

ANDREA TOKMAN,
 ECONOMISTA JEFA DE QUIÑENCO:

“Con la información que manejo actualmente, deberíamos seguir reduciendo la restricción monetaria”



■ La también integrante del Grupo de Política Monetaria considera que alzas puntuales de inflación, explicadas por temas de oferta –como es el caso de la electricidad–, no debiesen concitar un cambio en el rumbo de la tasa.

POR ROSSANA LUCERO

La electricidad, definitivamente, fue tema la semana pasada. A los problemas que enfrentaron miles de hogares en el país ante la demora en el restablecimiento de la luz –servicio afectado por fuertes vientos y lluvias–, se sumó un efecto esperado, pero ingrato: el impacto del alza de las cuentas en el Índice de Precios al Consumidor (IPC).

Un factor que, aunque llevó al IPC a subir 0,7% en julio y ubicarlo sobre el 4% en la medición anual –distante de la meta de 3%–, no preocupa por ahora a la economista jefa de Quiñenco, Andrea Tokman.

La también integrante del Grupo de Política Monetaria (GPM) está conciente de la importancia de estar atentos a si hay una aceleración sostenida en el aumento de los precios, pero por el momento no lo ve. “Alzas puntuales, explicadas por temas de oferta –como es el caso de la electricidad–, no debiesen concitar un cambio de política monetaria a menos que veamos un comportamiento de traspaso al resto de los precios que hoy no veo”, enfatiza en un diálogo por escrito con idas y venidas de preguntas.

– Se esperaba un IPC alto dada las alzas de la cuenta de luz, ¿pero hay presiones adicionales que debieran inquietar?

– No veo presiones adicionales que no sean puntuales y, aunque llama la atención la alta volatilidad de la serie, la tendencia sigue avanzando hacia una inflación consistente con una economía que crece a su potencial. La inflación sin volátiles así lo apunta, aunque con una leve alza en este último dato.

– ¿Usted era de quienes pensaba que este año volveríamos a la meta de 3%? ¿Qué se puede esperar de cara a 2025?

– Nos hemos demorado más de lo que esperábamos en volver al 3%, principalmente por estos eventos puntuales no asociados a presiones permanentes de precios. Sabemos que las cuentas de la luz todavía no terminan de aumentar. En los próximos meses la inflación en 12 meses se mantendrá sobre el techo del rango meta, o sea, por sobre el 4% en la serie empalmada, pero convergerá al 3% en el horizonte de política de 24 meses.

– Como integrante del GPM, usted fue partidaria de que el Banco Central bajara la tasa en

“La tendencia sigue avanzando hacia una inflación consistente con una economía que crece a su potencial”.

“Al mantener la tasa más de lo conveniente se arriesga acentuar la caída en la actividad y la velocidad futura de una eventual baja”.

su última reunión, pero al final la mantuvo. ¿Sigue pensando lo mismo?

– Las diferencias de visión son normales y son parte de lo que ocurre en los momentos de cambios de tendencia de las economías. Ahora, con la información que manejo actualmente, sostengo que deberíamos seguir reduciendo la restricción monetaria, pues al mantener la tasa más de lo conveniente se arriesga acentuar la caída en la actividad y la velocidad futura de una eventual baja.

Las alzas puntuales de inflación no debiesen modificar la trayectoria hacia la tasa neutral, a menos que tengamos claridad de que se esparcirán a los precios de otros bienes y servicios, aunque ese no es el escenario más probable en un país con baja actividad económica.

“Estamos en un contexto complejo”

– Dado lo ocurrido, ¿qué balance hace del manejo monetario?

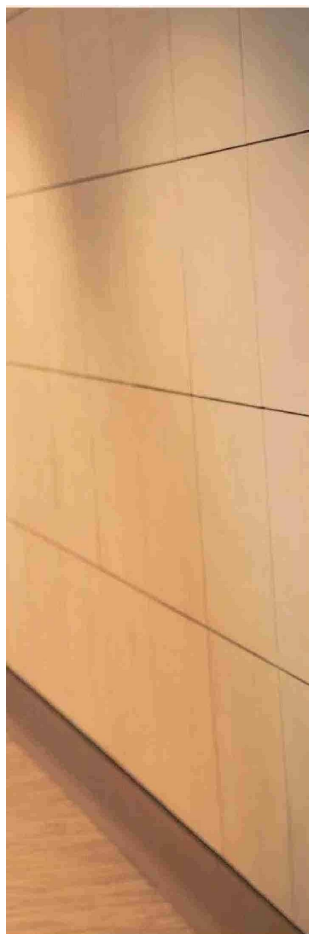
– El Banco Central actuó decididamente para combatir la inflación, logrando que bajara rápidamente y empezó a relajar las restricciones también temprano en el ciclo internacional. Esto habla de la capacidad técnica, credibilidad y autonomía del instituto emisor. Las condiciones internas y externas están volátiles y amplificadas en Chile

por un mercado de capitales menos profundo. Los bancos del mundo están en ese momento difícil de decidir el cambio de dirección de su política monetaria, e internamente tenemos situaciones de ajustes de precios que todavía no están del todo claras, especialmente en el tema eléctrico.

Todo lo anterior podría justificar ir más lento en el relajamiento monetario de lo que se anticipaba hace algunos meses, pero para los que creemos que se podría seguir bajando, lo importante es entender bien las razones del Central y, sobre todo, saber cómo interpretarán posibles situaciones futuras. Esta comunicación al mercado es fundamental.

– Este alto IPC justamente se junta con una reciente debilidad en materia de crecimiento y un cierto deterioro en las expectativas. ¿En qué pie queda el Banco Central hacia adelante?

– El calendario de las Reuniones de Política Monetaria es tal que para la próxima reunión el Banco no alcanzará a tener más datos de inflación, ni sabrá si la Reserva Federal bajará su tasa. Tendrá nueva información de actividad económica en Chile y el mundo con las que proyectará las presiones inflacionarias locales de las brechas de capacidad y cambiarías, por nombrar algunas. Si el Imacec, empleo y confianza



"Estamos en una trayectoria compleja donde los ingresos fiscales han sido menores de lo esperado"

■ La economista destaca el positivo impacto en las expectativas que podría tener avanzar en pensiones y cumplimiento tributario. Pero advierte que tienen que ser buenos acuerdos.

- La semana pasada el instituto de Finanzas Internacionales advirtió sobre el estado de las cuentas fiscales de Chile. ¿Qué tan preocupante ve los números de Hacienda?

- Estamos en una trayectoria compleja donde los ingresos fiscales han sido menores de lo esperado y hemos ido gastando los activos del tesoro para evitar que la deuda bruta no se dispare. Las holguras fiscales para los próximos cuatro años caen fuertemente y para mantener el nivel de déficit proyectado el Gobierno propone rebajar gastos este año, sincerando que no tendrá posibilidad de aumentar recaudación vía impuestos o por crecimiento económico.

Hacia adelante, estas menores holguras significan menores gastos posibles de financiar,

por lo que las reformas que hoy discutimos deberán ser muy responsables en su estimación financiera y las promesas de campaña tendrán que ser sopesadas con esta realidad.

- Está vez pareciera mejor aspectado un acuerdo en pensiones y también se avanzó en cumplimiento tributario. ¿Es un factor que podría cambiar o ayudar a mejorar las expectativas.

- Sin duda, lograr un -con mayúsculas- buen acuerdo en pensiones y cumplimiento tributario sería un importante avance para el país. Espero que, en los próximos meses, el Congreso y el Ejecutivo puedan encontrar el espacio y la disposición para pensar en el bien del país más allá de las próximas elecciones.

- ¿Por qué enfatiza el concepto de buen acuerdo? ¿Qué temores tiene?

- El temor que tengo sobre el diseño y ejecución de toda política pública: que en el afán de sacar algo adelante, se termine aprobando un proyecto que no resuelva el problema de fondo o acreciente ciertas problemáticas. Me gustaría ver acuerdos técnicamente impecables, que pasen la censura política, que resuelvan estos problemas sin crear nuevos; y que nos permitan dedicarnos a muchos otros desafíos estructurales que nos impiden saltar a la liga de países desarrollados.

- ¿Hay riesgo de efectos indeseados?

- Tanto en pensiones como en cumplimiento tributario estamos hablando de proyectos amplios y complejos, que traen efectos sobre empleabilidad, informalidad, inversión, mercado de capitales, entre muchas otras dimensiones. Si bien urge que despejemos de una vez por todas estos debates, debemos hacerlo de buena manera y no a cualquier costo.

- Así como lo veía en julio y no ocurrió, por esas mismas razones, lo sigo viendo deseable en octubre, aunque como dije anteriormente, estamos en un contexto volátil y habrá que hacer la evaluación en el momento oportuno.

- ¿Qué tanto debiera pesar lo que haga la Reserva Federal? Sobre todo, porque en los últimos días resurgió la preocupación por la economía de Estados Unidos.

- Si bien los datos de empleo y PMI más recientes de Estados Unidos generaron preocupación, una mirada más pausada y nuevos datos permiten estar tranquilos de que la economía se desacelerará suavemente sin una recesión inminente. En este contexto, y con los datos inflacionarios también moderándose, es altamente probable que en septiembre la Reserva Federal comience a rebajar su tasa de política monetaria gradualmente justamente, porque los indicios de

tasas de interés todavía altas en relación a su punto neutral?

- Las altas tasas golpean el crecimiento de corto plazo, pero un buen manejo del ciclo, que se logra con las medidas monetarias y macroprudenciales, logra estabilidad financiera y de precios, que son condiciones habilitantes para un ambiente pro-crecimiento en el largo plazo, que es

lo que nos debiera preocupar.

- Y, en este contexto, ¿qué escenario enfrentan las expectativas para el crecimiento del país? Pareciera que se diluyó el entusiasmo de llegar a una expansión del 3% este año.

- Todo indica que el crecimiento este año no será mayor al 2,5%. Tanto el consumo privado y público,

como la inversión estarán débiles.

El aumento de las exportaciones mineras por la entrada de una nueva mina es una buena noticia, pero no se repetirá. Los anuncios de nuevos proyectos de inversión son bienvenidos, pero si logran pasar todas las trabas, en el mejor de los casos estarán operativos entrando a la próxima década.

siguen deteriorándose, limitando la posibilidad de traspasar las alzas de precios de electricidad a precios finales, es más probable que se encuentre espacio para avanzar hacia la tasa neutral.

- Entonces, ¿qué esperaría para las próximas reuniones del Banco Central del año? ¿Sólo bajas?

- Esperaría bajas graduales para

llegar a la tasa a su nivel neutral, porque no veo riesgo de que las presiones inflacionarias nos desvíen de la meta en el contexto más probable del mundo con menos crecimiento y bajando tasas, la política fiscal y el consumo de los hogares adecuándose a su nueva realidad de menores ingresos y poco espacio para traspasar alzas de costos a los precios finales. Sin embargo,

no está asegurado. Se pueden tener nuevos eventos bélicos, debates legislativos preocupantes -como la idea de nuevos retiros- y la presión fiscal que deben soportar los Gobiernos en años electorales, por nombrar algunos riesgos que podrían alterar la trayectoria de la inflación y de la TPM.

- ¿Ve un recorte en octubre?

"Todo indica que el crecimiento este año no será mayor al 2,5%. Tanto el consumo privado y público, como la inversión estarán débiles".

"Los anuncios de nuevos proyectos de inversión son bienvenidos, pero si logran pasar todas las trabas, en el mejor de los casos estarán operativos entrando a la próxima década".

aterrizaje abrupto de la economía no se han consolidado.

En este escenario, las diferenciales de tasas con Estados Unidos ya no revisten un peligro inflacionario por la vía cambiaria, y dan más espacio para que Chile siga rebajando su tasa.

- ¿Usted adscribe a que parte del menor crecimiento lo explican