

Chile cumple un año de bajas de tasas y aún tomará tiempo volver al escenario prepandemia

■ Economistas ven difícil volver a las tasas previas a la crisis sanitaria y ven lejano el nivel neutral. También, estiman un impacto en la economía y en el refinanciamiento de la deuda.

POR CATALINA VERGARA

Luego de alcanzar un máximo de 11,25% en octubre de 2022, el Banco Central de Chile comenzó el 28 de julio de 2023 a recortar la Tasa de Política Monetaria (TPM), siendo uno de los primeros institutos emisores en el mundo en hacerlo.

El primer recorte fue de 100 puntos base (pb.) para situarla en 10,25% y, a la fecha, ya suman 550 puntos de baja hasta en 5,75%.

En su última Reunión de Política Monetaria (RPM), el Consejo aseguró que “de concretarse los supuestos del escenario central, la TPM habría acumulado durante el primer semestre el grueso de los recortes previstos para este año”.

Y lo dijo un día antes de que en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio el ente autónomo subiera a 4,2% su proyección de inflación para el año y a 3,6% para 2025, mientras que la convergencia a la meta de 3% la postergó para 2026.

En ese mismo reporte, la entidad aseguró que la tasa clave seguiría disminuyendo en los próximos dos años a un ritmo “que tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación”.

Luego de estos mensajes, los activos de mercado internalizaron un tipo rector que se mantendría en torno a 5% en 2025.

O sea, el país está frente a un escenario de tasas más altas y que se quedarán ahí por más tiempo.

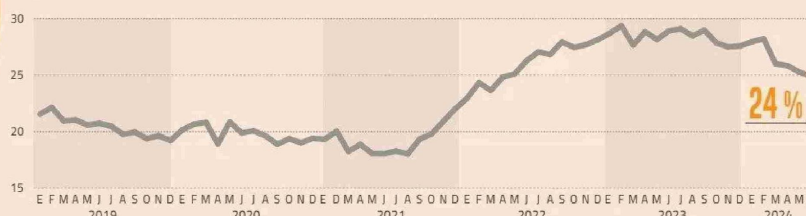
Esto, considera que el 4% que estableció el Central en diciembre para la tasa neutral, o sea, el nivel que no es ni expansivo ni contractivo para la actividad (permitiendo un crecimiento anual del PIB a su nivel tendencia de 1,9%), todavía está lejos de alcanzarse.

De hecho, el economista senior de LyD, Tomás Flores, recién espera esa cifra para el primer trimestre de

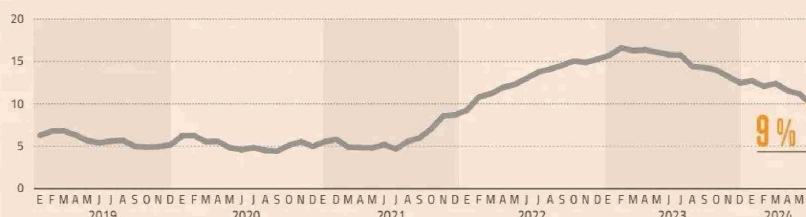
Trajectory of the cost of credit in the country since 2019

FUENTE: BANCO CENTRAL

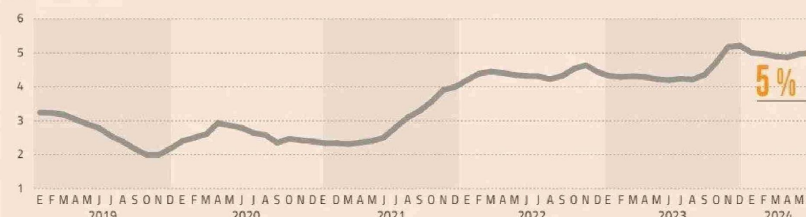
TASA Y FLUJO DE COLOCACIÓN PROMEDIO CONSUMO POR TIPO PRODUCTO (TASAS ANUALES EN PESOS, MILES DE MILLONES DE PESOS)
% VARIACIÓN ANUAL



TASA Y FLUJO DE COLOCACIÓN PROMEDIO COMERCIALES POR TIPO PRODUCTO (TASAS ANUALES EN PESOS, MILES DE MILLONES DE PESOS)
% VARIACIÓN ANUAL



TASA Y FLUJO DE COLOCACIÓN PROMEDIO VIVIENDA (TASAS ANUALES REAJUSTABLES EN UF, MILES DE MILLONES DE PESOS)
% VARIACIÓN ANUAL



“Las tasas cortas altas afectan especialmente a quienes necesitan liquidez, como es el caso de las empresas que operan con créditos de corto plazo y los hogares que se endeudan”, dice Igal Magendzo, de Pacifico Research.

2026, mientras que la investigadora de Clapes UC, Sofía Schuster, la ve ahí hacia fines de 2025 o principios de 2026.

Incluso, el gerente general de Gemines, Tomás Izquierdo, plantea que la tasa neutral será más alta para Chile, entre 4,25% y 4,5%, debido a “cambios estructurales”. El más importante, precisa, es el aumento en tasa neutral en Estados Unidos, “de la mano del retorno de la amenaza inflacionaria más sostenida en el mediano plazo y un aumento en el nivel de toda la curva de rendimiento por plazos”.

El director ejecutivo de Horizontal, Juan José Obach, prevé que en junio de 2026 “deberíamos llegar a un escenario de convergencia”, con una TPM entre 4% y 5%.

“Hay buenos argumentos para pensar que no tendremos tasas tan bajas por tanto tiempo como antes de la pandemia”, dice el economista jefe de Pacifico Research, Igal Magendzo, pero suma que si la inflación sigue cayendo “quizás vaya a ser necesario un periodo de tasas bajas”.

Izquierdo menciona que “no volveremos a tasas prepandemia” ni en lo que respecta a los intereses de corto plazo ni de largo plazo.

En el caso de la segunda, explica que ello es “acorde con el nivel más alto afuera, con mayor riesgo país para Chile, con menor profundidad de mercado largo en Chile, con pérdida de ahorro (retiros) y menor flujo de ahorro interno”.

Obach ve “difícil” volver al nivel

de tasas prepandemia, ya que los riesgos inflacionarios todavía no se disipan. Incluso, en algún momento de este año hubo la expectativa de que la inflación llegaría a 3%, pero finalmente eso se terminó por postergar dado el alza de las cuentas de la luz.

En el entendido que la TPM marca la pauta para los bancos, Magendzo recuerda que las tasas cortas altas afectan especialmente a quienes necesitan liquidez, como es el caso de las empresas y los hogares que se endeudan, mientras que las de largo plazo impactan en el financiamiento de proyectos, o sea, en la inversión.

Izquierdo señala que en el caso del financiamiento de largo plazo, “se hace cada vez menos accesible la vivienda” y hoy recién la tasa está en 5%, en circunstancias que no era raro ver cifras de 3% en 2019.

También, ante un escenario de mayores tasas, se reduciría el consumo y se “ralentizaría” el crecimiento, suma Schuster.

Refinanciar la deuda

En un contexto de intereses más altos, el costo de la deuda pública se encarece, tanto en emisiones internas como externas, dice Izquierdo.

Obach postula que si bien la deuda soberana chilena es a tasa fija, solo el nuevo financiamiento este 2024 estará en torno a US\$ 11 mil millones. Por lo tanto, un aumento de, por ejemplo, 100 pb. en la tasa, implicaría recursos adicionales anuales por US\$ 110 millones. “Son recursos significativos que, dado el escenario de estrechez fiscal actual, el Estado no cuenta con ellos”, menciona el director ejecutivo de Horizontal.

El economista senior del OCEC-UDP, Juan Ortiz, afirma que la tasa de interés del mercado secundario para un Bono de Tesorería en Pesos (BTP) a 10 años depende de diversos factores, tales como el crecimiento económico, la cobertura, el riesgo externo e interno y la política monetaria.

“El alza marginal en el mercado secundario de la tasa de los bonos BTP a 10 años, no depende exclusivamente de la trayectoria de la TPM, donde el impacto fiscal en términos de mayores pagos de intereses, entre el escenario previo del IPoM de junio y la nueva trayectoria, es muy acotado. Por lo tanto, no es un factor sustancial de riesgo fiscal”, opina Ortiz.