

Chile | Normalización monetaria en Chile: ¿un compromiso creíble?

Fernando Soto López

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

LAS minutas de la última reunión de política monetaria dieron cuenta de un tono claramente más restrictivo para la visión de tasas locales. Así, las opciones de política propuestas por el staff del Consejo durante agosto evaluaron tanto un alza de la TPM en 25pb como una mantención de ésta en 3%. Más allá de que finalmente esta última alternativa prevaleció en la discusión al interior del Central, no deja de llamar la atención la fuerte señal para el mercado de plantear como opción un alza de la TPM en la actual coyuntura. Así, en una primera reacción, las tasas de corto plazo (medidas en la swap de 30 días a 1 año) aumentaron en promedio 7pb.

Esto nos preocupa, más aún en un escenario de debilidad interna. Según lo que se desprende de las minutas, la opción de subir descansaba en los costos reputacionales de tener una inflación por sobre el 4% por un tiempo considerable. Esto eventualmente se traduciría en una menor credibilidad a la meta de inflación, pudiendo gatillar un desanclaje de expectativas de largo plazo.

Sin embargo, lo que llama la atención, es que el diagnóstico del Consejo era uno en que tanto el fenómeno de la inflación como de su persistencia radicaban en la fuerte depreciación cambiaria, asociada tanto a fenómenos externos como internos. Si lo que les incomoda es la inflación y un eventual desanclaje de expectativas - donde el principal driver es la depreciación cambiaria-, entonces, ¿por qué no se ha señalado algún grado de incomodidad respecto del nivel del tipo de cambio o la velocidad de la depreciación? Este último punto es clave para dilucidar qué tan creíble es la postura del Central que busca, en alguna medida, “inclinarse en contra de la depreciación”.

Si efectivamente la depreciación cambiaria es la preocupación subyacente al eventual declanaje inflacionario, el Banco Central debería tener claro que el compromiso de una normalización monetaria sólo gatillará expectativas de depreciación en el mediano plazo. Esto último por los efectos negativos para la actividad local asociados a un escenario de condiciones monetarias internas y externas más restrictivas, y que además se sumarán a una política fiscal menos expansiva. En definitiva, vemos que la señal restrictiva del Central cuesta interpretarla en la actual coyuntura, y esperamos mayores luces en el IPoM a publicarse hoy. Por lo pronto, si bien no descartamos futuros recortes en las tasas, en el corto plazo no podemos sino anticipar pausas para la TPM.