

## LA COLUMNA DE...



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

## ¿Tasas de interés altas o bajas en el futuro cercano?

**S**e ha transformado casi en un consenso pensar que tendremos tasas de interés altas por mucho tiempo. Esta manera de interpretar el proceso de normalización monetaria y estructural posterior a la pandemia, con un grupo muy amplio e importante de países más endeudados, ha conducido parte importante del movimiento de corto plazo de las tasas de interés soberanas globales.

Así, los observadores ven cierta incapacidad de los bancos centrales del mundo de llevar las tasas de interés a niveles previos a la emergencia sanitaria. Muchos afirman que las tasas de interés neutrales han aumentado y otros se atreven a señalar que la inflación mundial está muy lejos de desaparecer.

Sin embargo, existen varios argumentos para pensar que esta visión de consenso puede ser exactamente lo opuesto a lo que observemos en el futuro cercano. Previo a la pandemia, se levantaron varias causas de este peculiar hecho estilizado de aumento del endeudamiento soberano y corporativo,

y caída de las tasas de interés. Entre ellas, el envejecimiento de la población, la escasez de activos líquidos y seguros en medio de una regulación que los hace más importantes, exceso de ahorro sobre inversión, y una demanda endeudada que conduce a una trampa de endeudamiento con bajas y estables tasas de interés.

Todos estos argumentos continúan muy presentes. Y muchos muestran signos de mayor intensidad, como el endeudamiento soberano, la mayor desigualdad entre los que ahorran y los que piden prestado y el envejecimiento de la población. El número de firmas y estados con aumentos significativos en su endeudamiento, así como la necesidad de liquidez para hacer frente a los desembolsos, ha subido de manera brutal. Solo en deuda corporativa se consideran pagos por cerca de 25% del PIB de EEUU en los próximos años. A nivel de hogares, la situación no luce holgada tampoco.

**“A esta altura, estoy mirando con particular atención un escenario donde las tasas de interés vuelven a los niveles prepandemia, dada la fuerza de los argumentos que la sostienen”.**

Las guerras y pandemias han sido abundantes en la historia de la humanidad. Varios analistas piensan en las guerras como similares a las pandemias en términos económicos. Sin embargo, su comportamiento es bastante distinto en los años posteriores. Las guerras traen persistencia inflacionaria y mayores tasas de interés, causa natural

del fuerte financiamiento que requieren los procesos de reconstrucción. Pandemias, en tanto, en los años posteriores han traído muy baja inflación e incluso deflación acompañada de bajas tasas soberanas.

A esta altura, estoy mirando con particular atención un escenario donde las tasas de interés vuelven a los niveles prepandemia dada la fuerza de los argumentos que la sostienen. La fortaleza de la economía americana no será duradera con consecuentes nuevos logros inflacionarios, en tanto la consolidación fiscal es hoy día una alerta global que difícilmente tendrá suficiente eco en economías altamente endeudadas y con crecientes demandas sociales.

¿Será Chile una excepción en alguno de los escenarios anteriores que pueda presentarse de bajas o altas tasas de interés? Las tasas de interés en Chile tienen un determinante que proviene de sus contrapartes externas. Por otro lado, la implementación de fondos

generacionales, más allá de las medidas de mitigación que se tomen, será un shock hacia la demanda por activos seguros de emisores locales. Una combinación entre tasas externas más bajas y un shock idiosincrático como el anterior podrían llevar las tasas de interés de largo plazo nuevamente a los niveles vistos en el último cuarto de la década pasada.