

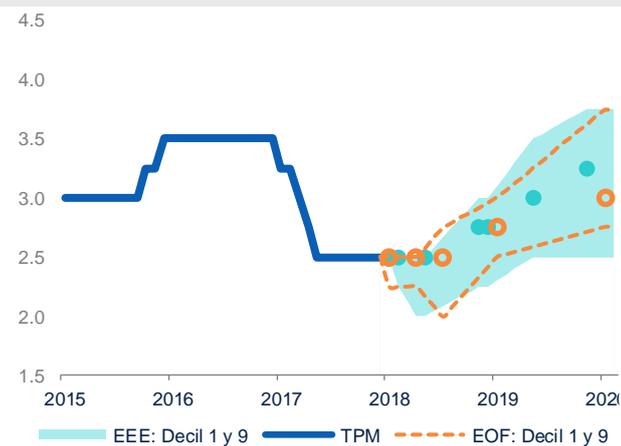
6. Mantenimiento prolongada de la TPM

Ante la falta de consenso por expandir el estímulo monetario, TPM se mantendría en 2,5% durante todo el año

Entre junio y diciembre del año pasado el Banco Central mantuvo lo TPM en 2,5%. Hacia delante, el escenario central para la política monetaria considera que la tasa de interés se mantendría en su nivel actual hasta que la economía comience a cerrar sus brechas de capacidad, lo que se pronostica ocurriría a partir del segundo semestre de 2018. Adicionalmente, se identificó como un riesgo que la inflación se mantenga baja, retrasando su convergencia a la meta, en cuyo caso podría ser necesario un mayor estímulo monetario. De esta forma, pese a la mantención de la tasa, el Consejo ha mantenido abierta la puerta a nuevos recortes de la tasa de instancia.

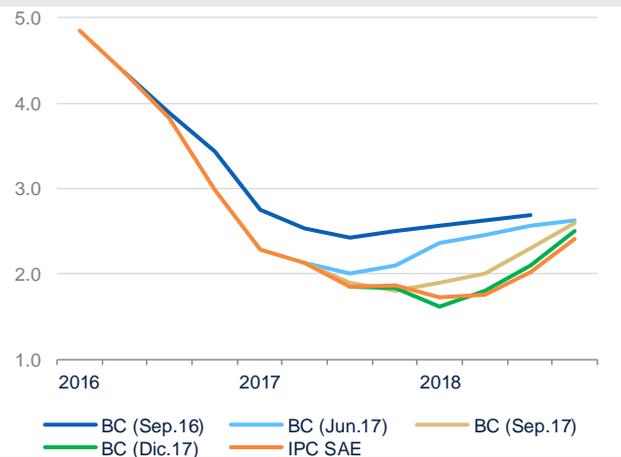
En línea con lo que ha comunicado el Instituto Emisor, los precios de los activos financieros se han movido a eliminar la probabilidad de nuevos recortes de la tasa y, al cierre de este informe, son compatibles con una mantención en 2,5% hasta 4T18, cuando sube a 2,75%. De la misma forma, la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) que hasta mediados de noviembre contemplaba en su mediana un recorte adicional, hoy no considera nuevos recortes y anticipa que en un año la tasa estará en 2,75%. En la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE), la mediana incorporó un recorte en agosto, pero luego se disipó esa opción y, en la última lectura, se espera una mantención de la TPM en su nivel actual y solo un alza de 25 puntos base en un año (Gráfico 6.1)

Gráfico 6.1 Expectativas para la TPM en encuestas (%)



Fuente: Banco Central, BBVA Research

Gráfico 6.2 Proyecciones de inflación IPC SAE (%)



Fuente: Banco Central, Bloomberg, BBVA Research

Nuestro escenario considera que la TPM se mantiene este año en 2,5% y contempla incrementos por 100 puntos base (hasta 3,5%) en el transcurso de 2019. Este cambio en la visión de tasas de interés, es el resultado de ver la nula respuesta que tuvo la autoridad monetaria el año pasado al significativo cambio en el escenario inflacionario. Si pese a cambiar su proyección de inflación de cierre 2017 desde 2,9% a 2,1%, el Banco Central no consideró necesario expandir el estímulo monetario, nos parece difícil ver en qué circunstancias podría considerarse esa

opción. Incluso estimamos que la inflación IPC SAE convergerá más lento que lo considerado en la proyección del IPoM de diciembre (Gráfico 6.2). Visto desde hoy, dado el muy bajo nivel que ha alcanzado la inflación, es claro que en los últimos 12 a 24 meses los riesgos inflacionarios se sobreestimaron y había espacios para un mayor estímulo monetario. Mirando hacia delante y considerando los rezagos con los que opera la política monetaria, parece tarde para actuar.

Caída del tipo de cambio: un nuevo desafío para la política monetaria

De todas formas, la fuerte caída del tipo de cambio post elecciones, que se acentuó con el brusco incremento del precio del cobre a fines del año pasado, pone un nuevo desafío a la política monetaria. En efecto, el IPoM de diciembre, partiendo de un tipo de cambio nominal de \$635 y real en torno a 92, suponía una leve depreciación del tipo de cambio real para la convergencia de la inflación a la meta. Ha ocurrido exactamente lo contrario. Es decir, el tipo de cambio se ha apreciado tanto en términos nominales, como reales. Si estos niveles se mantienen y con mayor razón si el peso continúa fortaleciéndose, estaremos en presencia de una nueva genuina sorpresa para el escenario de inflación del Banco Central. No estamos diciendo que la política monetaria deba responder a variaciones del tipo de cambio, pero sí debe hacerlo a cambios que pueden traducirse en efectos de segunda vuelta, impactar a las expectativas y retrasar la convergencia de la inflación a la meta, como podría ser en este caso.

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.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Chile

Economista Jefe de Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Hermann González
hgonzalezb@bbva.com
+56 2 29391354

Cristóbal Gamboni
cristobal.gamboni@bbva.com
+56 2 29391034

Waldo Riveras
wriveras@bbva.com
+56 2 29391495

BBVA Research**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mijimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo

Plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas. 28050 Madrid (España). Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25-bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com