

## Política monetaria

Señor Director:

No debiésemos sacar conclusiones de un solo dato como el Imacec de octubre. Si bien la economía no minera está creciendo debajo de lo que se estima en su potencial, las holguras de capacidad siguen relativamente estrechas (la tasa de desempleo se mantiene baja y los salarios nominales crecen bastante más que la inflación). Sin embargo, es ya casi un coro el que pide que el Banco Central baje la TPM.

Por supuesto que el Consejo puede bajar la tasa. Pero va a tener que explicar muy bien la decisión, ya que no tenemos objetivos duales de política monetaria. Si toma esta decisión debiera explicar por qué lo hace, si las expectativas siguen ancladas a la meta en el horizonte de política.

Alguien podría argumentar que las expectativas consideran esta reacción del BC, pero no sería consistente con los más de dos años en que la inflación anual se mantuvo arriba del techo de la

banda sin que el BC reaccionara. Ello, suponiendo que las condiciones internacionales no cambian. Ya casi un hecho que la Fed va a subir su tasa justo después de que el BC tome su decisión, por lo que la política monetaria en Chile se volvería más laxa cuando la de EE. UU. se torne más restrictiva.

La justificación que parece más adecuada para bajar la TPM es que la tasa neutral es más baja de lo que se estimaba antes. En este caso, simplemente se estaría moviendo la TPM a un nivel acorde con los determinantes domésticos y externos de la inflación. Parece más razonable es que el BC espere a tener más información y, como dijo el ministro de Hacienda, no sobrereactione.

**Alejandro Puente**

Director Cimon *UST*