

## Errores Monetarios

Estimado Señor Director,

No se puede pedir milagros a la política monetaria, pero sí el suavizar y no extremar los ciclos económicos, entendiendo que el crecimiento de largo plazo responde a factores estructurales que van más allá de una responsable ejecución por parte del Banco Central respectivo. En períodos de mayor volatilidad, como el actual, es prudente manejar la economía con mayores niveles de liquidez, dada la imperfección y movimientos sobredimensionados de los mercados de capitales. A todo nivel, la liquidez debería ser intransable, y ésta no se mide tanto por el nivel de la tasa referencial del Banco Central sino que por el acceso fluido a ésta por parte de todos sus agentes económicos. La política monetaria chilena, neutral hasta ahora, debería anticiparse y ser más expansiva.

Sorprende entonces que el Banco Central Europeo durante todo este año haya mantenido sin mayores cambios los agregados monetarios, observando impávidamente su caída en términos reales, y que el Banco Central de China hasta hace sólo unos meses atrás haya continuado operando bajo una trayectoria contractiva que “logró” que los agregados monetarios crecieran sustancialmente menos que los precios y la actividad. Ambos casos ya están teniendo efectos reales negativos en la actividad, con recesión o disminución progresiva en el crecimiento de ésta, y representan cerca de un tercio del PIB mundial. Contrariamente, la Reserva Federal de Estados Unidos ha estado trabajando bajo una trayectoria monetaria crecientemente expansiva durante este año y, en menor medida, el Banco Central de Japón. Ambos países suman otro tercio del PIB mundial y lo más probable es que se desenvuelvan bajo un escenario reactivador, especialmente el primero. Ojalá que el tercer tercio mundial, incluido Chile, observe lo anterior y no descuide lo básico, su propia liquidez. Errores en esta política exacerbaban cualquier crisis, especialmente cuando los precios y salarios son inflexibles a la baja, por cuanto el peso del ajuste se da en la menor actividad y mayor desempleo. Es lo anterior lo que explica fundamentalmente la dificultad de ajuste en la zona euro.

Chile es parte del mundo. Ojalá que el resultante ajuste a la baja en el precio del petróleo sea mayor a aquel del cobre. El año 2012 ciertamente no va a ser un año promisorio, pero puede ser digno si no se cometen errores monetarios.

Saluda atentamente a Ud.,

Manuel Cruzat Valdés

Carta enviada al Director de El Mercurio el 18 diciembre 2011