



Flash Chile

Encuesta de Expectativas Económicas: Menor crecimiento y TPM respecto a lo proyectado por el Banco Central hace muy pocos días. Persiste la incredulidad sobre el escenario base del Instituto Emisor

Crecimiento económico con nuevo ajuste a la baja en 2014. Continúa revisión a la baja de la expectativa de crecimiento del próximo año, llegando a 4,0%, en línea con nuestra proyección y por debajo del punto medio del rango de crecimiento entregado por el Banco Central recién la semana pasada: 3,75%-4,75%. Por su parte, la expectativa de crecimiento 2015 que había permanecido estable por cuatro meses, se corrige una décima a la baja hasta 4,4%. Finalmente, se ratifica estimación de 4,2% para este año, consistente con un IMACEC estimado de 3,5% a/a en noviembre.

Sorpresivo IPC y depreciación cambiaria empujan levemente al alza expectativas inflacionarias. El sorpresivo dato de IPC de noviembre, expectativas al alza para el mes de diciembre y un escenario de mayor tipo de cambio se combinan para generar una corrección al alza en las expectativas de inflación, aunque el ajuste es moderado, dado seguramente por un escenario de actividad económica más débil.

Analistas esperan IPC de diciembre con alza de 0,2% m/m, por debajo del piso de nuestra estimación que estamos revisando a 0,3% m/m (desde 0,2%). La permanencia del tipo de cambio en los niveles actuales, junto a alzas en algunas F&V nos llevan a elevar nuestro piso para el IPC de diciembre desde 0,2% a 0,3%. Recordemos que levantamos este *call* cuando el *forward* del mes se ubicaba bajo 0,1%, y ya han emergido visiones aún más inflacionarias que la nuestra para el último mes del año.

Mediana de la proyección de inflación a diciembre de 2014 se revisa una décima al alza desde 2,7% a 2,8% anual. Un 31% de los encuestados espera que en este plazo la inflación sea 3% o más, mientras que en noviembre, solo un 23% esperaba que la inflación alcanzara estos valores. Por su parte, un 16% espera que la inflación sea menor o igual a 2,5%, mientras que hace un mes un 26% esperaba una inflación menor o igual a 2,5%.

Medianas de proyecciones en 11 y 23 meses se mantienen en 2,8% y 3%, respectivamente, sin embargo distribución muestra signos de anclaje. A 23 meses, que es el horizonte de política monetaria, un 68% espera que la inflación sea 3%, un 22% espera 2,9% o menos y un 10% espera 3,1% o más. En noviembre, en cambio, un 71% esperaba 3%, un

27% esperaba 2,9% o menos y un 2% esperaba 3,1% o más.

Analistas esperan dos bajas de la TPM en los próximos cinco meses. Hasta el mes pasado la encuesta incorporaba 4,25% como el piso de la TPM en este ciclo expansivo. Hoy, pese a que el Banco Central señaló compartir esta visión, el mercado migra hacia un piso de 4%, es decir, dos recortes más respecto del 4,5% actual, el primero de los cuales tendría lugar en la reunión de enero. Nuestro escenario permanece incólume viendo que la TPM se ubica en 4% hacia mediados del próximo año. La temporalidad de los recortes estará marcada por los datos coyunturales de actividad, pero también han entrado ahora los olvidados registros inflacionarios. Si la inflación IPC de diciembre se ubica en 0,3% (piso por ahora para BBVA Research), se acumularía 2,7% de inflación entre junio y diciembre, la inflación más alta de los últimos 15 años para ese período (excluyendo por razones obvias el 2007-2008). En ese contexto, no compartimos la expectativa de mercado de que el próximo recorte será en enero. **Al menos tres razones para no hacerlo ese mes, y esperar a febrero e incluso marzo:**

- (1) Esa Reunión de enero se alimentará del IPC de diciembre (probablemente más alto que la mediana de la EEE) sin tener aún claridad de la implicancia concreta de la nueva canasta sobre la inflación. Parece mejor tener al menos un registro inflacionario con la nueva canasta IPC que sabemos en BBVA Research tendrá novedades, y eventuales implicancias sobre la incidencia inflacionaria de bienes y servicios que han estado pobremente capturados en lo reciente (electrónica, prendas de vestir, entre otros), y otros que ingresan con nueva metodología (arriendo, seguros, servicio doméstico);
- (2) Habrán probablemente solo 4 consejeros, lo que lleva a pensar que si las cosas no son particularmente rudas en el ámbito de actividad, se preferirá no innovar;
- (3) La actividad mensual de noviembre debería mostrar una mejora desestacionalizada y también un registro interanual algo superior al de octubre.

The central bank economic expectation survey anticipates a pause in policy rate during December

The survey revealed a growth forecast for the monthly economic activity index of around 3.5% YoY in November and inflation at +0.2% MoM in December (BBVAe at least +0.3% MoM). Results also showed another cut to 2014 GDP growth from 4.1% to 4.0%, while for 2013 respondents expect 4.2% GDP growth (both in line with our view). Annual inflation expectations for December 2014 have been revised slightly upwards from a median of 2.7% in the previous survey to 2.8%, due to CLP depreciation and the higher than anticipated inflation figures recently released. In terms of monetary policy, analysts do not expect any changes in the reference rate at Thursday's meeting (in line with our view), but they still anticipate a cut of 25bp in January. Our assessment is that acceleration in short-term inflation figures will not support a 25bp cut in policy rate during January, although monetary policy decisions will remain dependent of economic activity figures.

Más acerca de Chile, [Click aquí](#).

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com
+56 02 2939 1021

Hermann González
hermannesteban.gonzalez@bbva.com
+56 02 2939 1354

Fernando Soto
fsotol@bbva.com
+56 02 2939 1495

Aníbal Alarcón
aalarcona@bbva.com
+56 02 2939 1052



RESEARCH



| Pedro de Valdivia 100, Santiago de Chile | Tel.: +56 02 939 00 00 | www.bbvaresearch.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.