

Artículos de Prensa

Santiago, 4 de marzo de 2013
Análisis Económico

Diario Financiero

América del Sur, Chile

Economista Jefe
Alejandro Puente
Apuente@bbva.com

¿ES CONVENIENTE LA APLICACION DE MEDIDAS MACRO PRUDENCIALES?

El dilema de política económica que supone por un lado la apreciación del peso, y por otro el dinamismo de la actividad económica y los riesgos de inflación, ha motivado el debate entre los economistas acerca de la posibilidad de aplicar políticas macro prudenciales para enfrentar estos desequilibrios. En este sentido, parece conveniente revisar la definición de estas políticas, su ámbito de aplicación y su pertinencia en el actual contexto.

En cuanto a la definición, no está muy bien establecido el perímetro de las políticas macro prudenciales, como tampoco la interacción entre este tipo de políticas y otras políticas públicas. Sin embargo, en general por políticas macro prudenciales se hace referencia a medidas orientadas a facilitar un adecuado funcionamiento y a reducir los riesgos sobre la estabilidad del sistema financiero.

En una encuesta realizada por el FMI hace un par de años, se destacó la amplia variedad de indicadores y modelos usados en la identificación de los riesgos financieros, y las múltiples herramientas para alcanzar los objetivos macro prudenciales. En este sentido, en línea con la relevancia de los aspectos financieros en la génesis de la última crisis global, en los países desarrollados usualmente se enfatizan los indicadores de capitalización, liquidez, rentabilidad y riesgo del sistema financiero. En cambio, en los países emergentes, donde los desarrollos más relevantes tienen que ver con el efecto de las políticas de estímulo aplicadas en el mundo desarrollado, se ha prestado mayor atención a los flujos de capital y al riesgo financiero asociado al impacto en el tipo de cambio de estos flujos.

Precisamente, al revisar las medidas aplicadas en la región que entran en la categoría de macro prudenciales destacan los intentos por reducir los inlfujos de capital y la consecuente apreciación de algunas monedas.

En el caso de Chile, si bien se ha observado una tendencia a la apreciación del peso, no está claro que esto responda a los patrones observados en otros países emergentes, ni que deba ser enfrentado con medidas como los encajes a los depósitos en moneda extranjera, similares a los aplicados en Perú, o los impuestos a las entradas de capital de corto plazo, como los usados en Brasil.

Efectivamente, al revisar la cuenta financiera de la balanza de pagos para 2012 se observa, en primer lugar, que el financiamiento del déficit en cuenta corriente se realiza íntegramente con inversión extranjera directa neta. De hecho, la cuenta de cartera, que refleja los flujos de capital de corto plazo, presentó salidas y no entradas de capital el año pasado. En este sentido, a menos que se quiera restringir las inversiones de largo plazo, habrá que vivir con su efecto en el tipo de cambio.

Por otro lado, cabe preguntarse si es conveniente la aplicación de medidas macro prudenciales para reducir el dinamismo de la demanda interna a través de un menor crecimiento del crédito bancario, por ejemplo aumentando los requerimientos de capital, o forzando un desapalancamiento. A este respecto, es importante destacar que estamos lejos de un crecimiento preocupante del crédito bancario, y tanto en el agregado como por componente se observa una desaceleración a crecimientos muy por debajo de los observados antes de la crisis financiera internacional.

Con todo, el dinamismo que mantiene la demanda interna, especialmente el consumo, y el deterioro de la balanza de pagos lleva inevitablemente a plantearse qué hacer para corregir estos desequilibrios macroeconómicos. Lo que no está para nada claro, es que la respuesta sea

Artículos de Prensa

Santiago, 4 de marzo de 2013
[Análisis Económico](#)

Diario Financiero

América del Sur, Chile

Economista Jefe
Alejandro Puente
Apuente@bbva.com

intensificar la aplicación de medidas macro prudenciales en lugar de utilizar, en caso de requerirse, la herramienta tradicional: aumentar la tasa de interés.