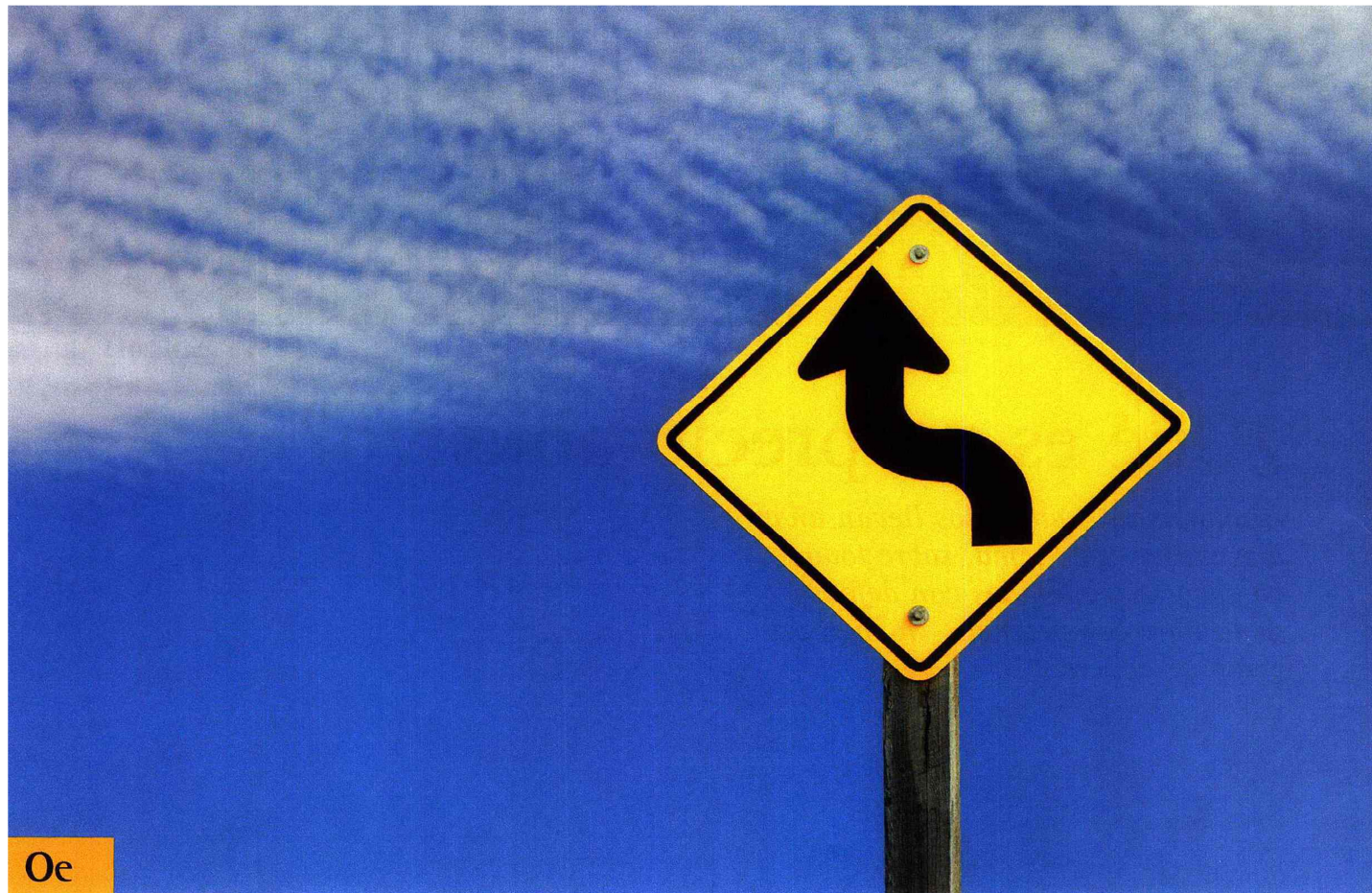


Medio	El Periodista
Fecha	30-04-2011
Mención	Artículo de Pablo González, académico de la Facultad de Economía y Negocios. Escribe sobre el incierto camino de las alzas de las tasas de interés.



Oe

# *El incierto camino de las alzas de las tasas de interés*

*Por Pablo González\**

\*Ph.D. en Economía, University of Texas A&M. Profesor Facultad de Economía y Negocios, UAH.



Los indicadores y expectativas sobre el comportamiento del nivel general de precios indican a todas luces que estamos enfrentando un problema. Esta "tarjeta amarilla" pone en alerta al Banco Central principal emisario en nuestro país, y llamado a mantener el valor de la moneda nacional.

Recientemente, en función de los datos presentados en el último IPOM y las últimas actualizaciones, el Banco Central ha decidido seguir su marcha en la regularización de la tasa de interés, con el fin de contener el alza de los precios. La respuesta es obvia y en principio en la dirección correcta, tal como la mayoría de los analistas económicos lo estaban esperando: subirla.

El problema surge cuando uno se pregunta sobre la razón del alza de los precios. Muchos están de acuerdo respecto a que el alza internacional de los principales alimentos y del petróleo está jugando un rol importante.

En los cursos más básicos de economía nos enseñan que un proceso inflacionario es uno generalizado de subida de precios. En ese sentido, Chile tiene un problema: efectivamente estamos viviendo un proceso inflacionario. Pero el alza puede tener muchos orígenes. Por ejemplo, en décadas pasadas, en Latinoamérica la causa de inflación fue la monetización de déficits fiscales. Pero eso hoy eso no es un problema en Chile. Entre los otros muchos orígenes del aumento de precios está el cambio de precios relativos (tal como lo vemos en alimentos y combustibles) conjugado con mecanismos indexatorios (como lo es la UF, presente en un importante número de contratos) y la rigidez de precios, que "esparcen" la escasez relativa de alimentos y combustible hacia el resto de los productos y servicios<sup>1</sup>.

Si los precios fueran perfectamente flexibles observaríamos que los alimentos mantienen sus precios y el resto se abarata, o que el resto de los bienes mantiene el precio y los alimentos se vuelven más caros.

¿Sería esto último inflación? Técnicamente no. ¿Debiera el Banco Central actuar? Técnicamente no.

Es difícil ver si estas tasas de inflación están más relacionadas a alimentos y combustibles o a una gran presión de demanda fruto de la bonanza económica y la reconstrucción. Si el último fuera el caso, el alza de las tasas de interés sería apropiada. Pero si la mayor parte de la subida de precios está asociada al efecto de alimentos y petróleo (y su derrame vía UF a otros precios), los cambios en la tasa de interés quizás pongan en riesgo la competitividad de nuestra economía.

En el primer caso, el alza de la tasa de interés tendrá consecuencias en el tipo de cambio, revalorará el peso e impactará en todo el sector exportador, sin distinción. En cambio, si la inflación observada es por cambio de precios relativos, la medida y su consecuente impacto en el mercado cambiario impondrán un ajuste uniforme al sector exportador, incluso a aquellos sectores que son menos intensivos en el uso de alimentos o de combustibles en sus procesos productivos. Un exportador de alimentos que debiera beneficiarse con las tendencias en mercados internacionales, vería mermado el buen momento por la caída en el tipo de cambio. En este caso, el Banco Central debiera admitir una mayor tasa de inflación "importada", abstenerse de nuevas alzas en la tasa de interés y dejar que los nuevos precios relativos impacten en cada sector de la economía en forma diferenciada, de acuerdo a su capacidad de sustitución o intensidad con que usa esos bienes que ahora son relativamente más caros.

El dilema para el Consejo de Directores del BC en este escenario sería cómo dejar que los precios relativos se acomoden, y transmitir claramente que lo que podríamos estar observando es inflación externa, pero a la vez lograr que las expectativas inflacionarias "de fuente nacional" se mantengan ancladas. ■

---

<sup>1</sup> Los últimos Antecedentes de la Reunión de Política Monetaria del Banco Central (abril), en la página 27, incluyen un gráfico que muestra un aumento de precios externos para los alimentos relevantes para Chile del orden del 30% en el último año medido en dólares, y cercano al 20% si la medida es en pesos chilenos. Este problema ya fue mencionado por el propio BC en su más reciente Informe de Política Monetaria (marzo), en página 28, y al analizar los escenarios de riesgo para las perspectivas inflacionarias a partir de la página 33.