

Chile | Los riesgos de estanflación ante débil coordinación

Fernando Soto

[Diario Pulso \(pulso.cl\)](#)

HACE más de un año publicamos un informe sobre la plausibilidad de un escenario de estanflación para Chile. En dicho documento, y bajo una definición estándar, se mostró evidencia de que la evolución en ese entonces de la inflación y el crecimiento no era identificable con un escenario de este tipo. No obstante, sí era probable un escenario persistente de crecimiento bajo potencial e inflación sobre la meta.

Es más, para la economía chilena este tipo de escenarios se ha dado con más regularidad de lo que uno pensaría -con una frecuencia cercana al 20% de las veces desde principios de los 80s. A su vez, concluíamos que sólo si los determinantes identificados evolucionaban desfavorablemente, el escenario se complicaría, haciendo más persistente el periodo de menor crecimiento y mayor inflación.

Y efectivamente ha sido el deterioro de los determinantes identificados los que explican lo que se plasma hoy en encuestas y expectativas. Los elementos que identificamos y que han determinado un escenario de esta naturaleza son: la caída persistente en los términos de intercambio y el estancamiento de la productividad.

Pero los problemas no terminan acá. El resto de los determinantes que no estaban contribuyendo a este escenario comenzarán a jugar en contra. Primero, la consolidación fiscal y un escenario pausadamente menos expansivo para la política fiscal a partir del próximo año. Segundo, aumentos en las tasas reales de interés con inflación controlada -no desbordada-, asociado al compromiso de normalización monetaria del Banco Central.

En este contexto, la encuesta de expectativas económicas del Banco Central apunta a que con esfuerzo el crecimiento alcanzará el 2% este año, mientras que para 2016 ya se habla de expansiones entorno al 2,3% y menos bajo nuestro escenario (2,0%). Por su parte, la inflación ha mostrado grados importantes de persistencia producto de la depreciación cambiaria y los efectos de segunda vuelta, y si bien su convergencia ha sido compleja, claramente no proviene de presiones de demanda.

En definitiva, y con mayor claridad respecto de la política fiscal, vemos que el espacio para seguir subiendo tasas se tornará cada vez más difícil. Así, vemos que la TPM no llegará más allá del 3,50%, y es más, los riesgos apuntan a que el Central tendrá que reevaluar el dificultoso camino a la normalización en el próximo IPoM.