



# Mercado reacciona a moderación del Central y operadores asumen una tasa superior a 5% hacia fin de año

POR B. PESCIO Y C. VERGARA

El Banco Central entregó a mediados de junio un mensaje más moderado en relación a su manejo de la tasa de interés de política monetaria, algo que tuvo un efecto en el mercado financiero.

Al finalizar su reunión del 18 de ese mes, la entidad señaló que “de concretarse los supuestos del escenario central, la Tasa de Política Monetaria (TPM) habría acumulado durante el primer semestre el grueso de los recortes previstos para este año”, y que la tasa clave seguiría reduciéndose “a un ritmo que tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación”.

En esa ocasión, el banco acotó a 25 puntos base el recorte de la TPM para llevarla a 5,75% y completar una disminución de 250 puntos base (pb) tan solo este año.

Ante esto, las tasas de los Swaps Promedio Cámara (SPC) en pesos

■ Agentes advierten que alzas de las tasas swap nominales reflejan una mayor inflación esperada.

chilenos subieron casi 15 pb en el tramo a seis meses, y en los tramos que van de uno a cinco años lo hicieron alrededor de 20 pb, según datos recopilados por el Central.

El piso de la curva se elevó de 5,16% a 5,37%.

Los SPC marcan posiciones ligadas a la Tasa Interbancaria (TIB), que sigue los pasos del tipo rector. Los valores de la curva indican los promedios de los niveles en que se espera ver la TIB en los respectivos

plazos a partir del momento actual.

El director de portfolio solutions en Credicorp Capital, Klaus Kaempfe, explicó que el alza de los SPC se debe principalmente a las expectativas de mayor inflación para los próximos dos años, impulsadas en gran medida por el aumento de las tarifas eléctricas.

Por otro lado, señaló el experto, la curva swap en UF también experimentó un incremento, aunque de manera más moderada que la

nominal, reflejando así una mayor inflación implícita a dos años, que pasó del 3% al 3,3% en los días siguientes al informe.

El ente autónomo aumentó desde 3,8% a 4,2% sus expectativas de inflación para este año, y de 3% a 3,6% en 2025. A su vez, aseguró que la meta de 3% se alcanzaría recién en la primera parte de 2026.

El economista jefe de BICE Inversiones, Marco Correa, coincidió con la visión de Kaempfe, y agregó que las tasas “en general muestran espacios acotados para recortes, donde este año se implementaría uno y el próximo uno o dos más”.

De cara a la reunión de julio –agendada para los días 30 y 31– Correa consideró posible una pausa en los recortes, pero planteó que luego del dato del Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) de mayo –que decepcionó con un crecimiento de 1,1% anual– y otras señales, como la caída en las colocaciones, se abre la posibilidad de que las autoridades

## Consejero del ente rector dice que decisiones de la Fed no determinan evolución de la TPM a nivel país

■ De todas maneras, Alberto Naudon, reconoció su relevancia, en un evento donde presentó el IPOm en Valparaíso.

Cuatro temas clave para entender el Informe de Política Monetaria (IPOm) de junio expuso el consejero del Banco Central, Alberto Naudon, en un evento organizado en conjunto con la Cámara Regional de Comercio de Valparaíso (CRCP) y la Mutual de Seguros de Chile. La primera mención fue respecto a

que la economía se ha ido ajustando “en línea con lo esperado”, para luego señalar que la inversión se proyecta “más robusta”, impulsada por la industria minera, asociada a un mejor precio del cobre.

En tercer lugar, planteó que el reajuste de las tarifas de la electricidad aumentará “significativa, pero transitoriamente” la inflación.

Por último, el consejero enfatizó en que “las decisiones de la Fed son un importante ingrediente del escenario macro financiero global, pero no de-

terminan la evolución de la TPM (Tasa de Política Monetaria) en Chile”.

Ello, en un escenario donde se ha reducido el tipo rector nacional en 550 puntos base en el último año, mientras que la Reserva Federal todavía no ha implementado recortes en su tasa.

“Bajo un sistema de tipo de cambio flexible, el Banco Central tiene la capacidad para situar la TPM de acuerdo a las necesidades de la economía”, dijo.

Naudon reiteró que la actividad ha ido retomando un crecimiento coherente con su tendencia, pero con

diferencia entre sectores. “Esperamos un crecimiento para este año de entre 2,25 y 3%, con una demanda interna no muy distinta por el lado del consumo, pero sí con mejores noticias para la inversión”, señaló.

También resaltó durante su exposición que las mayores tasas de interés de largo plazo a nivel global y un mercado de capitales local menos profundo, “son un obstáculo para una recuperación más vigorosa de otros sectores, como la construcción residencial”.

**CURVA DE TASAS SWAP PROMEDIO CÁMARA EN CLP**  
 PORCENTAJE



implementen otra baja de 25 pb. “Será importante ver cuál será el registro de inflación de junio para tener una mayor claridad”, complementó el economista jefe de BICE Inversiones.

Presionados hacia arriba por las tasas externas, los SPC no han visto grandes movimientos tras el Imacec.

Kaempfe se la juega por una pausa, y solo ve dos recortes adicionales para el resto del año. “Las tasas de mercado están incorporando un escenario de política monetaria más contractiva, pasando desde una TPM esperada a fin de año en torno al 5% a un nivel en torno al 5,25%-5,5%”,

menciona.

El economista jefe de EuroAmérica, Felipe Alarcón, expuso que el escenario de tasas swap es más bien consistente hoy con una mantención del tipo rector.

Ya para 2025, las tasas muestran uno o dos recortes más, añadió Correa, mientras que Alarcón dividió que será solamente uno, para finalizar dicho ejercicio en 5%.

Kaempfe señala que la tasa terminal estaría en torno al 5,25% desde el 4,75% previo al Informe de Política Monetaria (IPoM), y “muy por encima” de la estimación del Banco Central para la TPM neutral (4%).

## Chile sale al mercado de deuda con bono social de 1.600 millones de euros y vencimiento a 2031

■ La operación atrajo ofertas de más de 4.400 millones de euros.

Chile está recurriendo a los mercados de deuda con un bono social, una de las primeras ventas de soberanos de mercados emergentes en lo que se espera sea un segundo semestre más lento, tras un activo inicio de 2024.

El país está vendiendo 1.600 millones de euros

(US\$ 1.700 millones) en bonos con vencimiento en 2031, con un diferencial de 105 puntos básicos sobre los *midswaps*, según una persona familiarizada con el asunto que pidió no ser identificada, informó Bloomberg. Eso se compara con el precio inicial hablado de alrededor de 130 puntos básicos.

La venta de bonos de referencia atrajo ofertas de más de 4.400 millones de euros, dijo la persona.

“El tamaño de la emisión fue un poco sorprendente, pero la transacción está en línea con los objetivos de Chile de diversificar sus

ofertas de bonos”, dijo William Snead, analista del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria en Nueva York.

Los bonos de Chile subieron ligeramente a lo largo de la curva el martes, según datos indicativos de precios recopilados por Bloomberg.

### Reactivación del mercado

Los prestatarios gubernamentales y corporativos de los mercados en desarrollo emitieron

US\$ 321 mil millones de deuda en el primer semestre del año más activo desde 2021, según datos de Bloomberg. JPMorgan Chase y Bank of America esperan que las ventas se desaceleren más de lo habitual en el futuro, ya que es probable que el riesgo político alimente la volatilidad.

La última vez que Chile recurrió a los mercados mundiales de deuda fue en enero, cuando

vendió US\$ 1.700 millones en bonos con vencimiento en cinco años. Esa venta representó la totalidad de la emisión de dólares prevista para el año.

US\$ **321**  
 MILLONES

DE DEUDA EMERGENTE SE  
 EMITIÓ EL PRIMER SEMESTRE.