

Chile | Mercado posterga alzas de tasas, pero podría no ser suficiente

Hermann Esteban González

[Diario Financiero \(df.cl\)](#)

La inflación está cediendo paulatinamente y lo continuaría haciendo en el transcurso del año según las expectativas de consenso. El IPC de abril subió 0,3% mensual, en línea con las expectativas y, si miramos esta cifra en perspectiva, en cinco de los últimos seis meses la inflación no ha sorprendido al alza, lo que configura un escenario en que el incremento de los precios comienza a perder terreno dentro del listado de preocupaciones económicas y sociales, lo cual por cierto es una buena noticia.

El que el tipo de cambio haya detenido su tendencia depreciativa es un factor que está ayudando a que la inflación comience paulatinamente a ceder y, en el escenario más probable, esta entraría al rango de tolerancia en junio, para cerrar el año más cerca de la meta. Hacia delante, si tomamos las estimaciones contenidas en la última encuesta de expectativas económicas, el mercado anticipa que si el peso se deprecia hacia valores de \$690 por dólar en un año, la inflación se ubicaría en 3,2%. Pese a esto, no esperamos que el Banco Central modifique por ahora su diagnóstico, argumentando que la inflación se mantiene sobre la meta, que la difusión inflacionaria continúa elevada y que sería necesario ver una desaceleración más marcada de los salarios, acorde con un mercado laboral que comienza a mostrar señales de fragilidad.

Es por lo anterior que por el momento no anticipamos mayores innovaciones en el relato de la política monetaria. En la reunión de la próxima semana, el Banco Central debiese reconocer como una de las mayores noticias del escenario doméstico, las nuevas señales de debilitamiento del mercado laboral, con potenciales efectos desinflacionarios, pero esto no será suficiente para modificar la decisión de política monetaria, que será mantener la tasa en 3,5%, ni el sesgo de política monetaria, que se mantendrá contractivo.

Hacia delante sí esperamos cambios. En línea con los ajustes experimentados por el escenario macroeconómico, el mercado ha comenzado a postergar el momento de un nuevo incremento de la tasa de instancia, aunque sigue esperando dos alzas de tasas de interés en los próximos 24 meses. Los cambios en el escenario incluyen la confirmación del paulatino retroceso de la inflación a la meta, el aumento del desempleo y los ajustes a la baja en la proyección de crecimiento para el próximo año que totaliza seis décimas desde fines de 2015, pero que estimamos aún no habría finalizado.

En este escenario de mayores holguras de capacidad que las estimadas hace algunos meses y, condicional a la evolución del tipo de cambio, estimamos altamente probable que el Banco Central valide las expectativas del mercado en su próximo informe trimestral, postergando nuevamente el momento de una nueva alza de tasas de interés y delineando un escenario de mantención prolongada de la TPM en 3,5%. Con todo, consideramos que un cambio de sesgo hacia uno neutral, permitiría tener la flexibilidad necesaria para entregar un estímulo mayor en caso de ser necesario, si la inflación o la actividad ceden con mayor fuerza de lo previsto, escenarios que no tienen baja probabilidad de ocurrencia.

