

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# De persistir las tendencias recientes del escenario económico, como señala el Comunicado, el BC tendrá que actuar de manera más agresiva

Unidad Chile

**Tras mantener la tasa por todo el año, el Banco Central cede a la contundencia de los antecedentes y se mueve hacia un sesgo más estimulativo. Estimamos que el próximo recorte de 25 pb. ocurriría en la reunión de enero.** En línea con lo ampliamente esperado, el Banco Central opta por no sorprender y validar las expectativas de cambio de sesgo. Argumentos como esperar la publicación del próximo IPOM, cambiar el sesgo antes de bajar la tasa, no sorprender al mercado, esperar a que el Consejo tenga dotación completa y/o esperar el comunicado de la Fed pueden estar detrás de esta decisión. ¿Cambiarán las tendencias recientes que nos acompañan hace ya varios trimestres de aquí a la próxima reunión de enero? Nos parece muy poco probable.

**Se estaría sembrando un antecedente poco beneficioso en la disciplina comunicacional, o simplemente no se entendería el rol del sesgo en los comunicados de política monetaria. Consideramos que lo más apropiado era actuar en esta reunión, y creemos que así debe haberlo considerado al menos uno de los Consejeros. Sin embargo, la búsqueda de consenso al interior del Consejo habría primado como en ocasiones anteriores.** La introducción del sesgo expansivo nos parece redundante a la luz de los antecedentes disponibles. Ciertamente el sesgo se utiliza para alinear y conducir las expectativas, como había sido la disciplina comunicacional de este Banco Central en el pasado. Un sesgo estimulativo cuando tanto la Encuestas y precio de activos han internalizado totalmente un recorte en enero, es a todas luces redundante y resta valor a la herramienta de política monetaria a futuro.

**Nuestra visión, inicialmente fuera de consenso, comienza a ser validada por el Consejo del Banco Central, tal como ya lo ha hecho el resto del mercado, pero con notable retraso.** Se levanta un relevante riesgo de que la política monetaria tenga que actuar con mayor agresividad en el futuro dado el retraso que tenemos. Nuestro escenario base ha sido el de "al menos" dos recortes de 25 pb., pero consideramos que la integral de estímulo monetario necesaria para mantener la inflación dentro del rango meta ya no se estaría dando y, en consecuencia, si efectivamente persisten las tendencias recientes como señala este comunicado, se requeriría actuar con mayor agresividad en el futuro. Estimar recortes mayores durante los próximos meses es un escenario que ha aumentado significativamente su probabilidad.

**En el ámbito interno, el comunicado reconoce baja en las expectativas de inflación, un débil desempeño económico y el fortalecimiento del peso, como los principales factores que darían paso a un primer recorte en la reunión de enero, en línea con lo esperado por el consenso.** Respecto de la inflación, se define el IPC de noviembre como alineado con lo previsto, pero esta vez el Consejo es algo más enfático respecto de las expectativas de inflación para los próximos meses, que ahora destaca su ubicación en la parte baja del rango de tolerancia. Por su parte, las magras cifras de actividad de octubre y la información preliminar de noviembre, los lleva a evaluar la actividad como débil ya bien entrado el cuarto trimestre, mientras que no observan una recuperación en los indicadores de demanda, más sensibles al accionar de la política monetaria.

**Sumado al deterioro en el sector minero, el Comunicado resalta la debilidad de algunas áreas de la industria, la cual es más sensible al efecto de la política monetaria.** Cabe mencionar que en el escenario actual, fácilmente podrían mencionarse otros sectores que se ven muy afectados, como por ejemplo la Construcción. ¿Estará esperando el BC que la desaceleración sea generalizada para actuar? Sin duda en ese momento sería muy tarde, y refuerza nuestro call de que ha aumentado la probabilidad de una dosis superior de estímulo monetario a la contemplada por el consenso.

**Finalmente, se reconoce la apreciación del peso. Un punto sumamente importante toda vez que la apreciación multilateral del peso de 3,5% en diciembre ubica al tipo de cambio real marcadamente bajos sus promedios históricos.** Esto además de continuar afectando la recuperación económica y el redireccionamiento de los recursos hacia sectores no mineros, continuará inyectando presiones desinflacionarias en los próximos meses y se sumará a las crecientes holguras de capacidad, aumentando el riesgo de incumplimiento del objetivo inflacionario de no mediar un estímulo monetario incluso mayor a los 50 pb. que contemplamos en nuestro escenario base.

**Tasas de interés de largo plazo al alza en países desarrollados y falta de completa claridad respecto al diagnóstico sobre actividad post elecciones EE.UU. marcan el análisis internacional.** El párrafo internacional vuelve a destacar el aumento en las tasas de interés de largo plazo en los países desarrollados. Suma al análisis el aumento del precio del petróleo y la mantención en niveles sobre promedio anual del precio del cobre. Con todo, no insiste en hablar de un escenario volátil, tal como mencionó en el Comunicado anterior. Reafirmando lo anterior, destaca que las perspectivas en actividad para el mundo desarrollado no han cambiado, aunque se sigue indicando, con a nuestro entender un poco más de moderación, sobre la falta de claridad que hay respecto a la aplicación de cambios en las políticas económicas en algunos países desarrollados, en otras palabras, los efectos de la aplicación del programa económico presentado por Trump en su candidatura.

**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.