

¿El Banco Central actuó oportunamente al bajar la tasa a su menor nivel?

Sábado, 07 de Septiembre de 2019 - Id nota:875519

Medio : La Tercera
Sección : Frente a Frente
Valor publicitario estimado : \$6894654.-
Página : 10
Tamaño : 26 x 37

[Ver completa en la web](#)

¿El Banco Central actuó oportunamente al bajar la tasa a su menor nivel?

La decisión unánime del ente emisor -de dejar la tasa en 2%- responde principalmente a un mayor deterioro del escenario económico, marcado por la guerra comercial entre China y Estados Unidos, y a la debilidad de la economía local.



Patricio Rojas
Economista



Guillermo Le Fort
Profesor FEN-
Universidad de Chile

Baja de la TPM: un movimiento correcto

Tal como esperaba gran parte del mercado, el Banco Central (BC) bajó la tasa de política monetaria en 50 puntos base, dejándola en 2%. Este consenso se justificaba no solo porque los antecedentes últimos indicaban que las holguras existentes en la economía chilena, junto a un escenario externo más complejo, hacían necesario una instancia monetaria más expansiva, sino que además porque el accionar del BC en su anterior reunión de Política Monetaria del mes de julio había sido algo errático, lo que justificaba y hacía predecir que su movimiento debía ser más agresivo.

En efecto, los antecedentes disponibles indican que en el escenario más probable la economía chilena crecerá en la cercanía de 2,5% en el presente año, no solo porque creció por debajo de las expectativas durante el primer semestre, sino porque en lo que va del tercer trimestre no ha logrado levantar el ritmo y más bien se ha observado un debilitamiento en el consumo privado, mientras la recuperación de la inversión fija evoluciona muy por debajo de lo proyectado inicialmente. Adicionalmente, el escenario externo se ha debilitado en forma importante, afectando no solo las perspectivas actuales de la economía global, sino también las de los siguientes años, todo lo cual se refleja en que nuestras exportaciones exhibirán crecimientos nulos o muy bajos este año y el próximo. En este contexto, el accionar del BC de elevar el estímulo monetario fue el correcto, porque no cabe duda que la convergencia de la inflación a la meta debería tomar más tiempo que el estimado anteriormente.

La magnitud de la baja en la tasa de interés también fue la adecuada, por cuanto corrige un accionar algo confuso que tuvo el Consejo del BC al mantener la tasa de interés en su reunión de julio último. Esto, por cuanto los antecedentes disponibles en esa reunión no fueron muy distintos a los que analizó y evaluó el Consejo en su reunión del lunes pasado, por ende, en su momento no se entendió la decisión de mayoría del Consejo de mantener la tasa de interés en 2,50%, más todavía si en su comunicado afirmaba un aumento de los riesgos sobre la oportuna convergencia de la inflación a la meta y además mencionaba que de persistir estas tendencias -es decir esta tendencia era un hecho observable, no una posibilidad- sería necesario ampliar el estímulo monetario. En este contexto, el bajar en 50 puntos base era necesario no solo por la debilidad que exhibe el actual escenario, sino por la necesidad de corregir rápidamente la sensación de los agentes privados que el Consejo podría ir algo atrasado en sus decisiones. Por otra parte, el Consejo en su comunicado último deja abierta la posibilidad de ampliar el estímulo monetario a la luz de nuevos antecedentes. Esto último es el accionar correcto no solo porque es la política monetaria la llamada a actuar en primer lugar ante un escenario más débil, sino que además entrega la señal correcta al mercado de que es altamente probable que en el futuro inmediato deba volver a bajar la tasa de política, por cuanto todo indica que la economía global continuará moviéndose hacia un equilibrio de bajo crecimiento, con una cantidad importante de bancos centrales ampliando sus estímulos monetarios.

Un elemento importante para evaluar la reciente baja de tasa es que el BC ha contado con espacio para flexibilizar su política monetaria. En particular, el nivel de la tasa de política, la flexibilidad cambiaria y la no existencia de grandes presiones inflacionarias, junto a un accionar fiscal responsable, le permite a nuestra autoridad monetaria reaccionar en el momento y en la magnitud adecuada ante cambios de escenarios. Es en este contexto donde debe ser evaluada la reciente baja de tasas, donde el BC no solo ha tenido responsabilidad en generar este espacio, sino que además su accionar indica que su decisión última fue la correcta en tiempo y magnitud.

Su accionar indica que su última decisión fue correcta en tiempo y magnitud.

IPoM y el cada vez mayor estímulo monetario

1.- Por grande que sea la reducción de las tasas de interés, ésta no podrá compensar los nocivos efectos de la destrucción de comercio internacional sobre el crecimiento global. La intensificación de la guerra comercial está significando un menor crecimiento por la destrucción de las "cadenas de valor global", creadas por años de integración económica, donde los bienes exportados por cada país utilizan insumos intermedios producidos en varias etapas por otras economías. Se desconoce la magnitud que pueda llegar a tener tal destrucción y qué tan altos serán los costos de "recrear cadenas de valor en un nuevo mapa del comercio global". Así, la mayor incertidumbre está reduciendo inversiones y generando una mayor restricción de demanda que justifica una política monetaria global transitoriamente más expansiva. Pero lo importante es tener claro que se está gestando un choque negativo de oferta, que si no es revertido terminará por reducir la capacidad de crecimiento global e incrementar los costos de producción.

2.- La respuesta del Banco Central en Chile ha sido bien fundada y oportuna, pero exagerada, porque ha generado una sobre-reacción del mercado financiero y habría sido preferible bajar de a 25 puntos base. La reducción de 100 puntos base de la TPM en cuestión de tres meses y la anunciada disposición a seguir actuando de la misma forma ha llevado a las tasas de interés reales en UF a cinco años a ser negativas, mientras que las tasas reales a 10 años se ubican en torno a cero. Las tasas locales han caído más que las externas y el diferencial con las tasas de los instrumentos reajustables norteamericanos se ha reducido a solo 10 puntos base. Ni en la crisis *subprime* las tasas reales largas cayeron a estos niveles, los que generan efectos indeseables en el ahorro, las pensiones y el riesgo cambiario.

3.- La profunda caída de las tasas de interés no se condice con las perspectivas que el IPoM de septiembre marca para el crecimiento de la actividad y las brechas de capacidad no utilizadas. El IPoM mantiene el crecimiento del PIB para 2020-21 sobre el 3% anual, y aunque revisó a la baja el de 2019, esto se debe exclusivamente al peor resultado del primer semestre (1,75%). El Central sigue esperando un crecimiento del PIB de entre 2,75% y 3,75% para el segundo semestre de 2019, más aún declara que posiblemente su proyección de la actividad está sesgada hacia la baja.

4.- El cierre de las brechas de capacidad se completaría dentro del horizonte de política, o incluso antes, y no justifica bajas tan pronunciadas de tasas. El cierre anticipado puede venir no solo por una mayor recuperación de la actividad, sino que también por una menor expansión de la capacidad productiva. El ya bajo crecimiento potencial del PIB chileno puede ser afectado negativamente por la destrucción del comercio internacional.

5.- El menor crecimiento de la capacidad solo puede ser revertido por mejores políticas estructurales, serias y consensuadas. Lamentablemente, la discusión política parece ajena a esta realidad y se hunde en propuestas que buscan ventajas políticas inmediatas y que, de implementarse, frenarían aún más el desarrollo. Aunque el IPoM plantea que las exigencias que impone el escenario externo van más allá de la política monetaria, el mensaje sin una recomendación más clara y específica tiende a perderse. Tanta reducción de las tasas de interés genera la sensación de que ya está hecho lo necesario para enfrentar el problema; lamentablemente no es así.

El BC fue oportuno, pero exagerado, porque generó una sobre-reacción del mercado financiero.

FRENTE A FRENTE