

“Si se da lo que el BC espera, no creo que sea necesario volver a subir la TPM”

¿Estuvo bien el BC al plantear en su IPoM de marzo un rango de PIB 2016 entre 1,25%-2,25%?

—Es un rango realista y justificado de lo que son las perspectivas para 2016. Podemos tener matices que se pueden expresar en que bajo nuestro análisis los riesgos para la actividad están sesgados a la baja y no equilibrados como lo planteó el BC o que podríamos esperar un punto medio un poco más bajo, de un rango entre 1% y 2%, pero son diferencias menores.

¿Cree que en esta ocasión el BC hizo un esfuerzo extra por ser más realista con su expectativa de crecimiento?

—Las proyecciones originales de diciembre eran un poco optimistas, pero también hay que reconocer que los riesgos estaban a la baja y que ahora se materializaron. Fue un poco más allá de lo que es habitual en este tipo de correcciones y de lo que es políticamente correcto. Se desmarcó de Hacienda, pero es algo que está plenamente justificado.

El BC proyectó además un rango entre 2% y 3% para el PIB 2017, ¿lo suscribe?

—Ese rango tiene contemplado la idea de que la economía crece hacia su nivel potencial de 3% en forma más o menos automática, pero no tengo a la vista cuáles serán los catalizadores de esa recuperación. No vendrá por el lado de la economía internacional, la política fiscal seguirá en modo de corrección (ajuste), la política monetaria seguirá igual o un poco más restrictiva, así que todo se sustenta en una recuperación de las expectativas y de las confianzas. Y ahí hay que meter otro elemento y es que 2017 será año de elecciones, donde la discusión política estará más crispada.

¿Cuál habría sido un rango más ajustado a la realidad?

—Es posible que nos quedemos más bien en torno a 2% para 2017. Para 2016 1,75% con riesgo negativo, o bien 1,5%.

¿Comparte la reducción que hizo el BC para la inflación, de 3,8% a 3,6% para este año?

—La perspectiva en general es que vaya convergiendo al rango meta. En el escenario no se ven nuevas apreciaciones del dólar, el desempleo irá generando algunas holguras, lo que permitirá que se vaya disipando la inflación doméstica. De todas formas, me parece que los riesgos están sesgados al alza y no equilibrados, porque falta ver que se materialice la disminución de la inflación de servicios y de salarios, y además la visión que tiene el mercado internacional sobre el accionar de la Fed es demasiado benigno en el sentido de que esperan un ajuste muy suave. Y eso abre la posibilidad de que en algún minuto se produzca una sorpresa por parte de la Fed o un cuestionamiento por parte del mercado de lo que eran sus expectativas. Eso puede generar más apreciación del dólar a nivel internacional y renovar las presiones inflacionarias por el lado de la depreciación cambiaria.

¿Cuándo la inflación volverá a estar bajo 4% y a acercarse al 3%?

—Durante el segundo semestre debería estar bajo 4% y ya en 2017 en camino hacia la meta del BC de 3%. **En ese contexto, ¿es razonable la nueva trayectoria que se fijó para la Tasa de Política Monetaria**

CRECIMIENTO DEL PIB

“Es posible que nos quedemos más bien en torno a 2% para 2017. Para 2016 1,75% con riesgo negativo, o bien 1,5%”.

(TPM), de sólo un alza este año?

—Si se da lo que el BC espera, no creo que sea necesario volver a subir la tasa de interés, pero sí debe tener planteada esa amenaza de un alza de la TPM por si se materializan los riesgos al alza de la inflación.

Como señal entonces, ¿estuvo bien que el BC redujera el sesgo alcista de la política monetaria?

—Sí, estoy de acuerdo con eso, y creo que la actitud hacia adelante será de esperar y ver que se vaya materializando ese escenario. Si no es estrictamente necesario, no debe volver a subir la TPM. Si en el segundo semestre de este año la inflación ingresa dentro del rango meta del BC, es decir bajo 4%, no será necesario restringir la política monetaria si al mismo tiempo la economía sigue lenta.

¿El dólar se queda bajo \$700 o puede volver sobre ese nivel?

—Siempre es complejo hacer proyecciones del dólar, pero si me preguntan partiendo de los \$670, qué es más probable, los \$730 o los \$610, es mucho más probable los \$730.

Los modelos del Central

¿Comparte la crítica de otro ejecutivo del BC, Sergio Lehmann, en cuanto a que el BC debiera ser más directo y transparente en su comunicación?

—En términos comparativos, el BC dentro de la región y de los países desarrollados está en un primer nivel en cuanto a la forma en que presenta sus proyecciones, la visión futura de la política monetaria y los sesgos. Su comunicación con el mercado es muy efectiva, los movimientos son normalmente anticipados por el mercado.

¿Pero ve que los modelos que usa el BC han influido en error al alza las estimaciones de crecimiento en el último tiempo?

—En efecto, si uno mira a lo largo de los últimos tres años, sistemáticamente las proyecciones de crecimiento se han ido corrigiendo a la baja, y ahí ha habido un aprendizaje gradual no sólo del BC sino que de todos los analistas y del Gobierno, de que estamos en presencia de una desaceleración de carácter más estructural que cíclica. El tipo de modelo que utiliza tanto el BC de Chile como el resto de los bancos centrales del mundo parten de la base que hay una tendencia relativamente estable, entonces son modelos que están muy bien adecuados o enfocados para interpretar las variaciones cíclicas de la economía.

Es decir, ¿le cuesta capturar los cambios más estructurales?

—Cuesta capturar, pero es el aprendizaje. Cuesta capturar más ese tipo de cambio estructural y eso se refleja tanto en el diagnóstico como en las proyecciones que van entregando esos modelos. **¿Se deben ajustar los modelos para que den cuenta mejor de la realidad?**

—Correcto, se debe ir haciendo el análisis de, por ejemplo, qué factores no van calzando dentro de los modelos. Si es una desaceleración cíclica uno debiera esperar que junto con la desaceleración del PIB, se produzca un aumento del desempleo, una caída de la inflación de salarios, de la inflación de los bienes no transables, independiente de que el tipo de cambio se esté depreciando y eso aumente la inflación de los transables, por eso se debe ir analizando en todas sus dimensiones el problema. **Y si esto no está ocurriendo, ¿qué debería hacer el Central?**

—Si alguna de esas piezas no calzan, se debe hacer la pregunta por qué no está calzando. Ese trabajo se ha ido haciendo en el tiempo y reconociendo paulatinamente. Ese ha sido el gran aprendizaje que se ha ido dando durante este período. Si uno ve las proyecciones del crecimiento potencial, en un momento eran cercanas a 5% por muchos años, de repente bajaron a 4,5%, luego a 3,5% y ahora están en 3%. ●

ta en el mediano plazo?

—No, yo creo que tenemos que hacernos cargo de estos problemas y podemos aspirar a volver a crecer al 4%. Con una tasa del 3% a lo que aspiramos es a converger del 50% de los ingresos de las naciones más desarrolladas de la OCDE que tenemos hoy, al 60%, que es como Grecia, Portugal, Estonia.

¿De aquí a cuándo?

—En un período largo de tiempo. Estamos hablando de 30 años si la economía sigue creciendo al 3%. Al 2% estamos retrocediendo en términos de ingreso per cápita, lo que es decepcionante y frustrante. Frente a eso, volver a crecer a 4% es una meta ambiciosa, pero realista.

¿Qué requiere, porque hoy se ve lejos...

—Hay que sudar la gota gorda. Requiere preocuparse de volver a generar un ambiente favorable para la inversión; seguir cerrando las brechas de participación laboral; mejorar lo que hacemos en inversión en investigación y desarrollo a nivel de las empresas; mejoras en el sistema educacional a nivel de acceso, cobertura y calidad; y aumentar la eficiencia del Estado, entre otros.

¿A qué apunta con generar un ambiente favorable para la inversión?

—Hay temas duros, como el tributario, y también temas blandos, como el discurso del rol que juega la iniciativa privada en la economía. En una economía como la chilena y en todas las que están dentro de un sistema de mercado y democracia, el rol del sector privado, la legítima búsqueda de ganancia, son factores que permiten generar crecimiento. Producto también de algunos escándalos, este rol se ha deslegitimado y eso genera mayor incertidumbre a nivel político. Es importante volver a legitimar eso como un aporte muy importante a la sociedad, lo también se tiene que reflejar en el discurso político. ●

Citación Junta Extraordinaria de Accionistas

Por encargo del Presidente y del Directorio de Corpbanca, tengo el agrado de citar a usted a Junta Extraordinaria de Accionistas de esta Institución para el día Lunes 11 de Abril de 2016, a las 10:00 horas, en El Hotel Cumbres, ubicado en Av. Kennedy N° 4422, comuna de Vitacura, Santiago, con el objeto de someter a la consideración de los señores accionistas las siguientes materias propuestas por el Directorio en su sesión extraordinaria del 23 de marzo de 2016:

1. Elección total del Directorio: 11 titulares y 2 suplentes.
2. Determinación y aprobación de las remuneraciones de los miembros del Directorio.

Se hace presente que en la sesión extraordinaria antes referida, el Directorio de Corpbanca acordó que la fusión con el Banco Itaú Chile se materializará el día 1 de abril de 2016. En consecuencia, la Junta Extraordinaria de Accionistas que se cita por la presente se efectuará como banco fusionado bajo la razón social ITAÚ CORPBANCA.

El Presidente

Participación en la Junta

Tendrán derecho a participar en la Junta que se convoca, los titulares de acciones de Corpbanca que figuren inscritos en el Registro de Accionistas de este Banco con cinco días hábiles de anticipación a la fecha en que se celebrará la Junta, esto es, al término del día 5 de abril de 2016.

Revisión de Poderes

La revisión de poderes para la Junta se efectuará en el mismo día y lugar en que ella se celebrará, entre las 8:45 y las 10:00 horas A.M.

El Gerente General