

Chile | Banco Central mantiene TPM en 3% y suscribe alta inflación en próximos meses

Jorge Selaive Carrasco / Hermann Esteban González Bravo / Fernando Soto López / Cristóbal Gamboni Gamboni / Aníbal Antonio Alarcón Astorga

En el ámbito local, el comunicado anticipa una mayor persistencia de la inflación y, al mismo tiempo, reconoce que la actividad, la demanda y la confianza acentúan su debilidad. Desde el punto de vista de la inflación, la principal novedad del Comunicado es que reconoce que esta permanecerá por sobre 4% por más tiempo de lo previsto. Respecto de la actividad y la demanda, se reitera por un lado una debilidad mayor que lo contemplado en el IPoM y, por otro, la nueva revisión a la baja en las expectativas privadas de crecimiento para este año y el próximo. La lectura de los indicadores de confianza es aún más negativa, al reconocerse un mayor pesimismo de los agentes económicos. Respecto del tipo de cambio, pese a la relevante depreciación del peso desde la última RPM (5,9%) se repite la frase de la reunión anterior: "el peso se ha depreciado" sin calificar esta depreciación ni ahondar más en sus efectos en actividad e inflación, al menos de forma directa. Posiblemente esto responda a que la depreciación multilateral del peso ha sido bastante menor (2,9%), el cual consideramos más importante para evaluar el traspaso cambiario por venir.

Es importante considerar que la inflación implícita en el precio de activos para los próximos meses del año se ubica en la parte alta de los registros históricos. La probabilidad de tener una decepción inflacionaria aumenta en el margen. El mercado estaría asumiendo un traspaso cambiario a inflación relevante que en alguna medida se asemeja al visto en el rally depreciativo anterior. Sin embargo, las holguras son mayores y los importadores/distribuidores están ajustando márgenes, al igual que varios exportadores de nuestros socios comerciales que han experimentado depreciaciones iguales o superiores. El foco en la depreciación bilateral del peso respecto al USD y su impacto sobre inflación podría estar sobredimensionado. En ese contexto, consideramos que los riesgos de decepciones inflacionarias son mayores, en tanto los de actividad no debiesen minimizarse. En efecto, en términos de crecimiento, las expectativas privadas están trabajando con un crecimiento proyectado que nos parece bastante equilibrado para 2015 (2,2%), aunque algo optimista para el 2016 (2,8%). Ese escenario de actividad e inflación sería consistente con mantenciones prolongadas. ¿Qué pasaría entonces con la visión de TPM plasmada en los swaps si tenemos decepciones inflacionarias en el futuro cercano (mercado espera 1,5% de inflación acumulada entre agosto y octubre)?

El escenario internacional aporta riesgos al crecimiento interno, junto a elementos que pudieran acentuar la inflación local. Mientras en el Comunicado del mes pasado la novedad era la alta volatilidad de los mercados financieros, producto de lo que ocurría en Grecia y China, el actual Comunicado indica que dicha volatilidad se ha mantenido. También se menciona que los premios por riesgo han seguido aumentando, lo que, a nuestro entender, recoge el riesgo de un aumento en el costo de financiamiento externo. Otro aspecto destacado es el reciente desarrollo de lo ocurrido en China que, acompañado al deterioro de las perspectivas de crecimiento global, impactarían negativamente las exportaciones de materias primas. Dicha aseveración tendría implícita la preocupación por una mayor depreciación de la moneda local, lo que podría seguir inyectando inflación por el lado de los bienes de consumo importados. **No esperamos efectos de mercado relevantes, toda vez que la decisión de mantener la tasa y el sesgo, era ampliamente esperada.**

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.