

Chile | A recortar la tasa de política monetaria

Diario Pulso (pulso.cl)

Jorge Selaive

26 Jul 2017

Existe varias razones para continuar recortando la tasa de política monetaria (TPM). La primera y más directa es que el Banco Central está atrasado. Si bien se dieron pasos importantes aumentando en 100 pb. el estímulo monetario a principios de año, el proceso ha sido tardío, tanto que la inflación se ubica bajo 2% y permanecerá en ese nivel por un tiempo demasiado prolongado colocando en jaque el anclaje de expectativas. Un escenario que advertimos en BBVA Research hace tiempo.

Pensar que el cierre de brechas de capacidad hará la labor de generar inflación relevante es una apuesta con acotado sustento técnico. Cuesta encontrar una relación estable y permanente en el tiempo entre inflación total y brechas de capacidad para Chile, aunque para servicios (sólo parte de la canasta del IPC) la evidencia parece algo alentadora.

La economía está dando pasos significativos para recuperar crecimiento. Los indicadores de corto plazo así como las cifras macro del primer semestre dan verídica cuenta de una economía que ha entrado en una fase de recuperación. Veremos cifras de crecimiento mejores, las brechas de capacidad comienzan a cerrarse, las expectativas han comenzado a mejorar, todo paulatinamente luce algo mejor, coincidentemente con un cambio de gobierno que se avecina. Casualidad o causalidad a esta altura simplemente se agradece, pues ha sido un ciclo largo cuyo punto de inflexión fue varias veces anticipado (erróneamente) por las autoridades económicas. El haber errado en detectar con claridad el piso del ciclo es también parte de los traspiés de la política macroeconómica.

La discusión sobre “activismo” de la política monetaria está moribunda. Aquellos que señalan que las sorpresas negativas en actividad serán las protagonistas de nuevos recortes están llegando tarde. Son las decepciones inflacionarias sucesivas que se han conocido a nivel total o en composición las que justifican (hacen evidente) actuar de manera decidida entregando más estímulo monetario. Llevar la TPM a 2% e incluso evaluar niveles inferiores ha tomado fuerza por razones desinflacionarias.

El tipo de cambio nominal respecto del dólar se ubica en niveles que no apoyan el redireccionamiento de inversión a sectores transables no mineros llamados a dar dinamismo a la inversión. El tipo de cambio multilateral ha comenzado a apreciarse nuevamente, y el tipo de cambio real spot se ubica bajo 93 (índice 1986=100). Estamos en una situación donde la inflación ha cedido con fuerza, y es previsible ver nuevos apagones desde la inflación de bienes acotadamente compensados por inflación de servicios. Respecto de esta última, cabe menos duda que el impulso a la creación de empleo asalariado provino del mayor gasto público y debería comenzar a ceder durante los próximos meses, lo que es consistente con presiones de costos moderadas a nulas desde el mercado laboral.

Finalmente, recortar la TPM tiene costos acotados y del todo reversibles. Si el temor es incubar un abultamiento en el déficit de cuenta corriente, habría que reflexionar si aquel es un mandato relevante para el Banco Central. Más aún, no parece haber un déficit de cuenta corriente insostenible u oculto a nivel tendencial.

Tener que cambiar el rumbo de la política monetaria con menor suavidad de la deseada en algunos meses más es un argumento poco convincente: si cambian los datos, cambia el actuar de la política monetaria, especialmente en una economía que se ha caracterizado por tener una de las tasas de política monetaria más volátiles del mundo.

Todos los argumentos esgrimidos por los consejeros para mantener la tasa en 2,5% apuntan a que las cifras locales e internacionales han estado en línea con lo planteado en el IPoM. Eso ha dejado de ser el caso tanto para la inflación conocida como por la evolución del tipo de cambio, y no reconocerlo sería un nuevo error.

Esperamos que la tasa se recorte 25 pb. en la reunión de agosto luego de mostrar al mercado a través de la minuta de la reunión de julio que se evaluó la opción de recorte. El consejo debería identificar -al menos algunos de sus integrantes- divergencias significativas en el cuadro macroeconómico que se han traducido en una trayectoria algo diferente para la inflación en el mediano plazo que la plasmada en el IPoM. También deberíamos ver una discusión menos complaciente de las expectativas de inflación, que han comenzado a consolidarse bajo 3%.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.