

Por Felipe O'Ryan

**E**l Informe de Política Monetaria (IPoM) dado a conocer hoy por el Banco Central confirmó algunas de las preocupaciones del mercado y los economistas: el alza en cuentas de luz traerá más inflación de la esperada con anterioridad.

"El escenario de este IPoM anticipa alzas en las tarifas reguladas que enfrentan la mayoría de los hogares de 57% promedio durante los próximos doce meses", dice el informe.

Pero no todas las dudas quedan despejadas en este documento, dice el Estratega Macro Senior para América Latina de LarrainVial Asset Management, Sergio Godoy, quien analiza en esta entrevista los principales puntos del informe que llamaron la atención de los expertos esta mañana.

—¿Cómo lee las nuevas perspectivas de inflación del Banco Central?

—El IPoM dice que el aumento en las cuentas de luz, como está previsto hoy, significará un aumento de 1,45% a la inflación acumulada a junio del próximo año. Nosotros preveíamos 1,3%, pero el Banco Central suma lo que se llama "efectos de segunda vuelta" en su cálculo, que aumenta la cifra. Pero de todas formas, es un efecto claramente substancial. En el IPoM de marzo la inflación promedio que tenía el Banco Central para 2024 era de 3,4%, pero ahora pasa a ser 4,5%.

—¿Qué son los efectos de segunda vuelta?

—El efecto de primera vuelta es que te subirán las cuentas de luz, y eso se reflejará en la inflación. Este ítem representa un 2,2% del IPC. Pero también tendrás efectos de segunda vuelta, que sucede porque a las empresas también le suben sus costos para producir, porque ellas también pagan cuentas eléctricas, pero ese pago no se ve reflejado en el IPC directamente al no ser un bien final.

—Y eso aumenta más la inflación.

—Sí. Esta alza de la electricidad se transforma en parte de los costos de las empresas, que éstas podrían traspasar a sus consumidores. Ahora bien, ¿cuánto traspasarán a los consumidores? ¿Cuánto de esto causará inflación en otros precios de otros productos? Dependerá del grado de competencia del mercado, de los márgenes que tengan las empresas. En fin, de varios factores, y ahí es donde hay incertidumbre. No queda claro cómo será el efecto de segunda vuelta.

—¿Ve otros factores de incertidumbre al respecto?

—Creo que está por verse si habrá cambios en cómo el Gobierno aplicará este decreto que subirá las cuentas de luz. En un tema tan sensible podríamos esperar algo de flexibilidad política.

**Baja de tasas, crecimiento, cobre e inversión**

—El actual IPoM muestra también una leve mejoría en crecimiento, de un



Sergio Godoy, LarrainVial Asset Management

## Alza en cuentas de luz: "En un tema tan sensible podríamos esperar algo de flexibilidad política"

"Está por verse si habrán cambios en cómo el Gobierno aplicará este decreto", dice el economista, que analiza el IPoM de hoy.

rango calculado en marzo de entre 2% y 3% a uno entre 2,25% y 3%. ¿Es algo significativo?

—Para mí, básicamente no es un cambio. Subieron el rango, sí, pero el Banco Central no dice dónde está el promedio de sus proyecciones. Yo lo veo como que las perspectivas de PIB siguen inalteradas.

—Pero, a su vez, el Central hace una mejoría importante en su visión para el

precio del cobre: dicen que promediará US\$4,3 la libra entre 2024 y 2026, versus el promedio de US\$3,85 del supuesto que hicieron en marzo. ¿Por qué eso no se traduce en mejoras de sus perspectivas de crecimiento?

—Es una muy buena pregunta. En otros tiempos, con un precio del cobre así nos habríamos vuelto locos, pero ahora el metal rojo tiene menos relevancia. Tienes varios factores, sí: minas menos eficientes, peores leyes, pero también que la economía ha ido cambiando, que hay una mayor importancia de los servicios por ejemplo. El impacto del cobre no es el mismo que era en décadas pasadas. Eso también te lo demuestra el tipo de cambio.

—El cobre ha subido bastante, pero no ha arrastrado al dólar a la baja como lo hacía antes.

“

Esta alza de la electricidad se transforma en parte del costo de las empresas, que podrían traspasar a sus consumidores”.

“

La inflación promedio que tenía el Banco Central para 2024 era de 3,4%, pero ahora pasa a ser 4,5%”.

—Claro. El tipo de cambio se apreció, pero no de forma agresiva como uno habría esperado con este precio del cobre. La estructura del a economía del país ha ido cambiando.

—¿Y qué hay de las próximas bajas de tasas del Central? ¿Qué revela el IPoM?

—Hay que fijarse en el corredor de la Tasa de Política Monetaria (TPM), que funciona como una guía de qué piensa el Central a futuro. Nada está escrito en piedra, claro, pero te da algunas luces. Según nuestros cálculos, en el IPoM pasado, el de marzo, el Central esperaba tener la TPM en 5% a diciembre de este año. Ahora la ven en 5,25%. Es decir, en otras palabras, te están diciendo que eliminaron un recorte de tasas que iban a hacer este año. A diciembre del próximo año, esperaban llegar a 4%, pero ahora lo subieron a 4,5%. O sea, eliminaron dos recortes.

—¿Y por qué el cambio? ¿Por qué el Central desacelera sus perspectivas de bajas de tasas respecto a las que tenían en marzo?

—Hay varios factores. La economía va un poco mejor de lo que dijeron anteriormente, por ejemplo. Aunque creo que el factor más importante es la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) que pospuso sus bajas de tasas. Antes, en marzo de este año, se hablaba de 3 bajas para 2024, pero ahora se habla de solo 1, y el resto se pospuso.

—Por otra parte, las perspectivas de la inversión, o Formación Bruta de Capital Fijo, mejoran. En marzo, el Central esperaba que en 2024 cayera 2%, pero ahora espera que baje solo 0,3%. ¿Por qué?

—Es algo que no me queda claro, sobre todo después de las últimas cifras de Cuentas Nacionales donde la inversión registró una caída fuerte.