

Chile | Política monetaria post-Trump

Hermann Esteban González

[Diario electrónico El Mostrador \(elmostrador.cl\)](http://elmostrador.cl)

Antes de las elecciones presidenciales en EE.UU. el escenario más probable para la política monetaria local era uno en que el Banco Central iniciaba un proceso de expansión monetaria, recortando la tasa de referencia tan pronto como en diciembre y continuando durante el primer trimestre del próximo año. Ese escenario para la tasa de política monetaria era consistente con una economía internacional sin grandes sobresaltos y con una economía chilena que no repunta, que sigue creciendo marcadamente bajo su potencial y con una inflación que está cediendo más rápido de lo previsto por el mercado y por el propio Banco Central.

No cabe duda que las cosas cambiaron en alguna medida tras las elecciones en EE.UU., pero no es tan nitido lo que pasará con la política monetaria en ese país y en Chile. Por lo pronto, tenemos un par de datos duros sobre la mesa. El primero, es que el Banco Central optó por la cautela en la reunión de noviembre, por “esperar y ver” como se suele decir, y mantuvo la tasa de interés en 3,5%. El segundo, es que hoy el mercado asigna un 100% de probabilidad a que la Reserva Federal suba la tasa en su reunión de diciembre.

Si bien la incertidumbre en torno a la situación de la economía americana aún es alta, creemos que en el escenario más probable, la elección de Trump tendrá implicancias marginalmente expansivas e inflacionarias a futuro. Si bien nuestro escenario central considera que la Reserva Federal sube las tasas de interés dos veces el próximo años, los escenarios de riesgo incorporan con una probabilidad no menor, la posibilidad de que el endurecimiento monetario deba ser más agresivo.

Parte de esto es lo que están reflejando las tasas de interés de largo plazo en dólares, que a plazos de 10 años han subido 50 puntos base desde las elecciones. Una fracción no menor de estas alzas se ha traspasado a las tasas locales, lo que sumado al aumento de las primas por riesgo, significa un claro deterioro de las condiciones de financiamiento para la economía chilena.

Las consecuencias para Chile de un escenario de riesgo incluyen un peso más débil debido a la salida de capitales que se produciría y condiciones de financiamiento externo aún más restrictivas para las empresas, para las personas y para el gobierno.

En este contexto, ciertamente hay fuerzas contrapuestas que juegan sobre la decisión del Banco Central. Por un lado, la salida de capitales y la depreciación del peso pueden postergar cualquier intento de entregar un mayor estímulo monetario.

Por otro lado, si la depreciación del peso es acotada y no es inflacionaria (o es solo moderadamente inflacionaria), la mayor restrictividad de las condiciones financieras, haría necesario un estímulo monetario incluso mayor al previsto antes de Trump.

Hasta el momento, hemos visto que el peso ha sido relativamente poco castigado, quizás en parte debido al inesperado repunte del precio del cobre. Esto ha permitido que el mercado siga proyectando inflaciones mensuales nulas o negativas para noviembre y diciembre, lo que, de concretarse, dejaría al Banco Central en una situación bastante cómoda para iniciar un ciclo de recortes.

En el corto plazo, léase en la reunión de diciembre, esperamos que siga primando la cautela y se mantenga la tasa de interés en Chile, pero una vez que haya más claridad sobre los cambios en el escenario macro, las opciones son: i) recortar la tasa en al menos 50 puntos base si la depreciación del peso y el traspaso inflacionario es acotado y ii) mantener la tasa en 3,5% si se intensifica la salida de capitales y el peso se deprecia de forma significativa, generando renovadas presiones inflacionarias.

Nuestro escenario central es el primero, aunque por cierto la evolución del escenario internacional y en particular los desarrollos en EE.UU., deben monitorearse con especial atención. Con la información disponible, vemos como más probable que el crecimiento de EE.UU. y el de Chile no será muy distinto del previsto antes de las elecciones; que la Fed seguirá subiendo las tasas de forma muy gradual y que, en consecuencia, se generarán los espacios para que el Banco Central pueda recortar la tasa de política monetaria en al menos 50 puntos base a inicios del próximo año.