



■ La economista tiene una visión de la macro chilena alineada con el último IPoM, pero cuestiona la tasa neutral del ente autónomo.

POR CATALINA VERGARA

Carolina Grünwald acaba de asumir como economista jefa de Prudential AGF, pero lleva años mirando la macro, incluido su paso por el Banco Central, donde participó en la redacción de una treintena de los llamados Informe de Política Monetaria (IPoM).

Una experiencia detrás del análisis que hace del IPoM presentado esta semana por el consejo del ente emisor y cuyo mensaje principal lo resume así: “Vamos a recortar tasas más rápido de lo anticipado anteriormente por una debilidad en la actividad”.

Un tono que le resulta adecuado, luego de que el reporte de junio sorprendiera -dice- con un cierto optimismo sobre el crecimiento.

“Sí eché de menos un análisis más acabado de las

eléctricas que proviene de un shock de oferta -la política monetaria no actúa sobre el shock de oferta- y que es transitorio.

- Por el lado del crecimiento, el banco descartó crecer un 3% este año y ahora ve un punto medio de 2,5%. ¿Usted coincide con esa cifra o cree que será menos?

- Nosotros estamos entre 2% y 2,5%, no más que eso. El 3% nunca lo hemos visto, por ninguna parte, por la calle, por cómo uno ve que está todo en rebaja, cosas nuevas, cosas buenas, ante lo que uno dice: “Claramente, no se está vendiendo”. Y el comercio es un motor importante de la economía.

- En el segundo trimestre, la actividad quitó el pie del acelerador. ¿Tiene algo de culpa ahí el nivel restrictivo de la tasa?

- Por definición, la tasa sí afecta a la actividad. El punto es, ¿cuándo tenemos que dejar de afectar la actividad para que la inflación vuelva a su meta? Entonces, no me parece *per se* que esta contracción de la actividad sea culpa del Banco Central. A mí me parece que hay muchas otras cosas en la ecuación que están afectando la actividad. Número uno: la inversión, y tiene que ver con la incertidumbre, con cambios regulatorios, con cambios de impuestos.

- El consumo tampoco parece despegar...

- El consumo tiene una relación directa con las perspectivas de empleo de las personas. Y si estamos viendo una debilidad desde ese punto de vista.

Desde la perspectiva de la inflación, si los precios suben mucho, el consumo se va a los bienes básicos.

Entonces, en la medida que los precios bajen, debiese haber un mayor espacio ahí para consumir otras cosas. Pero sigo pensando que el *driver* principal de un consumo importante es la perspectiva laboral y eso por ahora no, si bien no está súper deprimido, no está con muy buenas perspectivas.

- ¿Comparte la baja de



CAROLINA GRÜNWARD,
ECONOMISTA JEFA DE
PRUDENTIAL AGF:

¿Y la tasa a fines de año?

“Nos parece que 5% es un nivel adecuado dada la información conocida hasta hoy”

0,8% prevista para la formación bruta de capital fijo?

- Nosotros lo veníamos viendo y me gustó mucho el análisis del IPoM, porque separa claramente lo que es inversión del sector minero de lo demás, y eso también se ve en los Imacec que hemos tenido hasta ahora. Si sumas el aporte a la actividad de las distintas ramas, la minería viene tirando el carro.

Estamos bastante en línea con lo que sale el Informe en ese sentido.

En el fondo, el trabajo que hay que hacer es más en el sector no minero que en el minero. O sea, desde una perspectiva de política pública, tengo que apuntar los dardos a la inversión no minera.

- En julio el Consejo del Banco Central optó por hacer una pausa en el recorte de las tasas. Antes había mencionado que ya se había realizado el gueso de las bajas del año, pero ahora muestra una actitud más expansiva. ¿Hace sentido esto?

- Lo que pasa es que estamos en un mundo distinto al que teníamos antes de 2019. Entre julio y septiembre pasaron cosas y una de las cosas más importantes fue que la Fed reconoció que va a comenzar a bajar tasas de interés. Eso para mí es un hito súper importante.

Además, con el cambio de lectura de que la economía está más débil, hay menos presión inflacionaria, por lo tanto, ese también es un espacio para bajar tasas más rápido. Me parece que la coyuntura económica es así y, a veces, cambia rápidamente.

- ¿Qué trayectoria espera para la tasa de interés hacia el cierre de año?

- Pueden pasar cosas entre medio, pero nos parece que 5% es un nivel adecuado dada la información conocida hasta hoy.

- ¿Está de acuerdo con la tasa neutral que se plantea entre 3,5% y 4,5%?

- Me sorprendió un poco, pensé que la iba a subir porque estoy en este consenso internacional de que las tasas van a estar más arriba. Por eso, me habría gustado ver una discusión sobre eso, porque creo que eso es tema.

- ¿Cuándo volveremos a la tasa de interés neutral? La presidenta del Central dijo que sería en el segundo trimestre de 2025.

- Si la economía evoluciona según lo estimado, eso va a ser, pero puede ser antes, puede ser después, dependiendo de cómo avance la coyuntura.

“El consumo tiene una relación directa con las perspectivas de empleo de las personas. Y si estamos viendo una debilidad desde ese punto de vista”.

“Nosotros estamos bajo el 2,5% (de crecimiento) (...) El 3% nunca lo hemos visto por ninguna parte”.

tasas largas”, dice sobre la discusión que se ha tomado el mercado recientemente.

- El Banco Central ve más inflación para fines de año (4,5%), pero parece más relajado que en el IPoM anterior. ¿Hay efectivamente menos preocupación?

- No creo que el Banco Central no tenga preocupación respecto de la inflación.

A mí sí me llamó la atención el revuelo que tuvo el IPoM anterior por el tema de la inflación dadas las tarifas eléctricas. Ahí hubo un tema de lectura. El titular fue algo así como “el Banco Central se va a demorar en bajar tasas porque *subió la cuenta de la luz*” y si revisas los IPoM, los comunicados y las minutas en ninguna parte dice eso. El IPoM dice que va a haber mayor inflación por las tarifas