

ALEJANDRO FERNÁNDEZ, ECONOMISTA Y SOCIO DE GEMINES CONSULTORES:

# “Hay una cierta tendencia a buscar argumentos para bajar la Tasa (de Política Monetaria)”

El experto advierte que no está para nada claro el curso de la inflación y que los fundamentos sugieren cautela en futuros recortes. Cree que ha habido señales contradictorias y decisiones ligadas más a las expectativas del mercado que a convicciones fundamentadas.

JOAQUÍN AGUILERA R.

El economista Alejandro Fernández, socio de la reconocida consultora Gemines, cumple tres años viviendo fuera de Chile, pero sigue ligado al análisis de la coyuntura nacional. Cree que el episodio protagonizado por la vicepresidenta del Banco Central, Stephany Griffith-Jones, que se adelantó a la comunicación formal del instituto emisor y anticipó recortes de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en septiembre, fue “lamentable” e “imprudente”. Sobre todo, dice, porque no es la primera vez que la consejera actúa fuera de la política formal de comunicación del banco. Más allá de eso, también considera que la conducción de la política monetaria está respondiendo mucho a la presión del mercado, lo que ha llevado a señales confusas, por ejemplo, con el reciente anuncio de un programa de acumulación de reservas.

—¿Cómo se tomó las declaraciones de la vicepresidenta Stephany Griffith-Jones?

“Bueno, aparte de que fue definitivamente imprudente y no es primera vez que ocurre, yo creo que es un problema desde el punto de vista de la comunicación del Banco Central, porque está establecido por reglamento interno que es la presidenta del Banco Central quien se comunica con el mercado, con los periodistas, con los analistas, es la voz que hay, y eso me parece que es básico desde un punto de vista de ordenamiento y de coherencia de los planteamientos que el Banco Central hace respecto de sus políticas. Ahora, además de eso, hacer un anuncio sobre la tasa un mes y medio antes de la reunión de política es algo que resulta imprudente porque siempre pueden ocurrir cosas, como de hecho han sucedido, y hacerlas el día antes a que se publique el IPC claramente refleja un problema de juicio que es preocupante. Me parece que, en general, toda la actuación de la vicepresidenta es bastante cuestionable y lamentable”.

—¿Qué implicancias puede tener este mensaje en la recepción del mercado?

“Afortunadamente, en este caso al menos, no sé si fue porque no se difundió mucho la entrevista, pero el hecho es que no hubo reacción del mercado. Tal vez se descontó por el hecho de venir de quien venía y que ya había hecho este tipo de declaraciones, que se sabía, además, que es la consejera más proclive a bajar la tasa, probablemente, de los cinco que componen el Consejo”.

“Creo que el Banco Central, en general, ha tenido un comportamiento demasiado proclive a bajar la tasa, la disposición a bajar la tasa ha estado permanentemente sobre la mesa y hasta cierto punto buscando excusas para justificarla. Si bien es cierto que luego de la baja que se produjo en julio no se había producido ninguna anterior desde diciembre, durante el año pasado y en 2023 las bajas fueron tal vez demasiado agresivas, demasiado aceleradas y eso se ha reflejado en que la inflación lleva cuatro años sobre 4%; no está para nada claro —a pesar de que el Banco Central en la minuta de la última reunión insiste en ello— que se vaya a alcanzar el 3% de inflación durante el primer semestre del año que viene. Puede ser, pero no está para nada claro, la evidencia que hay y desde luego el IPC de julio, que contraponen totalmente a lo ocurrido el mes anterior, apuntan

“Fue definitivamente imprudente y no es primera vez (...). En general, toda la actuación de la vicepresidenta (del Banco Central) es bastante cuestionable y lamentable”.



Alejandro Fernández, economista y socio de Gemines Consultores.

en la dirección de que hay presiones inflacionarias. Particularmente, si se observan las mediciones subyacentes que el Banco Central supuestamente mira con mucha atención, el IPC sin volátiles está plano desde comienzos de año y en los últimos dos meses ha tendido a subir. El indicador de servicios sin volátiles se ha acelerado en los últimos meses, y eso indica que hay presiones por la demanda interna”.

—¿Septiembre no sería un buen mes para otro recorte?

“Aparentemente, el Banco Central la última vez bajó la tasa, probablemente por convicción, pero también porque el mercado estaba esperando que la bajara. Ahora el mercado ya no espera que la baje en septiembre, sino que tal vez en octubre o en diciembre, yo creo que sería una muy mala idea bajar la tasa en septiembre. Van a tener el dato de inflación de agosto el día anterior a la Reunión de Política Monetaria, pero a menos que ese dato muestre un cambio muy grande en las tendencias, cosa que es difícil que se produzca, no parece prudente ni justificado que vuelva a bajar la tasa en septiembre. Si yo tomara la decisión, esperaría hasta la reunión de diciembre por lo menos, evaluaría la situación con la inflación de agosto, de septiembre, de octubre y de noviembre”.

Timing y coherencia en compra de dólares

Fernández tampoco está de acuerdo con la manera en la que el Banco Central comenzó a implementar un programa de acumulación de reservas internacionales, y advierte que esta decisión es todavía más confusa cuando la presión que ejerce sobre el tipo de cambio puede ser contradictoria con la intención de avanzar con una política monetaria más expansiva.

—En el caso del programa de acumulación de reservas, ¿le parece que la decisión fue adecuada?

“La tendencia a la devaluación del peso que, al menos en lo formal, se acentúa luego del anuncio de acumulación de reservas que hizo el Banco Central, en un contexto en que la tendencia de la tasa de interés es a la baja, son cuestiones que llaman la atención. No solo por el hecho de que pueda haber una contradicción entre esta intención de comprar reservas y la presión sobre el tipo de cambio en alza, sino porque el precio al cual está comprando el Banco Central parece alto, el tipo de cambio real está muy por sobre el promedio de la última década, por sobre las estimaciones de tipo de cambio real de equilibrio (...), en el último IPoM dijo exactamente lo contrario, pero queda la impresión de que el Banco Central cree que el tipo de cambio real puede seguir subiendo. Si está comprando a estos precios, es porque estima que es un precio razonable”.

“(…) La decisión misma no es cuestionable, pero el momento yo creo que sin duda lo es y todo esto complica el escenario de la política monetaria, donde además se ignora lo que hace o lo que no hace más bien la Reserva Federal, porque la economía chilena ya no es una en la cual el Banco Central podía tomar decisiones de política monetaria de manera completamente independiente de lo que ocurría en el exterior, especialmente en Estados Unidos (...). Es cierto que el mercado está anticipando en forma casi unánime que la Reserva Federal va a bajar su tasa el 17 de septiembre, pero eso no se sabía cuando el Banco Central bajó la tasa la última vez, entonces me parece que hay una cierta tendencia a buscar argumentos para bajar la tasa cuando esta ya es bastante baja, cuando no está generando inconvenientes desde el punto de vista de la actividad, porque la actividad ha estado evolucionando en torno al potencial”.