



Flash Chile

Banco Central recorta la TPM en 25 pb. como era ampliamente esperado

Banco Central respeta el sesgo bajista incorporado en la reunión pasada y recorta la TPM en 25 pb. Esperábamos un recorte en enero, pero por razones estratégicas y para acumular más información, el Banco Central prefirió no entregar sorpresas el mes pasado, sino que pavimentar el camino de las expectativas para el recorte de hoy. Con esto, la tasa de instancia alcanza 4,25%, y parece claro que no será el nivel terminal en que ubicará.

El comunicado esta bastante en línea con los antecedentes presentados para la reunión. En el ámbito internacional, en términos gruesos, la interpretación no dista del consenso de mercado y del mismo Fondo Monetario Internacional que consideran una recuperación de las economías desarrolladas y desaceleración de sus pares emergentes. **En este escenario de “acople mundial en crecimiento” se ha observado algo más de aversión al riesgo, con redireccionamiento en los capitales desde economías emergentes a avanzadas, y particular intensidad hacia bonos de gobierno.**

Las condiciones financieras para economías emergentes han mejorado en las últimas semanas, aunque han empeorado respecto a la anterior Reunión de política monetaria para Chile. Aquello se refleja en el precio del cobre, el CDS de Chile, el tipo de cambio y otras variables financieras que han tendido en gran medida a recuperar niveles, aunque no totalmente, respecto a los observados a mediados de enero.

Para la economía chilena, el Consejo reafirma la visión de desaceleración por sobre la anticipada. Es absolutamente evidente aquello al comparar las proyecciones del último IPoM y las observadas el último trimestre. Por la composición sectorial de la desaceleración, el componente de inversión privada y pública serían los culpables. Por el lado de la inversión privada, no cabe duda que hemos visto ralentización de importaciones de capital vinculadas a la minería y transporte con mayor intensidad, y en menor grado importaciones de capital del sector energía. **El boom de inversión minero parece haber concluido, quedando inversión de reposición/mantenimiento, nada despreciable, pero que debería comenzar a concretarse la segunda parte de este año y con mayor intensidad el 2015. Por el lado público, la ejecución presupuestaria del 2013 fue la menor de que se tenga historia, particularmente en gasto en capital, y dudamos que se haya partido el 2014 con el pie en el acelerador ante el natural proceso de cambio de autoridades.**

De hecho, estimamos que el inicio del 2014 será a lo menos complejo con sabor a “desastre para las expectativas” en actividad. BBVA Research estima que el Imacec de

enero 2014 se ubicaría entre 1,5% y 2,5% a/a, por debajo de lo esperado por la última Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de 2,6% a/a, y el más bajo desde marzo 2010 post-terremoto. **Este aspecto, junto a un registro inflacionario acotado en febrero (en principio no superior a 0,3%) debería permitir un nuevo recorte de 25 pb. y un proceso de “wait and see” posterior.**

En términos inflacionarios, la visión resulta benevolente para el Consejo, situación que compartimos en la medida que el tipo de cambio no supere marcadamente los \$560 en el corto plazo. El traspaso cambiario lo estimamos entre 5% y 7% en el horizonte de 12 meses, lo que por ahora permite mirar con tranquilidad la depreciación real y nominal observada, pero con cautela de no someter a pérdidas adicionales al peso, superiores a las compatibles con sus fundamentales.

El sesgo del comunicado parecía lo más novedoso en esta reunión, y la novedad fue mantener el sesgo bajista. Para BBVA Research el recorte de 25 pb. era casi un hecho, pero no así la estrategia elegida para el *forward guidance*. El Consejo se enfrentaba a expectativas inflacionarias vertidas en la última EEE que reiteraron una proyección de 3% a diciembre de este año, y que consecuentemente, no parecían ver la necesidad de un relevante estímulo monetario adicional sobre una TPM terminal de 4%. Algunas de las opciones eran indicar que la TPM permanecería en niveles algo inferiores a los actuales por más tiempo, siguiendo en parte la política de Bancos Centrales desarrollados o, alternativamente, sugerir niveles inferiores para la TPM respecto de los planteados en la misma EEE. **El Consejo optó por mantener el sesgo bajista para la TPM sin modificación alguna. Aquello no indica el nivel terminal para la TPM, y consecuentemente le permite al Instituto Emisor mantener grados de flexibilidad. Lo que parece obvio, es que claramente queda al menos un recorte de 25 pb. en la RPM de marzo que nos parece compatible con nuestro escenario base, las expectativas en encuestas y precio de activos y con las cifras de corto plazo en actividad para enero e inflación para febrero que prevemos.**

Es probable que veamos una migración en las tasas swaps CLP internalizando de lleno una TPM de 4% en marzo. En términos cambiarios, condicional al escenario externo, este comunicado es de carácter depreciativo.

Central bank cut policy rate by 25bp (at 4.25%) and kept dovish bias

The Central Bank cut policy rates in 25bp, reaching 4.25%, as expected by both BBVA and the consensus. The dovish bias of the last communiqué was left unchanged, element that supports our call for another cut of 25bp that will be materialized as soon as March's meeting. The Central Bank restates the necessity of further stimulus related to that implicit in its last baseline scenario, mainly due to a deeper than anticipated slowdown in domestic demand (particularly investment). All in all, we still see GDP growth at 4% in 2014e and the MPR at 4% in the coming months; in line with our macro scenario raised since May 2013.

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

Cristóbal Gamboni
cristobal.gamboni@bbva.com
+56 02 2939 1034

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



RESEARCH



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