

Artículos de Prensa

Santiago, 19 de noviembre de
2012
Análisis Económico

Diario Financiero

América del Sur, Chile
Economista Principal
Felipe Jaque
fjaques@bbva.com

Las preocupaciones de la política monetaria para 2013

Desde hace algún tiempo las expectativas sobre política monetaria han ido convergiendo a la opción de mantención de la tasa de interés de referencia, descartando en gran medida la alternativa de un breve ciclo de recortes de tasas ante el complejo escenario externo. La fortaleza de la economía local y el acotado efecto de la desaceleración global en la actividad doméstica han casi disuelto esas apuestas. Con el actual ritmo de nuestra economía comienza a aparecer incluso una fracción del mercado que anticipa alzas de tasas durante el próximo año. El Banco Central, prudente y gradual como es esperable, ha mantenido la tasa en 5% desde enero de este año y de cumplirse las expectativas de mediano plazo, registraría su periodo más prolongado de pausa del último tiempo.

Esta postura de *wait-and-see*, no debe llevar a asumir que el escenario económico ha sido sencillo de evaluar y que la estabilidad de la política monetaria es reflejo de una especie de conducción en piloto automático. Claramente, esto no ha sido así y el escenario para 2013 continuará mostrando desafíos en esta materia. El punto clave para el mediano plazo seguirá siendo el balance de riesgos domésticos y externos. Respecto de los primeros, si asumimos que el escenario externo se mantiene complejo, pero el consumo, la inversión y las expectativas de las empresas y las familias continúan dinámicas, difícilmente se puede pensar en recortar tasas de interés. En el caso de los segundos, si el resto de las economías con las cuales comercia Chile se desacelera aún más y las expectativas de los agentes en esos países se debilitan, hace difícil pensar en subir la tasa de interés. Como resultado, la opción de mantenerse en pausa continuará teniendo el mayor apoyo para los siguientes meses.

Sin embargo, esta alternativa de política monetaria requiere que en el mediano plazo se materialice la suave convergencia de la actividad hacia su ritmo de tendencia, se refleje con el rezago habitual el menor crecimiento externo en nuestra actividad y que la economía global no enfrente accidentes adicionales. Este es, a nuestro juicio, el escenario más probable. Pero, si la demanda interna no modera su ritmo hacia una velocidad sostenible en el mediano y largo plazo, la balanza entre riesgos domésticos y externos se inclina a favor de los primeros, haciendo necesaria una política monetaria más restrictiva que frene las presiones inflacionarias, que en parte ya se están incubando en la economía. Señal de esto último es el dinamismo de los salarios y los precios de bienes no transables, reflejo de una economía a plena capacidad. Algo de este desbalance se ha estado observando en el último tiempo, lo que conduciría a una política monetaria más restrictiva en el mediano plazo. La actual pausa, en un contexto de medidas de mayor liquidez de parte de los principales bancos centrales, hace que en términos relativos las condiciones monetarias locales se hayan vuelto en efecto algo más restrictivas, lo que por ahora parece suficiente.