

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Mantención de la TPM en 3,5%, que esperamos no sea tan duradera como espera el consenso

Unidad Chile

**Existe un notable consenso dentro de los analistas respecto a una mantención prolongada de la TPM en 3,5%.** Casualmente los mismos que señalaban que había que subir la TPM hace muy poco tiempo, ahora se acoplan a la visión de mantención prolongada del Banco Central. Aquello le acomoda al Banco Central al alinear expectativas y también a los “visionarios” que lo siguen. Lo que nos parece más interesante, es que el mercado ha ido aplanando poco a poco la curva de normalización, siendo la última dosis en esa dirección la entregada por el forward guidance del último IPoM que considera una TPM en 3,5% en todo el horizonte de política. El escenario de recorte de tasas ha ido ganando peso tanto en encuestas como en las tasas de mercado. **La política monetaria ha ido migrando hacia nuestra visión más dovish, que si bien se encuentra en la esquina de las expectativas, ha sido por ahora el imán para el BC y el consenso.**

La decisión de mantener la TPM en esta reunión no representa un punto a favor de no innovar sino que ratifica simplemente lo presentado en el IPoM en un contexto donde no se ha tenido nueva información más allá de un IPC de 0% m/m, ampliamente esperado y que ratifica las pocas presiones inflacionarias que presenta la economía cuando desaparece la presión depreciativa del peso.

**En el ámbito local, destacamos lo siguiente:**

1. **La eliminación de la frase que había estado presente por largo tiempo respecto a monitorear con especial atención la inflación y las expectativas inflacionarias de largo plazo.** Aquello señala que existiría tranquilidad respecto a la convergencia inflacionaria, particularmente luego de que la inflación entra de lleno al rango meta.
2. **La eliminación de la frase introducida en el comunicado anterior, “el peso se ha apreciado”.** A principios de agosto vimos la paridad bajo \$650, pero los niveles actuales serían de menor preocupación para el Consejo.
3. **Se da cuenta de una visión menos benevolente respecto del mercado laboral** al destacarse un aumento leve de la tasa de desempleo después de haber señalado en el comunicado anterior que se mantenía estable.

No vemos novedades que den luces adicionales respecto al devenir de la política monetaria superior a lo plasmado en el IPoM.

**Hay un elemento que debe ser considerado para la próxima reunión de política monetaria. El escenario macro del BC considera un cumplimiento de la regla de balance estructural, y el mismo presidente del Instituto Emisor ha señalado que aquello sería consistente con una expansión del gasto público de 3% real.** Una sorpresa favorable hacia nuestra visión de incorporar con mayor probabilidad recortes en la TPM se podría dar a principios de octubre, período que usualmente se conoce (no oficialmente) la proyección de crecimiento del gasto público para el 2017 considerado en la Ley de Presupuestos. De darse una expansión del gasto “marcadamente” bajo 3% real, la señal desde Hacienda hacia el BC sería muy clara, abriendo espacio para que la política monetaria actúe estimulando el gasto privado.

**Externamente, el comunicado da cuenta de la volatilidad que se observó este mes en los mercados financieros, al compás de las expectativas sobre la próxima reunión de política monetaria en EE.UU.** Más allá de esta volatilidad, evalúa como “favorables” las condiciones monetarias y financieras, que el mes pasado definía como “expansivas” y reitera el bajo nivel de las tasas de interés de largo plazo. Sin hacer referencia al efecto agregado de las noticias, da cuenta que **en el margen las cifras recientes han decepcionado en EE.UU. y han sorprendido al alza en China** y constata que los precios del cobre y el petróleo se ubican en niveles similares a los de hace un mes.

**Reacción de mercado:** No esperamos reacciones de mercado ante un comunicado que agrega poco valor respecto al IPoM recientemente revelado. Habrá que ver si diferencias intra-consejo más marcadas se plasman en la Minuta a conocerse a fin de mes, al igual que las opciones consideradas por el *staff*, las que en las últimas RPM han sido sólo de mantención. Estos aspectos podrían tener impactos de mercado.

**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.