

LA COLUMNA DE...



JORGE SELAIVE

ECONOMISTA JEFE
DE SCOTIABANK Y
ACADÉMICO FEN U. DE
CHILE

La sorpresa de la FED: ¿también lo hará el Banco Central?

La Fed recortó en 50 puntos base la tasa de referencia, una sorpresa parcial para el mercado, pero completa para el escenario base del Banco Central. ¿Significa aquello mayor espacio para aumentar la dosis de recortes localmente en el corto plazo? La respuesta tiene varias aristas y pocas de ellas apuntan a seguir de manera automática la decisión de la Fed.

El Banco Central inició el año manifestando su intención de llevar la TPM a su nivel neutral hacia mediados de año. Sin embargo, información local e internacional conocida en meses posteriores moderó sustancialmente esta visión. Para muchos, esta moderación fue demasiado drástica al vislumbrarse que la tasa no alcanzaría su nivel neutral en todo el horizonte de política monetaria. Afortunadamente, en el IPoM de septiembre se regresa, con mayor convicción, a la postura de llevar la tasa hacia su rango neutral en un horizonte relativamente cercano,

que implica recortes casi consecutivos en las próximas reuniones. Este escenario base, que no es un compromiso, asume un escenario externo que en parte estaría siendo vulnerado con la sorpresiva decisión de la Fed, pero que aún dista de tener implicancias de primer orden sobre el actual corredor de tasas plasmado en el IPoM.

Un primer argumento para evitar seguir de manera automática a la Fed, es que llevar la TPM al rango de 3,5-4,5% hacia fines del segundo trimestre de 2025 es ya desafiante, toda vez que aún deben concretarse dos alzas adicionales de tarifas eléctricas. Confiamos en que la debilidad de la demanda permitirá efectos de segunda vuelta acotados, dadas las cifras de consumo del segundo trimestre, pero aquello puede cambiar durante los próximos trimestres ante la magnitud de alzas de las tarifas eléctricas y lo abultado que serán algunos registros inflacionarios. El manejo de expectativas será crucial en

“Seguir a la Fed en forma automática solo construiría una política monetaria menos compatible con metas de inflación y flexibilidad cambiaria. Datos con implicancias sobre las variables económico-financieras deberían ser la guía”.

ese contexto toda vez que dichos registros vendrán acompañados de recortes en la TPM. En la misma línea, la política monetaria bajo el actual escenario irá reduciendo la TPM real de manera casi consecutiva. Tanto así, que bajo el escenario central la TPM real se ubicaría en torno a cero en diciembre y en un valor similar el resto de 2025.

Un segundo argumento descansa en labor del Banco Central de construir una institucionalidad de largo plazo. Seguir a la Fed de manera automática solo construiría una política monetaria menos compatible con metas de inflación y flexibilidad cambiaria. Datos económicos con implicancias sobre las variables económico-financieras deberían ser la guía antes de acelerar el tranco de recortes. Sorpresas desinflacionarias, significativa apreciación multilateral de la moneda (en curso), cifras de empleo y/o actividad particularmente negativa o, finalmente, el principal riesgo que enfrenta Chile, un escenario externo menos benigno en actividad deberían ser los conductores de ajustes relevantes en la política monetaria.

La reflexión anterior no es incompatible con la visión que he manifestado a lo largo del año en mis columnas. La inflación seguirá descendiendo de la mano de un peso que debería seguir reflejando un escenario de

incertidumbre política algo más moderado, reformas estructurales más acotadas que generarán costos significativamente menores a los vislumbrados hace tan solo un par de años y un precio del cobre que debería seguir recuperando niveles de la mano de China que no permitirá una desaceleración mayor de su economía.