

PUNTO DE VISTA

# Aterrizando, pero ¿en dónde?



—por JAVIER SALINAS—

La Tasa de Política Monetaria (TPM) habría acumulado durante la primera mitad del año el grueso de los recortes previstos para el 2024. Así lo declaró el Banco Central de Chile (BCCCh) tanto en su última Reunión de Política Monetaria como en el Informe de Política Monetaria (Ipom) de junio. Y, es que desde que se inició este ciclo de bajas a mediados del año anterior, la tasa ha disminuido 550 puntos básicos (pbs), de los cuales 250 pbs han sido este año. Así, cada día que pasa nos acercamos más a aterrizar en la neutralidad.

Tanto las cifras efectivas como las proyecciones muestran que estamos ya en torno a los equilibrios macroeconómicos internos. Las brechas de actividad estimadas y proyectadas por el ente emisor se encuentran en un rango entre -1% y 1% para todo 2024 y hasta que el horizonte de proyección permite vislumbrar, situación que es tan cierta hoy como en el pasado Ipom. La inflación, en tanto, cerró el año pasado en 3,4%, y si bien para 2025 y 2026 esperan que esté en 3,8% y 4,2%, 1,45 pp serían solamente del efecto de tarifas eléctricas entre hoy y junio del 2025 (1,22 pp de efecto directo, y 0,23 de efecto indirecto), por lo que, sin este efecto, la inflación sería significativamente menor. Además, la inflación subyacente cerró el año anterior en 4,7%, y esperan que lo haga este año en 3,8% y en 3,3% el siguiente. En este contexto, la contractividad de la política monetaria se percibe cada vez menos necesaria.

¿Por qué no está el día de hoy en niveles neutrales? Existen varias razones para ello. La primera es la gradualidad: movimientos violentos de la TPM pueden generar inestabilidad innecesaria en la economía y los mercados, así que hay que utilizar estos para los momentos que se requieran. El segundo es que

el mundo aún no está en equilibrio: Estados Unidos y Europa siguen con tasa de política en niveles contractivos, al igual que las otras grandes economías de la región. Si bien el esquema cambiario chileno le permite a la economía ajustar rápidamente los *shocks* externos, es innegable que las depreciaciones de la moneda tienen impacto en la inflación, por lo que hay que tener cuidado en el efecto de los recortes de tasa en el peso. El tercero es que, si bien el shock de las tarifas eléctricas sería transitorio, con pocos efectos de segunda vuelta, y uno en el que la autoridad monetaria tiene poca incidencia, esta prefiere ser más cauta. Así, el ritmo de normalización de la política dependerá de estos factores, aunque es indudable que vamos hacia allá.

Pero la misma pregunta vuelve una y otra vez a nosotros: ¿Cuál es la tasa a la cual el Banco Central aterrizaría la Tasa de Política Monetaria? Hace seis meses, el ente emisor estimó que la tasa neutral se encontraría entre 0,6% y 1,5% en términos reales (3,6% y 4,5% en términos nominales), con una mediana de 1,1% (4,1% nominal). Así, faltarían entre 1,25 pp y 1,75 pp para que la TPM llegue a niveles neutrales (si es que decidiera situarse en un nivel entre el nivel medio y el máximo). Así que, aunque el BCCCh quisiera llevar la TPM a neutralidad este año, el grueso de los recortes ya habría ocurrido.

Pero, a nivel mundial, la discusión acerca de la tasa neutral sigue activa, y Chile no está fuera de ella. ¿Será 3,5%, 4,5%, o más alta? Nos acercamos al aterrizaje, pero aún hay dudas respecto a dónde vamos a aterrizar. Mientras tanto, parece que seguiremos planeando sobre ella este año y parte del siguiente.

*Economista jefe de  
Larrain Vial Research.*