

# Mercado se alinea con nueva baja de tasas a fines de año ante **obstáculos** que enfrentaría el Banco Central

■ El dólar, la Fed, las tarifas eléctricas y hasta las elecciones presidenciales serán factores que determinarán la senda de la política monetaria en el segundo semestre.

POR CATALINA VERGARA

Tras el sorpresivo salto mensual de 0,9% que registró el Índice de Precios al Consumidor (IPC) en julio, rápidamente en el mercado se movieron las expectativas para lo que será el curso a futuro de la política monetaria.

Con una inflación en 4,3% en los últimos 12 meses, los analistas consultados a través de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del Banco Central aplazaron el próximo recorte en la Tasa de Política Monetaria (TPM) para la reunión de diciembre luego del recorte de 25 puntos a 4,75% de julio.

Y es que pese a que el tipo rector ya está cerca de su nivel neutral —que usualmente se entiende como rango de 3,5% a 4,5%—, se presentan baches en el camino hacia ese destino.

“El más relevante a nuestro juicio será la inflación efectiva de los próximos meses”, dice el gerente de Macroeconomía de Inversiones Security, César Guzmán.

“Debiésemos ver variaciones de IPC mensuales muchísimo más moderadas de aquí a fin de año”, sostiene el economista jefe de EuroAmerica, Felipe Alarcón, mientras que el estratega senior macro Latam de LarraínVial Asset Management, Sergio Godoy, espera que la inflación se mantenga alta hasta el dato de octubre.

A su vez, “el fantasma de una nueva alza producto de tarifas eléctricas seguirá acechando al mercado, dado



que aún queda por saldar una deuda de US\$ 600 millones a las distribuidoras eléctricas, deuda cuyo decreto la Contraloría ya tomó razón, pero no se sabe cuándo ni cómo será aplicada a las tarifas a clientes”, esboza Alarcón.

De acuerdo con la EEE, la inflación cerraría el año en 4%, tres décimas mayor a lo que estimaba el instituto emisor en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio pasado.

Otro gran factor es lo que haga la Reserva Federal, señala Alarcón. Hasta el momento, el mercado espera que el central de Estados Unidos recorte en septiembre, “lo que facilita la decisión

de seguir recortando acá”, agrega el experto.

A juicio de Godoy, hay dos factores fundamentales que han movido la política monetaria este año.

“En particular, como la actividad económica local ha estado muy cerca del crecimiento potencial, este ha sido un factor relativamente neutral, ya que la brecha de Producto se ha mantenido cerrada. En este contexto, la esperada (y anhelada) convergencia a la meta de la inflación ha sido el factor más determinante del movimiento lento de la TPM hacia su nivel neutral (4%)”, plantea.

Otros factores a monitorear son un tipo de cambio alineado

con sus fundamentos (que se mantenga bajo los \$ 1.000) y la ausencia de nuevos shocks externos, como alzas en el precio del petróleo, cambios en la política comercial de EEUU o conflictos geopolíticos, menciona el economista jefe para Chile de Credicorp Capital, Samuel Carrasco.

“Considerando el escenario externo y la evolución probable de la inflación, me parece que no hay ninguna razón para no esperar hasta diciembre, por decir algo, pero bien podría ser más tiempo. Los indicadores subyacentes de inflación se han deteriorado, lo mismo que el de servicios sin volátiles y la TPM está bastante baja y no

impide el crecimiento que, por lo demás, está fluctuando en torno al potencial. El tipo de cambio ha vuelto a subir y la acumulación de reservas anunciada no ayuda”, expone, en tanto, el gerente de Estudios de Gemines, Alejandro Fernández.

## El factor elecciones

Para Fernández, otro factor que se suma a la ecuación es la elección presidencial y parlamentaria que se realizará hacia el cierre de año.

“En todo proceso electoral se genera incertidumbre y volatilidad. El 16 de noviembre se determinará la composición del Congreso y quiénes pasan a la segunda vuelta presidencial. Todo esto afecta al tipo de cambio y, por lo tanto, eventualmente a la inflación. Además, puede afectar a la actividad, frenando o acelerando el gasto en inversión y consumo”, dice el analista.

Pese a que los analistas de mercado destacan la consolidada autonomía del Banco Central, Guzmán plantea que “si la elección genera efectos disruptivos en las variables financieras, como una sobre depreciación del peso, por ejemplo, con implicancias sobre la inflación, entonces sí podríamos tener una respuesta por parte del Banco Central”.

# 4%

ES LA INFLACIÓN QUE  
PREVÉ EL MERCADO A  
DICIEMBRE.