

Crecimiento e inflaci3n el 2008

Patricio Arrau
Gerente General
Gerens Capital S.A.

(Columna diario La Tercera, 18 de enero de 2008)

El mi3rcoles pasado, el nuevo y flamante presidente del Banco Central ha dado a conocer su primer Informe de Pol3tica Monetaria, conocido coloquialmente como IPOM. Tambi3n se ha dado a conocer el Informe de Estabilidad Financiera. Es una delicia para los analistas y observadores de mercado poder constatar una vez m3s lo bien que funciona nuestra institucionalidad monetaria aut3noma. Estos s3lidos documentos de an3lisis son el mejor reflejo de ello. Definitivamente el Banco Central la lleva en an3lisis macroecon3mico y financiero.

El Banco Central ha reducido el crecimiento estimado para el a3o 2008 al rango 4,5-5,0% y ha incrementado su estimaci3n de inflaci3n a 4,5%. Respecto a la inflaci3n, podemos estar tranquilos. Orientado por su la pol3tica de meta de inflaci3n en torno al 3% anual, la inflaci3n viene de vuelta en el horizonte de 24 meses a ese rango. Es muy clarificador constatar una vez m3s que la inflaci3n medida en exceso de la meta sigue siendo un fen3meno asociado a los incrementos de precios de alimentos y de energ3as. Respecto a la inflaci3n de alimentos, 3sta se compone de la inflaci3n importada por las extraordinarias alzas de granos, leche y otros, as3 como los choques de precios de nuestros productos perecibles y verduras asociadas a las heladas del a3o pasado. En el segundo caso los precios no alcanzaron a revertirse hacia fines de a3o, pero ello ocurrir3 en los meses sucesivos. En el caso de la energ3a, el alza de precios tambi3n es un fen3meno de oferta y se trata de inflaci3n importada. El fin del gas argentino llev3 a que sea el petr3leo y el carb3n el que determine los precios dom3sticos de nuestra energ3a y ya sabemos el nivel de precios que ha alcanzado el primero de estos productos. Incluso el Banco Central increment3 su estimaci3n del precio del petr3leo a 93 centavos el barril para este a3o, lo que implica incrementos adicionales en el precio de la energ3a en los pr3ximos meses. El detallado an3lisis de incidencias de inflaci3n es muy claro y muy s3lido. La inflaci3n en Chile sigue siendo un fen3meno de oferta. Las dos 3ltimas alzas de la tasa de pol3tica monetaria son entonces unas alzas preventivas. Se trata de evitar que estos choques de oferta de origen importado que explican los registros de inflaci3n en estos meses tengan efectos de propagaci3n indeseados en la inflaci3n futura. Es decir, la pol3tica monetaria debe permitir y acomodar un cambio de nivel en los precios, pero no debe acomodar una mayor inflaci3n esperada futura permanentemente m3s alta. La inflaci3n alcanzar3 un nivel superior al actual en el segundo trimestre de este a3o, para iniciar un r3pido descenso al 3% en el horizonte de 24 meses, pasando por un 4,5% de inflaci3n hacia fines de a3o. El an3lisis es contundente.

Respecto al crecimiento, es evidente que la Fed est3 tratando de evitar una recesi3n en los EE.UU. y por ello los movimientos de tasa en ese pa3s son a la baja. No es nuestro caso.

Nuestro crecimiento est1 s3lidamente determinado por la demanda interna y no por las exportaciones, por lo que la recesi3n en dicho pa3s no debe tener un impacto importante en Chile. Tanto el consumo dom3stico, el gasto p3blico como la inversi3n est1n tirando el carro. El consumo y la inversi3n s3lo podr3an reducirse en el caso que el sistema financiero nacional redujera dram1ticamente el cr3dito y ello no tiene raz3n para ocurrir. Esta incipiente eventual recesi3n de los EE.UU. est1 compensada por el crecimiento de otras partes del mundo, algo parecido a lo ocurrido al final de la d3cada de los ochenta y principios de los noventa. Chile lleg3 a crecer a dos d3gitos mientras los EE.UU. se encontraban en recesi3n. Nunca Chile hab3a tenido una posici3n financiera m1s s3lida que la actual para enfrentar una situaci3n como esta. La eventual recesi3n de los EE.UU. no afectar1 nuestro crecimiento m1s all1 del medio punto de ajuste de las proyecciones del Banco Central.

El 3nico factor de riesgo que observo para la econom3a chilena es el absoluto desinter3s de las autoridades p3blicas respecto del tipo de cambio. Es notable el an1lisis y detalle de incidencias que se encuentra en los documentos del Banco Central sobre inflaci3n, portafolios de activos e inversiones de las AFP, desagregaci3n del crecimiento por componentes de demanda, etc., pero tambi3n es notable la pobreza y nulo an1lisis sobre el tipo de cambio. Se repite majaderamente que el tipo de cambio real se encuentra en el nivel de los 3ltimos 15 a3os, pero un an1lisis de incidencia demostrar3a que el tipo de cambio real se encuentra en las nubes para sectores mineros y de commodities y por el suelo para los sectores menos tradicionales de exportaci3n. Falta informaci3n para que el mercado lleve el tipo de cambio a niveles m1s consistentes con los fundamentos econ3micos de nuestra econom3a. Ser3a muy bueno que el Banco Central se hiciera cargo de un an1lisis m1s profundo de incidencias y desagregaci3n del tipo de cambio en futuros IPOM.