



**KLAUS
SCHMIDT-HEBBEL**
Profesor UDD

El Banco Central: pilar de la responsabilidad macro en Chile

Frente a la recesión covid, las autoridades económicas del mundo y de Chile adoptaron las políticas macroeconómicas más expansivas de la historia económica mundial. Aunque estas políticas fueron cualitativamente similares a las aplicadas en respuesta a la crisis financiera global de 2008-09, su magnitud fue mucho mayor ahora, en 2020-21.

Chile ha sido un lamentable campeón mundial en este evento y, por tanto, en toda la historia económica mundial. Como documenté en mi columna de junio, Chile puso a disposición de empresas y familias un monto total de transferencias fiscales, créditos bancarios y ahorros previsionales equivalente a casi 50% del PIB de un año. Los recursos crediticios y fiscales entregados en 2020 fueron necesarios para contrarrestar parcialmente la recesión de dicho año. Sin estos recursos, la caída del PIB en 2020 hubiese sido el doble de la contracción efectiva de 5,8%.

Sin embargo, ni los retiros de ahorros previsionales en 2020-21, ni los subsidios fiscales adicionales en 2021 tienen justificación social ni macroeconómica alguna. Simplemente reflejan un populismo fiscal inusitado y un populismo parlamentario extremo, financiando una fiesta de consumo sin precedente, reflejada en un altísimo crecimiento del PIB (11% en 2021) y una elevada inflación (5,7% en 2021).

El carnaval del consumo será breve, seguido posiblemente por una recesión en 2021, provocada por un ajuste fiscal (muy necesario) en 2022 y el estancamiento de la inversión privada (causado por la innecesaria incertidumbre política). Mucha torta hoy y hambre mañana. Chile será un país mucho más pobre en ahorros previsionales, mucho más endeudado y con mucho menos capital humano y financiero.

El Banco Central de Chile (BCCh) respon-

dió rápidamente con buenas políticas — monetarias, crediticias y financieras— a la crisis del covid-19. En meses recientes, ha reaccionado al sobrecalentamiento de la economía chilena, suspendiendo sus medidas no convencionales y elevando su tasa de política monetaria (TPM). Esta tasa está hoy en 2,75%, aún menor a su valor neutral, estimado en torno a 4,0%.

¿Es coherente la trayectoria de la TPM efectiva en 2019-2021 y proyectada para 2021-2022 con una política monetaria de un banco central que hace bien su trabajo? Para responder a esta pregunta, utilizo una regla de comportamiento (llamada regla de Taylor), que parametriza, a partir de estimaciones estadísticas, las reacciones de los principales bancos centrales del mundo a las tasas de inflación y de crecimiento (recientes y proyectadas).

Luego simulo los valores de la TPM promedio mundial (alimentados con datos de inflación y actividad para Chile), obteniendo valores casi idénticos a los de la TPM efectiva y la proyectada del BCCh. Es decir, el BCCh toma las decisiones correctas de política monetaria, coherentes con la mejor práctica mundial.

La influencia del BCCh va más allá de la política monetaria. A invitación del Congreso, ha presentado los resultados de sus estudios técnicos sobre los efectos nefastos de un sistema previsional de reparto, de la reducción de la jornada laboral y de los retiros de ahorros previsionales. La voz del BCCh se escucha, porque sus análisis y proyecciones se basan en un riguroso trabajo técnico. En estos tiempos de medios sociales tomados por populistas, opinólogos y extremistas, se valora particularmente la calidad del análisis y de las políticas, y la voz independiente del BCCh. Su excelente presidente, Mario Marcel, ha sido recién confirmado para un nuevo período.

El BCCh, pilar de la responsabilidad macro (económica, financiera y de políticas públicas), enfrenta cuatro desafíos clave.

1. En el ámbito de la política monetaria, enfrentar una economía sobrecalentada hoy, pero con un riesgo de recesión futura, presenta una dura disyuntiva para sus decisiones futuras. Por una parte, se debe colocar un freno presente al exceso de gasto privado; por otra, se debe evitar el doble error cometido por el BCCh, al elevar la TPM a niveles récord al inicio de recesiones profundas: en septiembre de 1998 y nuevamente en septiembre de 2008.

**“EL CARNAVAL DEL
CONSUMO SERÁ BREVE,
SEGUIDO POSIBLEMENTE POR
UNA RECESIÓN EN 2021”.**

La Gran Recesión del 2020 y el Sobrecalentamiento del 2021 en Chile

Tasa de crecimiento del PIB, 2015-2021 (%)



Nota: la línea negra representa la tasa de crecimiento efectiva del PIB (2015-20) y proyectada (2021). Las líneas azul y roja representan las tasas de crecimiento contrafactuales del PIB (2020-21), que se hubiesen observado en ausencia de las respectivas políticas fiscal y monetaria, y en ausencia de los retiros de ahorros previsionales.

Fuentes: BCCh (2015-2020) y Bci Estudios (2021).

Tasa de Política Monetaria (TPM) en el mundo y en Chile

TPM, 2019-I a 2022-IV (%)



Notas: (i) la línea negra representa la TPM efectiva hasta 2021-III; a partir de 2021-IV corresponde al centro del corredor de política monetaria del IPoM de septiembre 2021. (ii) la línea roja representa la estimación y proyección de la TPM en Chile, coherente con mi estimación de una regla de Taylor utilizando un panel mundial de bancos centrales. (iii) la línea verde es mi estimación de una regla de Taylor coherente con la respuesta de bancos centrales en tiempos de crisis.

Fuente: M. Carrasco y K. Schmidt-Hebbel, Nota CIES, UDD, noviembre 2021.

2. Frente a la catástrofe ambiental, deberá medir las huellas de carbono en la matriz de insumo-producto e incorporar la medición de capital natural en las cuentas nacionales, retos centrales para mejorar las políticas ambientales del país.

3. Al igual que otros bancos centrales: (i) deberá apoyar la reducción de la liquidación de pagos desde dos días a un día, (ii) deberá usar más microdatos administrativos para informar en tiempo real el diagnóstico y las decisiones de política monetaria, y (iii) deberá decidir el rol y el marco legal del uso de criptomonedas en las transacciones de bienes y activos.

4. Finalmente, el reto más importante del BCCh, frente a una Asamblea Constituyente distanciada del Chile real y sus aspiraciones, será mantener su independencia garantizada constitucionalmente. Esta es una importante aspiración del Chile real, fundamentada en el excelente desempeño del BCCh.