



# Pandemia, precios y el desafío monetario

Pablo Gonzalez, Ph.D. in Economics Texas A&M University. Académico FEN- UAH.

Aún no tenemos certezas sobre cuánto llevará superar la etapa crítica de la pandemia del COVID-19, pero en el plano de la política económica se comienzan a vislumbrar algunos interrogantes para la normalización de la actividad productiva y el desarrollo del quehacer económico. En este escenario, el desafío 2021 para el Banco Central no es menor.

## 2020: Crisis, pero con vientos a favor en el Banco Central

La pandemia trajo aparejado un escenario que no nos era familiar, en especial, uno en el cual los gobiernos decidían el cierre de un sinnúmero de actividades económicas, enviando a millones de trabajadores a sus casas en forma compulsiva. Sólo un grupo inicial de sectores económicos vinculados a productos y servicios básicos lograron salvarse de esta dura realidad. Un shock de oferta nunca visto.

Esta realidad golpeó tanto al sector produc-

tivo como a la economía familiar/personal en todas partes del mundo. Los esfuerzos fiscales y monetarios han y siguen siendo fuertes en todo el orbe. Cabe mencionar, por ejemplo, el plan de estímulo económico de la Administración Biden en Estados Unidos, aprobado hace poco. Y Chile no se ha quedado atrás, además de las medidas de mitigación de propagación de la pandemia (a través del Plan Paso a Paso) y del actual plan de vacunación contra el COVID, ha implementado una gran batería de medidas laborales, fiscales y monetarias que tratan de reducir los efectos económicos de este flagelo global.

En el plano laboral, quizás cabe destacar la aprobación de la Ley de Teletrabajo y la Ley de Protección del Empleo, la cual busca esencialmente facilitar la reinserción laboral y la reanudación de los vínculos contractuales en forma simple y de la forma menos onerosa posible desde el punto de vista social.

Pero los esfuerzos fiscales han sido tam-

bién grandes. Con alguna demora, el gobierno logró comprometer un plan que significa el compromiso de una total que se aproxima a los 12.000 millones de dólares que buscaron acercar recursos (monetarios o en especie) en forma directa para las familias con reducción o directamente sin ingreso alguno como consecuencia del cierre de la economía; la provisión de liquidez a empresas a través de, por ejemplo, los créditos FOGAPE o el apoyo de líneas del Banco Estado; y el destino de recursos para hacer frente a los mayores gastos en el ámbito de la salud y la puesta en marcha de un plan de inversión en infraestructura (como mecanismo para el sostenimiento del nivel de actividad y el empleo).

Estas medidas fueron reforzadas con dos leyes que permitieron la extracción parcial de los ahorros que las personas tenían en las Administradoras de Fondos de Pensión. Al mes de enero, las solicitudes de retiro sumadas (primer y segundo 10%) alcanzaron los 33.000

millones de dólares, un monto que supera con creces los esfuerzos fiscales realizados en el plano fiscal.

Desde el ámbito monetario las medidas paliativas implicaron la reducción drástica de la Tasa de Política Monetaria a 0,50%, acompañando esto con una batería de disposiciones que buscaron otorgar liquidez y producían un relajamiento de requisitos regulatorios para que en forma rápida las entidades financieras pudieran hacer frente a la demanda de crédito por parte del sector productivo no financiero.

El resultado de todo esto parece haber permitido que la debacle económica que avizoramos y vivimos en la primera parte del 2020 no se profundizara durante el segundo semestre. Tal como lo comentó el Banco Central, el PIB cayó un 5,8% en términos anuales (aunque debemos considerar que el 2019 estuvo ya afectado por la crisis política del último trimestre).

En este contexto, el trabajo del Banco Central de Chile fue -por decirlo de alguna forma- relativamente fácil. Relativamente por que se comprende que la toma de decisiones no presentaba objetivos contrapuestos.

Traigamos a colación la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central, la que en su artículo tercero especifica y limita la misión y responsabilidad del Banco Central. En específico indica que la institución monetaria tiene "por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Las atribuciones del BC, para estos efectos, serán la regulación de la cantidad de dinero y de crédito en circulación, la ejecución de operaciones de crédito y cambios internacionales, como, asimismo, la dictación de normas en materia monetaria, crediticia, financiera y de cambios internacionales".

En un escenario de precios reprimidos naturalmente por la situación de pandemia, el objetivo inflacionario estaba más que garantizado. El conjunto de medidas adicionales para garantizar liquidez, en su gran mayoría, estaban justificadas para asegurar que el sector productivo pudiera seguir haciendo frente a sus obligaciones monetarias y que el resquebrajamiento del sistema de pagos pudiera afectar la viabilidad de las empresas.

Vale la pena mencionar que algunas de estas medidas fueron acompañadas también por la Comisión para el Mercado Financiero.

### **2021: ¿El Banco Central entre la espada y la pared?**

El año en curso pondrá a varios países, y en particular a sus bancos centrales, bajo presión. La expansión de demanda tanto por el lado fiscal como monetario ha sido sustancial.

Sabemos que los precios aumentan cuando la demanda crece a velocidad mayor que la

oferta en la economía. Y dentro de las políticas de demanda, en el 2020 la política monetaria ha tenido un rol importante.

El escenario para el 2021 puede presentarse distinto. A pesar de los altos niveles de contagio y el estrés sobre los sistemas sanitarios, los países parecen ya no estar dispuestos a reducir la circulación de las personas y la actividad económica como lo fue en la primera ola del COVID.

Esto podría llevar a una pronta activación de la demanda de bienes y servicios que no necesariamente esté acompañada de una reacción similar por el lado de la oferta, con el consiguiente riesgo de un resurgimiento de presiones inflacionarias.

A nivel global estos temores ya han sido hecho públicos por varios personeros y desdénados por otros, bajo los argumentos de que aún sobrepasando las metas a las que estábamos acostumbrados, la tasa de inflación seguiría siendo baja en comparación a los indicadores de fines del siglo pasado y

alimentos y bebidas, insumos industriales como el petróleo, vienen mostrando desde abril del 2020 una marcada tendencia al alza que tarde o temprano debiera reflejarse en precios para la persona común.

En el orden interno, el estímulo fiscal podría ir desapareciendo a medida que la pandemia lo permita, pero esto se complica en un año con permanentes desafíos electorales, en el cual el retorno de los trabajadores desempleados a sus actividades habituales puede verse dificultada por la incertidumbre que enfrentan las empresas en el corto y mediano plazo y el proceso de automatización y de trabajo a distancia que se ha vigorizado con la crisis sanitaria.

Y si comienzan los brotes inflacionarios, pero la actividad no repunta, ¿qué actitud tomará el Consejo del Banco Central? ¿Será capaz de honrar lo que su Ley Orgánica Constitucional impone es un objeto, cuidar el valor de la moneda nacional sin preocupación sobre el nivel de actividad y empleo?

**“Y si comienzan los brotes inflacionarios, pero la actividad no repunta, ¿qué actitud tomará el Consejo del Banco Central? ¿Será capaz de honrar lo que su Ley Orgánica Constitucional impone es un objeto, cuidar el valor de la moneda nacional sin preocupación sobre el nivel de actividad y empleo?”**

que la crisis actual da margen suficiente para justificarlo.

La pandemia en sí significó la redistribución de recursos desde unos sectores a otros. El caso emblema al respecto es el de los microchips, que vieron incrementada la demanda hacia industrias que crecieron rápidamente durante el 2020, dejando a otras a la espera de sus lotes de productos. La relativa escasez de automóviles, por ejemplo, puede deberse en parte a este fenómeno. Y podría explicar el aumento del precio de estos.

Por otro lado, la reactivación de la demanda, frente a sectores productivos que posiblemente no pueden funcionar a pleno y que, contagios y cuarentenas precautorias de sus trabajadores mediante, posiblemente no logren en un buen tiempo el ritmo normal.

Pero, además, se suma la urgencia de los gobiernos por acelerar la recuperación. Si los planes fiscales y los monetarios siguen firmes, el escenario de precios internacionales al alza podría reducirse.

Por ahora en el plano internacional, los commodities nos están dando una señal de alerta. De acuerdo con los índices elaborados por el Fondo Monetario Internacional, tanto

La pregunta, la resolución y la respuesta no son simples. En países, como por ejemplo Estados Unidos, en los que la Reserva Federal está mandatada a estar atento al crecimiento del PIB y del empleo, las cartas que puede jugar y los márgenes de acción son mayores. Pero no es el caso chileno. Cuando decidimos dar el salto a un banco central independiente y centrado en la evolución de los precios se hizo bajo la experiencia de que, bajo nuestra idiosincrasia política, cuando la institución se preocupaba de la evolución del PIB y el empleo, los resultados que lográbamos eran altas tasas de inflación y poca ganancia en términos de actividad económica. Si el escenario de precios al alza se presenta, será una verdadera prueba de si las autoridades del BC están dispuestas a respetar al pie de la letra, la ley que los gobierna.

Lo más complicado es qué, un actuar que deje sospecha de un actuar distinto, podría dar bases para horadar el fundamento de la estabilidad monetaria de los últimos 30 años estando a las puertas de una reforma por una nueva Constitución. Algunas luces estarán en el nuevo Informe de Política Monetaria. **OE**