

Flash Chile

Santiago, 17 de abril 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 mantiene la TPM en 4% en línea con un casi total consenso, pero contrario a nuestra expectativa de recorte de 25 pb.

- **En el ámbito externo, el Consejo del Banco Central describe un escenario algo más positivo/inflacionario que hace un mes.** Según la evaluación que hace el Consejo en esta reunión, las condiciones financieras externas mejoraron en el último mes y se confirman las perspectivas de recuperación de las economías desarrolladas (quita el adjetivo "gradual" de esta última frase), mientras se mantienen las proyecciones de un crecimiento moderado para las emergentes.
- En términos de la evolución de los precios internacionales, al igual que en marzo pasado, destaca el alza en productos agrícolas, a lo que esta vez agrega un incremento en el precio de los combustibles. **Pese a lo anterior, reafirma que la inflación se mantiene baja en las economías desarrolladas, anticipando una lenta normalización de sus políticas monetarias.**
- **Localmente, el Consejo del Banco Central entrega una visión que confirma el bajo dinamismo de la demanda, estimamos haciendo referencia a la inversión, en línea con lo previsto en el IPoM.** Sin embargo, aquello no fue suficiente para convencer al Instituto Emisor de la necesidad de continuar recortando la TPM a pesar de que sería consistente con su escenario base. La principal razón estaría en la poca sutil referencia a que la inflación anual se ubica en 3,5%. Un dato evidente que nos parece es introducido sólo con la intención de reafirmar que si bien considera que la inflación estaría en la parte alta del rango de tolerancia de la meta influenciada por factores puntuales, prefiere esperar que aquellos se disipen. **Lamentablemente, cuando se disipen ya será tarde para tener una activa política monetaria contra-cíclica que le permita ubicarse delante de la curva. No es descartable que el Banco Central haya dado el primer paso para contribuir a un crecimiento por debajo de potencial con implicancias desinflacionarias de mediano plazo.**
- **En efecto, si el paradigma que ha tomado el Banco Central es esperar que la inflación anual se ubique en o bajo 3%, tendrá que realizar el próximo recorte a principios del próximo año.** Si bien consideramos algo confusa la estrategia por la que ha optado e informado su decisión, **seguimos esperando que el Consejo del Banco Central vuelva a tener el centro de gravedad en la inflación en el horizonte de política** y avance con diligencia en dejar la TPM "al menos" en el nivel que prevé su escenario base, explicitado tan solo hace unas semanas y que considera uno o dos recortes más de 25 pb.

- Alternativamente, la opción de mantención podría justificarse para no sorprender las expectativas, pero con eso volveríamos al complejo manejo de expectativas del año pasado **¿El Banco Central guía las expectativas sobre la TPM o son éstas las que determinan el accionar del Instituto Emisor?**
- **Finalmente, la última alternativa que nos queda para justificar esta mantención es que el Banco Central no haya considerado la Reforma Tributaria y las eventuales implicancias en variables claves.** Nuestra visión es que de haberlo hecho, se agregarían nuevos elementos para recortar la TPM dado que los impactos inflacionarios son acotados, en tanto, sobre la actividad pueden ser algo más permanentes.
- **Para mayo, BBVA Research seguirá esperando un recorte de 25 pb. confiando en que el Banco Central revalúe la decisión, y también se genere consenso, porque parece que éste último es el que estaría marcando el paso de la política monetaria nuevamente.**
- **Los impactos sobre el precio de activos claves (*swaps*, tipo de cambio, tasas de interés) deberían ser nulos toda vez que las encuestas esperaban una mantención de la TPM.**

Central Bank kept policy rate at 4% as widely expected by consensus

The Central Bank kept policy rates at 4%, in line with market consensus but contrary to our expectation of 25bp cut. Nonetheless, the board maintained a moderate dovish bias, considering the necessity of further stimulus but conditional on short-term figures. The latter, with a particular sensitivity to CPI inflation figures and second round effects related to CLP depreciation pass-through. We still consider this phenomenon as transitory in a context of the widening output gap. All in all, we expect a 25bp cut in the next monetary policy meeting, ending up at 3.25% during 2014.

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.