

LA COLUMNA DE...



DALIBOR ETEROVIC
GERENTE DE MONEDAS, TASAS Y
RF CUANTITATIVA, LARRAINVIAL
ASSET MANAGEMENT

Anclados a un carrusel

En su reciente Reunión de Política Monetaria, el Banco Central redujo la tasa de política en 25 puntos base (pb) para llevarla a 5,75%. En la sección prospectiva del comunicado menciona que el Consejo estima 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. Dado que desde inicios de año la TPM se redujo en 350 pb, este sesgo es lo suficientemente amplio para acomodar desde 1 a 3 bajas en lo que resta de 2024. Sin embargo, en base al corredor de TPM presentado en el IPoM, lo más probable es que el instituto emisor esté pensando en dos bajas de 25 pb, una en cada trimestre que resta.

De manera interesante, tanto el comunicado como el Informe de Política Monetaria mencionan que la economía habría evolucionado más o menos en línea con el IPoM de marzo, que tenía más recortes implícitos. ¿Qué cambió entonces? Por una parte, el reajuste de las tarifas eléctricas tendría un efecto sobre precios mayor al estimado y afectaría la inflación este año y el próximo. A su vez, la demanda interna habría mostrado algo más de dinamismo en la parte inicial del año. Si embargo, pareciera que fueron factores externos los que primaron en la decisión de retrasar la normalización monetaria. La Reserva Federal de EEUU hizo una operación similar al ajustar su proyección de recortes para 2024 desde 3 de 25 pb a solo 1.

Quizás no haya sido la intención del consejo chileno, pero es difícil no concluir que se acaba de anclar la política monetaria local a la norteamericana, al menos durante lo que queda del año y quizás del próximo. El

primer problema con esto es que todo parece indicar que la FED no tiene mucha idea para dónde va la economía de ese país. Esta falta de claridad se ve notablemente reflejada en la volatilidad de los precios de mercado, donde pequeñas sorpresas en datos macro mueven toda la estructura de tasas de interés para arriba y para abajo. Ejemplo de esto fue el último dato de precios, que sorprendió a la baja en solo 0,1%, generando un movimiento a la baja de las tasas a 10 años en más de 10 pb en el día. Si el mercado percibe que la política monetaria chilena se ancla a la FED es probable que importemos esta volatilidad excesiva a nuestras tasas de interés.

Un segundo problema es que mientras la trayectoria de las tasas de interés de créditos de corto plazo sigue dando cuenta de la normal transmisión de los recortes de la TPM, las tasas a plazos más largos se han mantenido en niveles elevados en comparación histórica. Esta falta de transmisión a la parte larga de la curva tiene múltiples factores como la menor liquidez del mercado local post retiros de las AFP, la mayor emisión fiscal y la evolución de las tasas largas globales. Sin embargo, el Banco Central pareciera obviar que el principal factor detrás del mayor nivel de las tasas largas es que el mercado no cree que la TPM bajará de 5% en el próximo par de años. Con una TPM disminuyendo marginalmente en los próximos meses, es difícil que esto cambie en el futuro cercano, con lo cual las tasas largas chilenas continuarían muy dependientes de lo que dicte la FED.

“Quizás no fue la intención del Consejo, pero es difícil no concluir que acaba de anclar la política monetaria local a la norteamericana, al menos durante 2024”.