

LA COLUMNA DE...



JORGE SELAIVE
 ECONOMISTA JEFE
 SCOTIABANK Y
 ACADÉMICO FEN U. DE
 CHILE

¿Y si no bajamos más la tasa de política?

La brecha de actividad está cerrada, es decir, estamos creciendo al límite de nuestra capacidad instalada camino a una expansión del PIB entre 2,5% y 2,75% este año. Más aún, dicha expansión se ubica en o algo sobre la capacidad de crecimiento de largo plazo reflejada en la estimación de PIB tendencial del comité de expertos.

Por otro lado, la inflación llevará cinco años sobre 3% en marzo de 2026, el período más prolongado de desvío sobre el objetivo inflacionario desde que se implementan metas de inflación en Chile. Asimismo, al compararnos con un grupo amplio de países: (1) Chile se ubica dentro del 50% de economías con inflación sobre su meta (el otro 50% está en o por debajo de sus respectivas metas); (2) Dentro de dicho "selecto" grupo, Chile se ubica en el 40% más lejos de su meta; (3) Chile se ubica entre las seis economías -de un grupo de 30 que incluye desarrollados y emergentes-,

que desde marzo 2020 a la fecha han estado más de un 85% del tiempo con inflación sobre la meta.

Durante estos años presenciamos períodos de desanclaje inflacionario, incluso cuando la inflación anual se ubicaba dos puntos porcentuales sobre la meta, síntoma de la fragilidad y el delicado camino en que se encuentra la convergencia inflacionaria. No parece prudente arriesgarnos con recortes adicionales en la tasa de política cuando el beneficio de hacerlo es tan marginal y lo que se juega es tan importante.

¿Existe necesidad de recortar pronto la tasa de política monetaria? Veo pocos argumentos que apoyen por ahora sacar la tasa de su nivel actual. Para muchos, el deterioro del mercado laboral parece ser un buen argumento para reducir la tasa, pero olvidan que no son solo aspectos cíclicos,

"Para muchos, el deterioro del mercado laboral parece ser un buen argumento para reducir la tasa, pero olvidan que no son solo aspectos cíclicos, sino algunos de carácter estructural los detrás del rezago en la creación de empleo".

sino algunos de carácter estructural los detrás del rezago en la creación de empleo. Entre mayores costos laborales como señalé en columna anterior, que continuarán durante el horizonte de política monetaria, y una forzosa mayor eficiencia a través de digitalización y automatización como consecuencia de dichos incrementos de costos, no se arma un buen caso para apoyar un rol activo de la política monetaria.

Por otro lado, a pesar de que el Banco Central se ha limitado a señalar que la tasa neutral nominal se ubica en la parte alta del rango (3,5%-4,5%), es posible estimar que el nivel actual de la TPM podría encontrarse en "zona de neutralidad" con un rango, derivado de una tasa neutral real, entre 3,75% y 4,75%. En Scotiabank ya hicimos ese ejercicio y nos parece prudente que pronto también sea revisado por el instituto emisor para dar consistencia y solidez al mensaje de prudencia. El consumo está en una senda de recuperación camino a una expansión en torno a 3% este año, en tanto las proyecciones de inversión se han alineado a las de Scotiabank, anticipando el doble de dicho guarismo este año y quizás también el próximo.

Armar el caso para seguir recortando la tasa en el corto plazo requeriría argumen-

tos como el bajo crecimiento del crédito, aun pesimistas indicadores de confianza y/o reflexiones particulares sobre algunos sectores económicos más afectados. Alternativamente, presentar argumentos de administración de riesgos a mediano plazo. Sin embargo, insisto, estamos jugando con fuego en esta última milla para mantener intacta la credibilidad en nuestro objetivo inflacionario.