

Flash Chile

Santiago, 15 de mayo de 2014
Análisis Económico

Jorge Selaive
Economista Jefe
jselaive@bbva.com

Hermann González
Economista Principal
hermannesteban.gonzalez@bbva.com

Fernando Soto
Economista Senior
fsotol@bbva.com

Cristóbal Gamboni
Economista Senior
cristobal.gamboni@bbva.com

Aníbal Alarcón
Economista
anibal.alarcon.contractor@bbva.com

Banco Central continúa esperando el momento apropiado para recortar la TPM

- **La decisión de mantener la TPM en 4% se transformó en el consenso luego del sorpresivo registro inflacionario de abril.** Sin embargo, aquello no ha cambiado el diagnóstico grueso de que las actividades/gastos donde la política monetaria tiene influencia mantienen un dinamismo bajo, y requerirán impulso monetario en el mediano plazo para asegurar que la inflación se ubique en torno a 3% en el horizonte de política.
- **Para algunos, el Banco Central no debería recortar la TPM dado que el principal componente del gasto que se ha desacelerado es la inversión, entregándole un rol secundario a la política monetaria.** Sin embargo, se olvidan que la caída de la inversión está contribuyendo a la desaceleración del consumo y destrucción de empleo, con implicancias sobre la inflación subyacente en el mediano plazo. Por ahora el Banco Central realiza un diagnóstico benevolente del mercado laboral indicando que la tasa de desempleo es baja en perspectiva histórica. En BBVA Research estimamos que alcanzar niveles de 7% de desempleo es cosa de pocos meses.
- **¿De dónde sacaremos inflación el 2015 ante un crecimiento por debajo del potencial y relevantes holguras de capacidad en los próximos trimestres?** A menos que el tipo de cambio continúe subiendo a niveles insospechados, la pérdida de dinamismo de la demanda interna primará en la evolución de la inflación. **No hay "estanflación" como algunos indican**, sino que se trata solo de un proceso de ajuste en precios relativos hacia condiciones macroeconómicas más normales, luego de años de dinamismo excepcional.
- **El Banco Central consistentemente mantiene el sesgo expansivo de mediano plazo, y reconoce que determinantes del dinamismo como el empleo estarían mostrando señales de fatiga.** Asimismo, realiza una evaluación de las sorpresas inflacionarias recientes muy asociadas a la depreciación del peso y de carácter transitorio, diagnóstico que suscribimos. Consideramos que en la medida que el tipo de cambio lo permita, la inflación comenzaría ceder, entregando finalmente el espacio para recortes que seguimos viendo en 75 pb. respecto al nivel actual de 4%.
- **Escenario Internacional se evalúa sin cambios relevantes, excepto por el repunte del precio del cobre.** El consejo mantuvo su evaluación del escenario de crecimiento mundial, en el cual se confirman las perspectivas de recuperación de las economías desarrolladas y el moderado crecimiento de las economías emergentes. Al igual que el mes pasado, se constata una mejora en las condiciones financieras externas y una depreciación del dólar a nivel internacional. De igual forma, se ratifica un escenario de inflación acotada en las economías desarrolladas lo que anticipa, según el Instituto Emisor, una lenta normalización de sus políticas monetarias. **La discusión en Europa es respecto a la "baja" inflación. En EE.UU. la inflación ha ido de la mano de la recuperación, y en China, la inflación ha descendido marcadamente. No pareciera haber inflación externa.**

- Nuestras proyecciones de corto plazo apuntan a un IPC de mayo en torno a 0,2% m/m, pero para el IPC de junio nos resulta difícil construir un registro positivo como el plasmado en el precio de activos a menos que "asumamos" que la dispersión inflacionaria no cede y/o el tipo de cambio escala a niveles superiores en el corto plazo. En consecuencia, el segundo semestre deberían darse las condiciones para dar convicción a los recortes en la tasa rectora, en un escenario donde la actividad crecería entre 3% y 3,5% a/a el segundo y tercer trimestre, explicada en casi un tercio por RR.NN.
- Finalmente, este comunicado no suscribe la visión de algunos que esperaban un sesgo neutral después del registro inflacionario de abril o mayor preocupación sobre la inflación. Estos aspectos no fueron suscritos por el Instituto Emisor, **y en consecuencia, podríamos tener algunos impactos, pero muy acotados, sobre tasas de interés swaps hasta 1 año y tipo de cambio.**

Central Bank continues to wait for the appropriate moment to cut policy rates

As expected by BBVA and consensus, the Central Bank kept the monetary policy rate at 4%. In our view, this option prevailed in the board's decision due to the recent upward surprises in inflation figures; nonetheless it was evaluated as a transitory phenomenon. In this context, monetary policy decisions will remain data-dependent in coming months, although we consider that further monetary stimulus are necessary during the rest of the year (BBVAe: 3.25% at 2014 eop) to warrant medium-term inflation figures at 3% YoY. The latter, was reinforced with the maintenance of the dovish bias in today's communiqué. In this regard, further cuts in policy rate will materialize when inflation figures start to cede.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.