

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Minuta RPM de mayo: mantener la tasa en 3,5% fue la única opción y anticipa pronto cambio de sesgo a neutral

Unidad Chile

Minuta muestra fuerte debate al interior del Consejo respecto del sesgo de la decisión de política monetaria de mayo. Tal como hemos señalado en reiteradas ocasiones, el IPOM de junio que se revelará el próximo lunes debiese dar paso a un sesgo neutral y, en consecuencia, validaría un escenario de mantención prolongada de la TPM.

Si las cifras de actividad o inflación decepcionan, recortes de tasa en el transcurso del próximo año no pueden descartarse.

En BBVA estimamos que el rango de crecimiento 2017 del BC puede estar muy estresado y que la economía podría crecer incluso bajo 2%, en tanto que la inflación podría ubicarse gran parte del próximo año bajo 3%, abriendo espacios para recortes en la TPM.

Menor riesgo de convergencia más lenta de la inflación a la meta y, por lo tanto, de la necesidad de un alza preventiva de tasa, llevó a la División de Estudios del Banco Central a proponer como única opción de política en la reunión de mayo, mantener la TPM en 3,5%, **punto en el que todos los Consejeros estuvieron de acuerdo.**

Estimamos que este antecedente es el anticipo de un cambio de sesgo hacia neutral, el cual debiese ocurrir tan pronto como en el IPoM de junio. En BBVA lo anticipamos en reiteradas ocasiones ([ver link](#)), sin embargo una parte relevante del mercado ha seguido anticipando alzas de tasas de interés incluso en los últimos días.

Aunque se esperaba que la discusión de un eventual cambio de sesgo hacia uno neutral se ahondara en el IPoM de junio y en la posterior RPM, ya comenzó a discutirse en la reunión pasada. En primer lugar, “varios” y no “todos” los Consejeros opinaron que los antecedentes estaban en línea con mantener el sesgo en la reunión de mayo. Posteriormente, un consejero afirma con claridad que la instancia para discutir un cambio de sesgo es el siguiente IPoM. Sin embargo, un segundo Consejero reflexiona largamente sobre el tema, dejando a nuestro entender una clara postura de eliminar el sesgo tan pronto como en la reunión de mayo, en parte tomando como base las expectativas de una próxima alza en al menos cinco meses más y la falta de antecedentes para un alza en el corto plazo.

En términos de actividad, más allá de la sorpresa positiva del primer trimestre (que la División de Estudios evaluó en casi un punto porcentual en su crecimiento anual), los fundamentos de la demanda interna se observan incluso más débiles que lo previsto hace tres meses, lo que a juicio de un Consejero restaría presión a la inflación en lo venidero. A esto se suma una preocupación generalizada por el deterioro reciente experimentado por el mercado laboral. En cuanto a la inflación, esta se evaluó como en línea con lo previsto en marzo.

Efecto de mercado: Es claro que esta minuta y su adecuada lectura por parte del mercado generará caídas en las tasas swap, de manera de incorporar como escenario más probable uno de mantención prolongada de la TPM.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.