

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Banco Central tendría cierta incomodidad con el anclaje de expectativas inflacionarias

Unidad Chile

Decisión de mantención de la TPM en 3,5% no constituía noticia, y el Banco Central satisface las expectativas de consenso. El sesgo de la política monetaria continúa neutral, pero seguimos señalando que esperamos un ajuste en el sesgo en la reunión de noviembre, y un primer recorte en la TPM “no más allá” de diciembre.

Crucial para la política monetaria bajo metas de inflación: se cambia el diagnóstico respecto al anclaje de expectativas inflacionarias. La redacción del Comunicado admite que algunas medidas inflacionarias de largo plazo se ubican bajo 3%, lo que podría estar generando cierta incomodidad al interior del Consejo. En efecto, medidas derivadas de precio de activos y algunas encuestas han migrado hacia inflaciones de largo plazo marginalmente bajo 3%, aún incorporando recortes en la tasa. De esta manera, quedaría clara la necesidad de recortes en la tasa de política en los próximos meses para mantener el anclaje inflacionario de largo plazo.

El IPC de septiembre constituyó una verídica sorpresa desinflacionaria para el escenario base del IPoM, y así fue reconocido por el Consejo. El IPC recién pasado no sólo representó una genuina sorpresa desinflacionaria, sino que su composición fue altamente benigna para aquellos preocupados por una persistencia inflacionaria mayor. La inflación cedió bajo todos los prismas en ítems vinculados al tipo de cambio, y si bien la inflación SAE de servicios se ubica sobre 4% anual, al descontar el efecto por una vez del alza de Timbres y Estampillas de enero pasado, esta medida analítica se ubicaría en torno a 3,7%, que se compara muy favorablemente con el promedio histórico marginalmente sobre 4%.

Crucial: se realiza un diagnóstico menos benevolente respecto al anclaje inflacionario en el horizonte de política. En los comunicados anteriores se señalaba que las expectativas de inflación a dos años plazo permanecían en 3%, pero ahora se señala que diversas medidas de expectativas sitúan la inflación “en torno” a la meta. Aquello reflejaría cierta preocupación porque algunas medidas, tales como las derivadas de los precios de activos (compensaciones inflacionarias), estarían mostrando inflaciones bajo 3% en el horizonte de política. Así por ejemplo, la compensación inflacionaria a dos años se ubica en torno a 2,6% y a plazos mayores bajo 3%. Por otro lado, si bien la mediana de las encuestas EOF y EEE está en 3%, los deciles se muestran cargados a la parte baja del rango de tolerancia. Más importante aún, el anclaje de expectativas largas se está dando condicional a recortes en la TPM como los incluidos en tales encuestas. **En consecuencia, la mantención de la TPM en 3,5%, tal como está plasmado en el escenario base del IPoM, podría ser inconsistente con un anclaje de expectativas de largo plazo. De esta manera, quedaría clara la necesidad de recortes en la tasa de política en los próximos meses para mantener el anclaje inflacionario.**

Cabe destacar la eliminación de la referencia respecto a las confianzas en terreno pesimista que había estado presente en el pasado. Con esto, se reconoce que varias de las medidas de confianza de consumidores y empresarios mostraron alguna reversión, aunque todas ellas permanecen en terreno pesimista. Asimismo, respecto al mercado laboral, se elimina la alusión a un aumento en la tasa de desempleo, pero se mantiene el diagnóstico respecto a un mercado laboral que sigue ajustándose.

En el escenario internacional, se destaca la ausencia de novedades relevantes, aunque se destaca el aumento en el precio del petróleo, la menor volatilidad del último mes y las perspectivas de una gradual recuperación del crecimiento mundial el próximo año. Mientras en el comunicado del mes anterior había expectativa sobre lo que ocurriría con la Reserva Federal, en el actual comunicado se elimina dicha referencia, manteniendo la afirmación respecto a condiciones financieras y monetarias

favorables y a bajas tasas de interés de largo plazo. En esta ocasión, en vez de hacer referencia a datos coyunturales para Estados Unidos y China, se afirma que los datos de actividad no presentan mayores novedades, pero seguirían apuntando a una recuperación del PIB mundial el próximo año. Por último, se hace una especial referencia al aumento del petróleo en un contexto de precios de materias primas que subieron el último mes.

Reacción de mercado: La referencia a cierta incomodidad con que algunas medidas de inflación de largo plazo se ubiquen bajo 3% podría ser leída por agentes de mercado -asertivamente, estimamos- como que se estaría allanando el camino para recortes de la TPM este mismo año, empujando a la baja particularmente tasas swaps nominales a plazos de 3 y 6 meses.

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.