

ECONOMÍA

¿Es inminente una disminución de la tasa por parte del Banco Central?

Aldo Lema:

“Las cifras refuerzan expectativa de un recorte este jueves”



►► Lema todavía espera un crecimiento del PIB de entre 4,5% y 5,5% para este año, con sesgo a la baja.

IMACEC DE ABRIL

“La desaceleración del primer trimestre no fue puntual, se ha mantenido en los últimos meses”.

INSTITUTO EMISOR

“Hoy están dadas todas las condiciones para un relajamiento monetario. (...) El BC podría esperar, pero no parece necesario”

BAJO RIESGO

“Con reapertura de holguras y precios externos estables, tampoco se espera un gran repunte en la inflación”.

¿Qué información adicional a la desaceleración ya registrada en el primer trimestre entregó el Imacec de 4,4% de abril?

Que la desaceleración del primer trimestre no fue puntual, se ha mantenido en los últimos meses. Medida en la punta, en el margen, la actividad creció muy por debajo de su ritmo potencial en lo que va del año.

¿Qué elemento influyó para que estuviera por debajo de las estimaciones de los analistas, que lo situaban en torno a 5%?

Como es habitual, el ajuste comenzó en los sectores transables y ha empezado a extenderse a aquellos ligados a la demanda interna. La desaceleración de éstos y del consumo privado vendría detrás.

Y el IPC de mayo de 0%, ¿cómo debe interpretarse en esa línea?

Más que la variación nula, afectada por la incidencia de los componentes más volátiles, fue la confirmación de la ausencia total de presiones inflacionarias de fondo. No sólo las variaciones interanuales de los indicadores de IPC subyacente siguen bajo 2% (piso del rango), sino que, además, su ritmo más reciente está en torno a 1%. Y sus factores determinantes no parecen sugerir una gran reacceleración en un horizonte de un año.

Estas últimas cifras de actividad e inflación, ¿apuraron o postergan la decisión de una baja de tasas por parte del Banco Central (BC)?

Ratificaron que hoy están dadas todas las condiciones para un relajamiento monetario. Quizá el BC quiera esperar otro mes de indicadores o la recopilación de antecedentes y proyecciones que traerá el IPoM, pero todo indica que eso sólo irá en la misma dirección. Podría esperar, pero no parece necesario.

¿Para cuándo espera, entonces, el primer recorte monetario y de qué magnitud sería?

Las cifras refuerzan la expectativa de un recorte de 25 puntos básicos en la reunión de este jueves. Tomar la decisión ahora le permitiría al BC justificarla en extenso al presentar el IPoM y evitar críticas por quedarse rezagado.

Sin embargo, el propio consejero Sebastián Claro señaló que ese movimiento no era algo inminente y que debían esperar a que se consolidara la desacelera-

ción.

Pero ese escenario de desaceleración y baja inflación se ha consolidado. En materia de actividad, no se vislumbran grandes impulsos hacia adelante ni del entorno externo ni de los factores internos, afectados por la incertidumbre (o certidumbre) de alzas tributarias y otras reformas anticrecimiento. Con reapertura de holguras y precios externos estables, tampoco se espera un gran repunte en la inflación.

Pero varios economistas advierten que el enfriamiento se está produciendo en la inversión, que no reaccionaría mayormente a una baja de tasas, y que en cambio el consumo sigue muy pujante, lo que no requiere de un estímulo monetario.

La desaceleración ha sido más generalizada desde el punto de vista sectorial e inevitablemente debería extenderse al consumo. Sin rebaja de tasas sería mayor y la reapertura de holguras más acelerada. Esto implicaría un desvío más persistente de la inflación del rango meta y, por ende, un menoscabo a la credibilidad del BC.

¿Y no existe el riesgo de que un recorte de tasas empuje más al alza el dólar y eso tenga impacto inflacionario?

No necesariamente. El dólar en \$ 500 ya incorpora el recorte de tasas. Alzas adicionales sólo reflejarían un peor entorno externo o señales de mayor desaceleración, que, en definitiva, anidan presiones deflacionarias.

De acuerdo con todo lo anterior, ¿en que nivel estima que se situará la tasa a fin de año?

Habría espacio para más de un recorte de tasas. Con los antecedentes actuales se vislumbran dos o tres este año, al rango de 4%-4,5%. Que el ajuste se estacione ahí o siga en 2014 dependerá del entorno externo, pero sobre todo, de las políticas y el manejo de expectativas que realice la nueva administración de gobierno.

¿Estas bajas de tasas ayudarán a la expansión del PIB de este año? ¿Todavía es alcanzable el 5%?

El rango de crecimiento 2013 entre 4,5% y 5,5% planteado por el BC no parece en entredicho, aunque el balance de riesgos es ahora a la baja. Y sobre todo, crece la perspectiva de un crecimiento bajo 4% para 2014. Sin baja de tasas, pero sobre todo, sin la depreciación real del tipo de cambio, la desaceleración sería mayor. ●