

Banco Central prepara camino para nuevo (s) recortes: próximo en septiembre

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

Santiago, 17 de agosto de 2017

BC mantiene la TPM en 2,5% pero reconoce que ha quedado (muy) largo en su proyección de inflación y menciona la apreciación del peso, consideramos dejando entrever que esto último tiene consecuencias de primer orden sobre la velocidad de convergencia a la meta. Esperamos que el IPoM de septiembre incorpore como supuesto de trabajo más estímulo monetario en el corto plazo que comenzaría inyectándose ese mismo mes.

El rezago de la política monetaria resulta claro. El Banco Central ha estado entre las autoridades monetarias que "más" estímulo ha retirado. A pesar del atrasado recorte de 100 pb. realizado este año, la TPM real se ubica entre las más altas de economías comparables, y su aumento se posiciona entre los 5 mayores del mundo. No cabe duda que existe rezago en la política monetaria, incluso utilizando la "misma métrica" que empleó el Banco Central en el pasado para ilustrar lo estimulativa que era la TPM.

Para el escenario local, se tienen dos novedades en el comunicado. Primero, el BC deja claro que el IPoM ha perdido validez en términos inflacionarios al señalar que la inflación anual (1,7%) se ubica bajo lo esperado. Segundo, incorpora la frase "el peso se ha apreciado" dando cuenta que aquello no sería parte tampoco del escenario dibujado en el IPoM dejando entrever la ralentización que aquello tiene sobre la velocidad de convergencia de la inflación a la meta. Con estas piezas de información resulta claro que tendremos ajustes en las proyecciones macroeconómicas en el próximo IPoM con recorte en la inflación esperada, y también en el supuesto de trabajo para la TPM que esperamos incorpore la introducción de más estímulo monetario.

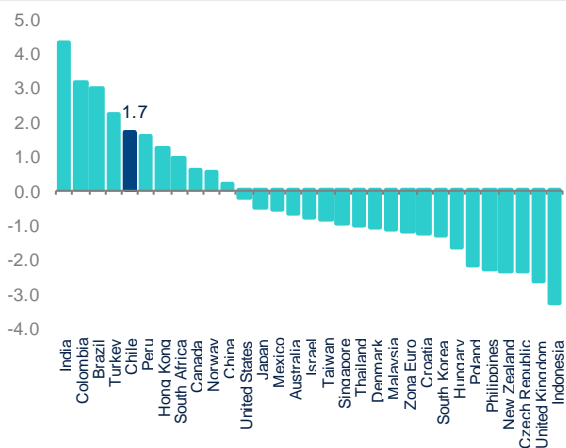
El escenario internacional se evalúa como favorable y en el margen el diagnóstico se lee más positivo del que se hizo hace un mes. Se destacan las mejores perspectivas para la actividad mundial y condiciones financieras que continúan siendo expansivas. Se menciona el aumento del precio de las materias primas y, se resalta el alza exhibida por la cotización del cobre.

Durante los últimos 2 años, el Banco Central a través de sucesivas presentaciones de sus autoridades, ha mostrado lo "estimulativa" que es la política monetaria mostrando la TPM real (TPM menos inflación). A pesar de que consideramos que esta medición es muy parcial para diagnosticar el nivel de estímulo de la TPM, utilizamos similar argumentación para mostrar que la política monetaria no está siendo estimulativa, a pesar del recorte de 100 puntos base de este año. En efecto, Chile es uno de los cinco países en el mundo

que más ha quitado estímulo monetario en los últimos años. Desde diciembre de 2015 hasta la fecha, la TPM real (ex-post como el mismo BC la denominó) ha aumentado 170 pb (Gráfico 1). El conjunto de una desaceleración rápida de la inflación, bastante superior a la que el mismo BC planteaba en el último IPoM, y recortes insuficientes de la TPM han dejado a Chile entre los TOP 5 que más estímulo monetario han retirado desde diciembre 2015 (fecha en que el BC presentaba el IPoM de diciembre 2015 ante el Congreso y mostraba lo adecuada de su labor - gráfico 8 de la página 15 de su [presentación](#)) para un conjunto amplio de países.

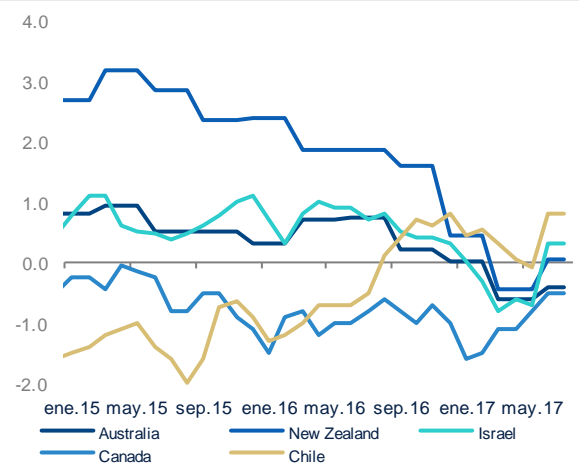
Se constata por una parte la reacción tardía del Banco Central en comenzar el proceso de recorte de tasa durante el año 2016, y el espacio que aún resta para devolver el estímulo monetario real que existía a fines de 2015. En este periodo la tasa real pasó de ser -0,9% a un 0,8%, cifra bastante mayor a la que muestran otros países que podríamos considerar como *benchmarks* (Gráfico 2). Por lo tanto, bajo esta métrica utilizada en varias ocasiones por el BC, para tener una tasa similar a la de países benchmark (0% real) se requerirían al menos 50 pb adicionales de menor TPM, dada la evolución esperada para la inflación en los próximos meses. Con el mismo termómetro que el BC quiso utilizar en su momento para convencernos de lo adecuada de su labor, hoy se muestra lo atrasado que se encuentra. **Esto es parte de nuestro *call* de nuevos recortes en la TPM en lo próximo, a lo que se han sumado una multiplicidad de analistas y casas de estudio en lo reciente.**

Gráfico 1. Cambio en TPM real ex-post (pp, entre julio 2017 y diciembre 2015)



Fuente: Banco Central, INE, Bloomberg, BBVA Research

Gráfico 2. TPM real ex-post Chile vs benchmarks (porcentaje, TPM - Inflación anual)



Fuente: Banco Central, INE, Bloomberg, BBVA Research

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.