

# Economistas difieren sobre si recorte de la Fed abre más espacio para baja de tasas del BC en Chile

**A nivel de** los expertos no hay una sola visión acerca de si la decisión en EE.UU. puede alentar un relajamiento más amplio o rápido de la política monetaria del Banco Central chileno y difieren sobre si se modificó o no el escenario previsto. Operadores alertan sobre el rebote de las tasas largas de los últimos días.



El consejo del Banco Central liderado por su presidenta Rosanna Costa (en la foto al medio).

## MAXIMILIANO VILLENA

El inicio del proceso de recorte de tasas por parte de la Reserva Federal (Fed) de EE.UU., a un ritmo algo más agresivo de lo previsto por una parte de los agentes, tiene a los mercados calibrando los efectos que la rebaja de los tipos de interés tendrá en los precios de los activos. Y mientras las bolsas celebraron en los días posteriores, en Chile los economistas se preguntan por las consecuencias que podría tener para las futuras decisiones del Banco Central (BC) local, en particular sobre si se abre un espacio mayor para que el instituto emisor profundice su propio ciclo de baja de tasas.

La Fed redujo en 50 puntos básicos (pb) su tipo rector, para llevarlo al rango de 4,75%-5%. Las consecuencias para la región y Chile podrían implicar movimientos en el tipo de cambio, pues al estrecharse el diferencial de tasas con EE.UU. la salida de dólares en busca de mejores retornos podría ralentizarse, dando sustento al peso chileno para fortalecerse. Y ello tendría un impacto favorable en la inflación.

Sin embargo, a nivel de los expertos no hay una sola visión acerca de si la decisión en EE.UU. puede alentar un relajamiento más amplio o rápido de la política monetaria del BC

chileno y difieren sobre si se modificó o no el escenario previsto.

Para el economista de IyD, Tomás Flores, el espacio adicional que pueda tener el BC dependerá de "cuánto baje el tipo de cambio, y con ello la trayectoria de la inflación. Hoy el dólar no bajó mucho, a pesar del mayor precio del cobre".

En cambio Luis Felipe Alarcón, economista de EuroAmerica, sostiene que "el Banco Central se anticipó a la decisión de la Fed, por lo que su nuevo escenario, contenido en el último Ipom (de septiembre), ya refleja la decisión de recorte de tasas que hubo", por lo que no necesariamente se abre un espacio mayor para bajar la tasa local, a lo ya comunicado por el instituto emisor.

En una línea similar, Sergio Lehmann, economista jefe de BCL, comenta que "el hecho de que se contemplen bajas más agresivas en EE.UU. da mejor piso al Banco Central para el recorte que dibujó en el Ipom, sin generar presiones cambiarias. De cualquier manera, el mercado y la propia autoridad monetaria nacional tenían más o menos incorporado lo que la Fed anunció, especialmente las perspectivas hacia lo que viene, por lo que no cambia

mayormente lo que ya se contemplaba. Esto es, recorte de 25 pb sucesivos en las próximas dos reuniones de política que quedan en el año, para llegar luego, hacia fines del tercer trimestre de 2025, a la tasa neutral de 4%".

En la otra veredera, Florencia Ricci, gerente de Economía y Mercado de Banchile Inversiones, señala que "el hecho de que la Reserva Federal haya iniciado el ciclo de reducción de tasas reduce la presión depreciativa sobre el tipo de cambio, generando menos presiones inflacionarias". No obstante, pese a ello, acota que "nuestras estimaciones de TPM (Tasa de Política Monetaria no han cambiado posterior a la decisión de la Reserva Federal. Esperamos un recorte de 25 pb para octubre, y mantenemos la cautela sobre un posible recorte en diciembre, sujeto a la evolución de la inflación. Para 2025 esperamos que la TPM cierre el año en 4,25%".

## HOLGURA Y RITMO

El economista y socio de Gemines, Alejandro Fernández, explica que "desde la perspectiva del BC es irrelevante lo que hizo la Fed, ya que insisten en que ellos no consideran lo que la Fed hace para tomar sus decisiones. Dado esto,

la respuesta del BC sería que va a estar en el mismo valor independientemente de lo obrado por la Fed. Ahora, yo creo que ese planteamiento del BC es erróneo, y en principio hay 25 puntos básicos más de holgura para bajar la TPM, con lo que podría llegar a 5% en diciembre, con dos bajadas de 25 puntos en octubre y diciembre".

En todo caso, Fernández apunta que ese espacio "dependerá de cómo se comporte el tipo de cambio y el precio del cobre. Si el cobre se mantiene puede ser. También hay que tener en cuenta que la Fed probablemente baje su tasa en 50 puntos entre noviembre y diciembre, lo que podría darle más holgura al BC, pero siempre condicionado a qué pasa con el tipo de cambio y la evolución de la inflación".

Marco Correa, economista jefe de Bice Inversiones, señala que "nosotros ya esperábamos 25 puntos básicos de rebaja en cada una de las siguientes reuniones que quedan este año. En ese sentido, no nos cambió la visión. Sin embargo, la visión para el 2025 puede ser de una mayor holgura, convergiendo a la tasa neutral durante el primer semestre. De todas formas,

## El dólar descende, pero acotadamente

●●● Luego de los feriados por las fiestas patrias, en Chile el dólar registró su primera reacción a los recortes de la Fed. Al cierre de la jornada del lunes, el dólar cayó \$7,16 respecto al cierre del martes pasado y llegó a un valor de \$922,65 la unidad. Así, el dólar retrocedió luego de cerrar el martes pasado con ganancias y tras anotar dos semanas consecutivas con ganancias (\$21,2), donde la anterior solo tuvo dos días hábiles.

El peso chileno ganó terreno luego que el cobre se recuperó de una caída inicial. Los precios del cobre en Londres subían el lunes ante los indicios de una mayor demanda en China, principal consumidor, y la caída de los inventarios, pero con el correr de las operaciones la tendencia cambió y luego retomó su ganancia.

“Mantiene la tendencia alcista estructural iniciada a principios de septiembre”, apuntó Sebastián Castellanos, analista de mercados XTB Latam.

Castellanos apuntó que “los inversionistas están atentos a posibles nuevos estímulos por parte del gobierno chino para reactivar su economía, lo que podría for-

talecer aún más la tendencia positiva del precio del metal”.

Así, el valor a tres meses del metal subía un 0,21% a US\$4,35 la libra en el Comex. Mientras que el valor al contado del cobre cayó 0,70%, a US\$ 4,23 la libra, en la Bolsa de Metales de Londres.

En paralelo, la Bolsa de Santiago cerró con un alza de 0,65%, dejando al IPSA en los 6.374,35 puntos.

“El IPSA cerró con un alza internalizando en parte la rebaja de 50 pb en la tasa de la Fed que se produjo el miércoles pasado, pero donde en Chile sólo se vio reflejado hoy, debido a los feriados de fiestas patrias en nuestro país”, dijeron desde Renta 4.

Los indicadores de Wall Street finalizaron con cifras positivas, y el S&P 500 tocó un nuevo máximo ante la posibilidad de que la Fed aplique otro recorte de tasas agresivo en la reunión que van a sostener los próximos 6 y 7 de noviembre. En este escenario, el selectivo cerró con un alza de 0,28%, mientras que el industrial Dow Jones y el tecnológico Nasdaq se empinaron 0,15% y 0,14%, respectivamente.

el consejo se ha mostrado bastante conservador en sus recortes, por lo que alguna sorpresa al alza en la inflación, a pesar de que sea pasajera, podría afectar estas decisiones, haciendo que las rebajas sean más pausadas”

En la Reunión de Política Monetaria (RPM) de inicios de septiembre, cuando el consejo del Banco Central recortó las tasas en 25 puntos base, para llevarla a 5,5%, se evaluó la opción de una disminución más agresiva, según las actas de esa sesión que se dieron a conocer este lunes. “Todos los Consejeros concordaron en que se podía seguir reduciendo la TPM hacia su nivel neutral. Atendidos los menores riesgos para la inflación que se evaluaban, ese descenso sería algo más rápido que lo considerado previamente. El Consejo evaluó reducir la TPM en 25 o en 50 puntos base, descartando rápidamente la segunda de ellas. Hubo acuerdo en que la opción de reducir la TPM en 25 puntos base era plenamente coherente con el escenario central del IPoM de septiembre”, se indicó en la minuta al respecto.

Además, esta señala que se tomaron como antecedentes lo que estaba ocurriendo en EE.UU., tras los dichos del presidente de la Fed, Jerome Powell, en el simposio de Jackson Hole, donde abrió la puerta a la baja que se concretó la semana pasada.

“El Presidente de la Fed había comunicado que ‘llegó el momento de ajustar la política monetaria’, lo que fue interpretado por todos los participantes de mercado como un pronto inicio del ciclo de recortes de la FFR. Además, había aumentado el número de reducciones esperadas para este año respecto de lo que observaba en el IPoM pasado y en la Reunión de julio”, según las actas.

### TASAS LARGAS AL ALZA

Uno de los hechos que ha impactado en los precios de los activos fue el alza de las tasas de largo plazo en el mercado secundario de EE.UU. estos últimos días, como una consecuencia no prevista de la reducción de tasas por parte de la Fed.

Hugo Osorio, director de inversiones de Portfolio Capital, detalla que el bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años registraba un rendimiento de 3,67% para el día del anuncio de la Fed, pero que desde entonces se ha empinado 8 puntos básicos, hasta el 3,75%.

“Las tasas largas suben porque la Fed le puso un piso a estas tasas, y ese piso es más alto de lo que tenía presupuestado el mercado. Esto, pues estableció una tasa neutral más elevada al señalar que la tasa de largo plazo estaría en 2,9% y no 2,8% como estaba antes”.

“Ha sido extraño el rebote de las tasas en EE.UU., creo que es algo más bien técnico: los papeles norteamericanos estaban muy sobrecomprados”, agrega Alarcón.

Klaus Kaempfe, director de portfolio solutions en Credicorp Capital, señala que “la baja de tasas de la Fed, de alguna manera está haciendo que el mercado reduzca la probabilidad de una recesión, y en ese escenario las tasas largas están subiendo, ya que no se ve una baja de tasas agresiva hacia adelante”, algo que está empujando también los papeles de largo plazo en el mercado chileno, aunque “son movimientos de corto plazo”, acota.

La correlación no es lineal, acota Osorio, pero los rendimientos de la deuda de largo plazo en Chile está conectada con los precios internacionales. No obstante, dice el experto, por ahora el impacto es marginal. ●