



Flash Chile

No esperamos recorte de la TPM en noviembre. Recortes adicionales podrían incluso postergarse hasta entrado el 2014

Creemos que el Banco Central se irá muy lento esperando que se concrete el escenario de riesgo, y mirando de reojo el preocupante apalancamiento de hogares de ingresos medios.

El reciente recorte en la TPM –contrario a expectativas de consenso– respondió a un incipiente desanclaje inflacionario, del que informamos previamente, luego de conocerse la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE). Sin embargo, la Encuesta a Operadores Financieros de la segunda quincena de octubre ya muestra un incremento marginal en las expectativas inflacionarias de mediano y largo plazo. Esperamos que la siguiente versión, y la posterior EEE afirmen dicha visión, particularmente luego de la depreciación del peso de casi 3% desde el mínimo previo a la baja de la TPM.

El IPoM de diciembre, previo a la RPM del 12 de diciembre, delinearé el nuevo escenario base que esperamos considere una TPM terminal de 4,25%. Muy probablemente tendremos recortes en la expectativa de crecimiento del PIB para el 2014 hacia el rango 3,75% - 4,75%, que sería consistente con la TPM llegando hacia 4,25% el 2T14. Para el 2013 esperamos se cierre con una proyección de crecimiento del PIB de 4,2%/4,3%. Este escenario base esperamos reconozca los riesgos externos propios del proceso de *tapering* en EE.UU., que llevan a cautela en innovaciones de política monetaria en economías emergentes.

La preocupación del Banco Central esperamos no solo se centre en la velocidad de desaceleración de la demanda, sino también en la Estabilidad Financiera. Diciembre es el momento propicio para renovar esta preocupación, ya que junto con el Informe de Política Monetaria, se publicará el Informe de Estabilidad Financiera que ya ha venido indicando incipientes signos de copamiento en el endeudamiento de ciertos quintiles de ingreso.

Reconociendo que parte importante del dinamismo del consumo se explica por empleo y salarios, esperamos que el Banco Central no olvide los desarrollos observados en el endeudamiento de los hogares. Si bien las cifras agregadas muestran desaceleración en las colocaciones, la recomposición del crédito hacia hogares de ingresos medios llama a la cautela ante bajas aceleradas en la TPM. Es esperable que el Banco Central espere algo de desapalancamiento de dichos hogares, particularmente de las deudas de corto plazo. Ejemplificándolo, la preocupación debería estar en hogares que se encuentran con créditos de consumo varias veces su ingreso corriente, la tarjeta de crédito utilizada al tope y con un crédito hipotecario. Bajas de la TPM son necesarias para suavizar el ciclo, pero deben considerar sus eventuales impactos sobre la estabilidad financiera. No parece prudente emprender recortes de la TPM justificados en desaceleración económica, sin considerar impactos indeseados en el endeudamiento de hogares.

Las cifras de corto plazo mostrarán desaceleración aún suave, y recién el último trimestre tendrá un crecimiento en o bajo 4% a/a que debería ser parte de decisiones de bajas que comiencen a concretarse durante el primer semestre de 2014. No es descartable que incluso no tengamos más bajas en la TPM el 2013. Creemos que es un error interpretar la sorpresiva baja de 25 pb. como parte de una visión de retraso por parte del Banco Central.

Las bajas que están plasmadas en nuestro escenario base llevarán la TPM a 4% recién el 3T14, dado que esperamos que el Banco Central vaya internalizando la concreción del escenario de riesgo, sin apostar por su sedimentación anticipada.

Como visión sobre el precio de activos, parece recomendable evitar nuevos períodos de volatilidad en tasas de interés *swaps* y tasas de interés largas. **Tomar posiciones estructurales esperando nuevos pronto recortes en la TPM puede llevar a decepciones.**

No cut of the MPR in November's meeting

We do not expect a further cut of the MPR in November's meeting base on consideration of slow deceleration of consumption, anchoring of long-term inflation expectations and high indebtedness of middle-income households. Further cuts of the MPR may even be postponed until 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

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

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.