

Rosanna Costa no para.

A las horas que le dedicó a la difusión del Informe de Política Monetaria (IPoM) -miércoles antes el Senado y jueves ante empresarios y academia-, la presidenta del Banco Central activó el fin de semana una agenda internacional, que incluyen su paso por la reunión Bimestral del Banco de Pagos Internacionales (BIS) en Basilea, y desde este martes su presencia en una nueva versión de Chile Day en Londres.

Bajo el brazo llega a dichas instancias con proyecciones sobre la economía chilena no muy distintas al IPoM de junio, que contemplan un rango para el PIB de -0,5%/0% este año, una inflación que terminará en 4,3% y un recorte de tasas e interés de 175 puntos base que seguirá hasta llevar la tasa de 9,5% actual a un rango de 7,75%-8%. IPC de agosto: "Es probable que una parte relevante de la sorpresa se revierta, lo que por cierto está sujeto a la variación del tipo de cambio entre otros". "Efectivamente, este informe lo que marca es que la economía ha ido avanzando en la línea de lo que se esperaba.

Las proyecciones, la trayectoria esperada de la inflación y el corredor de la tasa de interés, son bastante similares", admite. - Vittorio Corbo por ejemplo planteaba que es un IPoM mucho más cauteloso respecto al de junio, sobre todo respecto al ritmo de baja de tasas. - El Banco Central busca a través de sus IPoM el tono más adecuado a cada circunstancia y en cada momento. Hay una evaluación de la macroeconomía y una proyección y siempre caminamos hacia esa convergencia informando nuestra visión.

Y, en este caso, lo que corresponde es decir precisamente que si nos comparamos con el informe de junio, hemos ido avanzando en esa línea y no vemos grandes diferencias entre un informe y otro. - Pero en el caso del IPoM de junio, fueron más explícitos de que venían bajas importantes en la tasa en los siguientes meses. ¿Ese mensaje no tiene matices en este IPoM? - El corredor de política monetaria, desde antes de junio, está indicando que en algún momento hacia la segunda parte de este año se iniciaría una disminución de la contracción monetaria, dependiendo de la apreciación sobre la convergencia inflacionaria. Y, en la medida que vamos viendo que las perspectivas para la economía y la inflación nos dan espacio para ello, se actúa en consecuencia. "La inflación sigue alta. Un 5,3% tiene impacto en las familias.

Venimos desde una inflación de 14%; estamos avanzando, pero el camino no se ha terminado, tenemos que llegar a 3%". Ahora, cuando eso sucede, cuando pasamos de una política monetaria que lleva varios meses con una tasa estable en 11,25 % y hay un giro, la comunicación es más desafiante. - Lo que no estaba presente en la reunión de julio fue el alza importante que hemos visto en el dólar, la debilidad de China y la mayor resiliencia en Estados Unidos. ¿Ese es el principal cambio respecto al IPoM anterior? - En términos generales, el impulso que estamos esperando desde el sector externo no es tan distinto, la tasa de crecimiento de los socios comerciales es muy parecida, las condiciones financieras seguirán estrechas como se anticipaba. Es verdad que estamos en un episodio de aversión al riesgo y mostramos escenarios de sensibilidad y de riesgo asociados a lo que está pasando en el sector externo.

Lo que sí hay es una recomposición en el crecimiento entre países avanzados y emergentes. - ¿Y el alza del dólar no los llegó a incomodar? - En nuestro esquema macroeconómico, el tipo de cambio es flexible. Esto permite mitigar el impacto y facilita el acomodo de los mercados a los shocks que va recibiendo la economía. El alza reciente del dólar obedece a un conjunto de razones. Tenemos la diferencial de tasa con Estados Unidos, que se ha profundizado y también hemos visto en las últimas semanas una mayor aversión al riesgo. Entonces, en nuestro marco de política, el tipo de cambio es el primer amortiguador de estos shocks.

Dicho eso, esta alza reciente ha ido más allá de lo contemplado en las proyecciones del IPoM, que tiene un cierre estadístico entre \$ 850 y \$ 860 para el valor del dólar. - ¿Hay algún nivel que los incomode? ¿Por ejemplo, \$ 900? - Esperamos que el tipo de cambio ejerza este rol mitigador. Eso lo hemos dicho reiteradamente. Ahora, si está reaccionando, cuál es el shock que está detrás, eso es algo que vamos a mirar y vamos a estar analizando siempre. Sorpresas inflacionarias - ¿Cuánto cambia el escenario del IPoM con el IPC que sólo subió 0,1% en agosto, muy por debajo de lo esperado? - Es una buena noticia. Algo bajo lo esperado, y con foco en bienes, y vamos a analizarlo en el contexto de la información adicional que se vaya recogiendo, de modo de identificar las tendencias que lo explican.

Por otra parte, es probable que una parte relevante de la sorpresa se revierta, lo que por cierto está sujeto a la variación del tipo de cambio, entre otros. - ¿

Rosanna Costa, presidenta del Banco Central: "Esta alza reciente (del dólar) ha ido más allá de lo contemplado en las proyecciones del IPoM"

Viernes, 8 de septiembre de 2023, Fuente: Diario Financiero Online

Rosanna Costa no para. A las horas que le dedicó a la difusión del Informe de Política Monetaria (IPoM) -miércoles antes el Senado y jueves ante empresarios y academia-, la presidenta del Banco Central activó el fin de semana una agenda internacional, que incluyen su paso por la reunión Bimestral del Banco de Pagos Internacionales (BIS) en Basilea, y desde este martes su presencia en una nueva versión de Chile Day en Londres. Bajo el brazo llega a dichas instancias con proyecciones sobre la economía chilena no muy distintas al IPoM de junio, que contemplan un rango para el PIB de -0,5%/0% este año, una inflación que terminará en 4,3% y un recorte de tasas e interés de 175 puntos base que seguirá hasta llevar la tasa de 9,5% actual a un rango de 7,75%-8%. IPC de agosto: "Es probable que una parte relevante de la sorpresa se revierta, lo que por cierto está sujeto a la variación del tipo de cambio entre otros". "Efectivamente, este informe lo que marca es que la economía ha ido avanzando en la línea de lo que se esperaba. Las proyecciones, la trayectoria esperada de la inflación y el corredor de la tasa de interés, son bastante similares", admite. - Vittorio Corbo por ejemplo planteaba que es un IPoM mucho más cauteloso respecto al de junio, sobre todo respecto al ritmo de baja de tasas. - El Banco Central busca a través de sus IPoM el tono más adecuado a cada circunstancia y en cada momento. Hay una evaluación de la macroeconomía y una proyección y siempre caminamos hacia esa convergencia informando nuestra visión. Y, en este caso, lo que corresponde es decir precisamente que si nos comparamos con el informe de junio, hemos ido avanzando en esa línea y no vemos grandes diferencias entre un informe y otro. - Pero en el caso del IPoM de junio, fueron más explícitos de que venían bajas importantes en la tasa en los siguientes meses. ¿Ese mensaje no tiene matices en este IPoM? - El corredor de política monetaria, desde antes de junio, está indicando que en algún momento hacia la segunda parte de este año se iniciaría una disminución de la contracción monetaria, dependiendo de la apreciación sobre la convergencia inflacionaria. Y, en la medida que vamos viendo que las perspectivas para la economía y la inflación nos dan espacio para ello, se actúa en consecuencia. "La inflación sigue alta. Un 5,3% tiene impacto en las familias. Venimos desde una inflación de 14%; estamos avanzando, pero el camino no se ha terminado, tenemos que llegar a 3%". Ahora, cuando eso sucede, cuando pasamos de una política monetaria que lleva varios meses con una tasa estable en 11,25 % y hay un giro, la comunicación es más desafiante. - Lo que no estaba presente en la reunión de julio fue el alza importante que hemos visto en el dólar, la debilidad de China y la mayor resiliencia en Estados Unidos. ¿Ese es el principal cambio respecto al IPoM anterior? - En términos generales, el impulso que estamos esperando desde el sector externo no es tan distinto, la tasa de crecimiento de los socios comerciales es muy parecida, las condiciones financieras seguirán estrechas como se anticipaba. Es verdad que estamos en un episodio de aversión al riesgo y mostramos escenarios de sensibilidad y de riesgo asociados a lo que está pasando en el sector externo. Lo que sí hay es una recomposición en el crecimiento entre países avanzados y emergentes. - ¿Y el alza del dólar no los llegó a incomodar? - En nuestro esquema macroeconómico, el tipo de cambio es flexible. Esto permite mitigar el impacto y facilita el acomodo de los mercados a los shocks que va recibiendo la economía. El alza reciente del dólar obedece a un conjunto de razones. Tenemos la diferencial de tasa con Estados Unidos, que se ha profundizado y también hemos visto en las últimas semanas una mayor aversión al riesgo. Entonces, en nuestro marco de política, el tipo de cambio es el primer amortiguador de estos shocks. Dicho eso, esta alza reciente ha ido más allá de lo contemplado en las proyecciones del IPoM, que tiene un cierre estadístico entre \$ 850 y \$ 860 para el valor del dólar. - ¿Hay algún nivel que los incomode? ¿Por ejemplo, \$ 900? - Esperamos que el tipo de cambio ejerza este rol mitigador. Eso lo hemos dicho reiteradamente. Ahora, si está reaccionando, cuál es el shock que está detrás, eso es algo que vamos a mirar y vamos a estar analizando siempre. Sorpresas inflacionarias - ¿Cuánto cambia el escenario del IPoM con el IPC que sólo subió 0,1% en agosto, muy por debajo de lo esperado? - Es una buena noticia. Algo bajo lo esperado, y con foco en bienes, y vamos a analizarlo en el contexto de la información adicional que se vaya recogiendo, de modo de identificar las tendencias que lo explican.

Es probable que a fines de año la inflación anual sea menor al 4,3% que proyectaron? Ya estamos en 5,3% en agosto. - En efecto, la sorpresa reciente apunta en esa dirección. No obstante, es importante considerar otros antecedentes.

En general, no es una buena práctica cambiar proyecciones con antecedentes parciales, por lo que me parece un juicio prematuro. - ¿Pero es probable que se adelante la llegada al 3% antes de la segunda parte del 2024? - Desde hace varios IPoM nuestras proyecciones apuntan a que la inflación va a llegar a 3% en la segunda mitad de 2024, en la medida que la economía continúe avanzando conforme se espera. Hay también delineados escenarios de sensibilidad ciertamente, pero el escenario central que estamos describiendo apunta a ese momento.

Nuevamente, es prematuro desviarnos de esa proyección. - ¿Qué se puede esperar para los próximos meses? ¿Está más tranquila, pensando que hace un año teníamos una inflación en 14%? - Estamos viendo que la política monetaria está teniendo efecto, la inflación ha llegado a 5,3%, con tendencia a la baja, aunque sigue siendo alta. Y la subyacente aún en 7,4%. Todavía queda trabajo, la economía es dinámica y hay que hacer todo el recorrido. Tenemos las primeras señales y confirman que la política monetaria está teniendo efectos. Más aún, en este momento nos hicimos la pregunta de si se está transmitiendo la política monetaria al mercado. Los primeros indicios apuntan a que se está transmitiendo de la forma usual.

Por ejemplo, en la cartera comercial los créditos nuevos de menos de un año para distintos riesgos y tamaños de empresa, se ve una transmisión de la política monetaria más o menos usual. - Pero las hipotecarias siguen subiendo. - Es que la hipotecaria es una tasa de largo plazo y la política monetaria influye más en las tasas de plazos más cortos.

Las tasas de largo plazo dependen de otras variables, y si uno mira las tasas afuera, las de largo plazo están subiendo. - Ahora, cuesta transmitir el mensaje de que la inflación está bajando cuando las personas en su día a día siguen percibiendo precios altos, como en su momento las papas. - En efecto, y por ello ponemos mucho foco en nuestras comunicaciones de política y hemos sido bien cuidadosos de decir que la inflación sigue alta. Un 5,3% tiene impacto en las familias.

Venimos desde una inflación de 14%; estamos avanzando, pero el camino no se ha terminado, tenemos que llegar a 3%. Y lo segundo que puede ser motivo de confusión es que lograr que la inflación sea 3% anual, ni significa que los precios bajen, sino que suben a un ritmo de 3%. Entonces, ahí hay dos aclaraciones que no es fácil de transmitir.

Crecimiento en el horizonte - Uno tiene la sensación de que se diluye un poco este optimismo para la economía chilena, ya que ustedes anticipaban un alza marginal para 2023 y ahora ven un 0% o levemente negativo. - En el IPoM de junio teníamos un rango de proyección entre -0,5% y 0,25%. Teníamos que reducir el rango, lo hacemos todos los meses de septiembre, porque el rango de proyección es un indicador del nivel de incertidumbre al estar más lejos de la fecha. ¿Por qué se corta por arriba? Esencialmente, por el resultado del sector minero, que durante todo el año viene mostrando resultados más bajos de lo esperado. Si uno mira el Producto no minero, es muy similar a lo que venía en la proyección previa.

Entonces, no veo un escenario distinto al que transmitimos en el IPoM de junio. - ¿No hay que caer en el pesimismo entonces? - Yo lo veo parecido, no lo veo ni mejor ni peor de lo que teníamos en junio. ¿Qué es lo que dice este escenario? Sigue diciendo lo mismo: la política monetaria debe conducir a la economía a niveles sostenibles de largo plazo, lo cual va a requerir brechas negativas por un periodo prolongado. Una vez que la economía se estabiliza, vamos a tener crecimientos, algo bajo el potencial en una primera etapa.

Entonces, se está estabilizando la actividad, se está estabilizando el consumo desde el segundo trimestre y hacia fines de año vamos a empezar a ver un crecimiento moderado, con la inversión un poco más rezagada y eso es lo que tiene el informe. - ¿Ya tocó fondo la economía? - Estamos viendo una economía que ya empieza a estabilizarse, cerrando brechas y avanza a brechas negativas, como siempre mencionamos. En eso estamos, sin ponerle adjetivo, así lo describiría. - Pero de todas maneras hay una diferencia entre crecer, al menos 0,25%, y no hacerlo.

Eso afecta los ánimos, uno lo ve en la confianza de consumidores y empresarios. - Pero no es muy distinto a lo que teníamos y la diferencia se centra en lo que ha sido la evolución de la minería. Insisto, nosotros teníamos un crecimiento de la economía que estaba dentro del rango donde el crecimiento promedio anual negativo existía, no muy grande. Ya tuvimos bajas en los niveles en la primera parte del año. Por lo tanto, de aquí a fin de año no serían necesarias bajas adicionales de la economía.

“China tiene ciertas vulnerabilidades que debe ir abordando (.. .) De eso a una crisis, hay un paso grande”. Inquietud por China y EEUU: “Hemos ido dando pasos que nos dejan en mejor pie, pero nunca es bueno un shock externo negativo” La presidenta del instituto emisor señala que la situación del gigante asiático es de cuidado, pero que “de eso a una crisis hay un paso grande”. - ¿Cuán factible ve que tengamos un nuevo shock externo complicado para la economía chilena, algún tipo de crisis global derivado justamente de la situación de China? - Hay un escenario de riesgo que habla de que la situación en China se podría complicar, pero no es parte de los riesgos. Pero ciertamente hay que estar atentos. El gobierno chino tiene una meta de crecimiento del 5%, pero viene decreciendo su potencialidad de un tiempo largo a esta parte.

Lo que hay que mirar con cuidado en China es que la economía tiene un alto nivel de endeudamiento de los gobiernos locales y de las empresas; el consumo se mantiene debilitado; un tema con la composición del comercio, los países están volviendo a consumir de una mayor proporción de servicios. En suma, tiene ciertas vulnerabilidades o elementos que debe ir abordando y tiene menos espacio de política. De eso a una crisis, hay un paso grande.

Hay una realidad en China que hay que estar mirando, que genera movimientos en las materias primas, aversión al riesgo. - ¿En qué escenario encuentra a Chile un eventual shock externo negativo? Porque más allá de que la economía ha ido recuperando o revirtiendo estos desequilibrios, estamos con niveles de ahorro y de holguras mucho más bajos que antes de la pandemia. - El haber avanzado en el rebalanceo de la economía nos ayuda. En este tiempo hemos ido reconstruyendo y ganando espacio. La política fiscal también ha ido avanzando en su camino a la sostenibilidad. Hemos ido dando pasos que son positivos o nos dejan en mejor pie que lo que teníamos. Pero nunca es bueno tener un shock externo negativo. - ¿De qué orden sería la recesión que ven en Estados Unidos? - El informe habla de una más leve y más rezagada. Estados Unidos necesita algún ajuste, está con niveles de consumo que no son sostenibles y un mercado laboral que todavía está extraordinariamente apretado. Eso tiene que irse revirtiendo para que logre llegar al 2% de inflación. Ha ido ganando espacio la probabilidad de que en Estados Unidos el ajuste sea más bien suave. Su mensaje de priorizar el crecimiento: “Hoy la sensibilidad respecto a los desafíos futuros es mayor.

Mi discurso capta eso” Costa enfatiza que un crecimiento tendencial decreciente no ayuda a que el país logre ser desarrollado o resolver las demandas sociales. - Llamó mucho la atención su mensaje en el Senado respecto a la necesidad de medidas para impulsar el crecimiento y la productividad. ¿Cuál es el trasfondo de ese mensaje? - Lo que estamos diciendo es esencialmente lo siguiente: la política monetaria se dirige con la tasa de interés y lo que nosotros hacemos es que cuando el ciclo es exuberante y se produce el shock de precios al alza, suavizamos el ciclo y lo llevamos nuevamente a su nivel sostenible, que es en equilibrio, el tendencial; y viceversa. Y la política monetaria entonces, en este tránsito hacia una convergencia de la inflación, va a conducir el crecimiento hacia el crecimiento tendencial. Éste, para el promedio de 10 años, estaría en torno a 2,2% en el caso del PIB no minero. Ahora, ese nivel

nosotros lo estimamos y se lo dimos a conocer en un informe anterior. Y, en ese momento, también mostramos un gráfico que decíamos que esto tenía una tendencia decreciente.

Entonces, en la medida que vamos avanzando en el proceso de control de la inflación, después de varios años muy complejos, miramos hacia adelante y debieran venir las preguntas de largo plazo. - ¿ Es un tema que se conversó en el Consejo? - Este es un tema que el Banco Central, cada vez que revisa el Producto tendencial, lo conversa. Hemos pasado por un ciclo en que ha habido una serie de shocks sucesivos grandes y, por tanto, con desafíos muy enfocados en el corto plazo. Todavía los tenemos, pero avanzamos. Entonces, por lo mismo, hoy la sensibilidad respecto a los desafíos futuros es mayor. Mi discurso capta eso. - ¿ Pero cree que ha faltado en la agenda pública y política priorizar justamente medidas pro crecimiento y pro productividad? - Nosotros solo hacemos la pregunta.

Solamente planteamos que el Producto tendencial es ese y hacia allá va a converger la economía, y como país necesitamos abordar este desafío o hacernos la pregunta. - No es una pregunta menor, porque crecer al 2% hace bien difícil que un país logre ser desarrollado o resolver las demandas sociales. - Eso creo. Como política monetaria, lo que podemos hacer es llevar la inflación a 3% y eso va de la mano con suavizar el ciclo económico y llevar la economía en equilibrio a ese tendencial. Ese es nuestro rol. -