

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Banco Central aún sigue en alerta: mantiene la tasa y el sesgo

Unidad Chile

Banco Central mantiene la TPM en 3,5% así como el moderado sesgo contractivo. Sin embargo, reconoce la apreciación del peso toda vez que aquello podría estar generando un shock desinflacionario de mediano plazo que la economía podría no resistir ante un crecimiento tan acotado los próximos trimestres.

Ante una postura agresiva del Banco Central respecto a consenso en precio de activos y encuestas, esperamos que continúe la presión apreciativa sobre la moneda, toda vez que el peso se ha transformado en una moneda de alta rentabilidad para los inversionistas internacionales.

En el escenario post Brexit, el Banco Central parece estar más positivo para el crecimiento mundial que los organismos internacionales y bancos de inversión globales. No descartamos que en el IPoM de septiembre se reconozca un crecimiento mundial menor a lo previsto.

La descripción del escenario local tanto en actividad, demanda, confianzas como mercado laboral parece más bien corresponder a uno donde se añora más estímulo monetario. El Consejo considera que el crecimiento es acotado, lo que ciertamente es efectivo toda vez que el segundo trimestre terminaríamos con un crecimiento no superior a 1,3% a/a, con una muy relevante contracción desestacionalizada entre 2,1 y 2,7% t/t anualizada, que se acercaría peligrosamente a las observadas en el trimestre del terremoto del 27F y los registros negativos en plena crisis *subprime*. Respecto a las confianzas, se limita a describirlas como pesimistas, y aunque se ha visto cierta recuperación en consumidores, falta mucho tiempo para ver confianzas más cercanas a niveles neutrales (en BBVA Research consideramos que, si comenzaran hoy mismo su recuperación, se alcanzaría a principios del 2018).

Lo más llamativo es la referencia a la apreciación del peso, lo que consideramos no es parte del escenario base del Banco Central, pero más preocupante, apoya poco la recuperación y reasignación de recursos hacia sectores transables y podría estar alimentando un shock desinflacionario de mediano plazo demasiado significativo. Según nuestras estimaciones, el tipo de cambio real se ubica en torno a 91,5 en lo que va de julio (índice base 100=1986), marcadamente bajo sus promedios históricos y desalineado de los fundamentales de la economía. Recordemos que el escenario base del BC consideraba un registro convergiendo hacia 97 en el horizonte de política. En ese contexto, la política monetaria estaría recibiendo un relevante *shock* desinflacionario de mediano plazo, que puede llevar la inflación marcadamente bajo el centro del rango meta de no mediar medidas correctivas. La caída de la paridad no solo resta inflación a través de bienes importados sino que también mantiene la economía deprimida al contener cualquier brote verde que pueda generarse en la inversión en sectores transables.

Otro aspecto llamativo es que el Banco Central reconoce una sorpresa en el IPC de junio. El registro estuvo en línea con nuestra expectativa y, más aún, su composición hace prever reversiones tan pronto como en el IPC de este mes (BBVAe: 0% y 0,1% m/m). En ese contexto, consideramos que el Banco Central podría estar sobreponderando la importancia de un registro puntual, privilegiando en menor grado la tendencia inflacionaria.

Banco Central parece ser más optimista respecto al crecimiento mundial que organismos internacionales. Asimismo, se evalúa como limitado el efecto del Brexit. En el Comunicado se mencionan elementos usuales, como los movimientos mixtos en precios de commodities y el aumento del cobre. Con todo, aunque las descripciones post Brexit se toman gran parte del párrafo internacional, están en un marco de baja ponderación. Por ejemplo, se asegura que las perspectivas de crecimiento mundial no han sufrido mayores variaciones, aún cuando no pocos agentes de mercado proyectan un escenario de menor crecimiento. A pesar de que se mencionan las caídas en las tasas de largo plazo, las proyecciones de una mayor expansividad de la política monetaria a nivel mundial y la apreciación de las monedas en los países emergentes, todo eso viene después de la frase que atribuye un "limitado" efecto del Brexit. Así, la señal que se genera es que lo ocurrido en Reino Unido no es lo suficientemente grande como para cambiar sus expectativas de alza de tasas, aún cuando otros países y el mercado lo vean de otra manera.

El sesgo no sufre cambios: se mantiene en un tono moderadamente contractivo, aún cuando las expectativas y el mercado no ven alzas para este año. El Comunicado reafirma algo que se mencionaba en los Antecedentes, que es que para el Banco Central el escenario del IPoM sigue vigente. Lo anterior llama la atención no solo por los movimientos internacionales post Brexit, sino también porque las encuestas (tanto la EEE como la EOF) no ven alzas para este año -incluso en algunos deciles ha comenzado a surgir con fuerza la expectativa de baja de tasas-, se corrige el crecimiento de 2017 hasta casi llegar al piso del rango del IPoM, y el mercado tampoco incorpora alzas en el precio de los activos.

Reacción de mercado: Dado que el Banco Central mantiene el mismo discurso del mes pasado en un contexto donde las tasas *swap* reflejando que no tendríamos alzas durante un periodo prolongado, esperamos que cierta parte del mercado internalice un escenario más cercano al del Banco Central. Aquello tendría consecuencias al alza en las tasas *swap* nominales y apoyaría nuevas apreciaciones de la moneda.

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.