

Un mucho mejor 2017: Tres razones para mantener tasas

Patricio Arrau
Economista

(Columna de opinión Pulso, 6 de enero de 2017)

El Banco Central de Chile ha entregado en su informe de política monetaria de diciembre sus nuevas proyecciones para el cierre macroeconómico del año 2016 y para este nuevo año. El año pasado cerró con un crecimiento muy cercano al 1,5%, por debajo de los dos años anteriores, y con la inflación en el centro del rango meta del 3%. Se esperaba un cuarto trimestre con el crecimiento repuntando y terminó siendo el más bajo del año. Los analistas y observadores del mercado pareciera que han arribado a un consenso respecto a que se requieren dos o tres rebajas en la tasa de interés de política monetaria, la primera de las cuales podría incluso llegar en la reunión del Consejo de este mes de enero. Discrepo por tres motivos.

La primera razón es coherencia. La inflación en doce meses estuvo fuera del rango meta, es decir arriba del 4%, por más de 21 meses entre el año 2014 y 2016. El Banco Central fue persistente en explicar que si la inflación se desviaba transitoriamente del rango meta por incrementos del tipo de cambio, pero se encontraba firmemente anclada en el centro de dicho rango en el horizonte de proyección de 2 años, no existían razones para subir más la tasa de política monetaria pues los efectos transitorios del dólar tenderían a diluirse. Una cosa es la inflación y otra un cambio en el nivel de precios por una vez. Hoy tenemos el efecto inverso. La inflación se ha reducido medida en 12 meses pero se encuentra en el centro del rango meta del 3% y bien anclada en ese nivel. Se espera que en el año se mantenga en la parte baja del rango pero los modelos no proyectan una inflación por debajo de 3% en el mediano plazo.

La segunda razón es que es difícil proyectar adecuadamente el crecimiento del año 2017. No es posible que la economía se mantenga creciendo bajo el 2% anual. El ciclo económico existe. El resto del mundo, los socios comerciales y el producto tendencial se encuentran creciendo al 3% y la economía deberá converger a esa cifra, y es posible que lo haga más rápido de lo esperado. Es difícil proyectar el punto de inflexión, pero cuando éste ocurra la reversión será rápida. Ocurrirá junto con el cambio de las expectativas empresariales y la vuelta de la inversión. ¿Cuándo? Es necesario que avance la campaña presidencial y se desplieguen los programas y los técnicos que apoyarán a cada candidato. Los programas estarán más centrados y moderados. El debate más profesional, técnico-político, estará de vuelta con mayores contenidos. La política pura ya evidenció su fracaso y las propuestas de adecuación y actualización de las reformas entrarán en escena. Por la misma razón que se desaceleró la economía el segundo semestre del año 2013, es probable que se acelere el segundo semestre del año 2017. El ministro de Hacienda ha tomado firme el timón y no hay razón para que ello no se traduzca en un mejor estado de ánimo y de recuperación.



Finalmente la política monetaria de Chile no puede hacer más por nuestra demanda agregada. Es el turno de una política fiscal de oferta. La FED proyecta 3 alzas de tasas y se cerrará la brecha con Chile. Las tasas de largo plazo en dólares se han empujado en respuesta a la política fiscal de los EE.UU. y es probable que lo mismo ocurra en nuestras tasas de interés. Al igual que los EE.UU. en Chile se requiere una reasignación de gastos en favor de la infraestructura y una revisión importante a la Reforma Tributaria. Volver a integrar al 100% el sistema tributario chileno y reducir la tasa corporativa al 25% podría dar una renovado impulso a la inversión sin afectar la recaudación, que depende principalmente de la menor evasión y elusión. A diferencia de las transferencias corrientes, cuando el mayor gasto fiscal en infraestructura o menores impuestos corporativos vienen acompañados de expansión de la capacidad productiva, una nueva recaudación tributaria llega por añadidura. Tres razones para esperar una decisión de política monetaria, que quizá, en junio, deba ser en la dirección contraria.