

CARLOS ALONSO

Todas las señales apuntan a que ya es cosa de tiempo para que el Banco Central (BC) comience a bajar la Tasa de Política Monetaria (TPM). Esto porque una demora en el accionar del ente rector podría llevar a que la actividad económica sufra un ajuste mayor al deseable para hacer retroceder la inflación.

Una señal de advertencia es que, descontada la inflación, Chile tiene una de las tasas de interés reales más altas del mundo, detrás de Brasil y México. Esto refleja que el nivel de la TPM es contractivo y, por ello, los expertos coinciden en que el inicio de los recortes no puede pasar más allá de julio. De acuerdo a datos de Bloomberg y recopilados por Inversiones Security, la tasa real de Chile es de 2,6%. Esto, considerando la tasa de interés nominal de 11,25% y descontando la inflación anual actual de 8,7%.

De no ser así, los economistas afirman que la actividad puede registrar un freno mayor al deseable. Para algunos ya ha sucedido: claros de que la inflación va de salida. El primero es que el mercado ajustó su proyección de inflación para el año pasando de 5% a 4,7% alineándose con la última estimación que entregó el Banco Central de 4,6%. A ello se suma que las previsiones a dos años plazo, que es la que considera el ente rector para manejar la política monetaria, ya están en 3%.

Una tercera señal que se mezcla en este análisis es que, luego de casi tres años, la economía nacional vuelve a tener los niveles de liquidez previos a los retiros de los fondos de pensiones y el IFE universal que, tal como alertaron las autoridades económicas en la época, terminó impulsado con fuerza la inflación. Los últimos datos que muestra el BC a mayo de 2023 señalan que el M1 llegó a

\$55,6 billones, lo que equivale a una caída de 30,7% respecto al máximo de julio de 2021. Pero se añade un hito más: ese dato de mayo es el más bajo desde julio de 2020, justo previo al primer retiro de los fondos de pensiones, que comenzó a hacerse efectivo a partir del 30 de ese mes.

A ello se suma que la economía acumuló un primer trimestre con una contracción de

# Chile tiene una de las tasas de interés reales más altas del mundo y expertos alertan por riesgo de sobreajuste si baja no parte en julio

**El consenso** de las expectativas del mercado está puesto en que el proceso de reducción de la TPM comience en julio, aunque otros no descartan que sea incluso antes, en junio. Los expertos coinciden en que el Banco Central está llegando al límite para comenzar a recortar el tipo rector sin generar efectos adversos en la actividad del próximo año.

0,6% y un Imacec de abril de -1,1%, lo que va en línea con lo previsto por el Banco Central.

## LAS ADVERTENCIAS

Con este escenario ya se pavimenta el camino para que se inicie el proceso de recortes. La próxima reunión del BC es el lunes 19 de junio. Y si bien en esa instancia el ente rector podría comenzar a recortar la tasa de interés, el mercado lo ve poco probable, pues

de 50 puntos base, de forma de llevarla a su valor neutral hacia fines de 2024. El experto indica que su proyección para el próximo año es de un crecimiento del PIB de 1,8%, pero que "está condicionado a que el Banco Central vaya rebajando su tasa de política, recogiendo las menores presiones inflacionarias. La principal palanca para lograr un mayor impulso en la demanda interna vendría por tasas de interés de corto plazo más reducidos".

retail e inmobiliario por cuanto existe una restricción crediticia, ahora por el lado de los servicios es distinto ya que hay sectores que están todavía con un dinamismo relevante". Por ello, plantea que julio es el mes límite para comenzar a bajar la tasa de interés.

Y en Santander añade que el "crecimiento ya está muy resentido, con una demanda interna cayendo. Por lo mismo, la inflación seguirá bajando y se acercará a la meta ya a comienzos del próximo año. Teniendo en cuen-

to que al BC no le gusta sorprender en este tipo de decisiones. En la última reunión no diseñó de que podría bajar la tasa de interés en junio y, por ello, el consenso de las expectativas está puesto en que comience en julio, aunque otros no descartan que sea junio.

Sergio Lehmann, economista jefe de Bci, dice que "el Banco Central iniciará en julio el proceso de recortes de la tasa de política

Natalia Aránguiz, socia y gerente de Estudios de Aurea Group, subraya que el recorte será en julio, ya que si bien ha habido una desaceleración en los precios falta para saber con certeza que seguirá bajando. No obstante, subraya que la economía ya está fría y, por ello, para no afectar el crecimiento del próximo año "no se le puede pasar al BC el iniciar el recorte de la tasa en julio de unos 50 puntos base".

César Guzmán, economista de Inversiones Security, afirma que las cifras muestran que la inflación ha ido cediendo y que las condiciones crediticias están siendo más restrictivas. Sin embargo, para Guzmán, lo más relevante es el mensaje que el BC enviará en el Informe de Política Monetaria de junio, ya que eso marcará la tónica de la trayectoria y cómo lo internalizará el mercado. En su escenario base ve una baja en julio de 100 puntos bases.

Otro que también se inclina por julio, es Patricio Rojas, economista de Rojas y Asociados, quien comenta que el Central "ya está en el área chica para iniciar su proceso de recorte. Julio sería un buen momento, ya que tendrá los antecedentes suficientes de cómo ha ido evolucionando la inflación y la actividad".

Para Rojas, "la posibilidad de sobreajuste está vigente en los sectores de construcción,

ta los rezagos con los que actúa la política monetaria y el nivel de la TPM -muy por sobre su valor neutral- demorar los recortes hace que el riesgo de sobreajuste aumente de manera considerable". Para ello, el escenario más probable es que comiencen en julio. "El primer recorte podría ser moderado, de 50 puntos base. Luego, a partir de septiembre, las bajas debiesen ser más intensas, del orden de 100 puntos base en cada reunión".

Claudia Martínez, economista principal de Zahler & Co, si bien comparte el diagnóstico de sus antecesores, sí espera que el BC pueda iniciar el recorte en junio. "Hay un cambio importante en el escenario económico chileno actual, que se refleja entre otras cosas en la disminución de las expectativas de inflación implícitas en los rendimientos de los bonos del tesoro a 10 años en torno al 3%, situación que no observábamos desde el cuarto trimestre del 2021".

Por otro lado, puntualiza que "nuestras proyecciones de crecimiento del PIB y la demanda interna para este año se mantienen negativas para este trimestre y el próximo, con un mercado laboral muy deteriorado, sostenido muy fuertemente por el empleo público y por empleo por cuenta propia".

## Presiones inflacionarias a la baja: mercado ajusta su proyección de inflación para el año y ya se ubica bajo 5%

El IPC de mayo sorprendió al registrar sólo un alza de 0,1%, ubicándose por debajo de las expectativas del mercado que fluctuaba entre 0,3% y 0,4%. De esta manera, la inflación anual pasó del 9,9% a 8,7%. Esto de inmediato alimentó la visión de que los precios ya se asentaron en una trayectoria bajista. De hecho, en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE), que publica mensualmente el Banco Central, el mercado ajustó su previsión pasando de 5% a 4,7%, y acercándose a lo que tiene en su Informe de Política Monetaria

(IPoM) del Banco Central de 4,6%. Pero esta reducción ha sido sostenida desde febrero. Ese mes las proyecciones se ubicaban en 5,3%, luego en marzo pasaron a 5,2%, en abril a 5,1%, en mayo a 5% y ahora a 4,7%. En tanto para el 2024, las estimaciones también se redujeron. Si en marzo esperaban un 3,5% en mayo pasaron a 3,4% y ahora en junio a 3,2%.

Para el corto plazo, de acuerdo al sondeo en junio los precios anotarían una variación mensual de 0,2% y en julio tendrían un incremento de 0,3%.