Flash Chile

Imacec de septiembre de 3,9% a/a en línea con lo esperado

Actividad mensual de septiembre se ubica en 3,9% a/a (BBVA Research 3,9%). Con este registro, la actividad del 3T13 alcanza 4,4% a/a, haciendo fácil llegar a nuestro escenario base de crecimiento del PIB levantado en abril pasado de 4,2% para el 2013 (con expansión en torno a 3,5% a/a el 4T13). Esperábamos un registro bajo en septiembre previo a las cifras sectoriales, y a pesar de tener un día hábil más. Este registro es compatible con una contracción desestacionalizada de 0,8% m/m que asociamos al menor dinamismo de comercio e industria.

No debemos mirar este registro como signo de desaceleración mayor a la prevista en nuestro escenario base o el del mismo Banco Central. Ventas del comercio han sido afectadas por concentraciones de ventas en agosto. Sin embargo, mirando las cifras acumuladas en meses previos, el dinamismo del consumo privado se mantiene alto.

Las composición del gasto y cifras desagregadas por el lado de la oferta se entregarán el 18 de noviembre próximo en las Cuentas Nacionales trimestrales.

Minuta de la Reunión de Política Monetaria pasada justifica recorte por baja inflación e incipiente desanclaje inflacionario

Más allá de las reflexiones sobre la consolidación del escenario delineado en el Informe de Política Monetaria, nos parece clara la referencia a incipiente desanclaje inflacionario. ("*Respecto de la inflación, todos los Consejeros comentaron que esta permanecía en niveles bajos y* ***que se percibían señales de un aplazamiento de la convergencia a la meta.*** *De acuerdo con un Consejero, esto también se vería afectado por las bajas inflaciones en las principales economías del mundo y por la* ***reciente apreciación del peso***").

Se indica con claridad que existe consenso en el Consejo respecto a la necesidad de un peso más débil, como lo indica uno de los Consejeros: "*en un contexto de condiciones económicas menos favorables para las economías emergentes, era deseable un cambio de precios relativos en la dirección opuesta, esto es, de una depreciación*". **Cabe destacar que desde la pasada reunión el peso se ha depreciado casi 4%; ¿qué Banco Central bajaría la TPM con esa brutal depreciación?**

Se baja la TPM pero reconociendo que consumo y mercado laboral permanecen dinámicos. Los argumentos expuestos para recortar no distan de los expuestos anteriormente, y solo hacen referencia adicional a la consolidación de las proyecciones del IPoM en términos de actividad, pero por debajo de lo proyectado en inflación. Esta menor inflación, tanto contemporánea como plasmada en las expectativas de mediano y largo plazo podían estar asociadas a la apreciación del peso, gatillada entre otros, por un diferencial de tasa local versus externa que es mencionado reiteradamente.

El Consejo favorablemente deja de lado la circularidad de argumentos previos respecto a sorprender al mercado, indicando explícitamente el valor de ejercer el liderazgo.

Se indica que se ha optado por llevar de lleno la TPM a terreno expansivo, pero de manera acotada y gradual. Aquello solo nos indica que el Banco Central recortará la TPM muy moderadamente en su escenario base, probablemente delineado con un nivel terminal de 4,25% en los próximos meses, y que aquello continuará siendo pausado, probablemente incluso algo menos de lo hoy plasmado en el precio de activos.

Con todo, seguimos viendo mantención de la TPM en 4,75% en noviembre, a pesar del bajo registro de actividad mensual, y de una inflación IPC que se ubicará en torno a 0% m/m en octubre. Más aún, esta minuta da cuenta de lo relevante que fue la trayectoria apreciativa del peso experimentada previa a la reunión. En un contexto depreciativo importante en las semanas posteriores, nos inclinamos con mayor fuerza hacia la mantención en noviembre que incluso puede continuar en diciembre.

PS: Llaman la atención los 2 typos que tiene la minuta. Parece que no fue fácil redactar los argumentos para justificar convincentemente el recorte de la TPM. Typo 1: "Las encuestas de confianza a empresas y consumidores *habían tenido experimentado* vaivenes en meses recientes"; Typo 2: "Algunos *Consejero* llamaron la atención sobre la evolución de los inventarios. De acuerdo con un Consejero… (¿fue uno o varios?)".

Monthly activity reached 3.9% YoY in September

Monthly activity expanded 3.9% YoY in September (4.4% 3Q13), in line with our forecast (BBVAe: 3.9%, Consensus: 4.1%), driven mainly by retail sales and mining, but negatively impacted by manufacturing. An additional working day was not enough to compensate the poor performance of the rest of activities. Even though, we should not see this print as a sign of strong deceleration in internal demand since retail sales have been affected by reallocations in August and September.

Minute of the October´s monetary policy meeting

The main message from this minute is that the CB will continue cutting –gradually– the MPR. The new arguments are associated to the appreciation of the peso previous to the meeting that was also associated to a not very well-anchored inflation expectations and the concretion of the baseline scenario outlined in the monetary policy report. We still forecast the CB will maintain the MPR at 4.75% in November, and even in December conditional to short run CPI and activity data.

Más acerca de Chile, Click aquí.

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com
+56 02 2939 10 21

Hermann Gonzalez
hermannesteban.gonzalez@bbva.com
+56 02 2939 13 54

Fernando Soto
fsotol@bbva.com
+56 02 2939 14 95

Aníbal Alarcón
aalarcona@bbva.com
+56 02 2939 10 52

BBVA 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.