de énfasis y prioridades de las políticas macroeconómicas de la economía mundial, y todavía no tenemos nada de claro cuanto afectará esta crisis a Chile.

El a3o 2008 parti3 con advertencias y preocupaciones acerca de la crisis *subprime* que se inició en agosto del 2007 en los EE.UU. y que amenazaba con más de un dolor de cabeza a las autoridades de ese país. Pero nada parecía opacar lo que se veía como un muy buen a3o para Chile. Con muy altos precios de nuestros productos de exportación, que se proyectaban para la eternidad, nuestro debate interno se mantenía en los repetitivos temas de siempre. Un ministro bastante “avaro” que acumulaba y acumulaba y hacía poca política microeconómica, no porque no quisiera, sino que por que no lo dejaba la clase política gobernante. Que la inflación alta era mucho shock de oferta, mientras otros advertían de las segundas vueltas. El instituto emisor venía subiendo la tasa de política hasta 6,25% pero no se proyectaban abruptas alzas.

Un mes después, en febrero de 2008, el dólar se desploma cien pesos hasta llegar al insólito nivel de 430 pesos. La economía chilena se daba el gusto de este enorme fortalecimiento de su moneda a 6 meses de iniciada la crisis en los EE.UU. El mercado cambiario le toma el “pulso” al presidente del Banco Central, un conocido enemigo de las intervenciones cambiarias, y no se inmuta ante la enorme presión política para que el Banco Central intervenga el mercado cambiario. La fuerte intervención cambiaria del Banco Central en abril pasado de 2008 necesaria ante la enorme desalineación cambiaria y su éxito fue notable. La intervención de las autoridades de los EE.UU. a Bear Stearns no asustó mayormente, en tanto se creía que la crisis estaba acotada y contenida en el sector financiero. Nuestro debate interno seguía aburrido en torno a la inflación, sus segundas vueltas, la expansión fiscal y el avaro ministro. Hasta que llegó septiembre. Junto con la caída de Lehman Brothers se globalizó la crisis hasta niveles que parecían imposibles en la moderna economía internacional. Las oscilaciones de precios en los activos y bolsas, así como en los principales productos llamados *commodities* son las más violentas que hayan sido testigos muchas

generaciones. Los cambios de 3nfasis en las pol3ticas macroecon3micas tambi3n. Luego de controlada la crisis de liquidez en moneda extranjera desapareci3 el debate inflacionario, hasta el punto que el IPOM de ayer proyecta la inflaci3n del a3o en el centro rango meta. Ante la abrupta desaceleraci3n de la demanda interna y el crecimiento, el gobierno implementa el m3s grande paquete de est3mulo fiscal que se tenga memoria y es aprobado en dos d3as en el Congreso. Junto a ese paquete se reduce en 100 puntos base la tasa monetaria y se anunci3 entre l3neas en Casapiedra que 3sta bajar3a al menos unos 225 puntos bases adicionales el primer semestre. Que incre3bles contrastes.

El gran tema pendiente dice relaci3n con cuanto m3s puede desacelerarse la econom3a. Aqu3 si que discrepo de las autoridades. Con el paquete fiscal podemos mantener un crecimiento para el a3o pero este ser3 inferior al 1%. La pol3tica fiscal no puede contrarrestar la contracci3n de cr3dito privado que se observa en la econom3a chilena, especialmente para la peque3a y mediana empresa, y esta realidad a3n no se ve en las cifras que analiza el Banco Central y Hacienda para hacer pol3tica. Las diferencias de percepci3n entre las autoridades y los sectores econ3micos, son en este respecto, una brecha que a3n no es posible cerrar. Aunque tambi3n es claro que no existe un instrumento de pol3tica para abordar el problema.