

Chile | ¿Cómo interpretar el nuevo sesgo de política monetaria?

Cristóbal Gamboni

[Diario Pulso \(pulso.cl\)](#)

En la pasada reunión de Política Monetaria, el Consejo del Banco Central modificó levemente el párrafo del sesgo. Algo se veía venir después del IPoM, donde se reforzó la necesidad de normalizar el estímulo monetario con dos alzas adicionales, pero en un horizonte de dos años. Por lo tanto, aunque no se transitara a un sesgo neutral, si esperábamos un cambio leve en el tono, para reflejar una normalización más gradual. Con todo, se introdujo la siguiente frase: “No obstante, desviaciones significativas de la convergencia de la inflación podrían modificar dicho ritmo”. ¿Qué significan dichas palabras?

La interpretación del mercado fue diversa, lo que no es un buen síntoma, dada la importancia de la comunicación de la política monetaria para orientar las expectativas de los agentes. Sin duda, esta frase de manera aislada abre la puerta para mover la tasa en cualquier dirección. Sin embargo, los elementos del propio Comunicado y posteriores declaraciones de personeros del Instituto Emisor nos hacen pensar que es una frase hawkish.

En primer lugar, el IPoM había sido presentado diez días antes del Comunicado, y en dicho informe el balance de riesgos para la inflación y actividad de habían establecido como equilibrados. Eso, a pesar de que ya se tenían en la mesa diversas fuentes de riesgo internacional. ¿Qué hubo de nuevo entre el IPoM y el Comunicado? El aumento en las probabilidad de Brexit, donde la opción abandonar, a la fecha de la RPM, dominaba a la de mantenerse. Ese riesgo es depreciativo para el peso e inflacionario en el corto plazo. Los otros riesgos (China, lift de la Fed) también podrían tener efectos depreciativos. Considerando la preocupación que ha manifestado el Banco Central por la persistencia de la inflación fuera del rango de tolerancia de la meta, consideramos que la citada frase es señal de una actitud más vigilante que podría traducirse en un anticipo de los incrementos de la TPM si la inflación demora más tiempo en bajar de 4%. Por otro lado, el Instituto Emisor puede estar evaluando otros aspectos. Las expectativas de aumento de tasa después del IPoM se ubicaron incluso más tardíamente que lo incorporado en los supuestos de trabajo del escenario base, por lo que dicho sesgo más las siguientes declaraciones del Banco podrían buscar alinear las expectativas. O, por otra parte, el Ente Emisor podría estar observando una mayor inflación en lo que viene.

En BBVA estamos estimando una variación mensual del IPC de 0,4% en junio, algo levemente sobre mercado, pero seguimos viendo una inflación de 3,2% anual en diciembre y bajo 3% durante gran parte de 2017. Dado lo anterior, más un crecimiento 2017 en el piso del rango de 2-3%, no vemos espacios para alzas de la TPM ni este año ni el próximo.