

## Chile | El elusivo camino a la normalización monetaria

Fernando Soto

[Diario Pulso \(pulso.cl\)](#)

Son varios los bancos centrales en el mundo que están reevaluando las condiciones macroeconómicas que han dado soporte al accionar reciente de su política monetaria. La asincronía en el ciclo global -en particular sobre la recuperación en EEUU- plantea un entorno desafiante para las economías emergentes con régimen de tipo de cambio flexible -entre ellos Chile-, sobre todo por la persistencia de las depreciaciones cambiarias y el consecuente “miedo a flotar”. Esto último incluso ha sido reforzado por la mayor dependencia global al crecimiento de la demanda en China.

En este contexto, la autoridad monetaria en Brasil ha dado el primer paso para reevaluar su accionar ante los eventos globales, en particular los relacionados a las debilidades en China. EEUU seguirá reforzando su discurso de una lenta normalización monetaria, en donde el riesgo de que no existan innovaciones durante el año se torna creciente. Así, los desafíos para la guía de expectativas -instrumento comunicacional conocido como forward guidance-, requerirán de mayor audacia por parte de las autoridades monetarias, para así mejorar la efectividad de las mismas acciones de política. De lo contrario, los episodios de volatilidad financiera serán no sólo más probables sino que recurrentes, con potencialidad de generar efectos nocivos para las decisiones de consumo e inversión.

¿Qué implicancia tiene esto para Chile?

Primero, el proceso de deflación reciente en el valor de los commodities pareciera que esconde un ajuste significativo en las perspectivas de demanda global, pero algunas visiones, aún interpretan este fenómeno con cautela. Más allá de que pueda existir algo de sobre-reacción, el retroceso de los precios internacionales nos intenta transmitir una señal potente sobre las condiciones de demanda, que será determinante para el accionar futuro de la política monetaria. Segundo, nuestra estructura productiva basada en cobre nos juega en contra, toda vez que efectos riqueza se comenzarán a sentir en consumo privado. Ciertamente es que el sistema financiero a través del crédito permitiría suavizar estos efectos con endeudamiento transitorio de hogares, pero en un escenario de alzas de tasas este canal de estabilización se trunca.

En definitiva, vemos que el espacio para seguir subiendo la TPM no sólo se tornó difícil sino que contraproducente a los eventos recientes. Parte del mercado y precios de activos han internalizado eso con una expectativa de normalización aún más lenta que la supuesta en el escenario base del Banco Central, retrasando la próxima alza de 25pb para después de mayo.