

## El papel de la Política Monetaria



Finalmente la Reserva Federal inició el proceso de normalización de su política monetaria, a través de una moderada alza en su tasa de política. Desde hace meses los mercados esperaban este ajuste, lo que tuvo una de sus expresiones más nítidas en el fortalecimiento que experimentó el dólar frente a numerosas monedas durante el presente año. Así, la debilidad que registran las restantes economías grandes -en términos de sus tasas de crecimiento y, en algunos casos, particularmente China, de su sistema financiero- alimentó este fortalecimiento del dólar, lo que para economías como la chilena se ha traducido en una fuerte caída de la inflación externa relevante, fenómeno que promueve una presión al alza sobre las tasas de interés domésticas y el tipo de cambio.

Así, mientras este indicador creció casi un 10% el año 2011, cuando aún no se vislumbraba un cambio en la política monetaria estadounidense, en el 2014 cayó en un -0,9%, para dar paso a un acelerado proceso de deflación externa en dólares en los primeros diez meses, la que, de acuerdo a estimaciones del Banco Central, alcanzó a un 9,7% en dicho período.

Cabe añadir que los períodos de fortalecimiento del dólar habitualmente conllevan un deterioro del precio de las materias primas en términos de dicha moneda, con el consiguiente perjuicio para las

economías exportadoras de estas.

Este panorama replica lo ocurrido en otros episodios en los que la política monetaria norteamericana se hizo más restrictiva o menos expansiva. Así, en general se observó una caída en los flujos de capitales en aquellas economías que mostraban un cuadro macroeconómico relativamente más débil. A ello se añadió un aumento de la carga financiera de las economías que tenían deuda externa neta en dólares, situación particularmente compleja para aquellas empresas y/o personas cuyos ingresos estaban vinculados a la venta de bienes no transables, o a exportaciones establecidas en términos de monedas depreciadas con respecto al dólar.

En ocasiones este cambio de la política monetaria de la Fed derivó en severas turbulencias financieras en un amplio número de economías, como ocurrió tras el severo ajuste monetario implementado a fines de los 70 bajo la conducción de Paul Volcker. Sin embargo, a diferencia de lo ocurrido en dicha oportunidad, el reciente cambio de la política monetaria de la Fed fue tan tenue como anticipado. No obstante, los temores que ha provocado en muchos analistas este ajuste de la política monetaria estadounidense parecen estar fuertemente influidos por las dudas que subsisten con respecto a la verdadera fortaleza de la economía china, en tanto la Zona Euro y Japón persisten en medio de complejos procesos de ajuste, los que no logran levantar las respectivas tasas de crecimiento. Incluso existen dudas sobre la solidez del crecimiento de la misma economía del país norteamericano.

En el caso de las economías latinoamericanas, la incertidumbre del escenario económico actual se ve amplificada por los problemas económicos, políticos y sociales de Brasil, la principal economía de la región.

Con todo, a mi juicio la decisión adoptada por la Fed, al igual que el ajuste introducido poco después por nuestro banco central, representan la respuesta adecuada de la política monetaria, dada la evolución presente y esperada de aquellas variables sobre las cuales esta tiene realmente influencia. La tarea de impulsar el crecimiento de la actividad y el empleo no puede recaer en la política monetaria. Esta solo puede influir de un modo efectivo y duradero sobre la inflación y el funcionamiento del sistema de pagos de la economía. En efecto, las perspectivas de crecimiento de una economía dependen, en definitiva, de la estructura de incentivos a la inversión, la creación de empleos y la innovación, que generen la combinación del sistema tributario y regulatorio.

Una segunda lección que emerge de estos cuadros en los que se mezcla un ajuste en la política monetaria de las principales economías, deterioro de las condiciones que enfrentan las economías emergentes e incertidumbre, es la de aprovechar dicha coyuntura para sembrar las bases para el crecimiento futuro. Ello a través de ajustes en los programas de gasto e inversiones, tanto en el sector público como en el privado, de modo de lograr un uso más eficiente de los recursos disponibles. En otras palabras, este es el tiempo de "las políticas de oferta", enfocadas en el desarrollo de una activa agenda de eliminación de distorsiones y promoción de la competencia.

Desafortunadamente, en el caso de nuestra economía, la agenda de políticas públicas predominantes distan mucho de lo que podría considerarse una eficiente agenda pro crecimiento. Más bien se observa el propósito de elevar el tamaño del sector público en la economía como un objetivo en sí mismo. Ello a pesar de los esfuerzos del ministro de Hacienda por contener la voracidad de diferentes grupos de presión para acceder a los recursos públicos.

Pedirle a la política monetaria que resuelva las ineficiencias que ocasionan otras políticas es un camino seguro para avanzar en un escenario donde subsiste un bajo dinamismo, pero esta vez acompañado de desequilibrios macroeconómicos. Nuestra historia muestra ilustraciones abundantes de ello, las que creímos eran parte del pasado, pero que nuestros entusiastas "retroexcavadores" han rescatado del pasado y puesto nuevamente de moda.