



# Flash Chile

## Informe de Política Monetaria entregaría sesgo bajista para la TPM. Banco Central ya discutió eventual recorte de 25 pb en reunión de mayo

La minuta de la RPM de mayo da cuenta de un escenario externo sin cambios significativos respecto del escenario delineado en el IPoM de marzo, destacando una caída en los precios de las materias primas que podría estar reflejándose en monedas algo más depreciadas en América Latina. Además, resaltan señales de desaceleración en China y mejores perspectivas para Estados Unidos y Japón.

En el ámbito local, coinciden en que la actividad y demanda interna se han desacelerado más allá de lo anticipado los primeros meses del año, y que las señales eran más marcadas en los indicadores de inversión. Sin embargo, parecía aconsejable esperar más información para determinar la validez de dicho diagnóstico a pesar de que coinciden en que es prudente analizar la opción de recortar la TPM en 25 pb. Además resaltaron que aunque los bajos registros de inflación tardarían un tiempo prolongado en converger a la meta, esto es independiente de la discusión metodológica del cálculo del IPC.

- **Inflación de 0,1% m/m en mayo e Imacec de 5,1% a/a en abril reafirmarían pausa en reunión de junio**

En la siguiente reunión de política monetaria el BCCh se encontrará con una inflación mensual baja (+0,1% m/m), con alzas en las medidas subyacentes similares. Por su parte, el crecimiento del Imacec en torno a 5,1% a/a reafirmaría una estrategia de wait and see en la reunión de junio, manteniendo la TPM en 5%. Con todo, el BCCh continuará evaluando si la desaceleración se irá manifestando en componentes menos volátiles de la demanda (como consumo), o bien, si es sólo un elemento transitorio derivado de un ciclo menos favorable en inversión. Por nuestra parte, creemos que los elementos para continuar con un ciclo favorable del consumo privado están, dado que la destrucción de empleo en sectores con mayor propensión marginal al consumo no se observa y, más aun, la confianza de los consumidores se ubica en niveles muy positivos. Finalmente, prospectivamente, esperamos un ciclo favorable de oferta de crédito el segundo semestre que también entregará combustible al consumo de bienes durables, empujando nuevamente el déficit de cuenta corriente hacia niveles más preocupantes. En consecuencia, vemos recortes de tasa solo condicionales a importantes desaceleraciones en el consumo privado, y sin sorpresas inflacionarias positivas que cada día aumentan de probabilidad ante la abrupta depreciación del peso. Bajar la TPM en un escenario de depreciación del peso es “comprar inflación”, y eventualmente empujar expectativas inflacionarias a niveles por sobre el centro del rango meta.

- **Esperamos un sesgo bajista, condicional a desaceleración del consumo privado, en escenario base plasmado en IPoM de junio**

Con todo, esperamos que el IPoM entregue un sesgo bajista más explícito sobre la conducción de la TPM, decisión que podría concretarse durante el 3T13 condicional a una mayor desaceleración del consumo.

## Informe de Estabilidad Financiera levantará riesgo de sobreendeudamiento en estratos medios, y reiterará preocupación por precios de viviendas

Esperamos que el IEF presente un escenario robusto para la banca local, haciendo mención a políticas más conservadoras para entregar crédito hipotecario. Reciente estabilidad en los loan-to-value colocan paños fríos a las preocupaciones sobre el combustible que podrían entregar los prestadores de crédito al boom inmobiliario. Sin embargo, el BCCh mantendrá la alerta que levantó hace algunos meses sobre la importante alza de precios de viviendas, particularmente en ciertas comunas y regiones.

La novedad del IEF vendría por el lado de levantar su preocupación por los niveles de endeudamiento de estratos medios que, gracias a su mejor calidad crediticia, podrían haber absorbido parte importante del flujo de crédito que usualmente recibían los estratos inferiores. Con heterogeneidad dentro de la banca, esta es una preocupación que también se sustenta en la última Encuesta de Hogares que conduce el Instituto Emisor.

## Monetary Policy Report will raise downward bias for the policy rate. Central Bank discussed a preventive cut of 25 basis points in last meeting

Last minutes of the CB discussed a preventive cut of 25 bp, which make us believe that the Board will raise a downward bias for the policy rate in the Monetary Policy Report release on July 1st. Even though, we expect a decrease in the MPR conditional to a slowdown in the private consumption. To cut the MPR previous to observe a less dynamic consumption may increase the current account deficit, and raise the medium-term inflation expectations. Overall, we expect the CB to keep the policy rate unchanged at 5% in the next meeting.

Más acerca de Chile, [Click aquí](#).

Jorge Selaive  
[jselaive@bbva.com](mailto:jselaive@bbva.com)  
+56 02 2939 10 92

Fernando Soto  
[fsotol@bbva.com](mailto:fsotol@bbva.com)  
+56 02 2939 14 95

Aníbal Alarcón  
[aaalcona@bbva.com](mailto:aaalcona@bbva.com)  
+56 02 2939 10 52



RESEARCH



| Pedro de Valdivia 100, Santiago de Chile | Tel.: +56 02 939 00 00 | [www.bbva.com](http://www.bbva.com)

Antes de imprimir este mensaje, por favor, compruebe que es necesario hacerlo.

La presente comunicación y sus anexos quedan sujetos a confidencialidad en los términos establecidos en la normativa aplicable, dirigiéndose exclusivamente al destinatario mencionado en el encabezamiento. Son de exclusivo uso interno y queda prohibida su divulgación, copia, cesión, entrega, remisión o envío a terceros ajenos al Grupo BBVA sin consentimiento previo y escrito del remitente. Si ha recibido este mensaje por error, debe saber que su lectura, uso o copia están prohibidos y le rogamos que lo comunique inmediatamente mediante reenvío a la dirección electrónica del remitente, eliminándolo a continuación.