

Tribuna Libre

A recortar la tasa de política monetaria

Si bien se dieron pasos importantes aumentando en 100 pb el estímulo monetario a principios de año, el proceso ha sido tardío.

JORGE SELAIVE



EXISTEN 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 más 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 acerca. 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 desinflationarias.

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 autor es economista jefe BBVA Chile (@jselaive).

Mente Ágil

				3				5
			5	1		8	6	2
	9	5		6				7
		1	7	2			5	
2								8
	5				8	3	9	
5				7		2	8	
3	6	2		9	5			
7				4				

	68					1	3		6
64	66	70		41				8	7
63				42		45			
	72								14
61					49	29		13	15
60	58			54			27		18
	76		56		51	109		24	20
	80			52	107			22	
79	81							126	123
	84								120
	88	90	94	103	102			115	
		92				98	132	130	117

Completa la cuadrícula para que los números se conecten horizontal, vertical o diagonalmente. Vea la solución en www.pulso.cl

Pulso Perspectivas

¿Chile enfrentado al síndrome millennial?

Es una mirada narcisista y egoísta plantear sin matices el avance en la gratuidad como primera prioridad país, comprometiendo recursos presentes y futuros en desmedro de otras urgencias.

SON VARIAS las definiciones que se han realizado sobre la generación denominada millennials. Si bien detrás de estas categorías abundan las generalizaciones y caricaturas, al menos se pueden identificar ciertos patrones que, a mi juicio, reflejan muy bien a nuestros jóvenes, y a algunos no tan jóvenes.

En esta línea quisiera resaltar tres características centrales. Se dice que son más narcisistas, en parte debido a que nacieron y se criaron en un contexto de mayor protección y bienestar económico. Tienen un sentido de la inmediatez más desarrollado, fuertemente influido por un desarrollo tecnológico sin precedentes, que les ha permitido ser beneficiarios de canales de comunicación ágiles y de una lógica de consumo que permite hoy prácticamente obtener todo lo necesario en poco tiempo. Finalmente, si bien tienen el deseo de cambiar el mundo, son más escépticos y a veces desconfiados de la autoridad o instituciones tradicionales, sean políticas, religiosas o sociales.

No soy amigo de caer en generalizaciones, pero en mi opinión estos tres elementos no sólo reflejan una parte de lo que me toca ver como docente en las aulas universitarias, sino también en el comportamiento de varios de nuestros líderes políticos, algunos de ellos coincidentemente de dicha generación. Permítanme tomar como ejemplo de este "millennialismo" exacerbado, la discusión pública y legislativa de la reforma educacional, en especial en lo referente a la educación superior. Queda claramente reflejada la mirada

narcisista y egoísta al plantear sin matices el avance en la gratuidad como primera prioridad país, comprometiendo recursos presentes y futuros en desmedro de otras prioridades, como son el drama de los menores en riesgo social, la salud pública, etcétera.

Además, la insensata presión hacia el Ministerio de Hacienda y el próximo gobierno para contar de manera inmediata con los recursos necesarios para dichas iniciativas, con el agravante de estar inmersos en un contexto donde a todas luces el endeudamiento fiscal y el bajo crecimiento del país comprometen la salud financiera del Estado.

En cuanto a la desconfianza y escepticismo, se han expresado de manera sintomática en la ceguera de nuestras autoridades hacia la opinión de entidades externas que nos señalan con firmeza que no vamos en la dirección correcta. Por un

lado, la baja en la clasificación de riesgo soberano que nos aplicó Standard and Poor's (S&P), la primera en 25 años, revelando un hecho que a pesar de estar presente en la totalidad de los textos de economía, algunos minimizaron, y es que las malas reformas sí tienen consecuencias en el crecimiento y la inversión.

Por otro lado, y en un sentido positivo, la posición de privilegio que ha obtenido un grupo de universidades chilenas, la mayoría de ellas privadas y con proyectos educativos bastante heterogéneos, en el ranking de Times Higher Education. Al parecer esa mirada flagelante y lapidaria respecto de la mala calidad de nuestro sistema universitario no resulta ser del todo cierta y menos justificación para un cambio estructural que haga desaparecer lo que ha permitido dichos resultados exitosos.

No pretendo con lo anterior hacer una apología de los millennials. Ni caer en que todo lo pasado es mejor. Sin duda que cada generación ha sabido aportar a la construcción de una sociedad que avanza y por supuesto que a los millennials les corresponde, más temprano que tarde, la responsabilidad de liderar cada dimensión de nuestro país. Pero otra cosa es no contar con un análisis crítico y medianamente objetivo de los resultados alcanzados y asumir que todo lo pasado es malo per se. ●

El autor es decano Facultad de Economía y Negocios Universidad del Desarrollo (@mliral).



MATÍAS LIRA A.