

Chile | Siempre vale la pena cuestionar al consenso

Jorge Selaive

[Diario Pulso \(pulso.cl\)](#)

Recuerdo cuando resolvía una serie de problemas en el doctorado junto a varios compañeros. Éramos cinco intentando desentrañar una compleja pregunta. Repentinamente cuatro de nosotros llegamos a una solución. Faltaba Shamika Ravi, una destacada economista india que era parte también del grupo. Entonces le señalamos a Shamika que teníamos la solución, que la viera y destinara tiempo a entenderla, a digerirla y hacerla suya. Con fuerza para no perder más tiempo, le dijimos casi al unísono, “Shamika, todos llegamos a esta solución, todos vemos lo mismo”, pero ella tenía un camino distinto, casi ortogonal al nuestro, una manera diferente de aproximarse a la solución. Entonces, ella se levanta y nos mira a todos con su bindi en la frente (símbolo de sabiduría y un relevante chacra, valga mencionar), exclamando “consenso nunca ha sido conocimiento”.

Me costó tiempo digerir su mensaje, particularmente porque mi convencimiento era que el consenso englobaba, entre otros, el conocimiento. Que todos piensen lo mismo, no significa nada más que aquello. Si se quiere buscar excelencia y sabiduría, la verdad entrañable, muchas veces vale la pena cuestionar el consenso. Tiene una gran ventaja: hacer lo que dice el consenso entrega tranquilidad, unidad, incluso conformidad cuando se ha errado posteriormente, pero no necesariamente conduce por el camino correcto. Recordemos que un consenso de economistas sólo veía como el siguiente paso continuar aumentando la tasa de política monetaria (TPM) a principios de año. Algunos con argumentos blandos, como que la TPM nada haría para revertir el ambiente de pesimismo vinculado con las reformas u otros que clamaban que si la inflación estaba sobre 4% no cabía otra opción que subir la tasa. Un desorden de argumentos que era apoyado, de manera más coherente ciertamente, por el Banco Central.

Empezamos 2016 con un aumento de la tasa de política monetaria que la ubicó en el nivel que ha permanecido el resto del año. Hacia fines de 2015, el tipo de cambio parecía imparable en su escalada alcista reflejando la fortaleza de la economía norteamericana, que también vale la pena mencionar parecía querer crecer en contra de cualquier viento.

Construyendo argumentos en torno al traspaso del tipo de cambio a inflación y holguras no tan grandes dado un PIB potencial bastante inferior al que pensábamos hace cuatro o cinco años, el Banco Central decide ubicar la TPM en 3,5%. Un error que sólo el tiempo se ha encargado de mostrar, no sólo al Banco Central, sino que también al consenso.

Recordemos que incluso en marzo de este año aún seguíamos teniendo a este Banco Central queriendo subir tasas para hacer frente a una inflación que no cedía. En la esquina opuesta, en BBVA apuntábamos que todo lo que se había escrito de política monetaria en Latinoamérica al muy poco tiempo tendría que ser borrado. El próximo paso de la política monetaria sería recorte, no alza en las tasas de política monetaria para una mayoría de países emergentes, y ciertamente para Chile. La inflación cedería más temprano que tarde (con dolor para muchos luego del registro de septiembre), y la actividad quedaría plana. Si algo ha pasado en lo reciente, es que el mercado, encuestas, tasas y las mismas autoridades monetarias se han movido hacia esta nueva visión. Aún no ocurren recortes en la TPM en Chile, pero haberse posicionado con nuestra estrategia ha sido una estrategia ganadora. No nos cabe ninguna duda.

La discusión en el margen de algunos “iluminados” es respecto a si el recorte debería ocurrir este año o a principios del próximo. Bienvenida plática, pues se enmarca simplemente dentro del escenario que planteamos. No es posible que el mercado tenga tan poca memoria para olvidar que esos mismos que hablan de “error” en recortar pronto o esperar unos meses, hayan estado vociferando alzas hace pocas

semanas. Por nuestro lado, consideramos que estarían dadas las condiciones para comenzar este proceso de recortes este año, y son sólo parcialmente atendibles consideraciones de mayor prudencia asociadas con la decisión de la Fed.

¿Qué debemos esperar de la política monetaria los próximos trimestres? El balance de costo-beneficio de esperar mucho más, entre ellos, a la decisión de la Fed o más registros inflacionarios no estaría equilibrado, y sugiere actuar lo antes posible. Recortar la TPM no más allá de diciembre colaborará con la economía en el momento en que la inflación parece controlada. Más importante para el Banco Central, asegurará que la inflación termine dentro del rango meta en el horizonte de política, pues de no mediar recortes existe una probabilidad, que ha aumentado en el margen, de que la inflación se ubique incluso bajo el piso del rango hacia fines de 2017.

¿Hasta dónde llegaría la TPM? Para definir aquello, entre otros importantes elementos, está la TPM neutral. Tomando la estimación de BBVA Research realizada hace más de un año, la tasa nominal neutral se ubica en torno a 4%. Tabulamos el estímulo necesario y estimamos que “a lo menos” sería necesaria una TPM de 3% a la que se debería llegar en no más allá de seis meses. Puede ser necesario más, pero aquello se determinará principalmente por la respuesta que vaya teniendo la inflación, las expectativas inflacionarias en el horizonte de política y el tipo de cambio. Este último en torno a \$700 sería una bendición para el logro inflacionario y la recuperación económica, pero puede que no sea alcanzable sin un rol activo de la política monetaria.