

Chile | Política monetaria prudente

Hermann Esteban González Bravo

Diario Financiero (df.cl)

Que el Banco Central no haya movido la tasa de política monetaria entre la reunión de noviembre de 2014 y la de septiembre de este año no quiere decir que las condiciones financieras para empresas y personas se hayan mantenido intactas. Muy por el contrario, estas se han deteriorado de forma relevante si se observa, por ejemplo, la evolución de las tasas de mercado o de las tasas de referencia de los instrumentos libre de riesgo emitidos por el Banco Central. Así por ejemplo, el BCP-2 acumula un alza de 100 puntos base desde fines de enero y el BCP-10 un alza de 50 puntos base. Esta tendencia alcista se ha incrementado con el sesgo más agresivo introducido por el Banco Central en su reunión de agosto y que intensificó con la publicación del IPoM de septiembre.

¿Qué ha estado detrás de estas alzas de tasas de interés? Los motivos son netamente locales, no externos. Desde el punto de vista internacional, el principal determinante de las tasas de largo plazo es la evolución del bono del Tesoro Americano, cuyo rendimiento no ha aumentado en el transcurso del año. En consecuencia, son las noticias del ámbito local, especialmente las sorpresas alcistas de la inflación y el endurecimiento del discurso de la autoridad monetaria, los factores detrás del alza de tasas de mercado.

Si a esto sumamos el incremento de 70 puntos base que ha experimentado el riesgo país en los últimos cuatro meses, el resultado es un evidente deterioro de las condiciones de financiamiento para empresas y personas, sin un movimiento de la tasa de política monetaria. Es decir, las condiciones monetarias se han hecho menos favorables en momentos en que la economía se encuentra en una marcada fase de desaceleración que se extiende por dos años y que podría prolongarse. Es cierto que la principal razón de esta desaceleración económica no es el nivel de las tasas, pero no es menos cierto que en esta coyuntura sería de gran utilidad contar con condiciones financieras más favorables.

¿Qué esperar hacia delante? Estimamos que el próximo año la actividad y la inflación se ubicarán por debajo de las proyecciones del último IPoM y que, consecuentemente, el Banco Central deberá moderar su discurso una vez que la inflación comience a ceder con claridad. Si es así las alzas de más de 100 puntos base que hoy tienen implícitos los precios de los activos no se concretarían y con ello, disminuirá la presión alcista sobre las tasas de mercado. Sin embargo, esta menor presión local se verá contrarrestada por presiones alcistas desde el ámbito externo, donde esperamos que las tasas de referencia a diez años en dólares suban del orden de 50 puntos base, lo que significa entre 20 y 30 puntos base más en las tasas locales. A esto se suma el riesgo inminente de una descompresión de los premios por plazo, lo que impulsaría aún más al alza las tasas largas. Por lo anterior, es necesario que la política monetaria sea conducida con prudencia, tomando en consideración la forma en que los mercados reaccionan a las señales de la autoridad monetaria y los impactos indeseados que puede llegar a tener una política demasiado agresiva en un contexto de marcado debilitamiento del crecimiento local, riesgos externos relevantes y presiones alcistas sobre las tasas de interés de mercado.