

LINA CASTAÑEDA

ROSANNA COSTA, PRESIDENTA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE:

"Tenemos que prepararnos para un entorno de escenarios más volátiles"

Meses después de asumir su cargo, la inflación alcanzó un *peak* anual de 14%. Costa dice que la autonomía le da al Banco el objetivo preciso de controlar la inflación, lo que permitió su reducción.

EN REGIONES

—Se nota mucha presencia de consejeros en regiones. ¿Qué lleva a acentuar allí la atención?

"Nuestro Plan Estratégico 2023-2027 tiene como foco llegar más con la información, que se comprendan mejor los contenidos de los informes del Banco, y las regiones son ciertamente importantes. Retomamos con más intensidad las visitas de todos los consejeros a las regiones y salimos a preguntar cómo ven a nuestra institución y si entienden los reportes. Les contamos el Plan (Estratégico) y aprovechamos de conversar con la comunidad, con la prensa, con estudiantes. Teníamos un gran déficit en estadísticas regionales y ahora contamos con cuentas nacionales regionales, cuyo rezago es acorde a lo que puede ser en otras partes; incluyen consumo y nos está faltando la inversión. Aprovechando la riqueza lograda con los microdatos, nos abrimos a las estadísticas experimentales que, aunque menos precisas, son más oportunas y dan luces de elementos que las regiones pueden tener en cuenta para tomar mejores decisiones. Nos interesa mucho que la educación financiera llegue a los colegios y profesores, no solo de Santiago; nos preocupamos que siempre participen las regiones".

nomía se van produciendo en el tiempo. En distintos informes fuimos descomponiendo lo que había detrás de este proceso inflacionario, donde los factores locales incidían más o menos en un 60%, y los elementos externos eran la diferencia. Teníamos un factor de oferta, porque la pandemia generó problemas productivos en las cadenas de valor, que había que reinstalar y costó mucho. En China ese fue un proceso largo, porque los cierres por la pandemia fueron muy rezagados respecto a otras economías. Sobre eso, en Chile montamos un *shock* de demanda, con retiros previsionales y transferencias fiscales de un 30% del PIB. La incertidumbre se traduce en aumentos en el tipo de cambio, cuando los esfuerzos por contener la inflación apuntaban en otra dirección".

Rosanna Costa, economista UC, asumió la presidencia del Banco Central en febrero de 2022.



MACARENA PÉREZ. ILUSTRACIÓN: RODRIGO VALDES

—¿Hubo o no coordinación con la política fiscal en las últimas crisis?

"Hay tres períodos. En el primero, (ante) el factor desestabilizador que el estallido social de 2019 generó en los mercados, la respuesta del Banco fue inmediata y exitosa. Viene la pandemia y también la acción es contundente y muy coordinada entre las autoridades fiscal, monetaria y regulatoria, con medidas de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Todas las instituciones actuaron en conjunto. Fue una respuesta maciza, logrando un ciclo del crédito que, lejos de amplificar la crisis, logró que el crédito aumentara y fuera contracíclico".

"Después viene la etapa de desorden y desafíos institucionales con los retiros previsionales, y un *shock* de demanda con transferencias fiscales que se suman a esos retiros, derivando en fuertes desbalances de la economía local. Eso llevó a un déficit de 10% del PIB en la cuenta corriente de balanza de pagos y altas tasas de crecimiento del consumo (21,3% crece la demanda interna y 11,3% el PIB 2021). Ahí no hubo coordinación, fue una tensión general de distintos actores y decisiones en el plano interno que llevan a amplificar una crisis, a pesar de que también había factores pre-

sentes a nivel global como el covid y la guerra en Ucrania. El tercer período es el control inflacionario donde sí se puede hablar de coordinación en las direcciones de la política monetaria y fiscal. Se trata particularmente de desarmar las transferencias fiscales de 2022 llevando a que la política fiscal tuviese una contracción de más de un 30% real".

—Dentro de la pluralidad de sus integrantes, ¿cómo enfrentó el Consejo la posición transversal a nivel de los políticos de desoír las advertencias sobre el riesgo inflacionario de los retiros?

"El Banco Central, el Consejo, fue uno solo. Una voz uniforme, marcando y mirando el mediano plazo. En lo que parecía ser un beneficio de corto plazo, siempre hicimos presente los costos en el mediano y largo plazo que involucraba para las familias que se deseaba favorecer: el efecto inflacionario que iba a significar y los impactos estructurales en la economía".

—¿En qué medida factores externos limitan la autonomía para conducir la política monetaria, como las decisiones de la Fed o la geopolítica?

"Somos una economía pequeña y abierta y cualquier análisis de la macroeconomía y proyecciones tiene que tomar en cuenta factores internos y externos.

“No es dependencia, hay incidencia de lo que pueda o no hacer la Reserva Federal; de la volatilidad de los mercados; de lo que pasa en China, de la geopolítica”.

“(En) la etapa de desorden y desafíos institucionales (...) no hubo coordinación (con la política fiscal), fue una tensión general de distintos actores y decisiones en el plano interno que llevan a amplificar una crisis”.

No hay que olvidar que la política monetaria toma decisiones hoy para tener un impacto más adelante y, por lo tanto, se basa en proyecciones. Vemos en cada uno de los factores externos su incidencia en nuestra economía. Lo que hacemos es considerarlos en nuestra proyección, y actualizar su impacto muy minuciosamente, pero también miramos los factores locales y cómo el conjunto incide en la proyección de inflación de mediano plazo. La decisión de política monetaria se toma para que la inflación converja a nuestra meta de 3%".

—¿No hubo cierta dependencia a la espera de que la Fed iniciara los recortes de tasa?

"No es dependencia, hay incidencia de lo que pueda o no hacer la Reserva Federal; de la volatilidad de los mercados; de lo que pasa en China, de la geopolítica. Esto genera respuestas de los mercados e incide en la economía local y lo contemplamos en nuestras proyecciones. Esa incidencia, sumada a lo que está pasando acá con el consumo, la inversión y la evolución de la incertidumbre local, todo lo consideramos. Tomamos nuestras decisiones en base a lo que requiere la convergencia inflacionaria. Esto es, tomar en cuenta lo que pasa afuera, no seguir uno a uno lo que hacen otros bancos centrales".

El futuro

—¿Qué margen de acción le queda a la política monetaria cuando las metas fiscales parecen desafiadas?

"La política monetaria tiene un objetivo claro, que es lograr que la inflación sea 3% en un plazo de dos años. Para ello evalúa el estado de la macroeconomía, incluyendo la política fiscal, y toma las decisiones que logren cumplir con la meta de inflación".

—Volviendo a la autonomía, ¿qué desafíos vislumbra a futuro?

"Seguir trabajando con mucho celo en mantener una institucionalidad técnica sólida; estar preparado para responder a su mandato con los mejores equipos, conocimientos e instrumentos disponibles para tener siempre una buena evaluación de lo que viene hacia adelante. Tenemos que prepararnos para un entorno de escenarios más volátiles, mercados de capitales menos profundos y una situación geopolítica internacional compleja, con volatilidad macroeconómica externa muy importante. Estar muy pendientes de los desafíos que vienen por todo el cambio tecnológico que incide en los mercados de capitales, en ciberseguridad, sistemas de pago. Todo eso son oportunidades en que hay que lograr un balance entre innovación y confianza en los mercados".

—¿De qué les ha servido a los chilenos que el Banco tenga una política monetaria autónoma?

"La autonomía le da instrumentos para su objetivo de control de la inflación, por lo que la ciudadanía puede evaluar si está actuando acorde al mandato que se le dio. El Banco Central lo ha hecho y con mucho celo, lo cual se refleja en haber logrado, desde la autonomía en adelante, un período de inflación estable en torno a 3%. Se ha ido conformando una institucionalidad, credibilidad y capacidad técnica y política interna que ha permitido, además, bajar exitosamente la inflación de 14,1% que alcanzó en agosto de 2022 a un 3%, reduciendo el desbalance económico que había en la economía".

"Esto nos deja en mejor pie para enfrentar otros *shocks*. Por ejemplo, el descongelamiento de las tarifas eléctricas, que es transitorio y que enfrentamos con una economía balanceada; con expectativas de inflación ancladas y con la inflación cercana a 3%. Podemos manejar esta situación como se enfrentaban previamente otros *shocks*. Con las crisis desde el estallido social y pospandemia en adelante, se marcó muy bien cuál es el costo de la inflación y cuál es el valor de tener un Banco Central que se preocupa de tenerla en 3% y evitar este costo a los hogares".

Todos los shocks

—Asumió al iniciarse la guerra Ucrania-Rusia, con alzas del petróleo, aceite, trigo y otros alimentos. ¿Cuál fue la respuesta?

"Fue complejo porque veníamos de períodos de volatilidad, con un *shock* local de incertidumbre y expansiones de demanda que se superponían a los impactos de una oferta que todavía sufría los costos de la ruptura de las cadenas de valor que hubo durante la pandemia. Habíamos actuado tempranamente en 2021 buscando contener los efectos inflacionarios que se empezaban a proyectar hacia adelante. (Desde un 0,50% inicial, en julio parte el aumento de la TPM hasta 11,25% en octubre 2022, que se mantuvo hasta junio de 2023)".

—Finalmente la inflación se empinó al 14,1% anual. ¿Qué impulsó más esta variación?

"Las cosas no pasan de un día para otro. Los impactos sobre la macroeco-