

JUEVES 22 DE JUNIO DE 2023 / DIARIO FINANCIERO

■ La economista asume que la baja de tasas de julio será de 50 puntos base como parte de un proceso que la llevará a 7% hacia diciembre.

POR ROSSANA LUCERO

Si hubo un mensaje que resaltó el Banco Central al entregar el Informe de Política Monetaria (IPoM) el martes fue el descenso de la inflación. Y aunque aún está en niveles altos, hace rato que no se percibía un cierto alivio. Uno que desde la perspectiva de la economista principal de Zahler & Co., Claudia Martínez, podría ser mayor de ratificarse sus proyecciones.

Porque si bien su estimación de crecimiento para este año es de -0,4%, cerca del límite inferior de lo proyectado por el Banco Central (-0,5%/+0,25%), ve la inflación a fin de este año más baja que el ente emisor -un 3,3% frente a un 4,2%-; "principalmente basados en la senda actual del PIB y empleo, y su impacto en los precios", señala.

De igual forma, profundiza, "prevemos que el componente externo, tanto por precios de alimentos, como por tipo de cambio e inflación externa, ayudarán a empujar la inflación a la baja a fines de este año".

- **¿Y cómo visualizan 2024?**

- Para el próximo año, somos más optimistas que el Banco Central en cuanto a crecimiento del PIB (+2,3%), sustentado en un mayor

crecimiento económico de nuestros socios comerciales, entre los que destacan China e India, lo que es coherente con un precio del cobre que se mantendrá en torno a su nivel actual.

Con respecto a la inflación, dada la brecha negativa de crecimiento prevista para los siguientes trimestres, proyectamos que esta se mantenga levemente por debajo de 3% el próximo año.

- **En el escenario que presenta el Banco Central la inflación vuelve a la meta de 3% el segundo trimestre del próximo año. ¿Podría ser antes?**

- Esto dependerá del escenario externo: si los precios de los commodities (petróleo, alimentos) se mantienen acotados y el tipo de cambio real, que está actualmente en torno a 96, se mantiene en dicho nivel, la convergencia podría ser antes.

De acuerdo a nuestras proyecciones, a principios del próximo año estaríamos ya en la inflación meta.

- **¿Cuáles son los principales factores que podrían ayudar o complicar ese camino hacia el 3%?**

- En el escenario local, el mercado laboral está en un punto delicado, con nula creación de empleo los últimos meses, lo que podría apurar la intensidad de baja de la Tasa de Política Monetaria, retrasando la convergencia.

Por el lado internacional, una persistencia de la inflación externa se traspasaría al mercado local y, si viene acompañada de un menor crecimiento de las principales economías desarrolladas, podría generar más incertidumbre, que se reflejaría, entre otros factores, en una depreciación del peso chileno.

"Caídas del PIB coherentes con menor inflación"

- **Dadas las proyecciones expuestas por el banco, ¿le falta por ajustarse aún a la economía?**

- Estamos en el punto de cierre de brecha del PIB, considerando la tendencia del Imacec. Además, otros indicadores, entre ellos la tasa de desempleo, la generación eléctrica y expectativas, muestran niveles coherentes con cierres de holguras.

- **O sea, ¿el ajuste está hecho?**

- Creo que ya está incor-



CLAUDIA MARTÍNEZ,  
ECONOMISTA PRINCIPAL  
ZAHLER Y CO.

"A principios del próximo año estaríamos ya en la inflación meta" de 3%

porado en los precios -tasas de interés, tipo de cambio nominal- que ya cerramos holguras, pero para terminar de disminuir la inflación a la meta hace falta que el PIB esté por debajo de su nivel potencial.

Eso es lo que proyectamos para el segundo y tercer trimestre de este año, caídas del PIB que son coherentes con la disminución de la inflación.

- **En ese escenario, ¿cuál es el curso que ve para las bajas de la tasa de interés? ¿Será un ciclo agresivo de bajas?**

- Nuestro escenario central es el de una baja de la tasa de política monetaria más pronunciada a fines de este año -a un nivel de 7%- y el próximo que la estimada por las encuestas y el mercado de forwards.

Sin embargo, dados nuestros supuestos, la TPM se mantiene aún a fines de 2024 en terreno restrictivo. Nuestra proyección es de 4,5%.

- **¿La votación dividida de la reunión monetaria del lunes (Pablo García y Stephany Griffith-Jones) le puso un piso de 50 puntos base en julio?**

- Nuestras proyecciones para dicha reunión eran de una disminución de 25 puntos base en junio y 25 puntos base en julio, de manera de señalar la senda a seguir.

Siendo consecuentes con nuestras proyecciones, estimamos que en julio la tasa de política monetaria debiera reducirse en 50 puntos base.

**Escenario externo 2024 más positivo**

- **¿Comparte la preocupación del Banco Central -que parece alta- sobre el escenario internacional?**

- Para este año comparativos, a grandes rasgos, los supuestos y proyecciones del mercado internacional.

Para el próximo año, la incertidumbre sobre el escenario externo permanece alta. Sin embargo, con la información conocida hasta este momento, vale decir, las disminuciones de tasas de interés de referencia en China, la mantención de política monetaria expansiva en Japón y los datos de inflación a la baja en nuestros principales socios comerciales, consideramos un escenario internacional más positivo en 2024 comparado con lo mostrado por el IPoM de junio.

- **¿Por qué? ¿Qué influye?**

- Influido en parte por una baja base de comparación de crecimiento en 2023 y una política monetaria menos restrictiva a nivel mundial.

"Ya está incorporado en los precios -tasas de interés, tipo de cambio nominal- que ya cerramos holguras, pero para terminar de disminuir la inflación a la meta hace falta que el PIB esté por debajo de su nivel potencial".