



# Reducción en la tasa de interés en julio: de los arrepentidos es el reino de los cielos

Carlos J. García, Ph.D. en Economía, University of California (LA), EE.UU. Académico FEN-UAH.

## Qué significó una tasa de interés de política monetaria de 11,25% por nueve meses

La tasa de interés de política monetaria (TPM) no solo es la tasa que cobra el Banco Central a los bancos comerciales, sino también tiene importantes efectos sobre la economía puesto que sirve de referencia para el resto del sistema financiero.

Pongamos un ejemplo simple, la tasa de interés de los créditos de consumo en agosto del 2021 era de 18%, en cambio en abril de este año fue de 29%, ambas medidas en pesos. Si restamos a cada uno de estos porcentajes la inflación de ambos meses, respectivamente, y luego restamos ambas cifras, tendremos que el exceso que están pagando las personas fue de aproximada-

mente 5,7% en términos reales. Aterricemos este porcentaje aún más, considerando un crédito de consumo de 1 millón de pesos a 5 años, el sobre pago fue de 320 mil pesos, es decir, se pagó adicionalmente por el mismo crédito de agosto del 2021 un equivalente a un tercio del crédito.

La moderna teoría macroeconómica explica que el encarecimiento del crédito para las personas desincentiva el consumo privado. Mediciones recientes indican que este consumo podría caer en casi un 3%, si estas condiciones permanecen durante todo el 2023, incluso con la reducción de tasa de interés a 10,25%. Además, el consumo privado corresponde a más del 60% del PIB, por eso, y considerando otros elementos complejos de explicar en esta columna, tendríamos que, por el solo efecto de menor consumo privado, el PIB podría caer en un -1% el 2023.



Un panorama similar ocurre con los créditos comerciales relacionados con la inversión privada. Realizando cálculos similares el exceso de la tasa de interés real bordeó también un 5,7% en términos reales, restando otro tanto al crecimiento del PIB el 2023. Por otro lado, los créditos hipotecarios entre ambos meses aumentaron un 1% en UF, así, la compra de una casa a 20 años fue un 22% más cara que hace un año y medio solo por el aumento de intereses.

No solo se hacen más caros los créditos, sino que también aumentó su mora. En junio del 2022 la mora (medido por cartera con morosidad de 90 días o más) fue de aproximadamente 1,4% de las colocaciones, en cambio en junio del 2023 llegó al 2,0%. Si bien el porcentaje de mora está lejos de los niveles del 2009, plena crisis financiera internacional (2,9% para Chile y 3,4% para la OCDE), los datos de junio del 2023 indican un empeoramiento significativo, liderados por los créditos de consumo y los comerciales (ambas 2,2%). Más preocupante es la mora de tarjetas de crédito que solo en el período enero-abril de este año se duplicó respecto del mismo período del año anterior.

En la medida que la inflación se reduzca durante el 2023, la recarga sobre la tasa de interés para personas y empresas en términos reales y en UF empeorará si la tasa del Banco Central no sigue una trayectoria similar. Así, una reducción del crecimiento del PIB de solo -0,5%, en el peor de los casos el 2023 como proyecta el Banco Central en su último IPoM, no es congruente con una tasa de política monetaria alta hasta fines de año (10%). En efecto, la recuperación de nuestro país requiere de reducciones sustanciales de esta tasa en los próximos meses.

**No alcanza la reducción de 10,25% para llegar al cielo, se necesita el pleno empleo**

Si comparamos la relación de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos y del Banco Central Europeo con la inflación, tenemos que las tasas de política

monetaria son de 5,25% y 3,75% respectivamente, con tasas máximas de inflación de 9% y 10%. Con estas políticas, Estados Unidos probablemente logrará un aterrizaje suave en el crecimiento del PIB y Europa una recesión moderada, ambos reduciendo rápidamente la tasa de inflación. En particular en los Estados Unidos las proyecciones de mejor crecimiento, baja inflación y detención de los aumentos de la tasa de interés está provocando alzas en los mercados accionarios.

“

*Con una tasa por sobre el 10%, el Banco Central podría llevar a la economía a una recesión indeseada. Recordemos que la tasa de desempleo ya está en 8,5% comparada con una tasa de pleno empleo entre 6-7%”*

En cambio en Chile, con una tasa de inflación máxima de 14%, la tasa de política monetaria llegó a 11,25% por nueve meses, más que el doble que en las contrapartes internacionales. Por las razones dadas más arriba, sin duda que fue exceso, produciendo una inconsistencia entre la política monetaria y las proyecciones de crecimiento del 2023. En otras palabras, **con una tasa por sobre el 10%, el Banco Central podría llevar a la economía a una recesión indeseada**. Recordemos que la tasa de desempleo ya está en 8,5% comparada con una tasa de pleno empleo entre 6-7%.

Por otro lado, en general la teoría económica predice que la inflación en economías pequeñas y abiertas como en Chile es más fácil de controlar que en el caso de bloques económicos en que los componentes domésticos (salarios, precios de materias primas, del capital, etc.) son relativamente más importantes como los Estados Unidos y Europa. Una razón es que el precio del dólar en estas economías pequeñas y abiertas tiende a ser menor que en el caso de mantener una tasa de interés doméstica más baja: así el precio de los bienes importados (de consumo como de inversión, maquinarias y equipos) bajan

empujando a una reducción adicional de los precios.

La caída en 100 puntos base en la tasa de política en junio del 2023 sin duda es una corrección acertada a la abrupta de la contracción monetaria. En una economía en que los agentes usan el endeudamiento en forma vital para mantener sus niveles de consumo y actividad (capital de trabajo), incluida la inversión, políticas contractivas de shocks tienden a producir una innecesaria caída de

la actividad, con un alto costo para la sociedad: desaparecen empresas, emprendimientos y puestos de trabajos valiosos.

En conclusión, se debe revertir el aumento de la tasa de interés en la misma medida que la inflación vaya cayendo, pero poniendo mucho más énfasis en adelantar las reducciones en la tasa de interés. Esto porque el efecto de esta variable sobre la inflación toma más tiempo que el de la actividad... en la práctica casi el doble. En consecuencia, la política monetaria agresiva ya debe estar haciendo efecto sobre los precios (está ya pasó de 14,1% en agosto del 2022 a 7,6% en junio del 2023) y, por eso, se debe poner énfasis en reducir los costos recesivos de esta política (el IMACEC registra tasas anuales negativas desde febrero del 2023).

Podemos decir metafóricamente, que **no solo se llega al cielo controlando la inflación, sino asegurando también que la economía esté el mayor tiempo posible en su pleno empleo, tener trabajo y buenas proyecciones de crecimiento también tienen un valor que los países valoran.** **OE**