

Pablo Cruz, economista jefe de BTG Pactual:

# “El riesgo de que se descarrile la inflación es mucho más acotado”

LINA CASTAÑEDA

Comparado con el escenario que el Banco Central (BC) tenía en junio, el economista jefe de BTG Pactual, Pablo Cruz, no ve que la trayectoria de la inflación sea muy distinta a la presentada en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre.

“Nos dice que el consumo sigue más bajo de lo previsto y que la demanda doméstica evoluciona con algo más de lentitud. No se ratifican por ese lado las presiones, por lo que el riesgo de que se descarrile la inflación es mucho más acotado”, indica.

El perfil de riesgos que se identifica es más benévolo para la inflación, dice el economista, y eso hace que el BC diga que puede seguir bajando la tasa de interés de política monetaria (TPM) a un ritmo de 25 puntos base por reunión, lo que antes no se atrevía a hacer.

—¿Diría que la dirección de la política monetaria ha sido errática en el último tiempo?

“Hay que juzgar la política monetaria por los resultados que ha tenido en combatir la inflación y esta ha sido exitosa. Pasamos por una inflación muy alta en 2022 (14% anual en agosto), que se ha desacelerado en forma significativa, y los datos de agosto (IPC mensual subiendo 0,3% e inflación anual de 4,7%) están en línea con el IPoM. Ahora, se acelera un poco por el alza de las tarifas eléctricas, y eso escapa a lo que puede hacer el Banco Central. Pero las expectativas de inflación están ancladas desde hace un buen rato a la meta de 3% a dos años y, por lo tanto, el desempeño ahí hay que aplaudirlo”.

La política monetaria ha sido exitosa en combatir la inflación. Lo que preocupa es la baja inversión, dice el especialista.



CLAUDIO CORTES

Pablo Cruz es el economista jefe de BTG Pactual.

“Es cierto que en materia comunicacional podría haber hecho cosas mejores. Por ejemplo, hubo declaraciones a la prensa sobre cómo estaba evaluando el BC los movimientos del mercado externo, lo que pudo haber dicho en un comunicado oficial. Además, el haber sido cautos en el IPoM de junio y tres meses después esa cautela parece haber desaparecido, puede que provoque algo de confusión en el mercado. Pero, *grosso modo*, el desempeño del BC ha sido muy positivo”.

—¿Se ha vuelto más dependiente la política monetaria de lo que

haga la Reserva Federal (Fed)?

“Lo que haga la Fed es relevante, pero no es determinante para lo que haga el BC. El marco de la política monetaria es una meta de inflación a dos años y no lo que pase en lo inmediato. Está diseñada para eso, en el sentido que si decide bajar tasas de manera más agresiva y el peso se deprecia producto del diferencial de tasas con EE.UU., eso permite que esa depreciación adicional se diluya después en el tiempo y no afecte la inflación a dos años. Va a estar mirando lo que haga la Fed, cuya baja de tasas (prevista para el 18 de septiembre) le da más aire

al BC en cuanto a que si quiere recortar tasas, no va a tener mayores problemas por la vía cambiaria”.

## Inversión estancada

—¿Es dable esperar un repunte local en el sector inmobiliario y la construcción?

“Esto va a afectar la disponibilidad de créditos. Los créditos hipotecarios hacia adelante van a ser caros y eso va a afectar la demanda. Corresponde preguntarse cuáles son las otras medidas que se pueden tomar para apuntalar a este sector. La actividad no va a depender solamente de los niveles de tasas”.

—¿Qué fue lo que más llamó su atención del IPoM de septiembre?

“El gráfico que mostró en su presentación la presidenta del Banco Central, Rosanna Costa, donde todo el crecimiento de la inversión viene por el lado minero, eso es desde 2021-2022 en adelante, y que el resto de los sectores tiene la inversión estancada. Un elemento de preocupación es ¿qué hacemos para reactivar la inversión en el resto de los sectores y cómo subimos la capacidad de crecimiento de tendencia de la economía? El PIB tendencial (1,8% promedio en el sector no minero en 2025-2034) es una mala noticia que entrega el IPoM, porque más allá de correcciones marginales, es una cifra que el BC nos viene mostrando desde hace mucho tiempo”.