

## Piano, piano al Banco Central

Estimado Señor Director,

Todos estamos de acuerdo en que la inflación es dañina para la economía, y cuando ésta se sale de rangos aceptables, aunque sea temporalmente, sobran las recomendaciones. Aquí le envío entonces una más, antes que continúe la escalada alcista en la tasa de interés de corto plazo por parte del Banco Central.

Resulta que la inflación doméstica se aceleró desde mediados del año pasado, pasando desde el 3% al 9% anual de hoy. Coincidió este fenómeno con un alza promedio de 40% en los precios internacionales de la energía, alimentos y metales, alza que se ha visto revertida totalmente en los últimos dos meses.

Por otro lado, los agregados monetarios M1 y M2 han estado creciendo a un ritmo de 10% nominal anual últimamente, o casi cero en términos reales, a pesar de estar frente a una economía en crecimiento. En otras palabras, un exceso de liquidez que se está consumiendo rápidamente y que ha estado respondiendo a la política más contractiva del instituto emisor, con sus desfases correspondientes.

Entonces, si ya vemos que lo esencial del proceso inflacionario, esto es, que el exceso de oferta monetaria está siendo corregido dentro de rangos normales, y que el efecto temporal externo ahora va a ir en el sentido contrario, ¿no valdría la pena por prudencia esperar unos meses antes de continuar en una política contractiva contra viento y marea? No estamos en 1998, pero siempre es útil recordar que en el peak de contracción monetaria de ese año el M1 cayó 12% real. Sospecho que pocos olvidan los resultados de esa inocente caída.

Saluda atentamente a Ud.,  
Manuel Cruzat Valdés

Carta a El Mercurio. Piano, piano al Banco Central.  
13 de septiembre 2008.