



# Banco Central reduce intensidad de recorte de la tasa de interés y adopta cautela tras datos de actividad e inflación por sobre lo esperado

**En forma unánime, el consejo** del ente rector decidió este martes bajar la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 75 puntos base -versus los 100 de enero-, llevándola a 6,5%, en línea con lo esperado por el mercado. Esto, tras dos meses en que tanto el Imacec como el IPC sorprendieron al alza.

## RODRIGO CÁRDENAS

A veces más rápido, a veces más lento. Con flexibilidad ha manejado el Banco Central su proceso de bajas de la Tasa de Política Monetaria (TPM), en un contexto macroeconómico que ha tenido varias sorpresas en sus datos mensuales.

Luego de las fuertes alzas en la TPM durante 2021 y 2022, que llevó al tipo rector a pasar desde 0,5% (su denominado mínimo técnico) hasta 11,25%, el camino que ha seguido el instituto emisor desde julio del año pasado ha ido variando en intensidad, con bajas de 100, 75 y 50 puntos base. Y en esta ocasión volvió a cambiar.

El consejo del Banco Central decidió este martes, por unanimidad, recortar la TPM en 75 puntos base, llevándola a 6,5% (el menor nivel del tipo rector desde marzo de 2022), en línea con lo esperado por el mercado. En la última reunión, en enero del presente año, recortó el tipo rector en 100 puntos base (con el consejero Luis Felipe Céspedes optando por reducirla 125 pb), en un momento en el que algunos expertos incluso veían bajas mayores.

Los registros de Imacec de enero y febrero por sobre lo esperado, y los de IPC que también estuvieron por encima de las expectativas llevó a ajustar el ritmo de recortes a la autoridad monetaria. Todos esos datos fueron además conocidos luego de la última reunión.

Por el lado de la actividad, el Imacec de enero registró un alza de 2,3%, mientras que el de febrero, conocido este lunes, llegó a 4,5%, en la parte alta de las expectativas. Sin embargo, no hay muestras de un mayor entusiasmo de un cambio relevante en actividad, destacando que la demanda sigue débil.

En su comunicado, la autoridad monetaria señaló que "los datos de fines de 2023 e ini-



cios de 2024 muestran un contrapunto entre una actividad algo mejor que lo previsto y una demanda más débil. Las Cuentas Nacionales de 2023 mostraron que el consumo tuvo un desempeño por debajo de lo esperado a lo largo del año y que la inversión cayó significativamente en el segundo semestre, particularmente en sus componentes transables. En lo que va de 2024, los datos de Imacec han mostrado un crecimiento por sobre lo esperado. Esto se asocia principalmente a factores de oferta y un mayor impulso externo, aunque también incidieron los servicios".

Además, por el lado del mercado laboral, recalcó que "mantiene coherencia con la trayectoria del ciclo. La ocupación y la participación laboral han continuado con una mejora gradual. La tasa de desocupación sigue algo por sobre su promedio histórico. Las expectativas económicas de los hogares y empresas han mejorado levemente en lo que va del año, aunque se mantienen en terreno pe-

simista".

A estos datos se suma el IPC, el que tuvo registros mensuales de 0,7% y 0,6% en enero y febrero. Ambos datos por sobre lo esperado por el mercado, aunque el primero tuvo un sabor más positivo, ya que con la nueva canasta -y considerando la serie de referencia 2023- la inflación anual había caído hasta 3,2%, es decir, ad portas de la meta del BC. Sin embargo, en febrero, con el 0,6% mensual, el dato en 12 meses volvió a subir y se ubica en 3,6%.

"Entre otros factores, esta evolución respondió a la depreciación del tipo de cambio, alzas de precios externos y reajustes de algunos precios locales. La variación anual de la medición subyacente sin volátiles bajó a 4,2% anual (4,3% en enero). Respecto de las expectativas de inflación a dos años plazo, tanto la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) como la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) se ubican en 3%".

La autoridad destacó también que estos

vaivenes en los datos han podido ser manejados gracias a la forma de conducción de la política monetaria de la institución, pero que es clave seguir vigilándolos con lupa.

"La economía local ha cerrado los significativos desbalances macroeconómicos de años previos, la inflación ha tenido un rápido descenso y está en niveles más cercanos al 3%, al mismo tiempo que las expectativas de inflación están alineadas con la meta. Sin embargo, el alza de los registros inflacionarios en la partida del año y las mayores presiones de costos importados enfatizan la necesidad de seguir monitoreando de cerca su evolución. En la medida que los shocks que afectan la inflación sean transitorios, el marco de política monetaria basado en una meta a dos años plazo permite acomodarlos dentro del horizonte de política sin poner en riesgo la convergencia inflacionaria", puntualizó.

Respecto del mercado financiero chileno, el BC argumentó que "se ha visto afectado tanto por las tendencias en los mercados globales como por el comportamiento reciente de la inflación local. Desde la última Reunión, las tasas de corto y de largo plazo subieron, el peso se depreció y la bolsa aumentó. Respecto del crédito, las tasas de interés de las colocaciones, especialmente las comerciales, han continuado reflejando la transmisión de las bajas de la TPM. Las hipotecarias, más vinculadas a las tasas de largo plazo, siguen elevadas. La morosidad ha crecido en todas las carteras".

## SESGO

Todo este contexto hizo modificar también levemente el sesgo hacia adelante de la política monetaria, mostrando una mayor cautela de lo señalado en la reunión previa. En el comunicado de enero, el consejo del BC señalaba que "la convergencia de la inflación a la meta de 3% se materializaría antes que lo previsto en el IPoM de diciembre y que la TPM llegaría a su nivel neutral durante la segunda parte de 2024". Esa frase completa fue removida del comunicado de este martes.

En esta ocasión, a horas de entregar este miércoles su Informe de Política Monetaria (Ipom), la autoridad "prevé que, en línea con el escenario central del Ipom de marzo, la TPM seguirá reduciéndose".

El resto del mensaje se mantuvo como el de enero: "La magnitud y temporalidad del proceso de reducción de la TPM tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación", agregando esta vez que el Ipom que se publicará mañana (este miércoles) contiene los detalles del escenario central, las sensibilidades y riesgos en torno a este y sus implicancias para la evolución futura de la TPM".

## Escenario externo

Sobre la situación internacional, el BC señaló que "la inflación mundial ha seguido disminuyendo, aunque existen riesgos asociados al aumento de los costos principalmente el transporte y los combustibles

**TASA DE POLÍTICA MONETARIA**



FUENTE: Banco Central



y la persistencia de altos registros en la inflación de servicios. Destaca EE.UU., cuya inflación en los últimos meses ha mostrado cifras algo por sobre lo previsto, de la mano de una economía que se ha mantenido resiliente, apoyada por la solidez del mercado laboral y del consumo privado. Esto ocurre en un escenario en que la actividad en el resto del mundo muestra perspectivas que siguen siendo moderadas, aunque con algunos signos de repunte en el margen”.

También destacó que la Reserva Federal de EE.UU. también se ha mostrado “más cautelosa”. Mientras, “en comparación con la Reunión de enero, las tasas de interés de largo plazo subieron en varias economías y las bolsas han tenido aumentos. El dólar, aunque con vaivenes, se ha fortalecido algo. Respecto de las materias primas, tanto el precio del petróleo como el del cobre han aumentado”.

**REACCIONES**

Tras conocerse la decisión del Banco Central, el coordinador macroeconómico de Clapes UC, Hermann González, dijo que “dados los últimos registros de inflación que fueron mayores a los esperados, el consejo se muestra más cauto respecto de futuros recortes de tasas de interés. Si bien señala explícitamente que la TPM seguirá bajando, no repite el mensaje de enero en relación con que esta llegará a su nivel neutral en el segundo semestre de este año y más bien condiciona la velocidad y magnitud de los recortes a la evolución del escenario macroeconómico”.

También destacó que “el comunicado no muestra un excesivo optimismo respecto de la evolución de la actividad económica, sino más bien habla de un “contrapunto” entre una demanda más débil al cierre de 2023 y datos de Imacec mejor de lo esperado a inicios de año (...) Con todo, seguimos esperando que el Ipom revise al alza la proyección de crecimiento para este año”.

En tanto, el economista jefe de Scotiabank, Jorge Selaive, señaló que el recorte fue “sin compromiso por magnitudes similares en el futuro. Se acabó el apuro por recortar y temporalidad mencionada en comunicado sig-

nificaría que incluso podrían pausar. Impacto en tasas y tipo de cambio sería esperables”.

“Esto lo interpretamos como un compromiso por seguir recortando, pero a ritmos iguales o inferiores a 75 pb. No podemos descartar que la próxima RPM de mayo, ya con dos nuevos registros de inflación, donde Scotiabank espera superen lo plasmado en forwards, el BC opte por un recorte de 50 pb. Asimismo, tampoco podemos descartar que, de tener registros inflacionarios superiores a nuestras proyecciones y las del escenario base del BC a revelarse en el IPOM, el BC podría incluso optar por una pausa”, señala el informe de la entidad bancaria canadiense.

Mientras, desde BICE Inversiones estiman que “la autoridad continuará con su ciclo de recortes en su tasa de referencia en las próximas reuniones. Lo anterior, pues incluso con esta reciente reducción en la TPM, esta aún se encuentra en niveles contractivos, por lo que las autoridades tendrán que seguir disminuyéndola para no perjudicar más de lo necesario la actividad del país. Este proceso llevaría a que las tasas de interés locales continúen retrocediendo, lo que beneficiaría el comportamiento de la renta fija local”.

Sergio Godoy, estratega Macro Latam de LarrainVial Asset Management, agregó que el sesgo “puede ser más hawkish (contractivo) porque elimina la frase de llevar la TPM a 4% en la segunda mitad del año, pero hay que esperar a ver los detalles del Ipom para tener más certezas al respecto. En particular, es necesario ver como alteran el corredor. Sin embargo, se puede decir que el ciclo de reducción de la TPM no ha terminado”.

Diego Valda, consultor senior de Zurich AGF por la TPM, espera que “en la siguiente reunión, el Consejo opte por reducir la TPM en 50 puntos base. Además, será clave considerar la evolución de los factores internacionales, como el inicio del ciclo de recortes por parte de la Reserva Federal, y los factores geopolíticos que podrían afectar la aversión al riesgo. Finalmente, mañana se publicará el Informe de Política Monetaria, que seguramente proporcionará más información sobre las perspectivas y los elementos clave que sustentaron la decisión de hoy”. P