

## Chile | ¿Es Chile inmune a la amenaza de estanflación que pesa sobre América Latina?

Hermann Esteban González

Diario electrónico El Mostrador ([elmostrador.cl](http://elmostrador.cl))

El peor de los mundos en materia económica. Esa es una forma de describir en pocas palabras un escenario de estanflación, popularizado en la década de 1960 en Inglaterra, al observarse una situación que combinaba un bajo crecimiento económico con una inflación elevada. ¿Qué puede ser peor que una economía que crece poco o incluso está en recesión y no crea suficientes empleos? Que ese escenario se combine con una inflación elevada. Una situación en la que ningún país quisiera estar, por los importantes costos sociales que significa debido a sus efectos en el empleo y la pérdida de poder adquisitivo de las familias.

En países como Argentina, Brasil, Venezuela y Uruguay se debate intensamente cómo sacar a sus economías de un estado que concuerda bastante con la definición de estanflación. Algunos más aventurados han tratado de incluir a Chile en el grupo de países afectados por esta indeseable combinación de crecimiento e inflación, planteamiento que no compartimos, consideramos extemporáneo y alejado de todo fundamento económico. La realidad de nuestra economía es conocida por todos, un crecimiento en torno a 2% por tres años y una inflación que se ha mantenido en este período sobre 4% que es el techo del rango de tolerancia de la meta de inflación del Banco Central.

Bajo crecimiento e inflación relativamente alta es cierto, pero muy lejos de la realidad de nuestros vecinos, varios de ellos en franca recesión y con inflaciones que se acercan a los dos dígitos, como en Uruguay y Brasil, o superan muy largamente cifras consideradas razonables, como en los casos de Argentina y Venezuela.

Hace casi dos años, en junio de 2014, publicamos un informe titulado “Estanflación en Chile: Más un mito que realidad”. En aquella oportunidad señalamos que nuestra economía habría alcanzado un estado de estanflación en tres periodos en los últimos cincuenta años. A principios de los 70, comienzos de los 80 y, en alguna medida, a inicios de los 90.

Sin embargo, desde la implementación del esquema de metas de inflación para la política monetaria y de la regla de política fiscal, no se han observado episodios de similares características. Concluimos que los episodios de estanflación han sido escasos en la historia económica chilena de los últimos 50 años, la totalidad de ellos coincidieron con relevantes shocks de oferta y con una institucionalidad macroeconómica débil.

Destacamos también que dichos episodios se dieron en momentos en que el país enfrentaba caídas significativas tanto de la productividad total de factores como de los términos de intercambio, es decir, correspondieron a disrupciones en la oferta agregada. Especialmente destacamos la coincidencia de estos eventos con incrementos agudos en el precio internacional del petróleo, en línea con las conclusiones de la literatura empírica de estanflación.

También observamos que factores de demanda influirían contemporáneamente en los periodos de estanflación. En efecto, como sugiere la literatura, estos episodios podrían ser exacerbados por una mala

coordinación de la política monetaria y fiscal. Por otro lado, del modelo estimado en ese estudio concluimos que, de acuerdo a los determinantes identificados, la probabilidad de un escenario de estanflación en Chile era bastante baja. Este planteamiento lo mantenemos hoy, toda vez que vemos como el escenario más probable uno en que el crecimiento se mantiene en torno al 2% y la inflación comienza a retroceder, acercándose a la meta del Banco Central a fines de este año y fluctuando bajo 3% durante 2017.

Pese a la baja frecuencia y la no ocurrencia de episodios de estanflación en casi 30 años, no podemos confiarnos, es importante que se consolide la institucionalidad macroeconómica y seguir avanzando en lo que esté a nuestro alcance. Así, por ejemplo, una mayor probabilidad de observar un episodio de estanflación podría ser el resultado de una agenda pública que no tome acciones concretas frente a los problemas de productividad, quedándose en el discurso y en el listado de propuestas que ya superan el centenar.

En relación con el marco de políticas, la credibilidad sobre el esquema de metas inflación ha permitido reducir secularmente la probabilidad y frecuencia de episodios de estanflación. En la actual coyuntura, parece necesario mantener una política monetaria expansiva que cree las condiciones para una recuperación económica en los próximos trimestres, toda vez que más allá de la relativamente alta inflación efectiva, las expectativas de aumentos de precios se han mantenido ancladas a la meta del Banco Central.

Finalmente, la posibilidad de una política de gobierno que se aleje de la regla fiscal podría exacerbar y hacer más persistente un escenario de bajo crecimiento e inflación sobre la meta, por los efectos sobre las tasas de interés reales que se desprenderían de un aumento del tamaño del Estado o del aumento de la percepción de insostenibilidad de las finanzas públicas. De ahí la relevancia del cambio experimentado por la conducción de las finanzas públicas en los últimos doce meses, hacia una conducta fiscal más responsable y de sinceramiento de las promesas de campaña a la realidad de las posibilidades presupuestarias. Espacios para seguir avanzando en la institucionalidad fiscal existen y debiesen tomar un rol protagónico en la agenda económica, de manera que podamos seguir fortaleciendo un marco de política que ha sido fundamental para suavizar el ciclo económico y evitar episodios indeseados de estanflación como los que hoy amenazan a nuestros vecinos de América Latina.