

TEMAS ECONÓMICOS

Política monetaria se toma agenda

El recorte de la tasa de política monetaria por parte del Banco Central de Chile quizás compense la falta de visión económica del Gobierno. Sin embargo, la activación de la inversión probablemente esperará un cambio de administración.

Existen diferencias estructurales entre la economía de los Estados Unidos y la chilena. La primera tiene un mercado laboral flexible, es fuente de innovación tecnológica y, a pesar de cierta polarización política, continúa sorprendiendo por sus niveles de actividad e inversión. La nacional, por el contrario, sufre las consecuencias de deficientes políticas públicas y la ausencia de una visión económica de largo plazo entre quienes conducen el país. Sin embargo, durante esta semana, un rasgo compartido por ambas naciones ha estado en el centro: la independencia de la autoridad monetaria.

En los EE.UU., las fuertes presiones de la Casa Blanca por forzar una reducción en la tasa de política monetaria no lograron efecto sobre la Reserva Federal. El cuerpo colegiado, cuya misión es el control de la inflación y el pleno empleo, optó por mantener el rango de 4,25- 4,5%. Solo dos de sus miembros votaron por un recorte, mientras nueve se inclinaron por no hacer cambios (incluido su presidente, Jerome Powell).

La justificación se basa en la incertidumbre respecto del impacto de los aranceles sobre la estabilidad de precios. Si bien las lecturas inflacionarias

recientes han mostrado inercia, incluso con alguna tendencia al alza, aún no es posible concluir que la decisión de la administración Trump de imponer un impuesto a los productos importados significará solo un impacto único o una escalada de precios más prolongada. Así, la cautela parece apropiada. Adicionalmente, la economía se mantiene creciendo por sobre las expectativas —3% anualizado en el segundo trimestre— y el empleo no ha mostrado un marcado y continuo ajuste a la baja. La combinación de estos factores hizo menos plausible el recorte, si bien el reporte de empleo conocido ayer, posterior a la decisión de la Fed, será un insumo importante para su próxima reunión (creció en 73 mil puestos, por debajo de los 100 mil que esperaba el mercado).

Así, aunque desde la Reserva Federal se ha sugerido la posibilidad de realizar dos recortes este año (posiblemente en septiembre y diciembre), el mercado ha comenzado a internalizar la eventualidad de una mantención de las tasas de mediano y largo plazo en niveles relativamente altos. A modo de ejemplo, la tasa de los bonos a 10 años se transó esta semana por sobre el 4,3%.

Para la administración Trump, el alto nivel en la tasa de interés rectora representa un freno a la economía, elevando además el costo de la gigantesca deuda del Estado. Esto explica las reiteradas y airadas críticas del primer mandatario en contra de Powell, que nuevamente escalaron durante las últimas jornadas. Sin embargo, aunque existen canales institucionales que podrían llevar a destituir a quien dirige la política monetaria —las críticas de la Casa Blanca al alto costo de la renovación del edificio de la Fed apuntaron a configurar una posible causal—, esa posibilidad se ve lejana. Tal como se ha reconocido transversalmente, incluso desde dentro del círculo de Trump, el costo sobre la economía de atentar contra la independencia de la autoridad monetaria es algo que resulta mejor evitar. Esto no quiere decir que las presiones terminarán. El debate anticipado sobre quién remplazaría a Powell a partir de 2026 debe entenderse en ese contexto. Afortunadamente, los nombres que se barajan darían tranquilidad al mercado. Por ejemplo, el del actual secretario del Tesoro, Scott Bessent, clave en moderar algunas de las posiciones del gobierno.

¿Menor tasa, mayor crecimiento?

En Chile, la independencia del Banco Central se ha distinguido como un pilar en una institucionalidad económica que se ha visto amenazada durante ya varios años. La calidad de sus equipos y la seriedad de su Consejo han posicionado sus análisis como una fuente de objetividad económica. Sus críticas respecto de la decisión del Congreso de permitir los retiros previsionales y sus más recientes aprensiones respecto del impacto del injustificado aumento en el salario mínimo bajo la actual administración son ejemplos. Adicionalmente, frente a los reiterados errores de Hacienda en materia de proyecciones, sus informes y estadísticas han doblado su validez y reputación. Esa es la virtud de

una independencia que es necesario resguardar.

La decisión del Consejo, esta semana, de reducir la tasa de política monetaria en 25 puntos base, hasta 4,75%, da cuenta de los avances en materia de inflación, resultado de una criteriosa política monetaria, pero también de una economía estancada. En junio, la inflación mensual fue de -0,4%, llevando la variación anual a 4,1% (aún muy por encima del objetivo de política de 3%). Por su parte, las expectativas de mercado a dos años dejan la cifra precisamente en 3%. Sin embargo, el Central deberá monitorear el impacto del diferencial de tasas respecto de EE.UU.: un mayor tipo de cambio puede generar presiones inflacionarias en el corto plazo.

Para el Gobierno, el recorte es una buena noticia: el menor costo del dinero puede activar proyectos de inversión. Pero, a diferencia de lo observado en décadas pasadas, el real impacto puede ser más limitado de lo que anticipa la autoridad. La pérdida de reputación, el deterioro institucional y una agenda que no ha estado focalizada en el crecimiento, son barreras difíciles de franquear por un acotado recorte de tasas. La autoridad fiscal debe tomar nota. La creación de 141 empleos y la variación de -0,4% mensual en el Imacec desestacionalizado de junio dan cuenta de un manejo cuestionable cuyas consecuencias heredará la próxima administración.