

PUNTO DE VISTA

# La política monetaria a la espera



—por JAVIER SALINAS—

**E**n su reunión del 28 de enero, el Banco Central decidió mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5%. Sin embargo, esta decisión no significa que el nivel de tasas actual sea consistente con los equilibrios macroeconómicos internos de largo plazo. Según cálculos de la autoridad monetaria, la tasa de interés neutral (es decir, aquella que ayuda a mantener la inflación, el crecimiento económico y la tasa de desempleo en sus niveles de equilibrio cuando éstos se encuentran allí) se situaría entre 0,6% y 1,6% en términos reales, es decir, en el rango 3,5%-4,5% en nominales. Así, a pesar del largo recorrido que la tasa ha experimentado desde sus niveles máximos (11,25% hasta mediados del 2023), la TPM todavía estaría entre 0,5 y 1,5 puntos porcentuales por encima de la neutral.

Una tasa de interés más alta implica mayores costos financieros para las empresas, por lo que la inversión se ve debilitada. Por otra parte, las familias también prefieren aplazar sus proyectos de gasto y ahorrar más, por lo que el consumo privado también se amaina. Este menor consumo e inversión conllevaría menores presiones inflacionarias, lo que nos regresaría a los equilibrios macroeconómicos internos. Y si bien tanto las familias como las empresas pueden acceder a tasas de interés de más largo plazo, la Tasa de Política Monetaria influye de manera relevante en el comportamiento del resto de las tasas.

Así, para que este último ajuste se realice, hace falta que las condiciones económicas lo permitan. Primeramente, los riesgos inflacionarios han aumentado recientemente. La dinámica de los precios ha estado influida en los últimos meses por la depre-

ciación de la moneda, los mayores costos laborales y las mayores tarifas eléctricas. De esos tres factores, los primeros dos pueden ser menguados con tasas de interés "altas", por lo que acercar las tasas de interés a su nivel neutral puede ser contraproducente en la situación actual.

Además, las últimas cifras de actividad han estado relativamente sólidas. Si bien ésta parece una buena noticia, cuando la economía está creciendo a tasas más altas de las que está preparada, puede sobrecalentarse y generar nuevas presiones inflacionarias. Es por eso por lo que es muy importante buscar formas para aumentar la productividad, para así poder crecer a tasas más altas sin el problema del sobrecalentamiento, pero esa es una discusión independiente de la política monetaria.

Por último, pero no por ello menos importante, el entorno internacional continúa complejo. La volatilidad en los mercados internacionales ha continuado después del cambio de gobierno de Estados Unidos, y se espera que la baja de tasas de interés de la Reserva Federal norteamericana sea más lenta de lo que anteriormente se estimaba. En este entorno, las presiones depreciativas del peso están presentes, y recortes en la tasa de interés no harían más que intensificarlas, reviviendo las presiones inflacionarias.

Así, parece ser que el tiempo para normalizar las tasas de interés tendrá que esperar un poco más. Cuando los riesgos inflacionarios se disipen, la volatilidad global retroceda y la Reserva Federal retome su senda de recortes de tasa, podremos tener espacio para continuar el largo camino hacia la tasa neutral.

*Economista jefe en LarrainVial Research*