

ENTREVISTA CON
GERENTE GENERAL DE GEMINES

Tomás Izquierdo: “La inflación subyacente es una advertencia de que la economía chilena está muy indexada”



¿Cómo se puede leer la cifra de inflación de 0,6% de marzo?

—Más que con el número puntual de marzo me quedaría con la trayectoria de la inflación subyacente, ya que sigue bastante alta en niveles de 5,5% y con ese dato hay una confirmación que existe una persistencia inflacionaria; que si bien el shock inicial estuvo explicado por la devaluación del peso, el problema de una economía muy indexada como la chilena es que ese shock inicial tiende a perpetuarse a través de distintos mecanismos como salud, educación, vivienda, y tiende a reflejar inflaciones altas en precios futuros.

¿La inflación subyacente sobre 5% es entonces una señal de alerta?

—Es una advertencia en el sentido de que se debe tomar conciencia de que la economía chilena está muy indexada. La UF es un instrumento muy extraño que sólo se ocupa en Chile, porque en la mayor parte del mundo se funciona con instrumentos nominales y no con este mecanismo de indexación que está muy esparcido en distintos precios de la economía. Este es un elemento que el Banco Central (BC) debería tener más en cuenta.

¿Este dato de marzo afecta el diagnóstico para el año hecho por el BC en el IPoM de marzo?

—La proyección que hizo el BC de 3,6% para este año está un poco con el “tejo pasado”, quizás para revertir lo que ha sido su tendencia durante los últimos doce meses, de ir detrás de la curva proyectando inflación por debajo de la efectiva. Con esto, el BC se está poniendo el parche sobre la herida y ayudando a recuperar

su credibilidad. Así las cosas vamos a terminar en diciembre con una inflación en torno a 3,5% pero con sesgo a la baja. **¿Se puso al día el BC en el IPoM (Informe de Política Monetaria) de marzo en materia inflacionaria?**

—Lo que sucedió es que la inflación estuvo por sobre el límite superior del rango meta por más tiempo de lo prudente y eso tiene un costo para el BC. Algunos analistas veníamos advirtiendo desde mediados del año pasado que no había espacio para bajar tan intensamente la tasa de interés, porque el riesgo de un traspaso del precio del dólar a precios locales era bastante importante y que la inflación iba a recrudescer con más fuerza y se iba a mantener en niveles altos por un período más

ULTIMO IPOM

“La inflación estuvo por sobre el límite superior del rango meta por más tiempo de lo prudente y eso tiene un costo para el BC”.

MENSAJE DEL BC

“En el IPoM hubo una intervención verbal exitosa que permitió mostrar que el Central ya no estaba despistado”.

PRONÓSTICO

“Es probable que entre abril y mayo la inflación se ubique bajo 4% en doce meses”.

prolongado. Y esto pasó.

Usted también considera que en el IPoM de marzo hubo una intervención verbal del Central

—Lo que hizo el BC en el IPoM fue claramente una intervención verbal. Primero el hacer una proyección de inflación por sobre lo que esperaba el mercado para el año, e insistir que hay espacio para una alza en la tasa de interés, es una intervención bastante directa y tuvo un impacto muy significativo en el tipo de cambio que retrocedió. Por ello, fue una intervención verbal exitosa que permitió mostrar que el Central ya no estaba despistado y que no se estaba quedando atrás de la curva, sino que también transmitió al mercado de que hay una posibilidad de un alza de TPM. Con este mensaje de alerta de la inflación, el BC retoma la conducción y entrega al mercado la señal de que cumplirá con su vocación antiinflacionaria.

¿Para cuándo ve factible que el IPC a doce meses baje de 4% y cuando se acercaría a 3%?

—Es probable que entre abril y mayo la inflación se ubique bajo 4%, mientras que para el primer semestre de 2016 espero que pueda estar en el centro del rango meta de 3%. **¿Cuál es la trayectoria que debe seguir la tasa de interés?**

—Soy más bien escéptico de la necesidad de subir la TPM este año, y sólo en la eventualidad que un alza de la tasa por parte de la Reserva Federal provoque nuevas presiones en el tipo de cambio el BC estaría forzado a subir la TPM. Mi impresión es que puede comenzar a principios del 2016 la tasa para situarla en 4% a fines de 2016. ●

ENTREVISTA CON
ECONOMISTA ASOCIADO GRUPO SECURITY

Aldo Lema: “Veó una pausa prolongada para la TPM, incluso hasta una parte importante de 2016”



Entrevistas de
CARLOS ALONSO M.

¿Qué lectura hace del IPC de 0,6% de marzo?

—Se trata de un dato relativamente favorable porque está afectado por la estacionalidad de marzo. Hay una leve moderación en las presiones inflacionarias subyacentes que se reflejan en la leve caída interanual de esos indicadores. Con todo, la cifra de marzo no invalida completamente el diagnóstico del Banco Central (BC).

¿Esto porque las presiones subyacentes siguen presentes?

—Hasta el primer trimestre de este año, los indicadores determinantes de la inflación subyacente apuntaban a una mantención de presiones inflacionarias, sobre todo por el alza experimentada por el tipo de cambio y la evolución de los costos laborales unitarios. Estos factores se estimaban a ir gradualmente moderándose a la largo del año. El IPoM (Informe de Política Monetaria) de marzo estaba muy concentrado en los últimos datos de inflación y en la sorpresa de 2014.

¿Ven una sobre-reacción del BC considerando los últimos datos de inflación?

—Es evidente que el BC mostró una fuerte preocupación por la inflación explicado por los últimos datos del IPC. Y además querían transmitir un mensaje de la incapacidad de la política monetaria para afectar el crecimiento de largo plazo en un contexto de inflación más rebelde. Sin embargo, este escenario de recaída en el crecimiento de la economía con una moderación hacia adelante, perfectamente podrían llevar en el futuro a que el BC reevalúe su sesgo más restrictivo de lo que planteó en

este IPoM.

¿Y en qué momento podría ocurrir eso?

—No creo que vaya a ocurrir en lo inmediato porque está latente el IPoM. Sin embargo en la medida que estamos esperando otro Imacec en torno a 2% para marzo, e inflaciones para el segundo y tercer trimestre significativamente inferiores a las observadas en marzo, es probable que el diagnóstico vaya cambiando en los próximos meses y terminemos en junio con un IPoM con un sesgo más neutral para la trayectoria de la Tasa de Política Monetaria (TPM).

Dicho esto ¿cuál es la perspectiva que prevé para la inflación?

—Nuestra proyección de inflación está en torno a 3,5% al cierre de 2015, quizás con una moderación algo mayor

IPOM

“Es evidente que el BC mostró una preocupación por la inflación explicado por los últimos datos”.

PROYECCIONES

“Nuestra proyección de inflación es que estará en torno a 3,5% al cierre de 2015”.

MANEJO DE TPM

“Una recaída en el crecimiento, perfectamente podrían llevar a reevaluar su sesgo restrictivo”.

de lo contemplado por el BC. Asimismo, estimamos que ya en abril, el IPC, medido en doce meses, debería estar bajo el techo del rango meta, es decir, lo vemos en torno a 3,8%. De allí en más, seguiría moderándose ligeramente en los próximos meses.

En este contexto ¿ve espacio para un alza en la tasa de interés?

—Estamos en un período que se puede definir como una pausa prolongada. Hacia 2016 va a depender fundamentalmente del contexto externo: si se confirma el deterioro adicional del panorama internacional complicaría el escenario de reactivación de los brotes verdes. Así el sesgo de política monetaria podría transitar a un nivel más neutral, en 2016 sin descartar incluso algún recorte.

Ahora, considerando estos últimos antecedentes ¿cómo evalúa el mensaje que quiso entregar el BC en el IPoM?

—El diagnóstico del BC puede haber estado muy influido por los datos de corto plazo más que por las perspectivas de largo plazo, porque la capacidad de pronóstico es relativamente baja. Y en segundo lugar, el BC quiso quitarle presión a la política monetaria llevando la discusión del bajo crecimiento hacia otros terrenos, hacia factores vinculados a la oferta o al potencial de la economía, variables sobre las cuales la TPM tiene poco que influir.

Entonces, ¿ve mantención este año?

—Pausa prolongada por mucho tiempo, incluso una parte importante de 2016, y un balance de riesgo en 2016 más inclinado a una baja que al alza. ●