

PUNTO DE VISTA

Chile en la trampa del petróleo



—por Mauricio Villena—

Un aumento sostenido del precio del crudo, con el barril de WTI superando los US\$100 en el momento más álgido del conflicto en Medio Oriente, constituye, para una economía importadora como la chilena, un shock externo de naturaleza particularmente compleja: golpea al mismo tiempo la inflación, el crecimiento y el equilibrio externo. En lo inmediato, el encarecimiento deteriora los términos de intercambio y tensiona la balanza comercial, pues el valor de las importaciones energéticas aumenta con rapidez, aunque los volúmenes no cambien. Chile se empobrece en términos reales y ve presionada su cuenta externa.

Pero el efecto más delicado opera hacia adentro. Dado que el petróleo es un insumo transversal para transporte, logística y producción, su encarecimiento se transmite al conjunto de la estructura de costos. El resultado es una inflación que no proviene del exceso de demanda, sino de un shock de oferta. Distinción crucial, porque implica que el alza de precios convive simultáneamente con pérdida de poder adquisitivo y desaceleración de la actividad. Este episodio tiene un sello inequívocamente estanflacionario. La minuta de la RPM de marzo lo reconoce: lo que comenzó como un shock de oferta fue revelando riesgos más persistentes sobre precios y actividad a medida que avanzó la incertidumbre.

De ahí emerge el dilema de la autoridad monetaria. Si el Banco Central responde subiendo con fuerza la tasa, puede profundizar una desaceleración que ya enfrenta un shock recesivo externo. Si mira a través del alza de precios, arriesga que el shock se propague a la inflación subyacente y a las expectativas. No es casual que en marzo el Consejo discutiera un alza de 25 puntos base y finalmente optara por mantener la TPM en 4,5%, re-evaluando reunión a reunión. La señal

es nítida: la política monetaria pierde simplicidad y debe navegar entre validar inflación persistente o exacerbar una recesión innecesaria.

El trade-off fiscal es igualmente severo, y aquí el nuevo gobierno enfrenta una restricción de partida que no puede ignorarse. La administración Kast heredó un déficit estructural de 3,6% del PIB y una deuda bruta de 41,7% del PIB. En ese contexto, el ministro Quiroz instruyó desde el primer día un recorte transversal del 3% del gasto en todos los ministerios, apuntando a un ajuste total de US\$6.000 millones. Es una señal de disciplina fiscal necesaria, pero que llega precisamente cuando el shock externo amenaza con enfriar aún más una economía que ya crecía por debajo de su promedio histórico. El dilema es real: ajustar preserva la solvencia y facilita el trabajo del Banco Central, pero también resta crecimiento en el corto plazo.

¿Qué debería primar? La respuesta más sensata no es elegir entre estabilizar precios o sostener el crecimiento, sino secuenciar con claridad. El Banco Central debería mantener una postura cautelosa pero no mecánicamente restrictiva, evitando alzas que profundicen la desaceleración mientras las expectativas permanezcan ancladas. La política fiscal, a su vez, debería sostener el ajuste en su trayectoria agregada, pero proteger el gasto focalizado en los hogares más vulnerables, los más golpeados por el alza en energía y alimentos, evitando que el recorte sea tan parejo que anule su propio propósito social. Sobre todo, ambas políticas deben ser coherentes entre sí. En economías pequeñas y abiertas como la chilena, esa coherencia no es un lujo tecnocrático, es la condición mínima para atravesar un shock externo sin daño institucional duradero.

Decano Facultad de Administración y Economía UDP.