

¿Se requiere un nuevo impulso monetario?

Patricio Arrau
Ph. D. Economía, Universidad de Pennsylvania
Consejero y vicepresidente Ciudadanos
Investigador Asociado Plural

(Columna de opinión La Tercera 17 de septiembre de 2016)

Algunos colegas economistas han sugerido recientemente que la economía chilena requiere un nuevo impulso monetario. El último IMACEC de julio fue tan solo 0,5% medido respecto a igual mes del año 2015. En esta ocasión el indicador que excluye la minería creció un bajísimo 0,8% a diferencia de los 6 indicadores anteriores entre enero y junio en que el IMACEC no minero creció por encima del 2%. Medido en forma tal que se corrige por factores estacionales, y en comparación con el mes inmediatamente anterior, el crecimiento que excluye la minería está entregando un indicador anualizado negativo de -0,2%. Así algunos colegas se han apurado a pronosticar una eventual recesión técnica, esto es, que podría materializarse en los meses siguientes una seguidilla de cifras negativas como la indicada arriba, lo que a la larga se reflejaría en una disminución del crecimiento medido año con año. Otros colegas ven una desaceleración del actual rango estimado de crecimiento que se encuentra entre 1,5% y 2% anual y han sugerido que el Banco Central debiese bajar la tasa de interés de política monetaria del actual 3,5% al mes. Es decir se requeriría un nuevo impulso monetario para contrarrestar una eventual desaceleración de la economía. Discrepo de esta propuesta y en esta ocasión, sorprendentemente para mí, me encuentro entre la mayoría.

Con frecuencia nuestra serie estadística de crecimiento mensual oscila con bastante amplitud y desde el mes de agosto veremos cifras centradas en el rango de crecimiento estimado para el año, que ya es un rango muy bajo para la economía chilena. En efecto, el PIB tendencial y potencial de la economía chilena, el crecimiento de nuestros socios comerciales y el crecimiento del resto del mundo están todos creciendo casi al doble que la economía chilena. Los temores sobre China de principios de este año se han diluido, los pronósticos más catastrofistas sobre el Brexit (salida del Reino Unido de la Unión Europea) se han acotado e incluso el entorno financiero internacional se ve más favorable para los países emergentes que hace 3 meses atrás. El consumo se mantiene creciendo arriba del 2% al igual que la masa salarial. El empleo se ha ajustado gradualmente al crecimiento bajo de la economía chilena y sigue mostrando un cambio de composición desde empleos asalariados a empleos de cuenta propia, pero no se aprecia el fuerte incremento de desempleo que se esperaba en marzo pasado. Las tasas de interés en el mercado se encuentran en bajos históricos, el tipo de cambio real se mantiene en rangos razonables y el costo de la energía se ha reducido. Si bien la inversión se reducirá nuevamente en el año completo, las últimas cifras trimestrales muestran crecimiento positivo para la inversión.



No se requiere un impulso monetario nuevo porque el problema de la economía chilena no es monetario. Si el estado de las expectativas y confianza de empresarios y consumidores no estuviera tan bajo, el crecimiento convergería con rapidez al rango de 3% y 3,5%. La tasa de interés no puede recuperar las confianzas. Comparto el pronóstico del Banco Central en su último Informe de Política Monetaria. La tasa de interés debe mantenerse inalterada hasta cuando se observe una clara inflexión y recuperación del actual bajo pero estable crecimiento del país. ¿Cuándo ocurrirá aquello?. No antes de mediados del próximo año, todo ello en el contexto del debate presidencial y de los programas de gobierno. Se requiere un debate público abierto y transparente resuelto por la ciudadanía en la elección presidencial para salir del letargo económico actual. El gobierno quedó cojo antes de tiempo por su propia obra y gracia. Sólo cuando quede claro quién sucederá a la presidenta Bachelet y con qué programa de gobierno, los economistas podremos volver a contribuir al debate económico. El problema de la economía chilena hoy no es monetario, es político.