



**Alejandro Fernández,
socio de Gemines
Consultores:**

“El BC se apuró en septiembre y ahora debiera mantener la tasa hasta diciembre”

El economista sostiene que el instituto emisor subestimó los efectos de segunda vuelta de las tarifas eléctricas en el IPC y, sobre todo, el impacto de la devaluación del peso. Advierte que el retorno a la meta de inflación en 2026 no está asegurado.



POR DAVID LEFIN

El recorte de tasas de la Reserva Federal del miércoles estaba bastante internalizado por el mercado aunque no su magnitud, dice el economista y socio de Gemines Consultores, Alejandro Fernández. Sin embargo, señala que el Banco Central chileno debió esperar a la decisión del organismo de Estados Unidos, para resolver un recorte en la tasa de interés de política monetaria local en septiembre.

Hacia adelante señala que, la FED anunció 50 puntos base de recorte adicional hasta fin de año. “Claramente el escenario ya cambió y lo que viene ahora son bajas de tasas, pero no está clara la magnitud y frecuencia con que se van a producir”, dice.

—¿Qué efecto espera en la economía chilena por la decisión de la Fed?

—Probablemente, le dará algo más de espacio a nuestro Banco Central para que haga lo mismo, porque el dólar se debilitaría algo más. Ya se ha debilitado algo frente al euro y al

yen. Y con un peso un poquito más firme, podría permitir que el Banco Central baje la tasa de la manera más rápida, como lo anticipó en el IPoM de septiembre, aunque eso, en mi opinión, fue una voltereta completa respecto del IPoM anterior, y sin mucha base.

—¿A qué se refiere?

—El Banco Central, en un período muy corto de tiempo, mostró escenarios bien diferentes. En el IPoM de junio tenía un corredor de tasas que incluso admitía la posibilidad de alzas en la tasa de política monetaria, pero en el IPoM de septiembre ya no está esa posibilidad y, en cambio, el corredor cae bastante por la parte baja. Eso llevó a este pronóstico que está haciendo el Banco Central de que podría llegar al nivel neutral de tasa, de 4%, durante el primer semestre del año que viene. Creo que ahí hay un problema con la interpretación de los números.

—La economía se ha debilitado respecto del primer trimestre. Algunos llegaron a esperar un crecimiento de hasta 3% este año y eso hoy se ve lejano.

—Digo que hubo una interpretación, a mi modo de ver, errónea de los datos ya publicados, porque se enfatizó mucho que el segundo trimestre tuvo un mal desempeño porque hubo un retroceso desesazonalizado respecto al primer trimestre. Pero hay que clarificar un par de cuestiones. El primer trimestre estaba inflado, tuvimos enero y febrero muy buenos, por un impacto positivo del año bisiesto. A partir de

4,2%. Entonces, creo que la única manera correcta de interpretar esos últimos datos es promediarlos y eso da un crecimiento de 2,2% respecto del año anterior, que es lo que venía creciendo la economía antes, cercano al crecimiento de mediano plazo. Y si se toman los siete meses para los cuales tenemos información y lo comparas con los siete primeros meses del año pasado, el crecimiento es 2,3%, o sea, es lo mismo.

que es 2,5%, me parece razonable. Puntualmente yo estoy en 2,4%, que es básicamente lo mismo. El punto es que nada sustantivo ha cambiado. Si bien es insatisfactorio este crecimiento desde el punto de vista de lo que necesitaría el país para acercarse a los más desarrollados, para darle más oportunidades a toda la población, es lo que podemos crecer. No podemos ir mucho más allá de eso.



El Banco Central subestimó en la inflación los efectos de segunda vuelta de las tarifas eléctricas, pero sobre todo la devaluación del peso que hemos tenido”

marzo vimos números un poco más flojos, lo que se acentuó en junio, con 0,2%, por el adelantamiento de las vacaciones escolares. Todo eso, que es un efecto estadístico, y que si afectó la medición del consumo, llevó a que la demanda interna cayera en el segundo trimestre, con la sensación de que la economía perdía impulso. Y luego, el Imacec de julio revierte eso con un crecimiento de

—¿Hubo una sobrerreacción del Banco Central a la baja en la actividad?

—Exactamente. Yo creo que eso va a tender a normalizarse en lo que resta del año.

—El Banco Central acotó su rango de crecimiento para este año a 2,25%-2,75% ¿cuánto espera usted?

—El punto medio de ese rango,

—Eso implicaría una leve aceleración en la última parte del año.

—Sí. En 12 meses, yo creo que vamos a tener crecimientos del orden de 1,6% en el tercer trimestre y entre 2,5% y 3% en el cuarto trimestre. Pero en el promedio estamos más o menos donde mismo. Y para 2025, el Banco Central tiene un rango de 1,5% a 2,5% y mi proyección puntual es 2,3%.



Si bien creo que la inversión se va a recuperar el próximo año y el consumo también, no hay espacio para crecer más rápido.

-En su última reunión el Banco Central bajó la tasa en 25 puntos base a 5,5% y abrió la opción de recortes más rápidos. ¿Usted cree que se apuró?

-Absolutamente. No debió bajarla en septiembre. Creo que debió haber esperado a que la Reserva Federal publicara su decisión. Si bien es cierto que ellos son muy celosos al decir que no dependen de la Fed, hoy día no es cierto, porque sí dependen. Por lo tanto, creo que debió esperar y eventualmente bajar la tasa en octubre. El Banco Central se apuró en septiembre y ahora debiera mantener la tasa hasta diciembre, y ahí ver si se justifica otra baja o no. Esto no obstante el mayor espacio que dejó la baja de 50 puntos base de la FED.

-¿Cerrar el año en el actual nivel de 5,5%?

-Evaluarlo en diciembre para ver. Y si decide bajarla, no iría más allá de 25 puntos. Además, no hay que olvidar que la preocupación principal del Banco Central debiera ser la inflación, y esta ha subido.

-Pero el Banco Central ha dicho que es principalmente un shock transitorio, por el alza de las tarifas eléctricas.

-Ese es un discurso peligroso. Cuando se dice que es un shock de oferta y, por lo tanto, el Banco Central no tiene que reaccionar, en teoría eso es cierto. Pero lo que pasa con la oferta en algún momento llega también a la demanda. Y no estamos hablando de un efecto por una vez, porque las tarifas ya subieron en junio y en julio, y van a subir en octubre, en enero del año que viene y al menos una vez más después. Son cuatro o cinco alzas de la tarifa eléctrica en montos muy



Temo que terminemos en una crisis político institucional profunda que requiera una solución drástica"

significativos. Y la nuestra es una economía todavía muy indexada, o sea, esos aumentos de tarifa impactan el IPC, que, a su vez, afecta a la UF, y esta afecta a muchos otros precios, incluso a las mismas tarifas eléctricas.

Además, el indicador de inflación sin volátiles -que excluye las tarifas eléctricas- ha estado subiendo. Y el indicador de inflación de transables -que también excluye a estas tarifas, porque son servicios- estaba en torno al 1% en diciembre y ahora está en 4%.

-¿Qué otros factores son lo que están dificultando el retroceso de la inflación?

-La devaluación del peso. El Banco Central subestimó en la inflación los efectos de segunda vuelta de las

tarifas eléctricas, pero sobre todo la devaluación del peso que hemos tenido. En el primer semestre del año pasado el tipo de cambio estaba en promedio en torno a \$800 y ahora está cerca de \$930. Por eso, el Banco Central se ve obligado a retrasar la convergencia de la inflación a la meta de 3% para dos años más, que está en el límite del horizonte de la política monetaria. Estamos hablando de mediados del 2026, pero, en mi opinión, no está claro que la inflación va a estar en 3% en ese minuto exacto.

-¿Cuánto proyecta de inflación para este y el próximo año?

-El Banco Central la subió de 4,2% a 4,5% para este año y nosotros estamos con 4,8%. Y para el año que viene ellos mantuvieron un

3,6%, pero yo tengo un 3,9%. Si bien es cierto que no hay mucha diferencia, claramente se aleja del objetivo del Banco Central, lo que ya ha ocurrido varios años.

-En este contexto y con el recorte de tasas de las FED ¿cuáles son sus perspectivas para el tipo de cambio?

-Probablemente el tipo de cambio va a seguir sobre \$900. Puede bajar algo, y que cerremos el año cerca de \$910-\$920. La media de los analistas tiene \$905 para fin de año. Y para el año que viene, si el precio del cobre sube algo, podemos estar en \$880-\$890, o sea, bajar algo más, lo que ayudaría a bajar la inflación. Pero si eso no ocurre, puede que sigamos sobre \$900 o que incluso haya otra devaluación y volver a \$930-\$950.