

¿Hay espacio para un impulso monetario?



**Luis Felipe
Lagos**

Macroeconomista
senior LyD

**“En esta situación,
una baja en la tasa
de interés de política
agudizaría la
vulnerabilidad de la
economía chilena”.**

RECIENTEMENTE, el Banco Central publicó su Informe de Política Monetaria, donde se recorta la proyección de crecimiento para 2013 al rango de 4%-5%. Se argumenta que la economía vive un proceso de desaceleración, más marcado que lo anticipado en el primer trimestre, pero que moderaría su intensidad en los próximos trimestres.

El proceso de ajuste respondería al fin del ciclo de inversión, principalmente en el sector minaría, que experimentó el país. Esto lleva a una proyección de crecimiento de la inversión de sólo 5,5%, que contrasta con el crecimiento de 12,3% del año pasado. En cambio, el consumo mostraría una menor desaceleración respecto del crecimiento de 5,8% durante 2012, dado el bajo desempleo y el alto crecimiento de las remuneraciones. La proyección del BC de una expansión de 5% resulta un tanto baja.

El tono del informe permite presumir que el BC se siente, por ahora, cómodo con el ajuste en el crecimiento hacia tasas más acordes con la de tendencia y una inflación que transitaría al objetivo de 3%, que se alcanzaría a fines de 2014. Esto explicaría su decisión de mantener la tasa de política en niveles neutrales.

Las condiciones externas han cambiado últimamente, con un retorno de la volatilidad financiera asociada al anuncio por parte de la Reserva Federal de una moderación del estímulo monetario en EEUU, acorde con los mejores pronósticos de crecimiento, lo que ha generado expectativas de una normalización monetaria más temprana. Esto ha incrementado las tasas de interés a 10 años de los bonos del Tesoro americano significativamente, desde 1,6% a 2,5% en un año; y, junto al menor dinamismo de la economía china, ha elevado los premios por riesgo de las economías emergentes y depreciado

sus monedas. Esto, por su parte, ha gatillado salidas de capitales desde las economías emergentes.

Una parada repentina en los flujos de capital que financiaban el déficit en la cuenta corriente de las economías emergentes puede originarse por el alza en la tasa de interés externa. Esto ya ha ocurrido en otras ocasiones. Al no estar disponible el financiamiento externo, los países deben recurrir a un ajuste del gasto interno, altamente costoso en cuanto a incrementos en la tasa de desempleo y pérdida de producto, especialmente en economías que cuentan con poca flexibilidad cambiaria y escasas reservas internacionales.

En la economía chilena, el déficit en la cuenta corriente se ha incrementado. La desaceleración menos pronunciada de la demanda interna en relación al Producto, junto a un precio del cobre que descendería a un promedio anual de US\$ 3,25 la libra, lleva al BC a estimar el déficit en

4,7% del PIB para 2013. No obstante, éste podría exceder del 5%, ya que el supuesto de crecimiento de las exportaciones de 3,8% parece optimista en un contexto donde China pierde dinamismo y la eurozona continúa en recesión. Si bien la depreciación del peso hará que el ajuste sea más eficiente, el escenario de riesgo corresponde a un consumo que se mantiene bastante dinámico y con una volatilidad financiera externa que dificulta el financiamiento de la cuenta corriente. En esta situación, una baja en la tasa de interés de política agudizaría la vulnerabilidad de la economía chilena.

Lo anterior sugiere, entonces, que la conducción de la política monetaria, como siempre, debe ser prudente, condicionando una eventual rebaja de la tasa de política a la evolución de la demanda interna y, en particular, al consumo, la situación financiera internacional y la magnitud del déficit en la cuenta corriente.

