

## Política monetaria en tiempos de crisis

Viernes, 29 de Noviembre de 2019 - Id nota:891837

Medio : Diario Financiero  
Sección : La Columna de....  
Valor publicitario estimado : \$4112000.-  
Página : 21  
Tamaño : 16 x 20

[Ver completa en la web](#)

### LA COLUMNA DE...

■ El Banco Central ha adelantado la entrega de su Informe de Política Monetaria y ha intervenido en el mercado cambiario. Aquello da cuenta del importante rol que se demanda en momentos críticos a esta institución, lo que nos llama a salvaguardar independencia y autonomía.

El alza del tipo de cambio ha llevado a sugerir que la política monetaria debería estar ausente de entregar más estímulo monetario, especialmente luego de la reciente intervención cambiaria, aspecto del que disiento. El tipo de cambio ha actuado tal como se espera en un marco de metas de inflación y un régimen flotante, absorbiendo el shock idiosincrático de expectativas e incertidumbre política, así como el consecuente ajuste de portafolio conducido principalmente por residentes institucionales. Todo en una economía que se ha preparado por décadas a nivel de empresas en sus estrategias de cobertura para que estos eventos no generen los daños del pasado.

Es esperable que la depreciación genere algo más de inflación "transitoria" aún con brechas de capacidad que se han abierto de manera importante y traspaso cambiario a inflación algo más apagado, tanto por la menor demanda como por la anulación de ciertos canales de transmisión de la depreciación a la inflación. Tener inflación entre 3 y 4% hacia la primera parte de 2020 parece muy probable.

Primeramente, debemos asimilar que el tipo de cambio de "equilibrio" es más alto en el contexto actual, y su mayor nivel también es parte del proceso de ajuste y mejora de competitividad que requiere la economía generando los necesarios ajustes en precios



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

## Política monetaria en tiempos de crisis

relativos. Parece importante dejar de lado los promedios históricos como ancla de la paridad nominal o real, pues pueden llevar a la impresión de que estamos altamente desalineados, lo que puede no ser del todo correcto.

Adicionalmente, y más importante para el accionar de política monetaria, luego de que la depreciación esté concluida (porque concluirá en algún momento y ciertamen-

“Es posible diseñar una estrategia monetaria asertiva para esta coyuntura que tabule la prontitud y magnitud de los recortes, enmarcada en un deteriorado escenario económico”.

te no será producto de esta intervención cambiaria) la economía se quedará con una tendencia plana o apreciativa para el peso, y con brechas de capacidad abiertas, lo que puede ser nocivo para el anclaje de expectativas. Podríamos reflexionar tempranamente sobre un recorte en la brecha de capacidad a cerrar, pero aquello requiere más tiempo para ser evaluado, pues existen elementos que se contraponen y no esperaría análisis cuantitativos en esa dimensión por ahora.

La reacción de política monetaria parece conducir a la necesidad de entregar mayor estímulo monetario en los próximos trimestres. Ya en el área chica, no hacerlo en el corto plazo (próximas reuniones) sería interpretado por el mercado como una pausa justificada en el temor a alimentar una mayor depreciación cambiaria, lo que puede terminar dañando el marco actual de política monetaria. Más aún, puede también generar efectos adversos sobre la misma paridad alimentado apuestas en contra del peso, al dar mayor convencimiento de que estamos frente a un Banco Central que se ha sometido a la depreciación o volatilidad cambiaria por sobre la evidente fragilidad del crecimiento. Lo anterior, en un contexto donde las municiones para contrarrestar la debilidad del peso son acotadas en caso de ver una (aún ausente) salida de capitales de extranjeros y, más preocupante, con el shock originador de la depreciación aún muy vigente.

Con todo, es posible diseñar una estrategia monetaria asertiva para esta coyuntura que converse adecuadamente con la intervención cambiaria y tabule la prontitud y magnitud de los recortes de la tasa enmarcada en un deteriorado escenario económico.