

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Mantención de la TPM en 4% era de amplio consenso. Sin embargo, comienza a sembrarse el camino para recortes que se darían incluso si la inflación sigue el camino plasmado en el precio de activos

Unidad Chile

En el contexto internacional, el Consejo mantiene su evaluación respecto de las perspectivas de crecimiento mundial, consistente con una recuperación de las economías desarrolladas y un crecimiento moderado de las emergentes y da cuenta, al igual que el mes pasado, de una mejora de las condiciones financieras externas. En relación con los precios de las materias primas, destaca el alza de los precios de los combustibles y el descenso de los productos agrícolas y del cobre. Mantiene también la evaluación que hace de la inflación en economías desarrolladas, poniendo especial énfasis en la implicancia que esto tuvo durante este mes en la introducción de medidas adicionales de estímulo monetario por parte del Banco Central Europeo. **Ante esta evidencia, retiró la frase relativa a que las expectativas de mercado anticipaban una lenta normalización de la política monetaria en países desarrollados, frase introducida por primera vez en la reunión de enero y reiterada hasta mayo.** Aquello puede ser leído como una cierta pavimentación de un escenario inflacionario externo benevolente con implicancias para la inflación doméstica a mediano plazo.

En el ámbito local, el comunicado confirma el próximo cambio del escenario base del Instituto Emisor al eliminar la calificación de que el dinamismo de la actividad se ubica en línea con el escenario del IPoM. Aquello anticipa una corrección a la baja en el rango de actividad, estimamos hacia 2,75%-3,75%, que sólo se sostendría con un dinamismo no inferior a 4% a/a para el último trimestre del 2014.

Ha entrado en el radar del Banco Central la pérdida de dinamismo del consumo, un componente del gasto del que tenía mayor convencimiento de su resiliencia. Se indica que a la caída de la inversión, se habría sumado el consumo privado. En efecto, las cifras recientes han mostrado desaceleraciones relevantes, particularmente en bienes durables. En ese contexto, ciertamente comienza a tomar mayor fuerza la necesidad de estímulo monetario en los próximos meses, de manera de limpiar el canal del crédito de la transmisión de la política monetaria. A pesar de que las condiciones financieras locales pudieran parecer muy estimulativas, no han sido suficientes para evitar desaceleraciones adicionales en el consumo privado, en un contexto donde la TPM ha sido recortada ya 100 pb. Vemos a lo menos 75 pb. adicionales como necesarios, que tendrían dos consideraciones: pueden llegar tarde este año y pueden concretarse de manera más rápida que en dosis de 25 pb.

Sin diferencias respecto al comunicado del mes anterior, se reafirma la preocupación inflacionaria al dar cuenta del nivel anual en 4,7%. Aquí se elimina la consideración de que la inflación superó lo previsto en mayo. BBVA Research interpreta que el Instituto Emisor estaría aplanando el camino para recortes en la TPM de continuar un escenario inflacionario sin sorpresas en el corto plazo, e incluso si la inflación anual termina cerca del techo del rango meta como está plasmado en el precio de los activos. Aquí comienza a tomar fuerza la visión de la inflación en el horizonte de política monetaria por sobre la dinámica de corto plazo. Nuestra expectativa es que la inflación ceda este

segundo semestre, somos escépticos respecto a presiones inflacionarias en el mediano plazo, y mantenemos una visión inflacionaria por debajo de consenso y bajo la plasmada en el precio de activos.

Central Bank continues in a wait and see stance but reinforced the dovish bias

As expected by both ourselves and consensus, the central bank kept the monetary policy rate at 4% in June. In our view, this option prevailed in the board's arguments due to annual inflation figures above the tolerance range of 2% to 4%, although it was nonetheless evaluated as a transitory phenomenon in the most likely scenario. In this context, monetary policy decisions will remain data-dependent in the coming months, even though we consider that further monetary stimulus are necessary for the rest of the year (BBVA: 3.25% at 2014 eop) to warrant medium-term inflation figures at 3% YoY. The latter, was reinforced by the maintenance of the dovish bias in yesterday's communiqué. In this regard, further cuts in policy rate will materialise when inflation starts to ease.

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.