

# Banco Central mantiene la TPM en 2,5%, pero modifica el sesgo, sin descartar nuevos recortes

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

Santiago, 19 de octubre de 2017

**Banco Central mantiene la TPM en 2,5% en línea con las expectativas de mercado, pero introduce un moderado sesgo expansivo. Reconoce que la inflación será menor a lo esperado, aunque sin contar con la certeza de que las cifras recientes alteren la convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de política monetaria, lo que, según el Consejo, sería necesario para introducir un mayor estímulo monetario.**

**A diferencia de lo que señala el Consejo, consideramos que el riesgo de corto plazo para la inflación ya se concretó y que, tal como muestran diversos tipos de mediciones, la convergencia de la inflación a la meta se ha retrasado. De este modo, ratificamos nuestra previsión de dos recortes adicionales de la tasa de instancia en los próximos meses, hasta 2%.**

**Según nuestra visión, los registros de inflación de los últimos dos meses ya materializaron el riesgo a la baja considerado en el IPoM de septiembre y, en consecuencia, requieren una respuesta de política monetaria. No se puede argumentar que se trata de registros puntuales, ni que solo responde a la menor inflación de perecibles, toda vez que la inflación sin alimentos ni perecibles (SAE) ha tenido sucesivas correcciones a la baja, reflejando también los efectos de un menor tipo de cambio y de la debilidad económica (Gráfico 1).**

**Los bajos registros de inflación recientes han golpeado de forma relevante las expectativas de inflación. Para fin de año, se espera que termine entre 1,6% y 1,8%, pero además, podría mantenerse bajo 2% hasta mediados del próximo año. Además, las expectativas de inflación a dos años plazo tanto de la encuesta de operadores financieros como la implícita en los precios de los activos se ubica marcadamente bajo 3%, una señal inequívoca de desanclaje inflacionario (Gráfico 2).**

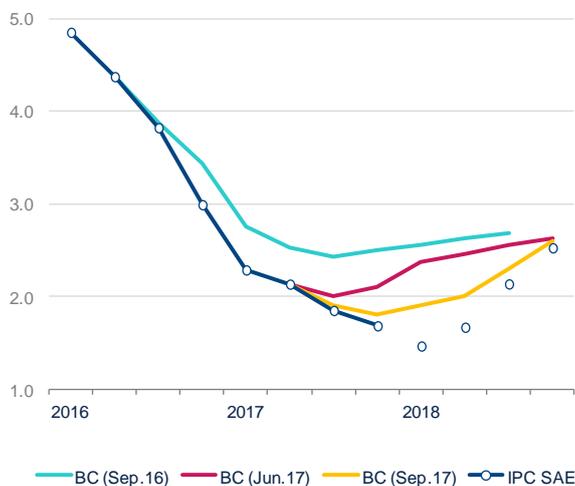
**En el plano interno, se reconoce una importante sorpresa a la baja en la inflación de septiembre y un ajuste significativo en las expectativas de inflación, pero se lo limita sólo al corto plazo, minimizando el ajuste observado en las expectativas a plazos más largos. Respecto a la actividad, se destaca que esta ha evolucionado según lo previsto en el IPoM, de la mano de un mejor desempeño del comercio y de expectativas que se han tornado menos pesimistas. En esta ocasión no hay mención respecto al tipo de cambio, a pesar de que este se mantiene apreciado, por debajo de sus promedios históricos. Si bien este no ha seguido apreciándose, sigue siendo un factor relevante en las bajas presiones inflacionarias y en el retraso en la convergencia a la meta.**

A diferencia del comunicado anterior (RPM septiembre), se acota la coherencia del escenario base del IPoM y el impulso monetario allí delineado sólo a las cifras de actividad, lo que reconoce un cambio relevante en el escenario de inflación.

**Introducción de moderado sesgo expansivo plantea diagnóstico que no compartimos: riesgo de retraso en la convergencia a la meta ya se habría concretado.** El párrafo con el sesgo de política se limita a indicar que los datos de inflación en el corto plazo *podrían* retrasar la convergencia a la meta a dos años, y que si el riesgo se materializa se ajustará la TPM. Como se aprecia en el análisis de los párrafos anteriores, nuestra evaluación es que, el riesgo de retraso en la convergencia ya se ha materializado. Por lo tanto, vemos con alta probabilidad al menos un recorte antes de fin de año.

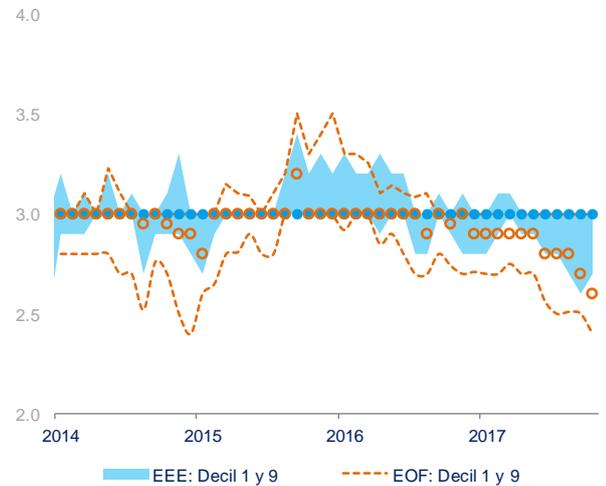
**Sin novedades en el mundo.** En su párrafo internacional, se reafirman las señales de mayor dinamismo a nivel global, además de las condiciones financieras favorables. El aspecto más destacado es el aumento en los precios del cobre y del petróleo.

**Gráfico 1.** IPC SAE: ajuste de proyecciones B. Central (porcentaje, crec. a/a)



Nota: Puntos corresponden a proyección de BBVA Research.  
Fuente: Banco Central, BBVA Research

**Gráfico 2.** Expectativas de inflación a 2 años (porcentaje, encuestas EEE y EOF)



Nota: Puntos corresponden a la mediana de cada encuesta.  
Fuente: Banco Central, 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.