

Artículos de Prensa

Santiago, 30 de diciembre de 2011
Análisis Económico

Diario Financiero

América del Sur, Chile

Economista Jefe
Alejandro Puente
apuente@bbva.com

Siempre es bueno tener un paraguas

El año que termina ha sido bajo en lluvias, y el último trimestre también seco en las condiciones de liquidez del mercado. Pero si la pluviometría ha estado por debajo de la de un año normal, la estrechez de liquidez es usual en esta parte del año y no debería alterar la expectativa respecto a la estrategia de política monetaria que seguirá el Banco Central.

Con todo, aunque el dato de inflación de noviembre temperó el ánimo de algunos que apostaban por un recorte a la tasa de referencia en la última reunión de política monetaria del año, la situación de liquidez de las últimas semanas reanimó los bríos bajistas, e incluso hay quienes afirman que el Banco Central se habría quedado "atrás de la curva". Sin embargo, con la inflación sorprendiendo por arriba de las expectativas en los últimos dos meses, acumulando 1,3 puntos porcentuales en los últimos tres, no parece fuera de lugar preguntarse si una baja excesiva de la tasa podría comprometer la convergencia a la meta.

¿Qué hay, entonces, detrás de la opinión mayoritaria de la necesidad de una política monetaria más expansiva que se traduce en expectativas de sucesivos recortes en los próximos meses? Por una parte, están las minutas de las dos últimas reuniones de política del propio Banco Central, que hablan de "recortes preventivos" ante un escenario externo incierto, y el Informe de Política Monetaria de diciembre, que con el mismo argumento asigna un sesgo expansivo a la política en el corto plazo. En segundo lugar, está la desaceleración del crecimiento que se interpreta como evidencia de contagio de la crisis internacional al sector real doméstico. Finalmente, está el tema que subyace a todos los argumentos, la idea de que habrá una recesión en el mundo desarrollado en 2012, que afectará a los países emergentes y entre estos a Chile, y que se requerirán políticas expansivas para contrarrestarla.

Con relación a esto último, pensamos que los escenarios son polares: o los líderes europeos encuentran el camino a la solución de la crisis y se evita la recesión en el mundo desarrollado, o todo termina en un desastre. Es verdad que el retardo en la toma de decisiones está afectando la confianza y las expectativas de crecimiento en Europa y la probabilidad de una recesión en este continente ha aumentado, pero en la medida que esto no implique un contagio real al mundo emergente todavía estaríamos en el escenario "bueno".

Seguimos pensando que lo más probable es que la situación internacional mejorará, lo que no dejaría espacio para una política monetaria muy expansiva. Pero, ¿y si no mejora? Bueno, en ese caso la reacción del Banco Central va a depender mucho del impacto de lo que ocurra afuera sobre la confianza de inversionistas y consumidores. Si ella se derrumba como en 2008 estimamos recortes entre 2 y 3 puntos porcentuales, y relativamente rápido.

Sin embargo, es muy posible que el impacto ahora sea más moderado que en 2008-09. También es cierto que la actividad ha venido desacelerándose en Chile, pero principalmente por factores domésticos, y no hay información suficiente para atribuirlo a la situación internacional. Más importante aún, esta desaceleración es mucho mayor para el PIB que para la demanda interna; esta última se mantiene dinámica, lo que se manifiesta en el deterioro de las cuentas externas por aumento en las importaciones. Así, un error al evaluar la situación que lleve a bajar de manera apresurada y más de lo requerido la tasa de política puede resultar en presiones inflacionarias tanto por el exceso de demanda doméstica, como por un tipo de cambio más depreciado producto del deterioro del balance externo. En este sentido, nos parece correcta la estrategia tomada por el Banco Central al ofrecer liquidez a una tasa flexible en lugar de anticipar los recortes, ya que no sabemos con certeza si persistirá la sequía en los mercados, y siempre será bueno tener un paraguas a mano si la liquidez y la inflación repuntan.

Artículos de Prensa

Santiago, 30 de diciembre de 2011
Análisis Económico

Diario Financiero

América del Sur, Chile

Economista Jefe
Alejandro Puente
apunte@bbva.com