



Flash Chile

Banco Central recorta 25 pb., y modera su sesgo expansivo intentando mitigar el castigo adicional que ha tenido el peso chileno respecto a otras monedas, comprar tiempo para ver efectos de segunda vuelta y ver la evolución de la actividad sin efectos puntuales

Las encuestas de expectativas, el consenso de mercado y el precio de activos esperaban un recorte de 25 pb., y el Banco Central optó por no inyectar volatilidad innecesaria. La novedad viene de la moderación del sesgo, que reconoce más inflación reciente causada por la depreciación del peso. Esta decisión, y el sesgo entregado van en línea con el escenario base de BBVA Research que contemplaba un estacionamiento en 4% por un par de meses, con un objetivo de 3,25% hacia el 3T14.

A nivel internacional, se enfatiza, a diferencia del mes anterior, el retroceso de las proyecciones de crecimiento de las economías emergentes, especialmente de América Latina, así como el impacto que han tenido las noticias negativas de China sobre el precio del cobre y otros metales. Por otro lado, destaca el alza que han tenido los precios de los productos agrícolas.

En el caso de las economías desarrolladas, se confirman las perspectivas de recuperación gradual, en un contexto en que la inflación sigue baja, lo que traerá como consecuencia una lenta normalización de sus políticas monetarias, evaluación que, en todo caso, ya estaba presente en el comunicado del mes pasado.

En el ámbito interno, luego de indicar el mes pasado que la economía continuaba moderando su dinamismo, el Consejo ha enriquecido dicho diagnóstico reconociendo que la inflación ha aumentado y entrega incluso cifras de inflación IPC y subyacente, algo poco usual en un comunicado. Nuestra expectativa era de moderación del sesgo, amparados en que el Banco Central privilegia la prudencia y actuar más sobre seguro. **Nuestro sesgo esperado era “se esperan ajustes en la tasa en los meses próximos cuya temporalidad dependerá de las cifras de corto plazo”**. El sesgo resultante fue **“se evaluará la posibilidad de introducir recortes adicionales de la TPM de acuerdo a la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas, y sus implicancias para las perspectivas inflacionarias”**. Consideramos que ambos indican lo mismo en términos gruesos, "wait and see", pero con miras a más recortes.

¿Por qué un sesgo más moderado? La primera contención a los vientos despreciativos y que muy probablemente vendrá seguido de varios discursos de sus autoridades en esa línea cuando se revele el IPoM a fines de este mes. Sin embargo, aquello solo comprará tiempo para limpiar efectos puntuales en la actividad y evaluar efectos de segunda vuelta sobre la inflación.

Se elimina la frase referente a la depreciación del peso, para colocar el tipo de cambio como el “causante” de mayor inflación en conjunto con combustibles y alimentos. Ahora no se trata de depreciación, sino de depreciación con impacto inflacionario.

La otra novedad proviene de la poco usual incorporación de los registros anuales de inflación en el comunicado. Algo que se había hecho en abril 2013 para reafirmar en ese entonces la baja inflación, pero que en esta oportunidad cumple el rol contrario.

En BBVA Research consideramos que la fuerza de las pobres cifras de actividad, y acotados registros inflacionarios en los meses siguientes abrirán el camino para recortes hasta 3,25% como los vertidos en nuestro escenario base que también considera un descanso transitorio en 4% por los próximos 2 meses.

Seguimos proyectando traspaso cambiario a precios de bienes importados (autos, electrónica, etc.) pero acotados ante el deterioro que esperamos comience pronto en el mercado laboral, ya no solo en recomposición de empleo, sino con caída de ocupados.

Los *timings* de los próximos recortes siguen siendo dependientes de las cifras de corto plazo dado que consideramos que el Banco Central optará por actuar sobre seguro y con mayor convicción, principalmente posterior a un rally inflacionario y depreciativo del peso relevantes.

Nuevamente debemos llamar la atención respecto al rally inflacionario que ha sido importante y generará efectos de segunda vuelta, pero acotados ante una economía que estaría construyendo holguras de capacidad muy rápido.

Las noticias que tendrá el Banco Central para la reunión de abril, posterior a revelar el nuevo escenario base en el Informe de Política Monetaria (IPoM) a fines de este mes, serán malas en actividad. Más allá de que BBVA Research proyecta que el Imacec de febrero se ubicará entre 1,6% y 2,6% a/a (por debajo de la mediana de la EEE), el crecimiento de las ventas del comercio (IVCM) crecerán en torno a un modesto 4% a/a, no muy distintos a registros vistos a fines del 2009. Nuevamente tendremos titulares de prensa haciendo referencia a cifras no vistas en varios años. Este nuevo registro de actividad será explicado en gran medida por la expansión del sector minero (RR.NN.), situación que tampoco debe ser leída favorablemente.

Finalmente, qué esperamos para el IPoM: (1) PIB 2014 entre 3,25% y 4,25%; (2) Inflación IPC de 3%. Se reafirmará que los riesgos para actividad están sesgados a la baja, y consecuentemente, podría ser necesario mayor estímulo monetario. La TPM no se estacionará en 3,75%, porque cuando el Banco Central tenga la información suficiente, recortará consecutivamente hasta 3,25%. Por ahora, parece prudente no continuar aumentando las posiciones *dovish* que es lo que hemos estado recomendando reiteradamente en meses previos, anticipando un descanso transitorio en 4%.

Central bank cut policy rate by 25bp but moderates its dovish bias

As widely expected, the central bank cut policy rates by 25bp to 4.00%. Nonetheless, the dovish bias of the last communiqué was moderated, a factor that supports our call for a short-term pause in policy rates, consistent with a wait and see stance for next months. In this context, the Board stated the possibility of further stimulus but conditional to short-term figures, with a particular sensitivity to CLP depreciation and its pass-through over CPI inflation. Our view is that this phenomenon will be transitory in a context of widening output-gap. All in all, we expect a pause at 4% in the monetary easing cycle but further stimulus will be necessary closing up at 3.25% in 2H14. The publication of the Monetary Policy Report during the coming weeks will shed lights over the timing of those additional cuts expected for 2014.

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
anibal.alarcon.contractor@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.