

# Artículos de Prensa

Santiago, 14 de febrero de 2012  
Análisis Económico

Diario Financiero

América del Sur, Chile

Economista Jefe  
Alejandro Puente  
apuente@bbva.com

## El parche antes de la herida

En las últimas semanas se ha instalado la idea de que el escenario externo más deteriorado estaría determinando un crecimiento de la economía chilena por debajo de su potencial. El problema con este diagnóstico –en nuestra opinión errado– es que conduce a una terapia que en lugar de aumentar el crecimiento alimenta la inflación y el deterioro de las cuentas externas.

¿Qué hizo pensar a algunos que estábamos al borde del estancamiento? Principalmente, las tasas anuales de crecimiento del PIB, que hasta noviembre pasado venían cayendo. Luego vino el dato de diciembre, muy por arriba de lo esperado, y no faltaron los que pasaron de una visión muy negativa, explicada en la vulnerabilidad de la economía chilena por su elevado nivel de apertura, a una muy positiva, fundamentada en un supuesto desacople. Para evitar este tipo de errores es que se estiman las variables en términos desestacionalizados; al hacerlo se eliminan los efectos de calendario (más o menos días hábiles) y las variaciones estacionales de la actividad económica. Esto permite estimar si la economía efectivamente está tomando mayor velocidad o se está frenando “en el margen”.

En el caso de la economía chilena, si vemos qué ocurrió con el crecimiento desestacionalizado en el mes de diciembre encontramos que éste alcanzó a 1,3%. En términos anualizados mucho más de 10,0%, una velocidad bastante alta. Pero para reducir el efecto de la volatilidad normal de estos datos mensuales, podemos trabajar con promedios de varios meses. Así, la velocidad del trimestre móvil octubre-diciembre del 2011 resultó ser solo levemente menor que la registrada en enero-marzo del mismo año. Este ritmo de expansión estuvo incluso por arriba de lo que estimamos como crecimiento potencial de la economía chilena, la velocidad crucero que permite mantener a raya las presiones de precios y de costos. De hecho, de acuerdo a nuestras estimaciones, el nivel del PIB efectivo se mantendría algo por arriba del potencial este año.

Sin embargo, sabemos que los cálculos de PIB potencial tienen margen de error y por lo mismo es conveniente comparar qué está pasando con la relación entre la oferta de bienes y servicios producidos en el país –el PIB– y la demanda doméstica de éstos. Si la demanda está creciendo por arriba de lo que lo hace la oferta, no tendría sentido estimular de manera significativa la primera bajando fuertemente la tasa de interés de política o aplicando un paquete fiscal. Si el PIB no aumenta de forma natural en esta situación es porque está cerca o incluso por arriba de su potencial, y las políticas de estímulo solo producirían un deterioro de las cuentas externas y una mayor inflación. Y es lo que hemos visto en el último año, ya que el PIB creció 6,3% y la demanda doméstica lo habría hecho en 9,3% en 2011. El efecto: la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un importante deterioro en el 3er trimestre del año, cuando todavía no caían los precios del cobre, y la inflación cerró el año en 4,4%.

Es interesante destacar que este comportamiento –la demanda doméstica manteniéndose muy por arriba del PIB– es relativamente reciente, iniciándose en el periodo 2007-2008, siendo interrumpido por la crisis financiera mundial, y retomando fuerza en los últimos dos años, en gran parte explicado por términos de intercambio excepcionalmente favorables. No es descartable entonces que de darse una corrección a la baja en el precio del cobre, se profundice el déficit de la cuenta corriente, se deprecie el peso y aumente la inflación. En este escenario, políticas de estímulo solo agravarían la situación. Al menos las cifras publicadas esta última semana han vuelto en parte el foco hacia este lado de los argumentos.