

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Llegó lo esperado: sesgo neutral, antesala de un recorte en la TPM a fin de este año

Unidad Chile

Llegó finalmente lo que esperábamos, el Banco Central migra a un claro sesgo neutral. Nos mantuvimos estoicos anticipando un cambio de sesgo cuando el mercado mantenía expectativas de alzas, igualmente como lo hacemos hoy esperando al menos un recorte en la TPM durante este segundo semestre, cuando el mercado ya tiene incorporada una mantención prolongada de la TPM en 3,5%. Esperamos adicionales efectos a la baja en las tasas *swap* y alguna contención a la apreciación reciente del CLP.

El IPoM de septiembre, a ser publicado el 7 de ese mes, entregará un crecimiento para el año entre 1,25% y 1,75% y para el 2017 entre 1,5% y 2,5%, ratificando la actual visión de neutralidad. De ser ese el caso, esperar el primer recorte en la TPM para fin de año sigue siendo nuestro escenario base.

Localmente el Consejo sub-pondera la sorpresa inflacionaria de julio toda vez que la inflación continúa retrocediendo. Más aún, nuestra evaluación es que la canasta de precios no estaría mostrando características inflacionarias de preocupación. La difusión inflacionaria se mantiene acotada y las medidas subyacentes estuvieron dentro de parámetros históricos. Aunque esta es la segunda sorpresa positiva en inflación consecutiva, el análisis consensuado por el mercado y el Banco Central es que obedeció a movimientos puntuales y la inflación no dejará de ceder de aquí en adelante.

Finalmente, el Banco Central reconoce que en actividad y demanda interna no se están dando las cosas como se esperaba. El crecimiento fue menor a lo que planteaba el IPoM el segundo trimestre. Asimismo, la contracción desestacionalizada fue profunda (-2,6% t/t anualizado), y los determinantes de la inversión y consumo no lucen alentadores, aspecto que señalizan al referenciar el deterioro gradual del mercado laboral y las confianzas en terreno pesimista. Al respecto, se ratifica que el deterioro del mercado laboral es un hecho aún cuando la tasa de desempleo se mantenga relativamente estable en comparación a sus movimientos históricos.

El sesgo es claramente neutral y similar al visto en el pasado cuando el Banco Central así lo señalizaba. No cabe duda de aquello, pero también debemos reafirmar (majaderamente) que esperamos que el próximo paso de la política monetaria sea recortar la TPM. Anticipamos que una parte no menor del mercado probablemente comenzará a compartir nuestra visión de recorte(s) en el futuro próximo.

Menor volatilidad y apetito por activos en economías emergentes también aportan a descartar presiones inflacionarias desde el exterior. Se destaca el apetito por activos en economías emergentes, con el respectivo aumento en las bolsas, disminución en los premios por riesgos y apreciaciones de las monedas, fenómenos que también han ocurrido en nuestra economía. El análisis del Brexit o de las decisiones de la Fed, que acompañaron a los párrafos internacionales en Comunicados anteriores, quedaron atrás por ahora. Además, se confirma que, después del periodo de volatilidad sufrido previamente en el año, estamos en una etapa de relativa calma, con perspectivas de crecimiento mundial sin sufrir variaciones significativas y movimientos acotados en el precio de materias primas. Por último, destacamos la mención sobre la expansividad de la política monetaria en el mundo y el bajo nivel de las tasas de largo plazo.

No fue necesario esperar el IPoM para migrar a sesgo neutral, así como no es necesario esperar su publicación para proyectar un ajuste a la baja en el rango de crecimiento de 2017. La EEE tiene en su mediana de proyección de crecimiento para 2017 un 2% (BBVAe: 1,8%), piso del rango entregado en el último IPoM de 2-3%. La mención de elementos que restan crecimiento para el próximo año harían que se recortara el rango para 2016 de 1,25% a 1,75%. Respecto a 2017, es muy probable que el ajuste sea significativo, a un rango de 1,5-2,5%, que debería ser de riesgo equilibrado de no repetirse una nueva subponderación al detrimentado escenario local.

Reacción de mercado: Aunque las tasas *swaps* ya internalizaban una mantención prolongada de la TPM durante los próximos dos años, **esperamos que se produzca una relevante caída en dichas tasas, toda vez que un sesgo neutral debería incorporar de manera más clara la alternativa de recortes, y**

también hacerlo dentro de los próximos 2 trimestres. Una caída de entre 5 pb y 10pb en las tasas *swaps* a 1 año plazo nos parece un ajuste inicial apropiado. Esperamos efectos depreciativos sobre el peso que podrían ayudar a dar soporte a la caída del tipo de cambio mitigando en algo la agresiva búsqueda de *yield* por parte de agentes extranjeros. **Lo acontecido en lo reciente poco tiene que ver con el cobre y mucho con la ausencia de rentabilidad a nivel global, caracterizado por tasas de interés bajas y/o negativas.**

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.