



# Variables macroeconómicas en guerra contra Chile

Carlos J. García, Ph.D. en Economía, University of California (LA), EE.UU. Académico FEN-UAH



## El frente de la inflación: una guerra mundial.

La inflación a veces es muy simple de entender otras veces es compleja, como ocurre en este episodio. Chile enfrenta tasas de inflación que no observábamos desde los inicios de los años noventa, concentrándose en alimentos y energía, lo que golpea más fuerte a las familias de ingresos medios y bajos.

No es raro escuchar que la inflación es de naturaleza doméstica, en especial, causado por los retiros de las AFP. Sin embargo, esto no es verdad. La inflación del 2021 es explicada por los precios de los commodities. Las verdaderas explicaciones van desde la política monetaria expansiva de los Estados

Unidos -y la mayoría de los países desarrollados- para enfrentar la pandemia, pasando por la falta de componentes de bienes importados hasta la reciente guerra de Rusia contra Ucrania. Ninguna de estas razones son domésticas.

¿No lo creé? La inflación de energía y alimentos en OCDE llegó aproximadamente a 25% y 8,6% en 2021, respectivamente en estos países. La inflación en la OCDE en febrero del 2022 llegó a 7,7%, en ese mismo mes en Chile la inflación fue de 7,8%. Qué ocurrió en marzo: la inflación creció nuevamente a 9,4%. Si uno excluye las presiones de costos - transporte, alimentos, etc.- la inflación llega a 4,3%. En abril se repite la misma historia las presiones de costos son de 6,6%, de una inflación de 10,5%. Todo esto

indica que una parte importante de la inflación sigue siendo ajena a nosotros producto del aumento del precio de los commodities a nivel internacional.

¿Cuánto más subiría la inflación con nuevos retiros? En el 2021 sin el shock en el precio de los commodities, la inflación hubiera llegado a 3%, justo la meta del Banco Central. ¿Sorprendente? Resultados que no es extraño, no olvidemos que las personas no son tan irracionales como se pretende y parte importante de los retiros fueron a parar al pago de deudas. La inflación seguirá alta porque el shock de commodity sigue vivo, y con las altas tasa de interés del Banco Central enfrentaremos un demonio peor: la estanflación: recesión con inflación, según mis cálculos: una inflación en torno al 10%, indicando que este frente estará activo todo el año.

### El frente de la tasa de interés y el dólar: el fuego amigo.

La escalada del dólar por las expectativas de aumento de tasas en los Estados Unidos ha llevado a esta variable a niveles récords, y en el horizonte de los 1000 pesos por dólar ya no es algo imposible. En la medida que la pandemia se ha controlado, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) también tiene presiones para normalizar la política monetaria en especial por la alta inflación que ellos mismos enfrentan. El aumento del dólar es una navaja de doble filo: aumentan los ingresos de las exportaciones, pero al mismo tiempo se encarecen todos los productos importados.

En este contexto, una depreciación del peso -que es otra forma de decir que el dólar sube- es una nueva prueba de fuego para el Banco Central de Chile. Si sube su tasa como respuesta, será una prueba fehaciente que, su independencia no es tal: nuestra política monetaria al final estará determinada en parte por la FED.

¿Bueno, pero por qué debe subir nuestra tasa de interés si la FED decide hacerlo? El

argumento es un poco retorcido, pero funciona así: el aumento del tipo de cambio encarece los productos importados en pesos, transformándose en más leña para la hoguera de la inflación. Nuestro banco central al tener como único objetivo controlar la inflación tiene que subir la tasa de interés -iya va en 8,25%!- para frenar los aumentos de costos y así, tratar, de evitar que se estos se transmitan directamente a los consumidores vía mayores precios.

Un ejemplo para entender este mecanismo. El barril de petróleo en la mañana del 4 de mayo de 2022 se cotiza a 106 dólares. Al transformar el precio del barril de petróleo de dólares a pesos se usa el tipo de cambio. Por ejemplo, el dólar el 4 de mayo de 2021 era de 707 pesos por dólar, pero el 4 de mayo del 2022 fue de 856 pesos. En este caso, un barril que cuesta 106 dólares costaría 75 mil pesos ( $=106*707$ ) con un dólar de 707, en cambio cuesta realmente 91 mil pesos ( $=106*856$ ) con el dólar a 856, aproximadamente un 20% más caro. El petróleo es energía para muchas actividades, un precio de petróleo más alto son costos también más altos, y, por tanto, las empresas tienden a traspasar estos aumentos a los consumidores.

En este frente para seguir manteniendo un banco central realmente autónomo es vital que este incorpore también como objetivo explícito el pleno empleo; debe tomar sus decisiones siempre tomando en cuenta a Chile y no solo lo que hace la FED. ¡Tener solo la meta de inflación, paradójicamente no nos hace más autónomo y esto no es gratis para nosotros!

Me explico, subir la tasa de interés para frenar los costos no solo ayuda a frenar la inflación, sino que también tiene un **lado B** y es oscuro: crédito más caro también es sinónimo de menos actividad económica. Un nuevo ejemplo ayuda: si usted quiere comprar una casa o departamento, y su crédito hipotecario se encarece, entonces, quizás decida postergar su decisión de compra y seguir arrendando. Si muchas personas deciden lo mismo, la demanda por viviendas caerá, de despedirán obreros de la construcción y, finalmente, se construirán menos viviendas.

¿Debe dejar de lado el banco la estabilización de la inflación? ¡No!, pero el empleo también importa.







### La madre de todas las batallas: el crecimiento y el empleo.

Si bien las personas perciben correctamente que significa más inflación –aumento del costo de la vida– y algo menos un dólar más alto –productos importados más caro– y bastante menos una tasa de interés más alta, algo muy diferente es el nivel de actividad. Que la economía crezca menos y, por tanto, la posibilidad de perder el empleo no solo se entiende inmediatamente, sino que es un tema de sobrevivencia pura y dura: aquí se dará la batalla final del 2022 de las variables macro contra la economía chilena. En efecto, un gobierno nuevo en medio de una recesión pierde todas las holguras y se acaban de un porrazo todos los proyectos y buenas intenciones iniciales: sacar a la economía de esta situación se vuelve en un imperativo nacional.

Rescapitulemos, precio de la energía y los alimentos por las nubes, tasas de interés más altos, ausencia de retiros, menos crecimiento mundial –recortados a casi la mitad en pocos meses por el FMI– y una política

*No es raro escuchar que la inflación es de naturaleza doméstica, en especial, causado por los retiros de las AFP. Sin embargo, esto no es verdad. La inflación del 2021 es explicada por los precios de los commodities”*

fiscal con muy pocas holguras – el precio del cobre viene de vuelta – hace que el sin dudas el 2022 esté menos auspicioso que el 2021.

Si bien el incremento de 7,2% del IMACEC de marzo de 2022 en comparación con igual mes del año anterior fue alto, es más una ilusión que una realidad. Efectivamente, considerando la grave situación que atravesaba el país el año pasado, la medición realmente importante es el crecimiento respecto del mes anterior y no de hace un año. Así, la serie desestacionalizada del IMACEC aumentó solo 1,6% respecto del mes precedente, mostrando una desaceleración de la economía. Además, el resultado del IMACEC

en doce meses fue explicado principalmente por el aumento de las actividades de servicios que agrupan una serie de actividades muy heterogéneas que estaban reprimidas por la pandemia que van desde peluquería y salones de belleza, pasando por gimnasios, hasta tatuajes y otros servicios relacionados. Sin duda que es un resultado puntual y lo más probable que no se repetirá en los próximos meses.

¿Es la calma antes de la tormenta? Si se mantienen las actuales condiciones, la tormenta está ad portas y la guerra contra las variables macroeconómicas estará media perdida el 2022. **OE**